

**O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASI OLIY VA O‘RTA MAXSUS
TA’LIM VAZIRLIGI**

TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI



BANK VA MOLIYA BOZORLARI

(Darslik)

(Kredit-modul bo‘yicha)

O‘zbekiston Respublikasi Oliy va o‘rta maxsus ta’lim vazirligi
tomonidan darslik sifatida tavsiya etilgan

TOSHKENT – 2022

UO‘K: 331.526(083.7)

KBK 56.1

T 58

I. Toymuxamedov, U. Elbusinova, N. Sattorova. (Darslik). Bank va moliya bozorlari.–T.: «Innovatsion rivojlanish nashriyot-matbaa uyi» 2022, 272 bet.

ISBN 978-9943-8750-5-0

«Bank va moliya bozorlari» nomli darslik mazkur fan bo'yicha tasdiqlangan o'quv dasturi asosida tayyorlangan. Darslikda moliya bozorlari tushunchasi, ularning o'ziga xos xususiyatlari hamda tarkibiy tuzilishi, qatnashchilari, kredit bozori, kapital bozorlari, qimmatli qog'ozlar bozori, valyuta bozori, oltin bozorlari faoliyati va ulardan O'zbekiston moliya bozorining samarali faoliyatini tashkil etishda foydalanishni takomillashtirish yo'llari kabilar o'z ifodasini topgan.

Учебник “Банки и финансовые рынки” подготовлен на основе утвержденной учебной программы по данному предмету. В учебнике представлено понятие финансовых рынков, их специфика и структура, участники, кредитный рынок, рынок капитала, рынок ценных бумаг, валютный рынок и золотой рынок и пути совершенствования их использования в организации эффективного функционирования финансового рынка Узбекистана.

The textbook "Banks and financial markets" has been prepared on the basis of the approved curriculum on this subject. The textbook presents the concept of financial markets, their specifics and structure, participants, credit market, capital market, securities market, foreign exchange market and gold market and ways to improve their use in the organization of the effective functioning of the financial market of Uzbekistan.

UO‘K: 331.526(083.7)

KBK 56.1

Taqrizchilar:

- A.A. Azlarova** –TDIU “Bank ishi va investitsiyalar” kafedrası professori, i.f.n.;
- Sh.R. Abdullayeva** – G.V.Plexanov nomidagi RPU ning Toshkent shahar filiali “Moliya va kredit” kafedrası dotsenti, i.f.n.

ISBN 978-9943-8750-5-0

© «Innovatsion rivojlanish nashriyot-matbaa uyi» – 2022.

KIRISH

Mamlakatimizda tanlangan iqtisodiy rivojlantirishning o‘z modeli va uning tamoyillari asosida ishlab chiqilgan, chuqur va har tomonlama o‘ylangan mamlakatni isloh qilish va modernizatsiyalashning tadrijiy dasturi izchil amalga oshirilishi jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozining O‘zbekiston iqtisodiyoti, uning moliya va bank tizimiga salbiy ta‘sirini sezilarli darajada kamaytirish imkonini berganligi qayd etildi.

Banklarning moliya bozoridagi faoliyatini tartibga solish va fond bozori kapitalizatsiya darajasini, ishtirokchilarning, shu jumladan, xorijiy investorlarning investitsion faolligini ushlab turish murakkab muammolardan hisoblanadi. Bu muammolarning samarali yechimi moliya bozorida banklarning raqobatbardoshligi va xavfsizligi, barqarorligi va likvidligi, investorlar uchun jalbdorligi va risksizligi darajasini ta‘minlash bilan uzviy bog‘liq.

O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti Sh.M.Mirziyoyev, “Hukumat va Markaziy bank xalqaro moliya institutlari ko‘magida bank-moliya tizimini rivojlantirish bo‘yicha uzoq muddatli strategiya ishlab chiqishi lozim.

Bunda bank tizimiga xususiy va xorijiy kapital kirib kelishi hisobidan biz davlat banklari ulushini bosqichma-bosqich kamaytirib boramiz. Bu esa sohada raqobat muhitini yaxshilashga, tijorat banklari faoliyatini, kreditlash sifati va madaniyatini har tomonlama oshirishga xizmat qiladi.

Shuningdek, moliya bozorlari, jumladan, fond bozorini rivojlantirish ham yangi iqtisodiy sharoitda asosiy maqsadlarimizdan biri bo‘lishi kerak.

Yangi moliyaviy instrumentlarni joriy etish va obligatsiyalar chiqarish orqali, bank xizmatlari ko‘lamini yanada kengaytirish, ilg‘or axborot texnologiyalari asosida bank tizimini rivojlantirish zarur.”¹, deb ta‘kidlaganlar.

¹ Mirziyoyev Sh.M. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining Oliy Majlisga Murojaatnomasi. //Xalq so‘zi. 29-dekabr.2018-yil.

Rivojlangan mamlakatlar iqtisodiyotida tijorat banklarining moliya bozoridagi faoliyati yuqori daromad keltiruvchi yo‘nalishlaridan biri hisoblanadi va banklarning likvidliligini ta‘minlaydi. Banklarning moliya bozoridagi faoliyati turli xil qimmatbaho qog‘ozlar: oddiy va imtiyozli aksiyalar, obligatsiyalar, davlat qarzdorlik majburiyatlari, depozit sertifikatlari, veksel va boshqalarga mablag‘larini qo‘yish orqali amalga oshiriladi.

O‘z likvidliligini ta‘minlash maqsadida banklar uncha katta bo‘lmagan summani boshqa qimmatli qog‘ozlarga: bank aktseptlari, qimmatli qog‘ozlar bozoridagi tijorat qog‘ozlarini, brokerlik ssudalar va tovar-kredit korporatsiyalarini sertifikatlariga qo‘yishadi. Daromadlikni ta‘minlash maqsadida, lekin likvidliligini xavf ostiga qo‘ygan holda banklar o‘z mablag‘larini ba‘zi bir hukumat muassasalari obligatsiyalari va korporatsiylarning birinchi darajali obligatsiyalariga investitsiya qiladilar.

Tijorat banki fond bozori ishtirokchilaridan biri bo‘lib, qimmatli qog‘ozlar bilan emitent, investitsiya, brokerlik, dilerlik faoliyatini amalga oshiradi, shuningdek, ular bilan boshqa operatsiyalarni amalga oshiradi. Banklar moliya bozorida moliyaviy vositachi va professional ishtirokchi sifatida faoliyat olib boradi.

O‘zbekistonda moliya bozorining rivojlanishiga bank tizimi katta hissa qo‘shib kelmoqda. Bank sohasining rivojlanishi undagi o‘zgarishlar, moliya bozori bilan chambarchas bog‘liqligi, uning rivojlanishida eng katta omil ekanligi shubhasiz.

Yuqoridagilardan kelib chiqib, bugungi kunda mamlakat bank tizimini xalqaro miqyosga chiqishi va xalqaro moliya bozorlari bilan munosabatlarini takomillashtirish maqsadida tijorat banklarining moliya bozorlaridagi operatsiyalarini rivojlanishini ta‘minlash borasida respublika tijorat banklari oldida turgan muammolarni har tomonlama tahlil qilish va bu borada ilmiy taklif va tavsiyalarni ishlab chiqish dolzarb masala hisoblanadi.

Ushbu darslik raqamli iqtisodiyot sharoitida milliy va xalqaro banklarning faoliyati, ularning moliya bozoridagi operatsiyalari turlari va ularni nazorat qilishda O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining roli, tijorat banklarining kredit tizimidagi faoliyati, xalqaro valyuta munosabatlarining asosiy bo‘g‘inlari va muammolari, O‘zbekiston tijorat banklari bilan xalqaro moliya bozori ishtirokchilarining munosabatlarini rivojlantirish yo‘llari kabi masalalarini qamraydi.

Shunga ko‘ra “Bank va moliya bozorlari” fani bo‘yicha tayyorlangan darslikning vazifasi talabalarga bank ishi va moliya bozorini nazariy va amaliy jihatlarini ko‘rsatishdan iborat

Talabalar tomonidan “Bank va moliya bozorlari”dan darslikni o‘zlashtirish orqali tijorat banklari va moliya bozorlari faoliyatining paydo bo‘lish mohiyatini amaliy tomondan o‘rganishlari va ularning sabablarini bilib olishlari; bank-moliya sektori faoliyatini baholash va boshqarish jarayonlarini o‘rganishga, xorijiy mamlakatlar tijorat banklari faoliyati va ulardan O‘zbekiston bank tizimi bilan samarali faoliyatini rivojlantirish mexanizmlarini hamda bunda informatsion-texnologiyalarning rivojlanishidan keng foydalana olishlari uchun ma‘lumotlarga ega bo‘lishlari mumkin.

“Bank va moliya bozorlari” fani 60410500 – Bank ishi va auditi yo‘nalishlarida asosiy fanlaridan hisoblanib, bank va moliya bozorlari faoliyatining rivojlanishini rejalashtirish va bashorat qilish hamda baholashning ilg‘or shakllari va usullarini ishlab chiqish, rivojlangan mamlakatlar banklarining moliya bozorlardagi faoliyatining strategik yo‘nalishlarini ishlab chiqish va tadqiq qilish, ular faoliyatini tartibga soluvchi iqtisodiy me‘yorlar hisob-kitobi, ularni baholash, tashkil qilish va ulardagi mavjud tajribalardan O‘zbekiston bank-moliya tizimida foydalanish bo‘yicha takliflar ishlab chiqishda muhim rol o‘ynaydi.

Mazkur darslik «Bank ishi va auditi» yo‘nalishi bo‘yicha ta‘lim olayotgan magistratura va bakalavriat talabalari, iqtisodiyot va bank kollejlari talabalari, mustaqil tadqiqotchilar hamda bank xodimlari uchun foydali bo‘lishi mumkin.

I BOB. MOLIYA BOZORINING IQTISODIYOTDAGI ROLI VA VAZIFALARI

Reja:

- 1.1 Moliya bozori moliyaviy resurslar harakati majmui sifatida**
- 1.2 Moliya bozorining iqtisodiyotdagi roli**
- 1.3 Moliya bozori tushunchalari va uning tuzilishi**
- 1.4 Moliya bozorining funksiyalari**
- 1.5 Moliya bozori ishtirokchilari va moliyaviy vositachilar turlari**
- 1.6 Moliya bozorlari rivojlanishining asosiy jahon tendensiyalari**

Tayanch soʻzlar: xalqaro bank ishi, bank tizimi, transmilliy banklar, tijorat banklari, korrespondent muloqotlar, monopoliya, emissiya, nazorat, pul-kreditni tartibga solish, barqarorlik, milliy valyuta barqarorligi, derivativlar bozori, resurslar, hisob-kitob.

1.1. Moliya bozori ularning harakatidagi moliyaviy resurslar majmui sifatida

Mablagʻlarni ulardan eng samarali foydalanish uchun boshqaradigan yaxshi ishlaydigan moliyaviy tizimga ega boʻlish iqtisodiy rivojlanishning muhim shartidir. **Moliya tizimi** – bu moliyaviy vositalar, bozorlar va institutlarning yigʻindisidir². Moliya tizimi davlat, uy xoʻjaliklari, hukumatlar, tijorat firmalari, xorijiy kreditlar va investitsiyalarning pul mablagʻlari oqimini taqsimlash bilan bogʻliq moliyaviy vositachilar va moliya bozorlari oʻrtasidagi barcha munosabatlarni oʻz ichiga oladi.

² Goldsmith R. Financial Structure and Development, Yale University Press, New Haven, 1969.

Qoidaga ko‘ra, moliyalashtirishning asosiy manbalari va moliya bozorlarida muomalada bo‘lgan qimmatli qog‘ozlar turlariga qarab moliya tizimining ikkita modeli – anglo-sakson va kontinental modellar ajratiladi. Anglo-sakson modelida aksiyalar chiqarish orqali moliyalashtirish ustunlik qiladi. Holbuki, kontinental modelda universal banklar va ularning investitsiya jarayonidagi ishtirokiga katta ahamiyat beriladi. Moliya tizimining muhim elementi bo‘lgan moliyaviy infratuzilma xizmat ko‘rsatish institutlarining mavjudligi, moliya tizimining barcha ishtirokchilarini tartibga solish mexanizmlarini o‘z ichiga oladi. **Moliyaviy infratuzilma** – bu to‘lov tizimlari, kredit byurosi ma'lumotlari va registrlari, tartibga solish va nazorat qilish tizimi kabi elementlarni o‘z ichiga olgan moliyaviy vositachilar va moliya bozorlarining samarali ishlashini ta'minlaydigan institutlar yig‘indisidir.

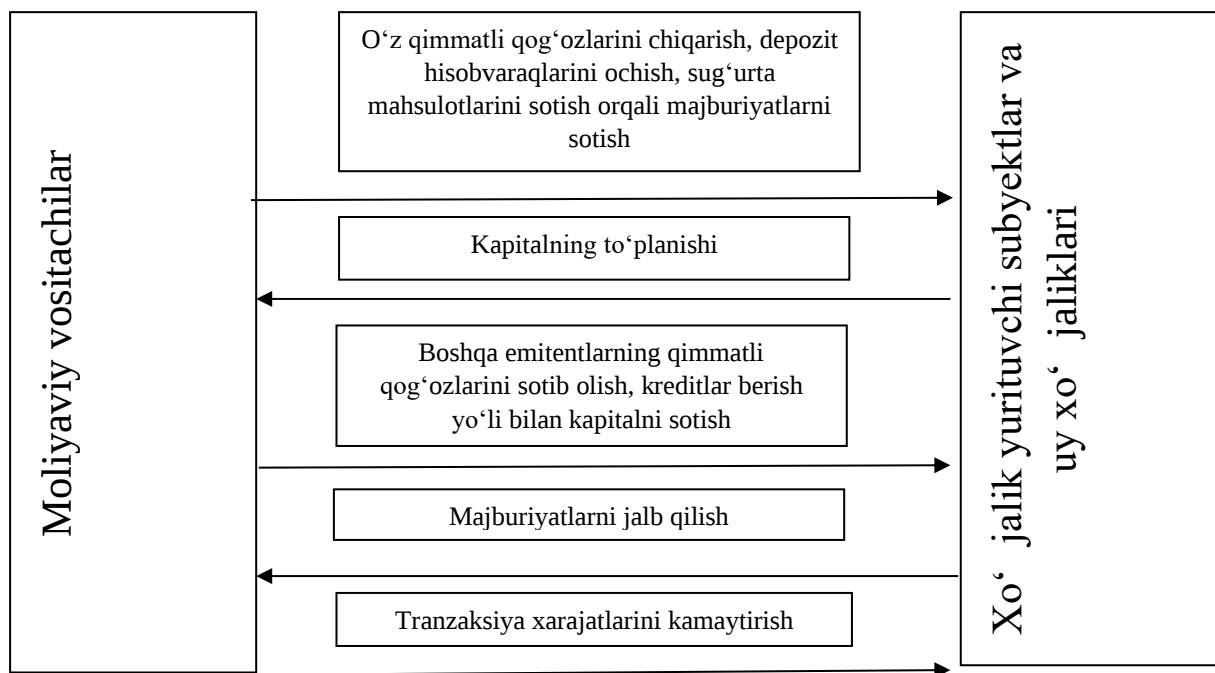
Moliya tizimining asosiy vazifasi pul resurslarini ortiqcha bo‘lgan tarmoqlardan mablag‘lar taqchilligi sezilayotgan tarmoqlarga qayta taqsimlashdan iborat. Shu bilan birga, moliya sektori ikkita asosiy funksiyani bajaradi: 1) axborot va tranzaksiya xarajatlarini kamaytirish va 2) diversifikatsiya va risklarni boshqarish.

Demak, moliya bozori – bu bo‘sh pul mablag‘lari va jamg‘armalar moliyaviy aktivlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish orqali iqtisodiyotning turli subyektlari o‘rtasida qayta taqsimlanadigan bozor. Moliyaviy aktivlar sifatida naqd va bank hisobvaraqlaridagi qoldiqlar ko‘rinishidagi milliy va xorijiy valyutalar, shuningdek, oltin, qimmatli qog‘ozlar va hosilaviy moliyaviy vositalar ishtirok etadi.

Moliya bozorida mablag‘lar va kapitalga talab va taklifning to‘qnashuvi hamda moliyaviy aktivlar "narxi"ning shakllanishi sodir bo‘ladi.

1-rasmda moliyaviy tizim qanday ishlashini tushuntiruvchi diagramma aks ettirilgan. Yuqoridagi rasmda to‘plangan va kreditlarni taqdim etuvchi tarmoqlarni chap tomonda, o‘z xarajatlarini moliyalashtirish uchun qarzga muhtoj bo‘lganlarini esa o‘ng tomonda ko‘rishimiz mumkin. Agar tarmoq mablag‘larga muhtojlik sezsa va

ularni moliya bozori orqali boshqa tarmoqdan qarzga olsa, to‘g‘ridan-to‘g‘ri moliyalashtirish sodir bo‘ladi.



1-rasm. Moliyaviy vositachilarning mohiyati va vazifalari³

Moliyaviy institutlarning eng muhim vazifalaridan biri bu moliya bozoridagi vositachilikdir. Vositachi funksiyasi jamg‘arma funksiyasi-ning mantiqiy to‘ldiruvchisidir. Tejalgan mablag‘larning to‘planishi ularni to‘lash zarurligini nazarda tutganligi sababli, moliya institutlari ushbu mablag‘lardan nafaqat omonatchilarga to‘lanadigan foizlarni to‘lash, balki daromad olish imkonini beradigan miqdorda daromad olish uchun imkon qadar samarali foydalanishga majbur. Shunday qilib, omonatchilarning to‘plangan mablag‘larini qarz oluvchiga o‘tkazish jarayonida moliya institutlari ularni qaytarish, shuningdek, kreditorga haq to‘lash majburiyatlariga ega.

Pul mablag‘larini jalb qilishda moliyaviy vositachi ularni ma‘lum shartlarda qaytarish majburiyatini oladi. Keyin ma‘lum bir kombinatsiyadagi qarz mablag‘lari qarz oluvchiga yoki qarz oluvchilarga ularni

³ Muallif ishlanmasi.

haq evaziga qaytarish majburiyati bilan beriladi. Mablagʻlarning qaytarilishi bilvosita kapital bozori orqali, qaysi moliyaviy vositalar qoʻllanilishiga qarab sodir boʻlishi mumkin.

Moliyaviy vositachilikning quyidagi *afzalliklarini* ta'kidlaymiz:

1) investitsiya jarayoniga odamlarning keng doirasini jalb qilish imkoniyati (koʻpincha koʻplab investorlar moliya sohasida yuqori bilimga ega emaslar va moliyaviy vositachilar xizmatlariga murojaat qilishadi);

2) investor (depozitor) mutaxassislarning xizmatlaridan foydalan-gan holda, oʻz vaqtini va resurslarini tejaydi, chunki mablagʻlarni investitsiya qilish uchun maxsus vositalarni izlashning hojati yoʻq;

3) omonatchi (investor) pullari ishlay boshlaydi;

4) hissa qoʻshuvchi (investor) daromad olish imkoniyatiga ega boʻlib, shu bilan moliyaviy vositachini oʻzi olgan mablagʻlardan iloji boricha samarali foydalanishga undaydi;

5) moliyaviy vositachilar yordamida riskni diversifikatsiya qilish, kamaytirish yoki boshqa shaxsga oʻtkazish mumkin boʻladi;

6) Moliyaviy vositachilar turli investorlarning mablagʻlarini (kichikdan yirikkacha) toʻplaganligi sababli, ular shu tarzda jamlangan mablagʻlarni yirik investitsiya loyihalariga ham investitsiya qilish imkoniyatiga ega boʻladilar, bunday imkoniyat esa kichik investor va omonatchilarda mavjud emas.

Moliyaviy vositachilarning quyidagi *funksiyalarini* ajratib koʻrsatish mumkin:

- moliyaviy resurslarni tejash (saving);
- moliyaviy transformatsiya (maturity transformation);
- xavfni uzatish (risk transfer);
- valyuta operatsiyalarini tashkil etish (foreign exchange operations);
- likvidlikni boshqarish (liquidity);

- kompaniyalarning tashkiliy-huquqiy shakllarini o'zgartirish bo'yicha operatsiyalarni tashkil etish (going public and going private transactions).

Keling, ushbu funksiyalarning mohiyatini batafsil ko'rib chiqaylik.

Moliyaviy resurslarni tejash. Moliyaviy resurslarni tejash funksiyasi maqsadli investitsiyalar va iste'mol uchun kelajakda ulardan foydalanish uchun mablag'larni to'plash zaruratining natijasidir. Moliyaviy vositachilar mablag'larni to'plash jarayonidan chiqarib yuborish mumkin, ammo bu faoliyat ko'pincha iqtisodiy jihatdan foydali ham, xavfli ham emas.

Moliyaviy transformatsiya funksiyasi shundan iboratki, qisqa muddatli moliyaviy aktivlar va majburiyatlar uzoq muddatliga aylantirilishi mumkin. Aktivlar muddatini o'zgartirish sekyuritizatsiya orqali amalga oshiriladi. Sekyuritizatsiya quyidagilardan iborat: kredit muassasasi nisbatan bir xil mulk bilan ta'minlangan kreditlarini birlashtiradi, so'ngra umumiy garov ostida qimmatli qog'ozlarni chiqaradi. Mablag'lar qisqa muddatga jalb qilingan va uzoq muddatga qarzgga berilgan holatlarda teskari varianti ham mavjud.

Masalan, kompaniya investitsiyalarni amalga oshirishi kerak, ammo u uzoq muddatli asosda kerakli miqdordagi mablag'larni jalb qila olmaydi. Bunday holda, kompaniya uzoq muddatli loyihaga sarmoya kiritish uchun qisqa muddatli kreditlarni jalb qilishi mumkin. Bunday holda, qisqa muddatli kreditning asosiy summasi va foizlarini to'lash uchun joriy daromadning yetarli ekanligiga ishonch va qisqa muddatli kreditlarning davriy uzaytirilishi talab etiladi.

Bunday vaziyatda kompaniya yuqori foiz stavkalari xavfiga duch keladi. Bundan tashqari, qisqa muddatli moliyalashtirish manbalari qayta tiklanadigan bo'lishi muhim ahamiyatga ega.

Xavfni uzatish. Deyarli barcha moliyaviy operatsiyalar xavf bilan bog'liqligi sababli, undan qochish yoki minimallashtirishni xohlash tabiiydir. Bunga turli yo'llar bilan, masalan, kafillik va kafolatlar olish,

xavfning bir qismini moliyaviy vositachiga o'tkazish orqali erishish mumkin.

Valyuta operatsiyalarini tashkil etish. Jahon iqtisodiyotining globallashuv jarayonini hisobga olgan holda, ko'pgina kompaniyalar faoliyati ma'lum darajada valyuta operatsiyalari bilan bog'liq.

Gap chet el kreditlarini jalb qilish, biznesni rivojlantirishda xorijiy hamkorlarning bevosita ishtirok etishi, qo'shma korxonalar tashkil etish va boshqalar haqida bormoqda. Shuning uchun ham rivojlangan bozorlarda ham, rivojlanayotgan bozorlarda ham valyuta operatsiyalarini amalga oshirishda moliyaviy vositachilarning roli nihoyatda katta.

Likvidlikni boshqarish. Barcha kompaniyalar naqd pulga muhtoj (bu holda biz kassadagi va joriy hisobvaraqlardagi naqd pul haqida gapiramiz), ammo bu mablag'larning miqdori bahsli masala. Joriy faoliyatni (xususan, pul mablag'larining kirib kelishi va chiqishiga tegishli) oldindan aniqlab bo'lmaydi, masalan, kreditorlik qarzni to'lash muddati kelgan, lekin korxona qarzdordan olishni mo'ljallagan pul mablag'lari tushmagan hollar mavjudligi sababli, pul mablag'larning sug'urta zaxirasini yaratish masalasi doimo paydo bo'ladi.

Sug'urta qilishning eng keng tarqalgan usuli – hisoblangan naqd pul zaxirasini shakllantirish. Bu har doim ham eng foydali usul bo'lib xizmat qilmaydi, chunki harakatda bo'lmagan mablag'lar nafaqat daromad keltirmaydi, balki, aksincha, yo'qotishlarga olib keladi (inflyatsiyaga duchor bo'ladi). Shuning uchun eng samarali usul bu – pul mablag'larini turli moliya institutlari tomonidan taklif qilinadigan yuqori likvidli moliyaviy mahsulotlarga, masalan, yuqori likvidli aksiyalarga, qisqa muddatli majburiyatlarga investitsiya qilishdir.

Kompaniyalarning tashkiliy-huquqiy shakllarini o'zgartirish. Ushbu turdagi eng keng tarqalgan operatsiya bu – kompaniyani OAJga qayta tashkil etish. Odatda, biznes shunday ssenariy bo'yicha rivojlanadiki, kompaniyaning rivojlanishi va uning faoliyati ko'lami

o'sishi bilan kompaniya ta'sischi'lari har doim ham tashkilotni yetarli mablag' bilan ta'minlay olmaydilar yoki buni xohlamaydilar.

Bunday hollarda kompaniyaning keyingi rivojlanishi va uning tashkiliy-huquqiy shakli OAJga aylantirilishi va shu orqali kompaniya qo'shimcha moliyalashtirishni jalb qilish imkoniyatiga ega. Biroq, OAJga aylantirish tartibi ancha murakkab va ko'p vaqt talab qiladi, shuning uchun uni amalga oshirishda ixtisoslashgan moliya institutlari ishtirok etadilar.

Shunday qilib, moliyaviy vositachilar qarz oluvchilarga ham, kreditorlarga ham bir xil darajada kerak. Har ikki ishtirokchi uchun moliyaviy vositachilarning afzalliklari 1-jadvalda keltirilgan.

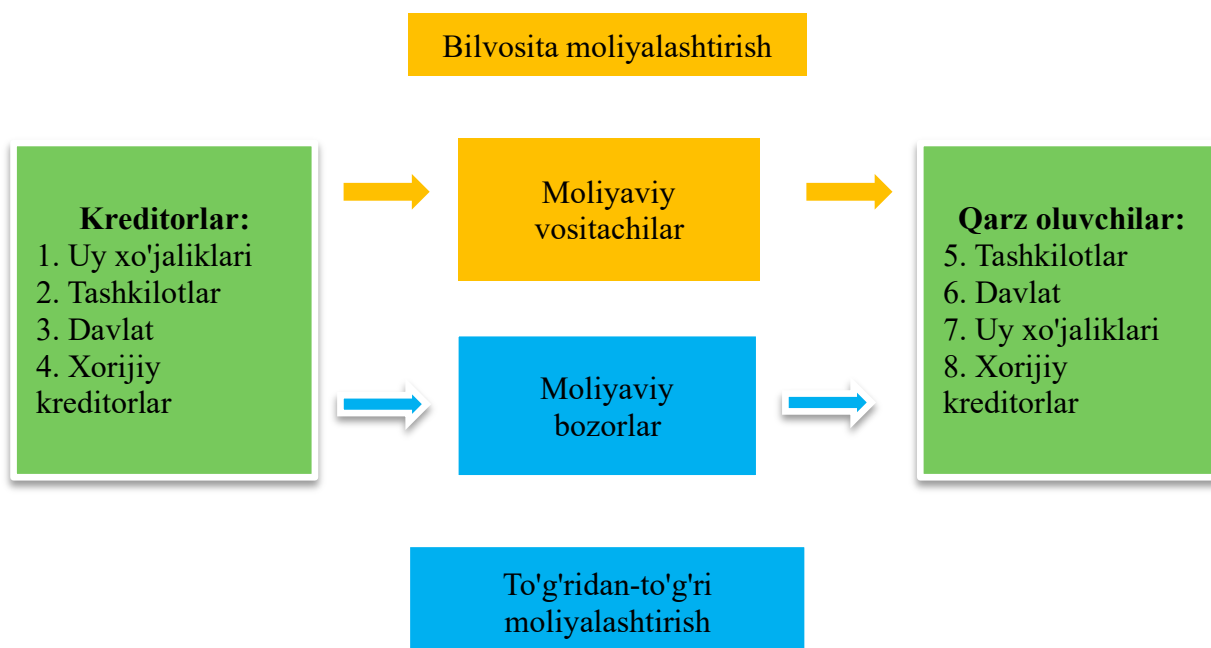
1-jadval

Investor va qarz oluvchi uchun moliyaviy vositachilarning afzalliklari⁴

Investor (kreditor) tomonidan:	Qarz oluvchidan:
-Vositachilar investitsiyalarni moliyaviy vositalar turlari bo'yicha taqsimlash yo'li bilan risklarni diversifikatsiya qilishni amalga oshiradilar, hamda kredit xavfini kamaytiradi; - Vositachilar qarz oluvchining to'lov qobiliyatini tekshiradi va o'z xizmatlarini taqsimlash tizimini tashkil qiladi, bu ham kredit xavfini kamaytiradi; - Vositachilar o'z mijozlari uchun doimiy likvidlik darajasini (ya'ni naqd pul olish imkoniyatini) ta'minlash imkonini beradi.	-Vositachilar maqbul shartlarda kredit berishga tayyor bo'lgan kreditorlarni topish muammosini soddalashtiradi; - vositachining mavjudligi ko'pincha riskni kamaytirish va operatsiyalar hajmini oshirish orqali kredit uchun stavkani aniq kamaytirishga imkon beradi; - vositachilar qarz oluvchi tomonidan uzoq muddatli kreditlar bo'yicha imtiyozlar berish va kreditor tomonidan likvidlik bo'yicha imtiyozlar o'rtasidagi bo'shliqni to'ldirishda shartlarni o'zgartirishni amalga oshiradilar; -vositachilar investorlarning mablag'larini jamlash orqali qarz oluvchilarning yirik kreditlarga bo'lgan talabini qondiradi.

⁴ Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. - Пер. с англ., М.: Вильямс, 2006, с.60

Shunday qilib, bu ko‘pincha bilvosita moliyalashtirish jarayonidir. Ko‘pgina mamlakatlarda bilvosita moliyalashtirish kreditorlardan qarz oluvchilarga mablag‘larni o‘tkazishning asosiy yo‘li hisoblanadi.



2-rasm. Moliya tizimi bo‘yicha kapital harakati⁵

Moliyaviy tizim uy xo‘jaliklarining jamg‘armalarini kompaniyalar tomonidan investitsiyalar uchun ishlatilishi mumkin bo‘lgan mablag‘larga aylantiradi. Biroq, moliyaviy bozorlar va moliyaviy vositachilarning ahamiyati turli davlatlarda, uy xo‘jaliklari aktivlarining turlariga qarab farq qiladi.

Umuman olganda, biz boshqa subyektlarga o‘tkazilishi mumkin bo‘lgan taklif etilayotgan mablag‘lar, asosan, uy xo‘jaliklaridan kelib chiqishi, ammo bo‘sh pul mablag‘lari o‘z kapitallarini aylantirayotgan kompaniyalar tomonidan hamda turli darajadagi byudjet va boshqa davlat fondlarini shakllantirganda va ulardan foydalanganda kelib chiqadi deb xulosa qilish mumkindir. Qo‘shimcha moliyaviy resurslarga bo‘lgan talab iqtisodiyotning real sektori tomonidan, kichikroq hajmlarda esa davlat tomonidan ularning xarajatlari va uy

⁵ Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. - Пер. с англ., М.: Вильямс, 2006, с.60

xo‘jaliklarini moliyalashtirish uchun taqdim etiladi. Moliya bozoriga barcha xo‘jalik subyektlarining bo‘sh mablag‘lari (jamg‘armalari) kiradi, ular operatsiyalar orqali turli moliyaviy aktivlarga qo‘yiladi. Shu bilan birga, eng ko‘p jamg‘armalar uy xo‘jaliklari tomonidan va investitsiyalarning aksariyati esa moliyaviy bo‘lmagan kompaniyalar tomonidan amalga oshiriladi.

1.2. Moliya bozorining iqtisodiyotdagi roli

Zamonaviy sharoitda har qanday davlat iqtisodiyoti rivojlangan moliya bozorisiz samarali ishlashi mumkin emas.

Moliya bozori iqtisodiyotda sodir bo‘layotgan turli jarayonlar bilan bog‘liq bo‘lgan ancha murakkab va ko‘p qirrali iqtisodiy kategoriyadir. Bu moliya bozorining tabiati, tuzilishi va funksiyalari haqidagi fikrlarning noaniqligini oldindan belgilab beradi.

Iqtisodiy adabiyotlarda moliya bozori keng ma'noda moliyaviy resurslar, vositalar va xizmatlarni sotib olish va sotish orqali amalga oshiriladigan institutsionallashtirilgan iqtisodiy makon sifatida tavsiflanadi. Tor ma'noda moliya bozori deganda, vaqtincha bo‘sh pul mablag‘larini, moliyaviy resurslarni safarbar etish va qayta taqsimlash, bozor subyektlari o‘rtasida qimmatli qog‘ozlar muomalasini ta’minlovchi iqtisodiy munosabatlar majmui tushuniladi.

Moliyaviy aktivlarga pul (milliy va chet el valyutasi), tijorat va aksiyadorlik korporativ va davlat qimmatli qog‘ozlari, bankdan tashqari moliyaviy vositachilarning qimmatli qog‘ozlari (investitsiya va pay fondlari, investitsiya banklari), qimmatbaho metallar, sug‘urta va pensiya mahsulotlari kiradi. Ushbu vositalar moliya bozoridagi operatsiyalar obyekti hisoblanadi. Moliyaviy aktivlar turiga ko‘ra moliya bozori alohida segmentlarga ajratiladi: pul, kredit, fond, valyuta, sug‘urta bozorlari, oltin va qimmatbaho metallar bozori bunga misol bo‘la oladi. Ular birgalikda yagona milliy moliya bozorini ifodalaydi.

Moliya bozorining turli sohalarida rivojlanayotgan munosabatlarning murakkabligi va xilma-xilligi ularning har birining tuzilishining o'ziga xosligi va unikalligida namoyon bo'ladi. Shunday qilib, fond bozorida emissiyaviy qimmatli qog'ozlar – qarzni talab qilish (obligatsiyalar) yoki korxona kapitalida ishtirok etish va foyda (ulush) huquqini tasdiqlovchi maxsus moliyaviy aktivlar orqali amalga oshiriladi.

Qimmatli qog'ozlar – o'z egasiga mulkka egalik huquqini va daromad ko'rinishida muayyan pul summasini olish huquqini beradigan pul yoki tovar hujjatlaridir (aksiya, obligatsiya, akkreditiv, veksel, chek va b.). Ular taqdim etuvchi yoki egasining ayrim huquqlari qayd etilgan maxsus tarzda rasmiylashtirilgan moliyaviy hujjat hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlar ma'lum shaxs nomiga yozilgan (ismli), dastlab sotib olgan shaxs nomiga yozilgan va uning roziligi bilan boshqa shaxsga o'tkaziladigan orderli va egasi yozilmaydigan (egasi ko'rsatilmaydigan) turlarga bo'linadi.

Aksiya – bu o'z egasining (aksiyadorining) aksiyadorlik jamiyati foydasining bir qismini belgilanmagan dividendlar shaklida olish, aksiyadorlik jamiyatini boshqarishda ishtirok etish huquqlarini ta'minlaydigan emission qimmatli qog'ozdir. Bunda aksiya egasi aksiyadorlik jamiyati faoliyati tugatilgandan so'ng ham, o'z ulushiga egalik qilish huquqini saqlab qoladi. Aksiyalar oddiy va imtiyozli aksiyalarga bo'linadi. Imtiyozli aksiyalar ularning egasiga boshqaruvda ishtirok etish huquqlarini ma'lum darajada cheklash bilan belgilangan daromadga ega bo'lishini anglatadi.

Obligatsiyalar qarz vositalari bo'lgan doimiy daromadli qimmatli qog'ozlarga misol bo'la oladi. Obligatsiya – bu o'z egasining obligatsiya emitentidan unda nazarda tutilgan muddatda uning nominal qiymatini yoki boshqa mol-mulk ekvivalentini va qoida tariqasida, undagi belgilangan foizni olish huquqini ta'minlaydigan emissiya qimmatli qog'ozi. Obligatsiyaning daromadliligi nafaqat foiz, balki chegirma ham bo'lishi mumkin. Shuning uchun obligatsiyalar foizli yoki diskontli obligatsiyalar deb ataladi. Obligatsiya egasi korxonani

boshqarishda va foydani taqsimlashda qatnashish huquqiga ega emas, u faqat “emitentning kreditori” hisoblanadi.

Obligatsiyalardan tashqari qarzli qimmatli qog‘ozlarga emissiaviy bo‘lmagan qimmatli qog‘ozlar – veksellar, depozit va jamg‘arma sertifikatlar kiradi.

Emissiaviy qimmatli qog‘ozlar nomli va taqdim qiluvchi bo‘lishi mumkin, shuningdek, hujjatli va hujjatsiz shaklda chiqariladi. Birinchi holda, egasining huquqlari to‘g‘risidagi qog‘oz guvohnomasi bilan beriladi; ikkinchisida, qimmatli qog‘ozlar egalari reestriga yozuv kiritish orqali. Ikkala holatda ham depozitariydagi depo hisobvarag‘ida hisobga olish mumkin.

Bazis aktivlarini (aksiya, obligatsiyalar) muomalaga chiqarish asosida hosila qimmatli qog‘ozlar vujudga keladi. Bular konvertatsiya qilinadigan qimmatli qog‘ozlar, turli huquqlar va aksiyalar, davlat qimmatli qog‘ozlari, aksiyalar indeksleri bo‘yicha opsion va fyuchers ko‘rinishidagi asosiy aktivlarni sotib olish yoki sotish bo‘yicha shartnomalardir. Asosiy aktivlar valyuta, tovarlar ham bo‘lishi mumkin.

Savdoga qo‘yilgan aktivning turiga ko‘ra aksiyalar, obligatsiyalar, hosilaviy qimmatli qog‘ozlar (moliyaviy derivativlar) bozori ajralib turadi.

Qimmatli qog‘ozlar muomalasining tabiati nuqtai nazaridan birlamchi va ikkilamchi fond bozorlari farqlanadi. Birlamchi bozorda qimmatli qog‘ozlar emissiy qilinadi va muomalaga chiqariladi; ikkilamchi bozorda bitimlar faqat investorlar o‘rtasida, emitentlar ishtirokisiz amalga oshiriladi. Ikkilamchi bozor bozor likvidligini saqlash uchun nihoyatda muhim, ya'ni moliyaviy aktivlarni qiymatini yo‘qotmasdan va minimal tranzaksiya xarajatlari bilan tezda pulga aylantirish imkoniyati bo‘ladi. O‘z navbatida, ikkilamchi bozor uyushgan bozor (birja) va uyushmagan (birjadan tashqari bozor) ko‘rinishlariga ega.

Ikkilamchi qimmatli qog‘ozlar bozorining institutsional o‘zagi bo‘lgan fond birjasida ro‘yxatga olingan qimmatli qog‘ozlar maxsus

qoidalariga muvofiq muomalaga chiqariladi, bular – qoida tariqasida, yuqori sifatli qimmatli qog‘ozlardir.

Qimmatli qog‘ozlar listingi – savdo tashkilotchisi tomonidan qimmatli qog‘ozlarni savdoga ruxsat etilgan qimmatli qog‘ozlar ro‘yxatiga kiritish va tashkillashtirilgan savdoga qo‘yish, shu jumladan, birja tomonidan qimmatli qog‘ozlarni kotirovka varaqasiga kiritish.

Qimmatli qog‘ozlarning delistingi listingning teskari tartibi hisoblanadi.

Har bir birjada qimmatli qog‘ozlarni tanlashning o‘ziga xos mezonlari mavjud: bular emitent faoliyatining ko‘lami, moliyaviy-iqtisodiy barqarorligi, kredit reytinglari va boshqalar bo‘lishi mumkin.

Birja shuningdek, standart birja shartnomalari – birja hosilaviy qimmatli qog‘ozlar savdosi uchun standart birliklari – fyuchers va opsionlar bilan savdo qiladi. Birja shartnomasi standartlashtirilgan mulkiy huquq va majburiyatlarni, ularni amalga oshirish va topshirish tartibi va shartlarini belgilaydi.

Birja o‘z a‘zolari (qimmatli qog‘ozlar bozorining professional ishtirokchilari) ro‘yxatga olingan, yakuniy hisob-kitoblarni ta‘minlash bo‘yicha aniq qoidalar, tartiblar, kafolatlar, operatsiyalar va bitimlar ustidan nazoratni amalga oshiradigan qat’iy tashkil etilgan markazlashgan bozordir. Birja moliyaviy aktivlar haqidagi ma’lumotlarni jamlaydi va ular uchun adolatli narxlarni belgilaydi. Birja indeksleri dinamikasi an’anaviy ravishda milliy iqtisodiyot holatining muhim ko‘rsatkichlaridan biri hisoblanadi.

Moliya bozorining valyuta sektorida fond birjalari bilan bir xil tamoyillar asosida ishlaydigan valyuta birjalari va birjadan tashqari foreks bozori kabi tashkillashtirilgan bozor alohida ajralib turadi. Bank tizimi tomonidan tashkil etilgan kredit va pul bozorining ishlasi ham o‘ziga xos xususiyatlarga ega. Unda bir-biri bilan o‘zaro raqobatlashayotgan banklar o‘rtasida savdo predmeti bo‘lib turli muddatlarga bank krediti ko‘rinishida beriladigan bo‘sh pul mablag‘lari hisoblanadi. Bank

mahsulotlarining muddati va iqtisodiy mohiyatiga qarab pul bozori (banklararo "qisqa" pul bozori) va ssuda kapitali bozorlariga ajratiladi.

Moliya bozorining iqtisodiy asosini kapitalning o'zaro bir-biri bilan bog'langan turli shakllari (pul, ssuda, fiktiv), tashkil etadi. Iqtisodiyotning rivojlanayotgan real sektori muayyan moliyaviy munosabatlar va institutlarni shakllantirishni taqozo etadi. Kapitalning ishlab chiqarish (tijorat va sanoat kapitali) sohasida uzoq muddatli ishlab chiqarish fondlari shaklida foydalanish pul mablag'lari yoki pul kapitalini hosil qiladi. Pul-kapitalning miqdori qaysidir vaqtda ishlab chiqarish ehtiyojlaridan oshib ketadi va uni ma'lum bir to'lov evaziga qarzgaga berish mumkin.

Bozor munosabatlarining rivojlanishi ixtisoslashgan moliya-kredit muassasalarida ssuda kapitalining o'sishi va konsentratsiyalashuviga hamda ssuda kapitali bozorining shakllanishiga, shuningdek, maxsus hujjatlarni, ya'ni qimmatli qog'ozlarni chiqarish orqali pul mablag'larini alohida investorlarda to'planishiga olib keladi. Qimmatli qog'ozlarni chiqaradigan va shu tariqa pul mablag'larini jalb qiluvchi emitentlarda kapitalning real o'sishi sodir bo'ladi. Investor esa daromad olish huquqini beruvchi qimmatli qog'ozlar bilan kapital qo'yilganligini tasdiqlash orqali o'z kapitalini fiktiv ravishda oshiradi, shuning uchun, ularda mujassamlangan kapital fiktiv deb ataladi.

Fiktiv kapital bozorining rivojlanishi qimmatli qog'ozlarning o'z qiymatiga, sotish va sotib olish qobiliyatiga ega bo'lishiga olib keladi, ya'ni investitsiya tovariga aylanadi va qimmatli qog'ozlar bozorini shakllantiradi. Qimmatli qog'ozlar bozori esa real, ssuda va pul kapitali bozorlarida sodir bo'ladigan iqtisodiy jarayonlar bilan chambarchas bog'liq bo'lib, ularning birlashishi, parchalanishi, qayta taqsimlanishini aks ettiradi. Kapitalning har bir shakli har xil funksional maqsadga ega va moliya bozori strukturasini shakllantirishga ta'sir qiladi. Moliya bozori ushbu bozordagi munosabatlar obyekti bo'lgan qimmatli qog'ozlar, kredit resurslari va pul mablag'larining harakatini ta'minlaydi. Ushbu munosabatlarning subyektlari bo'lib davlat, turli

mulkchilik shaklidagi korxonalar (tashkilotlar), ayrim fuqarolar hisoblanadi.

Iqtisodiy munosabatlarning murakkab tizimi va ularni tashkil etish shakllarini ifodalovchi moliya bozori iqtisodiy o'sishni moliyalashtirishni, makroiqtisodiy muvozanatga erishishni, tarmoqlararo va xalqaro kapital oqimini, xo'jalik yurituvchi subyektlarning investitsiya faolligini oshirishni ta'minlaydi. Moliya bozori turli xil moliyaviy vositalardan foydalanadi. Bundan tashqari, keng va xilma-xil bozor infratuzilmasini tashkil etuvchi o'ziga xos moliyaviy institutlar mavjud. Moliya bozori yordamida ichki va tashqi investorlar mablag'larini to'plash, ularni xo'jalik yurituvchi subyektlar, davlat o'rtasida qayta taqsimlash amalga oshiladi, bu esa ustuvor ishlab chiqarish, ilmiy-texnik dasturlarni moliyalashtirishni ta'minlaydi, ishlab chiqarish quvvatlarini va resurs salohiyatini oshirish, ijtimoiy chora-tadbirlar amalga oshirish imkonini beradi.

Moliya bozori orqali mablag'larni jalb qilish uning turli vositalarini keng qo'llash, rivojlangan birja va birjadan tashqari savdo tizimi, yaxshi yo'lga qo'yilgan buxgalteriya hisobi va bozor ishtirokchilarini risklardan himoya qilish mexanizmlari mavjud bo'lgandagina amalga oshirilishi mumkin. Moliya bozori, shuningdek, investorlarga turli xil investitsiya imkoniyatlarini taqdim etadi, ularga kapital bo'yicha daromadlar, xo'jalik yurituvchi subyektlarning moliyaviy natijalarida ishtirok etishni ta'minlaydi.

Moliya bozori nafaqat takror ishlab chiqarish jarayonida, korxonalar (tashkilotlar) mablag'larining erkin harakatlanishini ta'minlashda, balki davlat moliyasini tashkil etishda ham muhim rol o'ynaydi. Moliya bozorida byudjet taqchilligini inflyatsiyasiz tarzda qoplash uchun mablag'lar izlanadi.

Shunday qilib, moliya bozori turli manbalardan vaqtincha bo'sh kapitalni to'playdi, uni ko'p sonli iste'molchilar o'rtasida samarali taqsimlaydi, eng samarali sohalarga yo'naltiradi, kapital aylanmasini tezlashtiradi va iqtisodiy taraqqiyotga yordam beradi.

Amalga oshirilayotgan operatsiyalar hajmi va xarakteriga ko'ra moliya bozorlarini milliy, mintaqaviy va xalqaro bozorlarga bo'lish mumkin.

Milliy moliya bozorlari mamlakat ichidagi pul oqimlarining harakatini va jahon moliya markazlari bilan aloqalarini ta'minlaydi. Ushbu bozorlarda milliy iqtisodiyot subyektlari operatsiyalarni amalga oshiradilar. Milliy bozorlarni jahon moliya bozori operatsiyalariga jalb qilish darajasi mamlakat iqtisodiyotining jahon iqtisodiyotiga integratsiyalashuvi darajasiga, uning valyuta-kredit tizimlarining holatiga, fond bozorining rivojlanishiga, soliqqa tortish tizimiga va boshqa bir qator omillarga bog'liq.

Mintaqaviy moliya bozorlari ma'lum bir hududga xizmat qiladi. Bu mintaqaga kiruvchi davlatlar pul-kredit siyosatini muvofiqlashtiradi, mintaqaviy moliya va valyuta tashkilotlarini tuzadi.

Xalqaro moliya bozorlari alohida davlatlar, turli mamlakatlar korporatsiyalari, rezidentlar va norezidentlar o'rtasida moliyaviy, valyuta va kredit munosabatlari tizimini amalga oshiruvchi kapitalning mamlakatlararo harakatiga xizmat qiladi. Shuningdek, jahon moliya markazlari shakllangan bo'lib, ularda eng yirik birjalar va banklar, ixtisoslashgan moliya-kredit institutlari jamlangan.

1.3. Moliya bozori tushunchalari va uning tuzilishi

Iqtisodiy adabiyotlarga e'tibor bersak, moliya bozorini strukturalashtirishga turli yondashuvlar taklif etiladi.

So'nggi paytlarda iqtisodiy adabiyotlarda tez-tez moliyaviy bozorning boshqa segmentatsiyasi qo'llanila boshlandi, bu xo'jalik aloqalarni xalqarolashuvi jarayonining rivojlanishi va chuqurlashishi, shuningdek, globallashtirish, ya'ni milliy bozorlar va kredit-moliya sohasidagi xalqaro integratsiya o'rtasidagi chegaralarning yo'qolib borishi bilan bog'liq jarayonlaridir. Globallashtirish jarayonlari o'z navbatida moliyaviy hisobotlarni tuzishning yagona xalqaro standartlarini ishlab

chiqilishiga va barcha mamlakatlarning ushbu standartlarga o'tishiga olib keldi; bu moliya, kredit, buxgalteriya hisobi sohasidagi ma'lum tushunchalarni standartlashtirishga, ishtirokchi-davlatlarning qonunchilik va me'yoriy-huquqiy bazasini ularga moslashtirish va shunga mos ravishda bozor va uning tarkibiy qismlariga boshqacha tarzda "qarash" imkonini berdi.

Moliya bozori – bu moliyaviy aktivlar bilan bitimlarni tuzish orqali turli xo'jalik yurituvchi subyektlar o'rtasida bo'sh pul mablag'lari (pul kapitali) va jamg'armalarni qayta taqsimlash amalga oshiriladigan bozordir. Moliyaviy aktivlar sifatida naqd shakldagi va bank hisobvaraqlaridagi qoldiqlar ko'rinishidagi milliy va xorijiy valyutalar, shuningdek, oltin, qimmatli qog'ozlar va hosilaviy moliyaviy vositalar ishtirok etadi.

"Moliya bozori" tushunchasini ikki jihatdan ko'rib chiqish mumkin – moliyaviy institutlar majmui va iqtisodiy munosabatlar tizimi sifatida.

Birinchi holatda, *moliya bozori* talab va taklifning bozor tamoyillari asosida (yoki ushbu tamoyillarga yaqin yo'llar bilan) kapitalni qayta taqsimlash uchun mo'ljallangan barcha tashkilot va muassasalarni o'z ichiga oladi .

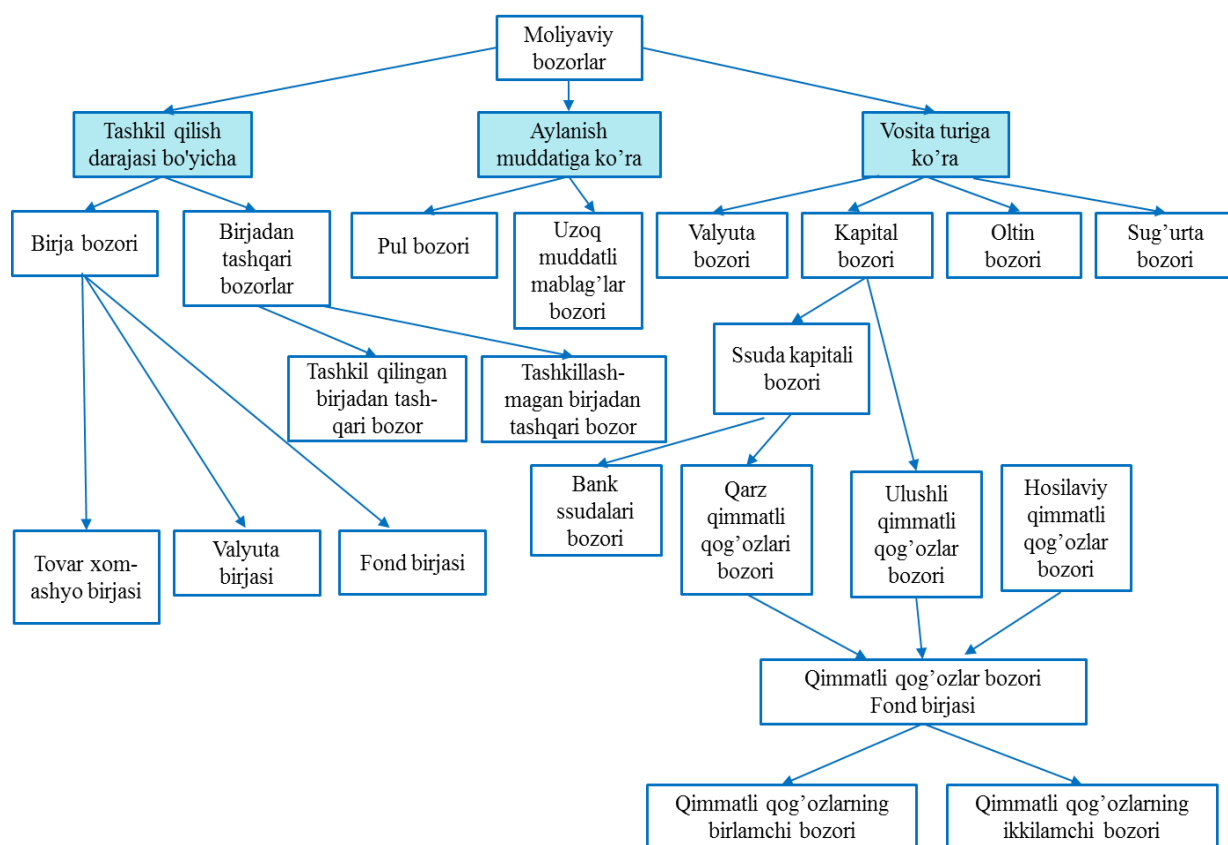
Shu ma'noda **moliya bozori** – bu uning tarkibiga kiruvchi institutlar tizimidir (bozor ishtirokchilari – investorlar, qimmatli qog'ozlar emitentlari; vositachilar – birjalar va birjadan tashqari savdo tashkilotchilari; bozor infratuzilmasi – depozitariylar, registratorlar, hisob-kitob-kliring tashkilotlari va boshqalar).

Ikkinchi holatda, **moliya bozori** kapitalni shakllantirish, taqsimlash va qayta taqsimlashga qaratilgan iqtisodiy munosabatlar tizimidir. Moliya bozorlari tovar bozorlaridan farqli o'laroq kapital sotiladigan barcha bozorlardir.

Moliya bozori ishtirokchilarining munosabatlarini amalga oshirishning bozor usuli shuni anglatadiki, ushbu ishtirokchilarning har biri bozorga erkin kirish huquqiga ega, boshqa ishtirokchilar bilan erkin

aloqada bo'lishi mumkin va ishtirokchilar o'rtasidagi munosabatlar axborot jihatdan shaffof bo'lib, bu ularning moliyaviy holati to'g'risidagi ma'lumotlarni solishtirish imkonini beradi. Moliyaviy bozorlarda ishtirokchilar o'rtasida aloqalar to'g'ridan-to'g'ri yoki moliyaviy vositachilar orqali o'rnatiladi. Ayrim investorlarning bank va nobank moliyaviy vositachilar tomonidan to'plangan jamg'armalari esa moliyaviy aktivlarga qo'yilgan investitsiya kapitaliga aylanadi.

Odatda, aktivlarning muddatiga qarab moliya bozori pul bozori va kapital bozoriga bo'linadi – bunday tasnif Jahon banki va Xalqaro valyuta jamg'armasi tomonidan qo'llaniladi.



3-rasm. Moliya bozorining tuzilishi va uning ishtirokchilari⁶

Moliya bozorini segmentatsiyasi bir qator ko'rsatkichlar bo'yicha amalga oshirilishi mumkin. Segmentlarga ajratishning asosiy ko'rsatkichlaridan biri bu – qayta taqsimlash maqsadi hisoblanib,

⁶ Muallif ishlanmasi.

moliya bozorini tarkibiy qismi sifatida pul bozori va kapital bozoriga ajratishni nazarda tutadi.

Ba'zan pul bozori qisqa muddatli kreditlar bozori sifatida, kapital bozori esa uzoq muddatli kreditlar bozori sifatida qaraladi.

Pul bozori – nisbatan qisqa muddatli – (bir yildan ortiq bo‘lma-gan) operatsiyalar bozori bo‘lib, unda likvidlik qayta taqsimlanadi, ya'ni bo‘sh pul mablag‘larini qayta taqsimlash amalga oshiriladi. U turli xil majburiyatlarni to‘lash uchun to‘lov vositasi sifatida ishlatilishi mumkin bo‘lgan likvid shakldagi aktivlar bilan bog‘liq. Ma’lumki, eng likvidli aktiv bu banknotalar ko‘rinishidagi pullar va tijorat banklarining joriy (hisob-kitob) va vakillik hisobvaraqlaridagi qoldiqlaridir. Davlat qisqa muddatli qimmatli qog‘ozlari yuqori likvidlikka ega bo‘lib, ular egalarining majburiyatlarini to‘lash uchun ham ishlatilishi mumkin. Shu bilan bir qatorda, pul bozorida yuqori reytingga ega firma va korporatsiyalar tomonidan chiqarilgan qisqa muddatli tijorat qarz majburiyatlari (masalan, veksellar, tijorat qog‘ozlari) muomalada bo‘liadi, ular ko‘pincha qimmatli qog‘ozlar shaklida bo‘lib, bozor ishtirokchilari tomonidan majburiyatlarni so‘ndirish vositasi sifatida qabul qilinadi. Pul bozori, asosan, korxona va tashkilotlarning aylanma mablag‘larining harakatiga, banklar va davlatning qisqa muddatli likvidligiga xizmat qiladi.

Pul bozorining eng aniq belgilangan segmenti bu banklararo bozor (banklararo kreditlar bozori) hisoblanib, bu banklar o‘rtasidagi o‘zaro qisqa muddatli kreditlar bo‘yicha munosabatlar to‘plamidir. Unda qisqa va juda qisqa muddatli bank resurslari qayta taqsimlanadi. Bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda banklararo bozorda resurslarni sotib olish va sotish bo‘yicha operatsiyalar yuqori darajada standartlash-tirilgan va onlayn rejimda amalga oshiriladi. Ular juda qisqa muddatli-ligi bilan farq qiladi, ya’ni bir necha soatdan bir necha kungacha bo‘lishi mumkin. AQShda banklararo bozor "federal fondlar" bozori shaklida mavjud, ya'ni federal banklardagi hisobvaraqlarga joylashtirilgan tijorat banklarining bo‘sh pul zaxiralari shaklida bo‘lib, ular likvidlilik

taqchilligini sezayotgan bozor ishtirokchilariga qisqa muddatlarga "sotiladi".

Pul bozori tarkibiga, odatda, qisqa muddatli bank kreditlari bozori, veksel bozori va qisqa muddatli, yuqori likvidli va ishonchli davlat (ayrim mamlakatlarda korporativ) qimmatli qog'ozlar bozori kiradi. Qisqa muddatli bank kreditlari bozoridan korxonalar hisob-kitoblarni bajarish uchun zarur bo'lgan mablag'larni oladilar.

Pul bozorining asosiy ishtirokchilari banklar hisoblanadi, shu jumladan, Markaziy bank ham bu bozorning banklararo segmentiga pul-kredit siyosati doirasida belgilanadigan hajmdagi pul taklifi bilan kiradi. Pul bozorining ortiqcha likvidligi to'planganda Markaziy bank ortiqcha resurslarni turli xil moliyaviy vositalarga, shu jumladan, o'z depozitlari va obligatsiyalariga bog'laydi va shu tariqa pul massasini sterilizatsiyasini o'tkazadi. Retsessiya davrida, aksincha, pul taklifini qayta moliyalash kanallari, ochiq bozor operatsiyalari va valyuta intervensiyasi orqali kengaytiradi.

Kapital bozorida bo'sh kapital qayta taqsimlanadi va turli xil foydali moliyaviy aktivlarga investitsiya qilinadi. Bu bozorda firma va korporatsiyalarning o'z (ulush) kapitalini shakllantirish, investitsiyalarni jalb etish va korporativ nazoratni qayta taqsimlashni ta'minlaydigan nisbatan uzoq muddatli operatsiyalar amalga oshiriladi. Pul bozori va kapital bozori o'rtasida qat'iy chegara yo'q: bir xil vositalar pul bozorida ham, kapital bozorida ham aylanishi mumkin (masalan, birinchi toifali emitentlarning obligatsiyalari). Moliya bozorining ushbu tarmoqlari o'rtasidagi farq ular bajaradigan funksiyalardadir.

Pul bozorining asosiy vazifasi bozorning barcha ishtirokchilari va umuman, iqtisodiyotning likvidligini tartibga solishdan iborat. Rivojlangan pul bozori mavjud bo'lganda, uning har bir ishtirokchisi o'zining vaqtincha bo'sh pul mablag'larini yuqori likvidli va ma'lum rentabellik keltiradigan ishonchli vositalarga joylashtirish yoki aksincha, kerak bo'lganda ushbu bozordan qo'shimcha likvid mablag'larni tezda jalb qilish imkoniyatiga ega. Markaziy bank doimiy ravishda pul bozorini

kuzatib boradi, undagi foiz stavkalarining harakatini kuzatib boradi. Foiz stavkalarining oshishi va likvidlikning yetishmasligi bilan u qayta moliyalashtirish operatsiyalarini kengaytiradi, milliy valyutada intervensiyalar o'tkazadi, bozor ishtirokchilaridan qimmatli qog'ozlarni sotib oladi, natijada pul massasining ko'payishi va pul bozorida kurslarning barqarorlashuviga erishiladi. Bozor ishtirokchilari o'rtasida likvid mablag'larning ortiqcha bo'lishi tovarlarga, chet el valyutasiga va boshqa foydali aktivlarga talabning oshishiga olib keladi, bu esa ularning taklifini mos ravishda oshirmasdan, narxlarning umumiy ko'tarilishi va inflyatsiya rivojlanishiga olib keladi. Bunday sharoitda Markaziy bank pul bozorida ortiqcha likvidlikni bog'lash bo'yicha operatsiyalarni amalga oshiradi: chet el valyutasini va qimmatli qog'ozlarni sotadi, tijorat banklarining ortiqcha zaxiralarini o'z depozit hisobvaraqlariga joylashtiradi. Shunday qilib, butun iqtisodiyotning likvidligini tartibga solish ta'minlanadi.

Kapital bozorining vazifalari – iqtisodiy agentlarning kapitalini shakllantirish va qayta taqsimlash, korporativ nazoratni amalga oshirish (kompaniyalarning bozor qiymatini aks ettiruvchi aksiyalar bahosi harakati orqali), rivojlanish maqsadlariga sarmoya kiritish va bozorning dinamik muvozanatiga erishish vositasi sifatidagi spekulyativ operatsiyalarni amalga oshirish.

Pul bozori va kapital bozori o'rtasidagi asosiy farq ularda muomalada bo'lgan aktivlarning likvidligi va majburiyatlarning muddati qarab farqlanadi:

- Pul bozorida yuqori likvidli qisqa muddatli majburiyatlar (bir yilgacha bo'lgan muddat bilan) muomalada bo'ladi.

- Uzoq muddatli majburiyatlar (bir yildan ortiq muddatga ega) va pul bozori vositalariga qaraganda likvidligi past bo'lgan qimmatli qog'ozlar bo'ladi.

Kapital bozorida, shuningdek, pul bozorida bo'sh kapital va naqd pul o'z egalaridan qarz oluvchilarga to'g'ridan-to'g'ri moliyalashtirish va bilvosita moliyalashtirish kanallari orqali o'tkazilishi mumkin.

To'g'ridan-to'g'ri moliyalashtirishda mablag'lar vositachilar ishtirokisiz to'g'ridan-to'g'ri o'z egalaridan qarz oluvchilarga o'tkaziladi. Shu bilan birga, to'g'ridan-to'g'ri moliyalashtirishning ikkita an'anaviy usuli ajralib turadi⁷: kapital moliyalashtirish va kreditlar asosida moliyalashtirish.

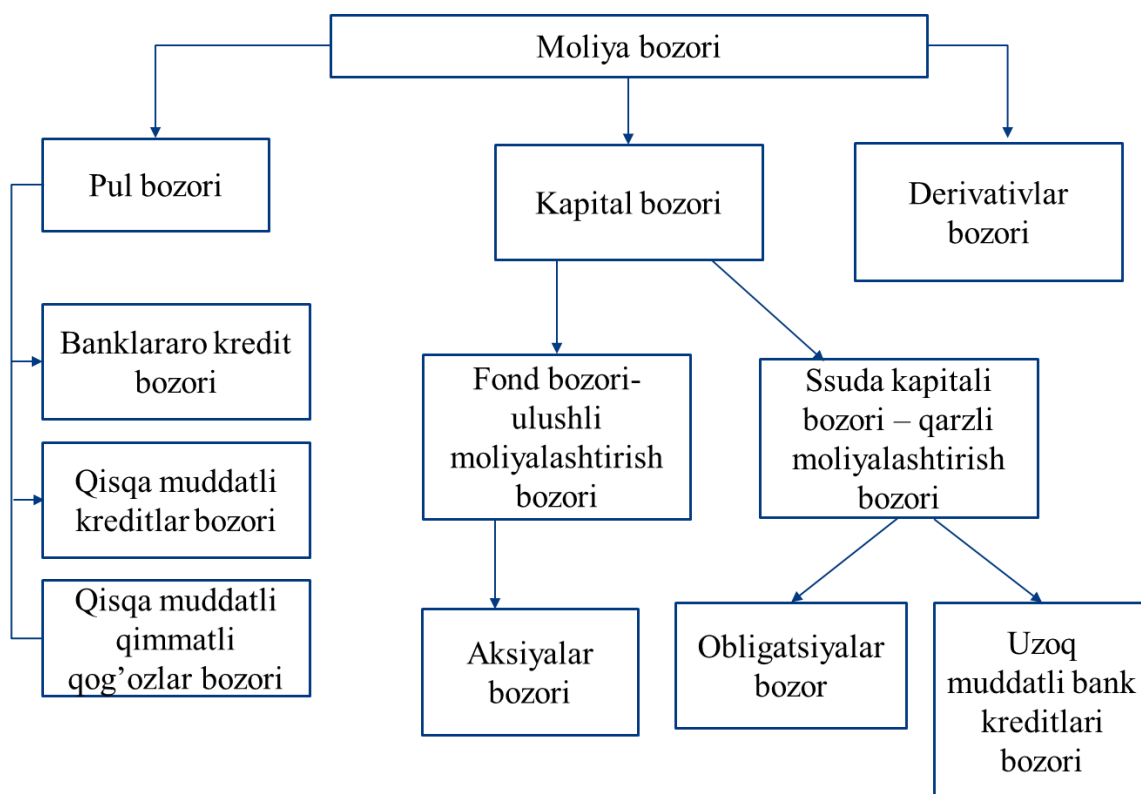
Kapitalni moliyalashtirish deganda, korxona biznesdagi aksiyadorlik ulushini berish evaziga investitsiya qilish uchun mablag' oladigan har qanday kelishuv anglashiladi.

Aksiya – investorning korxona mulkidagi ulushga bo'lgan huquqini tasdiqlovchi hujjatdir.

Kreditga asoslangan moliyalashtirish deganda, korxona investitsiya uchun mablag'larni kelishilgan foizda kelajakda qaytarish majburiyati evaziga oladigan har qanday shartnomani anglatadi. Bunday holda, kreditor ushbu korxonaning mulkidagi ulushga hech qanday huquqni olmaydi. Korxonaga ssuda berilganligini tasdiqlovchi eng ko'p qo'llaniladigan hujjatlar qimmatli qog'ozlar bo'lib, ular qarzni ma'lum muddatda foizlar bilan to'lash majburiyatlari hisoblanadi. Ularga obligatsiyalar, veksellar, tijorat qog'ozlari kiradi. Uy xo'jaliklari va firmalar tomonidan aksiyalar, obligatsiyalar va boshqa qimmatli qog'ozlarni sotib olish, sotish va qayta sotish maxsus bozorlarda – qimmatli qog'ozlar bozorlarida amalga oshiriladi.

Bilvosita moliyalashtirishda mulkdorlardan qarz oluvchilarga o'tkaziladigan mablag'lar maxsus muassasalar orqali o'tadi, ular turli shartlarda xo'jalik yurituvchi subyektlardan bo'sh pul mablag'larini jalb qiladi va keyin o'z nomidan ularni turli shakllarda turli xil moliyaviy aktivlarga joylashtiradi. Bunday muassasalar moliyaviy vositachilar deb ataladi. Bularga, masalan, banklar, investitsiya fondlari va sug'urta kompaniyalari kiradi (4-rasm) .

⁷ Долан Э. Дж, Кэмпбелл К. Д. и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. М.: Туран, 1996.



4-rasm. Moliya bozorining tuzilishi⁸

Moliya bozorida moliyaviy vositalar bilan bitimlar amalga oshiriladi, shuningdek, Xalqaro moliyaviy hisobot standartlariga muvofiq, bir vaqtning o'zida bir kompaniyaning moliyaviy aktivi va boshqasining moliyaviy majburiyati yoki kapital vositasi paydo bo'ladigan har qanday shartnomalar deb tushunilishi kerak.⁹ Sotish va sotib olish obyekti bo'lgan moliyaviy vositalarning turiga qarab, moliya bozorining to'rtta segmenti mavjud: valyuta bozorlari, kredit bozorlari, qimmatli qog'ozlar bozori va oltin bozorlari.

So'nggi o'n yilliklarda hosilaviy moliyaviy vositalar bilan operatsiyalar bozorlari ham jadal rivojlanmoqda. Xalqaro moliyaviy hisobot standartlariga muvofiq, hosilaviy moliyaviy vositalar uchta xususiyatga ega: uning qiymati "asosiy o'zgaruvchi" qiymatiga bog'liq, masalan, qimmatli qog'ozning narxi, foiz stavkasi va boshqalar; uni sotib olish boshqa shartnomalarga nisbatan kichik boshlang'ich

⁸ Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. - Пер. с англ., М.: Вильямс, 2006, с.60

⁹ Международные стандарты финансовой отчетности. М.: Аскери-АССА, 2008. С. 1012.

sarmoyani talab qiladi, ularning tezligi bozor konyunkturasining o'zgarishiga o'xshash tarzda ta'sir qiladi; u bo'yicha hisob-kitoblar kelajakda amalga oshiriladi ¹⁰.

Valyuta bozorida naqd va naqdsiz shaklda xorijiy valyutani oldi-sotdi operatsiyalari amalga oshiriladi.

Kredit bozorida ayrim xo'jalik yurituvchi subyektlarni boshqa xo'jalik yurituvchi subyektlarga ssuda sifatida vaqtincha bo'sh pul mablag'lari bilan ta'minlash bo'yicha operatsiyalar amalga oshiriladi. Kreditlar korxonalar tomonidan to'g'ridan-to'g'ri bir-biriga (xo'jaliklararo kreditlar bozori), banklar – har qanday xo'jalik yurituvchi subyektlarga (bank kreditlari bozori), to'g'ridan-to'g'ri – davlatga (davlat qarzi bozori) va aholiga iste'mol kreditlari (iste'mol kreditlari bozori) berilishi mumkin.

Qimmatli qog'ozlar bozorida qimmatli qog'ozlar emitentlari va investorlar o'rtasida bitimlar, odatda, vositachilar – qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari ishtirokida tuziladi. Bu bozor naqd pul segmentiga (qisqa muddatli likvidli qimmatli qog'ozlar), kapitalni moliyalashtirish segmentiga (titul bozori) va qarzni moliyalashtirish segmentiga (qarz bozori) bo'linadi.

Oltin bozori oltin, boshqa qimmatbaho metallar va toshlar bilan savdo qiladi. Ushbu moliyaviy aktivlar investorlar tomonidan ishonchli qiymat bazasi sifatida ko'riladi. Oltin narxining o'zgarishi davrida u bilan operatsiyalar uni sotib olish va sotish narxlaridagi farq ko'rinishida daromad keltiradi.

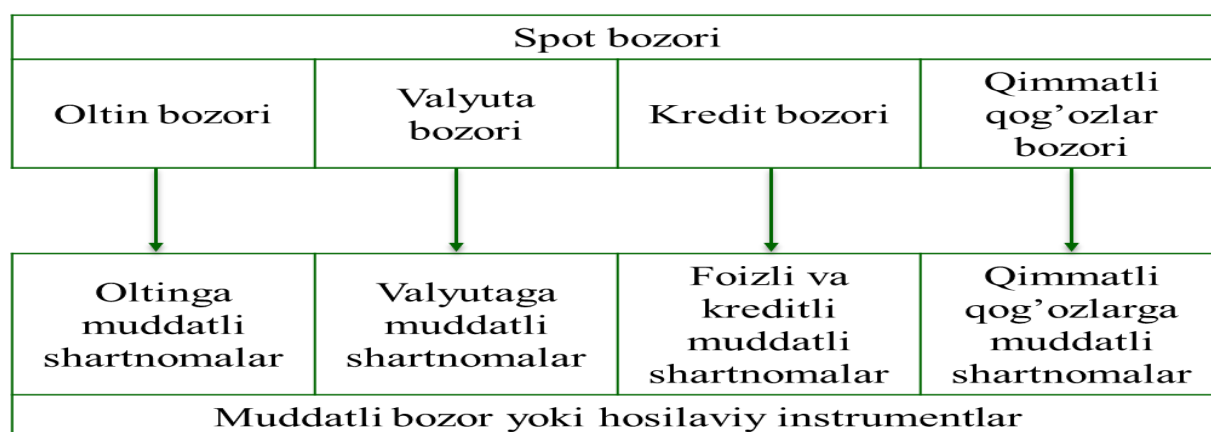
Derivativlar bozorida turli shartnomalar sotiladi, ular o'z xaridorlari tomonidan chayqovchilik (narxlar va stavkalarining joriy o'zgarishidan foydalangan holda) va xedjirlash, ya'ni risklarni sug'urtalash uchun qo'llaniladi. Hosila moliyaviy vositalar bozorlari moliya bozorining mustaqil segmenti yoki valyuta bozorlarining (masalan, valyuta opsionlari), qimmatli qog'ozlar bozorlarining (masalan,

¹⁰ Международные стандарты финансовой отчетности. М.: Аскери-АССА, 2008. С. 1012.

qimmatli qog'ozlar indeksleri fyucherslari), kredit bozorlarining (kredit defolt svoplari) ajralmas qismi sifatida ko'rib chiqilishi mumkin.

Moliya bozorining barcha segmentlari bir-biri bilan chambarchas bog'langan, ularning chegaralari kesishganda, bir moliyaviy vositani boshqasiga aylantirish mumkin. Turli segmentlarning ishtirokchilari ko'proq bir xil tashkilotlar bo'ladi. Masalan, banklar moliya bozorining deyarli barcha segmentlarida faoliyat yuritishi mumkin.

Moliya bozorining nisbatan himoya qilingan segmenti sug'urta bozori bo'lib, u yerda sug'urta shartnomalari savdosi amalga oshiriladi. Sug'urta bozorining moliya bozoriga kiritilishi sug'urta shartnomalarining bir qismi aholining jamg'armalarini to'plashni o'z ichiga olgan jamg'arib boriladigan sug'urta shartnomalari ekanligi bilan asoslanadi (masalan, pensiya yoshiga yetganida kompensatsiyani ta'minlaydigan pensiya sug'urtasi shartnomalari). Bu ma'lum ma'noda jamg'armalarni investitsiya qilishning muqobil variantidir. Bundan tashqari, sug'urta kompaniyalari turli xil moliyaviy vositalarga investitsiya qilingan sug'urta zaxiralarining katta miqdorini boshqaradi.

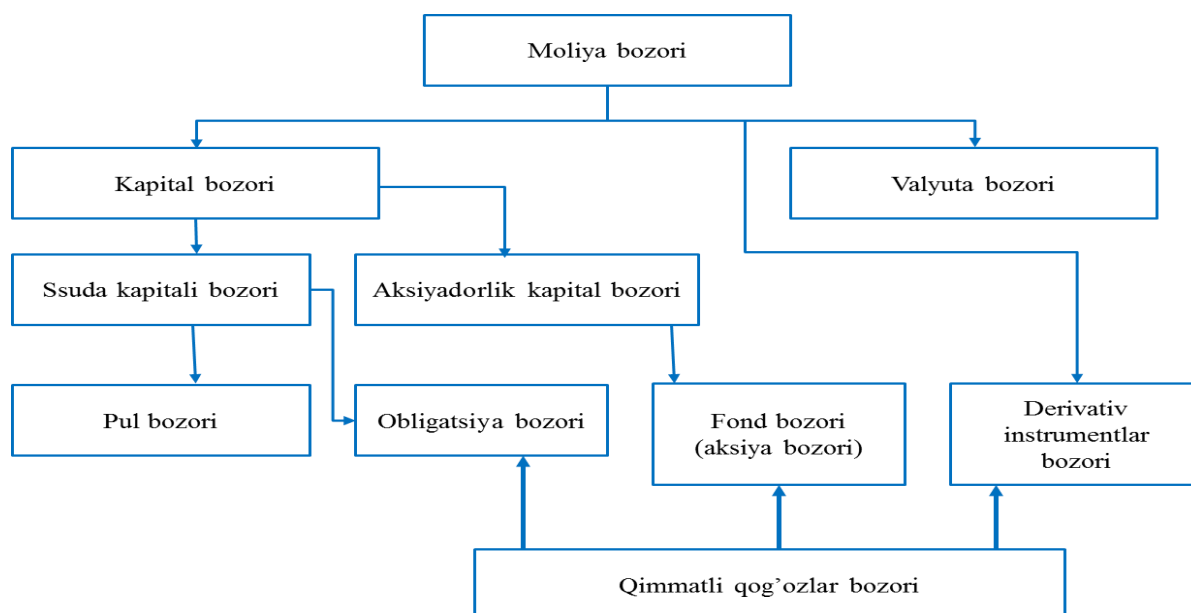


5-rasm. Moliya bozorining segmentatsiyasi¹¹

Moliya bozori jamg'armalarni investitsiyalarga aylantirish va ulardan iqtisodiyotda samarali foydalanish yo'nalishlarini tanlashni ta'minlaydigan ma'lum bir institutsional va funksional qurilmadir.

¹¹ Финансы, денежное обращение и кредит: Учебник для вузов / Под ред. М. В. Романовского, О. В. Врублевской. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Юрайт, 2010. С. 511.

Moliya bozori – bu jamgʻarmalarni investitsiyalarga aylantirish jarayoniga vositachilik qiluvchi moliyaviy vositalar bozoridir, - deydi professor A.I.Vostroknutova "Moliya, pul muomalasi va kredit" darsligida (2010)¹²va keyinchalik "Korporativ moliya" darsligida (2011)¹³. Demak, moliya bozorining segmentlari muallif tomonidan moliyaviy vositalarning bir xilligi, shuningdek, amalga oshirilayotgan bitimlar turiga qarab alohida ajratilgan.



6-rasm. Moliya bozorini strukturalash sxemasi ¹⁴¹

“Moliya bozorining tuzilishi va faoliyati nazariy va institutsional tahlil” nomli monografiyada taklif etilgan kapital bozori sifatida taqdim etilishiga asoslangan moliya bozorini strukturalash sxemasi alohida qiziqish uygʻotadi.(6-rasm).

Rivojlanish darajasiga koʻra moliya bozorlari koʻpincha ikkita asosiy guruhga boʻlinadi: 1) rivojlangan va 2) rivojlanayotgan bozorlar. Ushbu tasnif 1980-yillarda paydo boʻlgan va Antuan van Agtmel "Rivojlanayotgan bozorlar" konsepsiyasi muallifi edi.

¹²Финансы, денежное обращение и кредит: Учебник для вузов / Под ред. М. В. Романовского, О. В. Врублевской. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Юрайт, 2010. С. 511.

¹³Корпоративные финансы: Учебник для вузов / Под ред. М. В. Романовского, А. И. Вострокнутовой. СПб.: Питер, 2011. С. 105-106.

¹⁴ Финансы, денежное обращение и кредит: Учебник для вузов / Под ред. М. В. Романовского, О. В. Врублевской. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Юрайт, 2010. С. 511.

Bundan tashqari, ko‘pgina xalqaro moliya institutlari ko‘pincha bozorlarning uchta guruhini ajratib turadilar – rivojlangan, rivojlanayotgan, rivojlanayotgan va rivojlangan. Rivojlangan bozorlar guruhiga asosiy iqtisodiy rivojlangan mamlakatlar bozorlari kiradi. Rivojlanayotgan bozorlar guruhiga bozorlari yaxshi shakllangan, ammo rivojlanmagan mamlakatlar bozorlari kiradi. Rivojlanayotgan va rivojlangan bozorlar guruhiga moliyaviy bozorlari hali to‘liq shakllanmagan mamlakatlar bozorlari kiradi. McKinsey Global instituti biroz boshqacha tasnifdan foydalanadi – rivojlanayotgan va rivojlanmayotgan bozorlar, rivojlangan bozorlar, yetuk bozorlar.

Rivojlanayotgan bozorlar guruhiga, qaysilari esa rivojlanmayotgan bozorlar guruhiga tegishli ekanligi to‘g‘risida kelishuv mavjud emas. Ushbu holat rivojlanayotgan va rivojlanmayotgan bozorlarga ega bo‘lgan mamlakatlar hajmi, shaffofligi va tartibga solinishi bo‘yicha bo‘lganligi bilan bog‘liq.

Qoida tariqasida amalda 2006 yildagi Britaniya indeks agentligi FTSE (FTSE Group) tasnifi va 2009 yil aprelida yaratilgan MSCI Barra (Morgan Stanley Capital International Barra) tasnifi, ya’ni rivojlanayotgan (emerging) va shakllanayotgan yoki “chegaraviy” (frontier) bozorlarning ikkita asosiy tasnifi qo‘llaniladi.

FTSE tasnifiga ko‘ra , rivojlanayotgan bozorlar qatoriga Braziliya, Vengriya, Meksika, Malayziya, Polsha, Janubiy Afrika, Tayvan, Tailand, Turkiya va Chexiya kiradi. Ikkilamchi rivojlanayotgan bozorlar: Misr, Hindiston, Indoneziya, Xitoy, Kolumbiya, Marokash, Pokiston, Peru, Rossiya, Filippin, Chili hisoblanadi. Rivojlanmayotgan bozorlarga ega mamlakatlar guruhiga Litva, Estoniya, Kipr, Nigeriya va boshqa bir qator davlatlar kiradi.

MSCI tasnifiga ko‘ra rivojlanayotgan bozorlarga quyidagilar kiradi: Braziliya, Chili, Kolumbiya, Meksika, Peru, Vengriya, Misr, Hindiston, Indoneziya, Qatar, Xitoy, Malayziya, Polsha, Rossiya, Tailand, Tayvan, Turkiya, Filippin, Chexiya, Janubiy Afrika, Janubiy

Koreya. MSCI rivojlanmayotgan bozorlar guruhiga Qozog‘iston, Litva, Ukraina, Estoniya va boshqa davlatlarni o‘z ichiga oladi.

Moliya bozorining mazmunini ko‘rib chiqish yakunlanar ekan, ko‘pincha moliya bozori tushunchasi o‘rniga "ssuda kapitali bozori" tushunchasi eng keng va eng umumiy tushuncha sifatida qo‘llanilishiga e‘tibor qaratish lozim. Uning tovar bozorlari va mehnat bozorlariga qarama-qarshilikdagi aniqligini ko‘rsatadi. Moliyaviy bozorlar fond bozorlari bilan birlashtiriladi. Bu identifikatsiya butunlay muvaffaqiyatli emas. Birinchidan, ssuda kapitali bozorlarida ssuda munosabatlarini ifodalovchi qarz moliyaviy vositalari aylanmoqda. Yuqoridagi yondashuvga muvofiq, ssuda kapitali bozorlarida aksiyadorlik (kapital) vositalari, birinchi navbatda, aksiyalar ham sotiladi yoki sotib olinadi, bu esa aksiyadorlik vositalarining mohiyatiga mos kelmaydi. Ikkinchidan, moliyaviy bozorlar deganda, odatda, har qanday moliyaviy vositalar sotiladigan bozorlar tushuniladi. Shuning uchun ham u kapital bozorlari va pul bozorlarini, moliyaviy vositalar turlari bo‘yicha esa – valyuta, kredit va qimmatli qog‘ozlar bozorlarini, shuningdek, oltin va sug‘urta shartnomalari bozorlarini funksional jihatdan qamrab oluvchi eng keng tushunchadir.

1.4. Moliya bozorining funksiyalari

Moliya bozorining strukturasini o‘rganish iqtisodiyotning ushbu elementining roli va funksiyalarini iqtisodiy fikr tarzida batafsil o‘rganishni taqozo etadi, uning rivojlanishi moliya bozorining yangi tushunchalarining paydo bo‘lishiga xizmat qildi.

Moliya bozori iqtisodiy nazariyada “ishlab chiqarish omillari” tushunchasi paydo bo‘lgunga qadar markaziy o‘rinni egallamagan. Dastlab V.Petti tomonidan XVII asrda taklif qilingan konsepsiya e‘tibor bersak, konsepsiya ishlab chiqarishning ikkita asosiy omilini o‘z ichiga

olgan: yer va mehnat¹⁵. XVIII asrning o‘rtalarida fiziokratlar, xususan, F.Kesnay¹⁶ va J.Turgo¹⁷ ishlab chiqarish omili sifatida kapitalni ajratib ko‘rsatdilar: ularning tushunishida kapital nafaqat pul, balki ishlab chiqarish jarayonini ta‘minlovchi ishlab chiqarish vositalari hamdir. Shunisi e‘tiborga loyiqki, fiziokratlar kapitalni foyda yordamida yangilash orqali takror ishlab chiqarish imkoniyatini ta’kidladilar. J.Turgot ishlab chiqarish jarayonlarida kapitalga bo‘lgan ehtiyojni e’tirof etgan holda, foiz stavkasining strategik muhim rolini ham ko‘rsatib o‘tdi, bunda zarur miqdorda ssuda kapitali ta‘minlanadi. Klassik iqtisodchilar, jumladan, A. Smit va D. Rikardo bu kosepsiyani ishlab chiqarilgan mahsulot bahosida ushbu omillarni taqsimlash muammolariga ishora qiluvchi tafsilotlar bilan to‘ldirdi.

Klassik ishlab chiqarish funksiyasi ikki omil – mehnat va kapital funksiyasi sifatida taqdim etilgan. XIX asr oxiridagi marjinal inqilobdan keyin u neoklassik iqtisodchilar tomonidan to‘ldirildi. I.Fisher o‘zining “Kapital va daromad” (1906) va “Foiz stavkasi” (1907) asarlarida vaqt bo‘yicha pul oqimlari va marjinal samaradorlik tushunchasidan foydalangan holda kapital va investitsiyalarning ekvivalentligini belgilab berdi, ishlab chiqarish funksiyasini investitsiya va mehnat funksiyasi sifatida belgiladi ¹⁸.

K.Marksning kapital haqidagi fikri juda qiziq: tashqaridan ishlab chiqarish vositalari (doimiy kapital), ishchilar (o‘zgaruvchan kapital), pul (pul kapitali), tovar (tovar kapitali), kapital ishlab chiqarish munosabatlarining alohida turiga aylanadi. Karl Marks birinchilardan bo‘lib iqtisodiy o‘shda kredit resurslaridan foydalanish muammosini alohida ta’kidlagan iqtisodchilardir. U kapitalistik ishlab chiqarish tizimini tanqid qilib, iqtisodiy inqirozlar va sikllar nazariyasini rivojlantirishga ulkan hissa qo‘shdi¹⁹. Qarzni moliyalashtirish orqali

¹⁵ Петти У. Трактат о налогах и сборах // Антология экономической классики: В. Петти, А. Смит, Д. Рикардо. М.: Эконом, Ключ, 1993.

¹⁶ Кенэ Ф. Избранные экономические произведения. М.: Соцэкгиз, 1960.

¹⁷ Тюрго А. Р. Ж. Избранные экономические произведения. М.: Соцэкгиз, 1961.

¹⁸ Fisher I. The Theory of Interest, as determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest it. New York: Macmillan, 1930. Part II. Chapters 6-8.

¹⁹ Mandel E. The Formation of the Economic Thought of Karl Marx. London: New Left Books, 1971. P. 67-78.

iqtisodiy o'sish keyinchalik E. Bohm-Baverk (majburiy jamg'armalar ta'siri va ortiqcha investitsiyalar muammosi), Y.A.Shumpeter va F.A.Xayek (biznes sikllari nazariyalari) kabi taniqli iqtisodchilarning diqqat markazida bo'ladi. Avstriya iqtisodiy maktabi vakillari bo'lgan bu iqtisodchilar Karl Marksning fikrlariga to'liq qo'shilmasalar ham, u ta'riflagan ayrim muammolar mavjudligini tan oldilar. Yigirmanchi asrning boshlarida iqtisodchilar nafaqat moliya bozori va bank tizimini iqtisodiyotning muhim elementi sifatida ifodalabgina qolmay, balki ushbu elementning narx darajasi va boshqa makroiqtisodiy ko'rsatkichlarga ta'siri haqida ham ma'lum fikrga ega edilar.

Moliya bozorining funksiyalari. Ilk iqtisodiy nazariyalarda moliya bozori iqtisodiyotning tarkibiy elementi sifatida taqdim etiladi, uning asosiy vazifasi ishlab chiqarishning eng muhim omillaridan biri – kapitalga kirishda vositachilik qilishidir.

Zamonaviy moliya bozorining funksionalligi ancha kengroq va quyidagi tarkibiy qismlarni o'z ichiga oladi: investitsion, innovatsiya, spekulativ, shuningdek, risklarni boshqarish va narxlash funksiyasi.

Investitsion funksiya moliya bozorining asl funksiyasidir. Uning mazmuni turli iqtisodiy maktablar tomonidan turlicha talqin qilingan. Klassik va ilk neoklassik maktablar moliya bozorini kapital manbai sifatida qabul qilib, foiz stavkasi va uning iqtisodiy jarayonlarga ta'siri kabi xususiyatlarni ajratib ko'rsatdilar. Moliya bozorining ta'siri va xususan, moliyalashtirishning bozor stavkasi nafaqat ishlab chiqarish, balki jamg'arma sohasida ham belgilandi va shu bilan moliya bozorining mikro va makroiqtisodiyotdagi ahamiyatini ta'kidladi.

1912- 1931-yillarda siklik rivojlanish nazariyalarini taklif qilgan Y.A.Shumpeter va F.A.Xayek hisoblanadi. Shunga ko'ra, moliyaviy bozor va bank tizimini iqtisodiy o'sish uchun zarur bo'lgan yagona kredit manbai sifatida ajratib ko'rsatdilar, bu ularning fikricha, siklikdir. Moliya bozori va bank tizimi, Y.A.Shumpeter²⁰va F.A.Xayekning

²⁰ Streissler E. Schumpeter's Vienna and the role of credit in innovation, in H. Frisch (ed.), Schumpeterian Economics. New York: Praeger, 1981. P. 60-83.

fikricha²¹, iqtisodiy o'sishning passiv ishtirokchilari bo'lib, bozor ehtiyojlariga moslashib, tadbirkorlarga kreditlar beradi.

G.Markovits, N.Kaldor, O.Morgenstern, V.Sharp, F.Blek va M.Skoulz, shuningdek, XX asrning ikkinchi yarmida S.A.Rossning asarlari investitsiya platformasi sifatida moliya bozori konsepsiyasini tasdiqladi. Investitsion portfelni optimallashtirish nazariyasi, moliyaviy vositalarni narxlash mexanizmlari va risklarni boshqarish moliya bozorining funksiyalari ro'yxatini to'ldirdi.

Moliya bozorining asl funksiyasi sifatida investitsiya funksiyasining mazmuni bo'sh pul kapitali va jamg'armalarni to'plash va keyinchalik ulardan investitsiya resurslari sifatida foydalanishdan iborat. Shu bilan birga, moliya bozori yordamida investitsiyalar iqtisodiyot tarmoqlari, hududlar va mamlakatlar, kompaniyalar, aholi va davlat o'rtasida qayta taqsimlanadi.

Innovatsion funksiyasi birinchi marta Y.Shumpeterning "Biznes sikli" (1939) asarida to'liq ifodalangan: bu endogen siklik monokauzal rivojlanish bo'lib, muallifning fikriga ko'ra, kiritilgan innovatsiyalar tomonidan rag'batlantiriladi, tadbirkorlar tomonidan foyda olish va iqtisodiy rivojlanishning yangi bosqichiga o'tish uchun amalga oshiriladi.²² Innovatsiyalarni joriy etishni tadbirkorning joriy mablag'lari hisobidan moliyalash mumkin emas – innovatsiyalarni joriy etish uchun tadbirkorlarga qarz kapitali, faqat moliya sektori tomonidan berilishi mumkin bo'lgan kredit kerak.

Y.Shumpeter innovatsiyalar nafaqat tadbirkorlar, balki bankirlar tomonidan ham yaratilishini ta'kidlaydi: yangi to'lov vositalari va moliyaviy vositalarning yaratilishi banklarga o'z faoliyati ko'lamini oshirish va ko'proq kreditlar berish imkonini beradi. Y.Shumpeter, shuningdek²³, muqarrar ravishda tanazzulga, keyin esa depressiyaga

²¹Prices and Production and Other Works: F. A. Hayek on Money, the Business Cycle, and the Gold Standard /Ed. de Salerno J. T. Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, USA, 2008.

²² Witt U. How evolutionary is Schumpeter's theory or economic development? // Industry and Innovation. Vol. 9. Numbers 1/2. April/August 2002. P. 7-22.

²³ Witt U. How evolutionary is Schumpeter's theory or economic development? // Industry and Innovation. Vol. 9. Numbers 1/2. April/August 2002. P. 7-22.

olib keladigan mas'uliyatsiz innovatsiyalar va ortiqcha investitsiyalar haqida ogohlantiradi. Shunga o'xshash bayonotlarni inflyatsiya va moliyaviy innovatsiyalar o'rtasidagi bog'liqlikni ta'kidlagan F.Xayek asarlarida topish mumkin²⁴. Shuni ta'kidlash kerakki, XX asrning ikkinchi yarmida moliyaviy innovatsiyalar davlat darajasida rag'batlantirildi: AQSH Federal zaxira tizimi raisi A. Greenspan o'z chiqishlarida iste'mol kreditlaridagi innovatsiyalarning AQSh iqtisodiyotiga ijobiy ta'sirini bir necha bor ta'kidladi²⁵. Y.Shumpeterning siklik iqtisodiy o'sishi va uning moliyaviy innovatsiyalar haqidagi ogohlantirishlari e'tiborga olinmadi.

Moliya bozorining spekulativ funksiyasi XXasr boshlarida tadqiqotchilar tomonidan alohida ta'kidlana boshladi. 1900-yilda L.Bachelier "Tasodifiy yurishlar" fenomenini e'lon qilib, aksiya bahosi harakatlarini tahlil qilgan "Chayqovchilik nazariyasi" mavzusida dissertatsiyani nashr etdi²⁶. Bu hodisa zamondoshlari tomonidan e'tiborga olinmadi va L.Bachelierning kuzatishlari faqat 1960-yillarda mustaqil "Tasodifiy yurishlar" nazariyasiga rasmiylashtirildi. Ishlari o'z davridan ancha oldinda bo'lgan L.Bachelier birinchilardan bo'lib moliya va kapital bozorida narxlarni shakllantirish muammosini (xususan, chayqovchilik nuqtai nazaridan) o'rganishga kirishdi.

Risklarni boshqarish funksiyasi shundan iboratki, moliya bozori iqtisodiy agentlar uchun risklarni boshqarishda foydalanishi mumkin bo'lgan mexanizmlar va imkoniyatlarni yaratadi. Bu risklarni almashtirish, umumlashtirish, diversifikatsiya qilish mexanizmlari, shuningdek, ularni qarshi va nosimmetrik xedjirlash orqali o'zaro neytrallashtirish, shuningdek, risklarni moliyaviy vositachilarga o'tkazish hisoblanadi. Bu funksiya risklarni baholash va ularni bozor ishtirokchilari o'rtasida qayta taqsimlash asosida iqtisodiyotdagi moliyaviy noaniqlikni kamaytirishga yordam beradi.

²⁴ Streissler E. Schumpeter and Hayek: on some similarities in their thought // Machlup F., Fels G. and Mueller-Groeling H. (eds.). *Reflections on a Troubled World Economy*. London: Macmillan, 1983. P. 356-364.

²⁵ CM.: <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/1997/19971011.htm>.

²⁶ Bouchaud J. P., Gefen Y, Potters M, Wyart M. *Fluctuations and Response in Financial Markets: The subtle nature of 'random' price changes* // *Quantitative Finance*. Vol. 4. 2004. P. 176.

Narx belgilash funksiyasi munozarali «samarali bozor» gipotezasi, shuningdek, yuqorida qayd etilgan iqtisodchilar tomonidan ishlab chiqilgan narx belgilash mexanizmlari bilan bog‘liq. CAPM, ABT, Blek-Skoulz va Rational kutish variantlari moliyaviy aktivlar narxini aniqlash uchun modellardir²⁷. 1965-1966 yillarda P.Samuels va B.Mandelbrot tomonidan ilgari surilgan "samarali bozor" gipotezasi, o‘z navbatida, aktivlarning bozor bahosi investorlarning xohishlariga ta'sir qiluvchi turli xil ma'lumotlarni o‘z ichiga oladi²⁸. U moliyaviy aktivlarning narxlarini aniqlash va muomalalar jarayonida ularni tartibga solish imkoniyatini yaratadi. Shunday qilib, moliya bozori kapital va moliyaviy vositalarning bozor narxini shakllantiruvchi mexanizmdir.

Zamonaviy iqtisodiy adabiyotlarda moliya bozorining asosiy vazifasi ko‘pincha mablag‘larni tejashni ta'minlovchi iqtisodiy agentlardan mablag‘larni iste'mol qiluvchi agentlarga mablag‘lar oqimini ta'minlash deb ataladi. Biroq bozor mexanizmidan foydalangan holda jamg‘armalarni investitsiyalarga aylantirish moliya bozorining mohiyatini tashkil etadi. Keng ma'noda moliya bozori mablag‘larni qayta taqsimlash uchun infratuzilmani ta'minlaydigan va qo‘shimcha funksiyalarni bajaradigan moliyaviy vositachi sifatida ishlaydi. Jumladan: investitsiyalar, innovatsiyalar, chayqovchilik, risklarni boshqarish va narxlash.

Ba'zi rus iqtisodchilari moliya bozorining funksiyalarini turlicha tasniflaydilar. Masalan, moliya bozorining barcha funksiyalari har qanday bozorga xos bo‘lgan umumiy bozor funksiyalariga va faqat moliya bozoriga xos xususiyatlarga bo‘linadi. A.Belzetskiy²⁹ umumiy bozor funksiyalariga narx, tijorat, axborot, tartibga solish funksiyalarini kirishini aytib, ularga quyidagi xususiyatlarni beradi. Narx funksiyasi xaridorlar va sotuvchilarning talab va taklifini muvozanatlash orqali moliyaviy aktivlarga bozor narxlari (stavkalari) harakati jarayonini

²⁷Fama E. F., French K. R. The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence// Journal of Economic Perspectives. Vol. 18. Number 3. Summer, 2004. P. 25-46.

²⁸ Sewell M. History of the Efficient Market Hypothesis. Department of Computer Science University College London, 2008. P. 5-7.

²⁹ Бельзецкий А. И. Финансы и финансовый рынок: Учебно-методический комплекс. Минск: Изд-во МИУ, 2010. С. 276-277.

oʻrnatish va taʼminlashdan iborat. Tijorat funksiyasi bozor ishtirokchilari tomonidan moliyaviy aktivlar bilan operatsiyalardan foyda olishdir. Axborot funksiyasi moliyaviy aktivlar va savdo ishtirokchilari toʻgʻrisidagi bozor maʼlumotlarini xoʻjalik yurituvchi subyektlarga yetkazishni taʼminlaydi va uni bozor narxlariga aylantiradi. Tartibga solish funksiyasi – ustuvorliklarni, nazorat va boshqaruv organlarini, bozor ishtirokchilari oʻrtasidagi nizolarni hal qilish tartibini belgilash, savdo va ularda ishtirok etish qoidalarini yaratishdan iborat. Moliya bozori bu vazifani bajarib, bozor iqtisodiyotini tarmoq va hududiy darajada tartibga soladi. Tarmoqning oʻrtacha rentabellik darajasidagi oʻzgarishiga javob beradigan bozor kapitalning tarmoqlararo va hududlararo "toʻlib ketishi" ga yordam beradi.

U moliya bozorining oʻziga xos funksiyalarini jamgʻarish, qayta taqsimlash, nazorat qilish, sugʻurtalash, ragʻbatlantirish va pul muomalasiga taʼsir qilish funksiyasi deb hisoblaydi.

A.Dvoreskaya moliya bozorining asosiy vazifasini omonatchilardan qarz oluvchilar va investorlarga boʻsh resurslarni oʻtkazish deb hisoblaydi³⁰. Uning fikricha, moliya bozori bir qator boshqa funksiyalarni, xususan, eng muhim makroiqtisodiy funksiyani – milliy boylarning oʻsishiga koʻmaklashish va ijtimoiy samaradorlikni oshirish; risklarni boshqarish funksiyasi; daromadni oshirishning turli usullari, shuningdek, joriy va kechiktirilgan isteʼmol oʻrtasida moliyaviy bozor isteʼmolchilari uchun tanlov yaratish funksiyalarini bajaradi.

1.5. Moliya bozori ishtirokchilari va moliyaviy vositachilar turlari

Moliya bozoridagi operatsiyalarda turli yuridik va jismoniy shaxslar ishtirok etadilar, ular bir-biri bilan moliyaviy vositalarni sotib olish va sotish, ayirboshlash va muomalaga kiritish boʻyicha muayyan iqtisodiy munosabatlarga kirishadilar.

³⁰ Дворецкая А. Е. Рынок капитала в системе финансирования экономического развития. М.: Анкил, 2007. С. 16.

Moliya bozorining barcha ishtirokchilarini roli va funksional maqsadiga qarab quyidagi guruhlariga birlashtirish mumkin:

1. Moliyaviy kapitalni yetkazib beruvchilar (vaqtinchalik bo'sh pul sotuvchilari) – kreditorlar, investorlar.

2. Moliyaviy kapitalning iste'molchilari (vaqtinchalik bo'sh mablag'larning xaridorlari) – qarz oluvchilar, emitentlar.

3. Moliyaviy vositachilar – moliyaviy kapitalni yetkazib beruvchilar va iste'molchilar o'rtasida vositachilik funksiyasini bajaradigan muassasalar. Ular ba'zi xo'jalik yurituvchi subyektlarning bo'sh mablag'larini jamlaydi va ularni o'z nomidan ma'lum shartlar asosida qo'shimcha mablag'larni jalb etishi kerak bo'lgan boshqa subyektlarga beradi. Ular qarz majburiyatlarining ikki tomonlama almashinuvi bilan tavsiflanadi: ular o'zlarining qarz majburiyatlarini yaratadilar, ular bozorning boshqa ishtirokchilarining qarz majburiyatlarini olish uchun manba bo'lib xizmat qiladi. Shu bilan ular bir xo'jalik yurituvchi subyektdan boshqasiga pul mablag'larini o'tkazishda vositachilik qiladigan, lekin o'zlarining qarz majburiyatlarini chiqarmaydigan broker va dilerlardan farq qiladi. Moliyaviy vositachilarning moliyaviy bo'lmagan kompaniyalardan farqi shundaki, ularning aktivlari, asosan, moliyaviy talablardan iborat bo'lib, majburiyatlar tarkibi, odatda, ko'proq sezilarli ulushi hisoblanadi.

4. Moliya bozorining ishtirokchilariga xizmat ko'rsatuvchi va operatsiyalarni tashkil etuvchi infratuzilma tashkilotlari – fond va valyuta birjalari, brokerlar, registratorlar, depozitariylar, hisob-kitob va kliring tashkilotlari, shuningdek, notariuslar, auditorlar, moliyaviy maslahatchilar, kredit tarixi byurolari, kollektor agentliklari, reyting agentliklari va boshqalar hisoblanadi.

5. Nazorat qiluvchi va tartibga soluvchi tashkilotlar – bu moliya bozorining ayrim segmentlari ishtirokchilarining faoliyatini davlat tomonidan tartibga solish va nazorat qilish organlari va moliya bozoridagi faoliyat uchun professional standartlarni, ishtirokchilarning

o'zini tutish qoidalarini, kasbiy axloq kodeksini va boshqalarni belgilaydigan o'zini o'zi tartibga soluvchi tashkilotlar.

Moliyaviy vositachilar qarz oluvchilar va moliya bozorlari to'g'risidagi ma'lumotlarni to'playdi, tahlil qiladi, ularni kuzatib boradi va shu asosda kreditorlar va qarz oluvchilarga moliyaviy xizmatlar ko'rsatadi. Shunday qilib, moliyaviy vositachilar tomonidan ko'rsatiladigan moliyaviy xizmatlar ma'lumotlarga asoslangan bo'lib, ular yordamida o'z xizmatlari sifatini oshirish va xarajatlarni kamaytirish mumkin. Moliyaviy vositachilarning raqobatbardosh pozitsiyalari va ular bajaradigan funksiyalari ularning boshqa bozor ishtirokchilariga nisbatan axborot ustunligi bilan belgilanadi.

Moliyaviy vositachilarning vazifalari. Qarz oluvchi va kreditor o'rtasida vositachilik qilish orqali moliyaviy vositachi, birinchidan, moliyaviy resurslarga nisbatan bir-birini to'ldiruvchi ehtiyojlarga ega bo'lgan notanish xo'jalik yurituvchi subyektlarni birlashtiradi; ikkinchidan, omonatchilar, kreditorlar va investorlarning moliyaviy talablari parametrlarini o'zgartiradi, depozitlar va boshqa talablardan farq qiluvchi xususiyatlarga ega bo'lgan kreditlar va investitsiyalarni amalga oshiradi. Binobarin, moliyaviy vositachilar vositachilik (vositachi) va aktivlarni sifat jihatidan o'zgartirish funksiyasi kabi bir-biri bilan uzviy bog'liq bo'lgan ikkita funktsiyani bajaradilar. Bundan tashqari, moliyaviy vositachilar to'lovlarni ta'minlash va qimmatbaho narsalarni saqlash bilan bog'liq boshqa funksiyalarni bajaradilar.

Vositachilik funksiyasi moliyaviy resurslarni yetkazib beruvchilar va iste'molchilarni qidirish va birlashtirishni o'z ichiga oladi. Uning amalga oshirilishi vositachilarga butun iqtisodiy tizim samaradorligini saqlab qolish imkonini beradi. Broker sifatida faoliyat yurituvchi moliyaviy vositachi bitim uchun komissiyalar shaklida haq oladi. Moliyaviy vositachining brokerlik (vositachilik) funksiyalarini bajarish qobiliyatining asosini axborot tashkil etadi. Vositachi xizmatlaridan foydalanishning xo'jalik yurituvchi subyektlarga beradigan afzalliklari

uning bozor signallarini to'g'ri talqin qilish qobiliyatiga va bir marta olingan ma'lumotdan qayta foydalanish imkoniyatiga asoslanadi.

Brokerlik funksiyasi moliyaviy vositachilar tomonidan barcha turdagi operativ xizmatlarni ko'rsatish, maslahat berish, tanlash (screening) va sertifikatlashtirish (certification), reyting (reyting berish), kredit boshlash, emissiyani tashkil etish (qimmatli qog'ozlarni taklif qilishda vositachilik), resurslar bilan ta'minlash (funding) va boshqalar (masalan, ishonchli boshqaruv) orqali amalga oshiriladi.

Brokerlik bilan bir qatorda, moliyaviy vositachilarning eng muhim vazifasi aktivlarni sifat jihatidan o'zgartirishdir. Moliyaviy vositachilar transformatsiya muammosini samarali hal qilishga qodir. Qoidaga ko'ra, ularning muddati o'z majburiyatlari (mijozlarning moliyaviy talablari) muddatidan oshadigan, individual aktivlarning hajmi individual majburiyatlar miqdoridan oshadigan, mijozlarning moliyaviy talablarining likvidligi aktivlarning likvidligidan yuqori bo'lgan aktivlarga ega va moliyaviy vositachining aktivlari xavfi darajasi uning majburiyatlari xavfi darajasidan yuqori bo'ladi. Binobarin, moliyaviy resurslarni yetkazib beruvchilarning moliyaviy talablari, agar ular moliyaviy vositachi orqali harakat qilsalar, likvidliroq, hajmi kichikroq, qisqa muddatli va kamroq xavfli bo'ladi.

Riskning o'tkazilishi aktivlarni sifatli o'zgartirish funksiyasini muntazam vositachilik funksiyasiga aylantiradi. Ikkinchidan, moliyaviy vositachi riskni diversifikatsiya qilishi mumkin, chunki mijozlar moliyaviy talablarining kichikligi tufayli har doim ham buni o'zlari qila olmaydilar va shuning uchun vositachiga murojaat qilishga majbur bo'lishadi. Uchinchidan, vositachi passiv ravishda barcha tavakkalchilikni o'z zimmasiga olishi mumkin.

Aktivlarni sifat jihatidan o'zgartirish funksiyasi bilan bog'liq operatsiyalar qarz oluvchi monitoringi, boshqaruvda ishtirok etish (boshqaruv ekspertizasi), kafolat, likvidlikni yaratish va da'volarni o'zgartirishni o'z ichiga oladi.

Moliyaviy vositachilarning turlari. Zamonaviy iqtisodiy nazariyada ko‘plab moliyaviy vositachilarni tasniflashning turli usullari mavjud. Eng keng tarqalgan tasniflardan biri moliyalashtirish usuliga ko‘ra tasniflashdir. Ushbu mezonga ko‘ra, barcha moliyaviy vositachilar depozit va depozitsiz moliya institutlariga bo‘linadi .

Depozitariy moliya institutlari – majburiyatlari tarkibida yuqori likvidli moliyaviy majburiyatlarga ega bo‘lgan, ular miqdori bo‘yicha belgilangan depozitlar bo‘lgan tashkilotlardir. Depozitar moliya institutlari balansi tuzilmasidagi asosiy farq moliyaviy leverajning yuqori darajasida, ya'ni majburiyatlar tarkibidagi qarz mablag‘larining ulushidadir. Depozitar moliya institutlarining eng tipik va keng tarqalgan turi tijorat banklaridir.

Tijorat banklari tarixan ma'lum turdagi moliyaviy vositachilar sifatida vujudga kelgan bo‘lib, ular asosan likvidli depozitlar hisobidan moliyalashtiriladi va xo‘jalik subyektlariga likvid bo‘lmagan kreditlar beradi. Aynan transformatsion funksiya bank biznesining an'anaviy asosini tashkil etadi, universallashtirish tendensiyasi zamonaviy bank faoliyatining ancha xilma-xilligiga olib keldi.

Aktivlarni sifat jihatidan o‘zgartirish funksiyasi tijorat banklari tomonidan amalga oshiriladigan likvidlikni (to‘lov vositalarini) yaratish funksiyasi bilan to‘ldiriladi. Banklar Markaziy bankning banknotalari bilan bir qatorda to‘lov vositasi sifatida faoliyat yurituvchi yuqori likvidli qarz majburiyatlarini chiqaradilar. Ushbu roli tufayli banklar zamonaviy moliyaviy vositachilikning tayanchi hisoblanadi.

Markaziy bankning pul-kredit siyosati impulslarini iqtisodiyotga o‘tkazish funksiyasi – bu tijorat banklarining yana bir muhim funksiyasidan kelib chiqadi. Markaziy bank barqaror iqtisodiy rivojlanishni ta'minlash maqsadida iqtisodiy faoliyatni qo‘llab-quvvatlovchi pul taklifi ustidan nazoratni amalga oshiradi. Masalan, inflyatsiyaning o‘sishi davrida markaziy bank pul massasining kengayishini ushlab turishga va tijorat banklari bilan operatsiyalari bo‘yicha foiz stavkalarini oshirishga harakat qiladi. Pul massasining o‘shishini cheklash tijorat

banklarining banklararo kredit olish imkoniyatlarini pasaytiradi, chunki ular ham qimmatlashadi. Bu, o'z navbatida, real sektorga kredit berishni qisqartiradi va kreditlar bo'yicha foiz stavkalarini oshiradi. Shunday qilib, tijorat banklari pul-kredit siyosatini amalga oshirishda vositachilik qiladilar.

To'lov tizimining barqarorligini ta'minlashda va pul-kredit siyosatini amalga oshirishda banklarning eng muhim roli tijorat banklari Markaziy bank tomonidan eng qattiq tartibga solish obyekti ekanligi bilan izohlanadi.

Tijorat banklari bilan bir qatorda o'z faoliyatiga ko'proq ixtisoslashgan depozitariy moliya institutlarining boshqa turlari ham bo'lishi mumkin.

Depozitar bo'lmagan moliya institutlari zamonaviy moliya tizimida katta rol o'ynaydi va depozitar institutlarga qaraganda ancha xilma-xildir. Depozit bo'lmagan moliya institutlarining har bir turi iqtisodiyotda o'z vazifasini bajaradi va shuning uchun ularning har birini alohida ko'rib chiqish maqsadga muvofiq hisoblanadi.

Sug'urta kompaniyalari. Sug'urta kompaniyalarining aktivlari ko'p jihatdan tijorat banklarining aktivlariga o'xshashdir, lekin ular, asosan, shartli majburiyatlar (contingent liabilities) hisobidan moliyalashtiriladi. Sug'urta kompaniyasining majburiyatlari sug'urta shartnomasini imzolashda vaqti va ehtimoli noaniq bo'lgan ma'lum bir hodisa (sug'urta hodisasi) sodir bo'lganda kuchga kiradi. Tijorat banklari va sug'urta kompaniyalari o'rtasidagi asosiy farq ularning majburiyatlari bilan bog'liq. Banklarning majburiyatlari omonatchilarning iltimosiga ko'ra bir zunda o'zgarishi mumkin bo'lsa, sug'urta kompaniyalarining majburiyatlari sug'urtalangan shaxsning irodasiga bog'liq bo'lmagan voqealar sodir bo'lganda o'zgaradi.

Sug'urta kompaniyalari quyidagi vositachilik funksiyalarini bajaradi: tanlash va sertifikatlash, mablag'larni taqdim etishni boshlash, da'volarni monitoring qilish, kafolatlash va o'zgartirish.

Pensiya jamg'armalari. Sug'urta kompaniyalari bilan bir qatorda uzoq muddatli majburiyatlarni to'playdigan moliyaviy vositachilarning yana bir turi mavjud – bu pensiya jamg'armalaridir. Zamonaviy dunyoda pensiya jamg'armalari faoliyatining turli xil sxemalari mavjud, ammo umumiy tamoyil shundan iboratki, pensiya jamg'armalariga badallar badal oluvchilar oldidagi majburiyat paydo bo'lgunga qadar, ya'ni pensiya to'lashgacha bo'lgan turli xil aktivlarga investitsiya qilinadi.

Pensiya jamg'armalari tomonidan amalga oshiriladigan asosiy vositachilik funksiyalari da'volarni kafolatlash va o'zgartirishdir.

Investitsion fondlar. Pensiya jamg'armalari singari, investitsiya fondlari ham so'nggi bir necha o'n yilliklarda bozorning muhim qismini egallab oldilar va o'z aktivlarini o'n baravar oshirdilar. Investitsiya fondlari ikki toifaga bo'linadi – ochiq investitsiya fondlari (open-end mutual funds) va yopiq investitsiya fondlari (closed-end mutual funds).

Yopiq investitsiya fondlari aksiyalar (ulushlar) soni bo'yicha oldindan belgilangan chegaraga ega. Bunday mablag'larning dastlabki resurslarini, qoida tariqasida, aksiyalarni qo'shimcha chiqarish yo'li bilan ko'paytirish mumkin emas. Yopiq investitsiya fondlari oddiy kompaniyalar kabi fond birjasida ro'yxatga olinadi va shuning uchun ularning aksiyalarining bozor narxi ularning aktivlarida saqlanadigan qimmatli qog'ozlarning tugatish qiymatidan sezilarli darajada farq qilishi mumkin.

Ochiq investitsiya fondlari boshqa tamoyillar asosida ishlaydi. Boshqaruv kompaniyasi orqali ularning aksiyalari doimiy ravishda sotib olinadi va sof aktivlari (aktivlarning bozor bahosi aksiyalar soniga bo'lingan) bo'yicha sotuvga taklif qilinadi, buning natijasida ulush (ulush) narxi mos keladi. Fond aktivida saqlanayotgan qimmatli qog'ozlarning joriy qiymatiga to'g'ri keladi. O'zaro fondlar ko'plab fondlarni boshqaruvchi kompaniyalarni, ularning har biri turli investitsiya maqsadlariga ega bo'lgan bir nechta fondlarni boshqaradi.

Mablag'lar o'z investorlariga tegishli va boshqaruv kompaniyalariga xizmatlari uchun komissiya to'laydi.

So'nggi o'n yilliklarda ko'pgina rivojlangan mamlakatlarda investitsiya fondlarining jadal o'sishini uchta asosiy sabab bilan izohlash mumkin.

Birinchidan, inflyatsiyaning o'sishi sharoitida bank depozitlari bo'yicha foiz stavkasi bilan bozor foiz stavkasi o'rtasidagi farq ortib, investitsiya fondlarida qo'yiladigan omonatlarga davlat kafolati berilmaganiga qaramay, investor bank depozitlaridan ko'ra investitsiya mablag'larini afzal ko'rdi. Shu bilan birga, ko'plab mablag'lar juda konservativ tarzda boshqarildi va hatto o'z depozitlarini davlat qimmatli qog'ozlari bilan cheklab qo'ydi, bu esa ularning risk xususiyatlarini bank depozitlariga yaqinlashtirdi.

Investitsion fondlarning jadal rivojlanishining ikkinchi sababi "samarali bozor" nazariyasining paydo bo'lishi bo'lib, u yuqori likvidli moliya bozorida qimmatli qog'ozlarga investitsiyalardan o'rtacha bozordagidan ko'proq foyda olishning mumkin emasligini anglatadi.

Uchinchidan, moliya bozorlarining globallashuvi investorlarning nafaqat tarmoqlar va kompaniyalar o'rtasida, balki mamlakatlar o'rtasida ham o'z investitsiyalarini diversifikatsiya qilish zaruratini yuzaga keltirdi, ayniqsa, bu yo'lda ko'plab soliq va huquqiy to'siqlar bartaraf etilgan.

Investitsion fondlarning asosiy vositachilik funksiyalari quyidagilardan iborat: operatsion xizmatlar, tanlash va sertifikatlash.

Venchur firmalar. O'z biznesini yo'lga qo'ygan tadbirkorlarning ko'pchiligi xavf darajasi juda yuqori bo'lganligi sababli darhol bank kreditini ololmaydi. Bunda ularga venchur kapital firmalari yordamga keladi, ular nafaqat tadbirkorning o'z kapitaliga sarmoya kiritadilar, balki tadbirkorlarga o'zlarining innovatsion g'oyalarini real, iqtisodiy jihatdan foydali loyihalarga aylantirishda yordam beruvchi malakali maslahatchilar vazifasini bajaradilar. Venchur kapitali firmalari, odatda, o'z kapitali va qarzga investitsiyalarni o'z ichiga olgan tuzilgan moliyalashtirish deb ataladigan narsani ta'minlaydi.

Jiddiy muammolar yuzaga kelganda venchur firmaning biznes ustidan to'liq nazoratni qo'lga kiritish imkoniyati tadbirkorni dastlabki moliyalashtirish shartlarini yaxshilaydi. Aksiyadorlik kapitalida ishtirok etish venchur firma menejerlariga biznesni yuritishda o'z vazifalarini bajarish imkoniyatini beribgina qolmay (hatto u tadbirkorning nazorati ostida qolsa ham), balki ularni tadbirkorga boshqaruv masalalari bo'yicha halol va mas'uliyat bilan maslahat berishga undaydi.

Moliyaviy kompaniyalar. Moliyaviy kompaniyalar, odatda, yuqori riskli kreditlar berishga ixtisoslashgan, ammo ular berayotgan kreditlar deyarli har doim garov bilan ta'minlangan (ham garovli, ham garovsiz kreditlar beradigan tijorat banklaridan farqli o'laroq). Moliyaviy kompaniyalar xaridlarni moliyalashtiruvchi (sales finance), jismoniy shaxslarga kichik kreditlar beradigan (personal finance) va tijorat kreditlari va lizingga ixtisoslashgan kompaniyalarga (business finance) bo'linadi. Bunday vositachilarga faktoring kompaniyalari, iste'mol krediti kompaniyalari, lizing kompaniyalari misol bo'la oladi.

Aksariyat moliyaviy kompaniyalar yirik nomoliyaviy korporatsiyalarning tijorat kreditlash sho'ba korxonalari sifatida ish boshladilar va vaqt o'tishi bilan ular moliyaviy xizmatlar sohasida zarur tajribaga ega bo'ldilar va moliyalashtirish manbalariga ega bo'ldilar. Zamonaviy moliyaviy kompaniyalar tijorat banklari bilan muvaffaqiyatli raqobatlashmoqda.

1.6. Moliya bozori rivojlanishining asosiy jahon tendensiyalari

1990-yillardan boshlab biz milliy iqtisodiyotni yagona zonaga birlashtirish, davlatlar bozorlari o'rtasidagi chegaralarning bosqichma-bosqich yo'qolib borayotganiga guvoh bo'lamiz. Dunyo yagona global tizimga aylantirilmoqda. Boshqacha aytganda, jamiyat hayotining barcha jabhalariga ta'sir etuvchi globallashtirish jarayoni sodir bo'lmoqda. Hozirgi vaqtda globallashtirish masalasi juda dolzarb hisoblanadi.

Jahon iqtisodiyoti tarmoqlarini solishtirganda kapital bozorining faol rivojlanish tendensiyasi qayd etilgan. Bu jahon kapital oqimining ko'payishi va jahon savdosining rivojlanishi bilan bog'liq.

Hozirgi vaqtda jahon moliya bozorining jadal rivojlanishi kuzatilmoqda.

Muomalaga chiqarilgan xalqaro obligatsiyalarning umumiy hajmi qariyb 2,3 trillion dollarni, barcha tashqi qarz majburiyatlari 3,2 trillion dollarni tashkil etadi. 1970-yillarning oxirida vujudga kelgan moliyaviy vositalar bozori ham tez rivojlandi. Taxminlarga ko'ra, 2016-yilga kelib, oltinning jahon zaxiralari (uning yillik ishlab chiqarish hajmini hisobga olgan holda) 180 ming tonnagacha ko'tarildi.

Xalqaro moliyaviy oqimlarning o'sishi bilan kapital bozorining roli ham oshdi. Hozirgi vaziyat moliya bozori tizimiga ta'sir ko'rsatdi. Biz quyida ro'y bergan o'zgarishlarni ko'ramiz:

- bozorning yangi segmentlari shakllantirildi;
- jarayonga bozorning yangi ishtirokchilari kirdi;
- jahon moliya bozorining ta'sir ko'lami oshdi.

Jahon moliya bozorining rivojlanishi ko'p foyda keltiradi. Erkin moliyaviy resurslarning mamlakatlar o'rtasida qayta taqsimlanishi jahon iqtisodiyotining samarali o'sishiga yordam beradi. Jahon kapital bozori jamg'arma va ularni investitsiyalash ko'rinishidagi pul oqimlarini to'playdi, moliyaviy vositalar narxlarini shakllantiradi, shuningdek, xalqaro moliyaviy oqimlarni tartibga soladi.

Har qanday tizimda bo'lgani kabi, hozirgi bosqichda jahon moliya bozori tarkibida ham bir qator muammolar mavjud. Asosiy muammolardan biri bozorni tartibga solishga yondashuvlardir. Tartibga solishning yo'qligi 2008-yilda global iqtisodiy inqirozning sabablaridan biri edi.

Jahon kapital bozori faoliyatini boshqarish va nazorat qilishni takomillashtirish usullarini ishlab chiqish zarur. Ushbu muammoning sabablari:

- tartibga soluvchi organlar faoliyatining milliy xususiyati o'rtasidagi ziddiyatlar;
- bozor yetakchilari – mamlakatlar manfaatlarining nomuvofiqligi;
- yangi moliyaviy vositalar va institutlarning rivojlanishini ularni tartibga solish mexanizmlarini yaratishda ma'lum bir kechikish bilan solishtirganda ilgari surish.

Jahon moliya bozori oldida turgan yana bir muammo – qimmatli qog'ozlar va milliy valyutalar kabi xavfli vositalardan aktivlarni olib qo'yish va ularni oltin kabi eng konservativ vositalarga investitsiya qilishdir. Bu past likvidlikka olib keladi, chunki investorlar ortib borayotgan xavfdan qochib, cheklangan miqdordagi vositalarga naqd pul qo'yishadi.

Jahon moliya bozorining jadal rivojlanishiga qaramay, kapital harakatida hali ham to'siqlar mavjud. Qo'shma Shtatlar tomonidan qo'llaniladigan valyuta suzish tartibi kapitaldan samarali foydalanishga imkon bermaydi.

Jahon moliya bozorining asosiy muammolari qatoriga jahon iqtisodiyotining real kapitalga emas, balki pul-kredit faoliyatiga tobora ortib borayotgan qaramligini ham kiritish mumkin. Bu iqtisodiyotning holati ko'proq moliya holatiga bog'liq bo'lishiga olib keladi.

Biroq, mavjud muammolarga qaramay, jahon kapital bozori barqaror rivojlanmoqda. Hozirgi bosqichda milliy moliya bozorlarini integratsiyalashuv jarayonining jadallashuvi kuzatilmoqda.

Shunday qilib, jahon moliya bozorining zamonaviy faoliyatida quyidagi rivojlanish tendensiyalari paydo bo'ldi: moliya bozorlarining integratsiyasi, yangi murakkab moliyaviy vositalarning paydo bo'lishi, kapitalni konsentratsiyalash jarayonining kuchayishi, bozor ortida samarali tartibga soluvchining yo'qligi. Shu bilan birga individual investorlarning roli ortib bormoqda, kompyuterlashtirish va moliyaviy bozorlarni zamonaviy elektron texnologiyalar asosida global texnologik qayta jihozlash ko'lami ham ortib bormoqda.

Zamonaviy sharoitda investitsiya jarayoni tizimida kapitalni to'plash va qayta taqsimlash mexanizmi sifatida moliya bozorining roli ortib bormoqda.

Jahon moliya bozorining zamonaviy faoliyatida quyidagi tendensiyalar paydo bo'ldi:

- **Jahon moliya bozorining konvergentsiyasi.** Jahon moliya bozorining konvergentsiyasi uning tarmoqlari o'rtasidagi chegaralarning asta-sekin yo'q qilinishidan iborat. Bu moliyaviy vositachilar faoliyatidagi qonunchilik cheklovlarining olib tashlanishi bilan bog'liq. Jahon valyuta-kredit bozorlari bilan bir qatorda jahon kredit va fond bozorlarining real yaqinlashuvi kuzatildi.

- **Xalqaro moliya bozorida qo'shilish va qo'shib olishlarning o'sishi.** Oxirgi yigirma yil ichida jahon moliya bozorida moliya institutlarining qo'shilishi va qo'shib ketishi hajmi o'n barobar oshdi. Natijada globallashtirilgan xalqaro moliya bozorida yirik operatsiyalarni amalga oshirishga qodir bo'lgan cheklangan miqdordagi global o'yinchilarda resurslarning katta konsentratsiyasi bo'ldi. Bu yerda 90-yillarda qo'shilish va sotib olishda oldingi yillardagidan farq qiladigan tendensiya mavjud. Milliy qo'shilishlar bilan bir qatorda (Societe General va Fransiyadagi Paribas) xalqaro qo'shilish, global xarakter kasb etdi. Masalan, Deutsche Bankning Amerika banki Bankers Trustni sotib olishi 10,1 mlrd. Britaniyalik NatWest American Union Bank va Shvetsariya Swiss Bank Corporation bilan birlashdi.

- **Xalqaro moliyaviy mintaqaviylashtirish.** Xalqaro moliya bozorida mintaqaviylashtirish tendensiyasi jahon pullarining ushbu bozordagi rolini hozirgi vaqtda uchta jahon valyutasi: dollar, yevro va iyenada amalga oshirishiga olib keldi. Qolgan milliy valyuta tizimlari ulardan zaxira valyutasi sifatida va xalqaro hisob-kitoblarda foydalanishga majbur.

- **Xalqaro moliya bozorini tartibga solishning samarali tizimining yo'qligi.** Yaqinda ro'y bergan global moliyaviy inqirozlar ushbu bozorni tartibga solishning samarali tizimi yo'qligini ko'rsatdi.

Globallashuv jarayoni uning beqarorligi va tartibga solishdagi qiyinchiliklarni yanada kuchaytirdi. Davlat bozorni tartibga solish qobiliyatini amalda yo'qotdi (Neokeyns modeli), muomaladagi pul massasi va nominal YaIM dinamikasi o'rtasidagi munosabatlar (monetaristik model) beqaror bo'lib qoldi. Xalqaro moliya bozorini tartibga solishning mavjud vositalari yetarli emas.

Shunday qilib, yangi g'oyalar va konsepsiyalarni izlash: yangi Bretton-Vuds tizimidan "maqsadli zonalar" bo'lib, ular doirasida jahon valyutalarining kurslari aniqlanadi va yagona jahon moliya tizimi va yagona jahon markaziy bank tizimini yaratish g'oyasi ilgari suriladi.

Nazorat savollari:

1. Moliyaviy tizim nima?
2. Moliya tizimining vazifalari va funksiyalarini ayting.
3. «Moliyaviy infratuzilma» tushunchasi qanday institutlarni o'z ichiga oladi?
4. Moliya tizimini tartibga solishda davlatning roli qanday?
5. Moliyaviy bozor nima?
6. Moliya bozorining funksiyalarini ayting.
7. Moliya bozorining asosiy elementlarini ayting.
8. Moliyaviy bozorlar qanday tasniflanadi?
9. Pul bozorida muomalada bo'lgan moliyaviy vositalarning muddati qanday?
10. Pul bozori va valyuta bozori o'rtasidagi asosiy farqlar nimada?
11. Valyuta bozori kontekstida kuzatuv atamasi nimani anglatadi?

II BOB. KAPITAL BOZORI VA UNING TASHKIL ETILISHI

Reja:

- 2.1. Iqtisodiyotning investitsiya resurslariga bo‘lgan ehtiyoji va uni qoplashning asosiy manbalari**
- 2.2. Kapital bozorining tuzilishi va uning vazifalari**
- 2.3. Kapital bozorlaridagi operatsiyalar**
- 2.4. Kapital bozorining funksiyalari**
- 2.5. O‘zbekiston Respublikasida kapital bozorining xususiyatlari**

Tayanch so‘zlar: kapital, kapital bozori, banklar, investitsiya, mablag‘, qimmatli qog‘ozlar, iqtisodiyot, kapital bozori operatsiyasi, kapital bozori ishtirokchilari.

2.1. Iqtisodiyotning investitsiya resurslariga bo‘lgan ehtiyoji va uni qoplashning asosiy manbalari

Iqtisodiy tizimning rivojlanishi bilan pul kapitali mustaqil kapital sifatida maydonga chiqadi va u pul bilan professional faoliyat yurita boshlaydi. Ammo shuni ta'kidlash joizki, pul sanoat kapitalining muomalasi jarayonida ishlab chiqarish vositalarini oldi-sotdi, sotish va sotib olish harakatlari o‘rtasida vaqtinchalik nomuvofiqlik yuzaga kelishi natijasida paydo bo‘ladi. Natijada, vaqtincha bo‘sh mablag‘lar paydo bo‘lib, sanoat kapitali tovar ishlab chiqaruvchilar – kapitalistlarga tegishli pullarni professional va samaraliroq boshqaradigan tadbirkorlarga beriladi. Ularning o‘zlari, qoida tariqasida, ushbu mablag‘lardan foydalanishning yuqori samaradorligini ta'minlay olmaydilar. Bularning barchasi pul (ssuda) kapitalistlari qatlamining shakllanishiga olib keladi.

Pul kapitali bilan operatsiyalar ishlab chiqarish vositalarini sotib olish, mehnatni yollash va ishlab chiqarilgan mahsulotlarni sotish bilan

bog'liq bo'lgan tovar-pul operatsiyalaridan farq qiladi. Ular pulning o'zi oldi-sotdining o'ziga xos obyektiga aylanganda muqarrar ravishda ssuda shaklida bo'ladi.

Kredit kapitalining paydo bo'lishi yuzaga keladigan o'zgarishlarni institutsional birlashtirishni talab qildi. Bu kreditning shakllanishi va rivojlanishida kredit mavjud bo'lgan o'ziga xos shakl sifatida va bank tizimida pul bilan professional ishlaydigan maxsus korxonalar paydo bo'lganda va o'z mablag'lari emas, balki boshqa odamlarning mablag'laridan ko'proq foydalanilganda o'z aksini topdi.

Kapital bozori uzoq muddatli investitsiya resurslarini moliyalashtirishning eng muhim manbai hisoblanadi. Agar pul bozori moliya bozorida likvidlikni saqlab tursa, kapital bozori ushbu moliyaviy resurslardan foydali foydalanishga yordam beradi. Bu shuni anglatadiki, investitsiyalardan kutilayotgan daromad, tegishli riskni hisobga olgan holda, hech bo'lmaganda kapital bozoridagi foizlarga mos kelishi kerak. Ushbu kapital mablag'lar shaklida taqdim etiladi. Mablag'lar – ma'lum bir vaqtdagi kapital miqdori. Har qanday firma boshqa turdagi kapitalga ham ega.

Bozor munosabatlari sharoitida kapital bozori katta ahamiyatga ega, chunki u uzoq muddatli moliyaviy resurslarning asosiy manbai hisoblanadi. Kapital bozori qimmatli qog'ozlar bozori va bank xizmatlari bozorini o'z ichiga oladi, bu esa moliya tizimining to'lov qobiliyatini oshirishga yordam beradi.

Kapital bozori moliyaviy bozorning o'rta va uzoq muddatli ssuda kapitaliga talab va taklif shakllanadigan qismidir. Shuningdek, kapital bozori munosabatlar sohasi bo'lib, uning obyekti evaziga taqdim etilgan pul kapitali bo'ladi, unga talab va taklifni shakllantiradi.

Kapital bozorining yana bir ta'rifi – ssuda kapitali bozorining segmenti bo'lib, unda o'rta va uzoq muddatli moliyalashtirish operatsiyalari va qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar amalga oshiriladi.

Yuqoridagilardan kelib chiqadiki, kapital deganda jismoniy kapital tushuniladi, u holda kapital bozori mehnat va yer bozorlari bilan bir qatorda ishlab chiqarish omillari bozorining bir qismi hisoblanadi.

Moliya bozoridagi kapital deganda esa pul kapitali tushunilsa, kapital bozori ssuda kapitali bozorining ajralmas qismi hisoblanadi. Shuningdek, kapitalning uchinchi turi – inson kapitali ham mavjud.

Inson kapitali – bu mehnat resurslarining bir turi. Bundan kelib chiqadiki, kapital deganda faqat jismoniy va moddiy omillar nazarda tutiladi. Jismoniy yoki real kapital – bu turli xil tovarlar ishlab chiqarishda ishtirok etadigan ishlab chiqarish resurslari zaxirasidir. Bu kapital asosiy kapitalga bo‘linadi, unga binolar, inshootlar, mashinalar, asbob-uskunalar va xomashyo ishlab chiqarish uchun mablag‘larni sotib olishga sarflangan aylanma mablag‘lar, shuningdek, mehnatning asosiy yoki yordamchi materiallari kabi haqiqiy uzoq muddatli aktivlar kiradi.

Asosiy kapital bir necha yil xizmat qiladi va faqat jismoniy yoki eskirganiga mutanosib ravishda almashtirilishi (qoplanishi) kerak. Aylanma mablag‘lar bir ishlab chiqarish sikli davomida to‘liq iste‘mol qilinadi va uning qiymati qismlarga bo‘lingan xarajatlar hisobga olinadigan asosiy kapitaldan farqli o‘laroq, uning qiymati to‘liq mahsulot tannarxiga kiritiladi.

Milliy kapital bozorlarining rivojlanish darajasi bir qator omillar bilan belgilanadi, ular orasida:

- mamlakatning iqtisodiy rivojlanishi;
- mamlakatda kredit bozori va qimmatli qog‘ozlar bozori faoliyatining an‘analari;
- mamlakatda ishlab chiqarish jamg‘armasining darajasi;
- aholi jamg‘armalari darajasi.

Shubhasiz, ushbu mezonga uchta jahon iqtisodiy rivojlanish markazlari eng yaxshi javob beradi:

- AQSH;
- G‘arbiy Yevropa;
- Yaponiya.

Bu mamlakatlar kuchli rivojlangan kapital bozorlariga ega, ammo shuni ta'kidlash kerakki, hatto bu mamlakatlarning kapital bozorlari o'rtasida ham ma'lum farqlar mavjud.

Eng kuchlisi AQSh kapital bozoridir. U tarmoqlanishi, ikkita kuchli bo'g'inning mavjudligi – kredit tizimi va qimmatli qog'ozlar bozori, kapital to'planishining yuqori darajasi va keng xalqarolashuvi bilan ajralib turadi.

Hozirgi vaqtda AQSH kapital bozoridagi vaziyat ko'p jihatdan jahon kapital bozoridagi bozor konyunkturasini belgilaydi.

G'arbiy Yevropa mamlakatlari kapital bozori Amerikadan farq qiladi:

- Kamroq operatsiyalar;
- Alohida kredit-moliya institutlarining rivojlanmaganligi;
- Ikkinchi jahon urushi natijasida vayron bo'lgan qimmatli qog'ozlar bozorining nisbatan cheklanganligi.

Hozirgi vaqtda Angliya, Germaniya, Fransiya, Italiya, Shvetsariya G'arbiy Yevropa eng kuchli kapital bozorlariga ega, ammo ular quyidagilar sababli AQSh darajasidan past:

- qimmatli qog'ozlar bozorining cheklanganligi;
- bir qator yirik kredit-moliya institutlarining yo'qligi.

Xuddi shu tendensiyalar Ikkinchi Jahon urushi shakllanishiga salbiy ta'sir ko'rsatgan Yaponiya kapital bozoriga xosdir. Biroq, Amerika tajribasidan keng foydalanish va katta davlat yordami Yaponiyaga kapital bozorini tezda qayta tiklashga imkon berdi, u 70-80-yillarda rivojlangan mamlakatlar bozorlari orasida muhim rol o'ynay boshladi, shunga qaramay, safarbar qilingan kapital hajmi va qimmatli qog'ozlarni sotish hajmi bo'yicha iqtisodiy jihatdan Amerikaga ustun keldi.

G'arbiy Yevropa va Yaponiya kapital bozorining o'ziga xos xususiyati, AQSHdan farqli o'laroq, davlat yoki aralash moliya institutlarining keng ishtirok etishidir.

Rivojlanayotgan mamlakatlarning kapital bozorlari sanoati rivojlangan mamlakatlarnikidan ancha past. Rivojlanayotgan mamlakatlarining aksariyati rasmiy ravishda sanoati rivojlangan mamlakatlar kabi kapital bozorining tuzilishiga ega, ammo rivojlanayotgan mamlakatlarda kredit bozori va qimmatli qog'ozlar bozorining rivojlanish darajasi G'arb bozorlari darajasidan sezilarli darajada past.

Rivojlanayotgan mamlakatlar milliy kapital bozorlarining ikkita xususiyatini ta'kidlash kerak:

- birinchidan, ularning tarkibida nisbatan katta miqdordagi davlat yoki aralash kredit-moliya institutlarining mavjudligi;
- ikkinchidan, G'arb davlatlarining kapital bozorlari tarkibiga jalb qilish.

Bu rivojlanayotgan mamlakatlarning aksariyati uzoq vaqt davomida Yevropa davlatlarining mustamlakalari bo'lganligi, shuningdek, Amerika Qo'shma Shtatlarining Lotin Amerikasida ko'p darajada rivojlanayotgan mamlakatlarning milliy kapital bozorlari strukturasining rivojlanishini oldindan belgilab berdi.

Keling, kapital bozorining tuzilishini batafsil ko'rib chiqaylik. Kapital bozorining to'rt turi mavjud:

- 1. Kredit bozori.**
- 2. Fond bozori.**
- 3. Obligatsiyalar bozori.**
- 4. Davlat investitsiyasi.**

Keling, har bir bozorni batafsil ko'rib chiqaylik.

1. Kredit bozori. Kredit bozoridan jalb qilingan kapital kredit xarakteriga ega bo'lib, korxona uni bir necha oy (qisqa muddatli kredit) dan bir necha yilgacha (uzoq muddatli kredit) muddatga olishi mumkin.

Banklar firmalarni kreditlashga yo'naltiradigan asosiy mablag' manbalari davlat oilalarining jamg'armalari hisoblanadi. Bank tizimi turiga qarab, bu jamg'armalar maxsus hisobvaraqlarda ro'yxatga olinadi va mamlakatdagi barcha banklar tomonidan yoki faqat mamlakatdagi

maxsus jamg'arma kassalari tomonidan qabul qilinadi, ularni o'zlari boshqa banklarga, ular esa o'z navbatida firmalarga kredit beradilar.

2. Aksiya bozori. Aksiya investitsiya mahsuloti sifatida ulush bo'lib (ya'ni, kelajakda daromad olish uchun sotib olingan mahsulot) bir qator muhim fazilatlarga ega:

- 1) egasiga jamiyat mulkidagi ulush huquqini berish;
- 2) agar jamiyat bankrot bo'lsa, u holda qimmatli qog'ozlar egasiga hech qanday talab yoki da'vo qo'yish mumkin emas. U faqat qimmatli qog'ozlarni sotib olishga sarflagan miqdorini yo'qotadi;
- 3) agar jamiyat tugatilgan bo'lsa, u holda uning mol-mulkini sotishdan qimmatli qog'oz egasiga uning jamiyat kapitalidagi ulushiga mos keladigan summa qaytariladi;
- 4) biznesga investitsiya qilingan pulni yo'qotish xavfining o'rnini qoplash uchun aksiyadorlik jamiyat foydasining kelajakda olinadigan qismlariga – aksiyadorlarning pul mablag'laridan foydalanish hisobiga kapital ko'paytirilgandan keyin olish huquqiga ega bo'ladi;

Aksariyat aksiyalar oddiy aksiyalar shaklida chiqariladi. Bunday aksiyalar bo'yicha dividend miqdori kompaniya tomonidan haqiqatda olingan sof foyda miqdoriga (ya'ni davlatga soliq to'langanidan keyin olingan foyda) bog'liq. Agar foyda kichik bo'lsa, dividendlar umuman to'lanmasligi mumkin. Bir qator jamg'arma egalarini bunday kelajakdagi noaniqlik qoniqtirmaydi. Bunday investorlarning mablag'larini olish uchun qimmatli qog'ozlarning yana bir shakli – imtiyozli aksiyalar ixtiro qilindi, unga ko'ra aksiyadorga kompaniya sof foydasining ma'lum bir qismini to'lash kafolatlanadi. Dividendlardan tashqari, aksiyador o'z qimmatli qog'ozlari qiymatining oshishidan ham foyda ko'rishi mumkin. Agar firma biznesni oqilona amalga oshirsa va ko'proq foyda olsa, u holda aksiya bahosi aksiyador haqiqatda to'lagan nominal summadan ancha oshishi mumkin. Shuning uchun aksiyalarga egalik qilish juda foydali bo'lishi mumkin.

3. Obligatsiyalar bozori. Tijorat firmalari ma'lum turdagi qimmatli qog'ozlarni – obligatsiyalarni sotish orqali mablag' to'playdi.

Obligatsiyalar orqali jalb qilingan kapital qarzga olinadi. Ushbu obligatsiyalar kompaniya uchun foydalanish uchun qulayroqdir, chunki ular bank kreditlaridan ko'ra foydaliroq bo'lish imkoniyati mavjud.

4. Davlat investitsiyasi. Davlat nafaqat faol va eng yirik sarmoyador, balki ularni qo'llab-quvvatlash va bankrotlikning oldini olish va rivojlanishga yordam berish uchun korxonalarga sarmoya kiritadi.

Yuqoridagilardan xulosa qiladigan bo'lsak, hozirgi vaqtda kapitalning qiymati kelajakda qanday kapital ishlab chiqarishi mumkinligiga bog'liq. Daromad olish uchun kapital egasi kelajakda yuqoriroq mukofot olish umidida joriy iste'moldan voz kechishi kerak. Kelajakdagi daromadlar oqimi bugungi aksiyalarni yaratilishni rag'batlantirishi kerak. Ushbu aksiyani yaratish uchun, o'z navbatida, jamg'armalar oqimi kerak. Kapitalni tahlil qilishda vaqt omili (o'tmishni hozirgi, hozirgi vaqtni kelajak bilan solishtirish) muhim ahamiyatga ega.

Kapitalning rentabelligi kapital egasi uni tadbirkorga samarali foydalanish uchun bergan taqdirdagina hosil bo'ladi (yoki o'zi tadbirkor bo'ladi). Shu bilan birga, bir muddatga qarzga olingan kapital o'sish bilan qaytishi kerak. Sarmoya egasiga qaytarilgan bu o'sish foiz deb ataladi. Kredit foizlari – kapital egasiga uning mablag'laridan ma'lum vaqt davomida foydalanganlik uchun to'lanadigan haq. Tahlil qilishda kapital, odatda, faqat pul ko'rinishida ko'rib chiqiladi, bu pul bilan kapital sotib olinishini anglatadi.

2.2. Kapital bozorining tuzilishi va uning vazifalari

Kapital (dastlab lotincha *capitals* – asosiy mulk, asosiy miqdor) iqtisodiyot fanning eng muhim kategoriyalaridan biri, bozor iqtisodiyotining ajralmas elementi.

Tovar ishlab chiqarish shakllangan paytdan boshlab kapital mavjudligining tarixiy shakllari quyidagilardan iborat edi: savdo

kapitali (savdogar kapitali shaklida), kapitalning tarixan eng qadimgi erkin shakli, sudxoʻrlik, keyin esa sanoat.

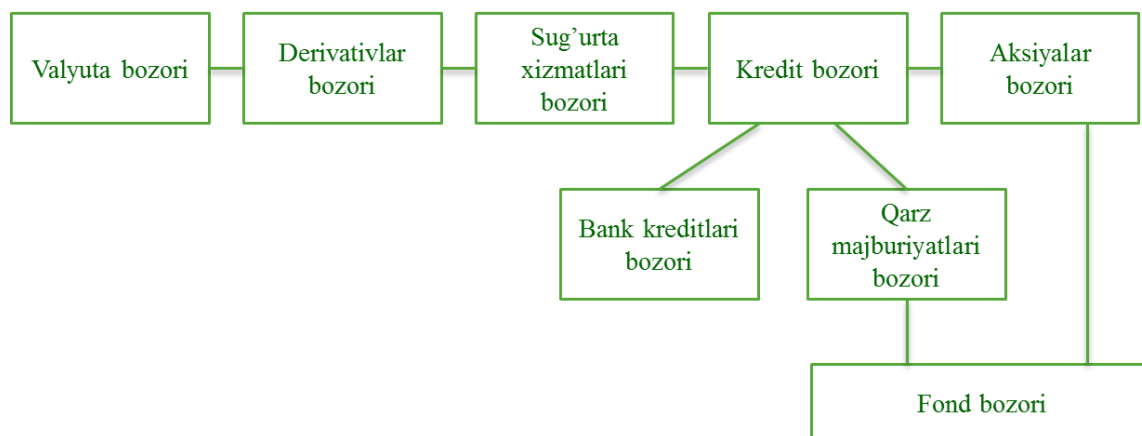
Real kapital hozirgi zamon iqtisodiyotida oʻz ahamiyatini saqlab qoladi, lekin moliyaviy kapital, ya'ni pul va qimmatli qogʻozlar koʻrinishidagi kapital tobora muhim rol oʻynaydi. Ikki turdagi kapitalning (real va moliyaviy) parallel mavjudligi iqtisodiyotda ikkita sektor mavjudligiga olib keladi. Bular moliyaviy kapitalga asoslangan va moliyaviy xizmatlar ishlab chiqaruvchi moliya sektori va real kapitalga asoslangan real sektor, mahsulot ishlab chiqarish va nomoliyaviy xizmatlardir.

Kapital bozorlari – bu moliyaviy aktivlar sotiladigan bozor segmentlaridir. Ushbu atamaning sinonimlari sifatida "kapital bozori" yoki "moliya bozori" tushunchalari qoʻllaniladi. Kapital bozorining tuzilishini valyuta bozori, derivativlar bozori, sugʻurta bozori, kredit bozori va fond bozori yigʻindisi sifatida ifodalash mumkin (ikkinchisi kredit bozorining bir qismi bilan birgalikda fond bozorini tashkil qiladi).

Kapital bozorlarida bozorning asosiy segmentlariga mos keladigan turli xil operatsiyalar amalga oshiriladi. Ularga valyuta operatsiyalari, hosilaviy qimmatli qogʻozlar (derivativlar) bozoridagi operatsiyalar, sugʻurta xizmatlari bozoridagi operatsiyalar, bank kreditlari bozoridagi operatsiyalar, qarz qimmatli qogʻozlari bozoridagi bitimlar, davlat qimmatli qogʻozlari bozoridagi operatsiyalar, qimmatli qogʻozlar bozoridagi bitimlar kiradi.

Aksiyalar va obligatsiyalar foyda bilan sotilishi mumkinligi sababli kapital qoʻyishning eng mashhur vositasiga aylandi. Ular qimmatli qogʻozlar bozorida sotiladi va sotib olinadi, shuningdek, fond bozori deb ham ataladi.

Kapital bozorining strukturasini turli koʻrinishda koʻrsatish mumkin.



1-rasm. Kapital bozorining tuzilishi³¹.

Valyuta bozorida, derivativlar bozorida, sug'urta xizmatlari bozorida, asosan, qisqa muddatli bitimlar (1 yilgacha bo'lgan muddatga) amalga oshiriladi. Kredit bozori (bank kreditlari va qarz qimmatli qog'ozlari bozorlariga bo'linadi) ham ko'plab qisqa muddatli operatsiyalarni amalga oshiradi. Aksiya bozori uzoq muddatli bitimlarning ustunligi bilan tavsiflanadi. Qimmatli qog'ozlar bozori va kredit bozorining bir qismi (qarz qimmatli qog'ozlar bozori) – fond bozorga (qimmatli qog'ozlar bozori) birlashtirilgan, garchi fond bozori ba'zan faqat birja bozorini anglatadi.

Kapital bozorlarining har biri juda katta va shuning uchun ular alohida muhokama qilinadi.

Valyuta bozori. Valyuta bozori kapital bozorlarining eng kattasi bo'lib, unda amalga oshirilgan operatsiyalar hajmiga ko'ra – yiliga taxminan 400 trillion dollar yoki butun dunyo bo'ylab kuniga 1,9 trillion dollar (2000-yil ma'lumotlariga ko'ra), Rossiyada esa kuniga bir necha yuz million dollarni (2003-yil) tashkil etadi. Bu quyidagi sabablarga ko'ra sodir bo'ladi:

- bu bozor o'zining ulkan miqyosi bilan ham tashqi savdoga, ham kapitalning xalqaro harakatiga xizmat qiladi;

³¹ Muallif ishlanmasi.

- bu bozorda juda ko‘p sof spekulativ operatsiyalar mavjud, ya'ni xalqaro kapital harakati yoki tashqi savdo uchun valyuta ayirboshlashga emas, balki valyuta arbitrajidan, ya'ni valyuta kurslarining o‘zgarishidan foyda olishga qaratilgan bo‘lib, buning natijasida valyuta tovarlar, xizmatlar va kapital importi va eksporti uchun umuman sotilmaydi va sotib olinmaydi;

- valyuta kurslarining o‘zgarishidan sug‘urta qilish va spekulativ maqsadlarda qisqa muddatli valyuta vositalari ko‘p miqdorda chiqariladi (birinchi navbatda, valyuta hosilalari), bu esa valyuta bozoridagi operatsiyalar hajmini yanada oshiradi.

Valyutalar va valyuta derivativlari bilan savdo butun dunyoda, lekin, birinchi navbatda, jahon moliya markazlarida amalga oshiriladi. Valyuta ayirboshlash operatsiyalarining barcha turlaridan kelib chiqqan holda, birinchi o‘rinda London (dunyodagi valyuta operatsiyalarining taxminan 30%), keyin Nyu-York (16%) va Tokio (10%) turadi. Eng keng tarqalgan valyuta ayirboshlash operatsiyasi bo‘lgan valyuta fyucherslari bo‘yicha savdoga qaraganda, bunday valyuta operatsiyalarining eng katta hajmi Chikagoda sodir bo‘ladi. Rossiyada valyuta operatsiyalarining asosiy qismi Moskvada, birinchi navbatda, Moskva banklararo valyuta birjasida (MMVB) amalga oshiriladi.

Garchi dunyoda har qanday valyutani boshqasiga almashtirish mumkin bo‘lsa-da (ba'zan har doim ham to‘g‘ridan-to‘g‘ri emas, balki uchinchi valyuta orqali), ammo ayirboshlash operatsiyalari dunyoning bir nechta valyutalariga qaratiladi, bu ma'noda ularni jahon valyutalari deb atash mumkin. Bu, birinchi navbatda, AQSh dollari bo‘lib, valyutalar bilan bo‘ladigan barcha operatsiyalarning yarmiga ushbu valyuta hissasiga to‘g‘ri keladi. Yevro esa dollarga raqobatchiga aylanib bormoqda. Yapon iyenasi, Britaniya funti va Shveytsariya frankining pozitsiyalari ancha oddiy.

Jahon valyutalaridan tashqari, mintaqaviy valyutalar ham mavjud, ya'ni ular faqat ma'lum bir mintaqada taqsimlanadi. MDHda bu mintaqaviy valyuta rubl, Sharqiy va Janubi-Sharqiy Osiyoda u Xitoy

yuani bo'lishi mumkin (garchi u Rossiya rublidan ham cheklangan konvertatsiyaga ega). Ammo shu paytgacha mintaqalararo savdo va kapital oqimida AQSH dollari ustunlik qilmoqda.

Sug'urta bozori. Bu bozorning hajmi dunyoda 2,5 trillion dollarga baholanmoqda. Bu yillik sug'urta to'lovlari, ya'ni mukofotlar deb ataladigan miqdor. Jahon sug'urta bozorida turli o'lchamdagi firmalar faoliyat yuritadi va ularning aksariyati transmilliydir. Transmilliy sug'urta kompaniyasiga misol qilib, ko'plab xorijiy mamlakatlardagi xorijiy filiallari, vakolatxonalari va byurolariga ega bo'lgan Rossiyaning "Ingosstrax" kompaniyasini keltirish mumkin. Ba'zi sug'urta kompaniyalari, ayniqsa, offshor markazlarda, odatda, asosiy TMK va ularning xorijiy filiallariga (ingliz asirlikdagi sug'urta kompaniyalari deb ataladigan) xizmat ko'rsatish uchun yaratilgan.

Sug'urta xizmatlari bozori, ayniqsa, rivojlangan mamlakatlarda katta. Bu yerda sug'urta, hisob-kitoblarga ko'ra, barcha mumkin bo'lgan xavflarning taxminan 90-95 foizini qoplaydi, Rossiyada esa bu 10 foizdan kam. Bu yerda sug'urta kompaniyalari yetakchi investorlardan biriga aylandi. 90-yillarning oxiriga kelib ularning qo'lida AQSH kompaniyalarining barcha aksiyalarining 31% va yevro hududiga kiruvchi mamlakatlar kompaniyalarining barcha aksiyalarining 27%i bor edi.

Haqiqiy kapitalga talab. Real kapitalga bo'lgan talab real kapitalga qo'yilmalar (moliyaviy bo'lmagan qo'yilmalar) hisobidan shakllanadi. Ushbu investitsiya talabi real kapitalni qayta ishlab chiqarish va yangilash uchun zarur bo'lgan va investitsiya tovarlari va xizmatlari deb ataladigan turli xil tovarlar va xizmatlarga bo'lgan talabdan iborat. Investitsiya tovarlarining asosiy elementlari bo'lib asosiy kapital uchun mashinalar, uskunalar, transport vositalari va qurilish materiallari, shuningdek xomashyo, yoqilg'i-energetika, aylanma mablag'lar uchun materiallar va yarim tayyor mahsulotlar va investitsiya xizmatlari (qidiruv, loyihalash va boshqalar) hisoblanadi.

Firmalar investitsiya tovarlariga eng katta talabga ega. Biroq, investitsiya tovarlarini uy xo'jaliklari (uyalar qurish, mashina va uskunarlar sotib olish, yoqilg'i-energetika va boshqalar), notijorat tashkilotlari va davlat ehtiyojlari (armiya va politsiya, ta'lim, fan, sog'liqni saqlash va boshqalar) uchun ham iste'mol qiladi.

Haqiqiy kapital taklifi. U investitsiya tovarlarini ishlab chiqaruvchilar va sotuvchilar tomonidan shakllantiriladi, ya'ni, birinchi navbatda, sanoat, qishloq xo'jaligi, qurilish, transport va savdo firmalari, shuningdek, investitsiya xizmatlari sohasidagi firmalar.

Real kapital bozorlarining tuzilishi

U, asosan, kapital tovarlar bozorlaridan iborat. Ularning soni shunchalik ko'pki, ularni sanab o'tish qiyin bo'lsa-da, ularda mashinalar, uskunarlar, transport vositalari, xomashyo, yoqilg'i va materiallar bozorlari ajralib turadi.

Investitsion tovarlar bozorlaridagi muvozanat. Bu muvozanat oddiy tovar bozorlarida bo'lgani kabi o'rnatiladi, ya'ni muvozanatli narx talab va taklifning o'zaro ta'siri natijasida shakllanadi.

2.3. Kapital bozorlaridagi operatsiyalar

Kapital bozorlarida bozorning asosiy segmentlariga mos keladigan turli xil operatsiyalar amalga oshiriladi.

Valyuta operatsiyalari

Valyuta (foreks – inglizcha *forex*dan, *foreign exchange* – chet el valyutasi) bozorida bir valyuta boshqa valyutaga almashtiriladi. Valyutalar foreks bozorida turli maqsadlarda – tashqi savdo tovarlari uchun to'lovlar, xalqaro investitsiyalar, qarzlarni undirish, risklarni zararsizlantirish, arbitraj uchun almashtiriladi. Elektron aloqa tizimining rivojlanishi bozorni kuniga 24 soat ishlaydigan qildi.

Rossiya valyuta bozoridagi operatsiyalarning asosiy hajmi juda qisqa hisob-kitob davri bilan – bugun (today) va ertaga (tomorrow) rubl uchun chet el valyutasini sotib olish va sotish operatsiyalariga to'g'ri

keladi. Rossiya valyuta bozorining istiqbollari uzoqroq muddatlarda valyuta operatsiyalarining rivojlanishi bilan bog'liq. Bunday shoshilinch operatsiyalarga derivativlar bilan valyuta operatsiyalari – forvard, fyuchers va opsion valyuta operatsiyalari kiradi. Valyuta derivativlari savdosi tovar, fond yoki maxsus fyuchers birjalariga qaratilgan.

Forvard valyuta operatsiyalari kelajakdagi istalgan davr va istalgan miqdor uchun tuziladi. Forvardlar likvid emas, chunki ularni uchinchi shaxsga sotish qiyin.

Fyuchers valyuta operatsiyalari kelajakda valyutani sotib olish va sotish bo'yicha kelishuvlarga asoslanadi. Ammo forvarddan farqli o'laroq, fyuchers shartnomasi birjada amalga oshiriladigan shartnoma bo'lib, standart sana bo'yicha aktivning standart miqdorini yetkazib berishni talab qiladi. Standart valyuta fyuchers shartnomalari bunday shartnoma tuzilgan kundan boshlab 1, 3, 6, 9 va 12 oy ichida valyutani standart partiyalarda sotib olish yoki sotishni nazarda tutadi.

Agar rejalashtirilgan valyuta operatsiyasi investor uchun foydali bo'lib chiqsa, u takomillashtirish huquqiga ega, agar operatsiya foydasiz bo'lsa, u rad etishga haqli. Bunday tanlash huquqini ta'minlaydigan operatsiya **valyuta opsi**oni deb ataladi. Rossiyada bozor iqtisodiyoti rivojlanishi bilan valyuta opsionlaridan foydalanish doirasi kengayishi mumkin. Bu ularning ko'proq moslashuvchanligi bilan bog'liq.

Fyuchers va forvard operatsiyalari. Ular nafaqat valyuta kurslarining qulay o'zgarishidan foydalanish, balki ularning kutilmagan va noqulay dinamikasi bilan bog'liq bo'lishi mumkin bo'lgan yo'qotishlardan sug'urta qilish imkonini beradi.

Sug'urta xizmatlari bozoridagi operatsiyalar

Ushbu operatsiyalar sug'urta qildiruvchi yoki sug'urtalangan shaxsning (shaxsiy sug'urta) hayoti va sog'lig'i, mehnatga layoqati va pensiya ta'minotiga, mol-mulkka egalik qilish, undan foydalanish va uni tasarruf etish (mulkni sug'urtalash), shuningdek, yuridik yoki jismoniy

shaxslarning uchinchi shaxslarga yetkazilgan zarar uchun (javobgarlikni sug'urtalash) to'lovlarini qoplashga qaratilgan.

Rossiyada 2002-2005 yillarda moliya bozorining eng jadal rivojlanayotgan segmenti mulk va javobgarlikni ixtiyoriy sug'urta qilish edi. Nodavlat pensiya jamg'armalari rivojlandi, ularning tarqalishi mamlakatda amalga oshirilayotgan pensiya islohoti bilan osonlashdi, buning natijasida yuqorida aytib o'tilgan institutlar orqali moliya bozoriga katta mablag' jalb qilindi.

Shu bilan birga, Rossiya sug'urta xizmatlari bozorida operatsiyalar, asosan, kichik sug'urta kompaniyalari tomonidan amalga oshiriladi. Sug'urta xizmatlarining rivojlanishi potensial sug'urtachilarning ishonchsizligi fonida sodir bo'ladi va davlatning moliyaviy-iqtisodiy sharoitlarini va Rossiya iqtisodiyotining rivojlanishini aks ettiradi. Sug'urta, asosan, iqtisodiyotning real sektori va aholiga xizmat qiladi.

Qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar (fond bozori operatsiyalari)

Qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni tasniflashda bir nechta mezonlardan foydalanish mumkin. Eng muhimi, kassa va shoshilinch operatsiyalarga bo'linishdir. Shuningdek, turli birjalarda qimmatli qog'ozlarni qayta sotishga asoslangan, ularning kurslarida tafovut mavjud bo'lganda, arbitraj operatsiyalari va qimmatli qog'ozlarning yirik partiyalarini oldi-sotdi bitimlari bo'lgan paketli bitimlar ham mavjud.

Kassa operatsiyasiga xos bo'lgan narsa shundaki, uning bajarilishi, asosan, bitim tuzilgandan so'ng darhol sodir bo'ladi. Masalan, Germaniyada naqd pul muomalasi bitim tuzilgandan keyingi ikkinchi kundan kechiktirmay amalga oshirilishi kerak. AQSh, Buyuk Britaniya va Shvetsariya zudlik bilan to'lashdan besh kungacha naqd pul operatsiyalarini amalga oshirish uchun farqlangan shartlar mavjud. Yaponiyada shartnomaga qarab, naqd pul operatsiyalari bir kundan 14 kungacha bajarilishi mumkin. Rossiyada bunday operatsiyalar, qoida tariqasida, ikki-uch kun ichida amalga oshiriladi.

Muddatli bitimlar mohiyatan ta'minot shartnomalari bo'lib, unga ko'ra bir tomon ma'lum miqdorda aktivlarni ma'lum bir vaqtda berishga, ikkinchisi esa ularni darhol qabul qilishga va oldindan belgilangan miqdorni to'lashga majburdir.

Umuman olganda, fyuchers bitimlari, odatda, bir oydan uch oygacha, kamdan-kam hollarda – olti oyga tuziladi. Bunday operatsiyalar barcha mamlakatlarda ruxsat etilmaydi. Misol uchun, Germaniyada 1931-yilda jahon iqtisodiy inqirozi natijasida ular taqiqlangan va faqat 1970-yildan boshlab birja qiymatlari bilan forvard bitimlariga ma'lum cheklovlar bilan yana ruxsat berilgan. Rossiya qonunchiligiga ko'ra, bitimni bajarish va uni to'lash bir-biridan 90 kundan ortiq bo'lmagan muddatga ajratilishi mumkin. Shoshilinch operatsiyalar, asosan, AQSh va Shvetsariyada keng qo'llaniladi.

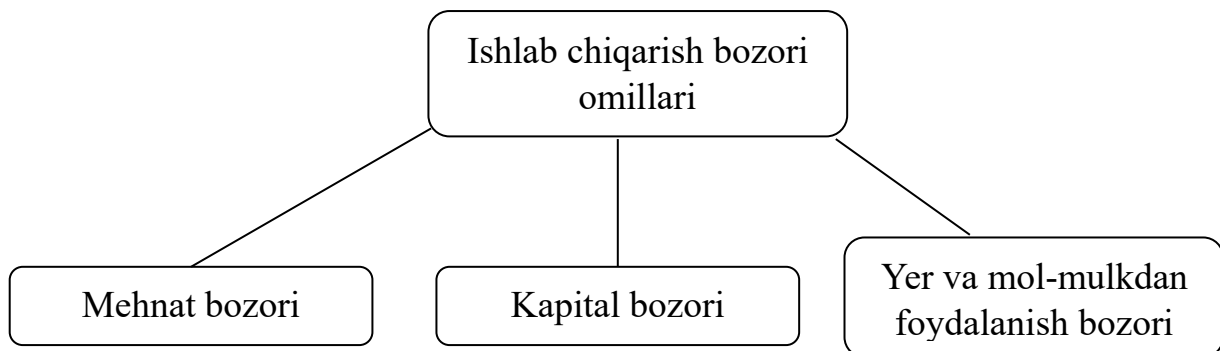
Qoida tariqasida, birja qiymatlari bilan fyuchers operatsiyalari aniq spekulativ xususiyatga ega. Birja spekulyatorlari (ayiqalar deb ataladigan) birja leksikonida qisqa muddatli sotuvlar deb ataladigan asosiy sotuvlarni belgilangan muddatda amalga oshiradilar. Ular bitim vaqtida hali mavjud bo'lmagan qimmatli qog'ozlarni sotadilar. Boshqacha aytganda, ular amortizatsiya haqida taxmin qilishadi. Buqa sotuvchilari (buqalar deb ataladigan) qimmatli qog'ozlarni uzoq muddatli bitim deb ataladigan kursning o'sishini kutgan holda sotib olishni amalga oshiradilar. Bitim, qoida tariqasida, oy oxirigacha bajarilishi kerak. "Buqalar" va "ayiqalar" nomlari quyidagicha talqin qilinadi: buqalar "shox ustida ko'tarilish"ga intilayotgan buqalarga o'xshaydi, yiqilish uchun o'ynash "o'z tagida ezilgan" ayiqlarga o'xshaydi.

"Ayiqalar" umid qiladilarki, kelishuv tugashidan biroz oldin, ya'ni oy oxirida ular qimmatli qog'ozlarni arzonroq kursda sotib olishlari va fyuchers shartnomasida belgilangan qimmatroq narxda sotishlari va shu tariqa kurs farqini olishlari mumkin bo'ladi. Buqalar, aksincha, keyinchalik qimmatli qog'ozlarni yuqori kursda sotish imkoniyatiga ega bo'lishlarini taxmin qiladilar. Buning uchun ular bitimda belgilangan kurs bo'yicha qimmatli qog'ozlarni oladilar.

2.4. Kapital bozori funksiyalari

Kapitalistik iqtisodiy munosabatlarning rivojlanishi kapital kategoriyasini keyingi tadqiqotlarga olib keldi hamda yangi tushunchalar va talqinlar paydo bo'ldi. Ushbu toifani aniqlashda turli xil yondashuvlarni ajratib ko'rsatish mumkin, ammo ko'p tarafdorlar kapitalni ishlab chiqarish vositalari to'plami ("haqiqiy" tushuncha) yoki pul summasi ("pul") sifatida tavsiflovchi ikkita yo'nalishga ega daromad olish uchun biznes operatsiyalarida foydalaniladi.

“Kapital” toifasi talqinining noaniqligi tufayli “kapital bozori” tushunchasiga ta'rif berish muammosi ham yuzaga keladi. Bozorda sotuvchilar va xaridorlar o'rtasidagi munosabatlarning obyekti nima ekanligiga qarab, biz ushbu konsepsiyaning mumkin bo'lgan ikkita talqinini ajratamiz.



2-rasm. Ishlab chiqarish bozori omillari³².

Birinchidan. Ishlab chiqarish omillari bozorida kapital deganda, jismoniy kapital tushuniladi: dastgohlar, mashinalar, binolar, inshootlar, materiallar va yarim tayyor mahsulotlar zaxiralari va boshqalar. Shuning uchun, bu holda kapital bozori ishlab chiqarish omillari bozorining bir qismi hisoblanadi. (2-rasm)

Kapital bozorining asosiy subyektlari tadbirkorlik sohasi va uy xo'jaligi sohasidir.

³² Muallif ishlanmasi

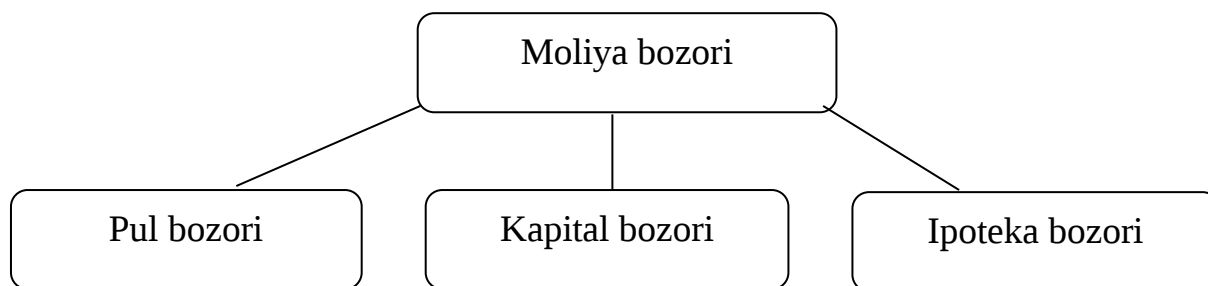
Faktor bozorida kapitalga bo‘lgan talab – bu firmalarning investitsiya loyihalarini amalga oshirishga imkon beradigan jismoniy kapitalga bo‘lgan talabi, taqdimot shaklida bu firmaning investitsiyalariga zarur moliyaviy qo‘yilmalarni ta‘minlaydigan investitsiya fondlariga bo‘lgan talab hisoblanadi. Kapitalga bo‘lgan talab faqat zarur ishlab chiqarish aktivlarini sotib olish uchun mablag‘larga bo‘lgan talab sifatida ifodalanadi.

Faktor bozorida qo‘yilgan pul mablag‘lari ko‘rinishidagi kapitalga ega bo‘lgan uy xo‘jaliklari korxonaga moddiy boyliklar shaklida kapitalni qarzga beradi va qo‘yilgan mablag‘lar bo‘yicha foizlar shaklida daromad oladi.

Jismoniy kapitalni firmalar mulkiga sotib olish yoki ularga vaqtincha foydalanish uchun berish mumkinligi sababli, kapital harakati uchun to‘lov (foydalanish narxi) va kapital aktivlar narxi (sotish) o‘rtasidagi farqni ajratib ko‘rsatish kerak.

Kapital xizmatlaridan foydalanish qiymati kapitalni ijaraga olish (aylanma) bahosidir. U bozor kotirovkasi yoki firma tomonidan kapitalning bir qismini ijaraga olganlik uchun kapital egasiga to‘lanadigan summa sifatida harakat qilishi mumkin. Aktivning narxi – kapital birligini istalgan vaqtda sotib olish yoki sotish mumkin bo‘lgan narx.

Ikkinchi variant esa moliya bozoridagi kapital deganda, pul kapitali tushuniladi. Shuning uchun kapital bozori ssuda kapitali bozorining tarkibiy qismlaridan biri hisoblanadi (3-rasm).



3-rasm. Ssuda kapitali bozori tuzilmasi³³

³³ Muallif ishlanmasi

Ssuda kapitali bozori – bu muomala obyekti pul kapitali bo‘lgan va unga bo‘lgan talab va taklif shakllanadigan munosabatlar yig‘indisidir. Ssuda kapitali bozori pul bozori va kapital bozoriga bo‘linadi.

Pul bozori bir yilgacha bo‘lgan qisqa muddatli bank operatsiyalari bilan bog‘liq. Kapital bozori banklarning o‘rta va uzoq muddatli operatsiyalariga xizmat qiladi. U, o‘z navbatida, ipoteka bozori (ipoteka obligatsiyalari bilan operatsiyalar) va moliya bozoriga (qimmatli qog‘ozlar bilan operatsiyalar) bo‘linadi. Moliya bozorining subyektlari nafaqat banklar va ularning mijozlari (ipoteka bozoridagi kabi), balki fond birjalari bo‘lib, operatsiyalar obyekti nafaqat xususiy tadbirkorlarning qimmatli qog‘ozlari, balki davlat institutlari hamdir.

Pul bozori va kapital bozori kredit kapitali uchun ikkilamchi bozorlardir. Ularning har biri o‘z vositalariga ega, ya'ni turli xil moliyaviy qiymatlarga ega:

- maqom (ulush yoki obligatsiya);
- mulk turi (xususiy yoki davlat);
- amal qilish muddati;
- likvidlik darajasi;
- tavakkalchilikning tabiati (bankrotlik yoki bozor) va tavakkalchilik darajasi (xavfli, past riskli, risksiz).

AQSh kapital bozori vositalariga quyidagilar kiradi, masalan:

- AQSh federal hukumatining uzoq muddatli siyosatini moliyalashtirish uchun mo‘ljallangan g‘aznachilik obligatsiyalari;
- moliya tizimi orqali har xil turdagi ijtimoiy dasturlarni moliyalashtirish uchun hukumatning maxsus ruxsati asosida muomalaga chiqarilgan davlat muassasalarining qimmatli qog‘ozlari;
- mahalliy hokimiyat organlari tomonidan chiqarilgan munitsipal obligatsiyalar;
- xususiy firmalar tomonidan chiqarilgan korporatsiyalarning aksiyalari va obligatsiyalari.

Kapital bozori ko‘pincha investitsiya fondlari bozori deb ataladi. Investitsiyalar (kapital qo‘yilmalar) deganda, ishlab chiqarish

vositalarini ishlab chiqarish va jamg'arish hamda moddiy zaxiralarning ko'payishi, iqtisodiyotdagi kapital zaxiralarning ko'payishi tushuniladi.

Uy xo'jaliklari kapitalni yetkazib beruvchilar, biznes firmalari esa iste'molchilardir. Yetkazib beruvchilar va iste'molchilarning o'zaro hamkorligi moliyaviy vositachilarning keng tarmog'i orqali amalga oshiriladi: tijorat banklari, investitsiya fondlari, brokerlik idoralari va boshqalar. Ularning vazifasi uy xo'jaliklarining kichik jamg'armalarini katta miqdordagi moliyaviy resurslarga to'plash va ularni kapital iste'molchilari o'rtasida taqsimlashdir.

Kapitalni taqdim etish shakli har xil bo'lishi mumkin – to'g'ridan-to'g'ri, abonentlar o'rtasida yangi emissiya ulushlarini taqsimlash shaklida yoki qarzga olingan, korporativ obligatsiyalarni sotib olish va firmalarga to'g'ridan-to'g'ri kreditlar berish shaklida. Bu jarayonda eng muhim rolni taqdim etilgan mablag'lar bo'yicha to'lanadigan foizlar o'ynaydi.

Sudxo'rlik kapitalidan farqli o'laroq, qarz beruvchining o'z mablag'lari asosiy manba bo'lgan paytda ssuda kapitali moliyaviy resurslardan, kredit tashkilotlari yuridik va jismoniy shaxslardan, shuningdek, davlat hisobidan shakllanadi.

Bundan tashqari, kredit munosabatlari rivojlanishining birinchi bosqichida ssuda kapitalini shakllantirishning yagona manbai keyinchalik kapitallashuv uchun kredit tashkilotlariga ixtiyoriy ravishda berilgan vaqtincha bo'sh mablag'lar edi. Aholining vaqtincha bo'sh pul mablag'lari kredit tashkilotlarining resurs manbalarining muhim qismini tashkil etayotgan hozirgi kunda ham bu manba o'z ahamiyatini yo'qotmagan.

Kredit munosabatlari rivojlanishining ikkinchi bosqichida banklarning bevosita ishtirokida naqd pulsiz to'lov shaklining rivojlanishi bilan sanoat va tijorat kapitali muomalasi jarayonida vaqtincha bo'shatilgan mablag'lar kredit shakllanishining yangi manbai bo'ldi. Bularga quyidagilar kiradi:

- korxonalarning asosiy fondlarni yangilash, kengaytirish va tiklash uchun amortizatsiya fondi;

- mahsulotlarni sotish va moddiy xarajatlarni amalga oshirish jarayonida chiqarilgan naqd aylanma mablagʻlarning bir qismi:

- tovarlarni sotishdan tushgan pul mablagʻlari va ish haqini toʻlash oʻrtasidagi tafovut natijasida hosil boʻlgan naqd pul;

- ishlab chiqarishni yangilash va kengaytirishga ketadigan foyda.

Ushbu mablagʻlar yuridik shaxslarning ularga xizmat koʻrsatuvchi kredit tashkilotlaridagi hisob-kitob hisobvaraqlarida jamlanadi. Kredit kapitalining ushbu manbasining bank uchun oʻziga xos jozibadorligi quyidagilarga ehtiyoj yoʻqligi bilan belgilanadi:

- hisobvaraqdagi mablagʻlardan bank tomonidan foydalanishga joriy hisobvaraqa egasining roziligini olish;

- hisob-kitob hisobvaraqlari boʻyicha daromadlarni toʻlash, ya'ni ushbu resurslar bank uchun bepul.

Shunday qilib, aksariyat zamonaviy banklar uchun koʻrib chiqilgan manbalar asosiy resurs boʻlib xizmat qiladi va banklarni doimiy ravishda oʻzlari xizmat koʻrsatadigan mijozlar doirasini koʻpaytirishga undaydi.

Ssuda kapitali bozorining iqtisodiy roli uning kichik, tarqoq pul mablagʻlarini barcha kapitalistik jamgʻarmalar manfaatlarini koʻzlab birlashtirish qobiliyatidan iborat boʻlib, bu bozorga ishlab chiqarish va kapital konsentratsiyasiga faol ta'sir koʻrsatish imkonini beradi.

Ssuda kapitali bozorini moliyaviy bozorlardan biri sifatida ssuda kapitali aylanishini ta'minlash jarayoni bilan bogʻliq boʻlgan moliyaviy munosabatlarning alohida sohasi sifatida aniqlash mumkin.

Ushbu bozorning asosiy ishtirokchilari:

- birlamchi investorlar, ya'ni banklar tomonidan turli shartlarda safarbar qilingan va ssuda kapitaliga aylantirilgan boʻsh moliyaviy resurslar egalari;

- ixtisoslashgan vositachilar, ya'ni to'g'ridan-to'g'ri mablag'larni jalb qiluvchi va ularni ssuda kapitaliga aylantiruvchi kredit va bank muassasalari tomonidan taqdim etilgan ixtisoslashgan vositachilar;

- qarz oluvchilar – yuridik va jismoniy shaxslar, shuningdek, moliyaviy resurslarning vaqtincha yetishmasligini boshdan kechirayotgan davlatlar shaxsida. Yuqorida aytilganlarga asoslanib, ssuda kapitali bozorining zamonaviy tuzilishi ikkita asosiy xususiyat bilan tavsiflanadi:

- vaqtinchalik;
- institutsional.

Vaqtinchalik asosda qisqa muddatli kreditlar (bir yilgacha) beriladigan pul bozori va o'rta muddatli (1 yildan 5 yilgacha) va uzoq muddatli kreditlar (5 yil va undan ko'p) beriladigan kapital bozori ajralib turadi.

Institutsional asosda zamonaviy ssuda kapital bozori bozor (aksiya kapitali yoki qimmatli qog'ozlar bozori) va qarz kapitali bozori (kredit va bank tizimi) mavjudligini nazarda tutadi.

Bundan tashqari, qimmatli qog'ozlar bozori qimmatli qog'ozlar chiqarilishi sotiladigan va sotib olinadigan birlamchi bozorga va ilgari chiqarilgan qimmatli qog'ozlar sotiladigan va sotib olinadigan ikkilamchi (birja) bozorga bo'linadi. Birjadan tashqari (ko'cha) qimmatli qog'ozlar bozori ham mavjud bo'lib, u yoki bu sabablarga ko'ra birjada sotilmaydigan qimmatli qog'ozlar sotiladi.

Ssuda kapitali bozorining ikkala belgisi ham barcha rivojlangan mamlakatlarga xosdir, ammo ularsiz milliy bozorning holati ikkinchi (institutsional) belgi bilan, xususan, uning ikkita asosiy belgisi mavjudligi va rivojlanish darajasi bilan baholanadi:

- kredit va bank tizimi;
- qimmatli qog'ozlar bozori.

Kapital bozorining funksiyalari uning mohiyati va davlat boshqaruvi tizimida bajaradigan roli bilan belgilanadi. Ssuda kapitali bozorining beshta asosiy funksiyasi mavjud:

- birinchisi, kredit orqali tovar aylanishiga xizmat ko'rsatish;
- ikkinchisi – yuridik, jismoniy shaxslar va davlatning, shuningdek, xorijiy mijozlarning pul jamg'armalarini jamlash;
- uchinchisi, pul mablag'larini bevosita ssuda kapitaliga aylantirish va undan ishlab chiqarish jarayoniga xizmat ko'rsatish uchun kapital qo'yilmalar shaklida foydalanish;
- to'rtinchi – davlat va iste'mol xarajatlarini qoplash uchun kapital manbalari sifatida davlat va aholiga xizmat ko'rsatish;
- beshinchisi – kuchli moliyaviy va sanoat guruhlarini shakllantirish uchun kapitalni konsentratsiyalash va markazlashtirishni tezlashtirish.

Shuni ham ta'kidlash kerakki:

- birinchidan, sanoatlashgan mamlakatlarda birinchi uchta funksiya faqat urushdan keyingi davrda faol qo'llanila boshlandi;
- ikkinchidan, birinchi to'rtta funksiyada bozor kapital harakatida o'ziga xos vositachi vazifasini bajaradi;
- uchinchidan, barcha funksiyalar davlat tomonidan tartibga solinadigan iqtisodiyot tizimining samarali faoliyat yuritishini ta'minlashga qaratilgan.

2.5. O'zbekiston Respublikasida kapital bozorining xususiyatlari

Ta'kidlash joizki, mamlakat iqtisodiyotining raqobatbardoshligini oshirish va iqtisodiyot tarmoqlarini modernizatsiya qilish moliya-bank tizimi, shu jumladan, kapital bozori imkoniyatlaridan to'liq foydalanishni hamda ushbu tizimni sifat jihatdan yangi bosqichga ko'tarishni talab qiladi.

Shuningdek, O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Sh.Mirziyoyevning 2019-yil uchun mo'ljallangan eng muhim ustuvor vazifalar haqidagi Oliy Majlisga Murojaatnomasida ham moliya bozorlari, jumladan, fond bozorini rivojlantirish yangi iqtisodiy sharoitda asosiy maqsadlarimizdan biri ekanligi qayd etilgan.

Bu boradagi islohotlarning dastlabki bosqichi sifatida jahon davlatlari tajribasidan kelib chiqqan holda O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 14.01.2019 yildagi PF 5630-sonli Farmoni bilan mustaqil davlat organi – Kapital bozorini rivojlantirish agentligi tuzilib, uning asosiy vazifalari etib qimmatli qog‘ozlar bozorini shakllantirish, rivojlantirish, tartibga solish va korporativ boshqaruv sohasida yagona davlat siyosatini amalga oshirish belgilangan.

Kapital bozorini rivojlantirish agentligining ma’lumotiga ko‘ra, bugungi kunda emissiya qilingan aksiyalarning umumiy nominal qiymati 100 trillion so‘mdan ortiq bo‘lib, ulardan faqatgina 1,5 foizigina erkin muomalada harakat qilmoqda. Bu yalpi ichki mahsulotga nisbatan hisoblaganda 1 foizdan kam hisoblanib, ushbu ko‘rsatkich Singapurda 188 foiz, Malayziyada 112 foiz va Rossiyada 34 foizni tashkil etadi. Mazkur holat O‘zbekistonda kapital bozori mamlakat iqtisodiyotida investitsiyalar va jamg‘armalar o‘rtasida vositachilik rolini sifat va miqdor jihatdan yuqoriga ko‘tarish uchun katta potensialga egaligini ko‘rsatadi³⁴.

Buning uchun, qimmatli qog‘ozlarni chiqarish va muomalada bo‘lishini, investitsiyalarni keng jalb etish, korportiv boshqaruvni rivojlantirish va aholining moliyaviy savodxonligini oshirish bo‘yicha kompleks chora-tadbirlarni ko‘zda tutuvchi kapital bozori rivojlani-shining uzoq muddatli strategiyasini ishlab chiqish taqozo etiladi.

Mazkur strategiyada fond bozorini rivojlantirishga to‘sqinlik qilayotgan omillarni bartaraf etish, uni tartibga soluvchi qonun va qonun osti hujjatlarni bozori rivojlanayotgan davlatlar talablariga (“frontiers market”) muvofiqlashtirish, tarkibiga brokerlar, pensiya fondlari, sug‘urta kompaniyalari, banklarga kiruvchi moliya bozorining eko-tizimini yaratish, aholining bo‘sh turgan mablag‘larini fond bozoriga jalb qilishning jahon tajribasida qo‘llanilgan samarali institutlarni shakllantirish nazarda tutilishi kerak.

³⁴ <https://review.uz/oz/post/uzbekiston-kapital-bozori-joriy-holat-va-istiqboldagi-vazifalar>

E'tiborlisi, 2019-yilda Yevropa tiklanish va taraqqiyot banki, Osiyo taraqqiyot banki va boshqa qator xalqaro ekspertlar ko'magida 2020-2025 yillarda O'zbekiston kapital bozorini rivojlantirish strategiyasining loyihasi ishlab chiqildi va keng jamoatchilik o'rtasida muhokamaga qo'yildi. Mazkur strategiyaning asosiy vazifalaridan biri – erkin muomaladagi jami qimmatli qog'ozlarning yalpi ichki mahsulotga nisbatini 2025-yil oxirigacha kamida 10-15 foizga yetkazish hisoblanadi³⁵.

Qimmatli qog'ozlar bozorining rivojlanishi iqtisodiyotni uzoq muddatli moliyaviy resurslarga ehtiyojini ta'minlab, uning yuqori va barqaror o'sishiga qaratilgan makroiqtisodiy siyosatning muhim vositasi hisoblanadi.

Bu soha moliyaviy resurslarning jamg'aruvchilar va investorlardan qo'shimcha mablag'larga ehtiyoji bo'lgan xususiy sektor vakillari, banklar, davlat korxonalari va hukumatga bozor mexanizmlari asosida transmissiya qilinishiga xizmat qiladi.

Buning natijasida mazkur resurslar mamlakat taraqqiyotida katta salohiyatga ega bo'lgan soha, tarmoqlar o'rtasida oqilona va samarali taqsimlanib, foydalanilmayotgan jamg'armalar foydali investitsiyalarga aylanadi hamda iqtisodiyotda kapital shakllanadi. Bu, o'z navbatida, yuqori iqtisodiy o'sishni rag'batlantiradi va raqobatbardoshlikni oshiradi.

Kapital bozori rivojlanishi uchun barqaror makroiqtisodiy muhit, izchil taraqqiy etayotgan moliyaviy tizim va mustahkam huquqiy asos zarur. Ana shu jihatlar Prezidentimizning 2021-yil 13-apreldagi "Kapital bozorini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi farmonida o'zining ifodasini topgan va uning yaqin kelajakdagi asosiy yo'nalishlari belgilab berilgan. Hujjatga ko'ra, sohaning raqobatbardoshligini oshirish asosida uning kapitallashuvi 2023-yil yakuniga qadar 45 trillion so'mga yetkaziladi, bank tomonidan kreditlashga muqobil bo'lgan samarali moliyalashtirish mexanizmi yaratiladi.

³⁵ <https://review.uz/oz/post/uzbekiston-kapital-bozori-joriy-holat-va-istiqboldagi-vazifalar>

Ana shu vaqt mobaynida respublika va hududiy investitsiya dasturlari doirasida loyihalarning qimmatli qog'ozlarini chiqarish orqali moliyalashtirilgan qismi 5 foizga yetkaziladi. Bu jarayonda xalqaro moliya bozorlari bilan faol integratsiyalashuv, zamonaviy axborot-kommunikatsiya texnologiyalaridan keng foydalanish va xorijda muvaffaqiyatli sinovdan o'tgan ilg'or yondashuvlarni qo'llash yordamida barcha toifadagi investorlar uchun qulay muhitni vujudga keltirishga alohida ahamiyat qaratiladi, qonunchilik bazasi takomillashtiriladi. Zamonaviy talablarga javob beradigan kadrlar bilan ta'minlash, istiqbolli yoshlarni, shu jumladan, xorijiy mutaxassislarni jalb qilish uchun jozibador shart-sharoitlar yaratiladi.

Farmon bilan 2021-2023 yillarda kapital bozorini rivojlantirish dasturi tasdiqlandi. Yalpi ichki mahsulotda erkin muomaladagi qimmatli qog'ozlar umumiy hajmini kamida 5 foiziga yetkazish uning asosiy maqsadi hisoblanadi. 2023-yil 1-yanvardan boshlab mahalliy emitentlar o'z aksiyalarini dastlab respublika fond birjasida joylashtirgandan so'ng anderrayter tavsiyasiga ko'ra, xorijiy fond bozorlariga ham qo'yishlari mumkin³⁶.

Endilikda korxonalaridagi davlat ulushi aksiyalarini birlamchi (IPO) va ikkilamchi (SPO) usulida taqsimlash qimmatli qog'ozlarga bo'lgan talab va taklifdan kelib chiqqan holda, anderrayter tomonidan aniqlanadigan yagona narx asosida amalga oshiriladi.

Xalqaro tajribaga ko'ra, mamlakatdagi moliya bozorlarining rivojlanish darajasi mavjud institutsional salohiyatga qarab hukumat yoki mustaqil idoralar tomonidan tartibga solinadi.

Rivojlanayotgan davlatlar orasida Malayziya, Vetnam va Kolumbiyada Moliya vazirligi yoki uning tarkibida bo'lgan davlat idorasi, Rossiya, Gruziya va Vengriyada Markaziy bank kapital bozori regulyatori bo'lsa, bu dastakni nisbatan rivojlangan Singapur, Argentina va Braziliyada hukumatdan mustaqil bo'lgan muassasasi yuritadi.

³⁶ <https://yuz.uz/news/kapital-bozori-iqtisodiy-o'sishni-rag'batlantiradi-va-raqobatbardoshlikni-oshiradi>.

Dastlabki bosqichlarda kapital bozorini rivojlantirish uchun asosiy drayver bo‘lib davlat qimmatli qog‘ozlarining (DQQ) chiqarilishi xizmat qiladi.

DQQ makroiqtisodiy va fiskal riskni boshqarish uchun vosita bo‘lib xizmat qilishi barobarida tashkilot va korxonalarning mahalliy kapital bozordagi qarzli qimmatli qog‘ozlari uchun benchmark daromadlilik chizig‘ini yaratadi. Inglizcha *benchmark* so‘zi o‘zbek tiliga o‘girilganda, etalon, yo‘nalish marrasi, degan ma’nolarni bildiradi.

Ma’lumki, DQQ – kapital bozori qatnashchilari uchun kredit xatari mavjud bo‘lmagan qarz instrumentining turli muddatlardagi narxini aniqlaydi va haqiqiy ma’noda, kapital bozori uchun benchmark vazifasini o‘taydi.

Moliya vazirligi tomonidan DQQ bozorini rivojlantirish bo‘yicha Xalqaro valyuta jamg‘armasi, Jahon banki, Osiyo taraqqiyot banki hamda AQSH G‘aznachiligi bilan hamkorlikda bir qator loyihalar amalga oshirilmoqda.

Xususan, 2018-yil dekabr oyidan boshlab milliy valyutada davlat qimmatli qog‘ozlarini chiqarish amaliyoti qaytadan tiklandi. Natijada 2019-yilda chiqarilgan DQQ hajmi 1,5 trillion so‘mni tashkil qilgan bo‘lsa, 2020-yilda mazkur ko‘rsatkich 3 barobardan ziyodga ortib, 5 trillion so‘mga yetdi³⁷.

Erkin bozor munosabatlariga o‘tish va iqtisodiyotni liberallashtirish sharoitida ichki moliyaviy resurslarning cheklanganligi tufayli “investitsion chanqoqlik”ni tashqi manbalar hisobidan moliyalashtirishni taqozo etmoqda.

Bu ehtiyoj inobatga olingan holda, Moliya vazirligi tomonidan 2019-yilda 1 milliard va 2020-yilda 750 million AQSH dollari ekvivalentidagi xorijiy hamda milliy valyutadagi ilk suveren xalqaro obligatsiyalar, shu bilan birga, vazirlikning bevosita ko‘magida “Sanoat qurilishbank”, “O‘zmilliybank” va “Ipotekabank” larning ilk korporativ

³⁷ <https://yuz.uz/news/kapital-bozori-iqtisodiy-o'sishni-rag'batlantiradi-va-raqobatbardoshlikni-oshiradi>.

xalqaro obligatsiyalari xalqaro moliya bozorlarida muvaffaqiyatli joylashtirildi.

Mazkur tajribalar zarur infratuzilma shakllantirilgan taqdirda xorijiy investorlarni mahalliy kapital bozoriga jalb qilishga zamin yaratadi. Bu bozorni isloh qilish va rivojlantirishning Moliya vazirligi zimmasiga yuklatilishi sohani davlat korxonalari hamda bank tizimi, pensiya, sugʻurta, soliq tizimidagi islohotlar bilan hamohang olib borilishini taʼminlaydi.

Davlat ulushi mavjud korxonalarning aksiyalarini birlamchi (IPO) va ikkilamchi (SPO) ommaviy taklif usullari yordamida sotish orqali ularni xususiylashtirish rejalashtirilgan boʻlib, ishlab chiqilgan dasturning muvaffaqiyati mahalliy kapital bozorining rivojlanishi bilan uzviy bogʻliqdir.

Moliya vazirligi kapital bozori infratuzilmasini taraqqiy ettirish, xorijiy va mahalliy investitsiyalarni unga kengroq jalb qilish boʻyicha olib borilayotgan ishlarni xalqaro moliya tashkilotlari, chet ellik investorlar, brokerlar, ekspertlar va boshqalar bilan faol hamkorlikni yoʻlga qoʻyishga ham masʼul hisoblanadi.

Nazorat uchun savollar:

1. Kapital bozori va uning xususiyatlarini aytib bering.
2. Ssuda kapital bozori tuzilmasi nimalardan iborat?
3. Kapital bozori tuzilmasi va uning elementlarini tushuntiring.
4. Ipoteka bozori va uning xususiyatlari nimalardan iborat?
5. Ishlab chiqarish bozorlari omillari nimalarda oʻz aksini topgan?
6. Oʻzbekistonda kapital bozori xususiyatlarini tushuntirib bering.
7. Oʻzbekiston kapital bozori taraqqiyoti nimalarga bogʻliq?

III BOB. QIMMATLI QOG‘OZLAR BOZORINING MOHIYATI VA UNING TARKIBIY TUZILMASI

Reja:

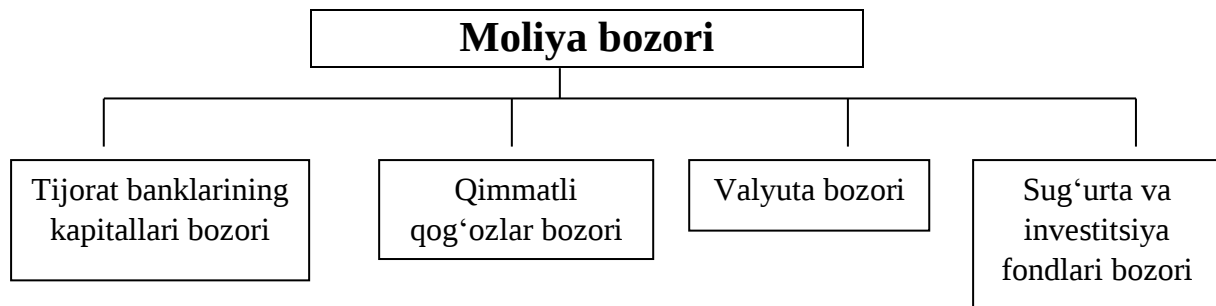
- 3.1. Qimmatli qog‘ozlar bozorining mohiyati**
- 3.2. Qimmatli qog‘ozlar bozorining vazifalari**
- 3.3. Qimmatli qog‘ozlar bozorining shakllari**
- 3.4. Qimmatli qog‘ozlar bozorining tarkibiy tuzilishi va uning ishtirokchilari**

Tayanch so‘zlar: Qimmatli qog‘ozlar bozori, birlamchi va hosilaviy bozor, ikkilamchi bozor, birja va birjadan tashqari bozor, qimmatli qog‘ozlar bozorining infratuzilmasi.

3.1. Qimmatli qog‘ozlar bozorining mohiyati

Har qanday iqtisodiyotda bo‘lganidek, ba’zi tarmoqlarda ma’lum davr mobaynida pul mablag‘larining yetishmasligi, boshqa tarmoqlarda esa pul mablag‘lari vaqtincha bo‘sh turib qolishi mumkin. Shu bilan birga, pul mablag‘lari yetishmasligidan qiynalayotgan soha muayyan davrdan so‘ng ortiqcha pul mablag‘lariga ega bo‘lib qolishi mumkin va aksincha. Shu bois ortiqcha pul mablag‘lari egalarini shu pulga muhtoj bo‘lib turganlarga uchrashtirib qo‘yishga imkoniyat yaratadigan mexanizm bo‘lishi kerak. Vaqtincha ortiqcha pul mablag‘lari egalari (yuridik va jismoniy shaxslar) va shu pul mablag‘larining iste’molchilari o‘ziga xos xususiyatga ega bo‘lgan maxsus bozor, ya’ni moliya bozorida uchrashadilar. Bu bozor juda murakkab tuzilishga va yuqori-past pog‘onalarga ega bo‘lgan maxsus bozor bo‘lib, unda juda katta miqdordagi pul mablag‘lari bir vaqtning o‘zida turli yo‘nalishlarda aylanib turadi va bu jarayon harakatlari iqtisodiyotning mikrodarajadan tortib, makrodarajagacha bo‘lgan holatiga ta’sir ko‘rsatadi.

Iqtisodiyotni bozor munosabatlariga o'tishi natijasida moliya bozori sifatlan yangi ma'noga ega bo'ladi. Vaqtincha bo'sh pul mablag'larini jalb etishda, hamda ulardan foydalanishda moliya bozorining ahamiyati beqiyos katta bo'ladi.



1-rasm. Moliya bozori tarkibiy tuzilmasi³⁸

Tijorat banklarining kapitallari bozori, valyuta bozori va sug'urta hamda investitsiya fondlari bozorlarini alohida o'rganuvchi fanlar mavjud.

Biz asosiy e'tiborni nisbatan yosh hamda nozik xususiyatlarga ega bo'lgan qimmatli qog'ozlar bozoriga qaratamiz.

Moliya bozorini o'rganishda uni turli tomondan, ya'ni institutsional jihatdan yoki bozor qatnashchilari tomonidan, emitentlar va investorlar, investitsiya institutlari, moliya dastaklarini turlari nuqtai nazaridan boshlash bizning fikrimizcha, maqsadga muvofiq bo'ladi.

Moliya bozorining asosiy tarkibiy qismi hisoblangan qimmatli qog'ozlar bozorining o'ziga xos xususiyatlari mavjud. Bu bozorda tovar boshqa bozorlardagiga nisbatan o'ziga xosdir. Bu tovar turli shakldagi qimmatli qog'ozlardir.

Qimmatli qog'ozlar bozori – yuridik va jismoniy shaxslarning qimmatli qog'ozlar chiqarish, joylashtirish va ularning munosabatlari bilan bog'liq munosabatlar tizimidir.

Iqtisodiy adabiyotlarda “qimmatli qog'ozlar bozori” va “fond bozori” degan atamalarni sinonim sifatida talqin etiladi. Mualliflar

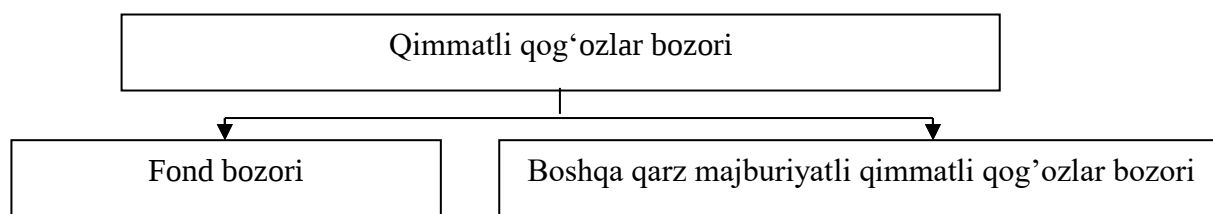
³⁸ Muallif ishlanmasi

ushbu atamalarga aniqlik kiritadilar. Qimmatli qog‘ozlar bozorining ishtirokchilari tarkibiga va undan narx-navoni shakllanishiga qarab, asosan, ikki guruhga ajratish lozim.

1. Fond bozori, ushbu bozorda emitent va bo‘lajak sarmoyador bevosita ishtirok etmaydilar. Bu bozorda, albatta, moliyaviy vositachi (broker) ishtirok etadi. Fond bozorida aksiyalar, obligatsiyalar, davlat qimmatli qog‘ozlari sotiladi. Bundan tashqari, fond bozorida qimmatli qog‘ozlar ularga bo‘lgan talab va taklif asosida sotiladi yoki xarid qilinadi.

2. Boshqa qarz majburiyatli qimmatli qog‘ozlar bozori. Ushbu bozorda emitent va bo‘lajak sarmoyador hech qanday moliyaviy vositachi yordamisiz bevosita oldi-sotdini amalga oshiradilar. Ushbu bozorda depozit sertifikatleri, depozit – jamg‘arma sertifikatleri va veksellar savdosi amalga oshiriladi. Shunisi diqqatga sazovorki, boshqa qarz majburiyatli qimmatli qog‘ozlar bozorida qimmatli qog‘ozlar ularga bo‘lgan talab va taklif asosidagi narxda emas, balki oldindan belgilangan narxlar hamda shartlar asosida sotiladi.

Hozirgi vaqtda mamlakatimizda fond bozorining tarkibiga “Toshkent” Respublika Fond birjasi, “Elsis – Savdo” birjadan tashqari elektron savdo tizimi, Respublika valyuta birjasining fond bo‘limi kiradi.



2-rasm. Qimmatli qog‘ozlar bozorining tarkibi³⁹

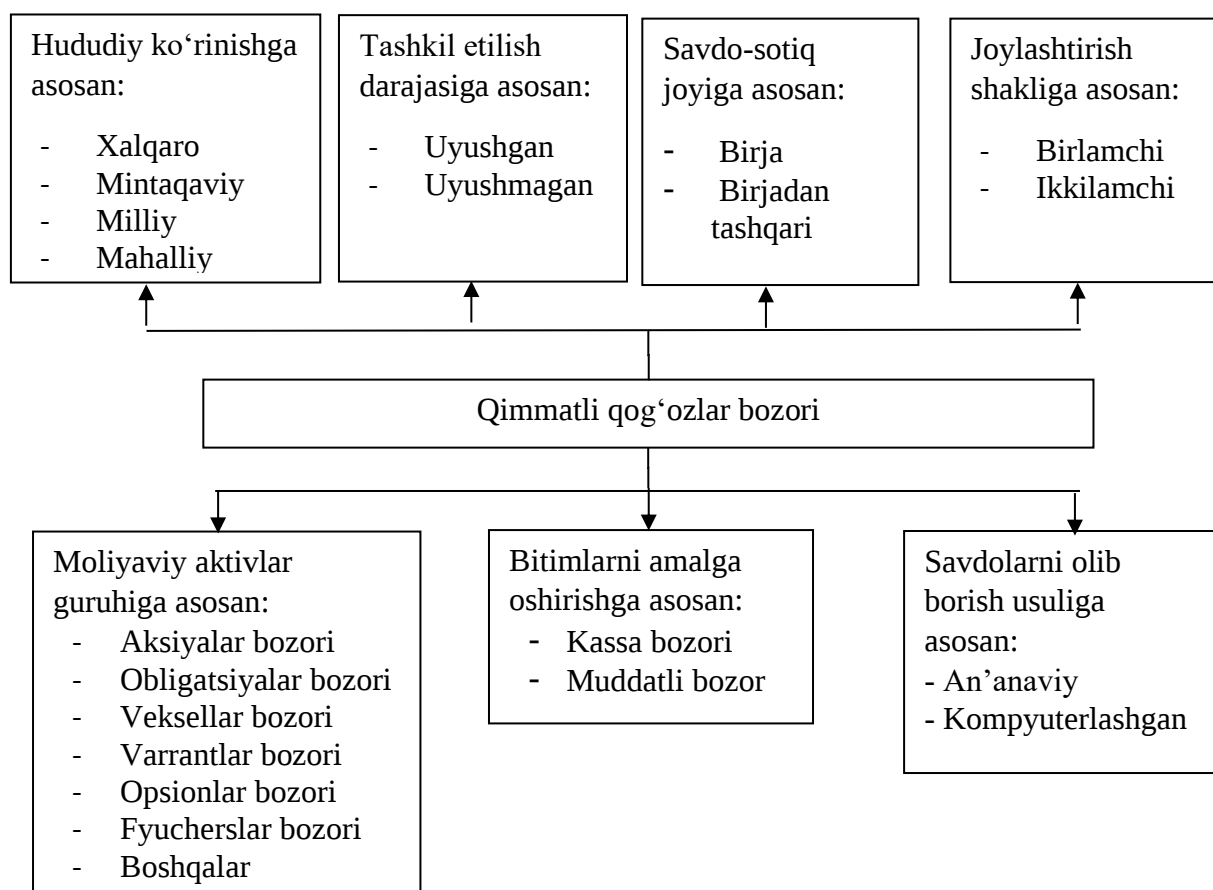
Qimmatli qog‘ozlar bozorining eng muhim tomonlaridan biri shuki, u yuqori daromad keltiradigan iqtisodiyotning faolligi bilan shakllanib boradi va qimmatli qog‘ozlar bozori sarmoyalarining

³⁹ Muallif ishlanmasi.

safarbar etilishini rag‘batlantirib, vaqtincha bo‘sh turgan pul mablag‘larini iqtisodiyotning turli tarmoqlari o‘rtasida qayta taqsimlanishini, taqsimlaganda ham rivojlanib borayotgan istiqbolli tarmoqlar foydasiga qayta taqsimlanishini ta‘minlaydi. Rivojlangan qimmatli qog‘ozlar bozori ishlab chiqarish taraqqiyotini rag‘batlantiradigan kuchli manba bo‘lib hisoblanadi.

Qimmatli qog‘ozlar bozori har bir mamlakat iqtisodiyotining tarkibiy qismidir. Qimmatli qog‘ozlar bozori asosini tovarlar bozori, pul va pul kapitali tashkil qiladi. Bular birinchisining asosi bo‘lsa, qimmatli qog‘ozlar bozori ularning hosilasi hisoblanadi.

Xalqaro amaliyotda qimmatli qog‘ozlar bozori quyidagicha tavsiflanadi:



3-rasm. Qimmatli qog‘ozlar bozorining klassifikatsiyasi⁴⁰

⁴⁰ Muallif ishlanmasi.

Qimmatli qogʻozlar bozorining bunday tavsiflanishi qimmatli qogʻozlarning amaliy ahamiyatidan kelib chiqadi. Xalqaro qimmatli qogʻozlar bozoriga dunyoning koʻp mamlakatlari rasman tan olgan fond birjalari (Nyu-York, London, Frankfurt, Syurix, Tokio) kiradi. Mintaqaviy qimmatli qogʻozlar bozoriga dunyoning maʼlum mintaqalari (Lotin Amerikasi, Sharqiy Osiyo, Markaziy Osiyo) uchun shakllangan bozorlar kiradi. Milliy bozor esa aniq bir mamlakatda shakllangan va faoliyat koʻrsatayotgan bozor hisoblanadi. Hududiy bozor esa aniq bir mamlakatning milliy qimmatli qogʻozlar bozorining maʼlum hududlarda faoliyat koʻrsatayotgan bozorini tashkil etadi va h.k.

Qimmatli qogʻozlar bozorida investorlar va emitentlar oʻrtasidagi vaqtincha boʻsh pul mablagʻlari harakati, uning miqdori juda koʻp omillarga bogʻliq. Ulardan asosiylari quyidagilar:

1. Qimmatli qogʻozlar bozorining daromadlilik darajasi;
2. Qimmatli qogʻozlar bozorining soliqqa tortilish darajasi;
3. Qimmatli qogʻozlar bozorida kapital va u keltiradigan foydani yoʻqotilish xatari darajasi;
4. Qimmatli qogʻozlar bozorida sarmoyadorlar haq-huquqlarini himoya qilish darajasi;
5. Qimmatli qogʻozlar bozorida toʻliq, aniq va oshkora maʼlumotlarning mavjudlik darajasi va boshqalar.

Bu taʼkidlab oʻtilgan omillar qimmatli qogʻozlar bozori rivojlanishiga yoki aksincha, uning inqirozga uchrashiga sabab boʻladi.

3.2. Qimmatli qogʻozlar bozorining vazifalari

Har qanday bozor singari qimmatli qogʻozlar bozorining ham bajaradigan vazifalari mavjud. Biz bu vazifalarni, asosan, ikki guruhga ajratishimiz mumkin. Birinchi guruhni umumbozor, yaʼni har bir bozorga tegishli vazifalar tashkil etsa, ikkinchi guruhni faqat qimmatli qogʻozlarga taaluqli boʻlgan vazifalar tashkil etadi.

Umumbozor yoki anʼanaviy bozor vazifalariga quyidagilar kiradi:

➤ tijorat vazifasi, ya'ni bozorda faoliyat ko'rsatishdan asosiy maqsad ma'lum miqdorda foyda topish hisoblanadi;

➤ ma'lumotlar yetkazish vazifasi, ya'ni bozor o'z ishtirokchilariga tovarlar harakati, ularning hajmi va ular bo'yicha shakllanayotgan narx-navo to'g'risida ma'lumot yetkazib turadi;

➤ tashkil etish vazifasi, ya'ni bozor o'z ishtirokchilariga savdosotiqni olib borish uchun maxsus joylarni tashkil etadi;

➤ tartibga solib turish vazifasi, ya'ni har bir bozor o'z ishtirokchilari uchun savdoni tashkil etish tartib-qoidolari, muddati, nizolarni hal etish shartlari, nazorat qilish va boshqaruvni amalga oshiradi.

Qimmatli qog'ozlar bozorining an'anaviy vazifalaridan tashqari faqatgina o'ziga xos bo'lgan vazifalari ham mavjud. Ular quyidagilardan iborat:

➤ mamlakat aholisining, korxonalarning va davlatning vaqtincha bo'sh pul mablag'larining jamlanishi ta'minlanadi. Buning natijasida kapital iste'molchilari kerakli miqdordagi pul mablag'larini oladi va sarmoyadorlar o'z mablag'larini saqlash hamda ularni ko'paytirish imkoniyatiga ega bo'ladi;

➤ qimmatli qog'ozlar bozori kapitalning jamlanishi va markazlashuvi jarayonining tezlashishini ta'minlaydi. Bozor yordamida iqtisodiyot tarmoqlari o'rtasida kapitalning oqib o'tishi amalga oshiriladi;

➤ qimmatli qog'ozlar bozori tarmoqlararo to'siqlarni olib tashlashga xizmat qiladi. Iqtisodiyot tarmoqlaridagi vaqtincha bo'sh pul mablag'lari ishlab chiqarishni boshqa tarmoqlariga og'ib o'tadi. Kapitalning bu oqimi buyruq yoki ko'rsatma asosida emas, balki aniq bir iqtisodiy manfaat munosabatlari asosida amalga oshiriladi. Vaqtincha bo'sh pul mablag'lari zamonaviy va daromad keltiruvchi ishlab chiqarish korxonalariga investitsiya qilinadi va shu asosda iqtisodiyot tarmoqlari tarkibida sifat siljishlari yuzaga keladi;

➤ qimmatli qog'ozlar bozori sarmoyadorlarining ya'ni mamlakat aholisining, korxonalarning va davlatning vaqtincha bo'sh pul

mablag'larini jamlab, uni kapitalga aylantirib, bu kapitalning oqilona va samarali harakatini ta'minlaydi;

➤ qimmatli qog'ozlar bozori qimmatli qog'ozlarga bozorda shakllangan talab va taklif asosida haqiqiy bozor bahosini belgilaydi. Shuning uchun fond birjasi mamlakat iqtisodiyotining barometri hisoblanadi;

➤ qimmatli qog'ozlar bozori aniq bir kapitalni (bank, savdo, sanoat) harakatini faollashuviga imkoniyat yaratadi. Buning natijasida iqtisodiyotda u yoki bu muammolarni hal etish imkoniyati paydo bo'ladi;

➤ qimmatli qog'ozlar bozori yordamida davlat byudjeti taqchilligi (defitsiti) qoplanadi. Shuni ta'kidlash lozimki, bu jarayonda muomalaga qo'shimcha pul massasi emissiya qilinmaydi va shu asosida mamlakatda inflyatsiyani tartibga solib turish imkoniyati tug'ildi;

➤ qimmatli qog'ozlar bozori mamlakatda yangi mulkdorlar sinfini shakllantiradi. Ulushli qimmatli qog'oz (aksiyalar) sotib olgan aksiyador korxonaning mulkdoriga aylanadi. Shu asosda aksiyadorlar korxonaning samarador ishlashidan manfaatdor bo'ladi, chunki korxonaning daromad topishi aksiyadorga dividend keltiradi. Shuning uchun aksiyadorlar korxonalarning boshqaruvida faol ishtirok etadilar.

Qimmatli qog'ozlar bozorining qanchalik rivojlanlanganligi va samaradorligi u bajaradigan vazifalarni amalga oshirishi bilan uzviy bog'liqdir.

3.3. Qimmatli qog'ozlar bozorining shakllari

Qimmatli qog'ozlar bozori juda murakkab hamda nozik tuzilma-
dir. Ushbu bozorda u yoki bu turdagi qimmatli qog'oz bilan savdo
qilish, savdoni tashkil qilish, uni olib borish va hisob-kitoblarni amalga
oshirish asosida qimmatli qog'ozlar bozorining quyidagi shakllarini
ajratish mumkin:

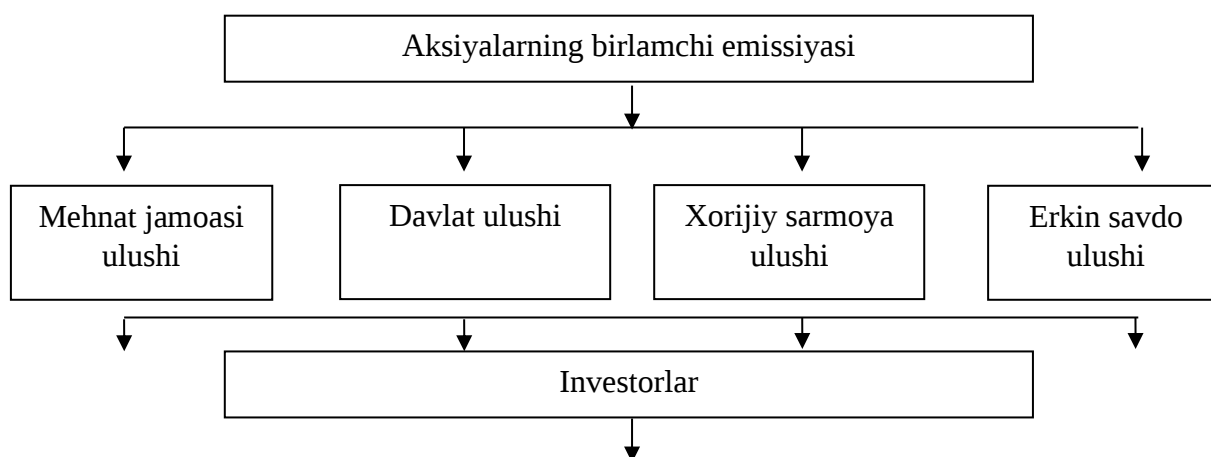
1. Qimmatli qog'ozlarning birlamchi va ikkilamchi bozori;

2. Qimmatli qog‘ozlarning uyushgan va uyushmagan bozori;
3. Qimmatli qog‘ozlarning birja va birjadan tashqari bozori;
4. Qimmatli qog‘ozlarning an‘anaviy va kompyuterlashtirilgan bozori;
5. Qimmatli qog‘ozlarning muddatli va kassa bozori.

Qimmatli qog‘ozlarning birlamchi bozori – bu qimmatli qog‘ozlarning birlamchi emissiyasi va uning birinchi egalari o‘rtasida joylashtirish jarayonidagi bozordir. Bu bozor uchun ma‘lum tartib-qoidalar belgilangan. Emitent birlamchi emissiyada chiqarilgan barcha qimmatli qog‘ozlarni birlamchi investorlar o‘rtasida to‘liq joylashtirishi shart. O‘zbekiston Respublikasida amaldagi qonunchilikka ko‘ra birlamchi emissiyaning birlamchi investorlar tarkibi quyidagilarni o‘z ichiga oladi:

1. Mehnat jamoasi ulushi;
2. Davlat ulushi;
3. Xorijiy sarmoyadorlar ulushi;
4. Erkin savdo ulushi.

Biz yuqorida ta’kidlab o‘tgan investorlarning birlamchi emissiyadagi egallagan salmog‘i xo‘jalik subyektining iqtisodiyotda egallagan o‘rni hamda ahamiyatiga bog‘liqdir. Biz quyida qimmatli qog‘ozlar bozorining investor tarkibini rasm orqali ko‘rsatamiz.



4-rasm. Qimmatli qog‘ozlar birlamchi bozorining investorlar tarkibi⁴¹

⁴¹ Muallif ishlanmasi.

Agarda emitent muomalaga chiqarilgan aksiyalarni to‘liq joylashtira olmasa, u bu aksiyalar risolasini (prospektini) bekor qilishi lozim. Masalan, emitent muomalaga yuz dona aksiya chiqardi deylik. Belgilangan muddatda u to‘qson dona aksiyani joylashtirdi. Qolgan o‘n dona aksiyani joylashtira olmadi. Demak, emitent bu birinchi aksiya risolasini bekor qilishi va muomalaga ikkinchi to‘qson dona aksiyani o‘z ichiga olgan risolasini amalga oshirishi shart.

Shuni ta’kidlash lozimki, birlamchi bozorda to‘liq joylashtirilgan aksiyalargina ikkilamchi bozorda savdoga qo‘yiladi. Ustav kapitalini oshirish maqsadida ikkinchi yoki uchinchi emissiya risolasini amalga oshirish qimmatli qog‘ozlarning birlamchi bozoriga kiradi.

Qimmatli qog‘ozlarning ikkilamchi bozori – bu avval muomalaga chiqarilgan va hech bo‘lmaganda bir marta olib sotilgan qimmatli qog‘ozlar bozoridir. Ushbu bozorlarda qimmatli qog‘ozlar oldi-sotdisi natijasida qimmatli qog‘ozlar amal qilish muddati bo‘yicha o‘z egasini o‘zgartiradi, ya’ni erkin ravishda qo‘ldan-qo‘lga o‘tadi. Qimmatli qog‘ozlarning ikkilamchi bozorining asosiy xususiyati uning likvidligidir. Bu bozorda qimmatli qog‘ozlarga bo‘lgan haqqoniy talab va taklif asosida baho belgilanadi. Qimmatli qog‘ozlar bu asosda o‘z nominal qiymatidan bir necha marta yuqori narxda sotilishi mumkin. Qimmatli qog‘ozlarning birlamchi va ikkilamchi bozorlari o‘rtasidagi nisbat bu mamlakatning iqtisodiy rivojlanganligi va fond bozori samaradorlik darajasiga bog‘liqdir.

Qimmatli qog‘ozlarning uyushgan bozori – bu qimmatli qog‘ozlar bilan savdolarni savdo ishtirokchilari va uni tashkil etuvchi uchun o‘rnatilgan qat’iy tartib-qoidalar bilan amalga oshirilishidir. Bu bozorda qimmatli qog‘ozlar bilan oldi-sotdi bitimlari ma’lum, aniq joyda, belgilangan muddatda va uning malakali ishtirokchilari tomonidan amalga oshiriladi.

Qimmatli qog‘ozlarning uyushmagan bozori – bu qimmatli qog‘ozlar bilan savdolarni savdo ishtirokchilari o‘rtasida qat’iy belgilangan tartib-qoidalarsiz amalga oshirilishidir. Bu bozor ma’lum

belgilangan joyda, ma'lum muddatda oldi-sotdini amalga oshirmaydi. Qimmatli qog'ozlarning uyushmagan bozorida sotuvchi va xaridor oldi-sotdisi fond birjasidan tashqarida o'zaro olib boriladi.

Qimmatli qog'ozlarning birja bozori – bu fond birjasida o'zi o'rnatgan tartib-qoidalar asosida qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilish bozoridir. Birja bozori o'ziga xos investitsiya institutlari tomonidan tashkil etilgan bozor bo'lib, unda qimmatli qog'ozlar bilan savdo bitimlari bu bozorning malakali ishtirokchilari tomonidan qat'iy o'rnatilgan tartib-qoidalar asosida olib boriladi. Shuni ta'kidlash lozimki, birja bozorida o'zi tomonidan qo'yilgan talablarga javob beradigan likvid va ishonchli qimmatli qog'ozlar savdoga qo'yiladi. Birja bozorining o'ziga xos xususiyatlari quyidagilardan iborat:

- qimmatli qog'ozlar bilan savdo-sotiq aniq vaqtda va belgilangan joyda amalga oshiriladi;
- qimmatli qog'ozlar bilan savdo-sotiq belgilangan aniq ishtirokchilar, ya'ni fond bozorining malakali mutaxassislari tomonidan olib boriladi;
- qimmatli qog'ozlar bilan savdo-sotiq tartib-qoidalarining qat'iy belgilanganligi va bozor ishtirokchilarining unga amal qilishligi;
- qimmatli qog'ozlar bilan savdo-sotiqni tashkil etilishining bunday faoliyatini vakolatli davlat organi tomonidan maxsus litsenziyaga ega bo'lgan muassasa olib borishligi.

Amaldagi qonunchilikka asosan, O'zbekiston Respublikasida qimmatli qog'ozlarning birja bozori "Toshkent" Respublika fond birjasi va uning Qoraqalpog'iston Respublikasi hamda viloyatlar markazlaridagi bo'limlaridan iborat.

Qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari bozori – bu qimmatli qog'ozlar bilan savdo-sotiq fond birjasidan tashqarida olib boriladigan bozordir. Birjadan tashqari bozor tashkil etilishiga qarab ikki guruhga bo'linadi:

- uyushgan birjadan tashqari bozor;
- uyushmagan birjadan tashqari bozor.

Qimmatli qog'ozlarning uyushgan birjadan tashqari bozori deganda, uning tashkilotchilar tomonidan o'rnatilgan tartib-qoidalar va savdoga qo'yish shartlari asosida tuzilgan maxsus kompyuter tizimi tushuniladi. Bu bozorda, asosan, o'rta va kichik emitentlarning qimmatli qog'ozlari savdoga qo'yiladi. Rivojlangan xorijiy davlatlarda uyushgan birjadan tashqari bozorning o'z tizimi shakllangan. AQShda bu bozorni NASDAQ – National Association of Securities Dealers Automated Security, Kanadada COATC – Canadian Over-the-counter Automated, Singapurda SESDAQ – Singapore Stock Exchange And Automated Quotation System (sistema avtomaticheskoy kotirovki i dilinga pri Singapurskoy fondovoy birji) va Rossiyada RTS (Rossiyskaya trgovaya sistema) (Rossiya savdo tizimi) olib boradi. O'zbekistonda uyushgan birjadan tashqari bozorni «Elsis-Savdo» investitsiya instituti olib bormoqda. Shuni ta'kidlash lozimki, qimmatli qog'ozlarning uyushgan birjadan tashqari bozori zamonaviy kompyuter texnologiyasi hamda yuqori kommunikatsiya vositalari asosida tashkil etilgan.

Qimmatli qog'ozlarning uyushmagan birjadan tashqari bozorida esa fond birjasida kotirovkaga javob bermagan va savdoga qo'yilmagan qimmatli qog'ozlar savdo-sotig'i amalga oshiriladi. Bu bozorda kerakli moliyaviy bazaga ega bo'lmagan emitentlarning qimmatli qog'ozlari hamda kam daromadli qimmatli qog'ozlar savdoga qo'yiladi. Bunday bozorda alohida olingan brokerlik va dilerlik firmalari faoliyat ko'rsatadi. Fond birjalari tomonidan qimmatli qog'ozlarga qo'yiladigan talablarning qattiqligi va savdoga cheklangan miqdorda qimmatli qog'ozlarning qo'yilishi natijasida uyushmagan birjadan tashqari bozorlar tashkil topgan. Bu bozor turli mamlakatlarda turlicha, masalan, Londonda «uchinchi bozor», Parijda «ikkinchi bozor», Amsterdamda «parallel bozor» deb nomlanadi. Shuni ta'kidlash lozimki, ba'zi kichik aksiyadorlik kompaniyalari o'z qimmatli qog'ozlarini, avvalo, bu bozorda savdoga qo'yib, uni kotirovka qilib, ko'p hollarda rasmiy fond birjasida savdoga chiqish imkoniyatiga ega bo'lmoqdalar.

Qimmatli qog'ozlarning an'naviy bozori – bu ma'lum belgilangan joyda (birjada), o'rnatilgan tartibda qimmatli qog'ozlar bilan savdo-sotiq qilishdir. Har bir davlatda fond birjalarining an'anaviy sifatlari mavjud. Masalan, Tokio fond birjasida savdo-sotiq ovoz hamda imo-ishora asosida olib boriladi. Nyu-York fond birjasida broker va dilerlar o'zlari egallagan mavqega qarab turli rangdagi kostyum kiyadilar va hokazo.

Qimmatli qog'ozlarning kompyuterlashtirilgan bozori bu – qimmatli qog'ozlar bilan savdo-sotiq kompyuter tizimi orqali olib boriladi. Bu bozorning quyidagi xususiyatlari mavjud:

- qimmatli qog'ozlarni sotuvchilar va xaridorlar uchrashadigan jismoniy joyning yo'qligi, demak, ular o'rtasida to'g'ridan-to'g'ri muloqot mavjud emas;
- qimmatli qog'ozlar bilan savdo sotiq jarayonini to'liq avtomatlashtirilganligi, shuning uchun ham uning ishtirokchilari qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilish uchun bu tizimga talabnoma kiritish bilan cheklanadilar.

AQShdagi kompyuterlashtirilgan bozorda 3700 ta qimmatli qog'ozlar kotirovkasi bo'lib, bu tizimga 3300 ta malakali agentlar birlashgan.

Qimmatli qog'ozlarni kassa bozori – bu qimmatli qog'ozlar bilan savdo bitimidagi hisob-kitobni birdaniga yoki 2-3 kun ichida amalga oshirilishi ko'zda tutilgan bozordir. Bu bozor xorijiy davlatlarda «kesh-bozor», «spot-bozor» deb nomlanadi. «Toshkent» Respublika fond birjasida qimmatli qog'ozlar bilan savdo bitimlari bo'yicha hisob-kitoblar «kassa bozor» tamoyiliga asoslanadi.

Qimmatli qog'ozlarning muddatli bozori – bu qimmatli qog'ozlar bilan savdo bitimlaridagi hisob-kitoblar turli muddatlarda amalga oshirilishi ko'zda tutilgan bozordir. Bu bozorda qimmatli qog'ozlar uchun hisob-kitoblar 3 ish kunidan 3 oy muddatgacha amalga oshirilishi mumkin. Qimmatli qog'ozlarning muddatli bozori, asosan, hosilaviy qimmatli qog'ozlar (opsion, fyuchers) oldi-sotdisidan daromad topish uchun qo'llaniladi.

3.4. Qimmatli qog‘ozlar bozorining tarkibiy tuzilishi va uning ishtirokchilari

Qimmatli qog‘ozlar bozori ishtirokchilarini ushbu bozorda faoliyat ko‘rsatish xususiyatiga ko‘ra, asosan, ikki tizimga ajratish mumkin:

- qimmatli qog‘ozlar bozorining umumiy infratuzilmasi;
- qimmatli qog‘ozlar bozorining maxsus infratuzilmasi.

Qimmatli qog‘ozlar bozorining umumiy infratuzilmasi tarkibiga qimmatli qog‘ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirishda ko‘maklashuvchi muassasalar kiradi. Bunday muassasalar faoliyatisiz qimmatli qog‘ozlar bozori faoliyatini amalga oshirishi umuman mumkin emas yoki juda qiyinchilik bilan amalga oshiriladi. Bunday muassasalarga nashriyotlar, informatsion agentliklar, gazeta va jurnallar, televizion va radiokompaniyalar, tijorat banklari, auditor tashkilotlari, notarial va advokat kontoralari hamda sug‘urta kompaniyalari kiradi. Qimmatli qog‘ozlar bozorida faoliyat ko‘rsatish uchun bu muassasalar maxsus malaka shahodatnomalari va litsenziyaga ega bo‘lishi talab etilmaydi. Bu muassasalar qimmatli qog‘ozlar bozorida o‘zining asosiy faoliyatini yuritishlari uchun o‘zlariga tegishli vakolatli davlat organidan maxsus ruxsatnomaga ega bo‘lishlari lozim. Asosiy faoliyat ko‘rsatish uchun notarial va advokat kontoralari O‘zbekiston Respublikasi Adliya vazirligidan, auditor va sug‘urta kompaniyalari O‘zbekiston Respublikasi Moliya vazirligidan, tijorat banklari O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankidan hamda nashriyotlar, gazeta va jurnallar O‘zbekiston Respublikasi Davlat Nashriyot Qo‘mitasidan maxsus ruxsatnoma olishlari lozim. Qimmatli qog‘ozlar bozorida bu ko‘maklashuvchi muassasalarning faoliyatiga ushbu bozordagi bitimlar ishtirokchilari-ning hisob-kitoblarini amalga oshirish, emitentlar hisobotlarini tekshirish va uni rasmiy tasdiqlash, qimmatli qog‘ozlar bo‘yicha

oʻrnatilgan tartibda oldi-sotdi, almashtirish, hadya etish, rasmiylashtirish, boʻlajak sarmoyadorlarga kerakli maʼlumotlarni yetkazish, fond bozoridagi faoliyatni oshkora etish va boshqalar kiradi.

Qimmatli qogʻozlar bozorining maxsus infratuzilmasiga qimmatli qogʻozlar bozorida oʻz professional faoliyatini amalga oshiruvchi yuridik shaxslar kiradi. Bunday maxsus investitsiya institutlariga quyidagilar kiradi:

1. Investitsiya maslahatchisi;
2. Investitsiya vositachisi (brokeri, dileri);
3. Investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchi;
4. Investitsiya fondlari;
5. Hisob-kitob kliring palatasi;
6. Depozitariylar;
7. Qimmatli qogʻozlarning transfer-agenti;
8. Qimmatli qogʻozlarning birjadan tashqari savdosi tashkilotchisi.

Litsenziya talabgoriga uning arizasiga binoan qimmatli qogʻozlar bozoridagi professional faoliyatni amalga oshirish uchun yoki mazkur faoliyat turining qismlari uchun litsenziya berishi mumkin. Qimmatli qogʻozlar bozoridagi professional faoliyatni amalga oshirish uchun litsenziya qimmatli qogʻozlar bozorida professional faoliyatni birga qoʻshib olib borish uchun belgilangan cheklashlar hisobga olingan holda beriladi.

Faqat qimmatli qogʻozlar bozori mutaxassisining malaka guvohnomasi boʻlgan kamida ikki xodimga ega yuridik shaxslar (investitsiya fondi bundan mustasno) qimmatli qogʻozlar bozorining professional ishtirokchilari boʻlishi mumkin. Qimmatli qogʻozlar bozori mutaxassisining malaka guvohnomasi uch yil muddatga beriladi.

Qimmatli qogʻozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshiruvchi yuridik shaxslarning tashkil etilishi, faoliyatni qayta tashkil etilishi va tugatilishi tartibi hujjatlarda belgilanadi.

Biz yuqorida sanab o'tgan investitsiya institutlari qimmatli qog'ozlar bozorida amaldagi qonunchilikda ko'zda tutilgan va bu faoliyatni amalga oshirish uchun maxsus litsenziya olgandan so'ng ish yuritishi mumkin. O'z faoliyatida vakolatiga kirmagan operatsiyalarni amalga oshirish qonunan ta'qiqlanadi.

O'zbekiston Respublikasining amaldagi qonunchiligiga asosan investitsiya institutlari qimmatli qog'ozlar bozorida faoliyat olib borishlari uchun vakolatli davlat organlaridan maxsus litsenziyaga hamda kontingentida maxsus malaka shahodatnomalariga ega bo'lgan mutaxassislariga ega bo'lishi shart hisoblanadi.

Yuqoridagilardan xulosa qilish mumkinki, qimmatli qog'ozlar bozori mamlakatda bir yo'la ikki vazifani amalga oshirmoqda. Birinchidan, u iqtisodiyotning amal qilish samaradorligini oshirishga ijobiy ta'sir ko'rsatmoqda, ikkinchidan, qimmatli qog'ozlar bozori yordamida ijtimoiy xususiyatga ega bo'lgan qator muhim muammolar hal etilmoqda. Bu omillar esa qimmatli qog'ozlar bozorini, uning mohiyatini yanada chuqurroq o'rganishni taqozo etadi.

Nazorat uchun savollar:

1. Qimmatli qog'ozlar bozorining mohiyati nima?
2. Qimmatli qog'ozlar bozorining vazifalari nimalardan iborat?
3. Qimmatli qog'ozlar bozorining birlamchi va ikkilamchi bozorining mohiyati nima?
4. Qimmatli qog'ozlarning uyushgan va uyushmagan bozorining mohiyati nima?
5. Qimmatli qog'ozlarning birja va birjadan tashqari bozorining mohiyati nima?
6. Qimmatli qog'ozlarning an'anaviy va kompyuterlashgan bozorining mohiyati nima?
7. Qimmatli qog'ozlarning muddatli va kassali bozorining mohiyati nima?
8. Qimmatli qog'ozlar bozorining umumiy infratuzilmasining vazifalari nimalardan iborat?

IV BOB. O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASI BANK TIZIMI VA UNING TARKIBI

Reja:

- 4.1. Banklarning shakllanishi va bank tizimi**
- 4.2. Tijorat banklari faoliyatini tashkil etishning huquqiy asoslari**
- 4.3. Banklarni davlat ro‘yxatidan o‘tkazish va litsenziyalash tartibi**
- 4.4. O‘zbekiston Respublikasi bank tizimining rivojlanish bosqichlari va tarkibi**

Tayanch so‘zlar: Bankning mohiyati, bank tizimi, tijorat banki, Markaziy bank, funktsiya, litsenziya, operatsiyalar, passiv operatsiyalar, resurslar, valyuta operatsiyalari, korrespondent munosabatlar, marketing va menejment.

4.1. Banklarning shakllanishi va bank tizimi

Bozor munosabatlariga o‘tish bilan ko‘p ukladlik iqtisodiyotning shakllanishi tijorat banklarini tashkil etishga turtki bo‘ldi.

Bozor iqtisodiyotiga o‘tish munosabati bilan, birinchi navbatda, bank ishini tashkil etish mazmunini o‘zgartirishga kirishildi. Ko‘p tomli yo‘riqnomalar o‘rniga bank ishlarini yuritishning metodik ko‘rsatmalari tayyorlandi, kreditlashni kredit shartnomasi asosida amalga oshirish yo‘lga qo‘yildi, ko‘pgina operatsiyalardan bank nazorati olib tashlandi.

Tijorat banklari xo‘jalik tashkiloti kabi korxonaning alohida tarkibiy qismi hisoblanadi. Mustaqil ravishda xo‘jalik faoliyatini yuritib o‘zlarining konkret natijalaridan hamda mijozlarining ishlab chiqarish samaradorligini oshirishdan manfaatdordir.

Tijorat banklari jamiyatning ijtimoiy bazasini ifoda etib, iqtisodiyotni boshqarishda tizim sifatida qatnashib, Markaziy bankning

pul, kredit va foizlar sohasidagi siyosatini tadbqiq etuvchisi sifatida faoliyat ko'rsatadi.

Tijorat banklarini rivojlanishi tor ma'noda bo'lsa ham ijtimoiy mahsulotning natijasi bo'lib hisoblanadi hamda tarkibiy qismiga kiradi.

Yuqorida keltirilgan fikirlarimizni tahlil etadigan bo'lsak, tijorat banklarining mohiyatini ularning milliy iqtisodiyotda bajaradigan roli va funksiyalari ochib beradi.

Banklar korxona sifatida o'z funksiyasining ko'pchilik qismini ishlab chiqarish, taqsimot, ayirboshlash va ist'emol bilan hamkorlikda amalga oshiradi.

Bozor munosabatlariga o'tish bilan tijorat banklari o'z manfaatlari doirasida bo'sh pul resurslarini harakatga keltiruvchi infratuzilmasining muhim tarkibiy qismiga aylanadi.

Banklarning ikki pog'onali tizimining paydo bo'lishi pul muomalasi barqarorligini ta'minlash zarurati orqali paydo bo'ldi, iqtisodiyotning "sog'lomligi" ko'p jihatdan ana shunga bog'liqdir. Pul aylanishini umumilliy darajada tartibga solish huquqini olgan banklar keyinchalik yoki to'la davlat banklariga yohud davlat bilan mustahkam bog'liq bo'lgan banklarga aylandi. Bu esa ularga davlat pul-kredit siyosatini amalga oshirish imkonini berdi.

Banklarning bajaradigan operatsiyalariga qarab emissiya va tijorat banklariga bo'linadi.

Har qanday mamlakatda emissiya banklari kredit tizimining markazi hisoblanadi, ularga davlat banknotalar chiqarish, emissiya uchun monopoliyalik huquqini beradi. Ular boshqa banklarni kreditlaydi va shu ma'noda banklarning banki sanaladi. Bizning mamlakatimizda kredit tizimining markazi, emissiya banki va banklarning banki O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki hisoblanadi.

Tijorat banklari bank tizimining quyi bog'ini bo'lib, mijozlarga tijorat tomoyillarida kredit, hisob-kitob xizmatlari ko'rsatish yuzasidan bevosita vazifalarini bajaradigan mustaqil bank muassasa tarmoqlaridan tarkib topgan. Tijorat banklari amalda o'z mijozining xo'jalik faoliyati

xizmati bilan bog‘liq kredit, hisob-kitob va moliya operatsiyalarini barcha turlarini bajaradi.

Tijorat banklari sanoat, savdo va boshqa xil korxonalarini asosan omonat tarzida jalb etilgan pul mablag‘lari hisobidan kreditlaydi, korxonalar o‘rtasida hisob-kitoblarini amalga oshiradi, shunindek, fond, vositachilik va valyuta operatsiyalari bilan shug‘ullanadi.

O‘zbekistonda bank tizimini shakllantirishda vujudga kelayotgan boshqa bir muhim muammo – bu tijorat banklarining vujudga kelishi va rivojlanishida davlatning rolidir.

Odatda, ishlab chiqarishning pasayishi va pulning qadrsizlanishiga olib keladigan, butun xo‘jalik tizimi qayta quriladigan bozor munosabatlariga o‘tish chog‘ida bozor infratuzilmasining tarkib topishida davlat tomonidan ko‘mak berilishi zarur hisoblanadi. Davlatning roli ishlab chiqarishdagi jamg‘arishni jadallashtirishdan, moliyaviy resurslarni jalb etish hamda iqtisodiyotni rivojlantirish uchun ulardan foydalanish imkoniyatlarini kengaytirish maqsadida iqtisodiy va moliyaviy muhitni yaratishdan iboratdir. O‘zbekistonda davlat ishtirokida ixtisoslashtirilgan moliya muassasalari tashkil etildi, ularning maqsadi uzoq davr mobaynida iqtisodiyotning sarmoyaga bo‘lgan ehtiyojini ta‘minlashdan iborat bo‘ldi. Ularning faoliyati, asosan, xususiy sektorning dastavval kichik va o‘rta tadbirkorlikning mavqeyini rivojlantirish va mustahkamlashga qaratildi.

Ixtisoslashish va kredit, investitsiya operatsiyalari vazifalarini iqtisodiyot sektorlari bo‘yicha taqsimlash respublikamizdagi bank muassasalarining o‘ziga xos xususiyati hisoblanadi. Ularning faoliyati, asosan, ustun tarmoqlar: paxtachilik va uning mahsulotini qayta ishlash bilan bog‘liq ishlab chiqarishlarni, avtomobilsozlikni, uy-joy qurilishini, savdoni va hokazolarni rivojlantirishga qaratildi.

Ayrim banklarning ixtisoslashishi mamlakat uchun hayotiy muhim bo‘lgan iqtisodiyot tarmoqlarining davlat tomonidan qo‘llab-quvvatlanishi iqtisodiy jihatdan zarurligi bilan bog‘liqdir. Bunday tarmoqlarni moliyalash davlat bilan birgalikda imtiyozli shartlar asosida

amalga oshiriladi. Shu bilan bir vaqtda ixtisoslashtirilgan aksiyadorlik-tijorat banklari boshqa tarmoqlaridagi mijozlar bilan kredit va moliyaviy bitimlarni amalga oshirish huquqiga ega. Ular bu huquqdan unumli foydalanmoqdalar ham. Bu esa ularning bozor iqtisodiyotiga barqaror kirib borishini ta'minlaydi.

Markaziy bank tijorat banklarining faoliyati ustidan samarali nazorat qilish, omonatchilar va aksiyadorlarning manfaatlarini himoyalash maqsadida bank nazorati tizimini mustahkamlash yuzasidan muntazam ish olib bormoqda.

Bugungi kunda bank ishi barqarorligini asosi bo'lgan Markaziy bank nochor banklarni o'z vaqtida aniqlash va ularga iqtisodiy madad berish, ularning sinishiga yo'l qo'ymaslik chora-tadbirlarini ko'rmoqda, bankrotlik holatlarini kamaytirish va tizimli tavakkalchilikning oldini olishini ta'minlanmoqda.

Tijorat banklari soni hozirda ko'payib bormoqda. Markaziy bank tijorat banklari o'rtasidagi raqobatni rivojlantirish, ular faoliyatini diversifikatsiyalash va universallashtirish maqsadida bunday ko'payishga ko'maklashmoqda. Biroq bu borada hali ko'p ish qilinishi lozim.

Tijorat banki mohiyatini uning maqsad va vazifalarini yaxshi tushunmaslik tijorat banklari faoliyatida eng ko'p tashvish uyg'otmoqda.

Bu holat aniq shakllantirilgan va puxta belgilangan rivojlanish strategiyasi yo'qligida o'z aksini topayapti. Bu banklar faqat shu kungi foydani o'ylamoqdalar.

Tijorat banklari faoliyatining asosiy maqsadini umumiy ko'rinishda moliya xizmatlari taklif etish va ko'rsatish sifatida ifodalash mumkin.

Yangi banklarning muassislariga qo'yiladigan talablar Jahon banki, Xalqaro valyuta fondi va boshqa nufuzli tashkilotlarning tavsiyanomalarini hisobga olib ishlab chiqilgan hamda mamlakatlarida qabul qilingan ehtiyotkorlik andozalariga mos keladi. O'zbekistonda

bank ochish yetarli ega malakaga bo'lgan va bank ishi borasida o'ziga dog' tushirmagan omilkor shaxslar uchun imtiyoz hisoblanadi. Sarmoyaning eng past darajasiga qo'yiladigan talablar asta-sekin oshirib borilmoqda. Bunday yondashuv O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankiga tijorat banklarining faoliyatini samarali nazorat qilib turishga, banklarda vujudga keladigan muammolarni oldindan ko'ra bilishga va ularni bartaraf qilish uchun o'z vaqtida chora-tadbirlar ko'rishga imkon beradi.

Bugungi kunda deyarli barcha banklar aksiyadorlik jamiyatlariga aylantirilgan yoki shu shaklda ochilgan. Bu holat qonunlashtirib qo'yilgan. Respublikaning yirik banklari aksiyadorlashtirilgan va davlat mulkchiligidan chiqarilgan.

Banklar faoliyatini tartibga soladigan asosiy me'yoriy hujjatlardan biri – bank nazorati bo'yicha Bazel qo'mitasi talab va tavsiyalari o'rganilib, ishlab chiqilgan «Tijorat banklari faoliyatini tartibga solish qoidalari» hozirgi paytda qayta ishlagan va takomillashtirilgan; bunda yangi hisob rejasi talablari va tijorat banklari aktivlarini tasniflashning yuqoridagi aytilgan tartibi hisobga olindi. Unda bank sarmoyasiga kattaroq talablar belgilanadi, yangi prudensial me'yorlar, shu jumladan, banklarning qimmatli qog'ozlar va investitsiyalar bilan o'tkazadigan operatsiyalari bo'yicha, bir omonatchiga to'g'ri keladigan eng yuqori tavakkalchilik bo'yicha me'yorlar kiritildi.

Bank tizimini bozor iqtisodiyoti talablariga muvofiq isloh qilish iqtisodiyotni isloh qilish bilan uzviy bog'lanib ketadi. Respublikada o'tkaziladigan keng ko'lamdagi xususiy lashtirish dasturi iqtisodiy faollikning, demak, bank kreditlari va xizmatlariga bo'lgan talabning oshishini ta'minlashi lozim.

O'zbekiston bank tizimining o'ziga xosligi shunda ko'rinadiki, rasman muayyan ixtisosdagi (investitsiya, ipoteka, birja va boshqa) bank sifatida ro'yxatga olingan ko'pgina tijorat banklari vujudga kelgan holatga ko'ra universal bank sifatida faoliyat yuritishga majbur bo'lmoqda. Ko'pincha ular oddiy bank-kredit bitimlarini amalga

oshirish bilan kifoyalanmoqdalar. Shu bilan birga qarz mablag'larini byudjetga jalb qilish maqsadida davlat qisqa va o'rta muddatli obligatsiyalari bilan borgan sari faolroq operatsiyalar o'tkazishga tortilmoqdalar.

Hozirgi zamonaviy raqamli iqtisodiyotda banklarni an'anaviy tarzda faoliyatning bank sohasi deb tushuniladigan tor doiradagi xizmatlar segmentida emas, balki moliyaviy xizmatlarining ko'p tarmoqli sohasida ish olib borishlarida o'z ifodasini topgan yangi voqelikni hisobga olinishini e'tibordan chetda qoldirmasliklari zarur. Moliyaviy xizmatlar sohasidagi o'zgarishlar bugungi kunda texnologiya, foiz xatari, mijoz uchun raqobat, sarmoya adekvatligi kabi asosiy tushunchalar bilan bog'liq.

Tijorat banklari xizmatlari bozorlarida qarz mablag'larini shakllantiruvchi, tartibga soluvchi va boshqaruvchi eng muhim elementlaridan biridir. Shu munosabat bilan ular zimmasiga sarmoyalarining saqlanishi va ko'paytirilishini, pullarning samarali ishlarga solinishini, demak, zarur daromadlar olinishini ta'minlash vazifasi yuklatiladi.

Tijorat banklari o'z mijozlarining asosiy agenti, ya'ni ishonch bildirgan shaxsning topshiriqlarini bajaruvchisi, ular mablag'larining bosh tasarrufchisi, aksiyalar hamda bankdagi hisobvaraqlar egalari aksariyat ko'pchiligi uchun eng yaqin maslahatchi va eksperti hisoblanadilar. Shuning uchun banklar asosiy iqtisodiy, moliyaviy masalalar hamda shu bilan bog'liq yuridik muammolarni chuqur va juda yaxshi bilishi, rivojlangan axborot-tahlil bazasiga ega bo'lishi va ayni paytda o'z vazifalariga taalluqli har qanday so'rov bo'yicha konkret yordam bera olishi lozim.

Juda katta o'z sarmoyasiga ega bo'lgan tijorat banklari yirik investor sifatida chiqishlari, ya'ni umuman xalq xo'jaligi rivojiga bevosita ta'sir ko'rsatishlari ehtimol tutilgan tarkibiy qayta ko'rish ishlariga aralashishlari va hatto iqtisodiyot sho'balarining istiqbollarini belgilashlari mumkin.

Mulkni boshqarish va sarmoya hosil qilishning ancha katta miqyoslardagi aksiyadorlik-huquqiy shakli maqomini tijorat banklari olar ekan, moliya bozorlariga jiddiy ta'sir ko'rsatishi, ko'plab xoldinglar, sho'ba firmalar va korxonalar tashkil etishi, shuningdek, qatnashuvchining turli shakllarini rivojlantirish asosida o'z faoliyatini diversifikatsiyalashi mumkin bo'ladi.

Hozirgi paytda qishloqda ssuda jamg'arma shirkatlari tusidagi kredit kooperatsiyalarini va shaharlarda o'zaro kredit jamiyatlarini tashkil etish muhim vazifa hisoblanadi. Bu hozirgi paytda uydagi "paypoqqa" yashirib saqlanayotgan pul mablag'larini jalb etish va ularni kreditlar shaklida kredit kooperatsiyasi a'zolari (agroklaster) o'rtasida joylashtirish imkonini beradi. Tuman markazlaridagi mikrokredit tashkilotlari agroklasterlarga moliyaviy yordam ko'rsatishi, shuningdek, ularning a'zolariga texnika, o'g'itlar sotib olish va mahsulotni sotishda ko'maklashishi kerak. Jahon tajribasining dalolat berishicha ishlab chiqarish kooperatsiyalari ham iqtisodiyotni barqaror rivojlantirishning g'oyat muhim sharti hisoblanadi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida banklar bir vaqtning o'zida ham investor ham emitent sifatida qatnashmoqda. Banklarning boshqa xo'jalik subyektlariga nisbatan barqaror moliyaviy holatga egaligi qimmatli qog'ozlar bozorida operatsiyalarda qatnashishga imkon bermoqda. Respublikada tijorat banklarning qimmatli qog'ozlar bozorida aktiv ishtirok etishini sabablaridan yana biri banklarning nizom kapitalini oshrish sohasida o'z aksiyalarini sotishga bo'lgan intilishdir.

Bugungi kunga kelib tijorat banklari qimmatli qog'ozlar bozorida aksiyalardan tashqari depozit va jamg'arma sertifikatlar bilan ishlashni ham yo'lga qo'ymoqdalar.

Bundan tashqari, banklar o'z mijozlariga moliyaviy broker sifatida ham xizmat ko'rsatmoqda. Banklarning bunday funksiyalarni bajarishlari korxona tashkilotlarning qimmatli qog'ozlar bozori operatsiyalarida qatnashishlari uchun qulay sharoit yaratmoqda.

Respublika iqtisodiyotida tobora rivojlanib borayotgan «Lizing» jarayonlari bugungi kunda ishlab chiqarishni texnika va texnologiya bilan ta'minlash hamda qayta mijozlashda muhimligini ko'rsatmoqda. Agar biz lizing xizmatlariga to'lanadigan foiz bilan bank krediti bo'yicha to'lanadigan foiz o'rtasidagi bog'liqlikka e'tibor beradigan bo'lsak, u holda lizing xizmatlarini bugungi kunda tijorat banklari tomonidan amalga oshirilishini yo'lga qo'yish qulay hamda muhimdir. Chunki tijorat banklari lizing xizmatlari uchun boshqa lizing tashkilotiga kredit berishidan ko'ra bank krediti foizi darajasida mijozlarga xizmat ko'rsatishi va shu bilan lizing xizmatlari bahosini kamaytirishi mumkin.

Tijorat banklari tomonidan olib borilayotgan bank faoliyatiga bugungi kunda «Trast» xizmatlari ham kirib kelmoqda. Trast xizmatlari respublika banklari uchun yangi hisoblansa-da, uni o'zlashtirish sohasida ko'plab ishlar olib borilmoqda.

Chet el banklari tajribasidan bizga ma'lumki, firmalar buyurtmaga ega bo'lishliklari o'z navbatida bank ta'minot xatlari deb ataluvchi firmaning moliyaviy qobiliyatini kafolatlovchi xizmatlarga bog'liq bo'lmoqda.

Bugungi kunda banklar va boshqa moliya-kredit tashkilotlari orasidagi farqni yo'qotish mamlakatdagi kapital harakati markazlashuvi va jamg'arilishi bilan bevosita bog'liqdir.

Bunday harakat natijasida o'zaro yaqin va o'xshash bo'lmagan kredit tashkilotlarini yo'qolib ketishi yoki qo'shilishi jarayoni amalga oshirilishi mumkin.

Shu bilan birga banklarning universallashtirish makroiqtisodiy omillariga bog'liqdir. Ammo bu faoliyat uzoq muddatni o'z ichiga oladi. Hozirgi kunda farqlarning yo'qolishi va banklar tomonidan funksional va yuridik xususiyatlarni bekor bo'lishi, asosan, yirik tijorat banklarida sezilarli amalga oshmoqda. Shuni qayd qilish lozimki, yirik banklarning universallashtirish va global yo'nalishlarining olib borilishi kichik banklarning, maxsus kredit tashkilotlariga ya'ni ma'lum turdagi

operatsiyalarga moslashgan tashkilotlarga aylanishiga sabab bo‘lmoqda. Bu esa ko‘pgina mamlakatlarda faoliyot ko‘rsatayotgan ko‘p bosqichli bank tizimiga xos xususiyatdir.

Bank tizimida yuzaga kelayotgan holatlar, bugungi kunda bank menejmenti va marketingini yanada rivojlantirishni talab qilmoqda. Banklar sonini ko‘payishi bu raqobatning kuchayishidir.

Bozor munosabatlari sharoitida xo‘jalik yuritishning yuksak daromadlariga erishilishini ta‘minlovchi samarali yo‘sinlari va uslublarni izlash alohida ahamiyat kasb etmoqda. Bu maqsadga erishishda ishlab chiqarishni boshqarish uslublari hamda vositalarni takomillashtirishga ko‘proq e‘tibor berish talab e‘tiladi.

Jahon bank tizimida ro‘y berayotgan tub o‘zgarishlar, MDH mamlakatlari bank tizimiga ham tobora ko‘proq ta‘sir ko‘rsatmoqda. Xo‘sh, gap qaysi o‘zgarishlar to‘g‘risida bormoqda?

Birinchidan, bu o‘zgarishlar to‘lovlarning yangi integratsiya vositalarini yuqori sur‘atlar bilan shakllantiradigan bank operatsiyalarini kompyuterlashtirishning texnologik inqilobi bilan bog‘liq. Bu jarayonlar talaygina moliyaviy xarajatlar talab qiladi, bank ishi qimmatlashadi, biroq uning samaradorligi va uning tezkorligi oshadi, bu esa xarajatlar o‘rishini qoplaydi.

Ikkinchidan, bank ishida o‘shib borayotgan raqobat banklarning qo‘shilib ketishiga olib keladi, bu esa sarmoyalar bozorida va iqtisodiyotning investistiyalar sohasida yangi sharoitlarni vujudga keltiradi. O‘zbekistonning bank tizimi unga kam quvvatli talay banklar kirganligi sababli, yaqin vaqt ichida bu tamoyilning ta‘sirini boshdan kechiradi. Bu hodisaga respublika bank xizmati bozorida anchagina raqobatbardosh va samarali bo‘lgan chet el banklarining paydo bo‘lishi ham yordam beradi.

Uchinchidan, bu an‘anaviy bank xizmatlari bozoriga tobora shaxdam odimlar bilan kirib kelayotgan bankdan tashqari tuzilmalar bilan raqobatning kuchayishi. Jumladan, aholiga kredit kartochkalari

bilan xizmat ko'rsatish sohasida turli xildagi tijorat tuzilmalari faoliyat ko'rsata boshlaydilar.

To'rtinchidan, bank ishlariga bu xizmatlarning ko'p sonli iste'molchilari ta'siri ortadi. Iste'molchilar tomonidan operatsiyalarining tezligi va sifati, hisob-kitoblarning qulayligi, mijozlarning ehtiyojlariga e'tibor qaratilishiga nisbatan banklarga tobora qattiq talablar qo'yila boshlanadi. Bank tizimi hozir hal qilinishi qiyin bo'lgan dilemmaning keskinlashuvi sharoitida turibdi. Qo'yilmalarni jalb qilishda banklar ekspansiyasi va omonatchilarni zararlardan kafolatlash o'rtasida asosiy muvozanatsizlik mavjud.

Kafolatlar moliya insitutlariga qo'shimcha qo'yilmalarni jalb qilish imkonini beradi. Qo'yilmalar faoliyatining omonatchilar tomonidan boshqarilmasligi esa, banklarga bu qo'yilmalardan foydalanishda keng imkon yaratib beradi. Bu ikki omilning o'zaro uyg'unligi kreditlash hajmlarining o'sishi uchun sharoit yaratadi.

4.2. Tijorat banklari faoliyatini tashkil etishning huquqiy asoslari

O'zbekiston Respublikasi tijorat banklarining faoliyati O'zbekiston Respublikasining "Banklar va bank faoliyati to'g'risida" gi Qonuni hamda "O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida"gi Qonun va boshqa qonun hujjatlari bilan tartibga solib boriladi.

Ushbu qonunlarda bank tushunchalariga va ularning operatsiyalariga ta'riflar keltirilgan. Unga ko'ra bank – bank hisobvaraqlarini ochish va yuritish, to'lovlarni amalga oshirish, omonatlarga (depozitlarga) pul mablag'larini jalb etish, o'z nomidan kreditlar berish bo'yicha bank faoliyati sifatida aniqlangan operatsiyalar majmuini amalga oshiruvchi tijorat tashkiloti bo'lgan yuridik shaxsdir.

Banklar bevosita ishlab chiqarish, savdo va sug'urta faoliyati bilan shug'ullanishga haqli emaslar.

Banklar uchun quyidagi vakillik hisobvaraqlari ochiladi:

a) O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankidagi milliy va chet el valyutasidagi vakillik hisobvaraqlari;

b) rezident banklardagi vakillik hisobvaraqlari.

Rezident tijorat banklar milliy va chet el valyutasida vakillik hisobvaraqlarini O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining Hisob-kitob markazida ochadilar.

Yangi tashkil etilayotgan bank ta’sischilari bank ro‘yxatga olingunga qadar ta’sis badallarini yig‘ish uchun O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankida yoki boshqa tijorat bankida vaqtinchalik 29801 - "Mijozlar bilan hisob-kitoblar" hisobvarag‘ini ochadi.

Vaqtinchalik hisobvaraqlarni ochish uchun vakolatli shaxs ta’sischilar nomidan hisobvaraqlar ochish to‘g‘risida ariza taqdim qiladi.

Banklarga O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankida ro‘yxatga olinib, bank operatsiyalarini amalga oshirish uchun litsenziya berilgandan keyin vakillik hisobvarag‘i ochiladi.

Vakillik hisobvarag‘i ochilayotganda, vakillik munosabatlari to‘g‘risida shartnoma tuziladi.

Tijorat banki milliy valyutada vakillik hisobvarag‘i ochish uchun quyidagilarni taqdim qiladi:

a) hisobvaraqlar ochish to‘g‘risida ariza;

b) soliq to‘lovchining identifikatsiya raqami berilganligi to‘g‘risida guvohnoma nusxasi;

v) bank operatsiyalarini amalga oshirish uchun O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan berilgan litsenziyaning nusxasi;

g) statistika organlari tomonidan berilgan Korxona va tashkilotning yagona davlat ro‘yxatiga kiritilganligi to‘g‘risida guvohnoma nusxasi;

d) imzolar namunalari va muhr izi qo‘yilgan varaqcha.

Rezident banklarga chet el valyutasida vakillik hisobvaraqlari chet el valyutasidagi operatsiyalarni amalga oshirish uchun O‘zbekiston

Respublikasi Markaziy bankining litsenziyasi bo'lgan holdagina boshqa rezident vakolatli banklarda ochiladi.

Norezident banklar tomonidan O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankida va O'zbekiston Respublikasining vakolatli banklarida vakillik hisobvaraqlarini ochish uchun quyidagilar taqdim qilinadi:

a) norezident bankning to'liq nomi va uni ro'yxatdan o'tkazgan davlatdagi yuridik manzili ko'rsatilgan holda hisobvaraqa ochish to'g'risida ariza;

b) imzolar va muhr izi qo'yilgan varaqcha hamda mazkur davlatning Markaziy banki tomonidan berilgan litsenziyaning legallashtirilgan nusxasi;

v) norezident bank tomonidan va u ro'yxatga olingan davlatda jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni legallashtirishga va terrorizmni moliyalashtirishga qarshi kurashish sohasidagi xalqaro standartlar qo'llanilishi to'g'risidagi axborot.

Bank quyidagi hollarda o'z faoliyatini to'xtatadi:

- aksiyadorlar yig'ilishining qaroriga ko'ra;
- Markaziy bank litsenziyani chaqirib olganida;
- bankrot deb e'lon qilinganida.

Aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi, bank kengashi va boshqaruvi bankning boshqaruv organlari hisoblanadi.

Banklarning barqarorligini ta'minlash hamda omonatchilar va kreditorlarning manfaatlarini himoya qilish maqsadida banklar Markaziy bank tomonidan belgilanadigan iqtisodiy normativlarga rioya etishlari shart.

Banklar o'z faoliyatlariga doir hisobot va boshqa axborotni Markaziy bankka o'z vaqtida taqdim etishlari shart. Banklar va ularning mijozlari o'rtasidagi munosabatlar shartnomalar asosida amalga oshiriladi.

Banklar shartnoma asosida mablag'larni depozitlar, kreditlar shaklida bir-birlaridan jalb etishi va bir-biriga joylashtirishi, tashkil etiladigan hisob-kitob markazlari va vakillik hisobvaraqlari orqali

hisob-kitoblarni amalga oshirishi hamda litsenziyada nazarda tutilgan boshqa o'zaro operatsiyalarni bajarishi mumkin.

Banklar o'z mijozlari va vakillarining operatsiyalari, hisobvaraqlari hamda jamg'armalariga doir ma'lumotlar sir saqlanishiga kafolat beradi. Banklarning bank operatsiyalari bozorini monopoliyalash va bank ishida raqobatni cheklashga qaratilgan bitimlarga erishish maqsadida o'z ittifoqlari, uyushmalari va boshqa birlashmalaridan foydalanishi taqiqlanadi.

Banklarning faoliyati qonun hujjatlariga muvofiq auditorlik tekshirishlarini amalga oshirish uchun litsenziyaga ega bo'lgan auditorlar tomonidan har yili tekshirib turilishi lozim.

Markaziy bank qonun hujjatlariga muvofiq banklar faoliyatini nazorat qilib boradi.

Banklar O'zbekiston Respublikasida o'z filiallarini, chet el banklari esa o'z vakolatxonalarini Markaziy bankning ruxsati bilan ochishlari mumkin.

Bank filiali – uni tashkil etgan bank nomidan bank faoliyatini amalga oshiruvchi alohida bo'linmadir.

Chet el banki vakolatxonasi – bank faoliyatini amalga oshirmagan holda bankning manfaatlarini ko'zlab ish yurituvchi alohida bo'linmadir.

Filiallarning rahbarlarini ularni tashkil etgan bankning rahbari Markaziy bank bilan kelishib tayinlaydi.

Banklar Markaziy bankning ruxsati bilan chet ellarda o'z sho'ba banklarini, filiallari va vakolatxonalarini ochishlari, banklar tashkil etishda qatnashishlari mumkin.

Banklarda buxgalteriya hisobini yuritish va hisobot qoidalari Markaziy bank tomonidan O'zbekiston Respublikasining qonun hujjatlari va xalqaro standartlarga muvofiq belgilanadi.

Buxgalteriya hisobi yuritish va hisobot qoidalari buzilganligi uchun bank rahbarlari qonun hujjatlariga muvofiq javobgar bo'ladilar.

Banklarning faoliyati qonun hujjatlariga muvofiq auditorlik tekshirishlarini amalga oshirish uchun litsenziyaga ega bo'lgan auditorlar tomonidan har yili tekshirib turilishi lozim.

Audit, xususan, kapitalning yetarliligini baholash, ssudalarni tasniflash, ssudalar bo'yicha zararlarni qoplash, tavakkalchilikni va likvidlikni o'lchashni o'z ichiga oladi. Banklar qonun hujjatlariga muvofiq ichki auditorlik dasturlarini ishlab chiqarishlari va amalga oshirishlari ham shart.

Markaziy bank qonun hujjatlariga muvofiq banklar faoliyatini nazorat qilib boradi. Markaziy bank tijorat banklaridan axborot berishni talab qilishga va qonunni bajarish maqsadida boshqa ishlarni amalga oshirishga haqlidir. Banklar faoliyatini tekshirish Markaziy bank tomonidan belgilanadigan tartibda amalga oshiriladi.

4.3. Banklarni davlat ro'yxatidan o'tkazish va litsenziyalash tartibi

Bank, shu jumladan, chet el banki, O'zbekiston Respublikasida o'z faoliyatini O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki tomonidan beriladigan litsenziya asosida amalga oshiradi. Litsenziyada bank bajaradigan operatsiyalar ro'yxati ko'rsatiladi.

Litsenziyasiz amalga oshiriladigan bank faoliyati g'ayriqonuniy deb hisoblanadi va bunday faoliyat natijasida olingan daromad davlat byudjetiga olib qo'yilishi lozim.

Banklar o'z ustavlari asosida faoliyat ko'rsatadilar.

Bank ustavida bankning (to'la va qisqartirilgan) nomi va qayerda joylashganligi (pochta manzili); bank operatsiyalarining ro'yxati; ustav kapitalining miqdori, muassislar ro'yxati va ustav kapitalidagi ulushlarning taqsimoti; bankning boshqaruv organlari, ularni tashkil etish tartibi, ularning vakolatlari hamda vazifalari haqidagi ma'lumotlar, bank auditi tartibi, shu jumladan, buxgalteriya hisobi xalqaro standartlariga muvofiq belgilangan hisobotlar va auditorlik dasturlarining maqsadlari ko'rsatilgan bo'lishi lozim.

Bank ustavida, yuqorida belgilangan talablardan tashqari, qonun hujjatlarida nazarda tutilgan ma'lumotlar ham bo'lishi kerak.

Bank ustaviga kiritiladigan o'zgartirishlar belgilangan tartibda ro'yxatdan o'tkazilishi lozim.

Banklar qonun hujjatlarining talablariga zid kelmasa, o'z faoliyatlarini muvofiqlashtirish, o'z a'zolari manfaatlarini himoya qilish va birgalikdagi dasturlarni amalga oshirish uchun ittifoqlar, uyushmalar va boshqa birlashmalar tuzishlari mumkin.

Banklar Markaziy bankda ro'yxatga olingan paytdan boshlab yuridik shaxs maqomiga ega bo'ladilar.

Ro'yxatga olish tartibi va shartlari Markaziy bank tomonidan belgilanadi. Ro'yxatga olish bilan bir vaqtda banklarga bank operatsiyalarini amalga oshirish huquqini beruvchi litsenziya topshiriladi.

Banklarni ro'yxatga olish va ularga litsenziya berish haq evaziga amalga oshiriladi.

Banklarning filiallari Markaziy bankda ro'yxatga olinadi va o'z faoliyatlarini ularni tashkil etgan bankka berilgan litsenziya asosida amalga oshiradilar.

Litsenziya berishdan oldin Markaziy bank arizachilarga bank tashkil etish sohasidagi faoliyatlarini davom ettirish imkonini beradigan dastlabki ruxsatnomani beradi.

Dastlabki ruxsatnomani berish to'g'risidagi qaror ariza va u bilan birga barcha zarur hujjatlar taqdim etilgan kundan boshlab ko'pi bilan uch oy ichida qabul qilinadi va muassislarning moliyaviy imkoniyatlarini hamda obro'sini, bank rahbarligiga taklif etilayotganlarning kasb malakalarini, biznes-rejani, moliyaviy rejani, kapitalning tuzilishini, tegishli bank binolari va uskunalar bilan ta'minlash imkoniyatlarini baholashga asoslanadi.

Bankni ro'yxatga olish va unga litsenziya berish uchun muassislar dastlabki ruxsatnoma olingan kundan boshlab uzog'i bilan olti oy muddatda qonun hujjatlarida belgilangan talablarni bajarishlari kerak.

Bankni ro'yxatga olish va unga litsenziya berish haqidagi qaror Markaziy bank talablari bajarilgan kundan ko'pi bilan bir oylik muddatda chiqariladi.

Markaziy bank quyidagilarga asoslanib bankni ro'yxatga olishni va unga litsenziya berishni rad etishi mumkin:

- bankni ro'yxatga olish uchun zarur bo'lgan hujjatlar topshirilmaganligi;

- ta'sis hujjatlarining qonun hujjatlariga nomuvofiqligi;
- bir yoki bir necha muassisning moliyaviy ahvoli qoniqarsizligi;
- muassislarning moliyaviy mablag'larining manbalari e'lon qilinmaganligi;

- bankni ro'yxatga olish paytigacha eng kam ustav kapitalining shakllantirilmaganligi;

- bank rahbari va bosh buxgalteri lavozimlariga nomzodlarning bu kasbga nomuvofiqligi.

Markaziy bank quyidagi hollarda bank operatsiyalarini amalga oshirish uchun berilgan litsenziyani chaqirib olishi mumkin:

- bank to'lovga qobiliyatsiz bo'lib qolganida, passivlar aktivlardan ko'payib ketganida;

- litsenziya berishga asos bo'lgan ma'lumotlarning noto'g'riligi aniqlanganda;

- bank o'z omonatchilari va boshqa kreditorlari oldidagi majburiyatlarini bajarishga qodir bo'lmaganida;

- hisobot ma'lumotlari muntazam ravishda buzib ko'rsatilganda;

- qonun hujjatlariga va litsenziya shartlariga zid keladigan bank operatsiyalari amalga oshirilganda;

- litsenziya berilgan paytdan e'tiboran bank operatsiyalarini amalga oshirish bir yildan ortiq muddatga kechikkanda;

- monopoliyaga qarshi qoidalar buzilganda;

- O'zbekiston Respublikasida o'z sho'ba bankini tashkil etgan chet el bankidan litsenziya chaqirib olinganda.

Markaziy bank chet el kapitali ishtirokidagi banklar oldiga qo'shimcha talablar qo'yish, shu jumladan, chet davlatlar banklaridan ular o'zlari joylashgan va ro'yxatga olingan yerdagi tekshiruv organi nazorati ostida ekanliklarining tasdiqnomasini talab qilish huquqlariga ega.

Chet el banklariga litsenziyalar, basharti, chet davlat banki o'z mamlakatida qaytarib berish sharti bilan pul depozitlari va boshqa boyliklarni qabul qilish huquqiga ega bo'lsagina beriladi.

4.4. O'zbekiston Respublikasi bank tizimining rivojlanish bosqichlari va tarkibi

Barcha sohalarda bo'lgani kabi moliya bozorida, shu jumladan, bank sektorida o'tkazilayotgan islohotlarda unda sezilarli siljishlar va o'zgarishlar amalga oshirilmoqda. Bu o'zgarishlar mustaqillik yillarida jahon andozalariga mos keladigan bank tizimini bosqichma-bosqich barpo etish bilan hamohang tarzda davom ettirilmoqda.

Jahonning ko'plab mamlakatlarini qamrab olgan moliyaviy inqiroz ko'lami kengayotganiga qaramay, O'zbekiston bank tizimi ishonchliligi va barqaror rivojlanayotgani, xorijiy moliyalashtirish manbalariga qaramligi yo'qligi va tashqi inqiroz holatlarining salbiy ta'siriga berilmaslik xususiyatlari bilan ajralib turdi.

Bugungi kunda xalqaro miqyosda moliya bozorlarini pul resurslari bilan zo'r berib to'ldirish davom etayotgani fond va xomashyo bozorlarida sun'iy ravishda oshirib borilgan spekulyativ narxlarning yanada ko'tarilib ketishiga, ta'bir joiz bo'lsa, moliyaviy ko'piklarning battar avj olishiga, inflyatsiyaning jilovlab bo'lmas darajada o'sish xavfining kuchayishiga olib kelmoqda.

Shuning uchun ham bank tizimi har doim ham hukumat e'tiboridagi masala bo'lib qolmoqda. Har yili bo'ladigan mamlakatimizning ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirish yakunlari va keyingi yillarga mo'ljallagan iqtisodiy dasturiga bag'ishlangan majlislardagi Prezident

ma'ruzalarida bunga alohida e'tibor qaratilmoqda va bank tizimini yanada rivojlantirishi yo'llari belgilab berilmoqda.

Bank tizimi – tashkiliy tuzilma sifatida yirik tizim bo'lib – mamlakatning iqtisodiy tizimiga kiradi. Bu shuni bildiradiki, banklarning faoliyati va rivojlanishini moddiy va nomoddiy ne'matlarni ishlab chiqarish, muomala va iste'mol qilish bilan bog'liq holda ko'rib chiqish zarurdir. O'zining amaliy faoliyatida banklar xo'jalik hayotini tartibga solish mexanizmi bilan uzviy ravishda bog'liq.

Shu bilan birga banklar soliq tizimi, baho tizimi, baho va daromad siyosati, tashqi iqtisodiy faoliyat shartlari bilan uzviy aloqada bo'lishlari shartdir.

Bank tizimi – bu mamlakat hududida tarixan shakllangan va qonun bilan mustahkamlangan kredit tashkilotlarining faoliyat ko'rsatish shaklidir. Xuddi pul va moliya tizimi kabi bank tizimi ham o'ziga xos milliy belgilariga egadir. Shu belgilar shu hududning, geografik shartlari, ob-havosi, aholi milliy tuzilishi, ularni nima bilan mashg'ulligi, qo'shnilar bilan munosabati, savdo yo'llari va shu kabi boshqa omillar asosida shakllanadi.

Bank tizimi – yagona ma'noga ega emas. Uni turli tamoyillarni ko'rish, turli holatlariga qarab guruhlash mumkin. Masalan, ularni tashkiliy tuzilishiga ko'ra intitutsional chizma ko'rinishida ko'rib chiqish mumkin. Bundan tashqari, bank tizimini bajaradigan funksiyalari, o'zaro aloqadorligi, mavqei, maxsus yo'nalishi, bajaradigan operatsiyalarga va ularni tanbeh etilishiga qarab ham guruhlash mumkin.

Tijorat banklarini belgilariga qarab quyidagi turlarga bo'lish mumkin. Mulkchilik shakliga qarab banklar: davlat bankiga, aksiyador banklarga, kooperativ, xususiy, mintaqaviy, aralash mulkchilikka asoslangan bankka bo'linadi. Aksiyador banklar aksiyador jamiyat kabi ochiq turdagi yoki yopiq turdagi aksiyador banklar bo'lishi mumkin. Aksiyadorlar safiga kirish aksiyalarni sotib olish yo'li bilan amalga

oshiriladi. Huquqiy va jismoniy shaxslar banklarning aksiyalarini sotib olishi va aksiyadorlar bo'lishi mumkin.

Aksiyadorlik tijorat banklarining yuqori organi – aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi hisoblanadi. Har yili aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi ustavdagi va ustav kapitalidagi o'zgarishlarni, yillik faoliyat va uning natijalarini, bank daromadlarini tasdiqlash, Bank Kengashi tarkibini saylash bankning sho'ba muassasalarini tashkil qilish va bekor qilish kabi masalalarni ko'rib chiqishi mumkin.

Ba'zi tijorat banklari paylar (badallar) hisobidan tashkil qilinishi mumkin. Bu turdagi banklarning qatnashchilari ham huquqiy va jismoniy shaxslar bo'lishi mumkin.

Xususiy banklar – jismoniy shaxsning pul mablag'lari hisobidan tashkil qilingan banklar hisoblanadi.

Joylashish belgisiga qarab tijorat banklar: xalqaro, respublika, mintaqaviy, viloyat banklariga bo'linishi mumkin.

Bajaradigan operatsiyalariga qarab tijorat banklar – universal va maxsus banklarga bo'linadi.

Universal banklar xilma-xil operatsiyalar bajarish, har xil xizmatlar amalga oshirish xususiyatiga ega bo'ladi. Maxsus banklar ma'lum yo'nalishlarga xizmat ko'rsatib, o'z faoliyatini shu yo'nalishlarda yutuqlarga, samaradorlikka erishishga bag'ishlaydi. Bunday banklarga tarmoqlarga xizmat ko'rsatuvchi banklar, eksport-import operatsiyalarini olib boruvchi banklar, investitsiya banklari, ipoteka-zamin banklari kirishi mumkin.

Banklarni institutsional tuzilishi bo'yicha guruhleri bir qancha unsurlar majmuini bevosita va bilvosita bank faoliyati bilan shug'ullanuvchilarni, ularning tuzilishini, vazifalari, funksiyalari, muhitdagi operatsiyalarini o'zaro aloqadorlikda o'z ichiga oladi (tashkilot va korxonalar).

Tashkiliy tuzilish bo'yicha guruhlash ushbu davlatda faoliyat olib boradigan kredit turlari va shakllarini, bunda ishtirok etadigan

banklarning turlarini o'z ichiga oladi. Tuzilma kredit shakllari va bank ishtiroki belgilariga qarab tuziladi.

O'zbekiston Respublikasida ikki bosqichli bank tizimini tashkil etishga real asos 1991-yil 15-fevralda "Banklar va bank faoliyati to'g'risidagi" qonuni asosida yuzaga keldi. Bu qonunga asosan davlat boshqaruv organlari Respublika Markaziy banki faoliyatiga aralashmasliklari kerak edi. U faqat Respublika Oliy majlisiga hisobot beradi.

O'zbekiston bozor iqtisodiyotiga o'tishning bosqichma-bosqich yo'lini tanlaganligi bois, 1-bosqichdagi kredit-pul siyosati sohasidagi asosiy vazifalar quyidagilardan iborat qilib qo'yildi:

- Markaziy bank boshchiligidagi keng tarmoqli mustaqil tijorat va xususiy banklarni o'zida mujassamlashtirgan ikki bosqichli bank tizimini vujudga keltirish, respublika hududida yirik chet el banklarining bo'limlari va vakolatxonalarini ochish uchun qulay sharoit yaratish;

- barqaror pul muomalasini ta'minlash;
- kredit va naqd pul massasining asossiz o'sishini keskin cheklash;

- O'zbekiston Respublikasining milliy pulini muomalaga kiritish uchun zarur iqtisodiy va tashkiliy shart-sharoitlar hamda imkoniyatlarini yaratish va boshqalar.

Shunday qilib, O'zbekistonda Mustaqil bank tizimini yaratishning birinchi bosqichi, milliy valyutani muomalaga kiritish uchun asos yaratilgan va ikki pog'onali bank tizimining poydevori qurilgan 1991-yildan 1994-yilgacha bo'lgan davrni o'z ichiga oladi.

Mustaqil pul va bank tizimini yaratishning ikkinchi bosqichi milliy valyuta muomalaga kiritilgan va ikki pog'onali bank tizimining huquqiy asoslari yaratilgan 1994 – 1996 yillarni o'z ichiga oladi. 1994-yilda Milliy valyuta so'mning muomalaga kiritilishi mamlakatimizda mustaqil pul va bank tizimi shakllanishining sof bosqichi hisoblanib, bu bosqichda banklar oldida turgan vazifalarga yanada aniqlik kiritildi.

Ixtisoslashgan tijorat banklari faoliyatini rivojlantirishda Vazirlar Mahkamasining "Bank tizimini takomillashtirish va pul-kredit

munosabatlarini barqarorlashtirish bo'yicha chora-tadbirlari to'g'risida" gi 1994-yil 18-martdagi qarori muhim ahamiyatga ega bo'lib, unda banklarning axborot infratuzulmasini tuzish va xalqaro bank amaliyotining ilg'or usullarini respublika bank amaliyotiga qo'llash orqali bank tizimini takomillashtira borish bo'yicha yo'l-yo'riqlar belgilab berildi. 1994-yildan boshlab yangi buxgalteriya hisobi tizimini ishlab chiqish va ularni banklarga tadbqiq qilish jarayoni boshlandi.

1996-yilda Respublika Prezidentining "Bank auditi tizimini rivojlantirish bo'yicha chora-tadbirlari to'g'risida"gi farmoniga asosan bank tizimida buxgalteriya hisobining xalqaro andozalarini joriy qilish jarayoni yanada takomillashtirildi va jahonning nufuzli auditorlik kompaniyalaridan "Artur Andersen", "Deloitte & Touche", "KPMG", "Ernest end Yang", "Kupers end Laybrand" kabilar yetakchi tijorat banklari faoliyatini audit qilishga taklif qilindi. Bank tizimini rivojlantirishning yana bir xususiyatli tomoni shundaki, bank tizimining huquqiy asoslarini mustahkamlash va zamon talablariga moslashtirish maqsadida "O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risidagi" va "Banklar va bank faoliyati to'g'risida"gi qonunlarning yangi loyihasi ishlab chiqildi.

1995-yil 21-dekabrda bank faoliyatining huquqiy va me'yoriy tartibga solish qoidalarini belgilovchi "O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida" va 1996-yil 25-aprelda "Banklar va bank faoliyati to'g'risida"gi qonunlarning qabul qilinishi bank tizimini jahon andozalariga yaqinlashtirish sohasida mustahkam qonuniy poydevor yaratdi.

Bank tizimini shakllantirishning uchinchi bosqichi 1997 – 2000 yillarni o'z ichiga olib, u bosqichning asosiy xususiyati banklarni xususiylashtirish va aksiyadorlik-tijorat banklarda boshqaruvning sifatini oshirish banklar faoliyatida nazoratni kuchaytirishdan iborat bo'ldi.

Bu jarayon O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 1997-yil 24-apreldagi "Xususiy tijorat banklari tashkil qilishni rag'batlantirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi Farmonning qabul qilinishi bilan yanada faollashadi. Mazkur Farmonga ko'ra, nizom jamg'armasida jismoniy shaxslarning ulushi 50 foizdan kam bo'lmagan holda tijorat banklarini ochish uchun bir qator imtiyozlar belgilangan edi.

Bank tizimiga xususiy kapitalni jalb etish bilan birga, banklarni korporativ boshqarish tizimini yanada mustahkamlashga doir chora-tadbirlar ham amalga oshirildi. Xususan, bu borada O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Aksiyadorlik tijorat banklarini faoliyatini takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi 1998-yil 2-oktyabrdagi Farmonining qabul qilinishi muhim ahamiyatga ega bo'ldi. Mazkur Farmon tijorat banklarini boshqarishda aksiyadorlarning va bank kengashining rolini oshirishga doir chora-tadbirlar majmuini belgilab berdi.

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining "Bank tizimini isloh qilish chor-tadbirlari to'g'risida"gi 1999-yil 15-yanvardagi qaroriga asosan bank tizimini barqarorligini safarbar etish, iqtisodiyotni kredit bilan ta'minlashda banklarnig ishtirokini kengaytirish, bank xizmatlari sohasida raqobat muhitini rivojlantirish kabi vazifalar belgilab berildi. 1991 – 2000 yillar mobaynida yuzaga keltirilgan bank tizimini yanada xalqaro andozalarga yaqinlashtirish maqsadida bank tizimini erkinlashtirish va isloh qilish chora-tadbirlarining boshlanishi bank tizimi rivojlanishining to'rtinchi bosqichi boshlanganligini ko'rsatadi. Bu bosqich O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Bank tizimini yanada erkinlashtirish va isloh qilish borasidagi chora-tadbirlari to'g'risidagi" 2000-yil 21-martdagi Farmoni va Vazirlar Mahkamasinig "Bank tizimini isloh qilishga doir qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi 2000-yil 24-martdagi Qarori qabul qilinishi bilan boshlandi.

2000-yildan boshlab tijorat banklarining resurs bazasi barqarorligini va kapitallashuvi darajasini oshirish maqsadida ipoteka

obligatsiyalari, depozit, jamg'arma sertifikatlar va boshqa qimmatli qog'ozlar singari banklarning uzoq muddatli qarz majburiyatlarining zamonaviy bozor vositalarining joriy etilishi belgilab qo'yildi.

«2000 – 2003 yillarda O'zbekiston Respublikasi bank tizimini isloh qilish Dasturi»da bank sohasini institutsional rivojlantirishga oid muhim chora-tadbirlarni amalga oshirish ham ko'zda tutildi. Unda ixtisoslashtirilgan tijorat banklarini universallashtirish, ayrim banklar aktivlarini restrukturizatsiya qilish, banklarni kreditga layoqatli qarz oluvchilar haqidagi obyektiv ma'lumotlar bilan ta'minlash uchun banklararo Kredit-axborot byurosini tashkil etish, garov to'g'risidagi qonunchilikka o'zgartirishlar kiritish, shuningdek, tijorat banklarida jamg'arma ishini rivojlantirish va aholi uchun bank xizmatlari turini kengaytirishga oid keng ko'lamli chora-tadbirlar ko'zda tutildi.

Bundan tashqari, Markaziy bank tijorat banklari faoliyatini yanada erkinlashtirish ularning bank operatsiyalarini amalga oshirish bora-sidagi mustaqilligini oshirish maqsadida birgina 2000-yilda o'zining tijorat banklari tomonidan bank operatsiyalarini amalga oshirish tartiblarini belgilaydigan 100 dan ortiq me'yoriy hujjatlari va ko'rsatma xatlarini bekor qildi. Bu esa banklar o'rtasidagi raqobat muhitini kuchayishiga hamda bank xizmatlari sifatining yaxshilanishiga olib keldi.

Markaziy bank tomonidan mikrokreditlash jarayonini soddalashtirish maqsadida, xususiy tadbirkorlar, kichik va o'rta biznes korxonalari hamda dehqon va fermer xo'jaliklariga mikrokreditlar hisobiga sotib olinadigan mol-mulkni kredit ta'minoti sifatida garovga olish yoki mahalla qo'mitalarining kafilligini qabul qilish orqali kredit berish tartibi joriy etildi. Shuningdek, mikrokreditlar faqatgina 2 ta hujjat – «O'z faoliyatini yuridik shaxsni tashkil etmasdan amalga oshiruvchi xususiy tadbirkorlar va dehqon xo'jaliklarini tijorat banklari tomonidan milliy va xorijiy valyutalarda mikrokreditlash» (ro'yxat raqami 902, 2000-yil 29-fevral) hamda «Tijorat banklari tomonidan fermer xo'jaliklariga, o'z faoliyatini yuridik shaxs tashkil etib amalga

oshirayotgan kichik biznesning boshqa subyektlariga milliy va xorijiy valyutada mikrokreditlar berish» (ro'yxat raqami 903, 2000-yil 29-fevral) Tartiblari asosida rasmiylashtiriladigan bo'ldi.

Bundan tashqari, «Tijorat banklari tomonidan fermer xo'jaliklarini, shuningdek, kichik biznes subyektlarini milliy valyutada kreditlash» Tartibiga (ro'yxat raqami 907, 2000-yil 7-mart) asosan kichik biznes va xususiy tadbirkorlik subyektlariga o'z faoliyatlarini kengaytirish va yirik investitsiya loyihalarini amalga oshirish uchun tijorat banklaridan kreditlar olish imkoni yaratildi.

2004-yil 2-dekabrda Oliy Majlis tomonidan qabul qilingan O'zbekiston Respublikasining «Fuqarolarning jamg'arib boriladigan pensiya ta'minoti to'g'risida»gi Qonun talablarini bajarish Xalq bank zimmasiga alohida vazifa sifatida yuklatildi. Jamg'arib boriladigan pensiya ta'minoti tizimida Xalq banki moliyaviy agent sifatida qatnashib, fuqarolarga tegishli hisobvaraqlarini ochish, ularni yuritish hamda to'lovlarini o'tkazib berish kabi amallarni bajaradi.

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2004-yil 24-sentyabrdagi «Plastik kartochkalar asosida hisob-kitoblar qilish tizimini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to'grisida»gi 445-sonli Qarori hamda O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2005-yil 5-avgustdagi «Banklardagi depozit hisobvaraqlaridan naqd puldagi to'lovlarni uzluksiz ta'minlash kafolatlari to'grisida»gi PQ-147-sonli Qarori ham respublikada plastik kartochkalar vositasidagi hisob-kitoblarni yanada keng qo'llanilishi istiqbollarini belgilab berdi.

Shuningdek, Markaziy bank tomonidan plastik kartochkalar vositasida hisob-kitob qilish tizimining me'yoriy-huquqiy bazasini yaratish va takomillashtirish borasida ham qator ishlar amalga oshirildi.

Bank sohasidagi islohotlarning asosiy yo'nalishlari O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2005-yil 15-apreldagi «Bank tizimini yanada isloh qilish va erkinlashtirish chora-tadbirlari to'g'risida»gi 56-sonli Qarori hamda mazkur qaror bilan tasdiqlangan «2005-2007

yillarda bank tizimini isloh qilish va rivojlantirish Dasturi»da o‘z aksini topdi.

O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2006-yil 19-dekabrdagi «Tijorat banklarining kapitallashish darajasini oshirishni rag‘batlantirish chora-tadbirlari to‘g‘risida»gi PF-3831-sonli Qaroriga asosan, 2007-yilning 1-yanvaridan boshlab 2010-yilning 1-yanvarigacha yuridik shaxslarning tijorat banklari aksiyalari bo‘yicha dividend sifatida olingan daromadlari soliq solishdan ozod qilindi, foyda solig‘i va yagona soliq to‘lovi bo‘yicha soliqqa tortish bazasi birlamchi va qo‘shimcha ravishda chiqarilgan tijorat banklari aksiyalarini xarid qilishga yo‘naltiriladigan mablag‘lar summasiga teng miqdorda kamaytirilishi belgilandi.

Inflyatsiya darajasining pasayishi Markaziy bank tomonidan qayta moliyalash stavkasini bosqichma-bosqich pasaytirib borib, 2011-yilning 1-yanvaridan 12 foizgacha tushirilishiga imkoniyat yaratdi. Bu esa, o‘z navbatida, tijorat banklarining depozit va kreditlar bo‘yicha foiz stavkalariga o‘z ta‘sirini ko‘rsatdi. Natijada, iqtisodiyotning real tarmoqlariga ajratiladigan kreditlar hajmi sezilarli darajada oshib, shunga mos ravishda kichik biznes va tadbirkorlik subyektlarining tijorat banklaridan uzoq muddatli kreditlar olishiga, ish haqi va aholi daromadlarining amalda o‘rishiga imkon yaratildi.

Mamlakat bank tizimining respublikaning bazaviy tarmoqlari va strategik korxonalarini modernizatsiya qilish va texnik qayta jihozlash bo‘yicha investitsiya loyihalarini, shu jumladan, investitsiya dasturlari va tarmoqlarni modernizatsiya qilish dasturlari doirasida yirik loyihalarni moliyalashtirishdagi ishtiroki tobora faollashib bormoqda.

Pandemiya tufayli kelib chiqqan moliyaviy-iqtisodiy inqiroz ko‘pgina sohalarga o‘z zararini yetkazib ulgurdi. Xususan, bank-moliya sohasidagi inqirozlar jahon ekspertlari tomonidan “banking shock” deb atalayotgan jarayon haqiqatdan ham bank sohasini sarosimaga tushirmoqda. Biroq umumiy izolyatsiya tufayli, masofaviy bank xizmatlaridan foydalanish ommalashib, xalqaro pul o‘tkazmalar,

elektron savdo-sotiq, kommunal to'lovlar va hokazolar jadallik bilan rivojlanib, virtual hamyonlar bozori rivojlandi. Albatta, bu jarayonni biz ijobiy tomondan ko'rishimiz mumkin.

2020-yil 12-mayda O'zbekiston Respublikasi Prezidentining PF–5992-sonli “2020-2025 yillarga mo'ljallangan O'zbekiston Respublikasining bank tizimini isloh qilish strategiyasi to'g'risida”gi Farmoni qabul qilindi.

Farmon bilan 2020-2025 yillarga mo'ljallangan O'zbekiston Respublikasining bank tizimini isloh qilish strategiyasi, O'zbekiston Respublikasi bank tizimini isloh qilish bo'yicha “Yo'l xaritasi” hamda strategiyani amalga oshirishning maqsadli ko'rsatkichlari tasdiqlandi.

Mazkur Strategiyani ishlab chiqish jarayonidagi Jahon banki bilan hamkorlik, xususan, islohotlar jarayonidagi asosiy tavakkalchiliklar va ularni minimallashtirishga qaratilgan choralarni ishlab chiqish maqsadida boshqa davlatlarda amalga oshirilgan bank tizimidagi islohotlarning ijobiy va salbiy tomonlarini o'rganishga qaratilgan va muhim xulosalar shakllantirilgan.

Strategiya doirasida keyingi besh yillikda bank-moliya tizimini isloh qilish va rivojlantirishning to'rtta ustuvor yo'nalishlari belgilangan. Jumladan:

1. Bank tizimining samaradorligini oshirish;
2. Banklarning moliyaviy barqarorligini oshirish;
3. Bank xizmatlari ommabopligini oshirish;
4. Bank tizimida davlat ulushini qisqartirish.

Mamlakat bank-moliya sektori rivojlanish darajasi va barqarorligini baholash maqsadida 2024-yilning yakuniga qadar Xalqaro valyuta jamg'armasi va Jahon bankining dasturi (FSAP) asosida moliyaviy sektor holatini baholash nazarda tutilmoqda.

Bulardan kelib chiqib, ta'kidlash lozimki, ko'pgina bankdan tashqari, ammo unga aloqador bo'lgan davlat xizmatlarini raqamlashtirish, bank-moliya xodimlarini hamda u bilan bevosita bog'liq tarmoqlar xizmatchilarini dasturiy savodxonligini oshirish,

yagona interaktiv dasturiy portallarni puxta va soddalashtirish, elektron pullar va elektron imzoni jadallik bilan muomalaga kiritish zaruriyati paydo bo‘lmoqda.

Nazorat uchun savollar:

1. «Bank» tushunchasi va uning iqtisodiy mohiyatini tushuntiring.
2. Bozor iqtisodiyotida kreditning ijtimoiy funksiyalari xususiyatlarini aytib bering.
3. Bank aksioner tashkiloti sifatida.
4. O‘zbekiston tijorat banklarida menejmentni rivojlantirish nima uchun zarur.
5. O‘zbekiston Respublikasi bank tizimi holati va rivojlanish istiqbollari nimadan iborat?
6. Banklarning operatsiyalari va ularning tuzilishi qanday xususiyatga ega.
7. Aholi pul daromadlari va xarajatlarini muvozanatlashtirish muammolari nimalarda o‘z aksini topgan?

V BOB. VALYUTA BOZORI

Reja:

5.1 Jahon moliyaviy markazlari va valyuta bozori tushunchasi

5.2 Valyuta bozorining institutsional tarkibi va o'ziga xos xususiyatlari

5.3 Valyuta bozorlarining turlari

5.4 Jahon valyuta bozorining konyunktura mexanizmi va unga ta'sir etuvchi omillar

Tayanch so'zlar: jahon moliya markazlari, valyuta, fond, kapital va banklararo bozorlar, valyuta bozori, valyuta bozorlari turlari, ishtirokchilari, jahon valyuta bozori, texnik tahlil, fundamental tahlil.

5.1. Jahon moliyaviy markazlari va valyuta bozori tushunchasi

Iqtisodiy, siyosiy va madaniy tusdagi xalqaro munosabatlar turli mamlakatlar fuqarolari bo'lmish yuridik hamda jismoniy shaxslarning pul shaklidagi talablari va majburiyatlarini keltirib chiqaradi. Xalqaro hisob-kitoblarning xususiyatli tomoni shundaki, ushbu hisob-kitoblarda baho va to'lov valyutasi sifatida odatda xorijiy valyutalar ishlatiladi, chunki hozircha umum tan olingan hamda barcha davlatlarda qabul qilinishi lozim bo'lgan jahon kredit pullari mavjud emas. Shu bilan birgalikda har qanday mustaqil mamlakatda qonuniy to'lov vositasi sifatida uning milliy valyutasi ishlatiladi. Shu sababli tashqi savdo, xizmatlar, kreditlar, investitsiyalar bo'yicha hisob-kitoblar hamda davlatlararo to'lovlardagi muhim shartlardan biri bo'lib to'lovchi yoki benefetsiar shaxs tomonidan xorijiy valyutani sotib olish yoxud sotish shaklidagi bir valyutani boshqa bir valyutaga ayirboshlanishi hisoblanadi.

Jahon valyuta, kredit, moliya va sug'urta bozorlari shartnomaning obyekti pul kapitali hisoblangan bozor munosabatlarining o'ziga xos jarayoni bo'lib hisoblanadi. Ular xalqaro iqtisodiy munosabatlarning rivojlanishi asosida shakllangan. Amal qilish nuqtai nazaridan ushbu bozorlar takror ishlab chiqarishning uzluksizligi va rentabelligini ta'minlash maqsadida jahon miqyosidagi moliyaviy oqimlarning to'planuvi hamda ularning qayta taqsimotini ta'minlovchi bozor munosabatlarining tizimi bo'lib xizmat qiladi. Institutsional nuqtai nazardan esa jahon moliyaviy oqimlari ular orqali amalga oshadigan banklar, ixtisoslashgan moliya-kredit tashkilotlari hamda fond birjalari yig'indisidan iboratdir.

Jahon valyuta, kredit hamda moliyaviy bozorlari rivojlanishining obyektiv asosi bo'lib amaldagi kapitalning doiraviy aylanish qonuniyatlari hisoblanadi. Jahon bozorining ayrim uchastkalarida vaqtincha bo'sh bo'lgan kapitallar paydo bo'lsa, uning boshqa bir joylarida mazkur kapitallarga doimiy talab paydo bo'ladi. Kapitalning harakatsizligi uning tabiati va bozor qonuniyatlariga ziddir. Jahon valyuta, kredit hamda moliyaviy bozorlari ushbu qarama-qarshilikni umumjahon xo'jaligi miqyosida hal etadilar. Vaqtincha bo'sh bo'lgan pul kapitallari bozor mexanizmi yordamida takror ishlab chiqarishning uzluksizligi va tadbirkorlarga foydani ta'minlagan holda kapital doiraviy aylanishi jarayoniga yana jalb etiladi. Jahon valyuta, kredit hamda moliyaviy bozorlari taalluqli milliy bozorlar negizida paydo bo'lgan va milliy bozorlar ular bilan yaqindan munosabatdadir. Jahon valyuta, kredit hamda moliyaviy bozorlariga quyidagilar xosdir:

- nihoyatda katta masshtablar. Ayrim baholarga qaraganda jahonning valyuta va moliyaviy bozorlaridagi kunlik operatsiyalar hajmi tovarlar bilan jahon savdosi hajmidan 50 marotaba ko'pdir;
- geografik chegaralarning yo'qligi;
- operatsiyalarning uzluksiz, sutka davomida olib borilishi;
- yetakchi davlatlarning valyutalari hamda xalqaro hisob-valyuta birliklaridan foydalanishi;

- ishtirokchilari bo'lib asosan nufuzli banklar, korporatsiyalar hamda yuqori reytingga ega moliya-kredit institutlari hisoblanadi;
- ushbu bozorlarga nihoyatda ishonchli yoki salmoqli kafolatga ega mijozlar chiqish huquqiga ega;
- moliyaviy xizmatlar jarayonidagi inqilobiy sharoitlarda bozor segmentlari va shartnoma instrumentlarining diversifikatsiyasi;
- o'ziga xos, xalqaro tusdagi foiz stavkalari;
- EHMning eng yangilaridan foydalanish zaminida qog'ozsiz operatsiyalarni standartlashtirish hamda axborot texnologiyalarining yuqori darajasi.

Jahon valyuta, kredit hamda moliyaviy bozorlari rivojlanishining obyektiv asosi bo'lib xo'jalik munosabatlari globallashtirishning chuqurlashishi hamda tegishli milliy bozorlarning cheklangan imkoniyatlari o'rtasidagi ziddiyatning kuchayishi hisoblanadi. Jahon valyuta, kredit, qimmatli qog'ozlar hamda oltin bozorlari rivojlanishining harakatlantiruvchi kuchi bo'lib jahon moliyaviy oqimlari, bozor ishtirokchilariga taklif etilayotgan kreditlar qiymatining hajmi va taqsimotini muvofiqlashtiruvchi raqobat hisoblanadi. Biroq raqobat kurashi hamma vaqt ham samarali va nuqsonsiz emasdir. Shu sababli ushbu jarayonlarni bozor hamda davlat tomonidan muvofiqlashtirilishi birgalikda olib boriladi. Davlat jahon bozorlari faoliyatiga inqirozli jarayonlarning oldini olish yoki ularni bartaraf etish maqsadida aralashadi.

Xalqaro iqtisodiy munosabatlarning rivojlanishi xomashyo manbalari va iste'molchilar bozorlari uchun raqobat kurashining kuchayishi bilan samarali investitsiyalar hamda moliyaviy oqimlar milliy xarakterini yo'qotgan va o'zining kosmopolitik tabiatini ko'rsatgan holda bir mamlakatdan boshqa bir mamlakatga stixiyali asosda oqib o'tadi. Milliy valyuta, kredit va moliyaviy bozorlar o'zlarining mustaqilligini nisbatan saqlab qolgan holda faoliyatlarini to'ldiruvchi hamda milliy iqtisodiyot va pul-kredit tizimlari bilan bog'liq bo'lgan boshqa shu kabi jahon bozorlari bilan chambarchas

bogʻlanib ketmoqdalar. Jahon valyuta, kredit va moliya bozorlari oʻzlarining katta imkoniyatlari hamda koʻp maqsadlilikining tez oʻsishi natijasida xalqaro valyuta-kredit va moliyaviy munosabatlar hamda jahon iqtisodiyotining muhim zvenolaridan biriga aylandi.

Milliy valyuta, kredit va moliya bozorlarining jahon valyuta bozori operatsiyalaridagi ishtiroki quyidagi bir qator omillar bilan belgilanadi:

- mamlakatning jahon xoʻjaligi tizimidagi tegishli oʻrni hamda valyuta-iqtisodiy holati;
- rivojlangan kredit tizimi va yaxshi tashkil etilgan fond birjasining mavjudligi;
- soliqqa tortishning oʻrta meʼyorligi;
- xorijlik qarz oluvchilarga milliy bozorga chiqish va xorijiy qimmatli qogʻozlarga birja kotirovkasiga kirish imkonini beruvchi imtiyozli valyuta qonunchiligining mavjudligi;
- qulay geografik joylashishi;
- siyosiy tuzumning nisbatan barqarorligi va boshqa shu kabilar.

Yuqorida zikr etilgan omillar xalqaro operatsiyalarni amalga oshiruvchi milliy bozorlar doirasini cheklaydi. Raqobat kurashi natijasida Nyu-York, London, Lyuksemburg, Frankfurt-Mayn, Singapur va boshqa shu kabi jahon moliyaviy markazlari shakllandi.

Jahon moliyaviy markazlari – xalqaro valyuta, kredit, moliya operatsiyalari, qimmatli qogʻozlar hamda oltin bilan bitimlarni amalga oshiruvchi banklar va ixtisoslashgan kredit-moliya institutlari toʻplanishining markazlaridir. Tarixan ular milliy bozorlar negizida, soʻng esa jahon valyuta, kredit, moliya hamda oltin bozorlari zaminida paydo boʻlgan.

Birinchi jahon urushigacha hukmron moliyaviy markaz boʻlib London hisoblangan. Ushbu Buyuk Britaniyadagi kapitalizmning nihoyatda yuqori darajada taraqqiy etganligi boshqa mamlakatlar bilan keng savdo aloqalari, funt sterlingning nisbiy barqarorligi, mamlakatning rivojlangan kredit tizimi bilan asoslanadi. Turli mamlakatlardan

kelgan kapitallar xalqaro savdoning katta ulushini kreditlagan London bozorida to'planar edi. Tashqi savdoni kreditlashning qisqa muddatli vositasi bo'lib Londonda akseptlangan "sterlingli veksel" xizmat qilgan edi. Xalqaro hisob-kitoblarning 80 foizi funt sterlinglarda amalga oshirilar edi.

Birinchi jahon urushidan so'ng mamlakatlar rivojlanishining notekisligi qonunining harakati tufayli yetakchi jahon moliyaviy markazi AQShga ko'chib o'tdi hamda ushbu mamlakat Londonning xalqaro valyuta, kredit va moliya operatsiyalarida muhim rol o'ynab borayotganligiga qaramasdan XX asrning 60-yillarigacha monopol pozitsiyalarga ega bo'ldi. 60-yillardan boshlab AQShning jahon moliyaviy markazi sifatidagi monopol holatiga zil ketdi, chunki harbiy Yevropa va Yaponiyada yangi moliyaviy markazlar paydo bo'ldi. Sanoat jihatidan rivojlangan davlatlar asta-sekin cheklovlarni, ayniqsa, valyuta cheklovlarini bekor qilgan holda xalqaro operatsiyalarni amalga oshiruvchi milliy banklarning raqobatbardoshligi va reytingini oshirish maqsadida ularning faoliyatlarini nomuvofiqlashtirish jarayonini amalga oshirdilar.

AQSh 70-yillarning o'rtalaridan boshlab birinchilar qatorida o'z milliy valyuta, kredit va moliya bozorlarini erkinlashtirish jarayonini boshladi. 1978-1986 y.y. depozit-ssuda operatsiyalari bo'yicha foiz to'lovlariga bo'lgan cheklovlar asta-sekin bekor qilindi, qaytarib olinguncha omonat turlari bo'yicha foizlar joriy etildi. 1984-yilda AQShda chiqarilgan va norezidentlarga tegishli obligatsiyalar daromadlariga bo'lgan 30% soliq bekor qilindi. 1981-yilning oxiridan boshlab AQShda erkin bank hududi tashkil etildi va ushbu hududda xorijiy banklar Amerika soliqlari hamda bank cheklovlaridan ozod etildi. Amerika banklari faoliyatining erkinlashuvi, ularning bankrotlikka uchrashi va to'planuvi moliyaviy innovatsiyalar va sekyuritizatsiya rivojiga turtki berdi. Shu sababli tijorat va investitsiya banklari faoliyatining amaliyotda o'zaro ajratilishiga hamda banklarga

bir nechta shtatlarda faoliyatni amalga oshirishga (Glas-Stigoll qonuni) bo'lgan taqiqlanishga amal qilinmaydi.

Yevropa Ittifoqi mamlakatlari iqtisodiy va valyuta ittifoqini barpo etishning "Delor rejasi"ga muvofiq 90-yillarda barcha valyuta cheklovlarini bekor qilgan holda yagona moliyaviy makonni aktiv shakllantirdilar. 1993-yilning noyabr oyidan kuchga kirgan Maastricht shartnomasiga muvofiq paydo bo'lgan kapitallar va moliyaviy xizmatlarning yagona G'arbiy Yevropa bozori integratsiyaning yuksak yutug'iga aylandi. 1999-yilda Yevroning muomalaga kiritilishi munosabati bilan Yevropa Ittifoqi kattaligi bo'yicha AQShdan so'ng ikkinchi o'rinda turuvchi fond bozoriga ega bo'lib qoladi. Barcha qimmatli qog'ozlar va derivativ (hosilaviy qimmatli qog'oz)lar nominallari yagona valyuta, Yevroda ifodalanganligi sababli investorlar tanlovining birinchi o'rnida mamlakat emas, fond operatsiyalarining sektori turadi. Ushbu sharoitlarda valyuta xavf-xatari yo'q bo'ladi. Agarda Buyuk Britaniya "Yevro hududi"ga qo'shilmasa, u jahon moliyaviy markazi sifatidagi o'z mavqeini yo'qotish xatariga uchraydi.

Jahon moliyaviy markazlari bo'lib Syurix va Lyuksemburg hisoblanadi. Ular oltin bilan operatsiyalarni amalga oshirish borasida London bilan bellashib kelmoqdalar. Yevrovalyutadagi barcha kreditlarning 1/4 qismi Lyuksemburg zimmasiga to'g'ri keladi.

Yaponiyaning jahon xo'jaligida mavqeining mustahkamlanishi, xorijda yapon banklarining salobatli tizimining barpo etilishi, milliy pul birligi "iena"ning xalqaro iqtisodiy muomalaga kirib borishi hamda valyuta cheklovlarining bekor qilinishi sababli Tokio jahon moliyaviy markaziga aylandi. 1985-yilda netto-qarzdorga aylangan AQShdan farqli o'laroq Yaponiya – netto-kreditor mamlakatidir. Yaponiya banklari jahonda, shu jumladan, xalqaro operatsiyalar jarayonida ham (90-yillarning boshida deyarli 40%) AQSh va harbiy Yevropa banklaridan (15%) ushbu sohada o'zib o'tgan holda yetakchilik qiladi. 90-yillarning oxirlarida iqtisodiy inqiroz va ko'proq jihatdan Janubi-Sharqiy Osiyo hududidagi so'nggi 30 yil ichida misli ko'rilmagan

moliyaviy hamda valyuta inqirozlarining bo‘lib o‘tishi sababli Yaponiya egallab turgan Xalqaro mavqeining vaqtinchalik pasayishi ro‘y berdi.

Jahon xo‘jaligining chekka hududlarida Bagam orollari, Singapur, Syangan (Gonkong), Panama, Bahrayn va boshqa shu singari moliyaviy markazlarning paydo bo‘lishi nisbatan past soliqlar hamda operatsion xarajatlar, nomiga bo‘lgan davlat aralashuvi, valyuta qonunchiligining erkinlashtirilishi bilan ma'lum bir darajada asoslanadi.

Kredit tashkilotlari norezidentlar bilan ushbu mamlakat uchun xorijiy hisoblangan valyutada operatsiyalarni amalga oshiruvchi jahon moliyaviy markazlari "offshor" moliyaviy markazlari nomini oldi. Ushbu atama mazmun jihatidan Yevrobozor tushunchasiga taxminan mosdir. Mazkur moliyaviy markazlar, shuningdek, soliq panohxonasi rolini bajaradi, chunki amalga oshirilayotgan operatsiyalar mahalliy soliqchlarga tortilmaydi hamda valyuta cheklovlaridan holisdir.

Zamonaviy sharoitda 13ta jahon moliyaviy markazida xorijiy banklarning 1000 ziyod filial va bo‘limlari to‘plangandir.

Bank offshor hududlari ko‘rinishlaridan biri bo‘lib Xalqaro bank hududi hisoblanadi. Ularning o‘ziga hosligi amalga oshirilayotgan bank operatsiyalarining milliy kredit bozoridan farqli xususiyatlari, qattiq ixtisoslashuvi, soliqlardan qisman ozod etilishidadir. Xalqaro bank hududlariga bir qator bank me'yorlari, shu jumladan, majburiy zaxiralar tizimi, bank omonatlarini sug‘urta qilish fondidagi ishtiroki aloqasizdir. AQShda Xalqaro bank hududlari bank qonunchiligining erkinlashtirilishi munosabati bilan shakllangan. 24 shtatdagi ularning soni 500dan ziyoddir. Ular Amerika banklari, bank assotsiatsiyalari, shu jumladan, xorijiy va edj (faqat xalqaro operatsiyalarni amalga oshirish lisenziyasiga ega) korporatsiyalari, xorijiy banklarning ayrim filiallarini birlashtiradi. Xalqaro bank hududi yuridik shaxs bo‘lmagan holda xalqaro operatsiyalarning hisobi alohida yuritiluvchi bank tuzilmalari yig‘indisidan iboratdir. Xalqaro bank hududining faoliyati operatsiyalarning ma'lum bir turlari bilan cheklangandir. Masalan,

ushbularga xorijiy valyutadagi depozitlarni, 2 yilgacha muddatga 100 ming AQSh dollaridan kam bo'lmagan summaga muddatli omonatlarni ochish operatsiyalari kiradi. Qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar o'tkazish va depozit sertifikatlar emissiyasiga ruxsat etilmagan. Bitimlarni faqat nobank norezidentlari bilan amalga oshirishga ruxsat etiladi. AQShdagi xalqaro bank hududlaridan Amerika kapitallarining Yevrobozordan qisman repatriatsiyasi uchun foydalaniladi.

Xalqaro bank hududlari "qochoq" kapitallar uchun panoh xizmatini bajaradi.

AQShdan farqli o'laroq Yaponiyadagi Xalqaro bank hududi kapitallarni o'zining ichki hisob raqamlaridan ichki bank hisobvaraqlariga oyning oxirida mablag'larning qarama-qarshi oqimi sharti bilan o'tkazish huquqiga ega.

Shunday qilib, sutka davomida uzluksiz faoliyat ko'rsatadigan, jahon moliya oqimlari boshqaruvining vositasi bo'lib xizmat qiluvchi xalqaro bozor mexanizmi shakllandi. Iqtisodiy fanning maxsus bo'limi valyuta, kredit va moliya bozorlarining samaradorligi, ularning ishtirokchilari kutayotgan samaraning shakllanishini hamda yangi ko'rinishdagi axborotlarga moslasha olish muammolarini o'rganadi. Maxsus axborot agentliklarining monitorlarida bozor baholari, kotirovkalar, valyuta kurslari, foiz stavkalari va xalqaro operatsiyalarning, amalga oshirilish joyidan qat'i nazar, boshqa valyuta-moliyaviy shartlari real vaqt rejimida aks etadi. Samarali bozor (shu jumladan, valyuta, kredit, moliya) konsepsiyasining mohiyati axborotning joriy baholarga bo'lgan ta'siridadir. Shu sababli jahon bozorining subyektlari ushbu bilan bog'liq o'z tashqi iqtisodiy faoliyatlari strategiyasini muvofiqlashtirishlari lozim.

Yangi moliyaviy instrumentlar va bozor infratuzilmasi kiritilmoqda. Ishtirokchilar soni kengaymoqda (1-jadval).

Jahon valyuta, kredit va moliya bozorlari: ishtirokchilari va tarkibiy tuzilishi⁴²

Milliy ishtirokchilar	Bozorlarning tarkibiy tuzilishi	Xalqaro ishtirokchilar
Korporatsiyalar	Valyuta bozorlari, shu jumladan, yevrovalyutalar bozori	Xalqaro korporatsiyalar, Transmilliy korporatsiyalar
Banklar va ixtisoslashgan kredit-moliya institutlari, shu jumladan, sugʻurta kompaniyalari	Ssuda kapitallari bozorlari: a) pul bozori b) kapitallar bozori v) yevrobozor	Xalqaro banklar, transmilliy banklar Ixtisoslashgan kredit-moliya institutlari, shu jumladan, sugʻurta kompaniyalari
Fond va tovar birjalari	Moliyaviy bozorlar	Eng yirik fond va tovar birjalari
Davlat	Sugʻurta bozorlari Oltin bozorlari	Xalqaro valyuta-kredit va moliya tashkilotlari

5.2. Valyuta bozorining institutsional tarkibi va oʻziga xos xususiyatlari

Iqtisodiy, siyosiy va madaniy tushdagi xalqaro munosabatlar turli mamlakatlar yuridik shaxslari hamda fuqarolarining pul talabnomalari va majburiyatlarini keltirib chiqaradi. Xalqaro hisob-kitoblarning oʻziga hosligi shundaki, baho va toʻlov valyutasi sifatida, odatda, xorijiy valyutalar ishlatiladi, chunki hozirgi kunda barcha davlatlarda qabul qilinishi majburiy boʻlgan umum tan olingan jahon kredit pullari yoʻq. Shu bilan birgalikda qonuniy toʻlov vositasi sifatida har bir suveren davlatda uning milliy valyutasi ishlatiladi. Shu sababli tashqi savdo, xizmatlar, kreditlar, investitsiyalar, davlatlar aro toʻlovlar boʻyicha hisob-kitoblarning zaruriy sharti boʻlib toʻlovchi yoki oluvchi

⁴² Muallif ishlanmasi

tomonidan bir valyutani boshqa bir valyutaga sotib olish yoxud sotish shaklidagi almashinishi hisoblanadi.

Valyuta bozorlari bu – talab va taklif asosida shakllanadigan kurs bo'yicha xorijiy valyutalarning milliy valyutaga oldi-sotdisi amalga oshadigan rasmiy markazlaridir.⁴³

Turli mamlakatlar yuridik va jismoniy shaxslarining pullik qarz majburiyatlarini to'lovi bilan bog'liq xalqaro to'lov aylanmasiga valyuta bozori tomonidan xizmat ko'rsatiladi.

Keng ma'nodagi valyuta bozori bu – xorijiy valyuta oldi-sotdisini amalga oshirish hamda xorijiy investorlar kapitallari harakati bilan bog'liq operatsiyalarda paydo bo'ladigan iqtisodiy munosabatlar jarayonidir. Valyuta bozorida valyuta qimmatliklarining investorlari, sotuvchilari va sotib oluvchilari manfaatlarining kelishuvi amalga oshadi. G'arb iqtisodchilari valyuta bozorini tashkiliy-texnik nuqtai nazardan milliy va xorijiy banklar hamda broker firmalarini o'zaro birlashtiruvchi zamonaviy aloqa vositalari tarmog'ining yig'indisi sifatida tavsiflaydi.

Zamonaviy valyuta bozori, yalpi jahon xo'jaligi miqyosida amal qiluvchi, murakkab va muntazam iqtisodiy tizim sifatida maydonga chiqadi.

Valyuta bozori yangi sharoitlarga moslashgan holda tinmay rivojlanib kelgan. U xorijiy valyutadagi veksellar bilan savdoning lokal markazlaridan tortib to birdan-bir haqiqiy xalqaro bozor shakligacha bo'lgan yo'lni bosib o'tdi.

Xorijiy valyutalar bilan operatsiyalar qadimdan pullarni o'zaro almashtirish operatsiyalari shaklida amalga oshgan. Biroq zamonaviy tushuncha sifatidagi valyuta bozorlari XIX asrga kelib shakllandi. Bunga quyidagi omillar ko'maklashdi:

- xalqaro iqtisodiy munosabatlarning rivojlanishi;

⁴³ Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Колл. авторов; Под общ. ред. А.Г. Грязновой. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 1168 с

- milliy valyuta tizimlari yuzasidan a'zo mamlakatlar zimmlariga ma'lum bir majburiyatlarni yuklovchi jahon valyuta tizimining barpo etilishi;

- xalqaro hisob-kitoblar kredit vositalarining kengayishi;

- bank kapitali to'planuvi va markazlashuvining kuchayishi, turli mamlakatlar banklari o'rtasida vakillik munosabatlarining rivojlanishi, joriy vakillik hisobvaraqlarini xorijiy valyutalarda yuritilish amaliyotini kengayishi;

- valyuta bozorlari o'zaro aloqalarini soddalashtirish hamda kredit va valyuta xatarlari darajasini kamaytirish imkonini beruvchi telegraf, telefon, teleks singari aloqa vositalarining takomillashishi;

- axborot texnologiyalarining rivojlanishi, valyuta kurslari, banklar, ularning vakillik hisob raqamlarining holatlari, iqtisodiyot va siyosat borasidagi tendensiyalar haqidagi ma'lumotlarni katta tezlikda uzatilishi.

Milliy bozorlar va ularning o'zaro aloqalari rivojlanib borishi bilan jahon moliyaviy markazlarida jahonning yetakchi valyutalari uchun yahlit jahon valyuta bozori shakllandi. Zamonaviy jahon valyuta bozorlari quyidagi asosiy xususiyatlar bilan tavsiflanadi:

1) xo'jalik aloqalarining baynalmilallashuvi, elektron aloqa vositalaridan keng foydalanish va ular orqali operatsiyalar hamda hisob-kitoblarni amalga oshirish zaminida valyuta bozorlarining baynalmilallashuvi;

2) operatsiyalar navbati bilan jahonning barcha joylarida uzluksiz, sutka davomida amalga oshadi. Kalendar sutkalar hisobi soat poyaslarining Grinvich – Greenwich Meridian Time (GMT) orqali o'tadigan "0" raqamli meridianiga muvofiq valyuta bozoridagi faoliyat Yangi Zelandiya (Vellington)da boshlanadi va Sidney, Tokio, Gonkong, Singapur, Moskva, Frankfurt-Mayn, London, Nyu-York hamda Los-Anjeles ketma-ketligidagi soat poyaslarini bosib o'tadi;

3) valyuta operatsiyalarining texnikasi soddalashtirilgan, hisob-kitoblar banklarning vakillik hisobvaraqlari orqali amalga oshadi;

4) valyuta va kredit xavf-xatarlarini sug'urtalash maqsadida valyuta operatsiyalarining keng rivojlanishi. Bunda avval amalda bo'lgan va bank balansida aks ettirilgan valyuta operatsiyalari balansdan tashqari hisobvaraqlarida hisobi yuritiladigan muddatli hamda boshqa turdagi valyuta bitimlari bilan almashtiriladi;

5) chayqov va arbitraj operatsiyalari tijorat bitimlari bilan bog'liq valyuta operatsiyalaridan ko'p jihatdan ortiqdir, ular ishtirokchilarining soni keskin ko'payadi va o'z tarkibiga nafaqat bank hamda transmilliy korporatsiyalarni, balki boshqa yuridik va jismoniy shaxslarni oladi;

6) kursi, xususiyatli birja tovariga o'xshab fundamental iqtisodiy omillarga bog'liq bo'lmagan, o'zining tendensiyalariga ega bo'lgan valyutalarning barqarorsizligi. Jahon valyuta bozori eng kuchli va likvidli, ammo siyosiy hamda iqtisodiy yangiliklarga nihoyatda sezgir bozordir.

Funksional nuqtai nazardan valyuta bozorlari quyidagilarni ta'minlaydi:

- xalqaro hisob-kitoblarning o'z vaqtida amalga oshishini;
- valyuta va kredit xavf-xatarlar sug'urtalanishini;
- jahon valyuta, kredit va moliya bozorlarining o'zaro aloqalarini;
- banklar, korxonalar, davlat valyuta zaxiralarining diversifikatsiyasini;
- valyuta kurslari muvofiqlashtirilishini (bozor va davlat tomonidan);
- ishtirokchilari tomonidan valyuta kurslarining farqi sifatidagi chayqov foydasi olinishini;
- iqtisodiyotni davlat tomonidan muvofiqlashtirilishiga qaratilgan valyuta siyosatini amalga oshirilishi, so'nggi paytlarda esa mamlakatlar ("yettilik", Iqtisodiy hamkorlik va rivojlanish tashkiloti, Yevropa Ittifoqi) guruhi doirasida o'zaro kelishilgan makroiqtisodiy siyosatning tarkibiy qismi sifatida. Valyuta bozori moliyaviy bozorning boshqa segmentlariga qaraganda o'z operatsiyalarining ko'lami bo'yicha nihoyatda kattadir. Masalan, 1997-yildagi aksiyalar bozoridagi kunlik

operatsiyalarning hajmi 100-150 mlrd., obligatsiyalar bozorida 500 - 700 mlrd., valyuta bozorida esa 1,4 trln. AQSh dollari hajmida baholangan (1986-yilda ushbu operatsiyalar hajmi 205 mlrd. AQSh dollarini tashkil etgan).

Valyuta bozoridagi shartnoma instrumentlari ichida katta o'zgarish sodir bo'ldi. Erkin raqobat kapitalizmi davrining monometalizmi sharoitida yaxshigina rivoj topgan xalqaro hisob-kitoblarning kredit vositalaridan foydalangan holdagi xalqaro naqdsiz to'lovlar ko'lami katta edi. Valyuta kursi "oltin nuqtalari"ga etgan va qarzdorga devizlar bilan emas, balki oltin bilan hisob-kitob qilish samarali bo'lgan paytda oltin xalqaro hisob-kitoblar bo'yicha majburiyatlarning yakuniy to'lov vositasi sifatida ishlatilar edi. Valyuta operatsiyalarining instrumentlari bo'lib azaldan o'tkaziladigan tijorat veksellari (trattalar) hisoblanar edi. Tratta eksportyor yoki kreditor tomonidan importyor yoxud qarzdorga qarata yozib chiqarilgan talabnomadir. Banklar rivojlanib borgan sari ushbu trattalar bank veksellari va cheklari, XIX asrning ikkinchi yarmidan boshlab esa bank pul o'tkazmalari tomonidan siqib chiqarila boshlandi. Bank vekseli bu – ushbu mamlakat banki tomonidan o'zining xorijiy vakili (korrespondenti) ga qarata chiqarilgan vekselidir. Qarzdor (importyor) lar mazkur veksellarni milliy (markaziy) bankdan sotib olganidan so'ng ularni o'z qarz majburiyatlarini so'ndirish maqsadida kreditorlar (eksportyorlar)ga jo'natadilar. Bank vekseli asta-sekin bank cheki bilan siqib chiqariladi. Bank cheki bu – avuarlar egasi bo'lmish xorijdagi bankning o'z vakil-bankiga o'zining joriy hisobvarag'idan chekni taqdim etuvchiga ma'lum bir summani o'tkazib berish to'g'risida yozma tarzda buyruqidir. eksportyorlar mazkur cheklarni qo'llariga olganlaridan so'ng ularni o'z banklariga sotadilar.

Xalqaro to'lov aylanmasida oltinning o'rnini egallagan kredit muomala qurollari muomala xarajatlarining kamayishi hamda banklar va davlatlar o'rtasida naqdsiz o'zaro hisob-kitoblarning rivojlanishiga ko'maklashadi.

Zamonaviy xalqaro to'lov aylanmasida bank pul o'tkazmalari, ya'ni pochta va ayniqsa, telegraf pul o'tkazmalaridan keng miqyosda foydalaniladi. Pul o'tkazmasi bu – bankning vakil-bankka o'z mijozining ko'rsatmasiga binoan xorijiy valyutadagi ma'lum bir summani boshqa mamlakatda o'z hisobvarag'idan to'lash to'g'risidagi buyrug'idir. Pul o'tkazmasini amalga oshirishda bank mijozga xorijiy valyutani milliy valyutaga sotadi. Telegraf pul o'tkazmalari hisob-kitoblarni tezlashtirishga, kreditdan foydalanish muddatini qisqartirishga hamda veksel, chek, pochta pul o'tkazmasini jo'natish va ularni manzilga yetib kelishi davri mobaynida vujudga keladigan valyuta yo'qotishlardan saqlashga ko'maklashadi. Telegraf orqali pul o'tkazmalarida maxsus kod ("kalit")ning qo'llanilishi suiiste'molliklar (qalbaki pul o'tkazmalari)ni istisno etadi hamda xato qilmaslikni kafolatlaydi. SVIFT tizimining rivojlanishi bilan pul o'tkazmalarini amalga oshirishning elektron tizimi rivojlana boshladi. Valyuta operatsiyalari o'z moddiy asoslarini tobora yo'qotib bormoqda va vakillik hisobvaraqlari bo'yicha yozuvlar sifatida mavjuddir.

Valyuta bozorlari institutsional nuqtai nazardan banklar, brokerlik firmalari, korporatsiyalar va ayniqsa, Trans Milliy Korporatsiyalar yig'indisidan iboratdir. Banklar, banklararo bozordagi o'zaro hamda savdo-sanoat sohalariga aloqador mijozlari bilan valyuta bitimlarining 85-95%ni amalga oshiradilar. Bank yoki valyuta milliy qonunchiligiga muvofiq inqirozlar davrida banklarning Xalqaro operatsiyalar va valyuta bitimlarini amalga oshirishga bo'lgan huquqlari cheklanadi yoki mazkur operatsiyalarni amalga oshirish uchun maxsus ruxsatnoma (litsenziya) talab etiladi. Ushbu cheklovlar amalga oshiriladigan barcha valyuta operatsiyalariga yoki ularning ayrim turlariga, masalan, "offshor" hududlaridagi banklarning rezidentlar bilan valyuta bitimlariga aloqador bo'lishi mumkin.

Valyuta operatsiyalarini amalga oshirish huquqi taqdim etilgan banklar vakolatli, devizli yoki valyutali banklar deb ataladi. Barcha devizli banklar valyuta bozorining operatsiyalarida teng asosda ishtirok

eta olmaydilar. Bankning kattaligi, uning mavqei, xorijiy bo'lim va filiallari tarmoqining rivojlanganligi, bank orqali amalga oshayotgan xalqaro hisob-kitoblarning hajmi kabi omillar bankning valyuta bozorlaridagi rolini ko'p jihatdan belgilaydi. Bankning joylashgan joyida valyuta cheklovlarini muntazam ravishda kiritilishi, teleks va telefon aloqalarining holati hamda ushbu bank o'tkazayotgan siyosat yuqoridagi omillar bilan bir qatorda uning valyuta bozorida ishtirok etishiga ma'lum bir ta'sir o'tkazadi. Shu sababli valyuta operatsiyalarining eng katta qismi Trans Milliy Banklar (TMB) zimmasiga to'g'ri keladi. Ularga Citibank, Chase Manhattan Bank, Deutsche Bank, Dresdner Bank, Barclays Bank, Union Bank Swizerland, Sumitomo Bank, Mitsubishi Bank, ABN Amro va boshqalar kiradi. Mazkur banklar nihoyatda katta summalar (100-500 mln. AQSh dollari)ga bitimlarni amalga oshiradilar. Shu bilan birgalikda 1-10 mln. dollargacha bo'lgan standart bitim valyuta bozori holatiga sezilarli ta'sir ko'rsatadi hamda ushbu bitim egasi manfaatli bitimlar uchun kurashda raqobatli imtiyozga ega bo'ladi. TMBlar xorijiy bo'limlar tarmoqiga ega bo'lgan holda valyuta operatsiyalarini sutka davomida uzluksiz amalga oshirish imkoniyatiga ega.

Valyuta bozorining yangi ishtirokchisi bo'lib valyutalarni turli mamlakatlar hukumatlari va korporatsiyalarining yuqori likvidli hamda ishonchli qimmatli qog'ozlariga joylashtirgan holda aktivlar portfeli-ning diversifikatsiyali boshqaruvini amalga oshiruvchi investitsiya fondlari maydonga chiqdi. Ulardan eng tanilganlari qatoriga Jorj Sorosning "Quantum" va "Dean Witter" fondlari, "Lohg-Term Capital Management" Xalqaro hedj-fondi kabi fondlar kiradi. Investitsiya fondlarini valyuta bozorlarini erkinlashtirish sharoitida paydo bo'lishi o'sgan valyuta va kredit tavakkalchiliklarini sug'urtalash zarurati bilan bog'liqdir. Ularni vujudga keltirishda odatda TMBlar hamda investitsiya fondlari ishtirok etadi. Shu sababli hedj-zaxiralarda nafaqat xatarlarni sug'urtalash, balki kichik mamlakatlarning valyuta kurslarini pasaytirib yuborishga qodir bo'lgan yirik chayqov bitimlarini tuzish

imkonini beruvchi katta hajmdagi pul mablagʻlari toʻplanadi. Ushbu holat 1998-yilning yozida Malayziya, Indoneziya va Gonkongning valyutalari bilan sodir boʻldi hamda mazkur davlatlarning keskin noroziligini keltirib chiqardi. Mazkur davlatlar yuqorida zikr etilgan yirik chayqovchilarning oʻz hududlaridagi faoliyatiga taqiqlovchi choralar kiritdilar.

Valyuta bozorlari ishtirokchilarining qatoriga ushbu bozorlar orqali valyuta zaxiralarini boshqaradigan, milliy valyuta kursini qoʻllab-quvvatlab turadigan, valyuta intervensiyasi hamda milliy valyutadagi qoʻyilmalar boʻyicha foiz stavkalari muvofiqlashtirilishini amalga oshiradigan mamlakatlar markaziy banklari kiradi. Jahon valyuta bozorlariga eng katta ta'sirni AQSh (Federal Zaxira Tizimi), Germaniya va Buyuk Britaniya markaziy banklari oʻtkazadi.

Valyuta bozorida nobank toifasidagi institutlar (sugʻurta va pensiya fondlari, investitsiya kompaniyalari) ham ishtirok etadi. Biroq ushbu institutlar bozorda valyutani sotuvchilari va sotib oluvchilari oʻrtasida vositachilik funksiyalarini bajaruvchi bozorning yana bir muhim ishtirokchilari boʻlmish brokerlik firmalaridan vositachilar sifatida foydalanadilar. Broker orqali ishlashning imtiyozli taraflari qatoriga bitimlar amalga oshirilishining maxfiyligi, kotirovka jarayoni-ning uzluksizligi, oʻz baholarini berish imkoniyati kabilar kiradi. Brokerlar valyuta operatsiyalarining hajmlari, valyuta operatsiyalarining 30 foiziga yaqinini (London bozorida 35%, dollar boʻyicha operatsiyalarda esa birmuncha koʻproq) qamrab olgan holda doim oʻsib bormoqda. 90-yillarning oʻrtalarida, masalan, 1997-yilda Tokioda dollar-iena operatsiyalarining 50%iga yaqinini amalga oshiruvchi elektron brokerlar paydo boʻldi. Brokerlik-dilerlik firmalari ichida yetakchi oʻrinni "Merrill Lynch" (Merrill Lynch Pierce Fenner & Smith), I.F. Hatton (E.F. Hutton), "Goldman Saks" (Goldman Sachs), "Morgan Stenli" (Morgan Stanley) kabi kompaniyalar egallaydi.

Ayrim mamlakatlar (Germaniya, Fransiya, Yaponiya, Benilyuks mamlakatlari, Skandinaviya)da valyuta birjalari saqlanib qolgan boʻlsa-

da, ularning roli unchalik katta emas va bajaradigan funksiyalari valyuta savdolarini tashkil etish, bo'sh resurslarni safarbar etish, ma'lumot-kurslarini qayd etish kabilardan iboratdir.

Yirik banklar, birinchi navbatda, TMBlar boshqa banklar, vositachilik broker firmalari hamda jahon moliya markazlari bilan elektron hisoblash mashinalari, telefon hamda teleks aloqa tizimlari orqali ulangan valyuta bo'limlariga egadirlar. Ushbu bo'limlar esa o'z navbatida videoaloqa tizimlari bilan telegraf agentlik (Reyter va boshqa) tarmog'iga ulangan. Mazkur agentliklar eng muhim siyosiy va iqtisodiy yangiliklar hamda valyutalar kurslari haqida xabar berib turadilar.

70-yillardan boshlab valyutalar bilan ayrim operatsiyalar tovar birjalarida amalga oshiriladi (masalan, fyuchers va opsiyon valyuta operatsiyalari Chikago hamda Nyu-York tovar birjalarida).

O'zbekistonda ham valyuta birjasi tashkil etilgan va u Respublika Valyuta Birjasi deb ataladi. Mazkur birjaning xususiyatli tarafi shundaki, ushbu birjada nafaqat valyuta operatsiyalari, balki fond (davlat qisqa muddatli obligatsiyalari) operatsiyalari ham amalga oshiriladi.

Valyuta bozori – bu kontragentlar, valyuta bozorlari ishtirokchilari o'rtasida bozor kursi yoki foiz stavkasi bo'yicha xorijiy valyutalarda amalga oshiriladigan barcha konversion va depozit-kredit operatsiyalarining majmuasidir.

Valyuta operatsiyalari – muayyan shartlar asosida (summa, almashuv kursi, foiz stavkasi, davr) va muayyan sanada bajarilishi lozim bo'lgan, xorijiy valyutalarning oldi-sotdisi, ularda hisob-kitoblarni olib borish, qarzga berish bo'yicha valyuta bozori agentlari tuzadigan shartnomalardir. Joriy konversion operatsiyalar (bir valyutani boshqasiga almashtirish), shuningdek, joriy depozit-kredit operatsiyalari (bir yilgacha bo'lgan muddatda) valyuta operatsiyalarining asosiy qismini tashkil etadi.

Konversion operatsiyalarning depozit-kredit operatsiyalaridan asosiy farqi shundaki, ular vaqt bo'yicha davomiylikka ega emas, ya'ni muayyan paytda bajariladi, depozit operatsiyalari esa turli muddatlarga va davomiylikka egadir.

Valyuta bozorlarini bir necha belgilar bo'yicha klassifikatsiyalash mumkin:

Operatsiyalarning turi bo'yicha. Konversion operatsiyalar jahon bozori (ular ichida dollar-yevro, yapon ienasi-dollar kabi) hamda kredit-depozit operatsiyalari jahon bozori.

Hududiy belgilanish bo'yicha. Bozorlarni quyidagi yirik turlarga ajratish qabul qilingan: Yevropa, Shimoliy Amerika, Uzoq Sharq bozorlari. Ularning ichida quyidagi yirik xalqaro valyuta-moliyaviy markazlar ajratiladi: Yevropada – London, Styurix, Frankfurt-Maynda, Parij va h.k.; Shimoliy Amerikada – Nyu-York; Osiyoda – Tokio, Singapur, Gonkong.

Shuningdek, milliy valyuta bozorlari (masalan, O'zbekiston Respublikasi ichki valyuta bozori) ham amal qiladiki, ularga valyutani sotib olishda, xorijiy valyutada kreditlash va hisob-kitoblarni olib borishda turli cheklovlarning mavjudligi xosdir.

Hududiy bozorlar va operatsiyalar turlari bo'yicha bozorlarning kesishmasi sifatida. Dollar depozitlarining Yevropa bozori yoki yevro-yapon ienasi konversion operatsiyalarining Osiyo bozori kabilar shular jumlasidandir.

Valyuta bozori ishtirokchilari valyutaga bo'lgan talab va taklifni shakllantiradilar. Ular bozorda o'z xarajatlari hisobiga operatsiyalarni amalga oshiradilar va bitimning bir tomoni sifatida qatnashadilar. Valyuta bozorining asosiy ishtirokchilariga quyidagilar kiritiladi:

Tijorat banklari. Ular valyuta operatsiyalarining asosiy qismini amalga oshiradilar. Tijorat banklarida bozorning boshqa ishtirokchilari o'z hisobvaraqlarini ochadilar va ular bilan birgalikda zarur konversion va depozit-kredit operatsiyalarini amalga oshiradilar. Banklar mijozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirgan holda bozorning valyuta

konversiyalariga, mablagʻlarni jalb qilish-joylashtirishga boʻlgan talabini muvofiqlashtiradilar, boshqa banklar bilan oʻzaro munosabatlarga kirishadilar. Mijozlarning talablarini bajarishdan tashqari tijorat banklari oʻz mablagʻlari hisobiga mustaqil tarzda ham operatsiyalarni amalga oshiradilar.

Qisqacha aytganda, valyuta bozori bu banklararo bitimlar bozoridir, shunday ekan, valyuta kurslari harakati va foiz stavkalari haqida soʻz yuritganda banklararo valyuta bozorini nazarda tutish kerak.

Jahon valyuta bozorlarida kunlik operatsiyalari hajmi milliardlab dollarlar bilan hisoblanadigan yirik xalqaro banklar oʻzining katta taʼsiriga ega. Bunday banklarga ABN AMRO Bank, Credit Suisse First Boston, Deutsche Bank, Barclays Bank, Union Bank of Switzerland, Citibank, Chase Manhattan Bank, Standart Chartered Bank va boshqalarni kiritish mumkin.

Tashqi savdo operatsiyalarini amalga oshiruvchi firmalar. Xalqaro savdoda ishtirok etuvchi kompaniyalar xorijiy valyutaga nisbatan qatʼiy talab (importerlar sifatida) va taklifni (ekspoterlar sifatida) shakllantiradilar, shuningdek, mavjud valyuta zaxiralarini qisqa muddatli depozitlarga jalb qiladilar va joylashtiradilar. Bunda, odatda, mazkur tashkilotlar bevosita valyuta bozoriga kirish imkoniyatiga ega emaslar, shu sababli ular tijorat banklari orqali konversion va depozit operatsiyalarini amalga oshiradilar.

Xorijiy kapital (aktivlar) quyilmalarini amalga oshiruvchi kompaniyalar (Investment Funds, Money Market Funds, International Corporations). Turli xalqaro investition fondlar tomonidan taqdim qilingan mazkur kompaniyalar aktivlar portfelining diversifikatsiyalangan boshqarilishi siyosatini amalga oshiradilar va turli mamlakatlar hukumatlari va korporatsiyalarining qimmatli qogʻozlariga oʻz mablagʻlarini joylashtiradilar. Dilerlar tilida ularni oddiy qilib fondlar yoki funds deb yuritishadi; Djordj Sorosning muvaffaqiyatli valyuta chayqovchiliklarini amalga oshiradigan "Quantum" fondi ana shunday fondlar sirasiga kiradi.

Mazkur guruhga, shuningdek, xalqaro ishlab chiqarish sarmoyalari: filiallar, qo'shma korxonalar tuzishni amalga oshiruvchi yirik xalqaro korporatsiyalar ham kiradi, masalan, Kseroks, Nestle, Djeneral Motors, British Petroleum va b.

Markaziy banklar. Ularning vazifalariga valyuta zaxiralarini boshqarish, almashuv kursi darajasiga ta'sir qiluvchi valyuta intervensiyalarini o'tkazish, milliy valyutadagi omonatlar foiz stavkasi darajasini tartibga solish kabilar kiradi.

Jahon valyuta bozorlariga keng miqyosda ta'sir ko'rsata oluvchi markaziy banklardan biri bu AQSh Markaziy banki – Federal Zaxira Tizimi (FED)dir. Undan keyingi o'rinda Germaniya Markaziy banki – Bundesbank (Deutsche Bundesbank) va Buyuk Britaniya Markaziy banki – Angliya Banki (Bank of England, shuningdek, Old Lady deb ham yuritiladi) turadi.

Xususiy shaxslar. Jismoniy shaxslar xalqaro turizm, ish haqi, pensiyalar, gonorarlar, pul o'tkazmalarini amalga oshirish, naqd valyutani sotish va sotib olish sohasida keng miqyosdagi nosavdo operatsiyalarini olib boradilar.

Valyuta birjalari. Bozor iqtisodiyotiga o'tish davrini kechirayotgan mamlakatlarda valyuta birjalari amal qiladi. Ularning asosiy funksiyalariga yuridik shaxslar uchun valyuta oldi-sotdisini amalga oshirish va valyutaning bozor kursini shakllantirish vazifalari kiradi. Odatda, davlat birja bozorining ixchamliligidan foydalanib, almashuv kursining darajasini faol ravishda tartibga solib turadi.

Valyuta brokerlik firmalari. Ularning vazifalariga xorijiy valyutaning sotuvchisi va xaridorini uchrashtirish va ular o'rtasidagi konversion yoki ssuda-depozit operatsiyalarini amalga oshirish kiradi. Vositachilik uchun brokerlik firmalari bitim summasiga nisbatan muayyan foiz ko'rinishidagi brokerlik komission to'lovini oladilar.

Xalqaro valyuta bozorlarida taniqli brokerlik firmalari ichida Lasser Marshall, Bierbaum, Harlow Butler, Tullet and Tokyo, Coutts, Tradition va boshqalarni ko'rsatish mumkin.

Rossiya bozorida quyidagi brokerlik kompaniyalari konversion va depozit operatsiyalari bo'yicha brokerlik xizmatlarini taqdim qiladilar: Intermoney Financial Products, Banklararo Moliya Uyi, ADIKS firmasi, Banklararo Moliyaviy Brokerlik Kompaniyasi.

Valyuta bozorlarining faoliyati bir daqiqaga ham to'xtamaydi. O'z ishini ular kalendar sutkada Uzoq Sharqda, Yangi Zelandiya (Vellington)da boshlab, soat kengliklaridan – Sidney, Tokio, Gonkong, Singapur, Baxreyn, Moskva, Frankfurt-Maynda, Londondan o'tib, kunni Nyu-York va Los-Anjelesda yakunlaydilar.

Soat poyaslarining hisobi an'anaviy tarzda Grinvichdan o'tuvchi (London atrofida) boshlang'ich meridiandan olib boriladi, vaqt esa jahon vaqti yoki GMT – Greenwich Meridian Time nomiga ega. Faslga qarab (yozgi yoki qishki) yer kurrasidagi turli moliyaviy bozorlardagi vaqt GMT jahon vaqtidan quyidagi jadvalda keltirilgan soatlar miqdoriga farq qiladi.

Jadvaldan ko'rinib turibdiki, Londondagi vaqtni bilish uchun Moskva vaqtidan 3 soatni ayirish kerak, Nyu-York esa Moskvadan 8 soat orqada yuradi.

Jahon vaqtidan tashqari kontinental Yevropa mamlakatlari uchun "markaziy Yevropa vaqti" yoki CET (Central European Time) atamasi qo'llaniladi.

Odatda, valyuta va moliyaviy bozorlar 8-9 soat ishlaydi. Bozorlarning geografik jihatdan keng joylashganligi shunga olib keladiki, valyuta va pul resurslari savdosining vaqti turli hududlarning ishga tushib borishi bilan farq qilishi mumkin.

Erta tongdan Osiyo bozorlari ish boshlaydilar, biroq Yevropa bozori savdoni boshlayotgan vaqtda Sidney va Tokio bozorlari yopilish arafasida turadi. Nyu-Yorkdagi bozor London vaqti bilan tushdan so'ng va Moskva vaqti bilan kechga yaqin ochiladi.

Moskvaning o'rtacha vaqt kengligida qulay joylashganligi Moskva banklariga odatdagi ish soatlarida deyarli barcha asosiy faoliyat yurituvchi valyuta-moliyaviy markazlar bilan bog'lanish imkonini

beradi: ertalabdan Tokio bozori bilan; tushgacha – Singapur bilan aloqa o‘rnatish mumkin; London bozori Moskva vaqti bilan soat 11 larda ish boshlaydi, soat 16 dan keyin esa Nyu-Yorkdagi bozor ishga tushadi.

2-jadval

Jahon moliyaviy markazlari ish vaqtlarining farqlanishi⁴⁴

Moliyaviy markaz	GMT vaqtidan farq qiluvchi soatlar	
	Qishda	Yozda
Vellington	+11	+12
Sidney	+9	+10
Tokio	+9	+9
Gonkong	+8	+8
Singapur	+7	+8
Moskva	+3	+4
Frankfurt-Maynda	+1	+2
TSyurix	+1	+2
London	0	+1
Nyu-York	-5	-4
Los-Andjeles	-8	-7

Mahalliy bozordagi ish kuni boshqa mamlakatdagi bayram kuniga to‘g‘ri kelib qolishi mumkinki, bu vaqtda mazkur davlatdagi banklar o‘z milliy valyutasida pul o‘tkazmalarini amalga oshirmaydilar. Valyutlash sanasi bayram kuniga to‘g‘ri kelmasligi kerak.

Odatda, turli mamlakatlarda dam olish kunlari bir-biriga mos kelmaydi, biroq bundan mustasno kunlar ham bor. Rojdestvo (25-dekabr), Yangi Yil (1-yanvar) ko‘pgina valyutalar uchun dam olish kuni hisoblanadi. Valyuta dilerlarida, odatda, asosiy moliyaviy markazlarning dam olish kunlari kalendari mavjud bo‘ladi, u quyida keltirilgan:

⁴⁴ Muallif ishlanmasi

**Asosiy moliyaviy markazlarda bank bayram kunlarining
kalendari⁴⁵**

Oy, sana	London GBP	Frankfurt EUR	Tokio JPY	Moskva RUB	Nyu-York USD	TSyurix CHF
Yanvar	1	1	1-3; 15	1;2	1; uchinchi dushanba	1
Fevral			11		Uchinchi dushanba	
Mart	Pasxa*	Pasxa*	21	8	Pasxa*	Pasxa*
Aprel	Pasxa*	Pasxa*	29		Pasxa*	Pasxa*
May	4; oxirgi dushanba	1; Troista*, vozneseenie*	3;4;5	1;2;9	Oxirgi dushanba	8*; vozneseenie; Troista*
Iyun		Troista*		12		Troista*
Iyul			20		4	
Avgust	Oxirgi dushanba					1
Sentyabr			15;23		Birinchi dushanba	
Oktyabr		3	10	12	Ikkinchi dushanba	
Noyabr			3;23	7	Ikkinchi seshanba; to'rtinchi payshanba	
Dekabr	25;26	24-26	23;31	12	25	25

* suzib yuruvchi kalendar bo'yicha (ba'zida may oyi ham).

Valyuta, kredit, moliya va oltin bozorlari o'rtasidagi kuchayib borayotgan bog'liqlik munosabati bilan eng yirik banklarda "valyuta zali" konsepsiyasi joriy etilgan. Bankning turli bo'limlarida amalga oshiriladigan ushbu bozorlardagi operatsiyalar "valyuta zalida" birlashtirilgan. Bu bilan to'liq ma'lumotga, turli bozor segmentlarining o'zaro manfaatli operatsiyalarida dilerlar o'rtasidagi yaqindan aloqaga, zikr etilgan bozorlarda harakatning kelishilgan strategiya va taktikasiga erishiladi. Xorijiy valyutalardagi pozitsiyalar, oltin va qimmatli

⁴⁵ Muallif ishlanmasi

qog'ozlarga investitsiyalar bank mablag'larining likvidli asosda joylashtirilishining muqobil shakllari sifatida ko'riladi. Shu bilan birgalikda xorijiy qimmatli qog'ozlarga qo'yilmalar va valyuta-foizli arbitraj bozorning bir nechta sektorlarida aralash operatsiyalarni vujudga keltirgan holda valyutali xedjing bilan qo'llab-quvvatlanishi mumkin.

EHMLarning qo'llanilishi har daqiqada turli valyutalardagi banklar pozitsiyalarini hamda alohida banklar bilan operatsiyalarini nazorat qilish imkonini beradi. Operatsiyalarning avtomatlashtirilgan qayta ishlovi aylanmalar imkonini oshiradi, pul o'tkazmasining aniqligi va o'z vaqtidaligini hamda valyuta kelib tushishini kafolatlaydi. Telekomunikatsiya tizimlarining SVIFT asosida rivojlanishi tez va kam xarajatli asosda bitimlarni amalga oshirish, xususan, valyuta kelib tushganligi haqidagi tasdiqnomani bitim amalga oshganidan so'ng ertasi kun nahorida, ya'ni banklar hisobvaraqlariga pullar olinishining real vaqtdan avvalroq olish imkonini beradi. Reyter-diling elektron tizimi banklarga ushbu tizimga ulangan manfaatdor banklar bilan bir zumda aloqalarni o'rnatish hamda bitimlarni amalga oshirish imkonini beradi. Biroq qimmat turadigan elektron va kompyuter jihozlarini sotib olishga valyuta bozorida hukmron bo'lgan yirik banklarninggina qurbi yetadi. Valyuta zali jihozlari hamda Reyter va Telereyt tizimlariga a'zolik, kompyuterlar hamda bitimlarning dastur ta'minotlari qiymati millionlab dollarlar, yirik zallar uchun esa o'n millionlab dollar turadi. Jahonning eng yirik banklari mijozlariga uydan chiqmagan holda bankdan uzoqda joylashgan terminal orqali o'z hisobvaraqlarini boshqarish yuzasidan operatsiyalarning ma'lum bir to'plamini, jahon valyuta bozorlarida valyutani sotib olish va sotish operatsiyalarini amalga oshirish imkonini beruvchi "virtual banklar" (virtual banking) konsepsiyasini joriy etishga kirishdi.

90-yillarning ikkinchi yarmida mavjud ("REUTERS dealing 2000", "Telereuter", "TENFORE" va boshqa shu kabi) diling tizimlari juft valyutalarning elektron savdolarida jadal ishlatiladigan elektron broker tizimlari bilan to'ldirilgan edi. Konversiya bilan bog'liq jami

operatsiyalar ichida 1996-yilda USD/DEM operatsiyalari zimmasiga 22%, USD/YPYga – 17%, GBP/USDga – 11% va boshqa valyuta juftliklariga 50% to‘g‘ri kelar edi. 1996-yilda Tokio brokerlik bozoridagi dollar-iena bo‘yicha operatsiyalarning 50%dan ziyodiga elektron broker tarmoqlari tomonidan xizmat ko‘rsatilgan. Savdolar "parket"da "ovoz" orqali amalga oshadigan an'anaviy valyuta birjasidan farqli o‘laroq Chikago, Frankfurt-Mayn, Tokio, Singapur va boshqa jahon bozorlarida elektron birjalari paydo bo‘ldi. Ushbu birjalarning jihozlanishi nafaqat jahon bozorlaridagi valyuta kurslari va foiz stavkalari haqidagi har taraflama ma'lumotlarni olish hamda ushbu bozorlarda operatsiyalarni amalga oshirish, balki tahliliy ishlarni olib borish va valyuta kurslari dinamikasini prognozlash imkonini berdi.

Valyuta bo‘limlarining dilerlik xizmati bir necha o‘n, ayrim holatlarda esa yuzdan ortiq xodimlarni o‘z ichiga oladi. Ularning ichida dilerlar, iqtisodchi-tahlilchilar, menejerlar mavjud. Dilerlar (Fransiyada ularni, odatda, kambistlar deb atashadi) – valyuta oldi-sotdisi bo‘yicha mutaxassislardir. Ularning o‘rtasida ishning taqsimoti valyutalar va operatsiyalar (savdo-sanoat toifasidagi mijozlar, banklar aro, naqdli, muddatli va boshqa shu kabilar)ning turiga qarab amalga oshadi. Nisbatan tajribali dilerlar – bosh, katta dilerlar – arbitraj operatsiyalarini amalga oshirish hamda valyutalarda chayqov pozitsiyalarini vujudga keltirish huquqiga ega. Iqtisodchi-tahlilchilar iqtisodiyot, siyosat, xalqaro hisob-kitoblarning rivojlanish tendensiyalarini o‘rganish asosida valyuta kurslari va foiz stavkalari harakatini prognoz qiladi. Ular mijozlar bilan o‘zaro munosabatlarda tavsiyalar sifatida ishlatiladigan valyuta tavakkalchiliklarini baholash hamda sug‘urtalashning eng samarali usullarining ekonometrik modellarini ishlab chiqadi. Prognozlashning asosiy qismi EHM yordamida ekonometrik modellar negizida amalga oshadi. Statistik grafik (chart)lar asosida valyuta kurslarining harakat tendensiyalari, muayyan kurs nuqtalaridagi ularning tebranishini aniqlash "qarshilik nuqtalari"ni hisobga oluvchi dilerlar harakatida katta rol o‘ynaydi. Ushbu "qarshilik nuqtalari"dan

oshib o'tilishi kurslarda katta o'zgarish ro'y berishi ehtimolini anglatadi. Valyuta operatsiyalariga umumiy rahbarlik, bankning ishchi organi bo'lmish valyuta qo'mitasi tomonidan tasdiqlanadigan valyuta siyosatiga amal qiluvchi menejerlar zimmasiga yuklatiladi. Nisbatan kichik banklarda diler bir vaqtning o'zida ham ekspert, ham operator sifatida maydonga chiqadi.

Valyuta kurslarining qisqa va o'rta muddatli dinamikasi tendensiyalarini prognozlash hamda aniqlashda valyuta bozori konyunkturasiga ta'sir etuvchi omillar (yalpi ichki mahsulotning hajmi, sanoat ishlab chiqarishining o'sishi, ishsizlik darajasi, ulgurji va chakana baholar indeksleri, to'lov balansi asosiy moddalarining ahvoli, foiz stavkalarining dinamikasi) tahlil etiladi. Olingan ma'lumotlar asosida valyuta operatsiyalarini amalga oshirishning strategiya va taktikasi ishlab chiqiladi. Biroq prognozlarning ishonchlilik darajasi unchalik katta emas, chunki valyuta bitimlari obyektiv va subyektiv tavsifidagi xavf-xatarlar ta'siridadir. Xavf-xatarning obyektivligi, valyuta kurslarining uzoq muddatli davr ichida turli mamlakatlarning iqtisodiy ko'rsatkichlariga, qisqa muddatli davr ichida esa siyosiy voqealar, iqtisodiy masalalar bo'yicha davlat organlarining qarorlariga, mish-mishlar va payt poylashlarga bog'liqligi bilan asoslanadi. Xatarning subyektivligi esa diler tomonidan o'z vakolatlari doirasida valyuta kursidan kelib chiqqan holda amalga oshirilayotgan oldi-sotdi operatsiyasining hajmi yuzasidan qabul qilinayotgan qaror bilan asoslanadi. Daqiqalar ichida o'nlab million dollarga bitimlar tuzilishini hisobga olgan holda dilerlarning noto'g'ri qabul qilgan qarorlari obyektiv omillar bilan birgalikda, ayniqsa, yirik bitimlarda, katta yo'qotishlarga olib kelishi mumkin.

1974-yilda De Bryussel banki katta zarar ko'rdi va bankrotlikdan Lamber Bank hamda Bryussel-Lamber kompaniyasi bilan qo'shilishi va ushbu asosda Bryussel-Lamber moliyaviy guruhi barpo etilishi evaziga qutildi. Ba'zi banklar valyuta chayqovi bilan haddan tashqari ko'p shug'ullanishi oqibatida masalan 1974-yilda Franklin National

Bank (AQSh), 1973-yilda Bankhaus Hershtatt (GFR) bankrotlikka uchradi. Chayqov valyuta operatsiyalari oqibatida Yaponiyaning Fudzi banki 1984-yilda 11,5 mlrd. iena zarar ko'rdi va ushbu zarar uning portfelidagi bir qism qimmatli qog'ozlarning sotilishi hisobiga qoplandi. 1997-1998 yillarda Janubi-Sharqiy Osiyo hududi va boshqa mamlakatlarda ro'y bergan chuqur moliyaviy hamda valyuta inqirozi jahon bo'ylab banklar va firmalarning valyutadagi katta talofatlariga olib keldi.

Banklarning bankrotligi valyuta operatsiyalari ustidan bank rahbariyati va tegishli davlat organlari nazoratining kuchayishiga olib keldi. Banklar ustidan nazoratning milliy organlari kapital harakati va banklar xavf-xatarlari hajmlarini nazorat qilish maqsadida ularning valyuta pozitsiyalarini kuzatadi. Jahon valyuta va kredit bozorlaridagi operatsiyalar milliy hamda xalqaro organlarning muntazam o'rganish obyekti bo'lib xizmat qiladi. Mazkur choraning zarurligi valyuta va qimmatli qog'ozlar kurslari hamda foiz stavkalarini eksport va import hamda kapitallar harakati orqali ishlab chiqarishning rivojlanish istiqbollari, konyunktura, inflyatsiya sur'atlariga sezilarli ta'sir qilishidadir.

Banklararo bozor to'g'ridan-to'g'ri va brokerlik bozorlariga bo'linadi. Shu sababli brokerlik firmalari valyuta bozorining institutsional tarkibiy tuzilishining qismlaridan biri bo'lib hisoblanadi. Jami valyuta operatsiyalarining 30 foizi ushbu firmalar orqali o'tadi. Brokerlik firmalari xizmatlari uchun vositachilik haqi (sotilgan yoki sotib olingan har bir million dollar uchun 20 AQSh dollarigacha yoki uning ekvivalentini) oladilar. Banklararo aloqalarning elektron vositalari hamda valyuta bitimlari (Reyter-diling, Telereyt) amalga oshirilishining rivojlanishi bilan brokerlik firmalarining banklararo bozordagi roli pasaydi. Ammo xususiy shaxslar hamda nisbatan kichik firmalar operatsiyalarida ular hamon katta rol o'ynab kelmoqda.

Xalqaro amaliyotda broker xizmatlarining vositachilik haqini hisoblash tizimi qabul qilingan. Ushbu haqning to'lanishi valyutaning sotuvchisi va sotib oluvchisi o'rtalarida barobar taqsimlanadi hamda

kotirovkaga qo‘shilmaydi. Vositachilik haqi kontragentlar tomonidan, odatda, oyma-oy bevosita brokerga to‘lanadi. Faqat AQShning valyuta bozorlarida brokerning vositachilik haqi ko‘p vaqt mobaynida sotuvchilar kursiga qo‘shib kelingan va valyuta sotilganidan so‘ng brokerga to‘langan. 1978-yilning sentyabridan boshlab Nyu-York valyuta brokerlari Assotsiatsiyasining qaroriga asosan broker xizmatlarining vositachilik haqi hisoblashning amalda bo‘lgan xalqaro amaliyoti Amerika valyuta bozorlariga kiritilgan.

5.3. Valyuta bozorlarining turlari

Valyuta operatsiyalarining hajmi va tavsifi, ishlatilayotgan valyutalarning soni hamda erkinlashtirishning darajasiga ko‘ra valyuta bozorlari jahon, hududiy va milliy (mahalliy) bozorlarga bo‘linadi.

Jahon valyuta bozorlari jahon moliyaviy markazlarida to‘plangandir. Ularning ichida London, Nyu-York, Frankfurt-Mayn, Parij, Syurix, Tokio, Syangan, Singapur, Bahrayndagi valyuta bozorlari ko‘zga tashlanadi. Jahon valyuta bozorlarida banklar jahon to‘lov aylanmasida keng ishlatiladigan valyutalar bilan operatsiyalarni amalga oshiradilar. Hududiy va mahalliy ahamiyatga ega bo‘lgan valyutalar bilan esa, ularning maqomi hamda ishonchliligidan qat’i nazar, banklar bitimlarni deyarli amalga oshirmaydilar. London valyuta bozori (400-460 mlrd. dollar yoki jahondagi kunlik valyuta bitimlarining 30%dan ziyodi) yetakchilikni qo‘lda saqlab kelmoqda. Ushbu ko‘rsatkich Parijdagi valyuta operatsiyalari hajmidan 9 marta, Frankfurt-Mayndagidan 5 marta, Nyu-Yorkdagidan 2 marta ko‘pdir. Jahon valyuta aylanmasining 40 foizi Yevropa bozoriga, 40 foizi Amerika bozoriga va 20 foizi Osiyo bozoriga to‘g‘ri keladi.

London o‘zining ushbu jarayondagi katta tajribasi, valyuta operatsiyalarining likvidliligi, xorijiy banklarning ko‘pligi (76 mamlakatdan 524 bank) tufayli xorijiy valyutalar bilan savdoda azaldan yetakchi edi. G‘arbiy Yevropadagi integratsiya jarayoni natijasida

Xalqaro (hududiy) Yevropa valyuta bozori shaklandi va 1979-1998 yillar mobaynida ushbu bozordagi hisob-kitoblar EKYUda amalga oshirildi. 1999-yilning yanvaridan boshlab Yevropa valyuta bozori rivojlanishining yangi bosqichi boshlandi va undagi hisob-kitoblar Yevropaning yangi kollektiv valyutasi "Yevro"da amalga oshadigan bo'ldi. Yevro kursining dollarga va Yevro hududiga kirmaydigan mamlakatlar valyutalariga nisbatan kotirovkasini Frankfurt-Mayndagi Yevropa Markaziy banki amalga oshiradi.

Osiyo hududida Singapur valyuta bozori katta odimlar bilan rivojlanmoqda. Ushbu bozor o'zining kunlik operatsiyalari hajmi (139 mlrd. dollar) bo'yicha Tokiodan (149 mlrd. dollar) keyin 2-o'rinni egalladi. Osiyoning boshqa mamlakatlari bozorlariga qaraganda erkin-roq bo'lgan Singapur bozorida amalga oshirilayotgan operatsiyalar hajmining 1995-yildan 1998-yilgacha bo'lgan davr ichida 32 foizli o'simiga erishildi. Xuddi shu davr ichida esa Tokioda ushbu operatsiyalarning hajmi 8%ga, Gonkongda – 13%ga qisqardi.

Hududiy va mahalliy valyuta bozorlarida konvertatsiya qilinadigan muayyan bir valyutalar bilan operatsiyalar amalga oshiriladi. Ushbu valyutalar qatoriga Singapur dollari, Saudiya riyali, Quvayt dinori va boshqa shu kabi valyutalar kiradi. Muayyan bir hududda valyuta operatsiyalari uchun ishlatiladigan valyutalarning kotirovkasi ushbu hudud banklari tomonidan nisbatan muntazam bo'lgan asosda amalga oshiriladi. Mahalliy ahamiyatdagi valyutalarning kotirovkasi esa ushbu valyutalar mahalliy deb hisoblanmish banklar tomonidan amalga oshiriladi.

Valyuta bozorlari iqtisodiyot va siyosatdagi o'zgarishlarga sezgir bo'lib, ularga o'z aks ta'sirini o'tkazgan holda jahon xo'jaligining muhim bo'g'inlaridan biri bo'lib hisoblanadi. Xo'jalik hayotining baynalmilallashuvi valyuta bozorlarining rivojlanishiga ko'maklashadi. Jahon valyuta bozorlaridagi kunlik bitimlar hajmi 1 trln. AQSh dollaridan ziyodni tashkil qiladi. Kurs nisbatlarining keskin tebranishi valyuta bozorlari faoliyatini qiyinlashtiradi. Valyuta bozorlarining

mexanizmi valyuta chayqovi uchun sharoit yaratib beradi, chunki ushbu mexanizm valyutaga haqiqatda ega bo'lmagan holda bitimlarni amalga oshirish imkonini beradi. Valyuta operatsiyalari natijasida "qaynoq pullar"ning stixiyali harakati, kapitalning "qochib ketishi", valyuta kurslarining tebranishi kuchayadi. "Valyuta talvasasi" kuchsiz valyutalarga salbiy ta'sir etadi, ayrim mamlakatlarning valyuta-iqtisodiy holati, jahon iqtisodiyoti va valyuta tizimining barqarorsizligini oshiradi.

5.4. Jahon valyuta bozorining konyunktura mexanizmi va unga ta'sir etuvchi omillar

Jahon valyuta bozorining konyunktura mexanizmi deganda, odatda, ushbu bozorda valyutalarga bo'lgan talab va taklifning shakllanish mexanizmi tushuniladi. Bozorning konyunktura mexanizmi murakkab bo'lib, uni o'rganish moliyaviy vositachilar uchun nihoyatda muhimdir. Chunki bozorda, operatsiyalar o'tkazish jarayonida, qaror qabul qilish uchun moliyaviy vositachilar ma'lum bir tahliliy ma'lumotlarga asoslanishi kerak.

Rivojlangan davlatlar amaliyotida bunday tahlilning 2 uslubi, ya'ni fundamental va texnik tahlil usullari mavjud.

Texnik tahlil bu – asosan grafiklar yordamida, baholarni kelgusidagi harakat yo'nalishini prognozlash maqsadida bozor dinamikasini o'rganishdir. "Bozor dinamikasi" atamasi, texnik tahlil ixtiyorida bo'lgan baho, hajm va ochiq manfaatdan iborat 3 ma'lumot manbasini o'z ichiga oladi.

Texnik tahlil quyidagilarga asoslanadi:

- 1) bozor barcha narsalarni hisobga oladi;
- 2) baholar harakati tendensiyalarga bo'ysungan.

Bozor barcha narsalarni hisobga oladi. Ushbu tushuncha texnik tahlilning asl mazmunini tashkil etadi. Texnik tahlilchi faraz qiladi, fyuchers tovar shartnomasi bahosiga ta'sir eta oladigan iqtisodiy,

siyosiy, psixologik va har qanday sabablar, albatta, o'z aksini tovar bahosida topadi.

Bundan kelib chiqadiki, bozor ishtirokchilaridan talab etiladigan narsa bu – baholar harakatini sinchkovlik bilan o'rganishdir. Boshqacha qilib aytganda, talab va taklif dinamikasidagi har qanday o'zgarish baholar dinamikasida aks etadi. Agar talab taklifdan yuqori bo'lsa, baholar o'sadi. Agar taklif talabdan yuqori bo'lsa, baholar pasayadi. Bular har qanday iqtisodiy prognozlashtirish asosida yotadi. Texnik tahlilchi esa bu masalaga boshqacha yondoshadi va quyidagicha fikr yuritadi: agarda bozorda baholar qandaydir sabablarga ko'ra ko'tarila boshlagan bo'lsa, demak, talab taklifdan yuqoridir. Demak, makroiqtisodiy ko'rsatkichlar bo'yicha bozor "buqalar" uchun qulaydir. Agar baholar pasayib borayotgan bo'lsa, unda bozor "ayiqalar" uchun qulaydir.

Talab va taklifning chuqur mexanizmi u yoki bu tovar bozorining iqtisodiy tabiati, baholarning pasayish yoki ko'tarilish tendensiyasini belgilab beradi. Grafiklar o'zidan-o'zi bozorga ta'sir eta olmaydi. Ular bozordagi hozirgi paytda shakllangan pasayish yoki o'sish tendensiyasini aks ettiradi.

Grafiklar tahlili bo'yicha mutaxassislar, odatda, baholar o'sishi yoki pasayishini keltirib chiqargan omillarning chuqur sabablariga o'z e'tiborlarini qaratmaydilar. Ko'p hollarda baholar o'zgarish tendensiyasi endigina shakllanishining dastlabki bosqichlarida yoki aksincha qandaydir hal qiluvchi bosqichlarda bunday o'zgarishlarning sabablari hech kimga ma'lum bo'lmasligi mumkin.

Masalaga texnik yondoshish masalani soddalashtiradi yoki qo'pollashtiradi, degan fikr hosil bo'lishi mumkin. Biroq "bozor barcha narsani hisobga oladi" degan tushuncha ortida yotgan mantiq shuni aniq ko'rsatadiki, bozorda texnik tahlilchi qanchalik ko'p tajriba orttirsam, yuqorida zikr etilgan tushunchaning shunchalik hayotiyliigi kelib chiqadi. Bundan xulosa shuki, bozor bahosiga ta'sir etuvchi har qanday narsa, albatta, ushbu bahoga o'z ta'sirini ko'rsatadi. Demak, baholar

dinamikasini sinchiklab o'rganish nihoyatda zarurdir. Baho grafiklari va ko'pchilik qo'shimcha indikatorlarni tahlil etgan holda texnik tahlilchi shunga erishadiki, bozorning o'zi rivojlanishning ehtimolli yo'nalishlarini ko'rsatib beradi.

Baholar harakati tendensiyalarga bo'ysunadi. Tendensiya yoki trend (trend) tushunchasi texnik tahlilda asosni tashkil etuvchilardan biridir. Shuni yaxshi tushunib olish kerakki, bozorda sodir bo'layotgan har qanday o'zgarish u yoki bu tendensiyalarga bo'ysungandir. Fyuchers bozoridagi baholar dinamikasini ko'rsatuvchi grafiklar tuzishdan asosiy maqsad ushbu tendensiyalarni dastlabki paydo bo'lishi paytidayoq ularni aniqlab topish va harakat yo'nalishiga muvofiq ravishda savdo qilishdir.

Texnik tahlilning ko'pchilik uslublari, o'z tabiatiga ko'ra, "trend following" tendensiyasi ketidan ergashuvchi hisoblanadi, ya'ni ularni funksiyalari tahlilchiga tendensiyani aniqlab topishga yordam berish hamda ushbu tendensiyaga uning mavjudligi davri mobaynida rioya etishdan iborat.

Baholar harakati tendensiyalarga bo'ysunadi, degan tushunchadan 2ta xulosa kelib chiqadi:

- 1) harakatdagi tendensiya har qanday ehtimolga ko'ra o'ziga qarama-qarshi bo'lgan tendensiyaga aylanmay, rivoji davom etadi;
- 2) harakatdagi tendensiya toki uning teskari (qarama-qarshi) harakati boshlangunga qadar rivoji davom etadi.

Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda savdo, to trend harakati teskari burilishga harakati boshlangunga qadar davom etishi kerak ekan.

Texnik tahlil va bozor dinamikasini o'rganish odam psixologiyasini o'rganish bilan yaqindan bog'liqdir. Masalan, so'nggi 100 yil ichida ajratib olingan va tasniflangan grafik baho modellari bozor psixologik holatining muhim xususiyatlarini aks ettiradi. Birinchi navbatda ular hozirgi bosqichda bozorda qanday "buqa" yoki "ayiq" tendensiyalari hukmronligini ko'rsatadi. Agarda, ushbu modellar ilgari (o'tmishda) ishlagan bo'lsa, kelgusida ham ishlashi mumkinligi

ehtimoli bor. Chunki ular yillar mobaynida o'zgarmaydigan odam psixologiyasiga asoslangan. Ya'ni, yuqoridagilarni boshqacha ta'riflasa bo'ladi: kelajakni tushunishning kaliti o'tmishni o'rganishdadir.

Texnik va fundamental tahlilni o'zaro taqqoslash. Agar texnik tahlil, asosan, bozor dinamikasini o'rganish bilan shug'ullansa, fundamental tahlilning predmeti bo'lib baholar o'zgarishi yoki tebranishini keltirib chiqaruvchi, baholarni yuqoriga o'sish yoxud pastga tushishga yoki ma'lum bir darajada qotib turishga majbur etadigan, talab va taklifning iqtisodiy kuchlari hisoblanadi.

Fundamental yondoshuvda tovar bahosiga ta'sir etuvchi barcha omillar tahlil etiladi. Bu esa tovarning ichki yoki haqiqiy qiymatini aniqlash uchun amalga oshiriladi.

Fundamental tahlilning natijalariga ko'ra tovarning aynan shu haqiqiy qiymati u yoki bu tovar haqiqatda qancha turishini aks ettiradi. Agar tovarning haqiqiy qiymati bozor bahosidan past bo'lsa, unda tovarni sotish kerak. Chunki uning haqiqiy qiymatidan ko'ra yuqoriroq bahoda sotib olishmoqchi. Agar, tovarning haqiqiy qiymati uning bozor bahosidan yuqori bo'lsa, unda tovarni sotib olish kerak. Chunki tovar uning haqiqiy qiymatidan ko'ra past bahoda sotib olinmoqda.

Bozorni prognozlash bilan shug'ullanuvchi texnik va fundamental tahlil, ikkalasi ham qaysi yo'nalishda baholarni harakatlanishini aniqlash bilan bir muammoni hal etmoqchi. Ammo ushbu masalaga ular har xil tarafdin yondashadilar.

Agar fundamental tahlilchi bozor harakatining sabablarini o'rganmoqchi bo'lsa, texnik tahlilchini faqatgina ushbu harakatning o'zi qiziqtiradi. Ya'ni, texnik tahlilchining maqsadi ushbu harakat yoki bozor dinamikasining mavjudligini bilish xolos. Ushbu harakatni keltirib chiqaruvchi sabablar uning uchun muhim emas.

Fundamental tahlilchi esa ushbu harakatning sababini, ya'ni nima sababdan ushbu harakat yoki dinamika sodir bo'lganligini bilishga intiladi.

Fyucherslar bilan shug'ullanuvchi ko'pchilik mutaxassislar o'zlarini fundamental yoki texnik tahlilchilar qatoriga qo'shadi. Aslida esa fundamental va texnik tahlilchilar o'rtasidagi farq aniq yoki sezilarli emas.

Ko'pchilik fundamental tahlilchilar grafiklarni tahlil etishning boshlang'ich bilimiga ega. Shu bilan birgalikda, shunday texnik tahlilchi yo'qki, fundamental tahlilning asosiy qoidalarini bilmagan bo'lsin. Ammo amalda ushbu 2 uslubning bir-biriga aralashishiga aslo yo'l qo'ymaydigan tarafdorlar mavjud. Gap shundaki, tahlilning bu ikkala uslubi ko'p hollarda o'zaro qarama-qarshilikka uchraydi. Odatda, bozordagi muhim o'zgarishlar (jarayonlar)ning eng boshida bozorning xatti-harakatlari fundamental tahlilning hech bir chegarasiga sig'may qoladi va buni faqat iqtisodiy omillar asosida tushuntirishning imkoni bo'lmay qoladi. Aynan shunday, umumiy tendensiya uchun tang holatlarda tahlilning 2 uslubi bir-biridan sezilarli farqlana boshlaydi. Keyinchalik qandaydir bosqichda ular faza bo'yicha bir-biriga mos keladi. Ammo bunday holatda endi trendlarning o'xshash harakat qilishi uchun (bozordagi o'zgarishga muvofiq ravishda) kech bo'ladi.

Yuqorida zikr etilgan 2 uslub o'rtasidagi qarama-qarshilikning sababi quyidagicha bo'lishi mumkin: bozor bahosi barcha ma'lum fundamental ma'lumotlarni (tarqalishi nuqtai nazaridan) tezlik jihatidan oshadi. Boshqacha qilib aytganda, bozor bahosi fundamental ma'lumotlarni o'zib o'tuvchi indikator bo'lib xizmat qiladi (yoki sog'lom mantiq).

Bozor barcha ma'lum iqtisodiy omillarni hisobga olgan bo'lsa-da, baholar qandaydir yangi, hali o'rganilmagan omillar ta'sirida o'zgara boshlaydi.

Tarixda baholar o'sishi va pasayishining eng sezilarli davrlari, fundamental ko'rsatkichlar nuqtai nazaridan hech qanday o'zgarish kutilmagan davrda boshlangan hamda ushbu o'zgarishlar fundamental tahlilchilarga tushunarli bo'lgan paytda yangi tendensiya o'zining eng yuqori cho'qqisiga yetgan bo'lar edi.

Vaqt o'tishi bilan texnik tahlilchiga grafikni o'qish va tahlil qila olish ishonchi keladi. U asta-sekin bozorni sog'lom mantiqqa to'g'ri kelmasligi vaziyatiga o'rganadi. Texnik tahlilchi, bugun yoki ertaga bozor dinamikasining sabablari barchaga ayon bo'lishini aniq biladi. Albatta, bu keyinchalik bo'ladi. Hozir esa ushbu qo'shimcha ishonchga vaqt sarflash mumkin emas.

Texnik tahlil bilan yuzaki tanishishning o'zigina uning fundamental tahlildan ustun ekanligini ko'rsatadi. Agarda bu ikkala usuldan birini tanlash masalasi tursa, unda, albatta, texnik tahlilni tanlash kerak. Chunki, birinchidan, ta'rifga ko'ra u fundamental tahlil foydalanadigan ma'lumotlarni o'z ichiga oladi. Agarda ushbu ma'lumotlar bozor bahosida o'z aksini topsa, unda ularni alohida tahlil etishga zarurat qolmaydi. Demak, grafiklar tahlili fundamental tahlilning soddalashtirilgan shakliga aylanadi. Afsuski, fundamental tahlil haqida bunday deb bo'lmaydi. Fundamental tahlil baholar dinamikasini o'rganish bilan shug'ullanmaydi. Faqat texnik tahlil bilan foydalangan holda tovar fyucherslar bozorida muvaffaqiyatli ishlash mumkin.

Birinchi qarashda yuqorida zikr etilgan taqqoslash unchalik tushunarli emas. Ammo agar qaror qabul qilish jarayonini 2 tarkibiy qismga ajratgan holda ko'rib chiqilsa, barcha narsa tushunarli bo'ladi:

- 1) vaziyatning tahlili;
- 2) vaqtni (paytni) tanlash.

Birjada muvaffaqiyatli o'ynash uchun, ayniqsa, fyuchers shartnomalarida bozorga kirish va bozordan chiqish vaqti (payti)ni to'g'ri tanlash nihoyatda katta ahamiyatga ega. Chunki bunda richag (leverage) samarasi yuqoridir.

Tendensiyani to'g'ri aniqlagan holda pul yo'qotish mumkin. Garov kafolatining unchalik katta bo'lmagan miqdori (odatda, 10 foizdan kam) shunga olib keladiki, baholarni biz uchun nomuvofiq bo'lgan yo'nalishda arzimagan tebranishi bizni bozordan siqib chiqarishi mumkin. Natijada garov mablag'laridan to'la ajralib qolishimiz mumkin.

Taqqoslash uchun fond birjasida o'ynayotgan treyder agarda bozor unga qarshi borayotganligini sezsa, uning ko'chasida ham bayram

bo'lishiga ishongan holda kutib turish (poylash) pozitsiyasini tanlashi mumkin. Treyder o'z aksiyalari harakatini to'xtatadi, ya'ni treyderdan u investorga aylanadi.

Tovar bozorida esa bu aslo mumkin emas. Fyuchers shartnomalari uchun "sotib ol va ushlab tur" tamoyili mutlaqo to'g'ri kelmaydi. Shu sababli yuqorida zikr etilgan 2 tarkibiy qismga qaytsak, tahlil fazasida ham texnik tahlil hamda fundamental uslubdan foydalanish mumkin (to'g'ri prognozni olish uchun). Bozorga kirish va undan chiqish vaqtini to'g'ri tanlashga kelsak, buning uchun faqat texnik uslub kerak bo'ladi. Shunday qilib, o'z zimmasiga bozor majburiyatlarini olishdan oldin, treyder amalga oshirishi kerak bo'lgan qadamlarni ko'rib chiqib, dastlabki bosqichlarda fundamental tahlildan foydalanilgan bo'lsa ham yana bir bor ishonch hosil qilishimiz mumkin, aynan ma'lum bir bosqichda texnik tahlil mutlaqo zarurdir.

Texnik tahlilning kuchli taraflaridan biri shundaki, undan har qanday tovar bilan savdo jarayonida va vaqtning har qanday oralig'ida foydalanish mumkin.

Nazorat uchun savollar:

1. Valyuta bozori deganda nima tushuniladi va uning qanday shakllari mavjud?
2. Jahon valyuta bozori va uning o'ziga xos xususiyatlari nimada?
3. Valyutalar o'zaro almashinuvining zarurati nimada?
4. Valyuta bozorining asosiy ishtirokchilari kimlar?
5. Vakolatli yoki devizli bank bu qanday bank?
6. Mamlakat eksport va import operatsiyalari rivojida valyuta kursining ahamiyati qanday?
7. Jahon valyuta bozori konyunkturasida deganda nima tushuniladi?
8. Jahon valyuta bozori konyunkturasiga qanday omillar ta'sir etadi?

VI BOB. KREDIT BOZORI

Reja:

- 6.1 Kredit zarurligi va mohiyati**
- 6.2 Kreditning asosiy tamoyillari**
- 6.3 Kreditning turlari va shakllari**
- 6.4 Kreditning asosiy funksiyalari va tashkil qilish asoslari**
- 6.5 Kredit nazariyalari tanqidi**

Tayanch soʻzlar: kredit, iqtisodiy munosabat, tamoyillari, xarakterli tomonlari, xususiyatlari, qiymat harakati, Davlat krediti, tijorat kreditlari, bank krediti, istʼemol krediti, kredit turkumlanishi.

6.1 Kredit zarurligi va mohiyati

Jamiyat faoliyatining oʻta muhim jihati ishlab chiqarish hisoblanadi. Ishlab chiqarish jarayonida iqtisodiy resurslar ishlatiladi, mahsulotlar va xizmatlardan iborat hayotiy neʼmatlar yaratiladi.

Ishlab chiqarish jarayonining uzluksizligini moddiy va mehnat omillari taʼminlaydi. Ishlab chiqarish bu omillar bilan har doim ham bir tekisda taʼminlana olmaydi.

Kredit tovar-pul munosabatlari mavjud sharoitdagi takror ishlab chiqarish kredit munosabatlari vujudga kelishining tabiiy asosi hisoblanadi.

Ishlab chiqarish fondlarining doiraviy aylanishidagi va fondlarning bir marta aylanishidagi qiymatning harakati qisqa muddatli kredit munosabatlari paydo boʻlishining iqtisodiy asosi hisoblanadi.

Bizga maʼlumki, pul mablagʻlariga koʻp hollarda kreditlarga olingan mablagʻlar, korxonalarning hisob varaqasida mablagʻlar va naqd pullar, aylanma mablagʻlar va moliyaviy mablagʻlar kiradi.

Bu iqtisodiy kategoriyalar tashqi tomondan oʻxshagani bilan, ularni ichki xususiyatlari juda xilma-xil va bir-biriga oʻxshamaydi.

Kredit vaqtincha bo'sh turgan pul mablag'larini ma'lum muddatga, haq to'lash sharti bilan qarzga olish va qaytarib berish yuzasidan kelib chiqqan iqtisodiy munosabatlar yig'indisidir.

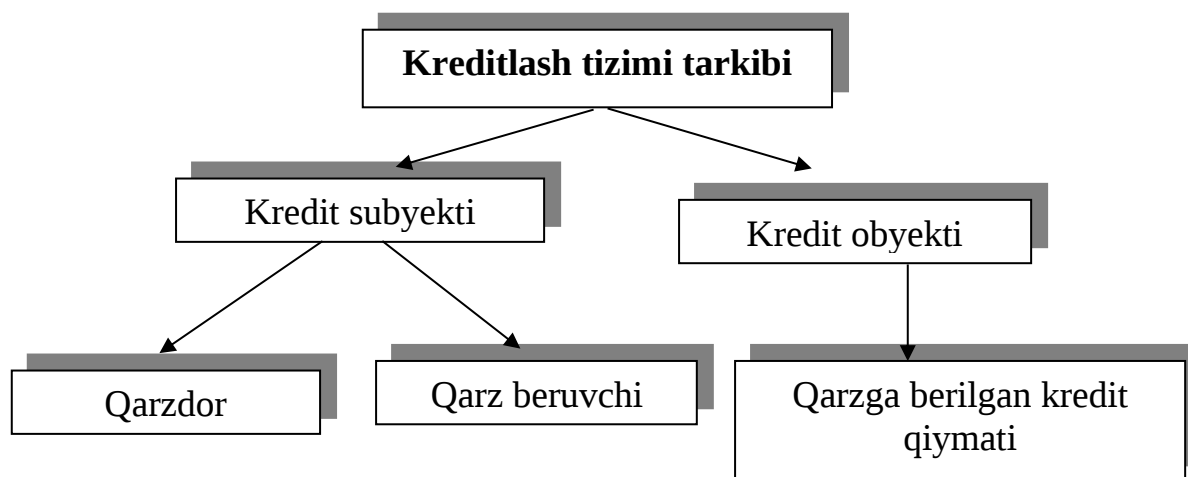
Kredit yordamida tovar-moddiy boyliklar, turli mashina va mexanizmlar sotib olinadi, iste'molchilar mablag'i yetarli bo'lmagan sharoitda to'lovni kechiktirib tovarlar sotib olishlari va boshqa har xil to'lovlarni amalga oshirish imkoniyatiga ega bo'ladilar.

Kredit iqtisodiy kategoriya bo'lib, ijtimoiy munosabatlarning aniq bir ko'rinishi sifatida yuzaga chiqadi.

Kredit har qanday ijtimoiy munosabat emas, balki ijtimoiy ishlab chiqarish mahsuli, qiymatning harakati, qarz beruvchi va qarz oluvchi o'rtasidagi iqtisodiy munosabatlarni ifodalovchi kategoriyadir.

Kreditning mohiyati uning ichki belgilarini ochib berishga qaratilgan. Kreditning mohiyatini ochish – bu uning sifatlarini, kreditning muhim tomonlarini, uning iqtisodiy munosabatlar tizimining bir elementi sifatida ko'rsatuvchi asoslarni bilish demakdir.

1-chizma⁴⁶.



Iqtisodiy kategoriya sifatida kreditning mohiyati ko'pgina iqtisodchi olimlar tomonidan o'rganilib chiqilgan va ular tomonidan kreditning mohiyati bo'yicha fikrlar bildirilgan.

⁴⁶ Sh.Z. Abdullayeva. "Pul kredit banklar". Tosh.: "Moliya" -2000 y. 121 bet.

Kreditning mohiyatini tushunish uchun, avvalombor, uning tarkibi nimadan iborat ekanligini tushunib olish zarur. Kredit munosabat bo‘lishi uchun uning zarur munosabatlari – kreditning obyekti va subyektini bilish zarur.

Respublikamizning iqtisodchi olimlaridan Sh. Abdullayeva kredit munosabatlarida subyektlar ikki xil bo‘lishini ko‘rsatib o‘tadi:

- kreditor (qarz beruvchi);
- qarzdor.

Bundan tashqari, kredit kredit munosabatlari tarkibining elementi sifatida kreditning obyekti yuzaga keladi.

Bunda qarzga berilgan mablag‘ o‘z qiymatini saqlab qolishi kreditning asosiy xususiyati hisoblanadi. Kredit tarkibi uning elementlari birligini ifodalaydi.

Kreditning harakat bosqichlari ham uni muhim belgisi hisoblanadi. Qarzga beriluvchi qiymat harakatini quyidagicha ifodalash mumkin:

$$B_k - O_{kz} - I_k - V_r - Q_k - F_{ks}$$

B_k – kreditning berilishi;

O_{kz} – kreditni qarz oluvchi tomonidan uning vaqtinchalik ehtiyojini qondirish uchun olinishi;

I_k – kreditni ishlatilishi qarz oluvchining kreditni nima maqsadda olinganligi bilan uzviy bog‘liq bo‘ladi;

V_r – qarz oluvchining xo‘jaligida qarzga olingan qiymatning aylanishi tugallanishini resurslarning aylanishdan chiqarilishini ifodalaydi;

Q_k – kreditni qaytarish;

F_{ks} – vaqtinchalik berilgan qiymatni kreditor qo‘liga qaytib kelishi (foiz bilan).

Kredit mohiyatining tahlili uzluksiz jarayon. Bunda tahlil jarayonida yangidan yangi belgilar, xususiyatlar yuzaga chiqishi mumkin.

Ssuda kapitali – bu faoliyat ko‘rsatuvchi kapital aylanishiga xizmat qiluvchi va foiz keltiruvchi ssudaga (qarzga) beriladigan pul kapitalidir.

Ssuda kapitalining manbalari – bu sanoat va savdo kapitallari aylanishi jarayonida bo‘sh qoladigan pul kapitalidir. Pul kapitalining bo‘shashi quyidagi omillarga asosan yuzaga keladi:

- asosiy kapital oborotining (aylanishining) xarakteridan. Tovarlarni sotgandan so‘ng asosiy kapitalning eskirgan qismi amortizatsiya zaxirasi sifatida asosiy kapitalning yangilanish muddati kelgunga qadar yig‘ilib turadi;

- oborot (aylanma) kapitalning doimiy qismi aylanish xarakteridan. Tayyor tovarlarni sotish va xomashyo va materiallarni yangi tovarlar ishlab chiqarish maqsadida xarid qilish oralig‘ida ma’lum bir muddat o‘tadi. Shuning uchun tayyor tovarlarni sotishdan tushgan pul tushumi vaqtinchalik bo‘sh pul kapitali sifatida bo‘sh bo‘lib qoladi;

- tovarlarni sotish davri (vaqti) bilan shu haqini to‘lash davri orasidagi vaqtinchalik uzilishning mavjudligi;

- ishlab chiqarish hajmini kengaytirish talablari darajasida zarur bo‘lgan pul shaklidagi qo‘shimcha qiymatni jamg‘arish (yig‘ish) zarurati va boshqa holatlar.

Ssuda kapitali manbalarining tahlili kreditning iqtisodiy kategoriya sifatidagi mohiyatini aniqlashga asos bo‘lib xizmat qildi.

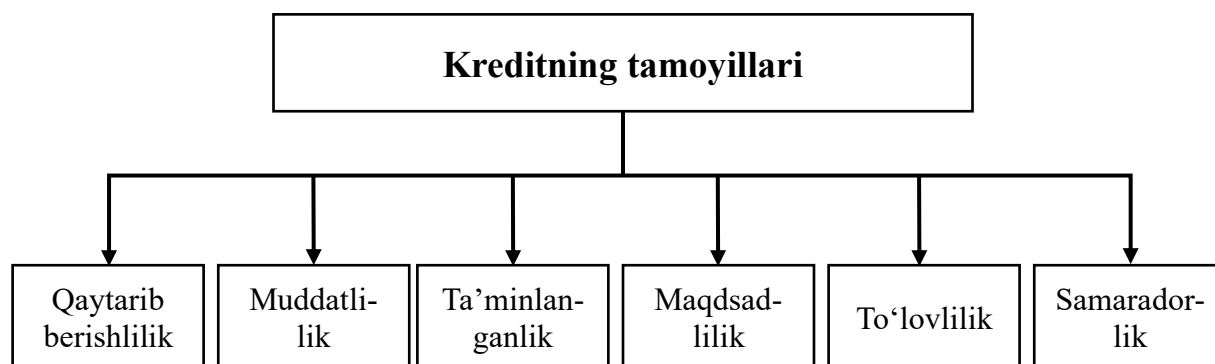
Bir qator iqtisodchilarning fikricha, kredit jamiyatdagi vaqtincha bo‘sh pul mablag‘larini yig‘ish va ularni taqsimlash shaklidir.

Shunday qilib, vaqtinchalik pul kapitalining bo‘shashi obyektiv zaruriyatdir. Biroq bunday holda bekor turadigan pullar doimiy harakatda bo‘ladigan kapital qiymati talabiga qarshi ishtirok etadi. Bunday qarama-qarshilik kreditlarni berish orqali hal qilinadi, ya’ni vaqtinchalik bo‘lmaydigan pul kapitalini qarzga beriladi.

6.2. Kreditning asosiy tamoyillari

Kredit munosabatlari iqtisodiyotda mavjud aniq uslubiy asoslarga tayanadi. Uning asosiy elementlari bo'lgan ssuda kapitali bozori operatsiyalari ma'lum tamoyillar asosida olib boriladi. Bu tamoyillar kredit rivojlanishining birinchi bosqichida ko'zga tashlangan edi. Keyinchalik esa ular umumdavlat va xalqaro kredit qonunchiligida yaqqol o'z aksini topdi. Iqtisodiy kategoriya sifatida kredit bir necha tamoyillarga ega. Bular kreditning qaytarib berishliligi, kreditning muddatlilik, kreditning ta'minlanganligi, maqsadlilik va to'lovlilik tamoyillaridir.

2 - chizma.⁴⁷



Bu tamoyil kreditning mustaqil iqtisodiy kategoriya ekanligi shartidir, qaytib berishlik kreditning umumiy belgisi hisoblanadi, qaytib berishlilik o'z-o'zidan vujudga kelmaydi: u moddiy jarayonlarga, qiymatning aylanishini tugashiga asoslanadi. Ammo doiraviy aylanishning tugashi – bu qaytarib berishi emas, faqat qaytarib berish uchun zamin tayyorlashdir. Kreditni qaytarish aylanishdan chiqqan mablag'lar qarz oluvchiga pul mablag'larining qaytarish imkoniyatini bergan taqdirda qaytariladi, qaytarib berishlilik ikki yoqlama jarayonni ifoda etadi, u kreditor uchun ham, qarz oluvchi uchun ham bir xil darajada muhimdir.

⁴⁷ Sh.Z. Abdullayeva. "Pul kredit banklar". Tosh.: "Moliya" -2000 y. 134 bet.

Kreditning qaytarib berishlilik tamoyili. Qiymatni qaytaruvchi harakatida huquqiy tomoni ham muhimdir. Muayyan bir muddatga beriladigan qiymatga egalik huquqi kreditordan qarz oluvchiga o'tmaydi.

Qarzga beriladigan qiymat faqat muayyan bir muddatgina o'z egasi qo'lidan uzoqlashadi, lekin egasini o'zgartirmaydi.

Bo'sh turgan resurslarni akkumulyatsiya qiluvchi banklar bu resurslardan o'z resurslari sifatida foydalana olmaydi. Bank qarzga beruvchi mablag'ning egasi bo'lib korxona, tashkilot, alohida shaxslar hisoblanadi.

Qaytarib berishlilik muayyan shartnomada o'zining o'rnini topadi.

Qaytarib berishlilik obyektiv belgi hisoblanadi. Kreditni qaytarib berishlilik tomoni uni boshqa iqtisodiy kategoriyalardan, shu jumladan, moliyadan farq qilish imkonini beradi.

Kreditdan samarali foydalanish asosidagi qaytarib berishlilik – butun bank faoliyatining markaziy punkti hisoblanadi. Kreditning bu tamoyili amaliyotda kredit va undan foydalanganlik uchun foiz summasini kredit bergan muassasa hisobiga ko'chirish yo'li bilan to'lanadi. Shu yo'l bilan banklar kredit resurslarining qayta tiklanishini ta'minlaydilar. Sobiq ittifoq davrida markazlashgan rejali iqtisodiyot sharoitida kreditlashning "qaytarilmagan ssuda" deb ataladigan norasmiy tushunchasi bor edi. Kreditlashning bu shakli xalq xo'jaligining ko'p tarmoqlarida, ayniqsa, qishloq xo'jaligi sohasida keng tarqalgan edi. Kredit davlat banki tomonidan qarz oluvchining moliyaviy ahvolini hisobga olmagan holda berilar edi. O'zining iqtisodiy mohiyatiga ko'ra qaytarilmaydigan ssudalar budjet subsidiyalarini qo'shimcha shakli sifatida namoyon bo'ladi. Bozor iqtisodiyoti sharoitida "qaytarilmas kredit" tushunchasi bozor iqtisodiyoti tamoyillariga yot bo'lib bunday kreditning amaliyotda bo'lishi iqtisodiyot uchun juda xavfli hisoblanadi.

Kreditning muddatliligi. Bu tamoyil kredit beruvchidan olingan kreditni o'z vaqtida qaytarib berish muddatini, ya'ni kreditning qanday

muddatga berilganligi bilan xarakterlanadi. Bunda shu muddatlilik tamoyiliga ko'ra uzoq va qisqa muddatli kreditlarga bo'linadi.

Kreditning muddatlilik tamoyili qarzдор uchun qulay bo'lgan har qanday vaqtda emas, balki kredit bitimida ko'rsatilgan ma'lum muddatda kreditni qaytarilishi zarur ekanligini bildiradi. Kreditning muddatliligi har ikkala tomon, kreditor va qarz oluvchi uchun muhimdir. Agar kreditor foizi bilan o'z vaqtida qaytarib olsa, uni egasiga qaytarish yoki yana kreditga berish imkoniyatiga ega bo'ladi. Qarz oluvchi kreditni samarali ishlatib, uni o'z vaqtida kreditorga qaytarish va shu bilan shartnomadagi jazo choralaridan qutulishidan manfaatdor. Kreditning muddati bo'yicha kredit shartnomada ko'rsatilgan shartlarning buzilishi natijasida qarz beruvchi qarz oluvchiga iqtisodiy choralar (jarimalar shaklida, kredit bo'yicha foiz darajasini oshirish, kreditni muddatini qisqartirish va boshqa)ni qo'llash mumkin. Bu choralar ham yordam bermagan hollarda qarz beruvchi moliyaviy talablarni xo'jalik sudi orqali undirib olishi mumkin. Kreditning muddatliligi kelib tushuvchi boyliklar tejimli va qayta ishlash muddatiga, ishlab chiqarilgan mahsulotni jo'natish muddatiga, tovarlarni sotish muddatiga va pirovard natijada aylanma fondlarning doiraviy aylanishining tezligiga bog'liqdir.

Kreditning ta'minlanganligi. Bu tamoyil yordamida xalq xo'jaligining rivojlanishida qiymat va moddiy ishlab chiqarish o'rtasida bo'lishi zarur bo'lgan proporsiyalarning bir me'yorda bo'lishi ta'minlanadi. Bu tamoyilning asosiy mohiyati shundaki, bunda xo'jalik aylanishida ishtirok etuvchi bank mablag'larining har bir so'miga muayyan boyliklarning bir so'mi qarama-qarshi turishi kerak. Banklar tomonidan xalq xo'jaligi tarmoqlariga berilgan kreditlar to'liq tovar moddiy boyliklari va ma'lum harajatlari bilan ta'minlangan bo'lishi kerak. Tarmoqlarga ta'minlanmagan kreditlarning berilishi bank kreditlarining bankka qaytib kelmasligiga asos hisoblanadi. Bu o'z navbatida bankning likvidliligiga va pul muomalasiga katta ta'sir ko'rsatadi. Shuning uchun ham bozor iqtisodiyoti sharoitida banklar

tomonidan beriladigan kreditlarning tovar moddiy boyliklar va xarajatlar bilan ta'minlangan bo'lishiga alohida e'tibor berilmoqda. Hozirgi sharoitda bu jarayonning amalga oshirilishini quyidagicha ifodalash mumkin.

Kredit olayotgan korxona bankka tovar yoki tovar hujjatlarini, boshqa biror shakldagi mulkni garovga qo'yadi va bank bergan kredit qarzi o'rnini qoplash huquqiga ega bo'ladi. Ba'zida kredit warrant asosida ham berilishi mumkin (Warrant – garov uchun xizmat qiluvchi hujjat). Bunda kreditorning berayotgan krediti tovar-moddiy boyliklar bilan ta'minlanganligiga ishonch hosil qilish kerak.

Bank ssudalarini tovar-moddiy boyliklar bilan to'liq ta'minlanganligi pul muomalasini barqarorligini ta'minlaydi chunki bankda pullarning naqd pulga va aksincha aylanishi transformatsiyalanib turadi.

Xulosa qilib aytganda, kreditning ta'minlanganlik ta'moyili qarzi oluvchi o'ziga olgan majburiyatlarni buzish sharoitida qarzi beruvchining mulkdorlik manfaatlarini himoya qilishni ta'minlaydi va o'zining amaliy aksini kreditni biror garov yoki moliyaviy kafolat asosida berishda topadi. Bu umumiy iqtisodiyot barqarorlikka erishish davrida ayniqsa muhimdir.

2008-yilda yuzaga chiqqan jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozining sabablaridan biri ham aynan kreditning ta'minlanganlik tamoyilini buzilishi hisoblanadi. Ushbu holat "Amerika Qo'shma Shtatlarida ipotekali kreditlash tizimida ro'y bergan tanglik holatidan boshlandi. So'ngra bu jarayonning miqyosi kengayib, yirik banklar va moliyaviy tuzilmalarning likvidlik, ya'ni to'lov qobiliyati zaiflashib, moliyaviy inqirozga aylanib ketdi"⁴⁸. Albatta, bu omil kreditning ta'minlanganlik tamoyilini ahamiyatini yanada oshiradi.

To'lovlik tamoyili. Bu tamoyil aylanma fondlarning doiraviy aylanishini, kengaytirilgan takror ishlab chiqarish jarayonini ta'minlovchi to'lov resurslari summasini avanslashtirish zaruriyatidan kelib chiqadi.

⁴⁸ I. Karimov. Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, O'zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo'llari va choralari. T. : "O'zbekiston", 2009. 4 b.

Bu tamoyilga asosan korxonalar foydalanilgan qarz mablag‘lari uchun kreditorga foiz shaklida to‘lovni o‘tkazadilar. Kreditning to‘lovligi uni to‘liq summada o‘z egasiga qaytarilishinigina emas, shu bilan kredit uchun foiz shaklidagi to‘lov bilan qaytarilishini ifodalaydi. Demak, kreditor o‘z mablag‘larini hech vaqt o‘z hajmida qaytarib olish sharti bilan bermaydi, bunda u mablag‘ni qarzga berganligi uchun muayyan to‘lov talab qiladi. (Foizsiz imtiyozli kreditlar bundan mustasno).

Kreditning to‘lovliligi nafaqat banklar faoliyatining maqsadiga, balki korxonalarning bevosita foydasiga bog‘liq bo‘ladi va ijobiy ta‘sir ko‘rsatadi.

Kredit uchun haq to‘lashning iqtisodiy mohiyati qarz beruvchi va qarz oluvchi o‘rtasidagi qo‘shimcha olingan foydaning taqsimlanishini qayd qilishda namoyon bo‘ladi. Ko‘rib chiqilayotgan tamoyilning amaliyotida uchta asosiy funksiyasini bajaruvchi bank foizi normasini o‘rnatish jarayonida namoyon bo‘ladi:

- huquqiy shaxslar foydasining va jismoniy shaxslar daromadining taqsimlanishi;

- ishlab chiqarishni tartibga solish va ssuda kapitalining taqsimlanishi orqali tarmoq, tarmoqlararo va xalqaro miqyosda aylanish;

- iqtisodiyot rivojlanishining inqirozli bosqichida bank mijozlarining pul mablag‘larini inflyatsiyadan himoyalash va boshqalar;

- ssuda foizining stavkasi ssuda kapitalidan olingan yillik daromad summasining berilgan kredit summasiga nisbati bilan aniqlanib, kredit resurslarini bahosi sifatida namoyon bo‘ladi.

Kreditning maqsadliligi. Bu tamoyilning mohiyati shundaki, qarz oluvchi tomonidan olingan kreditlar aniq bir maqsadni amalga oshirishga yo‘naltirilgan bo‘lishi zarur. Kreditning qaysi maqsadga yo‘naltirilganligi, masalan, tovar-moddiy boyliklar sotib olishga yoki biror ishlab chiqarish xarajatlarini qoplashga va hokazo aniq biror obyektga maqsadli yo‘naltirilganligi korxona bilan bank o‘rtasida

tuziladigan kredit shartnomada ko'rsatilgan bo'ladi. Korxona olgan kreditini faqatgina kredit shartnomada ko'rsatilgan ishni bajarishga sarflashi kerak.

Bunda kredit muayyan, aniq obyektga: ishlab chiqarish xarajatlari, ishlab chiqarish zaxiralariga, tayyor mahsulotga, jo'natilgan tovarlarga, hisob-kitob hujjatlariga va hokazolarga beriladi.

Yuqorida, keltirilgan tamoyillar kreditning iqtisodiy kategoriya sifatida mavjud bo'lishi va harakat qilishining muhim tomonlarini o'zida ifodalaydi.

Bizning fikrimizcha, bozor iqtisodiyoti sharoitida kreditning yuqorida keltirilgan tamoyillaridan tashqari, kreditdan oqilona foydalanishni ifodalovchi tamoyil kreditning samaradorligi tamoyilini kiritishimiz zarur. Bu tamoyil nafaqat kredit va foiz summasini bankka qaytarib to'lashni, undan tashqari, shu kredit yordamida kreditlanadigan yoki moliyalashtiriladigan soha, tarmoq, korxona qancha samaradorlikka erishishini ifodalashi zarur. Bozor iqtisodiyoti sharoitida beriladigan kreditlar ma'lum bir loyihalarining bajarilishiga yo'naltirilgan bo'ladi. Banklar loyihalarni kreditlash yoki moliyalashtirishdan oldin loyihani bajarish uchun yo'naltiriladigan mablag'larni samaradorligini hisoblab chiqishlari zarur. Agar biz bozor iqtisodiyoti yuqori rivojlangan mamlakatlarda kreditlash va loyihalarni moliyalashtirish amaliyotiga e'tibor beradigan bo'lsak, bu mamlakatlarda korxona, tashkilotlarga kredit berishdan oldin ajratiladigan mablag'larning samaradorligi hisob-kitob qilib chiqiladi. Agar loyihaga qo'yiladigan mablag'lar samara beradigan bo'lsagina, shu loyiha uchun mablag' ajratiladi.

Kreditning samaradorligini ta'minlash maqsadida dunyoning rivojlangan mamlakatlari amaliyotida kreditlashning biz uchun yangi qoidasi qo'llaniladi. Bu qoida kreditlashda "5 "C"lar qoidasi" deb yuritiladi.

"5 "C"lar qoidasi"ga asosan har bir "C" bo'yicha korxonaning faoliyati tahlil qilib chiqiladi va korxona faoliyati talabga javob

bersagina korxonaga kredit beriladi. Qoidaga asosan “C” harflari korxonaning xo‘jalik faoliyatini quyidagi jihatlarini ifodalaydi.

Character – qarz oluvchining xarakterini baholash hamda bozordagi obro‘si;

Capacity – qarz oluvchining boshlagan ishini oxiriga yetkaza olish, tegishli daromad olish, hamda bank kreditlarini qaytarib berish qobiliyati;

Capital – qarz oluvchining sarmoyasini yetarliligi;

Conditions – shartlar. Bunda iqtisodiy muhim va mazkur biznesni rivojlanishi nazarda tutiladi.

Collateral – garov (kafolat, kafillik, sug‘urta polisi, tovar moddiy boyliklar) va boshqalar.

6.3. Kreditning turlari va shakllari

Kreditning quyidagi mustaqil shakllari bor:

- 1.Bank krediti;
- 2.Tijorat krediti;
- 3.Iste‘mol krediti
- 4.Davlat krediti;
- 5.Xalqaro kredit.

Bank krediti banklar tomonidan pul shaklida beriladigan kredit bo‘lib, ssuda deyiladi.

Pulning yuqori likvidli aktiv ekanligi va bank tizimining uzoq muddatli rivojlanish bosqichini bosib o‘tganligi bank kreditini asosiy kredit shakliga aylantirishga muhim omil bo‘ldi. Tijorat banklari kreditining bahosi ssuda kapitali bozorida shakllanadi.

Kreditning bahosi qanchalik yuqori bo‘lsa, unga bo‘lgan talab shunchalik kam bo‘ladi. Shu sababli Markaziy banklar va hukumatlar iqtisodiyotda yo‘naltirilayotgan kreditlar hajmini oshirish maqsadida kreditlarning past va barqaror foiz stavkasini saqlab qolishga harakat qiladilar. Lekin masalaning ikkinchi tomoni ham bor, kreditlarning foiz

stavkasi qanchalik past bo'lsa, unga bo'lgan talabning oshishiga olib keladi natijada muomaladagi pul miqdori oshishiga sabab bo'ladi va oqibatda bu inflatsiya darajasini oshiradi.

Bank krediti rivojlanishini belgilovchi keyingi omil banklarning resurs ta'minotidir. Banklarning yetarli darajada resurs bazasiga ega bo'lishi kreditlarga bo'lgan talabni qondirishga imkon beradi. Bir so'z bilan aytganda, banklarning yetarli darajada resurs bazasiga ega bo'lishi ular mijozlarining moliyaviy darajasiga bog'liq.

Bank tomonidan beriladigan kreditlarni o'z vaqtida qaytmasligi yoki kreditlarning qaytish darajasining yuqori ekanligi bank krediti rivojlanishining 3-omili hisoblanadi. 4-omil banklarning kreditlash faoliyatini davlat tomonidan tartibga solish va nazorat qilish tizimining rivojlanganligi bo'lsa, 5-omil makroiqtisodiy vaziyat va uning o'zgarishi hisoblanadi.

Tijorat banklari faoliyatida kreditlashning quyidagi shakllari mavjud:

1) **Mijozni alohida ssuda hisobraqamidan bir marotabali kreditlash shakli.** Bunda kredit 1 marotabali to'lov shaklida bankdan chiqariladi.

2) **Mijozni kredit liniyasi ochish yo'li bilan kreditlash.** Bunda mijoz uchun kreditlash limiti o'rnatiladi. Uning bu limitdan foydalanish uchun davr belgilanadi. Bu shaklning afzalliklari quyidagilardan iborat:

a) mijoz har safar kredit so'rab bankka murojaat qilish majburiyatidan xalos bo'ladi;

b) mijoz kredit liniyasining faqat ishlatilgan qismi uchun foiz to'laydi;

v) bank berilgan kredit ustidan ya'ni shartnomaviy shartlari bajarilishi ustidan nazorat o'rnatish imkoniga ega bo'ladi. Agar mijoz kredit shartnoamsi shartlarini buza boshlasa, bank kredit liniyasini yopib qo'yadi.

3) **Kreditlashning overdraft shakli,** ingliz tilida so'zlashuvchi mamlakatlar bank amaliyotida keng qo'llaniladi.

Overdraft krediti mijozning joriy hisobraqamining debetli qoldig'iga beriladi. Mijozlarning banklarda ochilgan joriy hisobraqamlarida faqat bir marta debetli qoldiq bo'lishiga ruxsat etiladi. U ham bo'lsa, bank va mijoz o'rtasida overdraft krediti olish bo'yicha kelishuv bo'lsa.

Overdraft kreditiga ssuda hisobvarag'i ochilmaydi va bu kredit ta'minotsiz kredit hisoblanadi.

4) Kreditlashning kontokorrent shakli. Bu shakl nemis tilida so'zlashuvchi mamlakatlarnig bank amaliyotida qo'llaniladi. Kontokorrent kreditida mijozning joriy hisobraqami yopiladi va kontokorrent hisobraqam ochiladi. Mijozning barcha faoliyatidan keladigan pul tushumlari kontokorrent hisobraqamining kreditida aks etadi. Mijozning barcha to'lovlari kontokorrent hisobraqamining debetida aks etadi. Kontokorrent krediti kontokorrent hisobraqamining debetli qoldig'iga beriladi. Kontokorrent hisobraqamining kreditli qoldig'i uchun bank mijozga foiz to'laydi, debetli qoldig'i uchun esa mijoz bankka foiz to'laydi.

5) Kreditlashning faktoring shakli. Faktoring – bu mol yetkazib beruvchini kreditlash shakli bo'lib, bunda bank tovar hujjatlarini o'zining diskont stavkasi bo'yicha regress huquqi bilan yoki regress huquqsiz sotib oladi.

6) Kreditlashning forfeyting shakli. Forfeyting – bu fransuzcha “aforfe” so'zidan olingan bo'lib ulgurji degan ma'noni anglatadi.

Forfeyting mol yetkazib beruvchini kreditlash shakli bo'lib, bunda bank tratta (o'tkazma veksel)ni o'zining diskont stavkasi bo'yicha regress huquqi bilan sotib oladi.

Kreditga bo'lgan talab qaysi usulda va muddatda, kim tomondan qondirilishiga va qarz oluvchilarga taklif qilinishiga qarab, kredit yana boshqa bir necha tur va shakllarga bo'linadi.

Xususan, kredit o'zining bir qancha belgilariga ko'ra turlanadi:

-muddatiga ko'ra kredit 3 turga bo'linadi:

- qisqa muddatli kreditlar;

- o‘rta muddatli kreditlar;
- uzoq muddatli kreditlar.

Dunyoning ko‘plab mamlakatlarida qisqa muddatli kreditlar deganda, bir yilgacha muddatga berilgan kreditlar tushuniladi. O‘rta muddatli kreditlar deganda, bir yildan uch yilgacha muddatda, uzoq muddatli kredit uch yildan ortiq muddatga berilgan kreditlar tushuniladi. Lekin ayrim mamlakatlarda kreditlarning muddatlariga ko‘ra farqlanish mavjud. Masalan, AQShda bir yildan sakkiz yilgacha berilgan kreditlar o‘rta muddatli kreditlar hisoblanadi. Xalqaro moliya institutlarida bir yildan besh yilgacha muddatda berilgan kreditlar o‘rta muddatli kreditlar hisoblanadi.

O‘zbekistonda o‘rta muddatli kreditlar 2004-yilda bekor qilingan. Bir yilgacha muddatga berilgan kreditlar qisqa, bir yildan ortiq muddatga berilgan kredit uzoq muddatli kredit hisoblanadi.

-ta‘minlanganligiga ko‘ra 3 turga bo‘linadi:

a) to‘liq ta‘minlangan kreditlar, bunda kreditning ta‘minoti kreditning asosiy qarz summasi va uning foizini qoplashga yetadi;

O‘zbekiston Respublikasining Markaziy banki talabi bo‘yicha ta‘minot miqdori kredit summasiga nisbatan 125 foizni tashkil etishi kerak.

b) qisman ta‘minlangan kreditlar, bunda kreditlarning ta‘minoti kreditning asosiy summasi va foizini qoplashga yetmaydi;

v) ta‘minlanmagan kreditlar, bu kreditlar ishonchli yoki blankli kreditlar deyiladi. Bu kreditlar yuqori darajada to‘lov qobiliyatiga ega bo‘lgan ishonchli mijozlarga beriladi.

- kredit bahosiga ko‘ra quyidagi turlarga bo‘linadi:

a) arzon kreditlar, bu kreditlarning foiz stavkasi ssuda kapitali bozorida shakllanadigan foiz stavkasidan past bo‘ladi;

b) qimmat kreditlar, bu kreditlarning foiz stavkasi ssuda kapitali bozorida shakllangan foiz stvakasidan yuqori bo‘ladi;

Risk darajasi qancha yuqori bo‘lsa, kreditning foizi ham shuncha yuqori bo‘ladi.

v) tekin kreditlar, bu kreditlarning foizi yo‘q.

-tarmoq xususiyatiga ko‘ra kreditlarning quyidagi turlari mavjud:

1) sanoat krediti;

2) savdo krediti;

3) qishloq xo‘jaligi krediti va boshqalar.

-takror ishlab chiqarish jarayonlarining bosqichlariga xizmat etishiga ko‘ra kreditning quyidagi turlari mavjud:

1) kredit ishlab chiqarish uzluksizligini ta‘minlash maqsadida xomashyo va materiallar hamda ishlab chiqarish vositalarini sotib olish uchun beriladi;

2) kredit mahsulotni sotish jarayonini moliyalashtirish uchun beriladi;

3) kredit iste‘mol jarayonida ham ishtirok etadi.

- kreditlash obyektiga ko‘ra quyidagi turlarga bo‘linadi:

1) xomashyo va materiallar sotib olish uchun beriladigan kreditlar;

2) ishlab chiqarish vositalarini sotib olish maqsadida beriladigan kreditlar;

3) ishlab chiqarish xarajatlari uchun beriladigan kreditlar. Masalan, qishloq xo‘jaligida paxta, g‘alla, sholi kabi ekinlarni yetishtirish uzoq davr va katta xarajat talab qiladi. Kreditlar ana shu xarajatlarni moliyalashtirish uchun beriladi.

4) to‘lov aylanmasidagi uzluksizlikni qoplash uchun beriladigan kreditlar.

Masalan, korxonalarining joriy hisobraqamlariga mablag‘lar kelib tushish vaqti bilan to‘lovni amalga oshirish vaqti o‘rtasidagi nomuvofiqlik yuzaga kelsa to‘lov aylanmasida uzilish sodir bo‘ladi. Yana shuni ham ta‘kidlab o‘tishimiz joizki, davlat budjeti ijrosi paytida ham uzilishlar yuzaga kelishi mumkin.

-davlat byudjeti defitsitini qoplash maqsadida beriladigan kreditlar.

Kredit tarixini o‘rganishga bag‘ishlangan tadqiqotlarning natijalari ko‘rsatdiki, tijorat krediti bank kreditidan oldin paydo bo‘lgan.

Tijorat krediti. Iqtisodiyotda kredit munosabatlarining vujudga kelishining birinchi shakllaridan bo‘lib, veksel muomalasini vujudga keltirgan va naqd pulsiz hisob-kitoblarning rivojlanishiga yordam bergan. Tijorat kreditining subyektlari sifatida yuridik shaxslar: mol yetkazib beruvchi va mol sotib oluvchi korxonalar, kreditning obyekti sifatida sotilayotgan tovar ishtirok qiladi. Tijorat krediti o‘zining amaliy ko‘rinishini huquqiy shaxslar o‘rtasida tovar va xizmatlarning to‘lov muddatini cho‘zish orqali sotish shaklidagi moliya xo‘jalik munosabatlarida topadi. Bu kredit shaklining asosiy maqsadi tovarlarni sotishni tezlashtirish va shu orqali foyda olishdan iborat.

Amaliyotda vekselning ikki turi qo‘llaniladi. Oddiy va o‘tkazma veksel. Oddiy vekselni qarz oluvchi korxona qarz beruvchi korxonaga beradi va tovarlar hamda ko‘rsatilgan xizmatlar uchun unga to‘lash majburiyatini o‘z zimmasiga oladi.

Tijorat krediti bank kreditidan quyidagi xususiyatlari bilan farq qiladi:

1. Kreditor (qarz beruvchi) rolda maxsus kredit moliya tashkilotlari emas, balki tovar va xizmatlarni ishlab chiqarish hamda sotish bilan shug‘ullanuvchi turli yuridik shaxslar ishtirok qiladi.

2. Tijorat krediti faqatgina tovar shaklida beriladi.

3. Tijorat kreditida ssuda kapitali, sanoat va savdo kapitali bilan integratsiyalashgan holda harakat qiladi. Bu bozor iqtisodiyoti sharoitida turli ixtisosdagi va faoliyat yo‘nalishdagi korxonalarni o‘z ichiga oluvchi xolding, moliyaviy kompaniyalarning vujudga kelishida o‘z aksini topadi.

4. Berilgan vaqt oralig‘ida tijorat kreditining o‘rtacha qiymati doimo bank foizining o‘rtacha stavkasidan kichik bo‘ladi.

5. Qarz beruvchi va qarz oluvchi o‘rtasidagi shartnoma huquqiy rasmiylashtirilganda tijorat krediti bo‘yicha to‘lov (foiz stavkasi) alohida aniqlanmaydi. Foiz to‘lovi tovar bahosiga qo‘shilgan holda rasmiylashtiriladi.

Hozirgi sharoitda jahon amaliyotida tijorat kreditning, asosan, 3 turi qo'llaniladi:

- qayd qilingan to'lov muddati bo'yicha kredit;
- tovarlarni sotgandan keyingina qarzni to'lash bo'yicha kredit;
- ochiq hisobvaraqlar bo'yicha kreditlash.

Bunda tijorat krediti shartlari bo'yicha, keyingi tovar partiyasini jo'natish, oldingi jo'natilgan tovarlar bo'yicha qarzlarni to'lash muddatigacha amalga oshirilishi zarur.

Tijorat krediti tovarlar sotish jarayonini tezlashtirishda va korxonalarning aylanma mablag'larini xo'jalik faoliyatidan tezroq bo'shashini ta'minlashda katta ahamiyatga ega.

Iste'mol krediti. Iste'mol krediti o'zining maqsadi bilan kreditning boshqa shakllaridan farq qiladi. Uning farqli belgisi jismoniy shaxslarni kreditlash hisoblanadi. Kreditning bu shaklida kredit beruvchi sifatida maxsus kredit muassasalari bilan birga tovar va xizmatlarni sotishni amalga oshiradigan jismoniy shaxslar ham bo'lishi mumkin.

Iste'mol krediti ikki shaklda: pul shaklida yoki tovar shaklida berilishi mumkin. Jismoniy shaxslarga ko'chmas mulkka egalik qilish uchun, qimmat bo'lgan davolanishni to'lash, har xil tovarlar va uy jihozlari sotib olish va boshqa ehtiyojlarni qondirish uchun iste'mol kreditlari berilishi mumkin. Pul shaklida iste'mol krediti banklar tomonidan, tovar shaklida esa tovarlar chakana savdosi jarayonida to'lov muddatini cho'zish orqali amalga oshiriladi.

Davlat krediti. Kreditning bu shaklining asosiy xususiyati kredit munosabatlarida davlatning qatnashuvidir. Davlat kreditida davlat bir tomondan qarz beruvchi va ikkinchi tomondan qarz oluvchi sifatida ishtirok qilishi mumkin. Qarz beruvchi vazifasini bajara turib, davlat, davlat kredit institutlari, jumladan, Markaziy bank orqali iqtisodiyotning har xil sohalarini kreditlashni o'z zimmasiga oladi. Davlat tomonidan:

- iqtisodiyotning ustuvor tarmoqlarini kreditlash;

- moliyaviy resurslarga ehtiyoj sezayotgan davlat ahamiyatiga ega bo'lgan aniq tarmoq yoki mintaqalarga, agar byudjetdan moliyalashtirish imkoniyati tugagan bo'lsa, vaqtincha foydalanishga mablag' ajratilishi mumkin.

Undan tashqari, tijorat banklariga banklararo kreditlar bozorida kredit resurslarni kim oshdi savdosi yo'li bilan yoki to'g'ridan-to'g'ri sotish jarayonida davlat tomonidan mablag'lar vaqtincha foydalanishga berilishi mumkin.

Davlatning qarzlarini ko'paygan hollarda davlat byudjeti kamomadini moliyalashtirish maqsadida, davlat qarz oluvchi sifatida, davlat qarzlarini joylashtirish jarayonini amalga oshiradi.

Xalqaro kredit. Kredit munosabatlarining xalqaro miqyosda (davlatlar o'rtasida) amalga oshirilishi xalqaro kreditning yuzaga kelishiga olib keladi. Xalqaro kreditga xalqaro miqyosda harakat qiluvchi kredit munosabatlari to'planishi sifatida qarash zarur. Kreditning bu shaklini bevosita ishtirokchilari millatlararo moliya-kredit institutlari, tegishli davlat hokimiyati, kredit tashkilotlari va alohida yuridik shaxslar bo'lishi mumkin.

Xalqaro kredit bir davlat, shu davlat banki, yuridik shaxsi tomonidan ikkinchi bir davlatga, uning banklariga, boshqa yuridik shaxslariga muddatlilik va to'lovlilik asosida beriladigan kredit hisoblanadi.

Xalqaro kredit davlat va xalqaro institutlar ishtirok etgan munosabatlarda pul (valyuta) shaklida, tashqi savdo faoliyatida esa tovar shaklida bo'lishi mumkin.

Xalqaro kredit xalqaro iqtisodiy munosabatlar doirasida quyidagi funksiyalarni bajaradi:

- mamlakatlar o'rtasida kapitalning qayta taqsimlanishini ta'minlaydi;
- kapitalning konsentratsiyalashuviga va markazlashuviga sharoit yaratadi va bu jarayonni tezlashtiradi;
- har xil valyutalarda xalqaro hisob-kitoblarni olib borishda muomala xarajatlarini qisqartiradi.

Xalqaro kreditlar xarakteri bo'yicha – davlatlararo, xususiy, firma kreditlariga;

- shakli bo'yicha – davlat, bank, tijorat;
- tashqi savdo tizimida tutgan o'rni bo'yicha – eksportni kreditlash, importni kreditlashga;
- muddati bo'yicha – qisqa muddatli bir yilgacha, uzoq muddatli besh yildan ortiq muddatga;
- obyekti bo'yicha – tovar va valyuta;
- ta'minlanganligi bo'yicha – tovar-moddiy boyliklar bilan yoki hujjatlar bilan ta'minlangan kreditlarga bo'linadi.

Kreditning qaysi maqsad uchun berilayotganligi kredit shartnomasida ko'rsatiladi va bank tomonidan berilgan resurslar qarz oluvchi tomonidan faqatgina shartnomada ko'rsatilgan masalani hal etish uchun ishlatiladi. (masalan, olinayotgan tovarlar bo'yicha hisoblashish, ish haqi to'lash va h.k. uchun) Qarz oluvchi tomonidan ko'rsatilgan majburiyatlarning buzilishida bitimda ko'rsatilgan jarimalar qo'llaniladi.

6.4. Kreditning asosiy funksiyalari va tashkil qilish asoslari

Har qanday iqtisodiy kategoriya o'zining funksiyalariga ega bo'lgani kabi kredit ham o'zining bir qator funksiyalariga ega. Ijtimoiy-iqtisodiy tizimda kreditning o'rni va roli u bajarayotgan funksiyalar bilan aniqlanadi. Kreditning funksiyasi – kreditning iqtisodiyotda faoliyatning muayyan ravishda namoyon bo'lishidir.

Kreditni tahlil qilishda, uning funksiyasi mohiyati va roli o'rtasidagi oraliq bo'g'in sifatida ko'rib chiqiladi.

Kredit tomonidan bajariladigan funksiyalar turli adabiyotlarda turlicha beriladi. Ko'pgina adabiyotlarda kreditning 4 ta funksiyasi ko'rsatilgan va asoslangan bo'lib ular quyidagilardir:

- kapitallarni qayta taqsimlash va foyda normasini tekislash (tenglashtirish);

- muomala xarajatlarini tejash;
- kapitalni markazlashuvi;
- kapitalni yig'ilishi va jamg'arish funksiyasi.

Biroq boshqa ko'pgina kitoblarda kreditning boshqa 4 ta funksiyasi ko'rsatilgandir.

Bu funksiyalar:

- qayta taqsimlash funksiyasi;
- qayta takror ishlab chiqarish funksiyasi;
- muomaladagi haqiqiy naqd pul mablag'larini kredit muomala vositalari bilan almashtiradi;
- rag'batlantirish funksiyalaridir.

Bu yuqorida ko'rib o'tilgan funksiyalar yordamida kredit mamlakatdagi taqsimlangan va bo'sh turgan moddiy va pul mablag'lari o'z egalaridan vaqtinchalik boshqa mulk egalariga harakat qilishlari uchun imkon yaratadi. Kreditning qayta taqsimlash funksiyasi 2 ko'rinishda pul va tovar shakllarida amalga oshirilishi mumkin.

Kreditning takror ishlab chiqarish funksiyasida esa kredit 2 xil ko'rinishda namoyon bo'ladi:

- qarz oluvchi tomonidan olingan kreditlar ularga kerakli kapital hajmini ta'minlaydi, tadbirkorlik faoliyatini olib borishiga imkon yaratiladi.

- turli korxonalarga kredit berilishi natijasida jamiyat miqyosida ishlab chiqarish uchun yaxshi va yomon holatlar (sharoitlar) vujudga kelishi mumkin (sifat, tannarx, baho).

Muomaladagi haqiqiy va naqd pul mablag'larini kredit to'lov vositalari bilan almashtirish funksiyasida haqiqiy (oltin) pullar pul belgilari (banknotalar) bilan almashtiriladi. Bu o'z navbatida davlatni qarz majburiyatini bildiradi hamda oltin qiymat belgilarini belgilaydi. Shu bilan birga naqd pul belgilari aylanishi jarayonida pul belgilari o'z navbatida kredit muomala vositalari – veksel, chek, plastik kartochkalari bilan almashtirilishi mumkin.

Kreditning rag‘batlantirish funksiyasida – kredit ishlab chiqarish va muomalaga mikro va makro darajada ta’sir ko‘rsatadi. Buning natijasida mablag‘lardan tejamli foydalanishga asos yaratadi. Kredit qarz oluvchidan olgan kreditlarining samarali, daromad oladigan darajada foydalanishiga, o‘z vaqtida ishlatib to‘liq qaytarilishiga majbur qiladi.

Davlat miqiyosida esa kredit miqdorini ko‘paytirish yoki kamaytirish orqali iqtisodiyotga salbiy yoki ijobiy ta’sir o‘tkazishi mumkin. Chunki kredit miqdorini kamayishi, ko‘payishi uning ikki tomonlama ta’sirini bildiradi.

Kreditning bu funksiyalari haqida olimlar o‘rtasida yagona fikr yo‘q.

Masalan Rossiya iqtisodchisi O.I. Lavrushinning fikricha, kreditning funksiyalarini tahlil qilishda ikkita yechilmagan muammo mavjud:

- funksiyani tushunishning uslubiy asoslari;
- funksiyalarning tarkibi va strukturasi.

Kreditning tarkibiy qismidan kelib chiqqan holda unga quyidagi munosabatlar xosdir.

- kreditorning qarz oluvchi va qarzga berayotgan qiymat bilan munosabati orqali;
- qarz oluvchining kreditor va qarzga beriluvchi qiymat bilan munosabati orqali;
- qarzga beriluvchi qiymat bilan kreditor va qarz oluvchining munosabati orqali.

Kreditor va qarz oluvchi o‘rtasidagi munosabat shunday aniqlanadiki, bunda kreditor qarz oluvchiga resurslarni taklif qiladi, qarz oluvchi bu resurslarni ishlatadi va bunda qarzga beriluvchi qiymat kreditor va qarz oluvchi o‘rtasida aylanadi. Bu yerdan kreditning birinchi funksiyasi kelib chiqadi.

Qarzga beriluvchi qiymatni vaqtincha foydalanishga berish funksiyasi.

Kredit va pul mablag‘lari o‘rtasidagi munosabatlardan kelib chiqqan holda, kreditning haqiqiy pullarni kredit pullari bilan almashtirish funksiyasi oldinga surilgan. Lekin bu funksiya hozirgi kunda iqtisodiy munosabatlar “sahnasidan” chiqib ketgan.

Kreditning tashqi muhit bilan aloqasi uning ikkinchi funksiyasini keltirib chiqaradi.

Qayta taqsimlash funksiyasi.

Kredit qayta ishlab chiqarish jarayonining barcha tarmoqlariga – ishlab chiqarish, taqsimlash, muomala va iste‘molga xizmat ko‘rsatadi.

Qayta ishlab chiqarish jarayoni bilan bog‘liq holda kredit, ishlab chiqarish, taqsimlash yoki iste‘mol jarayonida kechadigan funksiya-lardan farqli o‘laroq qayta taqsimlash funksiyasini bajaradi.

Bozor iqtisodiyoti sharoitida ssuda kapitali bozori vaqtincha bo‘sh turgan moliyaviy resurslarni bir faoliyat jabhasidan boshqasiga yo‘naltiruvchi va natijada kechadigan funksiyasini bajaradi.

Qayta taqsimlash funksiyasi yordamida korxonalar, tashkilotlar, davlat va shaxsiy sektorning bo‘sh pul mablag‘lari va daromadlari ssuda kapitaliga aylantiriladi va vaqtincha foydalanishga muayyan to‘lov asosida beriladi. Bu funksiya yordamida ishlab chiqarishdagi proporsiyalar va pul kapitali harakati boshqarilib turiladi.

Turli tarmoqlardagi darajasiga ko‘ra, kredit iqtisodiy stixiyali makroboshqaruvchisi sifatida namoyon bo‘ladi. Ba’zi hollarda bu funksiyaning amalga oshirilishi bozor tizimiga nomutanosiblikni chuqurlashuviga olib kelishi mumkin. Xuddi shunday holat MDH davlatlarida bozor iqtisodiga o‘tish bosqichida namoyon bo‘lmoqda, shuning uchun kredit tizimini davlat tomonidan boshqarishning muhim vazifalaridan biri bu – iqtisodiy ustunlikni oqilona tavsiflash va kredit resurslarini u yoki bu tarmoqqa jalb qilishni rag‘batlantirishdan iborat.

Muomala harakatlarini tejash funksiyasi.

Kredit vujudga kelishi davridan boshlab haqiqiy pullarni (oltin, kumush) kredit pullari – veksellar, banknotalar, cheklar bilan almashishini ta‘minlab kelgan. Lekin, oltinning monetar roli yo‘qolishi

tufayli kredit bu funksiyasi yordamida naqd pulsiz hisob-kitoblarni rivojlantirib, hisob-kitoblarni tezligini va kam xarajatliligini ta'minlamoqda. Kapitalning muomalada bo'lish vaqtining tejalishi uning ishlab chiqarishda bo'lish vaqtini oshiradi va bu ishlab chiqarishni kengaytirishga, foydaning ortishiga olib keladi.

Bu funksiyaning amalga oshishi kreditning iqtisodiy mohiyatidan kelib chiqqan. Uning manbai sanoat va savdo kapitalining doiraviy aylanishi jarayonida vaqtincha bo'shagan moliyaviy mablag'lar hisoblanadi. Xo'jalik subyektlari pul mablag'larining kelib tushishi va ishlatilishi o'rtasidagi vaqt bo'yicha farq faqatgina ortiqcha mablag'lar hajmini emas, balki moliyaviy mablag'larning yetishmovchiligini ham aniqlab beradi. Shuning uchun korxona va tashkilotlarning o'z aylanma mablag'larining vaqtinchalik yetishmovchiligini to'ldirish uchun ssudalar olish keng tarqalib borgan.

Kapital to'planishining jadallashuvi va konsentratsiyalashuvi funksiyasi.

Kapital to'planishi jarayoni iqtisodiy rivojlanishning barqarorlashuvi va xo'jalik yurituvchi har bir subyektning o'z maqsadiga erishishning muhim sharti hisoblanadi. Bu ishlab chiqarishni kengaytirishga, shu bilan birga qo'shimcha foyda olishga qarz mablag'laridan foydalanish imkonini yaratadi. Shuni ta'kidlab o'tish zarurki, iqtisodiy inqiroz davrida bu resurslarning qimmatligi ko'pchilik xo'jalik faoliyati jabhalarida kapital to'planishini jadallashtirish masalasini hal qilishda to'sqinlik qiladi. Shunga qaramasdan, ko'rib chiqilayotgan funksiya hozirgi sharoitda rejali iqtisodiyot davrida rivojlanmagan va mablag'lar bilan ta'minlanmagan faoliyat jabhalarini moliyaviy mablag'lar bilan ta'minlash jarayonini sezilarli tezlashtiradi.

Muomala to'lov vositalarini chiqarish funksiyasi.

Bu funksiyaning amalga oshish jarayonida kredit faqatgina tovar emas, balki pul muomalasining jadallashuviga, undan naqd pullarni siqib chiqarib, to'lovlar aylanishining tezlashuviga ijobiy ta'sir ko'rsatadi. Kredit tufayli pul muomalasi doirasiga veksellar, chek,

kredit kartochkalari kabi vositalar kiritilib, naqd pulli hisob-kitoblarni naqd pulsiz operatsiyalar bilan almashtiradi. Bu esa ichki va xalqaro bozordagi iqtisodiy munosabatlar mexanizmini osonlashtiradi va tezlashtiradi. Bu masalani hal etishda tijorat krediti zamonaviy tovar almashishining kerakli elementi sifatida muhim o‘rin tutadi.

Fan-texnika taraqqiyotining jadallashuvi ham kredit orqali samarali amalga oshirilishi mumkin. Urushdan keyingi yillarda fan-texnika taraqqiyoti har bir mamlakat yoki alohida xo‘jalik yurituvchi subyekt iqtisodiy rivojining hal qiluvchi omiliga aylangan. Kreditning fan-texnika taraqqiyotini jadallashtirishdagi rolini fan-texnika bilan shug‘ullanuvchi tashkilotlarning faoliyatini moliyalashtirishda kredit resurslari ishlatilishi mumkin. Ilmiy tadqiqot ishlarini olib boruvchi markazlarning normal ishlab turishini ta‘minlash uchun ham, ular faoliyatini moliyalashtirishda kredit resurslari ishlatilishi mumkin. Shuningdek, kredit innovatsion jarayonlarda ishlab chiqarishga ilmiy tadqiqot natijalarini joriy qilish va ishlab chiqarish texnologiyasini o‘zgartirish jarayonlarini amalga oshirish uchun zarur.

6.5. Kredit nazariyalari tanqidi

Turli davrlardagi yashab ijod qilgan iqtisodchilar kreditni iqtisodiyotda hamda takror ishlab chiqarish jarayonidagi o‘rniga turlicha baho berib kelganlar, ularning ayrimlari kreditga yuksak baho berganlar, ikkinchi guruh iqtisodchilari uni o‘rnini keyingi darajaga qo‘yib kelganlar.

Kredit to‘g‘risidagi nazariyalar ikki guruhga bo‘linadi. Ularning birinchisi kreditning naturalistik nazariyasi deb nomlanadi. Bu nazariyaning asoschilari bo‘lib A.Smit va D.Rikardolar hisoblanadilar.

Bu nazariyaga asosan kreditning ahamiyati pasaytiriladi, ya'ni kredit faqat jamiyatda taqsimlangan kapitalni alohida ishlab chiqaruvchilar o'rtasida qayta taqsimlash shakli bo'ladi va kengaytirilgan takror ishlab chiqarish omili bo'la olmaydi.

Bu nazariyaning asosiy yo'nalishlari quyidagilardan iborat:

- kredit moddiy qiymatliklarni bir qo'ldan ikkinchisiga o'tkazishda texnik vosita (qurol) bo'lib hisoblanadi;
- kredit obyekti bo'lib natural (ishonchsiz) ashyoviy boyliklar hisoblanadi;
- ssuda kapital haqiqiy kapitalga tenglashtiriladi va uni harakati ishlab chiqarish kapital harakatiga mos keladi;
- banklar moddiy qiymatliklarni bir mulk egasidan ikkinchi mulkdorga o'tkazib beruvchi vositachi sifatida ishtirok etadi.

Bu nazariya tarafdorlarining kamchiligi shundaki, ular kreditni ishlab chiqarishga bevosita bog'liq ekanligini, lekin ishlab chiqarish jarayoniga uni hech qanday ijobiy ta'sirini ko'rsatib bera olmaganlar. Haqiqatda esa kredit ssuda kapitalining harakatini natijasi bo'lib, ikki xususiyatga ega, ya'ni kredit kengaytirilgan takror ishlab chiqarishga ta'sir ko'rsatishi, yoki unda qarama-qarshiliklarni ham vujudga keltirishi mumkin.

Ammo naturalistik nazariyotchilarning kamchiliklariga qaramay ularning qarashlarida ham pozitiv fikrlar (mulohazalar) bor. Masalan, bu nazariya tarafdorlari fikriga ko'ra, kredit haqiqiy kapitalni yaratmasligi, balki faqat ishlab chiqarish jarayoniga ta'sir ko'rsatishi, ya'ni kreditni bevosita ishlab chiqarish bilan bog'liq ekanligini bilib bera olganlar.

Kreditning rolini (o'rnini) bo'rttirib ko'rsatadigan nazariya bu – kredit kapitalini yaratish nazariyasidir. Bu nazariya asoschilari – ingliz iqtisodchilari Dj. Lo (XVIII) va G. Makleod (XIX) hisoblanadilar. Bu nazariyaning negizi shuki, kredit hech qanday ishlab chiqarish jarayoniga bog'liq emas va u iqtisodiyotda hal

qiluvchi o‘rinni egallaydi. Ular kreditni pul va boyliklar bilan bir qatarga qo‘yadilar. Kapitalni yaratish nazariyasining asl ma‘nosi bo‘yicha banklar kreditni berish orqali kapital yaratadilar, kredit hajmi banklarning o‘zlari ishlab chiqaradigan kredit siyosatiga bog‘liq. Shuning uchun banklar qanchalik chegaralanmagan miqdorda kreditni kengaytirishlari va bu yo‘l bilan ishlab chiqarishni kengaytirishga asos yaratishlari mumkindir.

Banklar “kredit fabrikasi” degan tushuncha shu nazariya tarafdorlari tomonidan vujudga keltirilgandir.

Kreditning kapitalini yaratish nazariyasi tarafdorlari banklar tomonidan berilayotgan kredit hajmi bank xohishiga emas balki, takror ishlab chiqarish jarayonining obyektiv zaruriyatidan (xohishidan) kelib chiqishi hamda kreditni haqiqiy kapital bilan almashtirib yuboradilar.

Kreditning bu nazariyasining davomchilari bo‘lib, Avstraliya professori I. Shumeter, nemis bankiri A. Tan va ingliz iqtisodchilari Dj. M.Keyns va R. Xoutri hisoblanadilar.

Shumeter va Tanlar banklarning kuch-qudratini oshirib yuboradilar va hech qanday chegarasiz beriladigan kreditlar takror ishlab chiqarish jarayonini hamda iqtisodiy o‘rinishning asosiy kapitali bo‘lib hisoblanadi, deb qaraydilar. Shunga ko‘ra bu qarashlar kreditning “ekspansion kredit nazariyasi” nomi bilan olamga mashhurdir. Ushbu nazariya orqali iqtisodchilar mamlakatdagi inflatsiyani oqlamoqchi bo‘ladilar.

Biroq kreditning bu nazariya bo‘yicha davomchisi bo‘lgan Dj. Keyns o‘zida kerakli bo‘lgan qarashlardan yaxshi (ijobiy) tomonlarini olgan holda kreditni iqtisodiyotni tartibga solish vositasi deb qaraydi va isbotlab beradi. Chunki banklar tomonidan kreditlash iqtisodiyot talabiga asosan berilishi, talab oshsa, taklif ham oshishi mumkinligini e‘tirof etadi. Bunga tarixiy misollar yetarli. Masalan, mamlakatda iqtisodiy rivojlanish o‘zgarishi natijasida kreditga bo‘lgan talab ham

oshadi va aksinchadir. Kreditning ortiqcha berib yuborilishi bozor iqtisodiyoti sharoitida qo‘shimcha kreditlarning inflyatsiyaning vujudga kelishiga sababchi bo‘lib kelishi mumkindir.

Nazorat uchun savollar:

1. Kredit iqtisodiy kategoriyasini, kreditning zarurligini belgilovchi omillarni yoritib bering.
2. Kreditning funksiyalarini ochib bering.
3. “Kredit” tushunchasining mazmunini yoriting.
4. Kreditning tamoyillarini tushuntirib bering.
5. Kapitalning doiraviy aylanishi va aylanishini izohlab bering?
6. Kredit qonunlarining zarurligi va obyektivligini nimada ekanligini tushuntirib bering.
7. Kreditning qayta taqsimlash va muomala vositalarini yaratish funksiyasini yoriting.
8. Kreditning turlari va shakllarini yoritib bering.

VII BOB. OLTIN BOZORI

Reja:

- 7.1. Oltin bozori moliya bozorining alohida segmenti sifatida**
- 7.2. Oltin bozori ishtirokchilari va ularning vazifalari**
- 7.3. Qimmatbaho metallar bilan bank operatsiyalarining asosiy turlari va ularni amalga oshirish texnologiyalari**
- 7.4. O‘zbekiston Respublikasi oltin bozori**

Tayanch so‘zlar: oltin bozori, monetar oltin, valyuta, funksiya, oltin bozori operatsiyalari, Markaziy bank operatsiyalari, ichki va tashqi oltin bozori.

7.1. Oltin bozori moliya bozorining alohida segmenti sifatida

Zamonaviy moliya bozori – bu nisbatan mustaqil segmentlardan tashkil topgan ko‘p blokli tizim bo‘lib, ushbu segmentlarning har biri – ma'lum bir guruhdagi moliyaviy aktivlarning bozoridir. Bunday segmentlardan biri qimmatbaho metallar bozoridir.

Qimmatbaho metallarga oltin, kumush, platina va platina guruhidagi metallar (palladiy, rodiy, ruteniy, iridiy, osmiy) kiradi, ular qimmatligi, kimyoviy chidamliligi, mahsulotlarning chiroyli ko‘rinishi bilan ajralib turadi. Ular xalqaro moliya bozorida sotiladi. Tartibga solinadigan operatsiyalar oltin, kumush, platina bilan amalga oshiriladi (ular bank metallari deb ham ataladi); boshqa metallar vaqti-vaqti bilan sotiladi va ko‘pincha ixtisoslashgan firmalar tomonidan kotirovka qilinadi.

Qimmatbaho metallar bozorida asosiy rol oltinga tegishli – birinchi navbatda, asrlar davomida oltin universal ekvivalent bo‘lib xizmat qilgan, ya'ni pul bo‘lib xizmat qilgan. Turli davrlarda oltinning roli va vazifalari davlatlarning iqtisodiy siyosatiga mos ravishda o‘zgarib bordi.

Ilk merkantilizm davrida davlat oltin zaxiralarini ko'paytirish maqsadida mamlakatdan oltin olib chiqishga qat'iy cheklovlar o'rnatgan, shuning uchun qimmatbaho metall faqat jamg'arish funksiyasi bilan tavsiflangan. Yevropada manufaktura ishlab chiqarishining rivojlanishi bilan davlatlar eksport-import operatsiyalarini rag'batlantirish orqali savdo-iqtisodiy munosabatlarni rag'batlantiradilar, bunda oltin muomala vositasi sifatida ishladi. Kapitalistik munosabatlarning shakllanish davrida savdo ayirboshlashga xizmat ko'rsatishda oltin umumbashariy qiymat o'lchovi bo'lib, to'lov vositasi vazifasini bajaradi. U pul metalining maqomini oladi, uning asosida oltin standart tizimi XIX–XX asrlarda ishlaydi. Biroq, qog'oz va metall pullardan foydalanish boshlanishi bilan oltin asta-sekin bu funksiyani yo'qotadi. Pul muomalasini liberallashtirish sharoitida oltin 1970-yillarga qadar jahon zaxira aktivi sifatida ishlatiladi. Ushbu davr qimmatbaho metallar bilan operatsiyalarni qat'iy tartibga solishning ikki tomonlama tizimi bilan tavsiflanadi: milliy va davlatlararo darajada.

Oltin harakatining asosiy qismi mamlakatlarning valyuta organlari va xalqaro moliya tashkilotlari o'rtasida sodir bo'ldi. Xususiyl sektorning jismoniy metall operatsiyalariga kirishi sezilarli darajada cheklangan edi. Hatto liberal iqtisodiyotning tayanchi hisoblangan Qo'shma Shtatlarda ham 1975-yilgacha alohida shaxslar oltin quymalariga ega bo'la olmadilar.

1944-yilda Bretton-Vudslar xalqaro konferensiyasining qarori bilan oltin nihoyat pul muomalasidan yo'qoldi, bunda oltinning zarur bo'lganda to'lov balansi taqchilligini qoplash uchun davlat zaxirasi sifatidagi roli belgilandi. Pul birliklarining oltinga konvertatsiya qilish qobiliyati, aslida, faqat AQSh dollari bilan va faqat tashqi savdo operatsiyalariga xizmat ko'rsatish uchun saqlanib qoldi.

Shu bilan birga, yangi tizimni xalqaro miqyosda mustahkamlash va tartibga solish, davlatlararo pul-kredit hamkorligini kengaytirish va moliyaviy barqarorlikni saqlash maqsadida hukumatlararo tashkilot – Xalqaro Valyuta fondi (XVF) tashkil etildi. Uning dastlabki "oltin"

balansi 1246,1 tonna miqdorida tashkil etilgan bo‘lib, u a'zo davlatlarning XVFdagi kvota miqdorining 25 foizi miqdoridagi (davlatning moliyaviy zaxiralari va iqtisodiy rivojlanishiga qarab hisoblab chiqilgan) yoki uning a'zo bo‘lish sanasidagi oltin valyuta zaxirasining 10 foizi miqdorida badallaridan tashkil topgan. Shu bilan birga, Fonddagi eng katta kvota AQShga to‘g‘ri keldi.

Oltin to‘liq davlat hokimiyati ixtiyoriga o‘tkazildi va milliy boylikning timsoli, shuningdek, yakuniy zaxira aktiviga aylandi. Shu paytdan boshlab dollarning jahon iqtisodiyotiga ochiq ekspansiyasi boshlandi.

Bu davr odatda “oltin deviz standarti” davri deb nomlanib, oltin va zaxira valyutalariga, xususan, AQSh dollari va funt sterlingga asoslangan. Ushbu standart davri 1971-yil 15-avgustda AQSh milliy valyutani oltinga almashtirishni rasman to‘xtatgan so‘ng yakun topdi.

XX asr oxirida oltin jahon valyuta tizimidan rasman olib tashlandi, bu oltin operatsiyalarini liberallashtirishga kuchli turtki berdi va xususiy sektorning ushbu bozorga kirishini kengaytirdi. Ishtirokchilar tarkibi va oltin bozori tarkibi tubdan o‘zgardi, qimmatbaho metallar bilan amalga oshiriladigan operatsiyalar doirasi kengaydi.

Hozirgi vaqtda, oltin bozori bu – subyektlar o‘rtasidagi o‘zaro munosabatlarning murakkab tashkiliy tizimi bo‘lib, uning turli tashkiliy bosqichlarida (jahon, mintaqaviy, ichki) ushbu qimmatbaho metallni sanoat-maishiy iste'moli, xususiy tezavratsiya, investitsiyalar, sug‘urta, narxlar farqiga oid spekulyatsiya, shuningdek, xalqaro hisob-kitoblar uchun valyuta sifati ishlatish maqsadlarida muntazam ravishda sotib olish va sotish bo‘yicha faoliyat yuritadi.

Amalga oshiriladigan operatsiyalarning turlari va hajmiga hamda davlat tomonidan ruxsat etilgan rejimga qarab, oltin bozorlarini quyidagi uchta asosiy turga ajratish mumkin:

- xalqaro (jahon);
- ichki: erkin va tartibga solinuvchi;
- yashirin.

Xalqaro oltin bozorlari – bu cheklangan miqdordagi ishtirokchilarga ega bo‘lgan ulgurji bozorlar bo‘lib, ularda ishtirokchilar sifatida yuqori obro‘ga va kuchli resurslarga ega bo‘lgan yetakchi transmilliy banklar va moliyaviy korporatsiyalar qatnashadi. Hisob-kitoblar kecha-yu kunduz va faqat AQSh dollarida amalga oshiriladi.

Asosiy xalqaro oltin savdo markazlari Londonda, Nyu-Yorkda, Syurixda, Frankfurtda, Chikago va Gonkongda joylashgan.

Ular orasida birinchi o‘rin haqli ravishda naqd oltin bilan operatsiyalar bo‘yicha eng katta hajmga ega bo‘lgan London bozoriga tegishlidir. Oltinning jahon narxi har kuni oltinni fiksatsiyalash natijalariga ko‘ra belgilanadi (ertalabki fiksing – AM Fixing; kechki fiksing – PM Fixing). 2015-yil 20-martdan fiksing LBMA Gold Price elektron auksionlari orqali o‘tkazildi. LBMA Gold Price auksionlari kuniga ikki marta London vaqti bilan soat 10:30 va 15:00 da o‘tkaziladi, belgilangan narx oltinning rasmiy jahon narxi hisoblanadi va global oltin bozorining ko‘plab ishtirokchilari tomonidan foydalaniladi.

Ichki oltin bozorlari – bu bir yoki bir nechta davlatlarning bozorlari bo‘lib, ular, asosan, mahalliy investorlar va jamg‘armalarga qaratilgan. AQSh dollari bilan parallel ravishda yoki uning o‘rniga to‘lov vositasi sifatida mahalliy valyutalardan foydalanish mumkin. Ichki oltin bozorining o‘ziga xos xususiyati bo‘lib esa narxlar, soliqlar, aksizlar, ta‘riflar, import-eksport kvotalari, shuningdek, ma‘muriy usullar, choralar va qoidalarni qo‘llash orqali davlat tomonidan tartibga solinishi hisoblanadi.

Bu guruh ichida oltinning mamlakatdan mamlakatga harakatlanishiga rasman to‘sqinlik qilmaydigan davlat tomonidan yumshoqroq tartibga solinadigan (odatda, soliqlarni tartibga solish orqali) ichki erkin bozorlarni ajratib ko‘rsatish mumkin. Bunday eng muhim ichki erkin bozorlar Gamburgda, Frankfurt-na-Maynda, Venada, Amsterdamda, Parijda, Milanda va Istanbulda joylashgan.

Ichki tartibga solinadigan bozorlar davlatning qattiqroq aralashuvi bilan ajralib turadi va bunda erkin olib kirish va olib chiqish taqiqlanadi.

Xususan, tartibga solish shunday iqtisodiy sharoitlarni o‘rnatish orqali "qattiq" xarakterga ega bo‘ladiki, ya’ni bunda operatsiyalar progressiv soliqqa tortilishi sababli oltinning narxi jahon narxlaridan yuqori bo‘ladi va natijada oltinning erkin savdosi foydasiz bo‘lib qoladi. Ushbu turdagi oltin bozorlari Afina, Qohira, Iskandariya, Saudiya Arabistonida mavjud.

Oltinning yashirin ("qora") bozorlari – bu noqonuniy oltin savdosi bozorlari bo‘lib, oltin bilan operatsiyalarga davlat vetosi qo‘yilgan yoki qat’iy tartibga solinadigan sharoitlarda yuzaga keladi. Odatda, bunday bozorlarning paydo bo‘lishi aholining moddiy farovonligi past bo‘lgan rivojlanayotgan mamlakatlar iqtisodiyotiga xosdir. Hozirgi kunda eng tanilgan yashirin bozorlardan biri Mumbaydagi (Bombayning hozirgi nomi) bozor hisoblanadi.

Jismoniy oltin savdosining asosiy markazlaridan biri bu Londondir. London quyma oltin bozori XVIII asrlarga borib taqaladigan boy an'analarga ega. O‘sha davrlarda u mustamlaka mamlakatlar metalni ixtisoslashgan vositachilik kompaniyalari tomonidan oldindan buyurtma asosida sotilishini nazarda tutar edi. Xaridorlar sifatida esa, birinchi navbatda, Yevropa mamlakatlari rasmiy hokimiyat organlari hisoblanishardi. Bu holat o‘sha davrlarda oltin milliy pul tizimlarining asosi bo‘lganligi, ya'ni pul funksiyalarini bajarganligi bilan izohlanadi.

Bugungi kunda bozor ishtirokchilarini birlashtirgan London oltin bozori assotsiatsiyasi (*London Bullion Market Association*) London bozoridagi muvofiqlashtiruvchi markaz bo‘lib hisoblanadi. Ushbu tashkilot 1987-yilda tashkil etilgan va hozirda bir necha o‘nlab a'zolarga ega.

XX asrning 70-yillardan boshlab Tsyurix jismoniy metall savdo-sida Londonga jiddiy raqobatchi hisoblanadi. 80-yillarning boshlarida Shveytsariya oltinning netto-importchisiga aylandi, chunki mamlakatda metallning ichki iste'moli nisbatan past edi. O‘sha paytdan boshlab Tsyurix dunyodagi oltin savdo markazlaridan biriga aylandi: u orqali sanoat va maishiy metall ehtiyojlarini qondirish uchun mo‘ljallangan

jahon oltin hajmining yarmi o'tadi. Shveytsariyaning jami oltin importi hajmi umumjahon metall taklifiining 40 foizi atrofida baholanadi ⁴⁹.

Uzoq vaqt davomida Tsyurixda savdo bilan ko'plab banklar shug'ullangan va asosiy e'tiborlarini Shveytsariyaga oltin olib kelinadigan London bozoriga qaratishgan. Biroq, keyinchalik Tsyurixning oltin savdo markazi sifatidagi roli bu yerga Londondan Janubiy Afrika oltinlarini yetkazib berishini yo'lga qo'yilishi tufayli keskin oshdi. Bunga Britaniya imperiyasining qulashi, Shveytsariyaning an'anaviy betarafligi va pul birligining barqarorligi ham hissa qo'shdi. Shveytsariyada chakana savdo bozori yaxshi rivojlangan bo'lib, undan kichik quyma oltin va tangalar dunyoning turli burchaklariga yetib boradi.

Ammo eng muhim afzallik Tsyurix bozorining tuzilishi xususiyatlaridan kelib chiqadi. Tsyurixdagi bozorning tashkiliy shakli bu – barcha turdagi bank operatsiyalari bilan shug'ullanadigan universal turdagi yirik banklar guruhidir: *United Bank of Switzerland + Swiss Bank Corporation + Credit Swiss (Schweizerische Bankverein + Schweizerische Bankgesellschaft, Schweizerische Kreditanstalt)*.

Bozor ishtirokchilari broker sifatida faoliyat yuritadigan Londondan farqli o'laroq, Tsyurix guruhining a'zolari oltin bilan operatsiyalarni o'z mablag'lari hisobidan yirik dilerlar sifatida qatnashgan holda amalga oshiradilar. Bu yerda guruh ishtirokchilarining foydasi komissiyalar hisobiga emas, balki sotib olish va sotish narxlaridagi farq evaziga shakllanadi.

Tabiiyki, oltin qazib oluvchilar uchun metallni vositachilar orqali emas, balki to'g'ridan-to'g'ri guruh a'zolariga sotish osonroq va foydaliroqdir. Bundan tashqari, Shveytsariya banklari o'zlarining hamkasblariga qaraganda ancha moslashuvchan ekanligini isbotladilar va o'z mijozlariga jahon qimmatbaho metallar bozorida yangi imkoniyatlarni taklif qilishdi. Bu yerda gap, birinchi navbatda, bajariladigan operatsiyalar ko'lam va instrumentlarning xilma-xilligi

⁴⁹ World Gold Council (Jahon oltin kengashi) ma'lumotlariga ko'ra.

haqida; ikkinchidan, Shveytsariya banklari qimmatbaho metallar savdosining barcha yirik markazlarida keng vakolatxonalariga ega: Yevropada, AQShda, Osiyoda va Avstraliyada. Bu holat jahon oltin bozorida kecha-yu kunduz mavjud bo'lish va bozorda o'z manfaatlari va mijozlar manfaatlaridan kelib chiqqan holda turli xil strategiyalarni amalga oshirish imkonini beradi.

Qo'shma Shtatlar hududida joylashgan qimmatbaho metallar bozorlari o'ziga xos xususiyatlarga ega. XX asrning 1930-yillarda "yangi kurs" siyosatini amalga oshirish doirasida qabul qilingan "Oltin zaxiralari to'g'risida"gi qonunning (GOLD RESERVE ACT OF 1934) bekor qilinishi, 1975-yildan boshlab jismoniy shaxslarga oltinga egalik qilish imkoniyatini yaratdi.

Bu holat Qo'shma Shtatlarda oltin savdo markazlarining tez gullab-yashnashiga olib keldi va shu kabi bozorlar orasida eng yoshi bo'ldi. Nyu-York va Chikago birinchi o'rinlarga chiqishdi, u yerda muddatli bitimlari bozori shakllandi. 80-yillarning oxiridan boshlab esa birjadan tashqari bozor (yoki uni "peshtaxta ortidagi bitimlar bozori" deb ham atashadi) rivojlana boshladi.⁵⁰

Eng qadimgi jismoniy metallar bo'yicha savdo markazlaridan biri Gonkongdir. 1910-yildan boshlab bu yerda nisbatan muntazam savdolar olib borilgan. 1974-yilda oltin importiga cheklovlarning olib tashlanishi metall savdosining rivojlanishiga qo'shimcha turtki bo'ldi. 80-yillarning oxiridan boshlab Gonkongda oltin savdosi faolligi keskin oshib bormoqda. Bu yerda Yevropa va AQShning yirik dilerlari o'z vakolatxonalariga ega.

Gonkong tovar birjasida 1980-yildan beri oltindagi muddatli bitimlar savdolari amalga oshirilmoqda. Gonkongda erkin oltin bozori mavjud bo'lib, u rezidentlar va norezidentlarning operatsiyalari bo'yicha cheklovlarni nazarda tutmaydi. Liberallashtirish oltin bilan, shu jumladan, zargarlik buyumlari ko'rinishidagi eksport-import operatsiyalariga ham taalluqlidir. Ba'zi ma'lumotlarga ko'ra, Gonkong

⁵⁰World Gold Council (Jahon oltin kengashi) ma'lumotlariga ko'ra.

jismoniy oltin bozoridagi bitimlar hajmi bo'yicha dunyoda uchinchi o'rinda turadi (London va Nyu-Yorkdan keyin).

So'nggi yillarda oltin savdo markazi tushunchasi oltin operatsiyalarining bir qismini Internetga o'tkazish tufayli ma'lum o'zgarishlarga duch keldi. Internet-texnologiyalarning keng qo'llanilishi va elektron tijoratning jadal rivojlanishi chakana va kichik ulgurji savdoning qisman "global tarmoq" ga o'tishiga yordam beradi.

1993-yildan 2005-yilgacha oltin qazib olish o'sdi: Peruda deyarli 850% ga, Indoneziyada 368% ga, Xitoyda 180% ga, Meksikada 100% dan ortiq va Malida oltin qazib olish 10 baravar oshdi. 2015-yilda Janubiy Afrikada oltin qazib olish hajmi atigi 150 tonnani tashkil etdi.

2015-yilda oltin qazib oluvchi 20 ta yetakchi mamlakatlar jahon oltin qazib olishning 83% ni tashkil qildi (1-jadval).

Xitoy boshqa ishlab chiqaruvchi mamlakatlardan katta farq bilan eng yirik oltin ishlab chiqaruvchisi bo'lib qolmoqda. 2015-yilda Xitoyning ulushi jahon oltin ishlab chiqarishining 14,5 foizini tashkil etdi. Biroq, zaxiralar bo'yicha u Avstraliya va Rossiyadan sezilarli darajada (4 baravar) past. Xitoydan keyin Avstraliya, Rossiya, AQSh, Peru, Kanada, Janubiy Afrika, Indoneziya va Meksika har yili 100 tonnadan ortiq oltin qazib oladi. Jahon oltin qazib olishning 62 foizi ushbu to'qqiz davlat hissasiga to'g'ri keladi.

So'nggi 10 yil ichida ishlab chiqarishning eng tez o'sishi Rossiya (1,5 marta), Kanada (1,5 marta), Meksika (3,2 marta), Braziliya (1,7 marta), Kolumbiya (1,8 marta) va Xitoyda (1,9 marta) qayd etilgan.

AQSH, Peru va ayniqsa, Janubiy Afrikada ishlab chiqarish qisqardi. Boshqa mamlakatlarda u umuman to'xtab qolgan. Ushbu tendensiyalar natijasida Janubiy Afrika oltin qazib olish bo'yicha jahon yetakchisi rolini yo'qotib, yettinchi o'ringa tushib ketdi. Qo'shma Shtatlar ikkinchi o'rindan to'rtinchi o'ringa tushib ketdi, Rossiya esa oltinchi o'rindan ikkinchi o'ringa ko'tarildi.

Oltin qazib oluvchi 20 ta yetakchi mamlakatlar(2015 y)

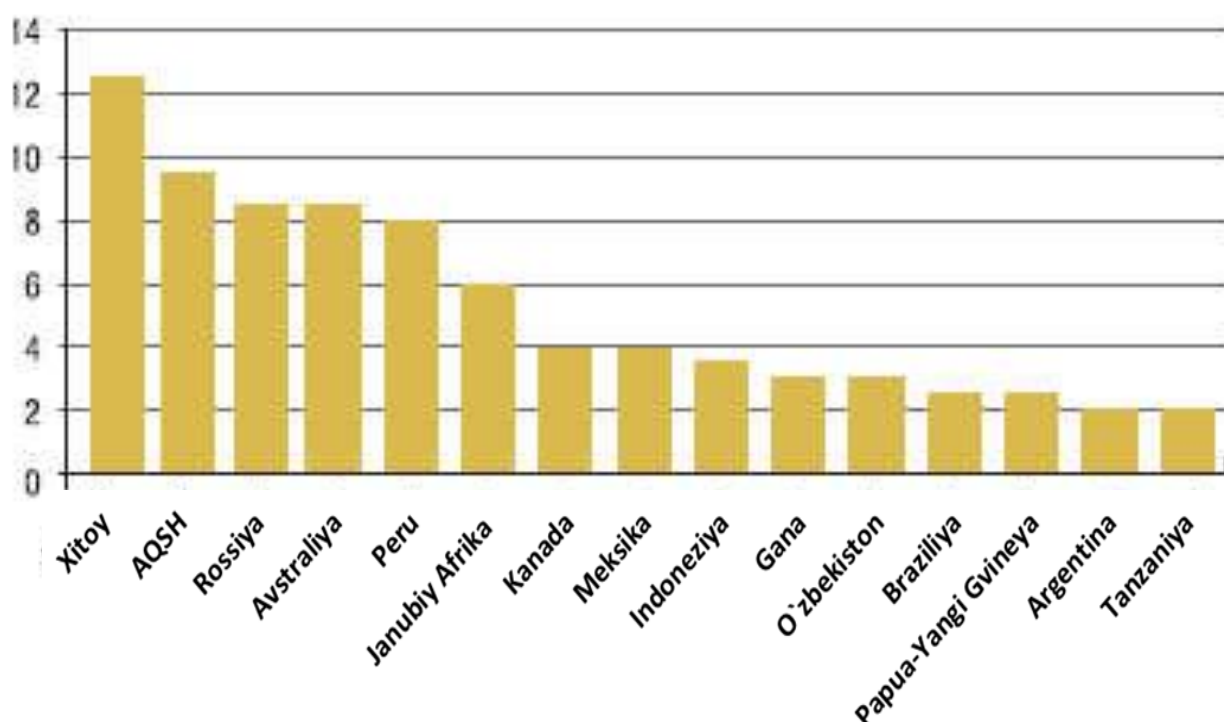
Mamlakat	Qazib olish, t	Ulush, %	Zaxiralar, t
Xitoy	458,1	14,5	2000
Avstraliya	275,9	8,7	9500
Rossiya	252,4	8,0	8000
AQSH	216,0	6,8	3000
Peru	175,9	5,6	2400
Kanada	158,7	5,0	2400
Janubiy Afrika	150,7	4,8	6000
Indoneziya	134,3	4,5	3000
Meksika	124,6	3,9	1400
Gana	95,1	3,0	990
O‘zbekiston	83,2	2,6	1700
Braziliya	80,8	2,6	-
Argentina	64,1	2,0	-
Papua-Yangi Gvineya	57,2	1,8	-
Mali	49,1	1,6	-
Kolumbiya	47,6	1,5	-
Qozog‘iston	47,5	1,5	-
Fillipin	46,8	1,5	-
Tanzaniya	46,8	1,5	-
Kongo	45,7	1,4	-
Boshqalar	547	17,3	-
Jami	3158	100	-

Butunjahon Oltin Kengashi tomonidan o‘tkazilgan tadqiqot shuni ko‘rsatdiki, Perudagi to‘rtta eng yirik oltin qazib oluvchi korxonalar ushbu mamlakatda to‘g‘ridan-to‘g‘ri 4,5 ming ish o‘rni yaratgan va mamlakat yalpi ichki mahsulotiga esa 1,4 foiz hissa qo‘shgan. Yana 4 ming ishchi turdosh tarmoqlarda band.

Oltin qazib olish mahsulotlarining eng katta hissasi Kanada – 8%, O‘zbekistonda – 5%, Papau-Yangi Gvineyada – 15%, Peruda – 3%, Tanzaniyada – 6% qayd etilgan.

Bu mamlakatlar uchun oltin qazib olish milliy iqtisodiyotning yirik va muhim sohasidir. Qazib olingan oltinning unsiyasiga ishlab chiqarilgan shartli ishlab chiqarish hajmi Xitoyda 946 dollardan Peruda 1352 dollargacha oʻzgarib turadi, jahon boʻyicha oʻrtacha 1139 dollarni tashkil qiladi.

Shunday qilib, Jahon Oltin Kengashining soʻnggi ma'lumotlariga koʻra, 2010-yil 1-dekabr holatiga Xitoyda oltinning oltin-valyuta zaxiralaridagi ulushi jami 1,7 foizni, Hindistonda - 8,1 foizni, Janubiy Koreyada – 0,2 foizni, Braziliya – 0,5 foizni tashkil qiladi.



1-rasm. Oltin qazib olish sanoatining shartli sof ishlab chiqarish hajmi⁵¹

Taqqoslash uchun: xuddi shu sanada AQShda xuddi shunday koʻrsatkich 70,4 foiz, Germaniyada – 70,3 foiz, Fransiyada – 67,2 foiz, Buyuk Britaniyada – 16,3 foizni tashkil qilgan. Istisno – Yaponiya (3%).

Dunyoning yetakchi davlatlarining oltinga real zaxira aktivi sifatida qiziqishi oʻzini oqlaydi: u anʼanaviy ravishda davlatlarning

⁵¹ Jahon oltin kengashi (World Gold Council) ma'lumotlariga koʻra.

milliy va xalqaro miqyosdagi pul mustaqilligi va barqarorligi ramzi hisoblanadi. Bu quyidagi omillarga bog'liq:

1. Oltin nisbatan risksiz aktivdir. Uning narx dinamikasi milliy valyutalar kursi tendensiyalaridan farq qiladi. Shunday qilib, iqtisodiy o'sishning sekinlashishi va valyuta kurslarining pasayishi bilan investorlar yanada ishonchli aktivlarga – qimmatbaho metallarga, xususan, oltinga sarmoya kiritishni afzal ko'rishadi.

2. Oltin jismoniy xavfsizlikni ta'minlaydi. Xorijiy pul va qimmatli qog'ozlarga valyuta nazorati yuklanishi, ularning davlat hududida harakatlanishini qisman yoki to'liq cheklashi mumkin. Bunday holda, valyuta nazoratini boshlagan davlat hududida bank depozitlari va qimmatli qog'ozlar ko'rinishida joylashtirilgan o'z resurslariga kirishni cheklash haqida gapirish mumkin. Eng ishonchli aktiv bu milliy markaziy banklar zaxiralaridagi oltindir.

3. Oltin yuqori daromadli aktivdir. Markaziy banklar oltin zaxiralari portfelini boshqarib, muntazam ravishda daromad keltiradigan kamroq xavfli operatsiyalarni afzal ko'radilar. Bunday operatsiyalarning salmoqli qismi oltin bozoridagi market-meyker banklar orqali amalga oshiriladi, bu ham ularga katta daromad keltiradi. Markaziy bankning ushbu qimmatbaho metalga egalik qilishi aholining milliy valyutaga ishonchini mustahkamlashga yordam beradi.

4. Oltin noqulay makroiqtisodiy va siyosiy vaziyatdan ishonchli sug'urta vositasi bo'lib qolmoqda. Oltin zaxiralarini moliyaviy inqirozlar, jahon valyuta tizimidagi muammolar, urushlar va tabiiy ofatlar davrida sug'urta qoplamasi sifatida ko'rish mumkin.

5. Iqtisodiy xavfsizlikni ta'minlash nuqtai nazaridan oltin hali ham moliyaviy aktivlar orasida yetakchi o'rinni egallab turibdi. U boshqa "himoyalangan" moliyaviy aktivlarga qaraganda ancha yuqori likvidlikka ega, chunki uni katta xarajatsiz va istalgan vaqtda amalga oshirish mumkin.

7.2. Oltin bozori ishtirokchilari va ularning vazifalari

Zamonaviy oltin bozori ko'plab tashqi va ichki omillarga bog'liq bo'lgan murakkab funksional tuzilishga ega. Uning shakllanishi va rivojlanishi jahon valyuta tizimining evolyutsiyasi bilan bir vaqtda sodir bo'ldi va tabiiy ravishda oltinning jahon iqtisodiy tizimidagi moliyaviy roli bilan bog'liq edi.

Jahon oltin bozori keng ma'noda ushbu qimmatbaho metallning global miqyosdagi butun aylanish tizimini qamrab oladi: ishlab chiqarish, tarqatish, iste'mol qilish. Ba'zan bu tushuncha tor ma'noda ham – milliy va xalqaro miqyosda oltinni tovar sifatida sotib olish va sotishga xizmat qiluvchi bozor mexanizmi sifatida qaraladi. Tizimli hodisa sifatida oltin bozorini ikki nuqtai nazardan ko'rib chiqish mumkin — institutsional va funksional.

Institutsional jihatdan oltin bozori – bu iqtisodiy munosabatlarni tashkil etishning barcha darajalarida yirik savdo-moliya markazlari negizida naqd oltin va uning hosilalari bilan uzluksiz savdoni amalga oshiruvchi savdo birlashmalari va ixtisoslashtirilgan muassasalar majmuidir. Uning ishlashi metallga bo'lgan talab va taklifni amalga oshirish orqali sodir bo'ladi.

Bozor ishtirokchilari orasida quyidagi guruhlarini ajratish mumkin:

Oltin qazib oluvchi kompaniyalar. Bu bozor ishtirokchilarining muhim toifasi, chunki ular bozorni birlamchi oltinning asosiy qismi bilan ta'minlaydi. Bunga kichik kompaniyalar ham, yirik korporatsiyalar ham kiradi. Kompaniya oltinni qanchalik ko'p qazib olsa, uning bozorga ta'siri shunchalik kuchayadi. Bu bozorning boshqa ishtirokchilarini yirik oltin qazib oluvchilar faoliyati bilan bog'liq barcha hodisalarni (qo'shilish, bankrotlik va boshqalar) diqqat bilan kuzatishga majbur qiladi;

Sanoat foydalanuvchilari. Ishtirokchilarning ushbu toifasiga sanoat korxonalari, zargarlik buyumlari ishlab chiqarish, shuningdek, oltinni qayta ishlash va qayta ishlash korxonalari (tozalash) kiradi;

Birja sektori. Bir qator mamlakatlarda eng yirik birjalarda oltin va boshqa qimmatbaho metallar bilan savdo qilish uchun maxsus bo'limlar mavjud. U yerda oltin bilan bog'liq turli xil vositalar savdosi mumkin: metallar, quyma va tangalar uchun fyuchers shartnomalari, oltin bilan ifodalangan qimmatli qog'ozlar;

Investorlar. Bu turli manfaatlarga ega bo'lgan bozor ishtirokchilarining keng toifasi. Bu holat oltin bilan bog'liq vositalarga investitsiyalarning turli shakllarini keltirib chiqaradi;

Markaziy banklar. Qimmatbaho metallar bozorida ularning roli ko'p qirrali. Bir tomondan, ular oltinning eng yirik sotuvchilari va haridorlari, boshqa tomondan, ularning vazifasi bozorlarda oltin savdosi qoidalarini o'rnatishdan iborat;

Professional dilerlar va sotuvchilar. Bu guruh, asosan, tijorat banklari va ixtisoslashgan kompaniyalardan (savdo birlashmalari, market-meykerlar, dilerlar, brokerlik va hisob-kitob markazlari) iborat. Dilerlar har qanday bozorda yetakchi rol o'ynaydi, chunki deyarli barcha oltin dastlab ularning qo'lida tugaydi.

Oltin bo'lgan talabni qoplash manbalari quyidagilardir: yangi qazib olish, oltin parchalar, davlat zaxiralaridan yetkazib berish, detezavratsiya (shaxsiy jamg'armalardan yetkazib berish). Birinchi ikkita manba birlamchi metall manbalari bo'lib, ularni sotish dunyoda to'plangan oltin massasining umumiy hajmini oshiradi.

Qolganlari ikkilamchi metall manbalari bo'lib, ular ilgari to'plangan mablag'larni qayta taqsimlash tartibida bozorga kiradi. Birlamchi metall tushumlari ustunlik qiladi.

Oltin qazib olishning ikkita asosiy usulini ajratish odatiy holdir: bo'sh va ruda. Alluvial konlar (qum va oltinni o'z ichiga olgan boshqa tuproqlar) "sayyoramizdagi oltinning asosiy manbai" deb atalishiga qaramay, uning sanoat rivojlanishi ko'pincha foyda keltirmaydi. Dunyoda o'rtacha oltingugurt qazib olish 7% ni tashkil qiladi. Oltinning asosiy ishlab chiqaruvchilari – Janubiy Afrika, Avstraliya, AQSh, Kanada, Xitoy, Rossiya. Rossiya oltin qazib olish bo'yicha birinchi

o'nta mamlakat qatoriga kiradi va jahon bozorining qariyb 7 foizini egallaydi ⁵².

So'nggi yillarda jahon oltin qazib olishda katta tarkibiy o'zgarishlar ro'y berdi. Bu, birinchi navbatda, uning geografik tuzilishiga tegishli. Shunday qilib, jahon oltin qazib olishning an'anaviy yetakchisi Janubiy Afrika 1980-yilda 675 tonna oltin ishlab chiqargan bo'lsa, 1990-yilda – 605 tonna, keyin 2006-yilda – bor-yo'g'i 254 tonna, dunyodagi eng yirik oltin qazib oluvchi mavqeini yo'qotdi.

Eng muhim tendensiyalardan biri qashshoq mamlakatlarda ishlab chiqarishning ko'payishi bo'lib, ular ko'pincha oltin eksporti hisobiga mavjud. Masalan, Kanada oltinning umumiy eksportdagi ulushi uchdan bir qismini, Malida esa yarmini tashkil ⁵³etadi.

Funksional jihatdan oltin bozori oltin savdosi va ushbu aktiv bilan boshqa tijorat va mulkiy operatsiyalar jamlangan va mohiyatan oltinga talab va taklif agentlarini birlashtirgan, ularning tijorat manfaatlarini o'zaro manfaatli asosda amalga oshirilishini ta'minlovchi savdo-moliya markazidir. Ushbu pozitsiyadan kelib chiqqan holda, oltin bozorining faoliyati bozor subyektlari o'rtasidagi oltinni qidirish, qazib olish, qayta ishlash bosqichidan tortib, uni sanoat va zargarlik buyumlari iste'moligacha, davlat va jamg'armalar tomonidan oltin zaxirasini yaratishgacha bo'lgan turli munosabatlar majmuini ta'minlashi kerak.

Dunyoda 50 dan ortiq oltin savdo markazlari mavjud, shu jumladan, G'arbiy Yevropada – 11 ta; Osiyoda – 19 ta; Amerikada – 14 ta; Afrikada – 8 ta.

Jismoniy oltin bilan operatsiyalarning eng katta hajmi London va Tsyurixga to'g'ri keladi. Shu bilan birga, bozorning barcha ishtirokchilari ikki guruhga bo'linadi: market-meykerlar va oddiy ishtirokchilar. Market-meykerlar (bozorni tashkil etuvchi ishtirokchilar) bu haqda manfaatdor tomonlarni (o'z mijozlari, boshqa market-meykerlar) xabardor qilib, doimiy ravishda ikki tomonlama taklif va kotirovkalarni

⁵²Мировой рынок золота. См.: www.invest-profit.ru. 26.12.2010.

⁵³Рынок золота в мировой экономике. См.: www.webeconomy.ru. 2010.

soʻrashlari shart. Oddiy ishtirokchilar oʻz faoliyatini market-meyker kotirovkalariga qaratib, bozor narxlarini shakllantirmaydilar. London bozorida muhim rol quyma oltinning ulgurji bozorini nazorat qiluvchi Angliya bankiga tegishli.

Bozor ishtirokchilarining aksariyati ilgari oltinni import qilish va uni Angliya bankiga sotishga ixtisoslashgan, hozir esa dunyodagi eng yirik banklarning boʻlinmalari boʻlgan sobiq brokerlik idoralaridir. Eng mashhur kompaniyalarga quyidagilar kiradi:

- M. Rotschild va oʻgʻillari ;
- Hoccatta & Goldsmith (boʻlinma Standard Chartered Bank);
- Samuel Montague (boʻlinma Midland Bank PLC);
- Sharp Pixley (boʻlinma Deutsche Bank).

Bozor ishtirokchilari oʻz mijozlari nomidan va ularning hisobidan ish yuritib, xaridor va sotuvchilarni birlashtirgan holda vositachilik xizmatlarini koʻrsatishlari mumkin.

Brokerlar tuzilgan bitimlar uchun komissiyalar bilan taqdirlanadilar. Banklararo bozorda faqat ikkita sof brokerlik kompaniyasi mavjud: Londondagi Tradition Financial Service va Tsyurixdagi PREMEX A.C. Ular oʻzlarining kotirovkalarini taqdim etmaydilar va ochiq pozitsiyalarni egallamaydilar. Kompaniyaning foydasi ular spot operatsiyalarni osonlashtirish uchun olgan komissiyalaridan hosil boʻladi.

Dilerlarga kelsak, bu rolni birinchi navbatda eng yirik banklar va ularning filiallari oʻynaydi. Chunki, xalqaro savdo markazlarida muntazam ulgurji operatsiyalarni amalga oshirish uchun katta mablagʻlarni jalb qilish kerak.

Koʻpincha bunga bank kreditlarini jalb qilish orqali erishiladi.

Londonda standart quymalarning ulgurji savdosidan tashqari, turli mamlakatlarning mayda barlari va tangalari ham sotiladi.

London bozori haqida gapiradigan boʻlsak, "fiksing" jarayonini eʼtiborsiz qoldirib boʻlmaydi – bozorlarda qanday haqiqiy operatsiyalar amalga oshirilayotganini hisobga olgan holda oltinning taxminiy

narxini belgilash. Fiksingda beshta doimiy a'zo ishtirok etadi, ularning har biri o'z vakilini yuboradi:

- Rothschild Bank; Standart Chartered Bank;
- Republik National Bank; Deutsche Bank; Midland Bank.

Kumush fiksingi har kuni kuniga bir marta amalga oshiriladi. Bu yerda uchta ishtirokchi narx belgilash jarayonida ishtirok etadi. *N.M.Rothschild & Sons* vakili tomonidan boshqariladigan oltin fiksingidan farqli ravishda, kumush fiksingi jarayoni *Standard Chartered* vakili rahbarligida amalga oshiriladi. Oltin fiksingidan farqli o'laroq, kumush fiksingi yopiq hisoblanadi, ya'ni jarayon davomida taqdim etilgan buyurtmalar hajmini o'zgartirish mumkin emas. Kumush narxi AQSH dollarida belgilanadi va keyin Britaniya funtiga aylantiriladi. Kumush fiksingi ishtirokchilarining komissiyalari quyidagilardan iborat:

- Sotuvchi narxining 1/16%;
- Xaridor narxining 3/16%.

Oltin va kumush fiksingidan tashqari, kuniga ikki marta platina va palladiy fiksingi amalga oshiriladi. Ularni amalga oshirish shartlari, asosan, oltin fiksingi shartlariga mos keladi.

Universal banklarning – bozor ishtirokchilarining harakatlari bozor konyunkturasiga jiddiy ta'sir ko'rsatishi mumkin. Shu bilan birga, bozor operatsiyalarida ishtirokchining ulushi qanchalik yuqori bo'lsa, uning narxni belgilash orqali yuzaga keladigan vaziyatga ta'sir qilish qobiliyati shunchalik yuqori bo'ladi. Eng yirik banklar sotib olingan metallning bir qismini Shvetsariyada yuqori darajada rivojlangan chakana savdo bozoriga jo'natadi.

Sanoat iste'molchilarini oltin bilan ta'minlash uchun, qoida tariqasida, konsignatsiya savdosi usuli qo'llaniladi. Shu bilan birga, oltin egasi (bank, ixtisoslashtirilgan korxona) ma'lum muddat ichida oltinni qaytarib sotib olish sharti bilan metallni iste'molchi omboriga oldindan to'lovsiz yetkazib beradi. Shundan so'ng, xaridor vaqti-vaqti bilan egasi bilan zaxiradagi ma'lum miqdordagi metall uchun bitimlar tuzadi. Ombordagi tovarga egalik huquqini topshirish bitim bo'yicha hisob-

kitob qilish vaqtida amalga oshiriladi. Ungacha oltin egasi egalik huquqini saqlab qoladi. Agar metall belgilangan muddatda qaytarib olinmasa, u iste'molchi omboridan egasiga qaytarilishi kerak.

Jismoniy metall savdosi allocated (ellokeyted) tipidagi metall hisobvaraqlaridan foydalanishga asoslanadi — mas'uliyatli saqlash hisobvaraqlari. Ular keyinchalik sotish yoki boshqa joyga o'tkazish maqsadida metallni banklarda vaqtincha saqlash uchun mo'ljallangan. Bunday hisobvaraqlardan foydalanish metallni saqlash bo'yicha qo'shimcha xarajatlarini talab qiladi. Bu hisobvaraqning o'ziga xos xususiyati quyidagilardan iborat: ushbu hisobni yurituvchi bank metalldan hech qanday shaklda foydalanish huquqiga ega emas; bu hisobvaraqdan unga metall quymalar qo'yilgan bo'lsa, faqat shu metall quymalar olinadi.

Metallni yetkazib berishda savdo obyekti bo'lib ma'lum o'lchamdagi sof quyma oltin hisoblanadi. Bu quymalar ko'pincha bank yoki moliyaviy quymalar deb ataladi. Eng mashhur standart London Good Delivery hisoblanadi. U bir qator asosiy talablarni o'z ichiga oladi:

- quyma og'irligi – 350-400 unsiya (11,5-13 kg);
- quyma tovar belgisi bo'lgan qayta ishlash zavodi London bozorining maxsus ro'yxatiga kiritilishi kerak;
- metallning tozaligi ligaturaning 1000 leyiga kamida 995 qism sof oltin bo'lishi kerak;
- quymada bir qator majburiy belgilar bo'lishi kerak:
- namuna;
- ishlab chiqarish raqami;
- ishlab chiqaruvchi va tahlil qiluvchi organning og'irligini 0,25 troy unsiyagacha ko'rsatadigan belgisi.

Quyma yuzasida teshiklar va chuqurliklar bo'lmasligi kerak; quyma tashish va saqlash uchun qulay bo'lishi kerak. 1 troyya unsiyasi (31,1034807 g)dagi sof oltin uchun hisob-kitoblar AQSh dollarida amalga oshiriladi. Yetkazib beriladigan oltin miqdori oltin quymalarining fizik miqdoriga mos keladigan butun sonlarda ifodalanishi kerak.

Quymalarning texnik tavsiflari standartlashtirilganligi sababli, shartnomalar tuzishda standartga mos keladigan quymalar ishlatiladi.

Boshqa qimmatbaho metallar ham standart quyma bilan sotiladi. Oltin uchun hisob-kitoblarda quymalar tarkibidagi kimyoviy sof metallning massasi hisobga olinadi, boshqa qimmatbaho metallar bilan savdo qilishda barning umumiy og'irligi (shu jumladan, aralashmalar) to'lanadi.

Naqd pulsiz metall bozoriga kelsak, u qiymatlarning jismoniy harakatini ta'minlamaydi. Bu tamoyil banklararo bozorda hisob-kitoblar uchun asos bo'lib, kliring kompaniyalari orqali amalga oshiriladi. Bunday kompaniyalarning ishlash mexanizmi valyuta kliringi bilan shug'ullanadigan muassasalardan tubdan farq qilmaydi. Bundan tashqari, oltin operatsiyalariga ixtisoslashgan kliring kompaniyasi oltin quymalarini jismoniy yetkazib berishni ta'minlaydi.

Naqdsiz metallga egalik huquqini o'tkazish *unallocated* (anellokeyted) turidagi metall hisobvaraqlari bo'yicha yozuvlar orqali amalga oshiriladi, unda oltin ma'lum bir quymalarda emas, balki gramm yoki unsiyalarda qayd etiladi. Bunday hisobvaraqlar eng yirik banklarda ochiladi va ular uchun yetkazib berish shartlari ma'lum savdo markazlariga nisbatan kelishib olinadi. Ushbu hisobda bankning mijozga ma'lum miqdordagi metallda aks ettirilgan qarzi hisobga olinadi. Bunday hisobvaraqlarni ochish bank bilan hisobni yuritish qoidalarini ko'rsatadigan shartnomani tuzish bilan birga amalga oshiriladi.

Metallni hisobraqamiga kiritish uni bank kassasiga topshirish yoki banklararo bozorda metall sotib olish bilan birga amalga oshiriladi. Metallni saqlash uchun, qoida tariqasida, hech qanday to'lov olinmaydi. Jismoniy metallni olish ham bepul. Bunday hisobvaraqlar bo'yicha foizlar olinmaydi. Hisob-kitoblar SWIFT tizimi yordamida amalga oshiriladi. Oltin sotuvchi tomonidan xaridorning kliring hisobvarag'iga, valyuta (odatda AQSH dollari) esa oltin xaridor tomonidan sotuvchining dollar kliring hisobvarag'iga o'tkaziladi.

7.3. Qimmatbaho metallar bilan bank operatsiyalarining asosiy turlari va ularni amalga oshirish texnologiyalari

Banklar qimmatbaho metallar bozorining asosiy bo'g'ini bo'lib, ularning iqtisodiy aylanmasini, metallning ishlab chiqaruvchidan iste'molchiga, bir mulkdordan ikkinchisiga o'tishini tashkil qiladi.

Banklar qimmatbaho metallar bozorida moliyaviy vositachilik tizimining asosiy elementi bo'lib, uning eng yirik operatorlari hisoblanadi. Bugungi kunda banklar qimmatbaho metallar bilan turli xil operatsiyalarni amalga oshiradilar: naqd va "qog'oz" (naqd bo'lmagan) metallarni sotish bo'yicha operatsiyalar, depozitlardagi metall hisobvaraqlarga mablag'larni jalb qilish, qimmatbaho metallarni joylashtirish, qimmatbaho metallar garovi bilan kreditlar berish, ishonchli boshqaruv va qimmatbaho metallarni saqlash. Biroq, oltin bilan bank operatsiyalarining asosiy turi, asosan, qimmatbaho metallarning xalqaro banklararo bozorida to'plangan ulgurji xarakterdagi savdo operatsiyalari bo'lib kelgan va shunday bo'lib qoladi. Umuman olganda, qimmatbaho metallarning jahon aylanmasining qariyb 90 foizi banklar orqali o'tadi.

Qimmatbaho metallar bilan bank operatsiyalari texnologiyasi ularning sonini hisobga oladigan metall bo'yicha hisobvaraqlar ochishni o'z ichiga oladi. Xalqaro amaliyotda metall bo'yicha hisoblarning ikki turi mavjud. Birinchi tur, mas'uliyatli saqlash hisobvaraqlari, yani *allocated* (ellokeyted) tipidagi metall hisobvaraqlar bo'lib, o'ziga xos individual xususiyatlarga (nomi, miqdori, namunasi, ishlab chiqaruvchisi, seriya raqami va boshqalar) ega bo'lgan qimmatbaho metallar bilan bank operatsiyalari uchun mo'ljallangan. Banklar bunday metallardan erkin foydalana olmaydilar, shuning uchun, odatda, hisobvaraqni yuritish, bankning metallni saqlash va sug'urtalash xarajatlarini qoplaganlik uchun komissiya olinadi.

Ikkinchi turdagi, depersonalizatsiya qilingan metall hisobvaraqlar yoki *unallocated* (anellokeyted) turidagi metall hisobvaraqlari bo'lib,

individual xususiyatlarga ega bo'lmagan metall bilan operatsiyalarni amalga oshirishga imkon beradi. Bunday hisobvaraqlar bo'yicha buxgalteriya hisobi qo'yilgan metallning gramm yoki unsiyalarida amalga oshiriladi. Metallni ushbu hisobvaraqlarga nafaqat naqd pulda depozitga qo'yish, balki amaldagi narxlarda kerakli miqdordagi qimmatbaho metallni sotib olish uchun yetarli miqdorda mablag' o'tkazish yo'li bilan ham kiritish mumkin. Bunday hisobvaraqlardan metallni chiqarish xalqaro standartlarga javob beradigan quymalarda ham, pulda ham amalga oshirilishi mumkin. Qimmatbaho metallar bilan savdo operatsiyalari uchun faqat individual xususiyatlarga ega bo'lmagan metall hisobvaraqlari qo'llaniladi.

Metall oldi-sotdi operatsiyalari banklar tomonidan o'z mablag'lari (o'z operatsiyalari) yoki mijozlar hisobidan (mijoz operatsiyalari) amalga oshirilishi mumkin. Birinchi holda, banklar bozorda dilerlar, ya'ni operatsiyalarning butun tavakkalchiligini o'z zimmasiga olgan mustaqil xaridorlar va sotuvchilar, ikkinchidan, brokerlar, ya'ni qimmatbaho metallarning xaridorlari va sotuvchilarini "bog'lovchi" vositachilar sifatida harakat qiladilar. Dilerlar sifatida banklar metallarni sotib olish va sotish narxlari o'rtasidagi farqdan, ya'ni marjadan daromad oladilar, brokerlarning asosiy daromadi esa brokerlik komissiyasi bo'lib, uning qiymati bitim shartlariga qarab suzuvchi yoki doimiy bo'lishi mumkin.

Yaxshi yetkazib berish talablariga javob beradigan tangalar va standart quymalar bilan naqd metallni oldi-sotdi operatsiyalarini amalga oshiradilar. Bitimlar ish kuni davomida banklar tomonidan ko'rsatilgan narxlar bo'yicha tuziladi. Shu bilan birga, agar xalqaro bozorda banklar bir vaqtning o'zida broker va diler sifatida faoliyat yuritisa, ichki bozorda likvidligi past bo'lganligi sababli ular savdo operatsiyalarida, asosan, diler sifatida ishlaydi. Xalqaro bozorda banklar faqat ulgurji oldi-sotdi operatsiyalarini amalga oshiradilar (standart bitim hajmi, xususan, 1 ming unsiya oltin yoki 50 ming unsiya kumush), ichki bozorda esa ular istalgan miqdordagi metall bilan ishlashlari mumkin.

Naqd metallni yetkazib berish, odatda, to'lov kunida amalga oshiriladi va metall maxsus jihozlangan saqlash joyida mijoz tomonidan chiqariladi yoki qabul qilinadi. Mijozdan metallni saqlash uchun to'lov olinadi.

Yirik banklar o'z mijozlari nomidan tegishli to'lov evaziga dunyoning deyarli istalgan mamlakatiga metall yetkazib berishni tashkil qilishlari mumkin.

Qimmatbaho metallarni sotib olish va sotish bo'yicha bank operatsiyalarini shartli ravishda ikkita katta guruhga bo'lish mumkin: kassa operatsiyalari va shoshilinch operatsiyalar.

Xalqaro joriy bozor spot bozor (spot bozor) deb ataladi. Quyida "spot" shartlarida naqd metall bilan bitimlar standart hajmi:

Kassa (joriy) metall sotib olish va sotish operatsiyalari bitim tuzilgan kundan keyingi ikkinchi ish kunidan kechiktirmay "spot" asosida amalga oshiriladi. Joriy operatsiyalar uchun xalqaro bozor spot bozor deb ataladi. Quyidagilar spot asosidagi kassa operatsiyalarining standart hajmlari:

- oltin – 5 ming tr. unsiya;
- kumush – 100 000 tr. unsiya;
- platina — 1000 tr. unsiya;
- palladiy – 0,5 yoki 1 ming tr. oz.

Kassa operatsiyalarni amalga oshirishning maqsadlari quyidagilardan iborat:

Bankning qimmatbaho metallar fondini shakllantirish yoki sotish, mijoz buyurtmalarini bajarish, shuningdek, inflyatsiya xavfini, ya'ni milliy valyuta kursining qadrsizlanishi xavfini sug'urta qilish. Oltin bilan operatsiyalarda narx parametrlarini aniqlashning boshlang'ich nuqtasi bo'lib London bozorining narxi ("loco" London) hisoblanadi.

Spot bozorida qimmatbaho metallar savdosida shaxsiylashtirilgan metall hisoblari keng qo'llaniladi. "Qog'oz" metallni sotib olish va sotish operatsiyalari qimmatbaho metallarni saqlash, sug'urtalash,

tashish va tekshirish bilan bog‘liq xarajatlardan qochish imkonini beradi.

Muddatli bitimlar – qimmatbaho metallni ikkinchi ish kunidan ortiq muddatga (ko‘pincha 1-3 oy yoki undan ko‘proq vaqtdan keyin) uni tuzish paytida kelishilgan shartlarda yetkazib berishni nazarda tutadigan shartnoma. Bu shartlar, jumladan, metallning narxi, miqdori va yetkazib berish muddatini o‘z ichiga oladi. Naqd pul bilan tezkor bank operatsiyalarining asosiy turlari forvard operatsiyalari, shuningdek svop operatsiyalari hisoblanadi. Bunday operatsiyalar to‘g‘ridan-to‘g‘ri banklar tomonidan valyuta bozorini chetlab o‘tgan holda amalga oshiriladi. Shoshilinch operatsiyalar odatda kelajakda narxlarning noqulay o‘zgarishi bilan bog‘liq risklarni sug‘urtalash (xedjlash) maqsadida, metallarni kafolatlangan sotish yoki yetkazib berishni ta‘minlash, vaqtinchalik arbitraj, shuningdek, spekulyativ maqsadlarda amalga oshiriladi.

Forvard operatsiyalari an'anaviy ravishda uni real sotib olish yoki sotish uchun tuziladigan operatsiyalardir. Bitimning kontr-agentlari birlarini yaxshi bilishadi. Bitimlar hajmi har bir alohida holat uchun alohida muhokama qilinadi. Forvard shartnomasi muddati tugashidan oldin yopilishi mumkin emas. U faqat spot yoki fyuchers bozorida teskari operatsiyani amalga oshirish orqali, ya'ni bitimda ko‘rsatilgan tovarlar miqdorini joriy kurs bo‘yicha sotib olish va sotish orqali, keyinchalik forvard bitimida belgilangan kurs bo‘yicha sotish orqali muvozanatlashtirilishi mumkin (yopiq forvard pozitsiyasi). Naqd metallni forvard bitimi shartlari bo‘yicha sotib olayotganda, kelajakda narxning o‘sishi xavfi sug‘urta qilinadi, metallni sotishda esa uning kelajakda tushish xavfi sug‘urta qilinadi. Forvard shartnomalarining xaridorlari, odatda, kelajakda kafolatlangan narxda kerakli miqdordagi metallga ega bo‘lishni xohlovchi metall iste‘molchilari, qimmatbaho metallarga sarmoya kirituvchi investorlar va chayqovchilaridir.

Forvard narxini belgilashda tomonlar bir qator fikrlarni belgilaydilar. Shartnoma sotuvchisi oltinni faqat ma'lum vaqtdan keyin

topshirishga majbur bo'lganligi sababli, oltinni shartnoma muddati ichida depozitga qo'yishi mumkin. Binobarin, forvard narxi oltin konida foizlar miqdoriga kamayadi. Boshqa tomondan, oltinni spot bozorda sotishdan bosh tortgan holda, investor tushumni bankka joylashtirganda bo'lgan xorijiy valyutadagi depozit bo'yicha foizlarini yo'qotadi. Shunday qilib, forvard narxi bu miqdorga oshadi.

Naqd metall bozorida muddatli operatsiyalarning yana bir turi – "svop" tipidagi operatsiyalardir. Ushbu operatsiya bir vaqtning o'zida bir nechta o'zaro bog'liq operatsiyalardan iborat bo'lganligi sababli murakkab operatsiyalar turiga kiritiladi. "Svop" bitimiga misol bo'lib, bozor ishtirokchisi tomonidan forvard operatsiyasi bilan bir vaqtning o'zida spot bozorida qarama-qarshi bitimni amalga oshirilishi hisoblanadi, agar bunda operatsiyalar bo'yicha uning kontragenti sifatida bir xil tomon qatnashayotgan bo'lsa, aslida, bu bir vaqtning o'zida teskari bitim ham amalga oshiriladigan metallni oldi-sotdisidir.

Metall bilan bir necha turdagi "svoplar" mavjud: vaqtinchalik yoki moliyaviy "svop", sifat bo'yicha "svop" va boshqalar.

1. *Vaqtinchalik «svop» (moliyaviy «svop»)* — «svop» operatsiyasining klassik turidir. Bu kassaviy va muddatli kontrbitimning kombinatsiyasi bo'lib: "spot" shartlari bo'yicha bir xil miqdordagi metallni sotib olish (sotish) va "Forvard" shartlari bo'yicha sotish (sotib olish) hisoblanadi.

Vaqtinchalik "svop"ning o'zgarishi – bu vaqtinchalik valyuta "svop" bo'lib, bunda naqd pul chet el valyutasiga almashtiriladi. Operatsiyaning mohiyati "svop" muddati tugaganidan keyin oltinni sotib olish huquqini saqlab qolgan holda oltinni valyutaga aylantirish imkoniyatidan iborat. Shu bilan birga, shartnoma muddati tugagach, tomonlar kelishuvni uzaytirish yoki teskari hisob-kitoblarni amalga oshirish orqali "svop" ni tugatishga kelishib olishlari mumkin. Agar oltinga egalik qilgan tomon uni sotib olishni niyat qilmasa, u bozorda sotilishi yoki mablag'ni taqdim etgan bankning zaxirasiga qo'shilishi mumkin. Moliyaviy svop bo'yicha foiz stavkalari dollar depoziti va

oltin depozit bo'yicha stavkalar o'rtasidagi farqni ifodalaydi, ya'ni oltin svop bo'yicha stavkalar solishtirma davr uchun dollarga nisbatan pastroqdir. Bu oltin aktivlarga nisbatan dollar aktivlarining ko'proq likvidligi bilan bog'liq. Ammo ba'zida metall kurslari valyuta bozoridagi kurslardan oshib ketadi, ya'ni moliyaviy svoplar bo'yicha stavkalar salbiy bo'ladi. Bunday holda, spot narx forward narxidan yuqori bo'ladi.

Zargarlik buyumlari ishlab chiqaruvchilari ko'pincha to'g'ridan-to'g'ri naqd pul almashtirish operatsiyalarida qarz oluvchilardir. Teskari svoplar, odatda, oltin savdo kompaniyalari tomonidan qo'llaniladi.

Jahon bozorlaridagi svop operatsiyalari hajmi spot bitimlar hajmidan oshib ketadi, chunki oltin svoplari qimmatli metallar bozori holatiga spot operatsiyalari kabi ta'sir ko'rsatmaydi. Ushbu operatsiyalar uchun standart bitim, odatda, 1 tonnadan (32 ming unsiya metall) kam emas.

Banklar qimmatbaho metallar bilan sof bank operatsiyalaridan tashqari, birja vositachiligida qimmatbaho metallar bilan operatsiyalarni ham amalga oshiradilar.

Naqdsiz ("qog'ozli") metallni oldi-sotdisi bo'yicha muddatli bank operatsiyalarining asosiy turi *fyuchers va opsion bitimlari hisoblanadi*. Asosan banklararo bozorda amalga oshiriladigan naqd metall bilan muddatli bitimlardan farqli ravishda, naqdsiz ("qog'ozli") metall bilan muddatli bitimlar aksariyat hollarda birja bozorida banklar tomonidan o'z mablag'lari yoki mijozlar hisobidan amalga oshiriladi.

Fyuchers shartnomasi bu – yuridik kuchga ega bo'lgan shartnoma (shartli shartnoma) bo'lib, unga ko'ra bir tomon yetkazib berishga rozi bo'ladi, ikkinchisi esa kelajakda ma'lum bir narxda ma'lum miqdorda (shuningdek, belgilangan sifatda) tovarni yetkazib berishga rozi bo'ladi. Bu esa shartnoma tuzilgan paytda belgilanadi. Fyuchersning o'ziga xos xususiyati ularning standartlashtirilishi va shartnoma shartlarining doimiyligidir. Fyuchers bitimlari shartlari birja tomonidan ishlab

chiqiladi va bozorning barcha ishtirokchilari uchun standart hisoblanadi.

Fyuchers shartnomalari bo'yicha majburiyatlarning bajarilishini ta'minlash uchun birja savdo ishtirokchilaridan har bir tuzilgan bitim uchun ma'lum miqdordagi pul mablag'larini – dastlabki yoki depozit marjasi deb ataladigan kafolat to'lovini (garov) qo'yishni talab qiladi. Odatda, uning qiymati fyuchers shartnomasi summasining 5-10% ni tashkil qiladi. Standart metall fyucherslari, odatda, 100 troy unsiya ekanligini hisobga olsak, dastlabki marja bir necha ming dollarni tashkil qiladi. Kafolat to'lovi miqdori fyuchers narxining kuzatilgan kunlik tebranishlari asosida birja tomonidan belgilanadi.

Opsion – bu opsion xaridoriga ma'lum bir sanada (Yevropa opsioni) yoki ma'lum vaqt oralig'ida (Amerika opsioni) ma'lum narxda ma'lum bir standart miqdordagi tovarni sotib olish yoki sotish huquqini beruvchi forvard shartnomasi. Opsion sotuvchisi kontragentga bitimni amalga oshirish yoki uni rad etish huquqini sotadi. Ushbu huquq uchun opsionni xaridor bitimni amalga oshirish vaqtida sotuvchiga haq – opsion mukofotini to'laydi. Xaridor opsionni qat'iy belgilangan narxda, ya'ni opsionni bajarish narxida amalga oshirish huquqiga ega. Shunday qilib, opsionlar bilan operatsiyalarda faol ishtirokchi xaridor hisoblanadi, chunki faqat u opsion shartnomasi shartlarini bajarishga qaror qiladi.

Yutuqli opsion – bu holda opsionni amalga oshirish narxi opsion amalga oshirilgan paytda hisoblangan joriy forvard narxidan ko'ra foydaliroqdir. Opsionni amalga oshirish xaridorga foyda keltiradi. Agar yuqoridagi narxlarning tengligi kuzatilsa, bu *yutuqsiz opsion* hisoblanadi. Va nihoyat, yuqoridagi narxlarning teskari nisbati kuzatilsa, *yutqaziladigan (zarar keltiradigan) opsion* deyiladi. Opsion mukofotining qiymatiga ta'sir qiluvchi omillar quyidagilardir:

- oltinning spot narxi;
- opsion staj narxi;
- opsiyaning amal qilish muddati tugagunga qadar muddat;

- valyuta va metallar bo'yicha foiz stavkalari;
- bozor o'zgaruvchanligi darajasi (o'zgaruvchanlik).

Bozorning o'zgaruvchanligiga qarab, dilerlar o'z ishlarida murakkab variantlar kombinatsiyasidan foydalanishlari mumkin.

Opsionlar birjadan tashqari bozorda ham sotilishi mumkin. Bunday variantlar diler opsionlari deb ataladi. Ularning farqi shundaki, ular birja tomonidan emas, balki opsionni amalga oshirishni kafolatlaydigan aniq yuridik shaxs tomonidan chiqariladi. Diler variantlarini ikki guruhga bo'lish mumkin:

- xususiy spekulativ talabni qondirish uchun chakana savdo bozorida sotiladigan opsionlar;

- oltin savdo imkoniyatlari. Bu yerdagi bitimlar subyektlari oltin qazib oluvchi korxonalar, sanoat iste'molchilari va yirik dilerlardir. Bunday opsionlar bilan operatsiyalar katta hajmlar va uzoqroq amal qilish muddati bilan tavsiflanadi. Bunday variantlarning maqsadi metall ishlab chiqaruvchilari va iste'molchilarining narx risklarini yumshatish, ya'ni spekulativ motiv emas, balki jarayon ishtirokchilarini himoya qilishdir.

Uning asosiy parametrlari bo'yicha ma'lumotlarning to'liq ochiq-ligi bilan ajralib turadigan birja opsionlaridan farqli o'laroq, dilerlik opsionlari to'g'ridan-to'g'ri yoki dilerlik tarmog'i orqali sotiladi.

Birjadan tashqari kontraktlar kamroq likviddir, chunki ularni osonlikcha tugatish yoki qayta sotish mumkin emas va shu bilan birga, ishtirokchilar tomonidan mumkin bo'lgan defolt tufayli ko'proq xavf tug'diradi.

Spot bozorida "qog'oz" metallni oldi-sotdi operatsiyalarini amalga oshirish uchun nisbatan yangi vositalardan biri – birja fondlarining metall ulushlaridir. Shunday qilib, agar qimmatbaho metallarga ixtisoslashgan birinchi birja fondi 2003-yilda paydo bo'lgan bo'lsa, bugungi kunda dunyoda o'ndan ortiq bunday fondlar mavjud. Qimmatli qog'ozlar va pay investitsiya fondlari afzalliklarining muvaffaqiyatli uyg'unligi bozor ishtirokchilari orasida birja fondlarining metall

aksiyalarining tobora ommalashib borishi sababidir. Metall birja fondlari portfelining tarkibi ularni yaratish jarayonida bir marta aniqlanadi.

Fyucherslar va opsionlar ("qog'oz oltin") bo'yicha savdo hajmi sariq metallni sotib olish va sotish aylanmasidan bir necha baravar ko'pdir (ikkinchisi bor-yo'g'i bir necha foizni tashkil qiladi). Bu, asosan, oxirgi vaqtlarda bitim ishtirokchilari doirasi sezilarli darajada kengayganligi bilan bog'liq. Bitimlarni amalga oshirishda kompyuter tizimlariga o'tish, qimmatbaho metallar muomalasini liberallashtirish, iqtisodiy jarayonlarning globallashuvi fyuchers savdosining rivojlantirishiga yangi turtki berdi.

7.4. O'zbekiston Respublikasi oltin bozori

Jahon bozorida oltinga bo'lgan umumiy talab quyidagi uchta asosiy qismdan shakllanadi:

- Markaziy bank oltin sotib oladi;
- Oltin quyma va tangalarga investitsiya talabi;
- Zargarlik buyumlari.

Ma'lumki, Markaziy bankning ichki valyuta bozoridagi intervensiyalari mahalliy ishlab chiqaruvchilardan monetar oltinning sotib olinishi natijasida iqtisodiyotga chiqarilgan pul mablag'larini sterilizatsiya qilish maqsadida amalga oshiriladi. Yuzaga kelgan "ortiqcha" likvidlikning kamaytirilishi inflyatsiya bosimining keskin o'sishi hamda makroiqtisodiy nomutanosibliklarning oldini olish bo'yicha zaruriy choradir. Aks holda, pul massasi sotib olingan monetar oltin qiymatida qo'shimcha ravishda o'sib boradi.

Ta'kidlash lozimki, Markaziy bankning valyuta intervensiyalari oltin-valyuta zaxiralarining "neytralligi" tamoyiliga asoslanadi.

Oltin-valyuta zaxiralarining "neytralligi" tamoyili yil davomida Markaziy bank tomonidan ichki valyuta bozorida sotilgan valyuta mablag'larining sof hajmi ushbu davrda sotib olingan monetar oltin

qiymati doirasida bo'lishini anglatadi. Boshqacha qilib aytganda, Markaziy bank ichki valyuta bozorida operatsiyalarni amalga oshirishda pul massasining keskin o'sishining oldini olish vazifalaridan kelib chiqib, mavjud oltin-valyuta zaxiralarini ishlatish yoki ularni ko'paytirishni ko'zlamaydi.

Bunday yondashuv o'zgaruvchan almashuv kursi rejimiga mos bo'lib, Markaziy bankning ichki valyuta bozorida ishtirok yetmasligi yoki minimal darajada ishtirokini nazarda tutadi.

2019-yil davomida mahalliy ishlab chiqaruvchilardan monetar oltin sotib olinishi natijasida 36,6 trln. so'm pul mablag'lari emissiya qilingan (qo'shimcha chiqarilgan) bo'lib, ushbu yuzaga kelgan "ortiqcha" likvidlikni bartaraf yetish maqsadida Markaziy bank tomonidan ichki valyuta bozorida 33,6 trln. so'm ekvivalentidagi xorijiy valyuta sotildi.

Agarda, Markaziy bank tomonidan ichki valyuta bozorida intervensiya operatsiyalari amalga oshirilmaganda, 2019-yil davomida pul massasi (M2 agregati) qo'shimcha 36,6 trln. so'mga oshib, ushbu holat inflyatsion bosimning kuchayishi hamda so'mning almashuv kursi oshishini yuzaga keltirar yedi.

Aksariyat oltin ishlab chiqaruvchi mamlakatlarda oltin eksporti asosan, Markaziy bank ishtirokisiz, korxonalar tomonidan amalga oshiriladi. Bunda, Markaziy bankning ichki valyuta bozorida ishtirokiga zaruriyat bo'lmasdan, oltin sotishdan tushgan tushum ishlab chiqaruvchilar tomonidan mustaqil ravishda ishlab chiqarish yoki boshqa maqsadlarda foydalaniladi yoki ichki valyuta bozorida sotiladi.

Markaziy bankning monetar oltinni sotish operatsiyalari qanday amalga oshiriladi?

Markaziy bank oltin-valyuta aktivlarini samarali boshqarish (shu jumladan, xalqaro qimmatbaho metallar bozoridagi vaziyatni tahlil qilish va oltin narxini prognoz qilish) va oltin-valyuta zaxiralarida xorijiy valyutadagi likvidlikni ta'minlash maqsadlaridan kelib chiqib, monetar oltinni sotish operatsiyalarini amalga oshiradi.

Bunda, tashqi bozorda sotilgan monetar oltin hajmi mahalliy ishlab chiqaruvchilardan sotib olingan hajmdan farq qilishi mumkin.

Shu bilan birga, monetar oltin eksportidan tushgan xorijiy valyutadagi tushum hajmi Markaziy bankning ichki valyuta bozorida sotilgan xorijiy valyuta, ya'ni valyuta intervensiyasi hajmiga mos kelmasligi mumkin.

Xalqaro zaxiralaridan almashuv kursini ushlab turish maqsadida foydalaniladimi?

Markaziy bankning ichki valyuta bozoridagi faoliyati va uning valyuta operatsiyalarining almashuv kursiga ta'sirini baholashning bilvosita ko'rsatkichlaridan biri – yil davomida oltin-valyuta zaxiralari hajmining o'zgarishidir.

Statistik ma'lumotlarga ko'ra, 2019-yil davomida Markaziy bank oltin-valyuta zaxiralari 237 mln. dollarga (narxlar o'zgarishi hisobga olinmagan holda) oshib, ushbu davrda milliy valyutaning AQSH dollariga nisbatan almashuv kursi 13,9 foizga qadrsizlandi. Bu o'z navbatida, Markaziy bank valyuta kursining fundamental o'zgarishida zaxira aktivlaridan foydalanmaganligini ko'rsatadi. Milliy valyuta almashuv kursining dinamikasi, ichki valyuta bozorida talab va taklif darajasini belgilaydigan tashqi va ichki iqtisodiy sharoitlar ta'sirida shakllandi. Markaziy bank ma'lumotlariga ko'ra, O'zbekiston iqtisodiyoti uchun juda muhim ahamiyat kasb etuvchi oltin eksporti, so'nggi 10 yil davomida sotilgan nomonetar oltin miqdori 687 tonnani tashkil etgan.

O'zbekiston oltin eksport qilish bo'yicha dunyodagi yetakchi davlatlardan biri hisoblanadi. Xususan, 2020-yilning yanvar-dekabr oylari yakunlari bo'yicha respublika tashqi savdo aylanmasidagi eksport hajmining 38,3 foizini (5 milliard 804 million dollar) oltin tashkil qilgan. 2019-yilda oltin eksporti 4 milliard 918 million dollar bo'lgani qayd qilingan.

Joriy yil 1-mart holati bo'yicha, O'zbekiston oltin-valyuta zaxiralari 33,2 mlrd dollar bo'lib, shundan quyma shakldagi monetar

oltin qiymati 19,73 mlrd dollarni tashkil etmoqda. 1-fevral holati bo'yicha zaxiradagi monetar oltin hajmi 0,2 million troya unsiyasiga (6,2 tonna) oshganiga qaramay, jahon bozorida oltin narxlari arzonlashishi sababli oltin zaxiralarining narxi 0,5 million dollarga pasaygan. O'zbekiston oltin-valyuta zaxiralarining katta qismi monetar oltin shaklida ekani hisobga olinsa, jahon bozorida qimmatbaho metall narxlarining pasayishi oltin-valyuta zaxiralarining kamayishiga olib kelishi mumkin.

2020-yil iyul hamda avgust oylarida O'zbekistonda oltin eksportining oshgani qayd etilgan. 2020-yil avgust oyi boshida oltin narxi tarixda ilk marta unsiyasi uchun 2000 dollardan oshib, rekord darajada – 2067 dollarga ko'tarilgan.

Davlat statistika qo'mitasi ma'lumotlariga ko'ra, 2020 yilning dastlabki ikki oyi davomida O'zbekiston umuman oltin eksport qilmagan. Bu eksport hajmining 43,2 foizga kamayib ketishida muhim omil hisoblanadi.

O'zbekistonda yiliga 100 tonnaga yaqin oltin qazib olinadi. Shu bilan birga, mamlakat Markaziy bankiga barcha mahalliy tozalangan oltinni sotib olishda ustuvor huquq berilgan. Oltin mahalliy Markaziy bankning xalqaro zaxiralarining qariyb 60 foizini tashkil qiladi.

2021-yilda O'zbekiston xorijga 4,1 mlrd dollarlik oltin sotdi, bu mamlakat umumiy eksportining 24,7 foizini tashkil yetadi. Yanvar-mart oylarida respublika xorijga, asosan, MDHdan davlatlaridan tashqari 2,9 mlrd dollarlik oltin sotdi. Qimmatbaho metallar savdosi ushbu davrda jami eksportning 51,5 foizini tashkil yetdi.

Iqtisodiy murakkablik observatoriyasi ma'lumotlariga ko'ra, 2020-yilda O'zbekiston oltin eksportining deyarli 92 foizini ushbu qimmatbaho metall bo'yicha yeng yirik xalqaro savdo markazi faoliyat yurituvchisi Buyuk Britaniyaga yo'naltirgan va 7 foizi (483 mln dollar) Rossiyaga sotilgan.

O'zbekistonning yalpi oltin-valyuta zaxiralari, shu jumladan, valyuta aktivlari va pul oltinlari 2022-yil yanvar-aprel oylarida 2,2 foizga o'sdi va 35,9 milliard dollarni tashkil etdi.

Markaziy Bank ma'lumotlariga ko'ra, monetar oltin hajmi 1,8 foizga o'sib 21328 milliard dollarga yetgan bo'lsa, xorijiy valyutada aktivlari esa 3,3 foizga o'sib 13505 milliard dollarga yetdi. Bu 2013-yildan beri oltin-valyuta zaxiralari bo'yicha rekord ko'rsatkichdir.

Shu bilan birga, joriy yilning to'rt oyi davomida monetar oltinining jismoniy hajmi kamayib 2021-yilning oxiridagi 11,6 million troyya unsiyasiga nisbatan 11,1 million troyya unsiyasiga tushdi⁵⁴.

Oltin-valyuta zaxiralarini hisoblash metodologiyasi xalqaro valyuta fondi standartlariga muvofiq olib boriladi.

Avvalroq O'zbekiston oltin eksportini keskin oshirgan edi. O'tgan yilning noyabr oyida respublika ushbu qimmatbaho metallni sotish bo'yicha dunyoda yetakchi bo'ldi (21,5 tonna).

Nazorat uchun savollar:

1. Oltin bozori moliya bozorining alohida segmenti sifatida nimalarda o'z aksini topgan?
2. Oltin bozori ishtirokchilari kimlardan tashkil topgan?
3. Oltin bozorining vazifalariga tavsif bering.
4. Qimmatbaho metallar bilan bank operatsiyalarining turlarini aytib bering.
5. O'zbekiston Respublikasi oltin bozori xususiyatlarini keltiring.
6. Oltin bozori va uning xususiyatlarini tushuntiring
7. Oltin bozorlari turlari va ularni tavsifini keltiring.
8. Oltin bozori operatsiyalarini turlarini sanab bering
9. Oltin bozorlari funksiyalari nimalardan iborat?
10. Jahon oltin bozori rivojlanish tendensiyalari nimalarda o'z aksini topgan?
11. O'zbekistonda oltin bozori xususiyatlari va rivojlanish yo'nalishlarini tushuntirib bering.

⁵⁴ https://news.mail.ru/economics/51416755/?frommail=1&utm_partner_id=961

VIII BOB. YAGONA DAVLAT PUL-KREDIT SIYOSATI VA UNING MOLIYA BOZORIGA TA'SIRI

Reja:

- 8.1. Pul-kredit siyosatining strategik va taktik maqsadlari**
- 8.2. Monetar siyosatning maqsadli ko'rsatkichlari (indikatorlari)**
- 8.3. Monetar siyosat vositalari (instrumentlari) ning turkumlanishi**
- 8.4. Monetar siyosatning noan'anaviy instrumentlari**

Tayanch so'zlar: strategiya, strategik maqsadlar, taktik maqsadlar, indikatorlar, maqsadli ko'rsatkichlar.

8.1. Pul-kredit siyosatining strategik va taktik maqsadlari

Monetar siyosat – bu pullarga bo'lgan talab va pullar taklifini tartibga solish va nazorat qilishga qaratilgan chora-tadbirlar yig'indisidir.

Monetar siyosatning ikki asosiy turi mavjud:

1. Restriksion monetar siyosat.
2. Ekspansionistik monetar siyosat.

Restriksion monetar siyosat deganda, odatda, muomaladagi pul massasining o'sish sur'atlarini jilovlashga qaratilgan monetar siyosat tushuniladi.

Restriksion monetar siyosatni amalga oshirishda Markaziy bank quyidagi usullardan foydalanadi:

- Markaziy bankning majburiy zaxira stavkalarining darajasi oshiriladi;
- tijorat banklariga qimmatli qog'ozlar Markaziy bank tomonidan qayta sotib olish sharti bilan sotiladi;

– Markaziy bank tomonidan hukumatga va tijorat banklariga tegishli bo‘lgan vaqtinchalik bo‘sh pul mablag‘lari depozit hisobraqamlariga jalb etiladi;

– Markaziy bank valyuta siyosati doirasida milliy valyutadagi pul mablag‘lari hajmining o‘shish sur‘atlarini cheklashga qaratilgan operatsiyalarni amalga oshiradi.

Ekspansionistik monetar siyosat deganda muomaladagi pul massasining multiplikativ kengayishini ta‘minlash asosida to‘lovga qobil talabni rag‘batlantirishga qaratilgan monetar siyosat tushuniladi.

Ekspansionistik monetar siyosatni amalga oshirishda Markaziy bank quyidagi usullardan foydalanadi:

– Markaziy bank qayta moliyalash stavkalarini pasaytiradi va tijorat banklariga beriladigan markazlashgan kreditlarning hajmini oshiradi;

– tijorat banklarining kreditlash hajmiga nisbatan Markaziy bank tomonidan belgilangan limitlar hajmi oshiriladi, ya‘ni banklarga kreditlar miqdorini oshirishga imkoniyat yaratiladi;

– Markaziy banking majburiy zaxira stavkalari pasaytiriladi;

– tijorat banklariga qimmatli qog‘ozlar Markaziy bank tomonidan qayta sotish sharti bilan sotib olinadi;

– Markaziy bank valyuta siyosati doirasida milliy valyutadagi pul mablag‘lari hajmining o‘shish sur‘atlarini oshirishga qaratilgan operatsiyalarni amalga oshiradi.

“Arzon pullar” siyosati birinchi bo‘lib J.M. Keynes tomonidan taklif etilgan. Bunda J. Keynes Markaziy bankning hisob stavkasini pasaytirish yo‘li bilan tijorat banklari kreditlarining foiz stavkalarini pasaytirishga erishishni taklif qilgan. Buning natijasida kompaniyalarning bank kreditlaridan foydalanish darajasi oshishi va shuning asosida ularning investitsion xarajatlarini moliyalashtirish hajmining oshishiga erishish lozim edi. Bu esa, o‘z navbatida, tovarlar va xizmatlar ishlab chiqarish hajmining oshishiga va yangi ish o‘rinlarining yaratilishiga olib kelishi kerak edi.

Ekspansionistik monetar siyosat mamlakat bank tizimining likvidliligini oshirish, ichki to'lovga qobil talabni rag'batlantirish va shuning asosida iqtisodiyotni turg'unlik holatidan chiqarish imkonini beradi.

Ekspansionistik pul-kredit siyosatining qo'llanilishi milliy iqtisodiyotning pul mablag'lari bilan ta'minlanganlik darajasini oshishiga olib keladi.

Iqtisodiy adabiyotda ko'pchilik iqtisodchi olimlar tomonidan milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash va mamlakatda baholar barqarorligiga erishish monetar siyosatning strategik maqsadlari sifatida e'tirof etilgan. Masalan, V. Shenayev, O. Naumchenkning «Markaziy bank iqtisodiyotni tartibga solish jarayonida» nomli monografiyasida, J. Matukning «Fransiya va boshqa mamlakatlarning moliya tizimlari» nomli monografiyasida milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash va mamlakatda baholar barqarorligiga erishish monetar siyosatning strategik maqsadlari ekanligi qayd etilgan⁵⁵.

Shuningdek, O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risidagi qonunda Markaziy bank monetar siyosatining strategik maqsadi milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash ekanligi e'tirof etilgan⁵⁶.

AQSH FZT to'g'risidagi qonunda ham milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash va baholar barqarorligini saqlab turish monetar siyosatning strategik maqsadi ekanligi o'z ifodasini topgan.

Shunisi harakterliki, Markaziy banklar ichida faqat Yevropa Markaziy bankining (YeMB) Nizomida uning monetar siyosatining strategik maqsadi Yevrozonada baholar barqarorligiga erishish ekanligi qayd etilgan. Demak, yevroning barqarorligini ta'minlash YeMB monetar siyosatining strategik maqsadi hisoblanmaydi.

⁵⁵ Шенаев В.Н., Наумченко О.В. Централный банк в процессе экономического регулирования. – М.: АО «Консалтбанк», 1994. – 112 с.; Матук Ж. Финансовые системы Франции и других стран. Том 1. – М.: АО «Финстатинформ», 1994. – 365 с

⁵⁶ O'zbekiston Respublikasining "O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida"gi Qonuni. 2019 yil 11 noyabr.

V.Rudko-Silivanov, N. Kuchina, M. Jevlakova hammuallifligida chop etilgan “Markaziy bank faoliyatini tashkil qilish” mavzuidagi o‘quv qo‘llanmada monetar siyosatning quyidagi strategik maqsadlarining mavjudligi e‘tirof etiladi:

- baholar barqarorligini ta‘minlash;
- to‘liq bandlikka erishish;
- ishlab chiqarish real hajmining o‘shishini ta‘minlash;
- to‘lov balansining muvozanatini ta‘minlash⁵⁷.

Bu yerda monetar siyosatning asosiy strategik maqsadi – milliy valyutaning barqarorligini ta‘minlash e‘tirof etilmagan holda, ishlab chiqarish real hajmining o‘shishini va to‘lov balansining muvozanatini ta‘minlash uning strategik maqsadi sifatida qayd etilmoqda.

S. Moiseevning fikriga ko‘ra, monetar siyosatning quyidagi to‘rtta strategik maqsadlari mavjud:

- baholar barqarorligi;
- milliy valyutaning barqarorligi;
- mamlakatda moliyaviy barqarorlikni ta‘minlash;
- muvozanatlashgan iqtisodiy o‘shish⁵⁸.

R. Miller va D. Van-Xuzning fikriga ko‘ra, monetar siyosatning ikki strategik maqsadi mavjud: tovarlar va xizmatlar ishlab chiqarishning yuqori va barqaror darajasini ta‘minlash; inflyatsiyaning past va barqaror darajada bo‘lishiga erishish⁵⁹.

Ushbu iqtisodchi olimlar haqli ravishda e‘tirof etadilarki, Markaziy bankning monetar siyosati yordamida tovarlar va xizmatlar ishlab chiqarishning yuqori va barqaror darajasini ta‘minlashi ishsizlik darajasini pasaytirish imkonini beradi. Bu esa, Hukumat iqtisodiy siyosatining strategik maqsadlaridan biri bo‘lgan ishsizlikning past va barqaror darajasini ta‘minlash maqsadiga mos keladi.

57 Рудко-Силиванов В.В., Кучина Н.В., Жевлакова М.А. Организация деятельности Центрального банка. Учебное пособие. – М.: КНОРУС, 2011. – С. 32-33.

58 Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика. Учебное пособие. – М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. – С. 218.

59 Миллер Р.Л., Ван-Хуз Д.Д. Современные Денги и банковское дело. Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – С. 645-646.

O. Namozov monetar siyosatning strategik maqsadlari sifatida moliyaviy barqarorlik, iqtisodiy o'sish va to'lov balansining barqarorligini ko'rsatadi⁶⁰.

Ma'lumki, tijorat banklarida likvidlilik riskining chuqurlashishi xo'jalik yurituvchi subyektlar o'rtasidagi pullik to'lovlarning uzluksizligini buzilishiga olib keladi. Bu esa, iqtisodiyotga jiddiy zarar yetkazadi. Bundan tashqari, likvidlilik riski tijorat bankini bankrot bo'lishiga olib kelishi mumkin.

YeMB "yevrohudud"dagi tijorat banklarining likvidliligini oshirish maqsadida, birinchidan, hisob stavkasining yillik darajasini 1,0 foizga qadar tushirdi (2008-yilning oktyabr oyidan 2009-yilning may oyiga qadar bo'lgan davrda YeMBning yillik hisob stavkasi 3,25 foizdan 1,0 foizga tushdi); ikkinchidan, YeMB 2008-yilning 15-oktyabridan boshlab, barcha tijorat banklariga qat'iy belgilangan stavkada diskont kreditlari berishni boshladi (bunda sakkiz mingta tijorat banki markazlashgan kreditlar olish imkoniga ega bo'ldi); uchinchidan, YeMB markazlashgan kreditlarning garov obyektlari sonini oshirdi. Ipoteka obligatsiyalari va kompaniyalarning aksiyalari ham markazlashgan kreditlarning garov obyektlari ro'yxatiga kiritildi⁶¹.

Yaponiya Markaziy banki mamlakat bank tizimining likvidliligini oshirish maqsadida, dastlab, tijorat banklariga yillik 0,1 % stavkada 3 oy muddatga 10 trln. iyena (115 mlrd AQSH dollari) miqdorida kreditlar berdi. Bundan tashqari, Yaponiya Markaziy banki tijorat banklariga, ularni yapon kompaniyalarini kreditlashlari uchun, 1,22 trln. iyena (13 mlrd.AQSH dollari) miqdorida favqulodda kreditlar berdi⁶².

Subordinar kreditlar kamida 5 yil muddatga beriladigan kreditlar bo'lib, ularning asosiy qarz summasi kredit shartnomasi muddati tugagandan so'ng, bir marotabali to'lov shaklida qaytariladi. Ya'ni, asosiy qarz kredit shartnomasi muddati mobaynida qaytarib borilmaydi.

60 Намозов О.И. Монетарная политика в переходной экономике: концептуальные подходы и программные направления. Автореф. дисс. на соиск. уч. ст. д.е.н. – Ташкент, 2011. - С. 11.

61 www.ecb.eu sayti ma'lumotlari.

62 www.boj.or.jp. sayti ma'lumotlari.

Buning ustiga, olingan subordinar kreditlar tijorat banklarining kapitali tarkibida hisobga olinadi.

Hozirgi vaqtda, xalqaro amaliyotda, monetar siyosatning taktik maqsadlari sifatida pul massasining o'sish sur'ati, milliy valyutaning nominal almashuv kursi, nominal foiz stavkasi va inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichidan foydalanilmoqda.

Milliy valyutaning nominal almashuv kursidan monetar siyosatning taktik maqsadi sifatida foydalanish holati ko'proq milliy valyutasining barqarorligini ta'minlashda muammolar mavjud bo'lgan mamlakatlarda kuzatiladi. Shu sababli, mazkur mamlakatlarda hukumat va Markaziy bank o'zaro kelishgan holda, milliy valyutaning devalvatsiya bo'lishiga yo'l qo'ymaslik yoki devalvatsiya sur'atini pasaytirishga qaratilgan siyosatni olib boradilar.

Mamlakatda to'lov balansining joriy operatsiyalar bo'limi bo'yicha milliy valyutani xorijiy valyutalarga erkin konvertirlashni joriy etilishi milliy valyutaning nominal almashuv kursidan monetar siyosatning taktik maqsadi sifatida foydalanishni murakkablashtiradi. Buning sababi shundaki, XVF Nizomi VIII-moddasi bo'yicha majburiyatlar qabul qilingandan so'ng hukumat joriy valyuta operatsiyalari bo'yicha cheklovlarni joriy etish huquqiga ega bo'lmaydi.

Taraqqiy etgan mamlakatlarning, xususan, AQSH va Yaponiya banklarining muomaladagi pul massasining o'sish sur'atini cheklash borasidagi tajribalari ko'rsatdiki, ushbu tadbirning qo'llanishi natijasida makroiqtisodiy o'sish sur'atlari sekinlashadi.

Monetar siyosatning taktik maqsadlarini tanlashning asosiy shart-sharoitlaridan biri davlat byudjeti defitsitining mavjudligi va darajasidir.

Davlat byudjeti defitsiti darajasining YaIMga nisbatan 3 foizdan yuqori bo'lishi foiz me'yorining oshishiga olib keladi. Natijada, baholar darajasining o'sishi yuz beradi. Bu esa, o'z navbatida, investitsiyalar darajasini pasaytiradi va shuning asosida ishlab chiqarish real hajmining o'sishi sekinlashadi. Bunday sharoitda uzoq muddatli davriy oraliqlarda pul massasi o'sishining barqaror darajasining saqlab turilishi, baholar

darajasini o'sishi davom etayotgan sharoitda, pul massasining o'sish sur'ati bilan ishlab chiqarish real hajmi tabiiy darajasining o'sishi o'rtasidagi farqning saqlanib qolishiga sabab bo'ladi. Bunday sharoitda Markaziy bank davlat byudjeti defitsitining inflyatsiya jarayonlarini kuchayish omili sifatidagi ahamiyatiga barham berish maqsadida indikator sifatida baholar darajasining barqaror o'sish ko'rsatkichidan foydalanishga majbur bo'ladi. Ushbu taktik maqsad byudjet defitsiti bilan bog'liq pulning aylanish tezligini oshishiga xizmat qiladi. Buning natijasida davlat byudjeti defitsitining nominal milliy daromadning o'sishiga nisbatan yuzaga kelgan salbiy ta'siriga barham beriladi. Lekin qisqa muddatli davriy oraliqlarda ishlab chiqarishning real hajmi va baholar darajasi o'zgarmaydi.

O'zbekiston Respublikasida rasman pullar taklifini tartibga solish Markaziy bank monetar siyosatining taktik maqsadi hisoblanadi.

8.2. Monetar siyosatning maqsadli ko'rsatkichlari (indikatorlari)

Indikator so'zi lotincha «indicator» degan so'zdan olingan bo'lib, ko'rsatkich degan ma'noni anglatadi. Fransiyalik mutaxassislar I.Bernar va J.Kolli tomonidan indikator tushunchasiga quyidagicha ta'rif berilgan: «indikator umumiy iqtisodiy siyosatni o'tkazish va uning natijalarini baholash uchun o'ta muhim ahamiyatga ega bo'lgan, iqtisodiy va moliyaviy miqdorlar evolyutsiyasining raqamli ko'rsatkichidir»⁶³.

A.N.Azriliyan tahriri ostida chop tilgan «Большой экономический словарь»da ham indikator tushunchasi iqtisodiy va moliyaviy miqdorlar o'zgarishining raqamli ko'rsatkichi sifatida talqin etilgan⁶⁴.

Indikator tushunchasining yuqorida keltirilgan talqiniga asoslangan holda, monetar siyosatning indikatoriga quyidagicha ta'rif

⁶³ И. Бернар, Жан-Клод Колли. Толковый экономический и финансовый словарь. Том 1. – М.: Международные отношения, 1994. – С. 144.

⁶⁴ Большой экономический словарь. Под ред. Азрилиана А., Н. – М.: Институт новой экономики, 1999. – С. 307.

berish mumkin: «Markaziy bank monetar siyosatining indikatori bu – milliy valyutaning va mamlakatda baholar barqarorligini ta`minlash tadbirlarining samaradorligini baholashda o`ta muhim ahamiyatga ega bo`lgan moliyaviy miqdorlar o`zgarishining raqamli ko`rsatkichidir».

Yuqorida keltirilgan ta`rifda milliy valyutaning va baholar barqarorligini ta`minlash tadbirlari deyilishining sababi shundaki, hozirgi davrda dunyoning deyarli barcha mamlakatlarida, shu jumladan, o`tish iqtisodiyoti mamlakatlarida markaziy banklar pul-kredit siyosatining bosh maqsadi bo`lib, milliy valyutaning barqarorligini ta`minlash va mamlakatda baholar barqarorligiga erishish hisoblanadi. Baholar barqarorligini ta`minlash faqatgina YeMBning bosh maqsadi hisoblanmaydi. Buning sababi shundaki, YeMB pul-kredit siyosatini amalga oshirishda butun diqqat e`tiborini faqat yevroning barqarorligini ta`minlashga qaratadi, baholar darajasiga ta`sir etishni monetar siyosatning pirovard maqsadi, deb hisoblamaydi.

Hozirgi vaqtda monetar siyosatning indikatori sifatida, asosan, pul massasining o`sishi, milliy valyutaning almashuv kursi, inflyatsiya darajasi ko`rsatkichlaridan foydalanilmoqda.

Dunyoning ko`pchilik mamlakatlarida valyuta kursidan monetar indikator sifatida foydalanilayotganligining sababi shundaki, ularda milliy valyuta almashuv kursining keskin pasayib ketishidan kuchli xavotirlanish mavjud. Shuning uchun ham mazkur mamlakatlar hukumatlari va markaziy banklari valyuta kursini tartibga solish siyosatini olib boradilar yoki garchi milliy valyuta qonunchiligida erkin suzish rejimi aks ettirilgan bo`lsada, valyuta intervensiyasi orqali milliy valyutaning almashuv kursiga ta`sir etish siyosati davom ettiriladi. Lekin, qayd etish joizki, bu guruhdagi mamlakatlarning asosiy qismi milliy valyutaning almashuv kursidan pul-kredit siyosati indikatori sifatida foydalanayotganliklarini rasman e`tirof etmaydilar.

Mamlakat hukumati tomonidan XVF ning joriy operatsiyalar bo`yicha valyutaviy cheklashlarni olib tashlash to`g`risidagi talablarining qabul qilinishi milliy valyutaning nominal almashuv

kursidan monetar indikator sifatida foydalanishni sezilarli darajada qiyinlashtirib qo'yadi. Chunki bunday sharoitda hukumat joriy valyuta operatsiyalari bo'yicha cheklovlarni va cheklov mazmuniga ega bo'lgan tartibga solish choralarini qo'llay olmaydi.

Iqtisodiy adabiyotlarda monetar siyosat indikatorini tanlash mezonlari sifatida asosan indikator sifatida tanlab olinadigan ko'rsatkichning miqdoriy o'lchamga ega ekanligi va mamlakat hukumati iqtisodiy siyosatining asosiy yo'nalishlariga zid kelmasligi e'tirof etiladi.

Zamonaviy monetarizm nazariyasining asoschisi M. Fridmen va uning izdoshlari pul massasining o'sish ko'rsatkichidan monetar siyosatning indikator sifatida foydalanishni maqsadga muvofiq deb hisoblaydilar. Ularning mazkur xulosasi pullarga talab funksiyasi xarajatlar funksiyasiga nisbatan barqaror, degan nazariy qarashga asoslanadi⁶⁵.

Monetarizm maktabi vakillari davlatning pul-kredit sohasiga aralashuvi, davlat xarajatlarining bank tizimi kreditlaridan qoplanishi kabi amaliyotlarga qarshi chiqadilar. Ular Markaziy bankning pullar taklifini nazorat qilish imkoniyatiga qattiq ishonadilar. Mazkur holatlar ham pul massasining o'sish ko'rsatkichidan pul-kredit siyosati indikator sifatida foydalanish zarur, degan xulosaning shakllanishiga asos bo'ldi.

M.Fridmen pul massasining yillik o'sish sur'ati qat'iy ko'rsatkich sifatida belgilab qo'yilishi va mazkur ko'rsatkichning bajarilishi Markaziy bank tomonidan ta'minlanishi shart deb hisoblaydi va barqaror o'sishini ta'minlashi kerak, degan xulosaga keldi. Shu sababli, M.Fridmen pul massasining yillik o'sish ko'rsatkichini 4% qilib belgilashni taklif qildi. Uning fikricha, pul massasining o'sishi pirovard mahsulot bahosining uzoq muddatli davriy oraliqdagi barqaror o'sishiga asoslanishi lozim⁶⁶.

⁶⁵ Фридман М. Если бы деньги заговорили... Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – С. 54.

⁶⁶ Фридман М. Если бы деньги заговорили... Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – С. 140.

M.Fridmen nazorat obyekti sifatida M2 pul agregatini tanladi. Demak, Markaziy bank tomonidan muomalaga chiqarilgan naqd pullar, tijorat banklaridagi talab qilib olinadigan depozitlar va muddatli depozitlarning o'sishi Markaziy bankning nazorati ostida bo'lishi lozim.

Germaniyada XX asrning 70-yillaridan boshlab Markaziy bankning monetar siyosatini amalga oshirishning asosiy prinsiplaridan biri sifatida pul massasining o'sish sur'atini iqtisodiyotning o'sish sur'atiga muvofiq bo'lishi prinsipi rasman qayd etildi. Shu sababli, XX asr 70-yillarining o'rtalaridan boshlab Germaniyada pul massasi o'sishining chegaraviy koeffitsiyenti qo'llanila boshladi.

AQSHda Kongress 1978-yilda FZT ga pul massasi va kredit qo'yilmalarining o'sish chegaralarini belgilash majburiyatini yuklovchi Qonunni qabul qildi. Mamlakatda baholar barqarorligiga erishish uchun har yili kelgusi yil uchun pul massasi va kredit qo'yilmalarining o'sish sur'ati FZT tomonidan e'lon qilinadi. Bundan maqsad muomaladagi pul massasining hajmi ustidan qattiq nazorat o'rnatish yo'li bilan inflyatsiyani jilovlash hisoblanadi.

Fransiyada XX asrning 70-yillarida tijorat banklarining kreditlari hajmini limitlash joriy qilindi. Limit miqdori joriy yilning so'nggida keyingi yil uchun o'rnatildi va uning miqdori pul massasining belgilangan o'sish ko'rsatkichiga muvofiq ravishda aniqlanadigan bo'ldi. O'rnatilgan kreditlash limitini buzgan tijorat banklariga nisbatan jazo sifatida majburiy zaxira ajratmalari hajmi oshirildi.

AQSH, Yaponiya va Fransiyaning muomaladagi pul massasining o'sish sur'atini cheklash bo'yicha olib borilgan monetar siyosatni o'tkazish natijalari shuni ko'rsatdiki, mazkur tadbir, pirovard natijada, ishlab chiqarish sur'atlarining pasayishiga, tovarlar va xizmatlar taklifining qisqarishiga olib keladi, ammo baholar barqarorligiga erishiladi.

Monetar siyosat indikatorini tanlash shart-sharoitlaridan yana biri Davlat byudjeti defitsitining darajasi va o'zgarishidir. Byudjet defitsitining o'sishi foiz me'yorining oshishiga olib keladi. Bu esa, o'z

navbatida, baholar darajasining o'sishiga olib keladi. Nisbatan yuqori foiz me`yori investitsiyalar darajasini pasaytiradi, bu esa, o'z navbatida, ishlab chiqarish real hajmining tabiiy darajasi o'sishini sekinlashtiradi. Bunday sharoitda, masalan, pul massasi o'sishining belgilangan darajasini saqlab turish shunga olib keladiki, bunda baholar darajasini o'sishi davom etaveradi va uzoq muddatli vaqt oraliqlarida uning o'sish sur`atlari pul massasining o'sish sur`ati bilan ishlab chiqarish real hajmi tabiiy darajasining o'sishi o'rtasidagi farq sifatida aniqlanadi. Markaziy bank Davlat byudjeti defitsitining o'sishi natijasida inflyatsiya jarayonlarini kuchayishiga yo'l qo'ymaslik maqsadida qulay yo'lni, ya'ni indikator sifatida baholar darajasining barqaror o'sishi ko'rsatkichidan foydalanishi mumkin. Bunday sharoitda byudjet defitsitini o'sishi oqibatlariga qarshi kurashning yagona yo'li muomaladagi pul massasini bir vaqtning o'zida qisqartirish hisoblanadi. Mazkur tadbir byudjet defitsiti bilan bog'liq pulning aylanish tezligini o'sishini qoplaydi. Ana shundagina Davlat byudjeti defitsitining nominal milliy daromadga nisbatan ta'siriga butunlay barham beriladi. Buning natijasida ishlab chiqarishning real hajmi ham, baholar darajasi ham qisqa muddatli davriy oraliqlarda o'smaydi.

Davlat byudjeti defitsitining iqtisodiy o'sishga bevosita ta'sirining mavjudligi uning oqilona darajasini ta'minlash zaruriyatini yuzaga keltiruvchi muhim omillardan biri hisoblanadi. Bunga aniq misol sifatida Yevrozonaga kiruvchi davlatlarning byudjet siyosatini keltirish mumkin. Yevrozonaga kiruvchi mamlakatlar uchun Davlat byudjeti defitsitining YaIMning 3 foizidan oshmasligi majburiy shart sifatida belgilab qo'yilgan. Mazkur shartni buzgan mamlakatlarga nisbatan jiddiy iqtisodiy jazo choralari qo'llaniladi. Masalan, 2004-yilning 13-yanvarida Yevrokomissiya Yevropa sudiga YI Ministrlar kengashiga qarshi da`vo arizasi bilan murojaat qildi. Buning sababi Ministrlar kengashining Fransiya va Germaniyaga Davlat byudjeti defitsitiga nisbatan belgilangan limitni buzishga rasmiy ijozat berganligi edi.

Germaniya va Fransiyada esa, davlat byudjeti defitsitining summasi YaIMning 3 foizidan oshib ketgan edi.

Yevrokomissiyaning Yevrosudga murojaati Germaniya va Fransiya hukumatlarining davlat byudjeti defitsitini qisqartirish bo'yicha aniq majburiyatlarni o'z zimmlariga olishga majbur qildi. Natijada Fransiya hukumati 2004-yilda davlat byudjeti defitsitini YaIMning 0,77 foizi miqdorida, ya'ni 1 mlrd. yevro miqdorida qisqartirishga rozi bo'ldi. Germaniya hukumati esa, davlat byudjeti defitsitini YaIMning 0,6 foizi miqdorida, ya'ni 13 mlrd.yevro miqdorida qisqartirish majburiyatini oldi⁶⁷.

Yuqorida YI bo'yicha keltirilgan ma'lumotlar davlat byudjeti defitsitining oqilona darajasini ta'minlash masalasini dolzarb masalalardan biri ekanligiga, shu boisdan uni monetar siyosatning indikatorini tanlashning zaruriy shart-sharoitlaridan biri sifatida e'tirof etishga asos bo'ladi.

XVF ekspertlarining fikriga ko'ra⁶⁸, inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichidan monetar siyosatning indikator sifatida foydalanish uchun ikkita sharoit mavjud bo'lishi lozim. Birinchidan, Markaziy bank mustaqil pul-kredit siyosatini amalga oshirish imkoniyatiga ega bo'lishi lozim. Markaziy bank hukumat maqbul deb hisoblagan inflyatsiya darajasiga erishish uchun monetar instrumentlarni erkin tanlash huquqiga ega bo'lishi lozim. Mamlakatda byudjet-soliq siyosatining talablari pul-kredit siyosatini ishlab chiqishda ustuvor yo'nalishlar sifatida inobatga olinmasligi lozim. Boshqacha qilib aytganda, mamlakatda «byudjet gegemonligi» tushunchasi mavjud bo'lmasligi lozim. Ikkinchidan, inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichi indikator sifatida tanlab olinishi uchun ish haqining o'sishi, aholi bandligi darajasi va almashuv kursi bo'yicha maqsadli ko'rsatkichlar belgilanmasligi lozim. Buning sababi shundaki, milliy valyutaning xorijiy valyutaga nisbatan kursining belgilanishi Markaziy bankni, o'zining pul-kredit

⁶⁷ Федюкин И. Брюссел рассердился // Ведомости. – М.: 14 января 2004 г. – С. 3.

⁶⁸ <http://www.imf.org> sayti ma'lumotlari.

siyosatini, ana shu ko‘rsatkichni bajarish uchun moslashtirishga majbur qiladi. Bu esa, o‘z navbatida, Markaziy bankka inflyatsiyaning maqsadli ko‘rsatkichini ta‘minlash uchun monetar instrumentlardan erkin va to‘liq foydalanish imkonini bermaydi. Natijada, monetar siyosatning taktik maqsadlarining mazmunida ikki yoqlamalik, qarama-qarshilik yuzaga keladi.

Inflyatsiyaning maqsadli ko‘rsatkichidan monetar siyosatning indikatori sifatida foydalanish uchun, yuqorida qayd etilgan ikki muhim sharoitdan tashqari, uchinchi muhim sharoit sifatida, Markaziy bankning monetar instrumentlardan foydalanish mexanizmi takomillashgan bo‘lishi lozim. Agarda Markaziy bank pul-kredit siyosatini erkin, byudjet-soliq parametrlariga asoslanmagan holda amalga oshirish imkoniyatiga ega bo‘lsayu, ammo monetar instrumentlardan foydalanish mexanizmi takomillashmagan bo‘lsa, u holda, Markaziy bank inflyatsion manbalarni jilovlay olmaydi, ssuda kapitallari harakatini tartibga sola olmaydi. O‘zbekiston Respublikasi fond bozorida yuqori likvidli, ishonchli qimmatli qog‘ozlar emissiya hajmining kichikligi, ularga qilingan investitsiyalarning real qiymatini valyuta riski ta‘sirida kamayish xavfining mavjudligi mamlakat Markaziy bankiga ochiq bozor operatsiyalari orqali muomaladagi pul massasining hajmiga, tijorat banklarining kredit emissiyasiga ta‘sir etish, ularni pul-kredit siyosatining taktik maqsadlariga muvofiq ravishda tartibga solish imkonini bermaydi. Yoki Markaziy bankning valyuta siyosatini olaylik. Agar Markaziy bank valyuta siyosati takomillashmagan bo‘lsa, u holda, Markaziy bank valyuta siyosati doirasida o‘tkaziladigan valyuta operatsiyalarini to‘laqonli tarzda o‘tkaza olmaydi va binobarin, uning mazkur operatsiyalar orqali xorijiy valyutalar taklifining talab inflyatsiyasiga nisbatan yuzaga keladigan salbiy ta‘siriga barham berish imkoniyati keskin pasayadi.

Shuningdek, milliy valyutaning almashuv kursidan monetar siyosatning indikatori sifatida foydalanish ham ma‘lum bir shartlarni

hisobga olishni taqozo qiladi. Bunday shartlar sifatida quyidagilarni ajratib ko'rsatish mumkin:

a) Milliy valyutaning to'lov balansining joriy operatsiyalari bo'yicha xorijiy valyutalarga to'liq konvertirlanishining ta'minlanganligi.

Agarda ushbu shartning bajarilishi ta'minlanmagan bo'lsa, u holda, milliy valyutaning kursi valyuta bozoridagi xorijiy valyutaga bo'lgan talab va taklif asosida shakllanmaydi. Bu esa, o'z navbatida, almashuv kursiga ta'sir qiluvchi omillarning ta'sir mexanizmini baholash imkonini bermaydi. Xususan, xorijiy valyutalar savdosi valyuta bozorida buyurtma asosida amalga oshiriladigan mamlakatlarda Markaziy bank, milliy valyutaning qadrsizlanish sur'atini pasaytirish maqsadida, ma'lum bir davriy oraliqlarda konversion operatsiyalar bo'yicha berilgan buyurtmalarning ma'lum qismini qabul qilmaslik kabi ma'muriy usullardan foydalanishi mumkin. Bundan tashqari, Markaziy bank yoki hukumatning milliy valyuta kursini shakllantirish jarayoniga faol tarzda aralashuvi valyuta kursining o'zgarishini omilli tahlil qilish va prognozlashni amalga oshirish imkonini bermaydi.

b) Markaziy bankning iqtisodiy va siyosiy mustaqilligining ta'minlanganligi.

Xalqaro bank amaliyotida Markaziy bankning iqtisodiy mustaqilligi deganda, odatda, uning monetar instrumentlardan cheklovlarsiz, mustaqil tarzda foydalanish imkoniyatining mavjudligi tushuniladi. Markaziy bankning siyosiy mustaqilligi deganda esa, uning pul-kredit siyosatini ishlab chiqish va amalga oshirishda hukumat va davlat boshqaruv organlaridan mustaqilligi tushuniladi.

Markaziy bankning iqtisodiy va siyosiy mustaqilligining ta'minlanmaganligi unga pul-kredit siyosatining bosh maqsadiga, ya'ni milliy valyuta va baholar barqarorligini ta'minlashga erishish imkonini bermaydi.

v) Markaziy bankning yetarli darajada oltin-valyuta zaxiralariga ega bo'lishi.

Markaziy bankning yetarli darajada oltin-valyuta zaxiralariga ega bo'lishi valyuta intervensiyasini zarur hajmda va o'z vaqtida amalga oshirish imkonini beradi. Bu esa, milliy valyutaga bo'lgan ishonchni mustahkamlash nuqtai-nazaridan ijobiy holat hisoblanadi, chunki valyuta intervensiyasini muvaffaqiyatli tarzda amalga oshirish milliy valyuta kursining favqulodda yuzaga keladigan keskin tebranishlariga o'z vaqtida barham berish imkonini beradi. Yetarli darajada oltin-valyuta zaxiralariga ega bo'lmagan markaziy banklar milliy valyutaning almashuv kursiga samarali ta'sir etish imkoniyatiga ega bo'lmaydi.

g) Hukumat tashqi qarzini to'lashning takomillashgan mexanizmini shakllantirilganligi.

Mazkur mexanizmning mohiyati shundaki, hukumatga va davlat organlariga tegishli bo'lgan oltin-valyuta zaxiralarining barchasi Markaziy bankning balansiga o'tkaziladi va hukumat o'zining tashqi qarzini to'lash to'g'risidagi topshiriqnomani Markaziy bankka uzatganda, tashqi qarz summasi Markaziy bankning balansidagi oltin-valyuta zaxiralari hisobidan to'lanadi. Haqiqatda to'langan tashqi qarzning milliy valyutadagi ekvivalenti Markaziy bank tomonidan hukumatning joriy hisobraqamidan chegirib olinadi. Hukumatning joriy hisobraqamida to'lanadigan tashqi qarzning milliy valyutadagi ekvivalenti mavjud bo'lmagan sharoitda Markaziy bank tashqi qarzni to'lash to'g'risidagi topshiriqnomani qabul qilmasligi shart.

Shunisi xarakterliki, inflyatsiya va pul massasi o'rtasidagi bog'liqlik har doim ham to'g'ri mutanosiblik harakteriga ega bo'lavermaydi. Ayrim hollarda inflyatsiyaning pasayish sur'ati sharoitida muomaladagi pul massasi o'sish sur'atiga ega bo'ladi. Masalan, Yaponiyada 1980-yilda inflyatsiyaning yillik darajasi 3 foizga pasaygani holda, muomaladagi pul massasining yillik o'sishi 15 foizni tashkil etdi⁶⁹. Bu holatni hisobga olish, ayniqsa, inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichidan monetar siyosatning indikatori sifatida

⁶⁹ Muallif tomonidan XVFnning "International Financial Statistics" byulleteni (Washington D.C., 1982) ma'lumotlari asosida hisoblandi.

foydalanayotgan mamlakatlar uchun muhim amaliy ahamiyat kasb etadi. Buning boisi shundaki, inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichiga erishishda ko'zda tutilgan omillarning ta'sir darajasini baholashda xatoliklarga yo'l qo'yilishi mumkin.

8.3. Monetar siyosat vositalari (instrumentlari) ning turkumlanishi

Iqtisodiy adabiyotda monetar siyosat vositalari, ya'ni instrumentlarini quyidagi ikki guruhga ajratish keng tarqalgan:

1. An'anaviy instrumentlar.
2. Noan'anaviy instrumentlar.

Monetar siyosatning an'anaviy instrumentlariga quyidagilar kiradi:

- qayta moliyalash siyosati;
- majburiy zaxira siyosati;
- ochiq bozor siyosati;
- valyuta siyosati;
- depozit siyosati.

Monetar siyosatning noan'anaviy instrumentlariga quyidagilar kiradi:

- tijorat banklarining kreditlash hajmiga nisbatan limitlar belgilash;
- tijorat banklari kreditlari foiz stavkalarining yuqori chegarasini belgilash;
- tijorat banklari depozitlari foiz stavkalarining yuqori chegarasini belgilash;
- selektiv kreditlash.

Qayta moliyalash siyosati. Markaziy bank monetar siyosatni amalga oshirishda uning an'anaviy instrumentlaridan (qayta moliyalash siyosati, majburiy zaxira siyosati, ochiq bozor siyosati, valyuta siyosati va depozit siyosati) foydalanish muhim o'rin tutadi. Nafaqat taraqqiy etgan mamlakatlarda (katta yettilik davlatlari – AQSH, Yaponiya, GFR, Fransiya, Buyuk

Britaniya, Italiya va Kanada), balki oʻtish iqtisodiyoti mamlakatlarida ham anʼanaviy monetar instrumentlardan foydalanish monetar siyosatni amalga oshirishning tayanch vositalari vazifasini bajarmoqda.

Markaziy bankning qayta moliyalash siyosati Markaziy bank tomonidan tijorat banklarini kreditlash bilan bogʻliq boʻlgan tadbirlar majmui boʻlib, ushbu siyosat quyidagi uch xil kreditlash usulidan foydalanilgan holda amalga oshiriladi:

1. Tijorat banklarini Markaziy bank tomonidan, ularning balansidagi trattalarni qayta hisobga olish yoʻli bilan, kreditlash usuli.

Mazkur usulda berilgan kreditlar hisob yoki diskont kreditlari hisoblanadi, ularning foiz stavkasi esa, hisob yoki diskont stavkasi deyiladi.

Markaziy bank har bir moliyaviy yil uchun oldindan trattalarni, yaʼni uzatma tijorat veksellerini oʻzida qayta hisobga olish kontingentini belgilaydi. Qayta hisobga olish kontingenti hajmini belgilashda pul massasining oʻsish surʼati, inflyatsiya darajasi kabi muhim makroiqtisodiy koʻrsatkichlar hisobga olinadi.

Trattalarni qayta hisobga olish kontingentini mamlakatdagi tijorat banklari soniga boʻlish yoʻli bilan har bir bank uchun belgilanadigan qayta hisobga olish limiti summasi aniqlanadi. Bu esa, limitni aniqlashning adolatli usuli hisoblanadi. Chunki, ushbu usulda barcha tijorat banklariga, ularning katta yoki kichikligidan qatʼiy nazar, bir xil limit belgilanadi. Ammo ushbu usulning kamchiligi shundaki, bunda tijorat banklari aktivlari miqdori oʻrtasidagi farq natijasida yuzaga keladigan likvidli mablagʻlarga boʻlgan talab oʻrtasidagi farq hisobga olinmaydi.

2. Tijorat banklarini Markaziy bank tomonidan, ularning balansidagi qimmatli qogʻozlarni garovga olish yoʻli bilan, kreditlash usuli.

Ushbu usulda berilgan kreditlar lombard kreditlari boʻlib, ularning foiz stavkasi esa, lombard stavkalari deyiladi.

3. Tijorat banklarini Markaziy bank tomonidan toʻgʻridan-toʻgʻri kreditlash usuli.

Mazkur usulda berilgan kreditlar overdraft, overnayt, kunlik va muddatli kreditlar shaklida bo‘ladi.

Markaziy bankning overdraft kreditlari tijorat banklarining milliy valyutadagi “Nostro” vakillik hisobraqamida yuzaga kelgan pul mablag‘lari yetishmasligi muammosini hal qilish maqsadida beriladi.

Overnayt kreditlari bir sutkaga beriladigan kreditlar bo‘lib, ular tijorat banklarida favqulodda yuzaga keladigan juda qisqa muddatli likvidlilik muammosini hal qilish maqsadida beriladi.

Kunli kreditlar bir operatsion kun davomida beriladi.

Dunyoning bir qator mamlakatlarida (Shvetsiya, Rossiya va boshq.) kunlik kreditlar Markaziy banklar tomonidan qimmatli qog‘ozlarni garovga olgan holda foizsiz beriladi va ular milliy to‘lov tizimini qo‘llab-quvvatlash maqsadida beriladi⁷⁰.

Qayd etish joizki, taraqqiy etgan mamlakatlarda Markaziy bankning hisob stavkalarini o‘zgarishi makroiqtisodiy barqarorlikka, o‘sinh sur‘atlariga bevosita va kuchli ta‘sir ko‘rsatadi.

Respublikamiz tijorat banklarining yuqori likvidli qimmatli qog‘ozlarga qilgan investitsiyalari miqdori darajasining past ekanligi Markaziy bankning lombard kreditlari hajmini sezilarli darajada oshirish imkonini bermayapdi.

Taraqqiy etgan mamlakatlarda hukumatning qimmatli qog‘ozlariga qilingan investitsiyalar tijorat banklari aktivlarining umumiy hajmida sezilarli darajada yuqori salmoqni egallaydi. Masalan, 2012-yilning 1-yanvar holatiga, Buyuk Britaniyaning “Barclays bank”i aktivlarining umumiy hajmida hukumatning qimmatli qog‘ozlariga qilingan investitsiyalarning salmog‘i 9,7 foizni tashkil etdi⁷¹. Mazkur ko‘rsatkich AQSHning “Bank of America” bankida 7,9 foizni tashkil etdi⁷².

⁷⁰ Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика. Учебное пособие. – М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. - С. 723.

⁷¹ Barclays bank. Annual Report. 2011 – London, 2012. - P. 170.

⁷² Bank of America. Annual Report. 2011 – Washington, 2012. - P. 148.

Majburiy zaxira siyosati. Majburiy zaxira siyosati Markaziy bank pul-kredit siyosatining anʼanaviy instrumentlaridan biri hisoblanadi. Bunda uch xil tushuncha qoʻllaniladi:

1. Zaxira talablari (reserve requirements).
2. Minimal zaxiralar (minimum reserves).
3. Majburiy zaxiralar (legal reserves).

Majburiy zaxira siyosati monetar siyosatning instrumenti sifatida dastlab AQSH Federal zaxira tizimi (FZT) tomonidan mamlakat bank tizimining likvidliligiga taʼsir etish maqsadida joriy qilingan edi.

Hozirgi davrga kelib majburiy zaxira siyosati muomaladagi pul massasini tartibga solishning, milliy bank tizimining likvidliligiga Markaziy bank tomonidan taʼsir etishning muhim, taʼsirchan vositasiga aylandi.

Markaziy bankning majburiy zaxira siyosati quyidagi uch funksiyani bajaradi:

- tijorat banklarining kredit ekspansiyasini jilovlash;
- milliy bank tizimining likvidliligiga taʼsir etish;
- tijorat banki bankrot boʻlgan sharoitda uning majburiyatlari yuzasidan hisoblashish.

Muomaladagi pul massasining asosiy qismi tijorat banklarining kredit emissiyasi natijasida vujudga keladi. Shu sababli, muomaladagi pul massasini tartibga solishda asosiy eʼtibor tijorat banklarining kredit ekspansiyasini jilovlashga qaratiladi. Bu esa, oʻz navbatida, Markaziy bankning tijorat banklari kredit emissiyasiga bevosita va tezkor tarzda taʼsir qiladigan monetar instrumentlarga boʻlgan ehtiyojini yuzaga keltiradi. Majburiy zaxira talabnomasi, boshqa monetar instrumentlardan farqli oʻlaroq, tijorat banklarining kreditlash salohiyatiga bevosita va tezkor taʼsir etish xususiyatiga ega.

Markaziy bank pul-kredit siyosatining instrumentlaridan foydalanish amaliyoti takomillashmagan mamlakatlarda, xususan, koʻpchilik oʻtish iqtisodiyoti mamlakatlarida majburiy zaxira siyosatidan Markaziy bank pul-kredit siyosatining asosiy instrumentlaridan biri

sifatida foydalanadi. Buning boisi shundaki, birinchidan, o'tish iqtisodiyoti mamlakatlarining ko'pchiligida moliya bozorlari rivojlanmagan bo'lib, bu holat markaziy banklarning ochiq bozor siyosatini, qayta moliyalash siyosati va valyuta siyosatini rivojlantirishga to'sqinlik qiladi; ikkinchidan, majburiy zaxira siyosati muomaladagi pul massasiga bevosita va tez ta'sir qilish xususiyatiga ega; uchinchidan, majburiy zaxira talablariga tijorat banklari tomonidan rioya etilayotganligi ustidan nazorat qilish oson. Buning sababi shundaki, Markaziy bank tijorat banklarining balans ma'lumotlarini doimiy tarzda olib turish amaliyotiga ega. Masalan, O'zbekiston Respublikasida Markaziy bankning tijorat banklarini litsenziyalash va ular faoliyatini tartibga solish bilan shug'ullanadigan departamenti xodimlari tijorat banklarining balans ma'lumotlarini doimiy va tezkor tarzda olishadi va ushbu ma'lumotlar asosida tijorat banklari faoliyati ustidan nazoratni amalga oshirishadi.

Shunisi xarakterliki, o'tish iqtisodiyoti mamlakatlarining ko'pchiligida, xususan, O'zbekiston, Rossiya va Ukrainada ochiq bozor siyosati, qayta moliyalash siyosati kabi an'anaviy monetar instrumentlardan foydalanish mexanizmi takomillashmaganligi sababli majburiy zaxira siyosatidan asosiy monetar instrument sifatida foydalaniladi. Mazkur mamlakatlarda majburiy zaxira stavkalari boshqa mamlakatlardagiga nisbatan sezilarli darajada yuqoridir.

Majburiy zaxira siyosati kam sonli davlatlarda pul-kredit siyosatining instrumenti sifatida qo'llanilmaydi. Bunday davlatlar safiga Kanada, Yaponiya, Buyuk Britaniya, Shvetsiya kabi davlatlarni kiritish mumkin. Shu bilan birga, yevrozona mamlakatlarida ham majburiy zaxira siyosatining monetar instrument sifatidagi ahamiyatining pasayayotganligini e'tirof etish maqsadga muvofiqdir. Chunonchi, YeMB ning majburiy zaxira stavkasi barcha turdagi depozitlar uchun 2 % qilib belgilangan⁷³.

⁷³ European Central Bank Report , 2011. –Fr/M., 2012.

Yevro muomalaga kiritilgunga qadar Yevropa Ittifoqiga (YI) a`zo bo`lgan mamlakatlarning ichida majburiy zaxira stavkasi nisbatan Italiya va Ispaniyada yuqori bo`lib (20 foizgacha), inflyatsiya yillik darajasini ushbu ikkala mamlakatda YIning boshqa mamlakatlariga nisbatan sezilarli darajada yuqori ekanligi bilan izohlanadi.

Xalqaro bank amaliyotida majburiy zaxira stavkalarini belgilashda transaksion depozitlarning xorijiy valyutalarga bo`lgan talabga va majburiy zaxira siyosatining tijorat banklarining depozit bazasiga ta`siri masalalari inobatga olinadi.

Ta`kidlash lozimki, AQSHda 1990-yil 20-dekabrdan buyon muddatli depozitlar va xorijiy valyutadagi depozitlar majburiy zaxira talabnomalaridan to`liq ozod qilingan⁷⁴.

Ochiq bozor siyosati. Markaziy bankning ochiq bozor siyosati deganda, odatda, Markaziy bank tomonidan qimmatli qog`ozlar bozorida qimmatli qog`ozlarni sotib olinishi yoki sotilishi tushuniladi.

Markaziy banklarning ochiq bozor operatsiyalarida oldi-sotdi obyekti sifatida, asosan, quyidagi qimmatli qog`ozlardan foydalaniladi:

- xazina veksellari;
- hukumatning obligatsiyalari;
- hukumatning o`rta va uzoq muddatli xazina majburiyatlari;
- korporativ obligatsiyalar;
- tijorat banklarining depozit sertifikatlari;
- korxonalarning tijorat veksellari.

Mazkur qimmatli qog`ozlar pul bozori va kapital bozoriga tegishli bo`lib, ikkilamchi bozordan sotib olinadi yoki sotiladi. Hukumatning qisqa muddatli obligatsiyalari, xazina veksellari pul bozorining moliyaviy instrumentlari hisoblanadi. Korporativ obligatsiyalar esa, kapitallar bozoriga tegishlidir.

Ammo ko`pchilik Markaziy banklar ochiq bozor operatsiyalarini amalga oshirishda hukumatning qimmatli qog`ozlaridan foydalanishni afzal bilishadi. Buning sababi shundaki, birinchidan, hukumatning

⁷⁴ <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/rezervere>

qimmatli qogʻozlari ishonchli investitsiyalash obyekti hisoblanadi; ikkinchidan, ularga qilingan investitsiyalardan olingan daromadlar soliqqa tortilmaydi; uchinchidan, hukumatning qimmatli qogʻozlariga har doim fond bozorida talab mavjud.

Markaziy bank tomonidan ochiq bozor siyosati doirasida qimmatli qogʻozlarning sotib olinishi, birinchidan, milliy valyutadagi pul massasining koʻpayishiga; ikkinchidan, tijorat banklari likvidliligining oshishiga olib keladi. Shu sababli, rivojlangan davlatlarda Markaziy bank ochiq bozor operatsiyalaridan tijorat banklarining likvidliligiga va muomaladagi pul massasiga taʼsir etish vositasi sifatida foydalanadi.

Milliy bank tizimi rivojlanishining ayrim davriy oraliqlarida tijorat banklarida ortiqcha likvidlikning toʻplanishi yuz beradi. Uni oʻz vaqtida bank tizimidan olib qoʻymaslik muomaladagi pul massasi hajmining oshishiga va natijada inflyatsiyaning kuchayishiga olib kelishi mumkin. Bunday sharoitda Markaziy bank ochiq bozor operatsiyalarini amalga oshirish yoʻli bilan, yaʼni qimmatli qogʻozlarni tijorat banklariga sotish orqali mamlakat bank tizimidagi ortiqcha likvidlikni olib qoʻyadi. Ammo buning uchun zarur shart-sharoitlar mavjud boʻlishi kerak. Jumladan, tijorat banklarida Markaziy bankka, pul-kredit organi sifatida, qatʼiy ishonch boʻlishi, inflyatsiya va milliy valyuta kursining tebranishi natijasida qimmatli qogʻozlarga qilingan investitsiyalarning real qiymati pasaymasligi lozim.

Markaziy bank ochiq bozor operatsiyalarini amalga oshirishda REPO operatsiyalaridan keng foydalanadi. Ikki xil REPO operatsiyasi mavjud:

- toʻgʻri REPO;
- teskari REPO.

Toʻgʻri REPO deganda, Markaziy bank tomonidan qimmatli qogʻozlarni qayta sotib olish sharti bilan sotish tushuniladi.

Teskari REPO deganda, Markaziy bank tomonidan qimmatli qogʻozlarni qayta sotish sharti bilan sotib olish tushuniladi.

Markaziy bank ochiq bozor operatsiyalari obyektlari sonini oshirish yo'li bilan ochiq bozor siyosati samaradorligini oshirishi mumkin. Bunda qimmatli qog'ozlar kurslari barqarorligini ta'minlash masalasi yuzaga keladi. Xalqaro bank amaliyotida Markaziy bank tomonidan qimmatli qog'ozlar kursini belgilashda, asosan, ikki usuldan foydalanilmoqda. Birinchi usulda Markaziy bank qimmatli qog'ozlarni qayta sotib olish sharti bilan sotadi va sotib olish kursi aniq belgilab qo'yiladi. Ikkinchi usulda esa, Markaziy bank minimal kursni e'lon qiladi va tijorat banklarining qimmatli qog'ozlarga bo'lgan talabidan kelib chiqqan holda, sotish yoki sotib olish kursini belgilaydi.

Valyuta siyosati. Markaziy bankning valyuta siyosati uning an'anaviy pul-kredit instrumentlaridan biri hisoblanadi. Shu sababli, valyuta siyosatining pirovard maqsadi milliy valyuta barqarorligini ta'minlash hisoblanadi.

Milliy valyuta tizimi – mamlakat pul tizimining tarkibiy qismi bo'lib, valyuta munosabatlarining yig'indisi sifatida maydonga chiqmaydi, balki ushbu munosabatlarning faqat qonunchilik aktlari bilan tashkil etilish tartibini belgilaydi. Valyuta munosabatlarini tashkil etishning bunday tartibi birinchi navbatda valyuta tizimi elementlarini belgilashni o'z ichiga oladi.

Milliy valyuta va uning nomi milliy valyuta tizimining asosi bo'lib hisoblanadi, u qonun asosida davlatning pul birligi sifatida belgilanadi. Xalqaro iqtisodiy munosabatlarda ishlatiladigan pullar valyutaga aylanadi. Xalqaro hisob-kitoblarda odatda xorijiy valyuta, ya'ni boshqa mamlakatlarning pul birliklari ishlatiladi. Ushbu pul birliklari bilan deviz tushunchasi bog'liq.

Deviz bu – xorijiy valyutadagi har qanday to'lov vositasidir. Xorijiy valyuta, valyuta bozorida oldi-sotdi obyekti bo'ladi, xalqaro hisob-kitoblarda ishlatiladi, banklardagi hisob-varaqlarda saqlanadi, ammo ushbu davlat hududida qonuniy hisob-kitob vositasi bo'lib hisoblanmaydi (kuchli inflyatsiya davrlarini hisobga olmagan holda).

Mamlakatda kuchli inflyatsiya va inqiroz holatida milliy valyutani nisbatan barqaror bo‘lgan xorijiy valyuta siqib chiqaradi.

2-jadval

O‘zbekiston Respublikasi milliy valyuta tizimining strukturaviy elementlari⁷⁵

Tizim elementlari	Milliy valyuta tizimi
Milliy valyuta	So‘m
O‘zaro ayirboshlash shartlari	Mamlakat ichkarisidagi cheklangan konvertatsiya
Valyuta paritetlarining unifikatsiyalangan rejimi	De-yure – mavjud emas. De-fakto – so‘mning AQSH dollariga bo‘lgan kursi.
Valyuta kursi rejimi	Boshqariladigan valyuta kursi
Xalqaro valyuta likvidliklari	O‘zRMBning oltin-valyuta zaxiralari va XVFDagi zaxira ulushi. Chet el banklaridagi boshqa auvarlar
Xalqaro kreditlashning asosiy unifikatsiyalangan shakli	XVF to‘g‘risidagi shartnomaning ratifikatsiyasi
Xalqaro hisob-kitoblarning asosiy unifikatsiyalangan shakli	Xalqaro Savdo Palatasining 1930-1932 yillarda imzolangan “Xalqaro akkreditivlar to‘g‘risida” gi, “Inkasso to‘g‘risida”gi va “Chek muomalasi to‘g‘risida”gi umumlashtirilgan qoidalarini ratifikatsiya qilgan.
Milliy valyuta va oltin bozori rejimi	O‘zbekiston Respublikasida valyuta birjasi, birjadan tashqari va banklararo valyuta bozori faoliyat ko‘rsatadi. Oltin bozori mavjud emas.
Valyutani tartibga solish va nazorat qilish organlari	Qonunchilikka ko‘ra: O‘zbekiston Respublikasi Oliy majlisi. Valyuta siyosatini yuritishga ko‘ra: Prezident, hukumat, Oliy majlis qoshidagi Hisob palatasi. Normativ boshqaruv va nazorat: O‘zR Markaziy banki, Moliya vazirligi, Davlat bojxona qo‘mitasi, Davlat soliq qo‘mitasi va vakolatli tijorat banklari.

⁷⁵ Muallif ishlanmasi.

Markaziy bankning valyuta siyosati doirasida amalga oshiriladigan valyuta operatsiyalarining uch asosiy turi xalqaro bank amaliyotida keng qo'llanilmoqda. Ular quyidagi operatsiyalardan iboratdir:

1. Valyuta intervensiyasini amalga oshirish maqsadida o'tkaziladigan operatsiyalar.

Valyuta intervensiyasi doirasida amalga oshiriladigan valyuta operatsiyalari xorijiy valyutani milliy valyutaga sotib olish va sotish operatsiyalaridan iboratdir. Respublikamizda intervensiya vositasi sifatida ishlatilayotgan bazaviy valyuta AQSH dollari bo'lganligi sababli, shu maqsadda amalga oshirilayotgan operatsiyalar AQSH dollarini sotib olish va sotish operatsiyalaridan iboratdir.

Odatda, markaziy banklar valyuta intervensiyasi samaradorligini ta'minlash maqsadida intervensiya fondidan sotilgan xorijiy valyutadagi mablag'larning miqdorini va intervensiya hisobraqamining qoldig'ini sir tutadilar. Buning sababi shundaki, valyuta intervensiyasi samaradorligi deganda, uning vositasida milliy valyutaning xorijiy valyutaga nisbatan almashuv kursining favqulodda va keskin tebranishiga barham berish hisoblanadi. Agar xo'jalik yurituvchi subyektlar Markaziy bank tomonidan xorijiy valyutani sotish hajmining o'sib borishi sharoitida milliy valyutaning qadrsizlanishi davom etayotganligini sezib qolsalar, bu holat valyuta bozorida psixologik vahima holatini yuzaga keltiradi va buning natijasida xorijiy valyutaga bo'lgan talab keskin ortishi mumkin.

Valyuta intervensiyasini amalga oshirishning muhim zaruriy shartlaridan biri Markaziy bankning yetarli darajada oltin-valyuta zaxiralariga ega bo'lishi hisoblanadi. Bu yerda yetarli darajada deyilganda Markaziy bank oltin-valyuta zaxiralarining milliy valyutaning favqulodda keskin tebranishiga barham berishga yetadigan darajadagi miqdori nazarda tutilmoqda.

Valyuta intervensiyasini amalga oshirishning ikkinchi sharti bo'lib, Markaziy bankning milliy valyuta almashuv kursini xorijiy valyutaga nisbatan ma'lum nisbatda saqlab turish majburiyatining

mavjudligi hisoblanadi. Boshqacha qilib aytganda, milliy valyuta belgilangan kurs rejimi yoki boshqariladigan suzish rejimiga ega bo'lishi lozim. Lekin shunday paradoksal holat ham mavjudki, unga ko'ra, Markaziy bank yetarli oltin-valyuta zaxiralariga ega bo'lmasa, u holda, uning erkin suzish rejimiga o'tishdan boshqa iloji qolmaydi.

2. Hukumatning tashqi qarzini to'lash bo'yicha Markaziy bank tomonidan amalga oshiriladigan valyuta operatsiyalari.

3. Markaziy bankning balansidagi oltin-valyuta zaxiralarini boshqarish operatsiyalari.

Xalqaro bank amaliyoti tajribalarini o'rganish natijalari shuni ko'rsatadiki, hozirgi davrda, Markaziy bank o'zining balansidagi oltin-valyuta zaxiralarini boshqarishda asosan quyidagi usullardan foydalanadi:

- valyuta zaxiralarini diversifikatsiya qilish usuli;
- valyutaviy svop operatsiyalaridan foydalanish;
- Gold svop operatsiyalaridan foydalanish;
- ochiq valyuta pozitsiyalarini qisqartirish.

Valyuta zaxiralarini diversifikatsiya qilish deganda, tarixan bir vaqtning o'zida bir nechta yetakchi va barqaror valyutalarda zaxiralar tashkil qilish tushuniladi. Shuningdek, valyuta zaxiralarining tarkibini nobarqaror valyutalarni sotish va ularning o'rniga barqaror valyutalarni sotib olish yo'li bilan yangilash operatsiyalari ham valyuta zaxiralarini diversifikatsiya qilish deyiladi.

Valyuta zaxiralarining tarkibini oldi-sotdi operatsiyalari orqali yangilash valyuta zaxiralarining diversifikatsiya darajasini oshiradi va valyuta zaxiralarining riskka uchrash xavfini pasaytirishga xizmat qiladi.

Depozit siyosati. Markaziy bankning depozit siyosati deganda, Markaziy bank tomonidan Hukumatga, tijorat banklariga tegishli pul mablag'larini depozit hisobraqamlariga jalb etish va boshqarish tushuniladi.

Markaziy bank Hukumatga tegishli pul mablag'laridan, masalan, Davlat byudjeti mablag'laridan muomaladagi pul massasini tartibga solishda foydalanadi. Davlat byudjeti daromadlarini kelib tushish vaqti bilan byudjet xarajatlarini moliyalashtirish vaqti o'rtasidagi farq tufayli ma'lum miqdordagi pul mablag'larini to'planishi yuz beradi. Markaziy bank ana shu pul mablag'laridan vaqtinchalik foydalanadi. Germaniya Markaziy banki, ya'ni Bundesbank amaliyotida ushbu pul mablag'lari muomaladagi pul massasini boshqarishning "nozik vositasi" deb ataladi⁷⁶.

Markaziy bank tijorat banklarining "Nostro" vakillik hisobraqamlaridagi ortiqcha pul mablag'larini o'zining depozit hisobraqamlariga jalb etish yo'li bilan bank tizimining likvidliligiga va tijorat banklarining kreditlash imkoniyatiga ta'sir ko'rsatadi.

8.4. Monetar siyosatning noan'anaviy instrumentlari

Tijorat banklarining kreditlash hajmiga nisbatan limitlar belgilash. Markaziy bank tomonidan tijorat banklarining kreditlash hajmiga nisbatan limitlar belgilash muomaladagi pul massasini tartibga solish, xususan, pul massasining oldindan belgilangan maqsadli o'sish ko'rsatkichiga erishishni ta'minlash maqsadida amalga oshiriladi.

Tijorat banklarining kreditlash hajmiga nisbatan limitlar belgilash ma'muriy mazmunga ega bo'lgan instrument hisoblanadi. Shu sababli, mazkur instrumentdan foydalanish milliy ssuda kapitallari bozoridagi raqobat muhitiga salbiy ta'sir ko'rsatadi, aholi va xo'jalik yurituvchi subyektlarning tijorat banklari kreditlaridan foydalanish darajasini pasayishiga olib kelishi mumkin. Ammo pul massasining maqsadli ko'rsatkichlariga erishishni ta'minlashning iloji bo'lmasa, Markaziy banklar ushbu ma'muriy usuldan foydalanishga majbur bo'lishlari mumkin.

⁷⁶ Немецкий Федеральный банк: денежно-политические задачи. – Франкфурт-на-Майне, 1993. - №7.

Monetar siyosat instrumentlaridan foydalanish amaliyoti takomillashmagan mamlakatlarda ham tijorat banklarining kreditlash hajmiga nisbatan limitlar belgilash usulidan foydalanadilar. Buning sababi shundaki, mazkur mamlakatlarda Markaziy banklar monetar siyosat instrumentlari orqali pul massasining o'sish sur'atlari barqarorligini ta'minlay olmaydilar. Masalan, ochiq bozor operatsiyalari rivojlanmaganligi sababli, ochiq bozor siyosati orqali muomaladagi ortiqcha pul massasini olib qo'yish imkoniga ega bo'lmaydilar. Yoki qayta moliyalash siyosati orqali kreditlarning foiz stavkasiga va kreditlar taklifiga ta'sir eta olishmaydi. Bunday sharoitda Markaziy banklar ma'muriy mazmunga ega bo'lgan instrumentlardan, xususan, banklarning kreditlash hajmiga nisbatan limitlar belgilash, majburiy zaxira siyosatidan foydalanishga zo'r berishga majbur bo'lishadi. Shuning uchun ham taraqqiy etgan mamlakatlarda ushbu instrumentlarning ahamiyati past.

Tijorat banklari kreditlarining foiz stavkalariga nisbatan limitlar belgilash

Ko'pchilik o'tish iqtisodiyoti mamlakatlarida Markaziy bank tomonidan tijorat banklari kreditlarining foiz stavkalarini yuqori chegarasini belgilash, ya'ni foiz stavkalarini limitlash qo'llaniladi.

Tijorat banklari kreditlarining foiz stavkalariga nisbatan limitlar belgilash taraqqiy etgan mamlakatlar amaliyotida qo'llanilmaydi. Masalan, Yaponiyada ushbu instrumentdan hozirga qadar umuman foydalanilmagan.

Tijorat banklari kreditlari foiz stavkalarining yuqori chegarasini belgilashdan ko'zlangan asosiy maqsad bo'lib, aholi va korxonalarning tijorat banklari kreditlaridan foydalanish darajasini oshirish hisoblanadi.

Tijorat banklarining kreditlari xo'jalik yurituvchi subyektlarning joriy va investitsion xarajatlarini moliyalashtirishning muhim manbai hisoblanadi. Tijorat banklarining qisqa muddatli kreditlari hisobidan xo'jalik yurituvchi subyektlarning aylanma mablag'lari to'ldirilsa, banklarning o'rta va uzoq muddatli kreditlari hisobidan ularning

investitsion xarajatlari moliyalashtiriladi. Natijada, tijorat banklarining kreditlari hisobidan ishlab chiqarishning uzluksizligi ta'minlanadi, uni modernizatsiyalash, texnik va texnologik jihatdan yangilash imkoni yuzaga keladi. Bundan tashqari, tijorat banklarining kreditlari hisobidan aholining uy-joyga bo'lgan talabi qondiriladi, ta'lim olishiga imkoniyat yaratiladi. Biroq, aholi va xo'jalik yurituvchi subyektlarning tijorat banklari kreditlaridan foydalanish darajasi bevosita kreditlarning foiz stavkasiga bog'liq. Chunki, foiz stavkasi tijorat banklari kreditlarining bahosi hisoblanadi. Shu sababli, kreditning foiz stavkasi qanchalik yuqori bo'lsa, undan foydalanish darajasi shunchalik past bo'ladi, kreditni qaytarish shunchalik qiyin bo'ladi. Bunday sharoitda Markaziy bank tijorat banklari kreditlari foiz stavkalarining yuqori chegarasini belgilashga majbur bo'ladi.

Ta'kidlash joizki, kreditlarning foiz stavkalarini yuqori chegarasini limitlash tijorat banklarining moliyaviy holatiga nisbatan kuchli salbiy ta'sirni yuzaga keltirishi mumkin. Ya'ni, Markaziy bank monetar siyosatning strategik va taktik maqsadlaridan kelib chiqqan holda, qayta moliyalash stavkasini keskin pasaytirishi mumkin. Buning natijasida tijorat banklari kreditlari foiz stavkalarining yuqori chegarasi ham keskin pasayadi. Natijada, bankning foiz marjasi keskin qisqaradi. Hatto, tijorat banki kreditlarining foiz stavkasi muddatli depozitlarning foiz stavkasiga teng bo'lib qolishi mumkin.

Tijorat banklari depozitlarining foiz stavkalariga nisbatan limitlar belgilash

Tijorat banklari depozitlarining foiz stavkalariga nisbatan limitlar belgilash, ya'ni depozitlarga to'lanadigan foizlarning yuqori chegarasini belgilash depozitlarning qimmatlashib ketishining oldini oladi. O'z navbatida, depozitlarning qimmatlashishi kreditlarning qimmatlashishiga olib keladi. Chunki, kreditlarning bahosini belgilovchi asosiy omil bo'lib, muddatli va jamg'arma depozitlarining foiz stavkalari darajasi hisoblanadi.

Depozitlarning foiz stavkalariga nisbatan limitlar belgilash nafaqat rivojlanayotgan mamlakatlarda, hatto eng taraqqiy etgan mamlakat hisoblanmish AQSHda ham qo'llanilgan.

AQSH tajribasi ko'rsatadiki, depozitlarning foiz stavkalarini yuqori chegarasini belgilash tijorat banklarining faoliyatiga, uning moliyaviy barqarorligiga salbiy ta'sir ko'rsatadi. Depozitlarning foiz stavkalariga nisbatan limitlar belgilash instrumentiga xos bo'lgan kamchiliklar va muammolarni hisobga olgan AQSH FZT ushbu instrumentdan foydalanishni bekor qildi.

Depozitlarning foiz stavkalari ularni tijorat banklariga keng ko'lamda jalb etishni ta'minlaydigan asosiy omil hisoblanadi. Shu sababli, tijorat banklari muddatli va jamg'arma depozitlarning foiz stavkalarini o'zgartirish yo'li bilan depozitlar taklifiga ta'sir eta oladi. Shu sababli, depozitlarning foiz stavkalariga nisbatan limitlar belgilash tijorat banklarining depozitlar taklifiga ta'sir etish imkoniyatini keskin pasaytiradi.

Respublikamizda esa, tijorat banklari mijozlarning talab qilib olinadigan depozit hisobraqamidagi pul mablag'laridan, ularning roziligisiz foydalanadi. Fuqarolik kodeksi bunga ruxsat etadi. Ammo talab qilib olinadigan depozitlar beqaror passiv bo'lganligi sababli, ulardan tijorat banklarining aktiv operatsiyalarini moliyalashtirishda foydalanish banklarning likvidliligiga nisbatan kuchli salbiy ta'sir ko'rsatadi.

Depozitlar tijorat banklari resurslarining asosiy qismini tashkil etadi. Taraqqiy etgan mamlakatlarda, tijorat banklari resurslarining umumiy hajmida salmog'iga ko'ra birinchi o'rinni depozitlar, ikkinchi o'rinni qimmatli qog'ozlarni sotishdan olingan pul mablag'lari va uchinchi o'rinni umumiy kapital tashkil etadi. Shu sababli, banklarning depozit bazasini mustahkamlash, ularni jalb etish jarayoniga to'sqinlik qilmaslik banklar uchun muhim amaliy ahamiyat kasb etadi.

Nazorat uchun savollar:

1. Monetar siyosat asosiy yo‘nalishlarining mazmuni, uni ishlab chiqish va amalga oshirishning iqtisodiy ahamiyati.
2. O‘zbekiston Respublikasida monetar siyosat asosiy yo‘nalishlarini ishlab chiqish, tasdiqlash va amalga oshirish jarayonlari.
3. Hozirgi paytda O‘zbekiston monetar siyosati asosiy yo‘nalishlarining maqsad va vazifalari.
4. Monetar siyosatning operatsion, oraliq va pirovard maqsadlari hamda ularga erishish yo‘llari.
5. Monetar siyosatning belgilangan maqsadlariga erishishda maqsadli ko‘rsatkichni to‘g‘ri tanlash masalasi.
6. Pulga bo‘lgan talabni yuzaga keltiruvchi asosiy omillar.

GLOSSARIY

Atamaning o'zbek tilida nomlanishi	Atamaning rus tilida nomlanishi	Atamaning ingliz tilida nomlanishi	Atamaning ma'nosi
Aksiya	Акция	Stock	O'z egasining aksiyadorlik jamiyati foydasining bir qismini dividendlar tarzida olishga, aksiyadorlik jamiyatini boshqarishda ishtirok etishga va u tugatilganidan keyin qoladigan mol-mulkning bir qismiga bo'lgan huquqini tasdiqlovchi, amal qilish muddati belgilanmagan egasining nomi yozilgan emissiyaviy qimmatli qog'oz;
Aksept	Акцепт	Acceptance	O'tkazma vekselni to'lov kafolatini majburiyatini o'z zimmasiga olish. Inglizcha "aksept" o'z mohiyatiga asosan "qabul qilindi", "to'layman" ma'nosini anglatadi. Aksept yozma ravishda vekselning usti tomonida amalga oshiriladi.
Amerika opsi oni	Американский опцион	American Option	Bu uning ijro etilishiga kelishilgan sanagacha va kelishilgan bo'lajak sanada istalgan vaqtda ruxsat etiladigan shartnomadir.
Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi	Центральный депозитарий ценных бумаг	Central Securities Depository	Depozitariylarda depo hisobvaraqlari bo'yicha emissiyaviy qimmatli qog'ozlarni saqlash, bunday qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga

			olish va emissiyaviy qimmatli qog'ozlar harakati yagona tizimini ta'minlovchi davlat depozitariysi;
Qimmatli qog'ozlarni chiqarish	Выпуск ценных бумаг	Issue of securities	Yuridik shahsning fuqorolik huquqlarining obyekti sifatida qimmatli qog'ozlar paydo bo'lishiga qaratilgan harakatlari;
Inflyatsiya	Инфляция	Inflation	Tovar muomalasiga nisbatan qog'oz pul massasining ortiqchaligidir.
Monetar siyosat	Монетарная политика	Monetary policy	Makroiqtisodiy sharoitlarga ta'sir ko'rsatish uchun davlat tomonidan ishlatiladigan instrument.
Depozit	Депозит	Deposit	Lotincha so'zdan olingan bo'lib, lug'aviy ma'nosi – <i>saqlash uchun topshirilgan buyum</i> ma'nosini bildiradi. Iqtisodiyotda esa mijozning o'z mablag'ini vaqtincha foydalanish uchun bankga topshirish natijasida vujudga keladigan iqtisodiy munosabat tushuniladi.
Bankning aktiv operatsiyalari-	Активные операции банков	The active operations of the bank	Banklarning kelajakda daromad olish maqsadida jamlangan kredit mablag'larini kreditlarga va investitsiyalarga joylashtirilishi va boshqa maqsadli operatsiyalaridir.
Tijorat banklarining kredit siyosati	Кредитная политика коммерческих банков	The credit policy of the commercial bank	Banklarning kredit risklarini kamaytirish va kredit operatsiyalarining daromadlilikini ko'paytirish maqsadida amalga oshiradigan kompleks tadbirlari majmuasidir.

Bank likvidliligi-	Ликвид- ность банко	Bank Liquidity	Banklar majburiyatlarini o'z vaqtida qaytara olish qobiliyati yoki passivlardagi majburiyatlarni qaytarish uchun aktivlarni pulga aylanish qobiliyatidir.
Qimmatli qog'ozlar egalar reestri	Реестр владельцев ценных бумаг	Register of Securities Holders	Ro'yxatdan o'tkazilgan qimmatli qog'ozlar egalarining belgilangan sanadagi holatga ko'ra shakllantirilgan, ularga qarashli egasining nomi yozilgan qimmatli qog'ozlarning nomi, miqdori, nominal qiymati va toifasi, shuningdek, reestrda ro'yxatdan o'tkazilgan shaxslarga axborotni yuborish imkoniyatini beradigan ma'lumotlar ko'rsatilgan ro'yxati;
Bank krediti	Банковский кредит	Bank loan	Banklar pulni uning sohiblariga foiz to'lash sharti bilan o'z qo'lida jamlaydilar va o'z nomidan qarzga berib, foiz olishdir.
Valyuta bozorlari	Валютный рынок	Currency market	Talab va taklif asosida turli xil valyutalar oldi-sotdi qilindigan rasmiy markazlardir. Valyuta bozori – xorijiy valyutalar yoki xorijiy valyutadagi to'lov hujjatlari bo'yicha operatsiyalarni amalga oshirish bilan bog'liq iqtisodiy munosabatlarning alohida sohasidir.
Valyuta operatsiya- lari	Валютные операции	Currency operations	Chet el valyutalari va valyutaviy qimmatliklarga mulk

			huquqini almashinishi bilan bog'liq operatsiyalari.
Kredit ekspansiyasi	Кредитная экспанция	Credit expansion	Mamlakatning ssuda kapital-lari bozorida foiz stavkalari-ning pasayishi natijasida kredit oluvchilarning ko'payishi va buning oqibatida, kredit qo'yilmalari hajmining keskin ko'payishidir.
To'lov balansi	Платежный баланс	Payment balance	Mamlakatning xorijiy davlatlar bilan bo'ladigan aloqalari natijasida yuzaga keladigan valyuta tushumlari va to'lovlarining haqiqatdagi summasi aks ettiriladi. Aktiv to'lov balansi – to'lov balansida tushumlar summasi to'lovlar summasidan ortiq bo'ladi.
Foiz stavkasi	Процентная ставка	Interest rate	Qarzdor kishining olgan qarzi uchun pul egasiga to'laydigan to'lovidir.
Bank aktivlari	Банковские активы	Bank assets	Bank balansining aktiv qismida joylashgan moddalarining sifat nuqtai nazaridan uning umumiy miqdoridagi ulushi tushu-niladi.
Umumiy zaxiralar	Общие резервы	General reserves	Bunday zaxiralar kredit portfelini uchun tashkil etiladi. Umumiy zaxiralar kredit portfeliga xos bo'lgan yashirin tavakkalilikdan himoya qilish maqsadida tashkil etiladi. Ular, odatda, ssuda

			bo'yicha qarzdorlik summasiga nisbatan foizda belgilanadi.
Trast operatsiyalari	Трастовые операции	Trust business	Bank mijoz topshirig'i bilan ma'lum mulkni, pul, qimmatli qog'ozlar ko'rinishida saqlash, o'tkazish va boshqarishni o'z zimmasiga oladi.
Banklararo kredit	Межбанковский кредит	The interbank loan	Boshqa tijorat banklaridan olingan kredit.
Bozor riski	Рыночные риски	Market risks	Qimmatli qog'ozlar narxini o'zgarishi natijasida yuzaga keladigan risk majmui.
Qimmatli qog'ozlar emissiya risolasi	Брошюра эмиссии ценных бумаг	Securities Issue Brochure	Emitent va u chiqaradigan qimmatli qog'ozlar to'g'risidagi ma'lumotlarni, shuningdek, investorning qimmatli qog'ozlar olish to'g'risidagi qaroriga ta'sir ko'rsatishi mumkin bo'lgan boshqa axborotni aks ettiruvchi hujjat;
Qimmatli qog'ozlar-ning hosilalari	Производные ценных бумаг	Derivatives of securities	O'z egalarining boshqa qimmatli qog'ozlarga nisbatan huquqlarini yoki majburiyatlarini tasdiqlovchi va yuridik shaxslar tomonidan emitentning opsionlari, qimmatli qog'ozlarga doir fyucherslar va boshqa moliyaviy vositalar tarzida chiqariladigan qimmatli qog'ozlar.
To'lovga layoqatlilik	Платежеспособность	Solvency	Bank zarur muddatlarda kredit-omonatchilar, banklar davlat oldidagi majburiyatlarini to'la

			summada bajara olish layoqatini bildiradi.
Likvidlilik	Ликвидность	Liquidity	Aktivlarni pul mablag‘lariga aylantirishning asosan amalga oshirilishini, ya’ni bankning Markaziy bank yoki vakil banklardagi naqd pul mablag‘laridan foydalanish likvid aktivlarni sotish imkoniyati va hokazolarni anglatadi.
Risk	Риск	Risk	Bu rejalashtirilgan variantga nisbatan daromad ola olmaslik yoki zarar ko‘rish ehtimoli.
Axborotni oshkor qilish	Открытие информации	Opening information	Qimmatli qog‘ozlar bozorida manfaatdor shaxslarning axborotni olish maqsadidan qat’i nazar axborotdan foydalanishnini ta’minlash;
Bank vekseli	Банковский вексель	Bank bill	Bu biror korxonaning mazkur bankda vekselda ko‘rsatilgan summada depozit qo‘yganini tasdiqlaydigan qimmatli qog‘ozdir
Brokerlik faoliyati	Брокерская деятельность	Brokerage activities	Qimmatli qog‘ozlar bilan bitimlarni topshiriq yoki vositachilik shartnomasi yoxud bunday bitimlarni bajarish uchun ishonch qog‘ozi ostida amal qiluvchi ishonchli shaxs yoki komissioner sifatida mukofot evaziga bajarishdir.
Veksel	Вексель	Promissory note	Veksel beruvchining yoki vekselda ko‘rsatilgan boshqa to‘lovchining vekselda nazarda tutilgan muddat

			kelganda veksel egasiga muayyan summani to'lashga doir shartsiz majburiyatini tasdiqlovchi noemissiyaviy qimmatli qog'oz;
Davlat qimmatli qog'ozlari	Государственные ценные бумаги	Government securities	O'zbekiston Respublikasining g'azna majburiyatlari va O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi vakolat bergan organ tomonidan chiqarilgan obligatsiyalar, shuningdek, O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining obligatsiyalari;
Depo hisobvarag'i	Счета ДЕПО	DEPOT accounts	Deponentning qimmatli qog'ozlarini saqlash va qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarini hisobga olish uchun mo'ljallangan depozitariyning hisobga olish registrlaridagi yozuvlar yig'indisi;
Depozitar operatsiyalar	Депозитарные операции	Depository operations	Hisobga olish registrlarida depozitariylar tomonidan depozitar operatsiyalar standartlariga muvofiq bajariladigan operatsiyalar;
Depozit sertifikati	Депозитный сертификат	Certificate of Deposit	Bankka qo'yilgan omonat summasini va omonatchining (sertifikat saqlovchining) omonat summasini hamda sertifikatda shartlashilgan foizlarni sertifikatni bergan bankdan yoki shu bankning istalgan filialidan belgilangan muddat tugaganidan keyin olish huquqini tasdiqlovchi

			noemissiyaviy qimmatli qog'oz;
Noaniqlik	Неопределенность	Uncertainty	Mo'ljallangan loyihalarni, faoliyatni amalga oshirish shartlari haqida hamda ular bilan bog'liq bo'lgan xarajatlar va olingan natijadagi mavhumiylikdir.
Dilerlik faoliyati	Дилерская деятельность	Dealer activity	Bu qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisiga doir bitimlarni o'z nomidan va o'z hisobidan muayyan qimmatli qog'ozlarni xarid qilish va (yoki) sotish narxlarini ochiqchasiga e'lon qilish yo'li bilan ushbu qimmatli qog'ozlarni e'lon qilishga narxlar bo'yicha harid qilish va (yoki) sotib olish majburiyati bilan amalga oshirishdir.
Dividend	Дивиденд	Dividend	Aksiyalar bo'yicha olinadigan daromad. Dividend, odatda, aksiyadorlik jamiyatining foydasiga bog'liq bo'ladi. Agar aksiyadorlik jamiyati hisobot yili natijalariga ko'ra katta foydaga ega bo'lsa, unda katta dividend to'lash imkoniyati bo'ladi va aksincha. Agarda foyda mutlaqo bo'lmasa, dividend to'lanmasligi mumkin. Lekin, imtiyozli aksiya bo'yicha belgilab qo'yilgan dividend aksiyadorlik jamiyati xo'jalik-moliya

			faoliyati natijalaridan qat'i nazar to'lab berilishi shart.
Deponent	Депонент	Depositor	Depozitariyda depo hisobvarag'iga ega bo'lgan shaxs;
Fiskal-monetar risk	Фискально-монетарный риск	The spy-risk moneyer	Davlat o'tkazayotgan moliyaviy va byudjet siyosati yordamida, narxlar darajasini barqarorlashtirish va optimal soliq me'yorlarini, pul massasining ta'minoti va konyunkturasini tartibga solish bo'yicha Markaziy bankning samarali aralashuvi va boshqalar orqali yirik, murakkab tizimlar barqarorligi va iqtisodiy o'sishini ta'minlash bo'yicha masalalarni yechishda yuzaga keladigan risklar majmuasidan iborat.
BYERI indeksi	Индекс БЕРИ	Index BERI	Mamlakat iqtisodiy risklari hajmini belgilovchi ko'rsatkich.
Depozitariy-ning hisobga olish registrlari	Регистры учета депозитарий	Accounting registers depository	Depozitariyda qimmatli qog'ozlarni saqlash va qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga olish bo'yicha depozitar operatsiyalar standartlari bilan belgilangan yozuvlar tizimi;
Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat	Профессиональные участники рынка ценных бумаг	Professional participants of the securities market	Qimmatli qog'ozlarni chiqarish, joylashtirish va ularning muomalasi bilan bog'liq xizmatlar ko'rsatish bo'yicha litsenziyalanadigan faoliyat turi;

Qimmatli qog'ozlar emissiyasi	Эмиссия ценных бумаг	Issue of securities	Emissiyaviy qimmatli qog'ozlarni chiqarish va joylashtirish;
Bank riski	Банковские риски	Banking risks	Markaziy bank va tijorat banklari faoliyatida moliya bozoridagi iqtisodiy konyukturaning o'zgarishi natijasida yuzaga keladigan zarar ko'rish xavfi tushuniladi.
Kredit riski	Кредитный риск	Credit risk	Kreditlarning qaytmasligi natijasida zarar ko'rish xavfidir.
Foiz riski	Процентные риски	Interest rate risk	Foiz stavkalarini tebranishi natijasida zarar ko'rish ehtimolini bildiradi.
Likvidlik riski	Риск ликвидности	Liquidity risk	Tijorat banklarining likvidligini pasayishi bilan bog'liq risklardir.
Valyuta riski	Валютный риск	Currency risk	Valyuta kurslarining tebranishi natijasida banklarning zarar ko'rish xavfi tushuniladi.
Hisob-kitob riski	Расчетный риск	Settlement risk	Hisob-kitoblarni amalga oshirish jarayonida valyuta kurslarining o'zgarishi foiz stavkalarining o'zgarishi bilan bog'liq risk.
Kredit siyosati	Кредитная политика	Credit policy	Kredit operatsiyalarini amalga oshirishda banklarning tutadigan strategiya va taktikasidir.
Kreditlash strategiyasi	Стратегия кредитования	lending Strategy	Kredit siyosati borasida biron-bir bankning moliya bozori-dagi mazmunli, maqsadli va aniq tamoyillarga kredit munosabatlari hisoblanadi.

Kredit paketi	Пакет кредитования	Loan Package	Kreditlash jarayoni uchun zarur bo'lgan hujjatlar majmuasi tushuniladi.
Kreditga layoqatlilik	Кредитоспособность	Creditworthiness	Mijozning bank va bank kreditorlar oldida turgan majburiyatlarini o'z vaqtida qaytirishiga tayyorligi va qodirligidir.
Qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari	Участники рынка ценных бумаг	Securities market participants	Qimmatli qog'ozlar emitentlari, qimmatli qog'ozlarning egalari, investorlar, qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari, shuningdek, qonun hujjatlarida belgilangan tartibda birjalar;
Indossament	Индосамент	Endorsement	Qimmatli qog'oz, veksel ustidagi ushbu hujjat bo'yicha huquqlarning boshqa shaxsga o'tganligini tasdiqlovchi o'tkazma yozuv.
Yevropa opsiyoni	Европейский опцион	European Option	Bu uning ijro etilishiga kelishilgan bo'lajak sanada ruxsat etiladigan shartnomadir.
Investitsiya aktivlari	Инвестиционные активы	Investment assets	Qimmatli qog'ozlar, pul mablag'lari va qonun hujjatlariga muvofiq investitsiya aktivlari deb e'tirof etiladigan boshqa mol-mulk;
Investor	Инвестор	Investor	Qimmatli qog'ozlarni o'z nomidan va o'z hisobidan oluvchi yuridik yoki jismoniy shaxs;
Imtiyozli aksiya	Льготные акции	Preferential shares	Aksiyadorlar umumiy yig'ilishida ovoz berish huquqini beradi va bu bilan boshqarishda ishtirok etish huquqini

			bermaydi. Ularning imtiyozliligi, bir tomondan aksiyadorlik jamiyati xo‘jalik faoliyati natijalaridan qat’iy nazar, kafolatlanmagan dividendni olish imkoniyatidan, ikkinchi tomondan esa, aksiyadorlik jamiyati tugatilgan vaqtda aksiyalar qiymatini birinchi navbatda olish huquqidan iborat.
Ta’minlanmagan kreditlar	Neobespechenные кредиты	Unsecured loans	Biror bir ta’minotsiz berilgan kreditlar.
Sug’urtalash	Страхование	Insurance	Bankning amalga oshirayotgan operatsiyalarida yuzaga kelishi mumkin bo‘lgan risklarni ma’lum bir sug’urta badali asosida sug’urta kompaniyalari tomonidan ko‘rilgan zararni qoplab berish shartnomasini tuzish.
Garov	Залог	Collateral	Ko‘chmas va ko‘char mulklarni kredit ta’minoti sifatida qo‘yilishi.
Korporativ obligatsiyalar	Корпоративные облигации	Corporate bonds	Ochiq aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan chiqariladigan obligatsiyalar;
Obligatsiyalar	Облигации	Bonds	Obligatsiyani saqlovchining obligatsiyaning nominal qiymatini yoki boshqa mulkiy ekvivalentini obligatsiyani chiqargan shaxsdan obligatsiyada nazarda tutilgan muddatga olishga, obligatsiyaning nominal qiymatidan qayd

			etilgan foizni olishga bo'lgan huquqini yohud boshqa mulkiy huquqlarini tasdiqlovchi emissiyaviy qimmatli qog'ozlar;
Remitent	Ремитент	Remitent	O'tkazma veksel bilan birga u bo'yicha to'lovni talab qilish huquqini oluvchi dastlabki xaridor hisoblanadigan yuridik shaxs.
Sotish opsi (rut)	Опцион продажи	Sale option	O'z egasiga kelajakda bazis aktivini qimmatli qog'oz hosilasi shartlariga muvofiq sotish huquqini beradi.
Trassant	Трассант	Drawer	O'tkazma vekselda veksel beruvchi yuridik shaxs.
Trassat	Трассат	Drawee	O'tkazma vekselda to'lovni amalga oshiruvchi yuridik shaxs.
Fond birjasi	Фондовая биржа	Stock Exchange	Ochiq va oshkora birja savdolarini oldindan belgilangan vaqtda va belgilangan joyda o'rnatilgan qoidalar asosida tashkil etish hamda o'tkazish orqali faqat qimmatli qog'ozlar savdosi uchun sharoitlar yaratuvchi yuridik shaxs;
Oddiy aksiya	Простые акции	Common shares	Aksiyadorlar yig'ilishida ovoz berish huquqini beradi, u bo'yicha olinadigan dividend miqdori esa, aksiyadorlik jamiyatining yil davomidagi ish faoliyatini natijalariga bog'liq va boshqa hech narsa bilan kafolatlanmagan.
Qimmatli qog'ozlar	Ценные бумаги	Securities	Hujjatlar bo'lib, ular bu hujjatlarni chiqargan yuridik

			shaxs bilan ularning egasi o'rtasidagi mulkiy huquqlarni yoki qarz munosabatlarini tasdiqlaydi, dividendlar yoki foizlar tarzida daromad to'lashni hamda ushbu hujjatlardan kelib chiqadigan huquqlarni boshqa shaxslarga o'tkazish imkoniyatini nazarda tutadi. Qimmatli qog'ozlarning qiymati O'zbekiston Respublikasi milliy valyutasida ifodalanadi.
Qimmatli qog'ozlar bozori	Рынок ценных бумаг	Securities market	Yuridik va jismoniy shahslarning qimmatli qog'ozlarni chiqarish, joylashtirish va ularning muomalasi bilan bog'liq munosabatlar tizimi;
Forfeiting	Форфейтинг	Forfeiting	Bu mol (tovarlarni) yetkazib berish va xizmatlar ko'rsatish bo'yicha talablar qo'yish huquqini olish, ushbu talabga doir operatsiyalarni bajarish va uni inkasso qilish xatarini qabul qilishdir.
O'zbekiston Respublikasi ning g'azna majburiyatlari	Казначейские обязательства Республики Узбекистан	Treasury obligations of the Republic of Uzbekistan	Emissiyaviy qimmatli qog'ozlar egalari O'zbekiston Respublikasining Davlat byudjetiga pul mablag'lari kiritganliklarini tasdiqlovchi va bu qimmatli qog'ozlarga egalik qilishning butun muddati mobaynida qat'iy belgilangan daromad olish huquqini beruvchi emissiyaviy qimmatli qog'ozlar;

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

1. O‘zbekiston Respublikasining Konstitutsiyasi. – T.: O‘zbekiston, 2018.
2. O‘zbekiston Respublikasi Fuqarolik Kodeksi. T. Adolat 1998
3. O‘zbekiston Respublikasining “O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki to‘g‘risida”gi qonun, T.: “O‘zbekiston”, 2019.
4. O‘zbekiston Respublikasining “Banklar va bank faoliyati to‘g‘risida”gi qonun, T.: “O‘zbekiston”, 2019.
5. O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti Sh.Mirziyoyevning 2017-yil 7-fevraldagi “O‘zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo‘yicha Harakatlar strategiyasi to‘g‘risida”gi PF-4947-sonli Farmoni. //Xalq so‘zi.
6. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2018-yil 9-yanvardagi “O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining faoliyatini tubdan takomillashtirish chora-tadbirlari to‘g‘risida»gi PF-5296-sonli Farmoni.
7. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2018-yil 23-martdagi “Bank xizmatlari ommabopligini oshirish bo‘yicha qo‘shimcha chora-tadbirlar to‘g‘risida” gi PQ-3620-sonli Qarori.
8. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2020-2025 yillarga mo‘ljallangan O‘zbekiston Respublikasining bank tizimini isloh qilish Strategiyasi to‘g‘risida PF-5992-son Farmoni 12.05.2020.
9. Bank of America. Annual Report. 2011 – Washington, 2012. - P. 148.
10. Barclays банк. Annual Report. 2011 – London, 2012. - P. 170.
11. Bouchaud J. P., Gefen Y, Potters M, Wyart M. Fluctuations and Response in Financial Markets: The subtle nature of ‘random’ price changes // Quantitative Finance. Vol. 4. 2004. P. 176.
12. European Central Bank Report , 2011. –Fr/M., 2012.
13. Fama E. F., French K. R. The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence// Journal of Economic Perspectives. Vol. 18. Number 3. Summer, 2004. P. 25-46.

14. Fisher I. The Theory of Interest, as determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest it. New York: Macmillan, 1930. Part II. Chapters 6-8.

15. I. Karimov. Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, O‘zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo‘llari va choralari. T.: “O‘zbekiston”, 2009. 4 b.

16. Mandel E. The Formation of the Economic Thought of Karl Marx. London: New Left Books, 1971. P. 67-78.

17. Prices and Production and Other Works: F. A. Hayek on Money, the Business Cycle, and the Gold Standard /Ed. de Salerno J. T. Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, USA, 2008.

18. Sewell M. History of the Efficient Market Hypothesis. Department of Computer Science University College London, 2008. P. 5-7.

19. Sh. Z. Abdullayeva. “Pul kredit banklar”. Tosh.: “Moliya” - 2000 y. 121 bet.

20. Streissler E. Schumpeter and Hayek: on some similarities in their thought // Machlup F., Fels G. and Mueller-Groeling H. (eds.). Reflections on a Troubled World Economy. London: Macmillan, 1983. P. 356-364.

21. Goldsmith R. Financial Structure and Development, Yale University Press, New Haven, 1969.

22. Witt U. How evolutionary is Schumpeter’s theory or economic development? // Industry and Innovation. Vol. 9. Numbers 1/2. April/August 2002. P. 7-22.

23. Бельзецкий А. И. Финансы и финансовый рынок: Учебно-методический комплекс. Минск: Изд-во МИУ, 2010. С. 276-277.

24. Большой экономический словарь. Под ред. Азрилияна А., Н. – М.: Институт новой экономики, 1999. – С. 307.

25. Дворецкая А. Е. Рынок капитала в системе финансирования экономического развития. М.: Анкил, 2007. С. 16.

26.Долан Э. Дж, Кэмпбелл К. Д. и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. М.: Туран, 1996.

27.И. Бернар, Жан-Клод Колли. Толковый экономический и финансовый словарь. Том 1.— М.: Международные отношения, 1994. — С. 144.

28.Кенэ Ф. Избранные экономические произведения. М.: Соцэкгиз, 1960.

29.Корпоративные финансы: Учебник для вузов / Под ред. М. В. Романовского, А. И. Вострокнутовой. СПб.: Питер, 2011. С. 105-106.

30.Международные стандарты финансовой отчетности. М.: Аскери-АССА, 2008. С. 1012.

31.Миллер Р.Л., Ван-Хуз Д.Д. Современние Денги и банковское дело. Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 2000. — С. 645-646.

32.Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. - Пер. с англ.,М.: Вильямс, 2006, с.60

33.Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика. Учебное пособие. — М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. - С. 218.

34.Намозов О.Ш. Монетарная политика в переходной экономике: концептуальные подходы и программные направления. Автореф. дисс. на соиск. уч. ст. д.е.н. — Ташкент, 2011. - С. 11.

35.Немецкий Федеральный банк: денежно-политические задачи. — Франкфурт-на-Майне, 1993. - №7.

36.Петти У. Трактат о налогах и сборах // Антология экономической классики: В. Петти, А. Смит, Д. Рикардо. М.: Эконов, Ключ, 1993.

37.Рудко-Силиванов В.В., Кучина Н.В., Жевлакова М.А. Организация деятельности Центрального банка. Учебное пособие. — М.: КНОРУС, 2011. - С. 32-33.

38.Тюрго А. Р. Ж. Избранные экономические произведения. М.: Соцэкгиз, 1961.

39. Федюкин И. Брюссел рассердился // Ведомости. – М.: 14 января 2004 г. – С. 3.

40. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Колл. авторов; Под общ. ред. А.Г. Грязновой. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 1168 с

41. Финансы, денежное обращение и кредит: Учебник для вузов / Под ред. М. В. Романовского, О. В. Врублевской. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Юрайт, 2010. С. 511.

42. Фридман М. Если бы деньги заговорили... Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – С. 54.

43. Шенаев В.Н., Наумченко О.В. Центральный банк в процессе экономического регулирования. – М.: АО «Консалтбанкир», 1994 . – 112 с.; Матук Ж. Финансовые системы Франции и других стран. Том 1. – М.: АО «Финстатинформ», 1994. – 365 с

44. www.boj.or.jp. сайти маълумотлари.

45. www.ecb.eu sayti ma'lumotlari.

46. <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/1997/19971011.htm>.

47. <http://www.federalrezerve.gov/monetarypolicy/rezervere>

48. <http://www.imf.org>” сайти маълумотлари.

49. https://news.mail.ru/economics/51416755/?frommail=1&utm_partner_id=961

50. <https://review.uz/oz/post/uzbekiston-kapital-bozori-joriy-holat-va-istiqboldagi-vazifalar>

51. <https://yuz.uz/news/kapital-bozori-iqtisodiy-o'sishni-rag'batlantiradi-va-raqobatbardoshlikni-oshiradi>.

M U N D A R I J A

Kirish.....	3
I BOB. MOLIYA BOZORINING IQTISODIYOTDAGI ROLI VA VAZIFALARI	6
1.1. Moliya bozori moliyaviy resurslar harakati majmui sifatida.....	6
1.2. Moliya bozorining iqtisodiyotdagi roli.....	14
1.3. Moliya bozori tushunchalari va uning tuzilishi.....	20
1.4. Moliya bozorining funksiyalari.....	32
1.5. Moliya bozori ishtirokchilari va moliyaviy vositachilar turlari.....	38
1.6. Moliya bozorlari rivojlanishining asosiy jahon tendensiyalari.....	46
II BOB. KAPITAL BOZORI VA UNING TASHKIL ETILISHI	51
2.1. Iqtisodiyotning investitsiya resurslariga bo‘lgan ehtiyoji va uni qoplashning asosiy manbalari.....	51
2.2. Kapital bozorining tuzilishi va uning vazifalari.....	57
2.3. Kapital bozorlaridagi operatsiyalar.....	62
2.4. Kapital bozorining funksiyalari.....	66
2.5. O‘zbekiston Respublikasida kapital bozorining xususiyatlari.....	72
III BOB. QIMMATLI QOG‘OZLAR BOZORINING MOHIYATI VA UNING TARKIBIY TUZILMASI	78
3.1. Qimmatli qog‘ozlar bozorining mohiyati.....	78
3.2. Qimmatli qog‘ozlar bozorining vazifalari.....	82
3.3. Qimmatli qog‘ozlar bozorining shakllari.....	84

3.4.	Qimmatli qog‘ozlar bozorining tarkibiy tuzilishi va uning ishtirokchilari.....	90
IV BOB. O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASI BANK TIZIMI VA UNING TARKIBI		93
4.1.	Banklarning shakllanishi va bank tizimi.....	93
4.2.	Tijorat banklari faoliyatini tashkil etishning huquqiy asoslari.....	102
4.3.	Banklarni davlat ro‘yxatidan o‘tkazish va litsenziyalash tartibi.....	106
4.4.	O‘zbekiston Respublikasi bank tizimining rivojlanish bosqichlari va tarkibi.....	109
V BOB. VALYUTA BOZORI		120
5.1.	Jahon moliyaviy markazlari va valyuta bozori tushunchasi.....	120
5.2.	Valyuta bozorining institutsional tarkibi va o‘ziga xos xususiyatlari.....	128
5.3.	Valyuta bozorlarining turlari.....	147
5.4.	Jahon valyuta bozorining konyunktura mexanizmi va unga ta'sir etuvchi omillar.....	149
VI BOB. KREDIT BOZORI		156
6.1.	Kredit zarurligi va mohiyati.....	156
6.2.	Kreditning asosiy tamoyillari.....	160
6.3.	Kreditning turlari va shakllari.....	166
6.4.	Kreditning asosiy funksiyalari va tashkil qilish asoslari...	174
6.5.	Kredit nazariyalari	179
VII BOB. OLTIN BOZORI		183
7.1.	Oltin bozori moliya bozorining alohida segmenti sifatida.....	183

7.2.	Oltin bozori ishtirokchilari va uning vazifalari.....	194
7.3.	Qimmatbaho metallar bilan bank operatsiyalarining aso- siy turlari va ularni amalga oshirish texnologiyalari.....	201
7.4.	O‘zbekiston Respublikasi oltin bozori.....	209

VIII BOB. YAGONA DAVLAT PUL – KREDIT

	SIYOSATI VA UNING MOLIYA BOZORIGA TA’SIRI	214
8.1.	Pul-kredit siyosatining strategik va taktik maqsadlari.....	214
8.2.	Monetar siyosatning maqsadli ko‘rsatkichlari (indikatorlari).....	220
8.3.	Monetar siyosat vositalari (instrumentlari) ning turkumlanishi.....	229
8.4.	Monetar siyosatning noan’anaviy instrumentlari.....	240
	Glossariy.....	245
	Foydalanilgan adabiyotlar	259

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение.....	3
Глава I. РОЛЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА В ЭКОНОМИКЕ И ЗАДАЧИ	6
1.1. Финансовый рынок-как совокупность движения финансовых ресурсов.....	6
1.2. Роль финансового рынка в экономике.....	14
1.3. Понятие финансового рынка и его структура.....	20
1.4. Функции финансового рынка.....	32
1.5. Участники финансового рынка и виды финансовых посредников.....	38
1.6. Основные мировые тенденции развития финансо- вого рынка.....	46
Глава II. РЫНОК КАПИТА И ЕГО ОРГАНИЗАЦИЯ	51
2.1. Потребность экономики в инвестиционных ресур- сах и его основные источники покрытия.....	51
2.2. Структура рынка капитала и его задачи.....	57
2.3. Операции на рынке капитала.....	62
2.4. Функции рынка капитала.....	66
2.5. Особенности рынка капитала в Республики Узбекистан.....	72
Глава III. СУЩНОСТЬ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ И ЕГО СТРУКТУРА	78
3.1. Сущность рынка ценных бумаг.....	78
3.2. Задачи рынка ценных бумаг.....	82
3.3. Формы и виды рынка ценных бумаг.....	84
3.4. Структура рынка ценных бумаг и его участники.....	90
Глава IV. БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН И ЕЕ СТРУКТУРА	93
4.1. Формирование банков и банковская система.....	93

4.2.	Правовые основы организации деятельности коммерческих банков.....	102
4.3.	Порядок государственной регистрации и лицензирования банков.....	106
4.4.	Этапы развития банковской системы Республики Узбекистан.....	109
	Глава V. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК	120
5.1.	Мировые финансовые центры и понятия валютного рынка.....	120
5.2.	Институциональная структура валютного рынка и его особенности.....	128
5.3.	Виды валютных рынков.....	147
5.4.	Конъюнктурный механизм мирового валютного рынка факторы влияющие им.....	149
	Глава VI. КРЕДИТНЫЙ РЫНОК	156
6.1.	Необходимость кредита и его сущность.....	156
6.2.	Основные принципы кредитования.....	160
6.3.	Формы и виды кредитов.....	166
6.4.	Основные функции кредита и основы его организации.....	174
6.5.	Критика теории кредита.....	179
	Глава VII. РЫНОК ЗОЛОТА	183
7.1.	Рынок золота как особый сегмент финансового рынка.....	183
7.2.	Участники рынка золота и его функции	194
7.3.	Основные виды банковских операций с драгоценными металлами и технологии их проведения...	201
7.4.	Рынок золота в Республики Узбекистан.....	209

Глава VIII. ЕДИНАЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА ГОСУДАРСТВА И ЕЁ ВЛИЯНИЯ НА ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

8.1.	Стратегические и тактические цели денежно-кредитной политики.....	214
8.2.	Целевые показатели монетарной политики (индикаторы).....	214
8.3.	Инструменты монетарной политики и их виды.....	229
8.4.	Нетрадиционные инструменты монетарной	240
	Глоссарий.....	245
	Список литературы.....	259

CONTENT

Introduction.....	3
Chapter I. THE ROLE AND TASKS OF THE FINANCIAL MARKET IN THE ECONOMY	6
1.1. Financial market-as a set of financial resources movement.....	6
1.2. The role of the financial market in the economy.....	14
1.3. The concept of the financial market and its structure.....	20
1.4. Financial market functions.....	32
1.5. Financial market participants and types of financial intermediaries.....	38
1.6. The main global trends in the development of the financial market.....	46
Chapter II. CAPITAL MARKET AND ITS ORGANIZATION	51
2.1. The need of the economy for investment resources and its main sources of coverage.....	51
2.2. The structure of the capital market and its tasks.....	57
2.3. Market operations capital.....	62
2.4. Capital market functions.....	66
2.5. Features of the capital market in the Republic of Uzbekistan.....	72
Chapter III. THE ESSENCE OF THE SECURITIES MARKET AND ITS STRUCTURE	78
3.1. The essence of the securities market.....	78
3.2. Tasks of the securities market.....	82
3.3. Forms and types of the securities market.....	84
3.4. The structure of the securities market and its participants.....	90

Chapter IV. THE BANKING SYSTEM OF THE REPUBLIC OF UZBEKISTAN AND ITS STRUCTURE	93
4.1. Formation of banks and the banking system.....	93
4.2. Legal basis for the organization of commercial banks.....	102
4.3. The procedure for state registration and licensing of banks.....	106
4.4. Stages of development of the banking system of the Republic of Uzbekistan.....	109
Chapter V. FOREIGN EXCHANGE MARKET	120
5.1. Global financial centers and the concepts of the foreign exchange market.....	120
5.2. Institutional structure of the foreign exchange market and its features.....	128
5.3. Types of currency markets.....	147
5.4. The conjuncture mechanism of the world currency market and the factors influencing it.....	149
Chapter VI. CREDIT MARKET	156
6.1. The need for a loan and its essence.....	156
6.2. Basic principles of credit	160
6.3. Forms and types of credit.....	166
6.4. The main functions of the loan and the basics of its organization.....	174
6.5. Criticism of the theory of credit.....	179
Chapter VII. THE GOLD MARKET	183
7.1. The gold market as a special segment of the financial market.....	183
7.2. Gold market participants and its functions.....	194
7.3. The main types of banking operations with precious metals and their technology.....	201
7.4. The gold market in the Republic of Uzbekistan.....	209

Chapter VIII. UNIFIED MONETARY POLICY OF THE STATE AND ITS IMPACT ON THE FINANCIAL MARKET

8.1. Strategic and tactical objectives of monetary policy...	214
8.2. Monetary policy targets (indicators).....	214
8.3. Monetary policy instruments and their types.....	229
8.4. Unconventional monetary policy instruments.....	240
Glossary	245
References	259

**TOYMUXAMEDOV IBROXIM RIXSIBOYEVICH,
ELBUSINOVA UMIDA XAMIDULLAYEVNA,
SATTOROVA NASIBA G'ANIJON QIZI**

BANK VA MOLIYA BOZORLARI

Toshkent – «Innovatsion rivojlanish nashriyot-matbaa uyi» – 2022

Muharrir:	N.Abdullayeva
Texnik muharrir:	M.Tursunov
Musavvir:	A.Shushunov
Musahhih:	L.Ibragimov
Kompyuterda sahifalovchi:	M.Zoyirova

**E-mail: nashr2019@inbox.ru Tel: +99899.920-90-35
№ 3226-275f-3128-7d30-5c28-4094-7907, 10.08.2020.**

Bosishga ruxsat etildi 05.09.2022.

Bichimi 60x84 ¹/₁₆. «Timez Uz» garniturası.

Ofset bosma usulida bosildi.

Shartli bosma tabog'i: 17,5. Nashriyot bosma tabog'i 17,0.

Tiraji:50. Buyurtma № 115.

**«Innovatsion rivojlanish nashriyot-matbaa uyi»
bosmaxonasida chop etildi.**

100174, Toshkent sh., Olmazor tumani, Universitet ko'chasi, 7-uy.