

O'ZBEKISTON RESPUBLIKASI OLIY VA O'RTA  
MAXSUS TA'LIM VAZIRLIGI

TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI

R.R. Tojiev.

**XALQARO VALYUT-KREDIT**  
**MUNOSABATLARI**

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

TOSHKENT – 2009

R. R. Tojiev. "Xalqaro valyuta-kredit munosabatlari". Toshkent, TDIU nashriyoti, 2009 yil, 301-b.

O'zbekiston Respublikasi milliy valyutasi, valyuta tizimi, valyuta bozori va operatsiyalari, xalqaro moliyaviy tashkilotlar faoliyatiga bag'ishlangan o'zbek tilida yozilgan birinchi darslikdir.

Mazkur darslikda iqtisodiy kategoriya sifatida valyuta va uning turlari, valyuta tizimi va uning shakllari, valyuta kursi va uning nazariyasi, jahon va milliy valyuta bozorlarining faoliyati, valyuta operatsiyalari va ularning amalga oshirilish mexanizmi, xalqaro hisob-kitoblar va ulardagi valyuta jihatlari, xalqaro moliya tashkilotlari va ularning faoliyatiga xos xususiyatlar ochib berilgan. Kitobda har bir bob bo'yicha olingan bilimlarni yanada mustahkamlash maqsadida shu sohada mavjud horijiy adabiyotlarni tahlil qilish bo'yicha ko'rsatmalar keltirilgan.

Darslik oliy va o'rta mahsus ta'lim davlat standartlari asosida yozilgan bo'lib, iqtisodchilar, bank, moliya, soliq tizimi xodimlari, ilmiy xodimlar hamda pul-kredit tizimi va banklar faoliyatini o'rganishni xohlovchilar uchun mo'ljallangan.

Taqrizchilar:

i.f.d. prof. O.Yu. Rashidov

i.f.d. prof. N.X. Jumaev

Р.Р. Тожиев. Международные валютно-кредитные отношения. Учебник.- Ташкент, изд. ТГЭУ, 2009. – 301 с.

Обобщаются мировой опыт, теоретические и практические аспекты международных валютно-кредитных отношений. Анализируется деятельность мировых рынков валют, ссудных капиталов, ценных бумаг, золота, а также международных финансовых институтов. Дана характеристика валютно-кредитных отношений Республики Узбекистан, ее участия в международных финансовых институтах.

Учебник написан на основе государственных стандартов высшего и среднего специального образования и предназначено для экономистов, специалистов в области международных валютных и кредитных отношений, научных сотрудников и всех желающих изучить данную сферу.

Рецензенты:

д.э.н., проф. О. Ю.Рашидов

д.э.н., проф. Н. Х.Жумаев

R. R. Tojiev. International monetary and credit relations. Educational book.- Tashkent, pub. TSEU, 2009.- 301 p.

This book explains main theoretical and practical terms of international monetary and credit relations, analyzes activities of the world exchange markets, capital and bond markets, and also international financial institutions. There is given main characteristics of international monetary and credit relations of the Republic of Uzbekistan, its role and relations with international financial institutions. This book is aimed to students of master and bachelor levels, scientific and business workers, and others who specialized in the field of economics.

Reviewers:

O. Y. Rashidov, doctor of economics, professor

N. H. Jumaev, doctor of economics, professor

©- Ташкентский государственный  
экономический университет, 2009

## MUNDARIJA

<b>KIRISH.....</b>	<b>5</b>
<b>1-BOB. VALYUTA MUNOSABATLARI .....</b>	<b>7</b>
1.1. Valyuta va valyuta munosabatlari tushunchasi, ularning asosiy ishtirokchilari .....	7
1.2. Oltinning xalqaro valyuta munosabatlaridagi ahamiyati .....	12
1.3. O'zbekiston Respublikasida valyuta munosabatlari va ularni tartibga soluvchi qonun-qoidalar.....	15
<b>2-BOB. VALYUTA TIZIMI .....</b>	<b>20</b>
2.1. Valyuta tizimi tushunchasi. Milliy valyuta tizimi va uning elementlari .....	20
2.2. Jahon va hududiy valyuta tizimlari va ularning elementlari .....	25
2.3. Jahon valyuta tizimining evolyutsiyasi, 1867 yil Parij valyuta tizimi. ....	32
2.4. 1922 yil Genuya va 1944 yil Bretton-Vuds valyuta tizimlari. ....	33
2.5. 1976-1978 y.y. Yamayka valyuta tizimi va zamonaviy valyuta muammolari.....	38
2.6. Yevropa valyuta tizimi: iqtisodiy va valyuta ittifoqlarini barpo etish muammolari. ....	46
<b>3-BOB. VALYUTA KURSI.....</b>	<b>70</b>
3.1. Valyuta kursi tushunchasi. Oltin-deviz standarti sharoitida valyuta kursi.....	70
3.2. Valyuta kursining turlari .....	73
3.3. Valyuta kursiga ta'sir etuvchi omillar. Valyuta dempingi tushunchasi .....	85
3.4. Valyuta kursi o'zgarishining xalqaro iqtisodiy munosabatlarga ta'siri .....	87
<b>4-BOB. VALYUTA BOZORI .....</b>	<b>99</b>
4.1. Jahon moliyaviy markazlari va valyuta bozori tushunchasi.....	99
4.2. Valyuta bozori tushunchasi, uning institutsional tarkibi va o'ziga xos xususiyatlari. ....	105
4.3. Valyuta bozorlarining turlari .....	118
4.4. Jahon valyuta bozorining kon'yunktura mexanizmi va unga ta'sir etuvchi omillar ....	120
<b>5-BOB. VALYUTA OPERATSIYALARI .....</b>	<b>126</b>
5.1. "Spot" operatsiyalari (kassa shartnomalari) .....	126
5.2. Muddatli valyuta operatsiyalari. Forvard operatsiyalari .....	136
5.3. F'yuchers operatsiyalari.....	154
5.4. Opsion shartnomalari .....	158
5.5. Svop shartnomalari.....	164
5.6. Valyuta arbitraji.....	165
<b>6-BOB. VALYUTA XAVF-XATARLARI VA ULARNI SUG'URTALASH USULLARI .....</b>	<b>171</b>
6.1. Valyuta xavf-xatarlari tushunchasi.....	171
6.2. Valyuta xavf-xatarlarining paydo bo'lish shart-sharoitlari. Valyuta xavf-xatarlarining turlari .....	179
6.3. Valyuta tavakkalchiligi sug'urta qilinishining zarurati .....	181
<b>7-BOB. TO'LOV VA HISOB-KITOB BALANSLARI .....</b>	<b>184</b>
7.1. Xalqaro to'lov balansi tushunchasi va tarkibi .....	184
7.2. To'lov balansining ko'rsatkichlari va uning moddalarini tasniflash usullari.....	190
7.3. To'lov balansi sal'dosini o'lchash uslublari .....	200
7.4. To'lov balansiga ta'sir etuvchi omillar .....	205
7.5. To'lov balansini muvofiqlashtirishning asosiy usullari .....	207
<b>8-BOB. XALQARO VALYUTA MUNOSABATLARINI MUVOFIQLASHTIRISH. VALYUTA SIYOSATI .....</b>	<b>215</b>
8.1. Valyuta munosabatlarini bozor va davlat tomonidan tartibga solinishi. Valyuta siyosati va uning shakllari .....	215
8.2. Valyuta cheklovlari. Valyutani erkin almashuviga o'tishning jahon tajribasi .....	226

<b>9-BOB. XALQARO HISOB-KITOBLAR, ULARNING SHAKLLARI. HIMOYA SHARTLASHUVLARI .....</b>	<b>242</b>
9.1. Xalqaro hisob-kitoblar haqida tushuncha. Tashqi iqtisodiy shartnomalardagi valyuta- moliyaviy va to'lov shartlashuvlari.....	242
9.2. Xalqaro hisob-kitob shakllari .....	248
9.3. Valyuta kliringlari .....	261
<b>10-BOB. XALQARO KREDIT MUNOSABATLARI.....</b>	<b>270</b>
10.1. Xalqaro kredit iqtisodiy kategoriya sifatida .....	270
10.2. Xalqaro kreditning shakllari.....	274
10.3. Xalqaro kreditning valyuta-moliyaviy va to'lov shartlari.....	284
<b>IZOHLI LUG'AT.....</b>	<b>291</b>
<b>"XALQARO VALYUTA-KREDIT MUNOSABATLARI" FANIDAN ADABIYOTLAR RO'YXATI.....</b>	<b>295</b>

## KIRISH

Mustaqillik yillari davrida respublikamiz iqtisodiyotida katta tuzilmaviy o'zgarishlar ro'y berib, mamlakatimiz iqtisodiy jihatdan rivojlangan, sanoati va qishloq xo'jaligi eksportga yo'naltirilgan davlatga aylandi.

O'zbekiston Respublikasi mustaqil davlat sifatida jahonga tanilgan birinchi kunidanoq tashqi iqtisodiy aloqalarga katta e'tibor berib kelindi. Hech bir davlat tashqi iqtisodiy aloqalarsiz mukammal rivojlana olmaydi. Shu sababli xo'jalik yurituvchi sub'ektlarga tashqi iqtisodiy aloqalarni rivojlantirish, qo'shma korxonalarni barpo etish va iqtisodiyotga chet el sarmoyalarini jalb etish uchun O'zbekiston Respublikasida keng imkoniyat hamda sharoitlar yaratib qo'yildi.

Bozor iqtisodiyoti sharoitida korxonalar va tashkilotlar mustaqil sub'ektlar sifatida tashqi iqtisodiy aloqalarga kira oladigan bo'ldi. Bunday sharoitda tashqi iqtisodiy faoliyatni tashkil etish masalalari, ayniqsa Xalqaro valyuta-kredit, milliy va xorijiy valyutalar ayirboshlanishi bilan bog'liq masalalar muhim ahamiyat kasb eta boshladi.

Xalqaro valyuta-kredit munosabatlari - bozor iqtisodiyotining tarkibiy qismi va eng murakkab jarayonlaridan biridir. Ko'pchilik omillar ta'sirida xalqaro valyuta-kredit munosabatlari murakkablashib bordi va zamonaviy sharoitda o'zining o'ta barqarorsizligi bilan xususiyatlidir.

Bugungi kunda davlat va xo'jalik yurituvchi sub'ektlarning tashqi iqtisodiy aloqalarini pul bozori yoki valyuta bozori, undagi valyuta operatsiyalarining rivojisiz tasavvur qilib bo'lmaydi. Shu sababli xorijiy valyutalar bilan bog'liq jahon tajribasini o'rganish O'zbekiston va Markaziy Osiyoning boshqa davlatlarida shakllanib borayotgan bozor iqtisodiyoti uchun katta ahamiyat kasb etadi.

Mustaqillikning birinchi kunidanoq ushbu masala Respublika Prezidenti va Hukumatining diqqat e'tiborida bo'ldi. Dastlab O'zbekiston Respublikasi milliy pul birligi "so'm"ni muomalaga kiritish va hozirgi kun orasidagi davr mobaynida respublikada valyuta tizimini barpo etish, uni rivojlantirish bilan bog'liq bir talay ishlar amalga oshirildi. Natijada Respublikamizda valyuta birjasi shakllandi va u valyutalar oldi-sotdisi bilan bog'liq operatsiyalarni muvafaqqiyatli amalga oshirib bormoqda.

O'zbekistonning jahon hamjamiyatiga asta-sekin integratsiyalashuvi, Xalqaro Valyuta Fondi hamda Xalqaro Taraqqiyot va Tiklanish Bankiga a'zo bo'lib kirishi jahonning valyuta, kredit, qimmatli qog'ozlar hamda oltin bozorlarida o'zini tutishning umumqabul qilingan zamonaviy kodeksini bilishni talab etadi.

"Xalqaro valyuta-kredit munosabatlari" kursida ushbu munosabatlarning iqtisodiy kategoriyalari, rivojlanish qonuniyatlari, asosiy tamoyillari va tashkil etish shakllari o'rganiladi.

Mazkur darslik Xalqaro valyuta-kredit munosabatlari kursining o'quv dasturi asosida yaratilgan bo'lib, shu yo'nalish sohasiga tegishli bo'lgan barcha mavzularni o'z ichiga oladi.

Darslikda boshqa darsliklardan farqli o'laroq, milliy va jahon valyuta tizimlariga oid masalalar nisbatan kengroq ko'rilgan, valyuta bozori hamda valyuta operatsiyalari bilan bog'liq boblar amaliy masalalar bilan to'ldirilgan va uning nazariy qismi O'zbekiston Respublikasi bo'yicha ma'lumotlar bilan boyitilgan. Ushbu kurs iqtisodiy fanlarning aniq, mustaqil yo'nalishlaridan bo'lib, iqtisodiy (pul) munosabatlarning maxsus bo'limi - pul, kredit, banklar, birjalar bilan bog'liq sohalaridagi iqtisodiy munosabatlarning ifodasini o'zida aks ettiradi. Darslik valyuta va valyuta operatsiyalari nazariyasi, xorijiy olimlar tadqiqotlarini e'tiborga olgan holda tadqiqot qilish asosida yaratilgan.

Darslikda bozor iqtisodiyoti sharoitida valyuta va valyuta munosabatlari, valyuta tizimi hamda uning rivojlanish qonuniyatlari, valyuta kursi, valyuta bozori va valyuta operatsiyalari, valyuta tavakkalchiliklari hamda ularni boshqarish, xalqaro hisob-kitob shakllari, to'lov va hisob-kitob balanslari hamda xalqaro kredit munosabatlari kabi masalalar o'z ifodasini topgan.

Mazkur darslik avvalo iqtisodiyot yo'nalishi oliy o'quv yurtlari talabalari, ilmiy hodimlar, aspirantlar, bank va moliya tashkilotlari xodimlari hamda boshqa shu kabi sohalar bilan qiziquvchilar uchun mo'ljallangan.

## **1-BOB. VALYUTA MUNOSABATLARI**

### **Ushbu bobda ...**

- valyuta va valyuta munosabatlariga ta'rif
- valyuta munosabatlarining asosiy ishtirokchilari
- zarur belgi va atamalar
- oltin va uning ahamiyati
- valyuta munosabatlarini tartibga soluvchi qonun-qoidalar keltirilgan.

### **1.1. Valyuta va valyuta munosabatlari tushunchasi, ularning asosiy ishtirokchilari**

Har qanday davlat iqtisodiyotida pul muhim ahamiyat kasb etadi. Pul munosabatlari jamiyatning ishlab chiqarish, taqsimot, muomala va iste'mol singari jarayonlarini qamrab oladi, kengaytirilgan takror ishlab chiqarish uchun sharoit yaratib beradi. Pul va iqtisod o'zaro uzviy bog'liq bo'lgan elementlardir. Agar jamiyat iqtisodiyotida muammolar paydo bo'lsa, albatta bunday muammolar jamiyatning pul muomalasida o'zining salbiy aks ta'sirini topadi. Shuning uchun pulni jamiyat iqtisodiy hayotining barometri deb bejiz aytishmagan.

Iqtisodiy nazariyada haqiqiy pul tovar ekvivalenti sifatida mavjud bo'lib, iste'molchilarni muomalaga bo'lgan ehtiyojlarini qondiradi. qog'oz pullar esa haqiqiy pullar qiymatining muomaladagi ifodachisi yoki vakilidir.

Har qanday mustaqil davlat o'z puliga ega va bunday pul shu davlat uchun milliy pul birligi hisoblanadi. Milliy pul birligi o'zining nomi va ma'lum bir muomala tarixiga ega.

Ushbu kursimizni o'rganishda doim pul va valyuta atamalariga murojaat etishga to'g'ri keladi. Shu sababli boshidanoq pul va valyuta qanday kategoriyalar, ikkalasi ham bir narsami yoki har xil narsa ekanligini aniqlab olish zarur. Iqtisodiy nazariyadan biz "pul" nima ekanligini yaxshi bilamiz. Valyuta ham pul, ammo hamma vaqt ham pul valyuta bo'lavermaydi. Agarda muayyan bir davlatning milliy pul birligi jahon bozorida davlatlar o'rtasida pul (muomala, to'lov va jamg'arish vositasi) sifatida ishlatilsa, ya'ni pulning funksiyalarini bajarsa, u valyutaga aylanadi.

Valyuta - jahon bozorida, davlatlar o'rtasida pul vazifalarini bajaruvchi davlatlarning milliy pul birliklaridir. Masalan, Amerika Qo'shma Shtatlari "dollari", Buyuk Britaniya "funt sterlingi", Kanada "dollari", Fransiya "franki", Yapon "ienasi" va boshqa shu kabilar.

Muayyan bir davlatning milliy puli - uning milliy valyutasi bo'ladi. Shu davlat uchun boshqa davlatlarning milliy pul birliklari esa - xorijiy valyutalardir.

Masalan, AQSh "dollari", Buyuk Britaniya "funt sterlingi", Kanada "dollari", Fransiya "franki", Yapon "ienasi", Turkiya "lira"si va shu kabi erkin muomalada yuradigan valyutalar O'zbekiston Respublikasida xorijiy valyuta bo'ladi, o'z navbatida O'zbekiston "so'm"i bu davlatlar uchun xorijiy valyuta bo'lib hisoblanadi.

Har bir suveren davlat o'z pul birligiga ega bo'lib, faqat shu mamlakatdagina bu pul birligiga muayyan ne'matlarni sotib olish mumkin. Boshqa mamlakatlarning ham o'z pul birliklari mavjud va faqat shu davlatlarda ular qonuniy harakatda bo'ladi. Qolgan barcha boshqa **valyuta** deb nomlanuvchi pullar maxsus nazorat ostida amal qiladilar.

Rus iqtisodchi olimi V.S. Safonovning ta'rifiga ko'ra, «**currency**» atamasi banknotalar va tangalar ko'rinishidagi pullar ma'nosini anglatadi<sup>1</sup>. Xorijiy valyuta uchun **foreign currency** atamasi ishlatiladi. Jahon valyuta bozori – bu **foreign currency exchange market** dir, yoki oddiy qilib aytganda, **FOREX**.

Valyutalarning turli klassifikastiyasi mavjud bo'lib, asosan ularni uch guruhga ajratishadi.

Bular jahon valyuta bozorining barcha segmentlarida hech qanday cheklovlarsiz amal qiladigan valyutalardir. Ular cheklanmagan miqdorda va turli joriy va muddatli bitimlar bo'yicha to'liq konvertirlana oladilar.

Bunday turdagi valyutalar ichida **katta beshlikni** ajratib ko'rsatish lozim. Ularga AQSh dollari (USD), Evro (EUR), Shveytariya franki (CHF), Yaponiya ienasi (JPY) va Angliya funti (GBP) kiradi.

Asosiy valyutalarga shuningdek, Kanada dollari (CAN) va boshqa bir nechta valyutalar (masalan, Avstraliya dollari AUD) ham kiritiladi.

Ikkilamchi valyutalar odatda erkin muomalada bo'ladi, biroq vaqti-vaqti bilan ba'zi muammolar yuzaga kelishi mumkin. Masalan, bularga likvidlikning etarli darajada emasligi (ya'ni, xarid qilish va sotish bilan bog'liq qiyinchiliklar), hosilaviy moliyaviy instrumentlarning (xususan, fyucherslarning) qo'llanilishi bilan bog'liq boshqa to'siqlarni kiritish mumkin.

Valyutalarning mazkur sirasiga Irlandiya, Singapur, Grestiya, Shvestiya, Daniya, Oman, Quvayt, Hindiston kabi davlatlar valyutalari kiritiladi.

Ekzotik valyutalar bo'yicha doimo kotirovkalar mavjud, biroq ba'zida operastiyalar miqyosi, muddatli bitimlar bozori bo'yicha (agar u umuman mavjud bo'lsa) katta cheklovlarning bo'lishi ehtimoli bor; shuningdek, muayyan davlatlar tomonidan ularning keng savdosiga qarshi qonuniy cheklovlar ham o'rnatiladi. Mazkur guruhga Indoneziya, Tailand, Gonkong, Malayziya, Vetnam, Fillipinalar kabi mamlakatlar valyutalarini kiritish mumkin.

---

<sup>1</sup> В.С.Сафонов. "Валютный дилинг", изд. АО "Консалтбанкир", М.: 2004. стр-31.



Hozirgi kunda **yangi paydo bo'luvchi bozorlar** valyutalari ham yuzaga keldi. Bular Chexiya, Slovakiya, Polsha, Rossiya, Janubiy Amerika va JAR mamlakatlari pul birliklaridir.

Qavslar ichidagi valyutalarning belgilanishi SWIFT tizimi foydalanuvchilari tomonidan qabul qilingan kodirovka bo'yicha amalga oshiriladi. Qisqacha aytganda, banklar tomonidan foydalaniladigan mazkur axborot tizimi xizmat xabarlarining xavfsiz etkazilishini ta'minlaydi.

Jahon amaliyotida moliyaviy bozorlar faoliyatida standartlashtirish xalqaro tashkiloti tomonidan ishlab chiqilgan, lotin tilidagi uchta harfdan iborat valyutalarning quyidagi belgilanishlari qabul qilingan bo'lib, ular xalqaro va mahalliy amaliyotda keng qo'llaniladi (ISO 4217 standarti – International Organization for Standardization):

1.1-jadval

*Valyutalarning xalqaro amaliyotda belgilanishi*

AUD	Avstraliya dollari
BRL	Braziliya reali
BYR	Belorussiya rubli
CAD	Kanada dollari
CHF (SFR)	Shveytariya franki
CNY	Xitoy yuani (renminbi)
EUR	Evro
GBP (STG)	Angliya funt sterlingi
ILS	Isroil shekeli
INR	Hindiston rupiyasi
JPY	Yaponiya ienasi
KZT	Qozog'iston tengesi
MXP	Meksika pesosi
NZD	Yangi Zelandiya dollari
RUB	Rossiya rubli
SGD	Singapur dollari
TRL	Turstiya lirasi
UAH	Ukraina grivnasi
USD	AQSh dollari
UZS	O'zbekiston so'mi
ZAR	Janubiy Afrika rendi

Xorijiy valyuta bilan deviz tushunchasi bog'liqdir. Deviz - bu, xorijiy valyutadagi har qanday vositadir.

Qabul qilingan Xalqaro qoidalarga asosan har bir davlatning valyutasi 3 harf bilan belgilanadi. Bunda ushbu harflarning birinchi 2 tasi mamlakatni, 3-esa valyuta nomini belgilaydi. Masalan, US - Qo'shma Shtatlar, D - dollar yoki GB - Buyuk Britaniya, P - paund. Ushbu belgilanishlar valyutalar kodlari deb ataladi. Ayrim davlatlar valyutalarining SVIFT kodlari ushbu mavzuning ilovasida keltirilgan.

Valyutalar jahon bozorida o'zlarining muomalada bo'lish xususiyatlariga ko'ra erkin muomalada yuradigan, muomalasi qisman yoki butunlay cheklangan, yopiq yoki ekzotik valyutalarga bo'linadi. Ba'zi bir davlatlarning milliy pul birliklarini mazkur davlatlarda valyuta munosabatlari borasida mavjud va harakatda bo'lgan qonun-qoidalariga asosan xorijga chiqishi hamda u erda muomalada bo'lishi chegaralanadi.

Jahon bozorining paydo bo'lishi, xalqaro mehnat taqsimotining chuqurlashishi, ishlab chiqarish kuchlarining o'sishi, jahon xo'jaligi tizimining shakllanishi, xo'jalik aloqalarining baynalminallashuvi va globallashuvi sharoitida xalqaro valyuta munosabatlari rivojlandi. Xalqaro valyuta munosabatlari - bu, valyutani jahon xo'jaligida amal qilishi borasida shakllanadigan va milliy xo'jaliklar faoliyat natijalarining o'zaro almashuviga xizmat ko'rsatadigan ijtimoiy munosabatlar yig'indisidir.<sup>2</sup>

Valyuta munosabatlarining ayrim elementlari qadimgi dunyoda, qadimgi Gretsiya va Rimda veksel hamda sarroflik ishi shakllarida paydo bo'lgan. Ushbu munosabatlar hisob-kitoblar o'tkaziladigan veksellar (tratta) bilan amalga oshgan Lion, Antverpen o'rta asr "veksel yarmarkalari" va G'arbiy Yevropaning boshqa savdo markazlarida rivojlandi. Feodalizm va kapitalistik ishlab chiqarish uslubining shakllanishi davrlarida banklar orqali amalga oshadigan xalqaro hisob-kitoblar tizimi shakllana boshladi.

Xalqaro valyuta munosabatlari moddiy ishlab chiqarish jarayoniga, ya'ni birlamchi ishlab chiqarish munosabatlariga hamda taqsimot, almashuv va iste'mol jarayonlariga aloqador bo'lgan xalqaro iqtisodiy munosabatlarni o'z ichiga oladi. Valyuta munosabatlari va takror ishlab chiqarish o'rtasida bevosita (to'g'ridan-to'g'ri) hamda oqibat xarakteridagi (qaytma) aloqalar mavjud. Ularning ob'yektiv asosi bo'lib tovarlar, kapitallar, xizmatlar bilan xalqaro almashuvni vujudga keltiruvchi ijtimoiy ishlab chiqarish jarayoni hisoblanadi.

Valyuta munosabatlari - bu, valyutani jahon xo'jaligi muomalasida amal qilish jarayonida va xalqaro aloqalar sohasiga xizmat ko'rsatishda o'ziga hos pul

---

<sup>2</sup> Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: учебник / под ред. Красавиной Л.Н. - 3-е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 2006. - 576 с.

munosabatlarining yig'indisidir,<sup>3</sup> yoki davlatlar, jahon valyuta bozorining sub'ektlari, muayyan davlatning rezident yoki norezident shaxslari o'rtasida valyutalarni sotish, sotib olish, majburiyatlarni bajarish hamda boshqa shu kabi jarayonlarda vujudga keladigan munosabatlardir.

Valyuta munosabatlari - bu xalqaro aloqalarga xizmat ko'rsatuvchi va jahon xo'jaligida valyuta muomalasi jarayonida vujudga keladigan o'ziga hos pul munosabatlarining majmuidir. Valyuta munosabatlari jahon valyuta tizimining asosi bo'lib xizmat qiladi. Ularning shakllanish jarayonlarini o'rganish O'zbekiston uchun nafaqat nazariy, balki amaliy ahamiyatga ham egadir.

Valyuta munosabatlarining paydo bo'lishi, o'zgartirilishi yoki tugatilishining huquqiy asoslari bo'lib xalqaro kelishuvlar va ichki davlat qonun-qoidalari hisoblanadi.

Valyuta munosabatlari nisbatan mustaqil munosabatlar bo'lgani holda to'lov balansi, valyuta kursi, hisob-kitob operatsiyalari orqali dunyo iqtisodiyotiga sezilarli ta'sir ko'rsatadi.

Valyuta munosabatlarining ahvoli quyidagilarga bog'liq bo'ladi:

-milliy va jahon iqtisodiyotining rivojlanganlik darajasiga;

-siyosiy ahvolga;

-jahon bozorida davlatlararo munosabatlar borasidagi muammolarga va ushbu muammolarning rivojlanish tendensiyalariga.

Valyuta munosabatlarining asosiy ishtirokchilari sifatida xalqaro moliyaviy tashkilotlar, davlatlar, davlatlarning rezident va norezident shaxslari maydonga chiqadi.

Rezident shaxs - bu muayyan davlat hududida yashayotgan va ushbu davlat fuqarosi bo'lgan hamda mazkur davlat hududida faoliyat ko'rsatayotgan yuridik yoki jismoniy shaxsdir.

Norezident shaxs - bu muayyan davlat hududida yashab faoliyat ko'rsatayotgan, ammo shu davlat fuqarosi bo'lmagan yuridik yoki jismoniy shaxsdir. Masalan, elchixonalar, vakolatxonalar, chet el firma va korxonalarining bo'linmalari hamda shu kabilar.

Shu bilan birgalikda bu yerda shuni ta'kidlab o'tmoq lozimki, valyuta munosabatlarining keng tarqalgan ishtirokchilaridan biri bu tijorat banklaridir.

Tijorat banklari milliy, hududiy va jahon valyuta bozorlarida nafaqat o'z manfaatlari, balki birinchi navbatda o'z mijozlari manfaatlarining himoyachisidir. Jahonning yirik tijorat banklari o'z mijozlarining topshiriqlarini

---

<sup>3</sup> Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Колл. авторов; Под общ. ред. А.Г. Грязновой. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 1168 с

talab darajasida bajarish, ularning moliyaviy manfaatlarini himoya qilish va o'z tijoriy maqsadlarida jahon moliya bozorining yirik markazlarida o'z filiallarini ochganlar.

Tijorat banklari mijozlarida va tijorat banklarining o'zlarida turli sabablarga ko'ra hamda turli maqsadlarda xorijiy valyutaga ehtiyoj paydo bo'ladi. Masalan, tijorat bankining mijozi eksportyor bo'lsa u xorijiy valyutada tushum oladi va valyuta kursi tebranishi oqibatida hosil bo'ladigan xatarlarni hisobga olgan holda unda, ushbu xorijiy valyutada olingan tushumni xavf-xatardan himoyalash zarurati tug'iladi. Shu sababli eksportyor eksport tushumini ehtimolli yo'qotishlardan sug'urtalash maqsadida o'z bankiga murojaat etadi. Agar bankning mijozi importyor bo'lsa, eksportyor bilan o'zaro tuzilgan shartnoma shartlariga muvofiq hisob-kitobni amalga oshirish uchun unga ma'lum bir miqdorda xorijiy valyuta zarur bo'ladi. Bunga muvofiq importyor-mijoz ushbu xorijiy valyutani sotib olish maqsadida o'z bankiga murojaat etadi.

Yuqoridagilardan tashqari tijorat bankining xorijiy valyutaga bo'lgan o'z zaruriy ehtiyojlari mavjud. Masalan, jahon valyuta bozorida oldi-sotdi baholarining farqi sifatida foyda olish maqsadida xorijiy valyutalarni sotib olish, valyuta kursining tebranishi oqibatida vujudga keladigan valyuta tavakkalchiliklarining oldini olish maqsadida xedjinglash bilan bog'liq turli valyuta operatsiyalarini amalga oshirish. Shu bilan birgalikda O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 1994 yil 4 oktyabrdagi "O'zbekiston Respublikasi valyuta bozorini rivojlantirishning qo'shimcha chora-tadbirlari to'g'risida"gi qaroriga binoan tijorat banklari O'zbekiston Respublikasi hududida "so'm"ning ichki konvertatsiyasiga muvofiq naqd valyuta oldi-sotdisi bilan bog'liq operatsiyalar bilan ham shug'ullanadilar. Vazirlar Mahkamasining ushbu qaroriga muvofiq 1994 yilning 15 oktyabridan boshlab O'zbekiston Respublikasi hududida pul sifatida muomalada faqat respublikaning milliy valyutasi "so'm" yuradi. Boshqa davlatlarning milliy valyutalari, ya'ni xorijiy valyutalarning pul sifatida muomalasi O'zbekiston hududida qonun bilan taqiqlangan.

## **1.2.Oltinning xalqaro valyuta munosabatlaridagi ahamiyati**

Pul muomalasi tarixida va umuman qiymatning rivojlanish tarixida oltinning ahamiyati katta. Kishilik jamiyatida oltinni muomalada pul sifatida yurgan davri taxminan olti ming yilni tashkil etadi. Shundan ushbu davrning dastlabki 3300 yili mobaynida oltin muomalada tanga shaklida yurmagan, so'nggi 2700 yil mobaynida esa oltin tanga shaklida muomalada yurgan.

Birinchi 3300 yil, qadimgi dunyoda (asrimizgacha 4100 - 3900 yillar), Misrda oltinning ochilish davrini o'z ichiga oladi. Birinchi oltin tangalar eramizgacha bo'lgan davrning 7-asrida, Kichik Osiyodagi Yunon mustamlakalarida kashf etilgan.

Oltin dastlab xonlar saroylarida jamg'ariladigan xazina, Sharq hukmdorlari tomonidan fir'avnlardan sotib olinadigan qimmatbaho metall edi. Misr oltin tarixiy davrining yarmidan ko'pi mobaynida yer yuzida yagona oltin yetkazib beruvchi edi.

Keyingi 2700 yil - oltinni tangalar sifatida muomalada yurishi davridir. Jahonga ma'lum eng taniqli oltin tangalar ichida quyidagi tangalarni ajratib ko'rsatish mumkin:

-qadimgi yunon oltin staterlari (Krez stateri - krezeid, 11 gramm; Filipp va Aleksandr Makedonskiyning staterlari (7,27 gramm) va kumush drahmalar;

-Yuliy Sezardan (8,18 gramm) to Valentingacha Rim oltin aureuslari (3,89 gramm).

O'rta asrlarda:

-Vizantiyada solidus bizantiuslar yoki bezantlar (4,54 gramm va boshqa og'irlikda);

-Arablarda dinorlar (4,25 gramm va boshqa og'irlikda).

Ilk uyg'onish Yevropasida:

-Florenciyada, florinlar (1252 yildan 3,56 gramm);

-Venetciyada, grosso (1192 yildan), keyin dukatlar yoki cehinlar (1284 yildan);

-Fransiyada EKYU (1266 yildan);

-Angliyada nobl (9,4 gramm, keyinchalik 7 gramm);

-Kastiliyada dublon (18-chi asrning oxiridan).

Amerika oltini ochilganidan so'ng:

-Ispaniyada eskudo (3,10 gramm 1537 yildan) va masXXur 6,2 gramm og'irlikka ega ikki barobarli tanga - pistol (va kumush piastrlar);

-Fransiyada luidor (6,69 gramm 1640 yilda Lui-13 tomonidan EKYU-ning o'rniga muomalaga kiritilgan, keyinchalik EKYU kumush tangaga aylangan);

-Angliyada luidor namunasi bo'yicha - gineya muomalaga kiritilgan.

Yangi davrda:

-Angliyada 1 funt sterling qimmatligidagi soveren (7,98 gramm);

-Fransiyada napoleondor nomini olgan 2 frank qimmatligidagi oltin tanga (6,45 gramm);

-Rossiyada imperiallar (10 rubl);

-AQShda oltin dollar (1,504 gramm 1834 yildan), 10 dollarli "igl" va 20 dollarli "dabl igl".

Hozirda jahonda (tanga, quyma va turli zargarlik buyumlari shaklida banklarda, xususiylar shaxslarda) 1493 yildan 1992 yilgacha jami 110 ming tonna ishlab chiqarilgan oltin hisobga olingan. qadimgi davrlarda va o'rta asrlarda ishlab chiqarilgan oltinni hisoblasak, unda yakun quyidagicha bo'ladi:

-taxminan 1 ming tonna 4400 yil ichida (asrimizgacha 3900 yildan asrimizning 500 yilgacha);

-2500 tonna o'rta asrning 1000 yili ichida (500 yildan 1493 yilgacha). 1493 yilgacha ishlab chiqarilgan barcha oltin jahon bo'ylab tarqalgan va kishilik jamiyati uchun yo'qotilgan;

-4900 tonna 340 yil ichida (16, 17, 18 asrlar va 19 asrning boshi) Amerikaning ochilishidan boshlab 19 asrning yarmigacha;

-95000 tonna 1840 yildan boshlab hozirgi kungacha. Yer yuzida 1 yilda o'rtacha 1350 tonna oltin qazib olinadi. Uning 840 tonnasi zargarlarga, 5 tonnasi elektron sanoatiga (faqat Yaponiya elektron sanoatining o'zi yiliga 50 tonnadan ziyod oltin ishlatadi), 65 tonnaga yaqini esa tish protezlariga ishlatiladi. Oltinning qolgan qismi esa xususiylar kolleksiyalar va zahiralarga tushadi hamda tangalarni zarb etish uchun ishlatiladi.

Janubiy Afrika Respublikasi har yili jahonda qazib chiqariladigan oltinning 70 foizini beradi.

Oltin bozoridagi taklif manbalari bo'lib, yangi qazib olingan oltin, davlat va xususiylar zahiralari, investorlar va tezovratorlarning sotuvlari hisoblanadi. Talab esa firmalar, tijorat banklari, xususiylar shaxslarning oltinga bo'lgan talabidan shakllanadi. Oltin taqdimotining siyosatiga muvofiq Xalqaro Valyuta Fondi 1978 yildan boshlab davlatlar Markaziy banklariga oltin bozorlarida shakllanadigan baholar asosida oldi-sotdilarni o'tkazishga ruxsat berdi.

Tarixan qog'oz pullar zaminida oltin yotgan bo'lib, ushbu oltinning miqdori qog'oz pul birligining qiymatini belgilab bergan. Boshqacha qilib aytganda, milliy qog'oz pul birligi o'z zaminida yotgan oltin miqdori qiymatini ifodalagan. Qog'oz pul birligi zaminida yotgan oltin miqdori - baho masshtabi deb atalgan.

Baho masshtabi - bu, tarixan shakllangan va mamlakatning milliy pul birligi zaminida yotgan oltin miqdoridir. Boshqacha qilib aytganda milliy pul birligi qiymatini ifodalovchi oltin miqdori. Masalan, 1887 yilda Chor Rossiyasining 1 rubli zaminida 0,774234 gramm oltin bor edi yoki 0,774234 gramm oltin 1 rubl qiymatini ifodaladi edi. 1922/24 yillarda Shurolar tomonidan chiqarilgan "chervonets"da 7,74234 gramm, SSRI Vazirlar Kengashining 1950 yil 28 fevraldagi qaroriga muvofiq 1 rublda 0,222168 gramm oltin (1 gramm

oltin 4,45 rubl) bor edi. Shu bilan birgalikda AQSh dollari zaminida 1971 yilda 0,888671 gramm, SSRI rublida esa 1961 yilda 0,987412 gramm oltin bor edi.

Milliy pul birliklari zaminida yotgan oltin miqdorlari davlatlar iqtisodiy barqarorligiga qarab o'zgarib turishi mumkin. Agarda, davlat iqtisodiyotida muammolar paydo bo'lib, muvozanatsizlik boshlansa, unda davlat milliy pul birligini qadrsizlanish sur'atini pasaytirish maqsadida uni "devalvatsiya" qilishga, zaminidagi oltin miqdorini kamaytirishga majbur bo'lar edi. Aksincha bo'lganda esa davlatlar tomonidan milliy pul birliklarini "revalvatsiya"si, ya'ni zaminidagi oltin miqdorini oshirish tadbirlari o'tkazilar edi.

Baho masshtablari Yamayka valyuta tizimigacha, ya'ni 1976 yilgacha amalda bo'lgan. Yamayka valyuta tizimining shartlariga asosan oltin rasmiy asosda o'zining pul sifatidagi harakatini to'xtatadi va xalqaro munosabatlarda ko'p valyutali standart qabul qilinadi.

Qimmatbaho metall "oltin"ni pul sifatidagi tarixi o'z ichiga 2,5 ming yildan ziyodroq davrni oladi va o'z rivojlanishida ikki bosqichni, ya'ni bimetalizm va monometalizm davrlarini o'tkazgan.

### **1.3. O'zbekiston Respublikasida valyuta munosabatlari va ularni tartibga soluvchi qonun-qoidalar**

O'zbekiston mustaqilligining dastlabki kunlaridan o'z milliy valyutasini muomalaga kiritishgacha bo'lgan butun davr oralig'idagi iqtisodiy holat pul qadrsizlanishining nihoyatda yuqori darajasi, moliyaviy va iqtisodiy beqarorlik bilan xarakterlanadi. Shu sababli 1992 yilning may-iyun oylaridan boshlab qator sobiq ittifoq respublikalari o'z milliy valyutalarini amalga kirita boshladilar (jadval 1).

1-jadval

#### **Sobiq Ittifoq respublikalari tomonidan o'z valyutalarining joriy etilishi<sup>4</sup>**

<b>Mamlakat</b>	<b>Rubl hududidan chiqish sanasi (asosiy, oraliq valyutaning joriy etilishi)</b>
Belarus	1992 yil may (belorus rubli)
Estoniya	1992 yil iyun (krona)
Latviya	1992 yil iyul (latviya rubli)
Ozarbayjon	1992 yil avgust (manat)
Litva	1992 yil oktyabr (litva taloni)
Ukraina	1992 yil noyabr (karbovanes)
Qirg'iziston	1993 yil may (som)

<sup>4</sup> "O'zbekiston Respublikasi bank tizimi", T.: O'zbekiston, 2001 y.

Gruziya	1993 yil avgust (kupon)
O'zbekiston	1993 yil noyabr (so'm-kupon)
Armaniston	1993 yil noyabr (dram)
Qozog'iston	1993 yil noyabr (tenge)
Moldova	1993 yil noyabr (ley)
Turkmaniston	1993 yil noyabr (manat)
Tojikiston	1995 yil may (tojik rubli)

O'zbekiston Respublikasida valyuta munosabatlariga mustaqillik yillarida asos solingan. 1993 yilning 15 noyabrida dastlabki oraliq "so'm-kupon" valyutasi joriy etildi. Bunga, ya'ni oraliq valyutaning joriy etilishiga sabab milliy pul islohotining iqtisodiy, texnik va ijtimoiy tomonlarini tartibga solish uchun respublika ichki iqtisodiyotining real omillarini yanada to'liqroq aniqlash hamda hisobga olish sabab bo'ldi.

Vazirlar Mahkamasining 1993 yil 22 noyabrdagi "Iste'mol bozorini himoyalash va respublikada pul muomalasini mustahkamlashga doir qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi qaroriga muvofiq 1993 yil 1 dekabrda boshlab O'zbekiston Respublikasi hududida sobiq SSRI Davlat bankining 1961-1992 yillar namunasidagi qiymati 200, 500 va 1000 rubl bo'lgan pul biletlarini to'lov vositasi sifatida qabul qilish to'xtatildi.

Mazkur qarorda 1961-1992 yillar namunasidagi qiymati 1, 3, 5, 10, 25, 50 va 100 rubl bo'lgan kupyuralar cheklovlarsiz parallel to'lov vositasi sifatida muomalada bo'lishi qayd etilgan edi. 50 va 100 rubl qiymatidagi kupyuralar 1993 yil 15 dekabrgacha, qiymati 1, 3, 5, 10, 25 rubl bo'lgan kupyuralar esa 1994 yil 1 yanvargacha muomalada bo'ldi.

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 1993 yil 30 noyabrdagi "O'zbekiston Respublikasi hududida so'm-kuponlarning muomalada bo'lish tartibini yanada takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi qarorida O'zbekiston Respublikasi hududida 1993 yil 15 noyabrda muomalaga chiqarilgan, qiymati 1, 3, 5, 10, 25, 50, 100, 200, 500, 1000, 5000, 10000 bo'lgan so'm-kuponlar qonuniy to'lov vositasi hisoblanishi belgilab qo'yildi. Bunda Rossiya Davlat bankining 1993 yil namunasidagi barcha qiymatdagi banknotlari dastlabki davrda O'zbekiston Respublikasi hududida so'm-kuponlar bilan bir qatorda cheklovlarsiz to'lov vositasi sifatida qabul qilindi.

Shu tarzda 1993 yilning dekabr oyida O'zbekiston Respublikasi hududida quyidagi uch turdagi pul birligi muomalada bo'ldi: so'm-kuponlar, sobiq SSRI Davlat bankining qiymati 100 rublgacha bo'lgan kupyuralari va Rossiya Davlat bankining 1993 yil namunasidagi kupyuralari.

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 1994 yil 11 aprelda qabul qilingan "Pul muomalasini mustahkamlash va so'm-kupon harid



qobiliyatini oshirishning kechiktirib bo'lmaydigan chora-tadbirlari to'g'risida"gi qarori pul muomalasini barqarorlashtirish, so'mning harid qobiliyatini oshirish uchun zarur shart-sharoitlarni yaratishda muhim tadbir bo'ldi. Ushbu qarorga muvofiq 1994 yil 15 apreldan boshlab O'zbekiston Respublikasi hududida Rossiya banki banknotlarining muomalada bo'lishi hamda yuridik va jismoniy shaxslar tomonidan ularni turli to'lovlarga qabul qilinishi taqiqlab qo'yildi.

Respublika hukumati tomonidan ko'rilgan choralar natijasida pul muomalasi va iste'mol bozoridagi salbiy jarayonlar to'xtatildi, to'liq qimmatli milliy valyutani joriy etish uchun sharoitlar yaratildi.

O'zbekiston Respublikasi Konstituciyasining 122-moddasi va "O'zbekiston Respublikasi Davlat mustaqilligining asoslari to'g'risida"gi qonunning 11-moddasi, shuningdek O'zbekiston Respublikasi Oliy Majlisining 1993 yil 3 sentyabrdagi 952-HI sonli qaroriga muvofiq 1994 yilning 1-iyulidan boshlab O'zbekiston Respublikasi hududida qonuniy to'lov vositasi bo'lgan milliy valyuta - "so'm" muomalaga kiritildi.

O'zbekiston Respublikasining milliy pul birligi "so'm" 1994 yilning 1-iyuligacha muomalada yurgan so'm-kuponlar o'rniga denominateciya yo'li bilan 1000:1 nisbatda muomalaga kiritilgan. 1994 yilning 1-iyul holatiga "so'm"ning AQSh dollariga nisbatan kursi 7 so'mni tashkil etgan edi.

1994 yil iyul oyi davomida respublika hududida yangi pul belgilari ham, so'm-kuponlar ham belgilangan nisbatda to'lovlarning barcha turlarida hech qanday cheklovlarsiz qabul qilindi. 1994 yilning 1-avgustida 1 AQSh dollari 11 so'mga teng edi.

Mavjud valyuta bozorini kengaytirishda O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining savdo-sotiq va hisob-kitoblar sohasida turli chora-tadbirlarni qabul qilishni ko'zda tutuvchi 1994 yil 4 oktyabrdagi "O'zbekiston Respublikasi valyuta bozorini rivojlantirishning qo'shimcha chora-tadbirlari to'g'risida"gi qarori ushbu jarayonning muhim bosqichlaridan biri bo'ldi. Ushbu qarorga binoan 1994 yil 15 oktyabrdan boshlab, respublika hududida O'zbekiston Respublikasi rezidentlari va norezidentlari bo'lgan yuridik hamda jismoniy shaxslar o'rtasidagi barcha to'lov va hisob-kitoblar faqat milliy valyuta - so'mda amalga oshirilishi lozim edi.

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 1993 yil 7 maydagi 842-XI raqamli qaroriga asosan O'zbekiston Respublikasi hududida valyuta munosabatlarini muvofiqlashtiruvchi "Valyutani tartibga solish to'g'risida"gi " qonuni amal qila boshladi.

Respublikada kechayotgan erkinlashtirish jarayonlari va 2003 yilda valyuta borasidagi bir qator cheklovlarning bekor qilinishi natijasida ushbu qonunning yangi tahriri O'zbekiston Respublikasi Oliy Majlisi tomonidan 2003 yilning 11-dekabrida tasdiqlandi.

1992 yil 19 oktyabrdagi 14-raqamli xat bilan O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki "O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki muassasalarining valyuta almashtirish shahobchasi haqidagi Nizomni" muomalaga kiritdi.

1994 yil 18 aprelda 45-raqamli "Korxonalar, birlashmalar va tashkilotlar tomonidan xorijiy valyutada olingan tushumning bir qismini O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankiga majburiy sotuv Tartibi" va 47-raqamli "Korxonalar tomonidan SSRI tarkibiga kirgan davlatlar sub'ektlari bilan savdo operatsiyalardan (bajarilgan ishlar, xizmatlar) olingan tushumning bir qismini majburiy sotuv Tartibi" qabul qilingan.

1995 yil 27 iyunda O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "O'zbekiston Respublikasi milliy pul birligining ichki konvertatsiyasi xususiyatini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi Farmoniga asosan "so'm"dagi mablag'larni erkin muomalada yuradigan valyutalarga konvertatsiya qilish tartibi kiritildi.

O'zbekiston Respublikasida valyuta munosabatlarini erkinlashtirish jarayonlarini chuqurlashtirish borasida quyidagi hujjatlar qabul qilingan:

- "Tijorat banklariga chet el valyutasidagi operatsiyalarni amalga oshirish uchun lisenziyalar berish Tartibi", 1998 yil, 463-son.

- "Ochiq valyuta pozitsiyasini yuritish qoidasi", 1998 yil 3 avgust, 466-son.

- O'zbekiston Respublikasi valyuta bozorida operatsiyalarni amalga oshirish Tartibi, 1998 yil 3 avgust, 467-son.

- O'zbekiston Respublikasi bank muassasalarida valyuta boyliklari bilan olib boriladigan kassa ishi to'g'risida Nizom, 1998 yil 3 avgust, 468-son.

- Vakolatli banklar tomonidan norezidentlarning O'zbekiston Respublikasi milliy valyutasidagi hisobvaraqlarini yuritish Tartibi, 1998 yil 22 oktyabr', 510-son.

- Vakolatli banklarda chet el valyutasidagi hisobvaraqlarning yuritilish Tartibi, 1998 yil 22 oktyabr', 511-son.

- Chet elda hisobvaraqlar ochish uchun ruxsatnomalar berish Tartibi, 1999 yil 22 yanvar, 610-son.

- O'zbekiston Respublikasi hududida chet el valyutasida kassa operatsiyalarini yuritish Tartibi, 1999 yil 22 yanvar, 611-son.

- Vakolatli banklar tomonidan erkin ayirboshlanadigan valyutada taqdim etuvchiga beriladigan depozitlarga doir operatsiyalarni amalga oshirish Tartibi to'g'risida Nizom, 1999 yil 15 mart, 673-son.

- Investitsiya loyihalarini erkin almashtiriladigan valyutada kreditlash Tartibi to'g'risida Nizom, 1999 yil 22 mart, 681-son.

- Vakolatli banklarda eksport va barter bitimlarini ro'yhatga olish va ular ijrosi ustidan nazoratni amalga oshirish Tartibi to'g'risida Nizom, 2000 yil 9 avgust, 954-son.

- Hisob-kitoblar ma'lumotnomasini rasmiylashtirish tartibi to'risidagi Nizom (yangi tahrirda), 2002 yil 14 may, 1137-son.

- O'zbekiston Respublikasi hududida naqd xorijiy valyutani qabul qilish tartibi to'g'risida Nizom ( Yangi tahrirda), 2002 yil 12 avgust, 1165-son.

- Chet el avtotransport vositalarining O'zbekiston Respublikasi hududiga kirganligi uchun yig'implar olish Tartibi, 1999 yil 15 mart, 674-son.

- Naqd chet el valyutasida operatsiyalarni amalga oshirish qoidalari, 2000 yil 17 avgust, 957-son.

- Yo'l cheklarini berish va ulardan foydalanish Tartibi to'g'risidagi Nizom, 2002 yil 14 mart, 1115-son.

- Ayirboshlash shohobchasi to'g'risidagi Nizom, 2002 yil 14 mart, 1114-son va boshqa shu kabi hujjatlar.

### **Xulosa**

Xalqaro valyuta munosabatlari - bu, valyutani jahon xo'jaligida amal qilishi borasida shakllanadigan va milliy xo'jaliklar faoliyat natijalarining o'zaro almashuviga xizmat ko'rsatadigan ijtimoiy munosabatlar yig'indisidir. Valyuta - jahon bozorida, davlatlar o'rtasida pul vazifalarini bajaruvchi davlatlarning milliy pul birliklaridir. Masalan, Amerika Qo'shma Shtatlari "dollari", Buyuk Britaniya "funt sterlingi", Kanada "dollari", Yapon "ienasi" va boshqa shu kabilar.

### **Valyuta munosabatlari bobi bo'yicha o'z bilimini tekshirish uchun savollar**

1. Valyuta deganda nima tushuniladi?
2. Valyuta kodi tushunchasi va u nechta harf bilan belgilanadi?
3. Xalqaro valyuta munosabatlari deganda nima tushuniladi?
4. Valyuta munosabatlari deganda nima tushuniladi?
5. Oltin demonetizatsiyasi deganda nima tushuniladi?
6. Oltinning xalqaro valyuta munosabatlaridagi ahamiyati qanday?
7. "So'm-kupon" nima va u qachon muomalada bo'lgan?
8. O'zbekistonda valyuta munosabatlari qanday qonun bilan muvofiqlashtiriladi?
9. O'zbekiston milliy valyutasi "so'm" qachon muomalaga kiritilgan?
10. "So'm"ning ichki konvertatsiya xususiyati deganda nima tushuniladi?
11. Valyuta munosabatlarini tartibga soluvchi qanday qonunlarni bilasiz?

## **2-BOB. VALYUTA TIZIMI**

### **Ushbu bobda ...**

- valyuta tizimi, unga ta'rif va elementlari
- valyuta qonunchiligi, valyuta pariteti, devizlar
- milliy, jahon va hududiy valyuta tizimlari
- zahira valyutalari, xalqaro valyuta hisob birliklari
- qat'iy belgilangan va erkin suzuvchi kurslar rejimlari
- Parij, Genuya, Bretton-Vuds, Yamayka va Yevropa valyuta tizimlari
- zamonaviy valyuta muammolari keltirilgan.

### **2.1. Valyuta tizimi tushunchasi. Milliy valyuta tizimi va uning elementlari**

"Valyuta" kategoriyasi milliy va jahon xo'jaligi o'rtasida aloqa hamda o'zaro munosabatlarni ta'minlaydi. Jahon valyuta tizimi jahon pullarini amaldagi shakllariga asoslangandir. Jahon pullari deb xalqaro munosabatlarga (iqtisodiy, siyosiy, madaniy) xizmat ko'rsatuvchi pullarga aytiladi.

Har bir mustaqil davlat o'z milliy pul tizimiga ega bo'lgani singari, o'zining valyuta tizimiga ham ega. Valyuta tizimi tashkiliy jihatdan valyuta munosabatlari, valyuta fondlari hamda ushbu munosabatlarni amalga oshishi, valyuta fondlarining shakllanishi, taqsimoti va qayta taqsimoti bilan bog'liq munosabatlarni amalga oshiruvchi hamda muvofiqlashtiruvchi davlat organlari yig'indisidan iboratdir.

Valyuta tizimi - bu, mamlakatlar o'rtasida valyuta munosabatlarini tashkil etish shaklidir.

Valyuta tizimi - bu, milliy qonunchilik yoki davlatlararo kelishuvlar bilan mustahkamlangan valyuta munosabatlarini tashkil etish va muvofiqlashtirishning shaklidir.<sup>5</sup>

Valyuta tizimi - bu, davlatlararo shartnomalar va kelishuvlar bilan belgilanadigan, xalqaro valyuta munosabatlarini tashkil etishning davlat-huquqiy shaklidir.<sup>6</sup>

Valyuta tizimi - bu, xo'jalik aloqalarini baynalmilallashuvi asosida tarixan shakllangan, valyuta amali bilan bog'liq iqtisodiy munosabatlar yig'indisidir.

---

<sup>5</sup> Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: учебник / под ред. Красавиной Л.Н. - 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 576 с.

<sup>6</sup> Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Колл. авторов; Под общ. ред. А.Г. Грязновой. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 1168 с

Valyuta tizimining mohiyati, tashkil etilish shakllari va roli jamiyatning iqtisodiy tizimi bilan belgilanadi.

Valyuta tizimi davlat, rezident va norezident shaxslarga tashqi iqtisodiy faoliyatni amalga oshirish uchun sharoit yaratib beradi. Sub'ektlarning ushbu faoliyati amalga oshishida valyuta qonunchiligi alohida ahamiyat kasb etadi.

Valyuta qonunchiligi - bu, mamlakat ichkarisida valyuta qimmatliklari bilan bir mamlakat tashkilotlari va fuqarolari hamda boshqa mamlakat tashkilotlari va fuqarolari o'rtasidagi shartnomalarni hamda mamlakat ichkarisidan xorijga va xorijdan mamlakat ichkarisiga milliy hamda xorijiy valyutalar va boshqa valyuta qimmatliklarini olib kirish, olib chiqish, o'tkazish yo'li bilan amalga oshirilishini tartibga soluvchi qonuniy me'yorlar yig'indisidir.

Maxsus adabiyotlarda valyuta tizimlarining 3 ko'rinishi farqlanadi, ya'ni milliy, jahon va hududiy valyuta tizimlari.

Milliy valyuta tizimi mamlakat pul tizimining tarkibiy qismi bo'lib, valyuta munosabatlarining yig'indisi sifatida maydonga chiqmaydi, balki ushbu munosabatlarni 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 tizimining qonunchilik asosida belgilanadigan elementlariga quyidagilar kiradi:

1. Milliy valyuta va uning nomi;
2. Milliy valyuta paritetini belgilash;
3. Milliy valyutaning konvertatsiya shartlari;
4. Milliy valyuta kursining rejimi;
5. Xalqaro kredit muomala qurollaridan foydalanishni tartibga solish (reglamentatsiya);
6. Xalqaro zahira aktivlari tarkibiy qismlari (komponentlari) o'rtasidagi nisbatni aniqlash;
7. Mamlakatning xalqaro hisob-kitoblarini tartibga solish (reglamentatsiya);
8. Milliy valyuta va oltin bozorlari faoliyatining rejimi;
9. Valyuta cheklanishlarining o'rnatilish tartibi;
10. Valyuta munosabatlariga xizmat ko'rsatuvchi va ularni muvofiqlashtiruvchi milliy organlar maqomi.

Yuqorida zikr etilgan elementlar yig'indisi xalqaro valyuta-kredit va hisob-kitob munosabatlarini amalga oshirish uchun davlat tomonidan belgilanadigan valyuta mexanizmidir.

Milliy valyuta va uning nomi milliy valyuta tizimining asosi bo'lib hisoblanadi, u qonun asosida davlatning pul birligi sifatida belgilanadi. Xalqaro iqtisodiy munosabatlarda ishlatiladigan milliy pullar valyutaga aylanadi. Xalqaro hisob-kitoblarda odatda xorijiy valyuta, ya'ni boshqa mamlakatlarning erkin muomalada yuradigan valyuta maqomiga ega 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 ob'yekti bo'ladi, xalqaro hisob-kitoblarda ishlatiladi, banklarda 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, zamonaviy sharoitda bu AQSh dollari va Yevrodir.

"Valyuta" kategoriyasi, milliy va yahon xo'jaliklarining o'zaro aloqasi hamda munosabatlarini ta'minlaydi.

Milliy valyuta paritetini belgilash. Valyuta pariteti - bu, ikki valyuta o'rtasidagi, qonuniy asosda belgilangan nisbat. Monometalizm davrida (oltin yoki kumush) valyuta kursining asosi bo'lib tanga pariteti hisoblangan. Tanga pariteti - bu, turli mamlakatlar pul birliklarini o'zidagi metall sig'imiga ko'ra o'zaro solishtirishdir. Tanga pariteti tushunchasi valyuta pariteti tushunchasi bilan mos keladi.

Oltin monometalizmi davrida valyuta kursi oltin paritetiga asoslangan edi. Bunda valyutalar zaminidagi rasmiy oltin miqdorlari bo'yicha o'zaro solishtirilgan edi. Bu sharoitda valyuta kursi ushbu oltin pariteti atrofida, oltin nuqtalar chegarasida, tartibsiz asosda tebranar edi. Oltin nuqtalarning klassik mexanizmi 2 shart mavjudligi holatida amal qilar edi, ya'ni oltinning erkin asosdagi oldi-sotdisi va uning chetga cheklanmagan miqdorda erkin olib chiqilishi. Valyuta kursining tebranish chegaralari oltinni xorijga olib chiqish xarajatlari bilan belgilangan va amalda paritetdan +/- 1%-dan oshiq bo'lmagan. Oltinni xorijga olib chiqish xarajatlariga fraxt, sug'urta, kapitalga foiz yo'qotishlari, probani aniqlash va boshqa shu kabi xarajatlar kirgan. Oltin standartini bekor qilinishi bilan oltin nuqtalar mexanizmi o'z harakatini to'xtatdi.

Oltin almashmaydigan kredit pullar sharoitida valyuta kursi asta-sekin oltin paritetidan uzoqlasha boshladi, chunki oltin muomaladan xazinaga siqib chiqarilgan edi.

1970 yilning o'rtasigacha valyuta kursining asosi bo'lib valyutalar zaminidagi oltin sig'imi, ya'ni rasmiy baho masshtabi va oltin paritetlar xizmat qilgan edi. Valyutalarning rasmiy baho masshtablari va oltin paritetlari Ikkinchi jahon urushidan so'ng Xalqaro Valyuta Fondida qayd etiladigan bo'ldi. Valyutalar o'zaro nisbatining o'lchovi kredit pulda ifodalangan oltinning rasmiy bahosi edi. Ushbu baho boshqa tovarlar baholari bilan birgalikda milliy

valyutalar qadrsizlanish darajasining ko'rsatkichi bo'lib xizmat qildi. Davlat tomonidan qayd etiladigan oltin rasmiy bahosining o'z haqiqiy (bozor) qiymatidan uzoq vaqt davomida sezilarli farqlanishi natijasida oltin paritetining sun'iylik xarakteri kuchaydi.

1934-1976 y.y., ya'ni 40 yil mobaynida baho masshtabi va oltin pariteti oltinning rasmiy bahosi asosida belgilangan edi. Ushbu baho AQSh g'aznaxonasi tomonidan 1934 yilda 1 unsiya oltin 35 AQSh dollari hajmida belgilangan va dollarning devalvatsiyasigacha o'zgarmasdan saqlanib kelgan. O'tkazilgan devalvatsiya natijasida 1971 yilning dekabrda oltinning rasmiy bahosi 38 dollargacha va 1973 yilning fevralida esa 42,22 AQSh dollarigacha ko'tarildi. Bretton-Vuds valyuta tizimida, AQSh dollari standartining hukmronligi sharoitida, AQSh dollari boshqa davlatlar valyutalari kurslari hisob-kitobining hisoblash asosi bo'lib xizmat qilgan. Shu bilan birgalikda davlat tomonidan muvofiqlashtirish natijasida AQSh dollaridagi oltinning rasmiy bahosi ancha pasaytirib ko'rsatilgan va u oltinning bozor bahosidan sezilarli farq qilar edi. Oltinning bozor baholari: 1971 yilda - 40,8 AQSh dollari, 1973 yilda - 97 AQSh dollari, 1975 yilda - 160 AQSh dollari, 1976 yilda - 125 AQSh dollari, 1977 yilda - 148 AQSh dollari, 1978 yilda - 193,2 AQSh dollari edi.

1971 yilda AQSh dollarining rasmiy baho asosida oltinga almashtirilishining to'xtatilishi natijasida valyutalarning oltin sig'implari va oltin paritetlari sof nominal tushunchaga aylanib qoldi. Xalqaro Valyuta Fondi esa 1975 yilning iyul oyidan ularni e'lon qilishni to'xtatdi. Yamayka valyuta islohoti natijasida G'arb davlatlari rasmiy asosda valyuta kurslarining asosi sifatidagi oltin paritetidan voz kehdilar. Rasmiy oltin paritetlari bekor bo'lganidan so'ng tanga pariteti ham o'z ahamiyatini yo'qotdi. Zamonaviy sharoitda valyuta kursi valyuta paritetiga asoslangandir. Valyuta pariteti - bu, qonuniy asosda belgilangan valyutalar o'rtasidagi nisbat bo'lib, u ushbu paritet atrofida tebranib turadi.

Xalqaro Valyuta Fondining o'zgargan Ustaviga muvofiq valyutalarning paritetlari SDR yoki boshqa xalqaro valyuta birligida belgilanishi mumkin. 1970 yilning o'rtalaridan boshlab yangilik sifatida paritetlar valyuta savati (korzina) asosida belgilana boshlandi. Bu bir valyutaning o'rtacha tortilgan kursini boshqa bir qator valyutalar yig'masiga solishtirish uslubidir. Valyuta savatining (korzina) AQSh dollari o'rniga ishlatilishi dollar standartidan ko'p valyutali standartga o'tish tendensiyasini aks ettiradi.

Milliy valyutaning konvertatsiya shartlari. Konvertatsiya - bu, milliy valyutani xorijiy valyutalarga almashinishidir. Konvertatsiya shartlariga ko'ra milliy valyutalar:

-erkin konvertatsiya qilinadigan. Iqtisodiy jihatdan rivojlangan davlatlarda valyuta cheklanishlari yo'q bo'lib, milliy valyutalar xorijiy valyutalarga erkin

konvertatsiya qilinadi. Xalqaro Valyuta Fondining yangi tahrirdagi Ustaviga (1978 y.) "erkin foydalaniladigan valyuta" tushunchasi kiritilgan. Xalqaro Valyuta Fondi ushbu toifaga AQSh dollari, Germaniya markasi, Yapon ienasi, Buyuk Britaniya funt sterlingi va Fransiya frankini kiritdi. Haqiqatda olganda erkin konvertatsiya qilinadigan valyutalar deb to'lov balansining joriy operatsiyalari bo'yicha valyuta cheklanishlari mavjud bo'lmagan davlatlar valyutalari hisoblanadi (bular asosan rivojlangan davlatlar va jahon moliyaviy markazlari shakllangan yoki Xalqaro Valyuta Fondi oldida valyuta cheklanishlarini kiritmaslik majburiyatini o'z zimmasiga olgan ayrim rivojlanib borayotgan davlatlar);

-qisman konvertatsiya qilinadigan valyutalar, valyuta cheklanishlari saqlanib qolgan mamlakatlarda mavjud bo'lib, milliy valyutaning xorijiy valyutalarga konvertatsiyasi davlat iqtisodiy siyosatidan kelib chiqqan holda birmuncha cheklanadi.

-xorijiy valyutalarga konvertatsiya qilinmaydigan (yopiq) valyutalarga bo'linadi. Ba'zi davlatlarda siyosiy sabablarga ko'ra milliy valyutalar xorijiy valyutalarga umuman konvertatsiya qilinmaydi (SSRI, Shimoliy Koreya, Kuba davlatlari), ya'ni rezident va norezident shaxslar uchun valyuta almashtirishga ruxsat yo'q.

Milliy valyuta kursining rejimi. Valyuta kursining quyidagi rejimlari mavjud:

- **qat'iy belgilangan kurslar rejimi.** Davlat o'z iqtisodiy siyosatidan kelib chiqqan holda ma'muriy tarzda milliy valyuta kursini qat'iy belgilab qo'yishi mumkin. Masalan, Bretton-Vuds sharoitidagi qat'iy belgilangan kurslar rejimi;

- **kichik chegaralarda tebranadigan kurslar rejimi.** Bu holatda davlat o'z iqtisodiy manfaatlaridan kelib chiqib, milliy valyuta kursini ma'lum bir chegaralarda tebranishidan manfaatdor bo'ladi va valyuta siyosatining instrumentlaridan foydalangan holda ushbu maqsadga erishadi;

- valyutaga bo'lgan bozor talab va taklifining o'zgarishi asosida **erkin suzadigan (tebranadigan) kurslar rejimi** hamda ularning turli ko'rinishlari. Bunga Yamayka valyuta tizimi sharoitidagi erkin suzuvchi valyuta kurslari rejimini misol sifatida keltirishimiz mumkin.

Xalqaro kredit muomala qurollaridan foydalanishni tartibga solish (reglamentatsiya). Xalqaro kredit muomala qurollaridan foydalanish qoidalari soddalashtirilgan Xalqaro me'yorlarga muvofiq ravishda amalga oshiriladi. Ushbu Xalqaro me'yorlarga Jenevaning veksel va chek konvensiyalari kiradi.

Xalqaro zahira aktivlari tarkibiy qismlari (komponentlari) o'rtasidagi nisbatni aniqlash. Yuqorida qayd etilganidek, xalqaro zahira aktivlari to'rt qismdan (komponent) iborat, ya'ni mamlakatning rasmiy oltin va valyuta zahiralari, xalqaro hisob-kitob pul birliklaridagi hisobvaraqlar, Xalqaro Valyuta



Fondidagi zahira pozitsiyasi. Albatta mamlakatning xalqaro likvidligini ta'minlash uchun ushbu komponentlar o'rtasida muvofiq nisbat saqlanishi kerak.

Mamlakatning xalqaro hisob-kitoblarini tartibga solish (reglamentatsiya).

Xalqaro hisob-kitoblarning tartibga solinishi milliy va jahon valyuta tizimlari darajasida Dokumentar akkreditivlar hamda inkasso uchun soddalashtirilgan qoida va udumlar asosida amalga oshadi. Milliy valyuta va oltin bozorlari faoliyatining rejimi, valyuta va oltin bozorlarining rejimi milliy hamda xalqaro muvofiqlashtirishning ob'yekti bo'lib hisoblanadi.

Valyuta cheklanishlarining o'rnatilish tartibi. Valyuta cheklanishlarining mavjud bo'lishi yoki bo'lmasligi davlatning iqtisodiy rivojlanganlik darajasi, iqtisodiy va moliyaviy siyosatiga bog'liq bo'lib, valyuta tizimining elementi hisoblanadi. Valyuta cheklanishlari hukumat tomonidan qonuniy asosda milliy iqtisodiyot manfaatlarini himoyalash maqsadida kiritiladi.

Valyuta qimmatliklari bilan amalga oshirilayotgan operatsiyalarga cheklashlar Xalqaro Valyuta Fondi orqali davlatlararo muvofiqlashtirish ob'yektiga kiradi.

Valyuta munosabatlariga xizmat ko'rsatuvchi va ularni muvofiqlashtiruvchi milliy organlarning maqomi. Bu valyuta tizimining muhim institutsional elementidir. Gap mamlakat valyuta munosabatlarini boshqaruvchi va muvofiqlashtiruvchi milliy organlar (Markaziy bank, Iqtisodiyot va Moliya vazirligi, ba'zi mamlakatlarda valyuta nazorat organlari) faoliyati haqida bormoqda. Milliy valyuta qonunchiligi ushbu davlat hududida milliy va xorijiy valyutadagi (egallik huquqi, olib kirish va olib chiqish, oldi-sotdi) operatsiyalarni muvofiqlashtiradi.

## **2.2. Jahon va hududiy valyuta tizimlari va ularning elementlari**

Jahon valyuta tizimi - bu, jahon bozori (xo'jaligi) ning rivojlanishi asosida shakllangan va davlatlararo kelishuvlar bilan mustahkamlangan xalqaro valyuta munosabatlarini tashkil etish shaklidir. Jahon valyuta tizimining tashkiliy asosi bo'lib, milliy valyuta tizimi hamda ushbu tizimga kirayotgan har bir mamlakat valyuta mexanizmini tashkil etilishining davlat-huquqiy shakli hisoblanadi.

Jahon valyuta tizimi XIX asrning o'rtalariga kelib shakllandi. Jahon valyuta tizimi milliy valyuta tizimi elementlari bilan yaqindan aloqada bo'lgan ma'lum bir elementlarni o'z ichiga oladi. Ular quyidagilar:

1. Zahira valyutalari, xalqaro hisob-kitob valyuta (pul) birligi (SDR);
2. Valyutalarning o'zaro konvertatsiya qilinish shartlari;
3. Valyuta paritetlarining soddalashtirilgan (unifikatsiya) rejimi;
4. Valyuta kurslari rejimlarini tartibga solish (reglamentatsiya);
5. Valyuta cheklanishlarini davlatlararo muvofiqlashtirish;

6. Xalqaro valyuta likvidligini davlatlararo muvofiqlashtirish;
7. Xalqaro kredit muomala qurollaridan foydalanish qoidalarini soddalashtirish (unifikatsiya);
8. Xalqaro hisob-kitoblar asosiy shakllarini soddalashtirish (unifikatsiya);
9. Jahon valyuta va oltin bozorlari rejimi;
10. Davlatlararo valyuta muvofiqlashtirilishini amalga oshiruvchi xalqaro tashkilotlar.

Zahira valyutalari, xalqaro hisob-kitob valyuta (pul) birligi (SDR). Jahon valyuta tizimi jahon pullarining amal qiluvchi shakllariga asoslangandir. Jahon puli deb xalqaro munosabatlarga (iqtisodiy, siyosiy, madaniy) xizmat ko'rsatuvchi pullarga aytiladi. Jahon pullari amaldagi shakllarining evolyutsiyasi birmuncha kechikib bo'lsa-da, oltin pullardan boshlab to kredit pullargacha bo'lgan milliy pullarning rivojlanish yo'lini qayta bosib o'tadi. Bunday qonuniyat asosida jahon valyuta tizimi XX asrga kelib jahon yetakchi mamlakatlarining bir yoki bir nechta milliy valyutalariga (an'anaviy yoki Yevrovalyuta shaklida) yoki xalqaro valyuta birligiga (SDR) asoslanadi.

Xalqaro hisob-kitob valyuta birligi xalqaro talab va majburiyatlarni o'zaro solishtirish, valyuta pariteti hamda kursni belgilash uchun shartli masshtab va xalqaro to'lov hamda zahira vositasi sifatida ishlatiladi. Oltinning demonetizatsiyasi jarayoni, ya'ni Yamayka (1976-1978 y.y.) valyuta islohoti natijasida oltinning yuridik jihatdan pul funksiyasini yo'qotishi, jahon puli sifatida muvozanatsiz milliy pullar ishlatilishining salbiy oqibatlari valyuta tizimiga SDRni (qarz olishning maxsus huquqlari), EKYUni (Yevropa hisob-kitob pul birligi) tadbiiq etishga sharoit yaratib berdi. Jahon pullarining ushbu yangi shakllari mamlakatlarning maxsus hisob-varaqlarda yozuvlarni amalga oshirish yo'li orqali naqdsiz xalqaro hisob-kitoblarni amalga oshirish uchun ishlatilgan: SDR - Xalqaro Valyuta Fondida, EKYU - valyuta hamkorligining Yevropa fondida, 1994 yildan boshlab Yevropa Ittifoqining Yevropa valyuta institutida. SDR va EKYUning shartli qiymati o'rtacha tortilgan qiymat hamda valyuta savatiga (korzina) kirgan valyutalar kurslarining o'zgarishi asosida hisoblanadi. Yevropa Markaziy banki dastlab 1999 yilning boshidan naqdsiz hisob-kitoblar uchun, 2002 yildan boshlab esa naqdli shaklda EKYU o'rniga Yevroni muomalaga kiritdi.

Xalqaro hisob-kitob pul birliklari kursi savat (korzina) asosida aniqlanadi. Valyuta savatini hisoblashdagi muhim muammolardan biri bo'lib, savatdagi valyutalar tarkibi va ularning solishtirma og'irligi, valyuta komponentlarining katta-kichikligi, ya'ni to'plamdagi har bir valyuta sonining miqdorini aniqlash hisoblanadi. Bunga ko'ra savatning quyidagi turlari farqlanadi: ma'lum bir davrga valyutalar tarkibi qayd etilgan standart savat; o'zgaruvchan tarkibli

muvofiqlashtiriluvchi savat; valyutalarning o'zaro teng bo'lgan solishtirma og'irligiga ega simmetrik savat; valyutalarning turli ulushlarga ega asimmetrik savati.

Masalan, SDRning valyuta savati 5 valyutadan tarkib topgan (1981 yilning 1-yanvarigacha 16ta valyuta bo'lgan). Savatdagi har bir valyutaning solishtirma og'irligi mamlakatning xalqaro savdodagi ulushiga qarab aniqlanadi. Ammo AQSh dollari uchun uning Xalqaro hisob-kitoblardagi ulushi hisobga olinadi. 1996-2000 yillar davrida AQSh dollarining savatdagi ulushi 39%ni (1981 yilgacha 33%ni) tashkil etgan, qolgan 4 valyuta esa, Germaniya markasi - 21%, Yaponiya yenasi - 18%, Fransiya franki va Buyuk Britaniya funt sterlingi har biri 11%dan.

2001 yilda ushbu savat tarkibi qayta ko'rib chiqildi va 1999 yildan boshlab Germaniya markasi va Fransiya franki Yevro bilan almashtirildi.

SDR kursini AQSh dollariga yoki savat tarkibiga kirgan boshqa bir valyutaga nisbatan hisoblanishi 3 asosiy elementni o'z ichiga oladi:

1) taalluqli valyuta birliklaridagi valyuta komponentlari. Ular quyidagicha aniqlanadi: (valyutaning savatdagi solishtirma og'irligi)  $h$  (uning AQSh dollariga nisbatan so'nggi 3 oy ichidagi o'rtacha bozor kursi) bundan oldingi SDR kursiga muvofiqlashtirilgan holda;

2) valyutalarning AQSh dollariga nisbatan bozor kurslari;

3) valyuta komponentlarining dollarli ekvivalenti. U quyidagicha hisoblanadi: (valyuta komponenti) / (valyuta kursi) funt sterlingdan tashqari, (funtning valyuta komponenti)\*(dollarga nisbatan valyuta kursiga), (jadval 2).

2-jadval

SDR kursining AQSh dollariga nisbatan hisoblanishi(1998 yilning 31 avgust holatiga)<sup>7</sup>

Valyutalar	SDR savatining valyuta komponentlari	1 AQSh dollari uchun valyuta kursi*	Valyuta komponentlarining dollarli ekvivalenti*
1	2	3	4
Germaniya markasi**	0,4460	1,75820	0,253669
Fransiya franki**	0,8130	5,91350	0,137488
Yaponiya ienasi	27,2	140,89	0,193058
Funt sterling	0,1050	1,67630***	0,176012****

<sup>7</sup> Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: учебник / под ред. Красавиной Л.Н. - 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 121 с.

AQSH dollari	0,5820	1,000000	0,582000
Jami	1 birlik SDR	-	1,342231

Bunda:

\*AQSh dollaridagi kross-kurs Angliya bankining Xalqaro Valyuta Fondiga SDR kursini hisoblash maqsadida bergan, ish kunining o'rtasiga bo'lgan valyutalarning o'rtacha bozor kurslari haqidagi kunlik ma'lumoti asosida aniqlanadi.

\*\*1999 yildan boshlab Germaniya markasi va Fransiya franki Yevro bilan almashtirilgan.

\*\*\*Bir birlik valyuta sifatida funt sterling qabul qilingan.

\*\*\*\*2-ustun 3-ustunga ko'paytiriladi.

Keltirilgan hisob-kitoblardan ko'rinib turibdiki, ushbu sanaga 1 SDR = 1,34 AQSh dollariga teng ekan. Valyuta kursining SDR birliklarida ifodalanishi rasmiy xarakterga ega va u faqatgina valyutalarni AQSh dollariga, dollar orqali esa boshqa valyutalarga bo'lgan bozor kurslarini ro'yhatga oladi.

Erkin suzuvchi valyuta kurslari va ularning muvozanatsizligi sharoitida turli mamlakatlar hamda xalqaro tashkilotlar tomonidan valyuta savati uslubi qo'yilgan maqsadlardan kelib chiqib (valyuta kursini aniqlash, xalqaro valyuta birligini yaratish, baho valyutasi va qarz valyutasini indeksatsiya qilish), valyutalarni turli to'plamidan foydalangan holda ishlatilmoqda.

Yevropa valyuta ittifoqida valyuta paritetlarining asosi sifatida Yevropa Ittifoqi mamlakatlarining 12 valyutasidan iborat EKYU valyuta savati ishlatilgan. 1999 yildan boshlab Yevropa valyuta ittifoqining yagona valyutasi Yevrodir. Bundan tashqari bir qator mamlakatlar (taxminan 20ta davlat) o'z valyutalari kursini boqlash maqsadida yakka tartibdagi valyuta savatidan foydalanmoqda.

Valyutalarning o'zaro konvertatsiya qilinish shartlari. Milliy valyuta tizimiga qaralsin.

Valyuta paritetlarini soddalashtirilgan (unifikatsiya) rejimi. Milliy valyuta tizimiga qaralsin.

Valyuta kurslari rejimlarini tartibga solish (reglamentatsiya). Milliy valyuta tizimiga qaralsin.

Valyuta cheklanishlarini davlatlararo muvofiqlashtirish. Milliy valyuta tizimiga qaralsin.

Xalqaro valyuta likvidligini davlatlararo muvofiqlashtirish. Xalqaro valyuta likvidligini muvofiqlashtirish valyuta tizimining elementi sifatida xalqaro hisob-kitoblarni zarur to'lov vositalari bilan ta'minlashdan iborat.

Xalqaro valyuta likvidligi - bu, mamlakatning (yoki bir guruh mamlakatlarning) vaqtida o'z Xalqaro majburiyatlarini kreditor uchun muqobil

bo'lgan to'lov vositalarida so'ndirilishini ta'minlashdan iborat. Jahon xo'jaligi nuqtai nazaridan Xalqaro valyuta likvidligi jahon to'lov muomalasini moliyalashtirish va kreditlash manbalarining yig'indisini bildiradi hamda u jahon iqtisodiyotining Xalqaro zahira aktivlari bilan ta'minlanganligiga bog'liqdir.

Xalqaro valyuta likvidligi 4 asosiy qism (komponent)dan iborat:

- mamlakatning rasmiy oltin zahiralarini;
- mamlakatning rasmiy valyuta zahiralarini;
- Xalqaro hisob-kitob pul birliklaridagi hisobvaraqlar;
- Xalqaro Valyuta Fondidagi zahira pozitsiyasi (a'zo mamlakatning o'z kvotasining 25 foizi chegarasida, xorijiy valyutada, so'zsiz kredit olish huquqi).

Xalqaro valyuta likvidligining ko'rsatkichi bo'lib, odatda mamlakat rasmiy oltin-valyuta zahiralarini uning yillik tovar importining summasiga nisbati hisoblanadi. Ushbu ko'rsatkichning qimmatligi cheklangandir, chunki u mamlakat oldida turgan barcha joriy to'lovlarni, xususan notijoriy xizmatlar hamda kapital va kreditlarning xalqaro harakati bilan bog'liq moliyaviy operatsiyalarni hisobga olmaydi.

Xalqaro kredit muomala vositalaridan foydalanish qoidalarini soddalashtirish (unifikatsiya). Milliy valyuta tizimiga qaralsin.

Xalqaro hisob-kitoblarning asosiy shakllarini soddalashtirish (unifikatsiya). Milliy valyuta tizimiga qaralsin.

Jahon valyuta va oltin bozorlari rejimi. Jahon valyuta bozori yer kurrasi bo'ylab joylashgan jahon moliyaviy markazlarida mavjuddir. Zamonaviy jahon valyuta bozori elektron telekommunikatsiya tizimidagi bozor desak mubolag'a bo'lmaydi. Ushbu bozor operatsiyalar hajmi bo'yicha moliyaviy bozorlar ichida eng yirigi bo'lib, "Spot", "Forvard", "F'yuchers", "Opsion", "Svop" va boshqa moliyaviy hosilalar bozorlaridan iboratdir.

Jahon valyuta bozori o'z faoliyat xususiyatiga ko'ra yopilmaydi va sutkada 24 soat faoliyat ko'rsatadi. Ushbu bozordagi kurslar bozor kon'yunkturasiga muvofiq erkin shakllanadi. Birja ko'rinishidagi valyuta bozorlari esa albatta ma'lum bir vaqtda ochiladi va ma'lum bir vaqtda yopiladi.

Oltin bozorlari - bu, oltin savdosining maxsus markazlari. Ushbu bozorlarda sanoat-maishiy iste'mol, xususiy iste'mol, investitsiya, tavakkalchilik, chayqovchilik, xalqaro hisob-kitoblar uchun zarur bo'lgan valyutani sotib olishni sug'urtalash maqsadida oltinni bozor bahosidagi muntazam oldi-sotdisi tashkil etilgan.

Bozordagi oltin taklifi manbasining asosiy qismini (80%) uning yangi ishlab chiqarilgan hajmi tashkil etadi.

Jahon oltin bozorlarida yirik va kichik hajmdagi standart oltin quymalar sotiladi hamda sotib olinadi. Ular qatoriga: 995 probadan kam bo'lmagan va hajmi 400 troya untsiyasida (12,5 kg) xalqaro turdagi quymalar, og'irligi 900 grammdan 916,6 grammgacha bo'lgan yirik quymalar kiradi.

Oltin bozori tashkiliy jihatdan oltin bilan bitimlarni amalga oshirish vakolatiga ega bo'lgan bir nechta banklardan tashkil topgan konsortsiumdan iborat. Ushbu banklar sotuvchi va sotib oluvchilar o'rtasida vositachilik operatsiyalarini amalga oshirgan holda o'zida mijozlar buyurtmalarini to'playdi, ularni solishtiradi hamda o'zaro kelishilgan shartlarga muvofiq o'rtacha bozor bahosi darajasini qayd etadi (odatda bir kunda ikki marotaba). Bundan tashqari maxsus firmalar oltinni tozalash va saqlash, quymalar yasash ishi bilan shug'ullanadi.

Jahonda 50dan ziyod oltin bozorlari mavjud, ulardan 11tasi G'arbiy Yevropada (London, Syurix, Parij, Jeneva va boshqalar), 19tasi Osiyoda (masalan Bayrut, Tokio), 14tasi Amerikada (AQShda - 5), 8tasi Afrikada joylashgan.

Davlat tomonidan joriy etilgan rejimga bog'liq holda oltin bozorlari 4 toifaga bo'linadi:

- 1) jahon bozorlari (London, Syurix, Nyu-York, Chikago, Gonkong, Dubay va boshqalar);
- 2) ichki erkin bozorlar (Parij, Milan, Stambul, Rio-de-Janeyro);
- 3) nazorat ostidagi maqalliy bozorlar (Afina, Qohira);
- 4) qora bozorlar.

1968 yilgacha jahonning yirik oltin bozori bo'lib London bozori hisoblangan. Chunki ushbu bozorga Janubiy Afrika Respublikasidan oltin muntazam ravishda yetkazib turilgan. Janubiy Afrika Respublikasidan yetkazib berilayotgan oltinning Syurix bozoriga kelib tushishi ushbu jahon oltin bozorining mavqeini o'sishiga olib keldi.

London va Syurix bozorlarida sotilgan oltin hajmining deyarli yarmi boshqa bozorlardagi oldi-sotdilarni tashkil etadi.

1975 yilda AQSh fuqarolariga oltin bilan operatsiyalarni amalga oshirishga bo'lgan 40 yillik taqiqning bekor qilinishi munosabati bilan jahon oltin bozorlari ichida N'yu-York va Chikago oltin bozorlari oldinga chiqib, peshqadamlik qila boshladi. 1980 yildan boshlab N'yu-York jahonning yetakchi oltin bozoriga aylandi.

Oltinning ichki erkin bozorlari (Parij, Gamburg, Frankfurt-Mayna, Amsterdam, Vena va boshqalar) faoliyatini ichki investorlar va iste'molchi bo'lmish jismoniy shaxslar talabiga moslashtiradi. Natijada ushbu bozorlarda tangalar, medallar, mayda quymalar bilan operatsiyalar salmog'i nisbatan katta.

Oltinning qora bozorlari davlatlar tomonidan oltin bilan operatsiyalarga ham tegishli bo'lgan valyuta cheklovlarini kiritishi oqibatida paydo bo'ladi.

Davlatlararo valyuta muvofiqlashtirilishini amalga oshiruvchi xalqaro tashkilotlar. Davlatlararo valyuta muvofiqlashtirilishini Xalqaro Valyuta Fondi (1944 yil), Yevropa valyuta tizimida esa valyuta hamkorligining Yevropa fondi (1973-1993 y.y.) amalga oshiradi, keyinchalik u Yevropa valyuta instituti bilan almashtirilgan (1994-1998 yy.), 1998 yilning 1-iyulidan boshlab esa Yevropa Markaziy banki tomonidan amalga oshiriladi. Zikr etilgan xalqaro institutlar xalqaro valyuta-kredit va moliyaviy munosabatlarning xavfsiz, inqirozsiz rejimini ishlab chiqish va ta'minlashga intiladilar.

Jahon xo'jaligi jahon valyuta tizimi oldiga quyidagilardan iborat ma'lum bir talablarni qo'yadi:

- xalqaro almashuvni ishonch qozongan va miqdor jihatidan yetarli bo'lgan to'lov, hisob-kitob vositalari bilan ta'minlash;
- jahon iqtisodiyoti sharoitlarining o'zgarishiga valyuta mexanizmining nisbiy barqarorligi va tez moslashuvchanligini qo'llab-quvvatlab turish;
- barcha a'zo mamlakatlar manfaatiga xizmat qilish.

Ushbu talablarning bajarilishiga takror ishlab-chiqarishning qarama-qarshiliklari, jahon xo'jaligi tarkibiy tuzilishi va jahon maydonidagi kuchlar nisbatidagi o'zgarishlar to'sqinlik qiladi.

Valyuta gegemonligi markazlari, ya'ni valyuta jarayonidagi hukmronlik markazlari davriy ravishda mamlakatlar rivojlanishining notekisligi sababli o'zgarib turadi. Birinchi jahon urushigacha valyuta gegemonligi jahon ishlab chiqarishi va savdosida, bank hamda sug'urta ishida, valyuta munosabatlarida hukmron bo'lgan Buyuk Britaniyaga biriktirilgan edi. Birinchi jahon urushi natijasida moliyaviy markazning Yevropadan AQShga ko'chishi, funt sterling va dollar o'rtasida valyuta gegemonligi uchun kurashni kuchaytirib yubordi. Ikkinchi jahon urushidan so'ng AQSh dollari yagona gegemon valyuta bo'lib qoldi. 1970 va 1990-yillardagi 3ta kuch markazlarining shakllanishi valyuta hukmronligining yangi markazlari paydo bo'lishiga olib keldi. Bular G'arbiy Yevropa va Yaponiya markazlaridir. Bu o'z navbatida AQSh dollarining monopol holatiga putur yetkazdi.

Jahon valyuta tizimining amal qilish xarakteri va muvozanatliligi uning tamoyillarining jahon xo'jaligi tarkibiy tuzilishi, kuchlarning joylashishi va yetakchi mamlakatlar manfaatlariga mosligi darajasiga bog'liqdir. Ushbu sharoitlarning o'zgarishi natijasida jahon valyuta tizimining davriy inqirozi vujudga keladi. Bu inqiroz zikr etilgan valyuta tizimining yemirilishi va yangi valyuta tizimining barpo etilishi bilan yakunlanadi.

Hududiy valyuta tizimi - bu, hududiy birlashma a'zolari bo'lmish mamlakatlarning davlatlararo kelishuvlar bilan mustahkamlangan valyuta

munosabatlarini tashkil etishning shaklidir. Bunga yaqqol misol sifatida Yevropa valyuta ittifoqini keltirish mumkin.

Hududiy valyuta tizimining elementlari jahon valyuta tizimi elementlariga o'xshashdir.

Jahon va hududiy valyuta tizimlari o'zgaruvchan sharoitlarga tez moslasha oladigan, egiluvchan bo'lishi hamda alohida davlatlar va butun jahon manfaatlarida muvozanatni saqlash xususiyatiga ega bo'lmoqi lozim. Faqatgina shunday sharoitlarda valyuta tizimi uzoq muddat davomida muvaffaqiyatli amal qilishi mumkin.

Davlatlararo kelishuvlar bilan o'rnatiladigan valyuta munosabatlarini tashkil etishning davlat-huquqiy shakli sifatidagi valyuta tizimi bir vaqtning o'zida paydo bo'lgani yo'q. Uning pul tizimidan ajrab chiqishi va mustaqil kategoriyaga aylanishi qiymat pul shaklining uzoq rivojlanishi hamda pul o'rnini bosuvchilar paydo bo'lishi jarayonida sodir bo'lgan.

Pul tizimi qiymatning pul shakli pul vazifasining noyob metallarga va so'ng oltinga o'tishi bilan vujudga keladi. Bunda pul tizimini tashkil etish asoslari barcha mamlakatlar uchun umumiy bo'lgan. Bu birinchi navbatda pul metalidan tangalarning erkin zarb etilishi, qiymat belgilarini to'sqinliksiz oltinga almashtirilishi va oltinning bir mamlakatdan boshqa mamlakatga erkin harakatidan iboratdir.

### **2.3. Jahon valyuta tizimining evolyutsiyasi, 1867 yil Parij valyuta tizimi.**

Valyuta tizimi o'zining zamonaviy shakliga kelguncha uzoq tarixiy davrni bosib o'tgan. Birinchi jahon valyuta tizimi stixiyali ravishda sanoat inqilobidan so'ng oltin monometalizmi asosida oltin-tanga standarti shaklida shakllangan. Yuridik jihatdan esa mazkur tizim 1867 yil Parij shahrida bo'lib o'tgan konferensiyada, davlatlararo kelishuv sifatida rasmiylashtirilgan. Ushbu jahon valyuta tizimi jahon pulining yagona shakli sifatida oltinni rasmiy tan olgan edi.

XIX asrda xalqaro savdning rivojlanishi bilan ko'pchilik davlatlar o'zlarida "oltin standarti"ni kiritdilar, ya'ni shu davrdan boshlab mazkur davlatlar valyutalarining kursi va qiymati shu valyutalar zaminida yotgan oltin miqdorining qiymati bilan belgilanadigan bo'ldi. Davlatlarning markaziy (milliy) banklari o'z navbatida milliy qog'oz pullarni taalluqli oltin miqdoriga (baho masshtabiga asosan) almashtirishga majbur edilar.

Masalan, Buyuk Britaniyaning 1 funt sterlingi (soverenign) 1821 yilda 7,322385 gramm, Germaniyaning 1 markasi 1873 yilda 0,385422 gramm, Rossiyaning 1 rubli 1887 yilda 0,774234 gramm sof oltin qiymatini ifoda etar edi.<sup>8</sup> Valyutalarning bir biriga nisbatan kursini aniqlash uchun ularning zaminida

---

<sup>8</sup> Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: учебник / под ред. Красавиной Л.Н. - 3-е



yotgan oltin miqdorlari o'zaro solishtirilar edi. Yuqoridagi keltirilgan ma'lumotlarga asosan Buyuk Britaniyaning 1 funt sterlingi 18,9984 Germaniya markasiga (7,322385/0,385422) yoki 9,4576 Rossiya rubliga (7,322385/0,774234) teng edi. Milliy valyutalar zaminidagi oltin miqdorlari 1914 yilgacha o'zgarmagan va tabiiyki, ular o'zgarmaguncha ularning bir-biriga nisbatan kurslari ham barqaror edi. Shu sababli "oltin standarti" - bu, qat'iy yoki barqaror valyuta kurslari tizimi edi, desak mubolag'a bo'lmaydi. Bu tizim bir qator ijobiy tomonlarga ega. Xususan boshqa metallarga qaraganda oltin tabiatda kam uchraydigan va noyob metall bo'lganligi sababli davlatlar tomonidan uning miqdorini ko'paytirish nihoyatda mushkul. Bundan chiqdi, davlatlar va markaziy (milliy) banklar o'z xohishlari bilan oddiygina pul muomalasi hajmini o'stirishga va inflyatsiyani rag'batlantirish imkoniga ega emas edilar.

Birinchi jahon urushigacha dunyoning yetakchi davlatlarida inflyatsiyaning nisbatan past bo'lish holatlari va yetakchi valyutalar kurslarining keskin tebranishi kuzatilmagan. Bunday holat o'sha yillarda pul sarmoyalari va ishchi kuchi resurslari bir mamlakatdan boshqa mamlakatga erkin hech qanday to'siqsiz oqib o'tishi mumkinligi bilan asoslangan.

1880 yildan to 1913 yilgacha "oltin standarti" tizimi davlatlarga o'z xarajatlarini inflyatsiya hisobiga moliyalashtirish imkonini bermaganligi sababli barcha davlatlarda ijtimoiy mahsulotning hajmi tez sur'atlar bilan o'sdi.

Birinchi jahon urushining tugashi bilan ko'pchilik davlatlar o'zlarida yana qaytadan "oltin standartini" kiritishga urindilar. Biroq ularning bunday harakatlari zoe ketdi, chunki mavjud sharoitda "oltin standarti"ni kiritish uchun zarur omillar yo'q edi.

Birinchi jahon urushi oqibatida jahon bozorida davlatlararo munosabatlarda paydo bo'lgan valyuta tartibsizligi uzoqqa cho'zilmadi va valyuta munosabatlarining "oltin standarti" o'rniga maydonga oltinga hamda yetakchi kapitalistik davlatlar valyutalariga asoslangan "oltin-deviz standarti" chiqadi. Bunda xorijiy valyutadagi davlatlararo hisob-kitoblar uchun mo'ljallangan to'lov vositalari devizlar deb atala boshlandi.

#### **2.4. 1922 yil Genuya va 1944 yil Bretton-Vuds valyuta tizimlari.**

Birinchi va Ikkinchi Jahon urushlari orasidagi jahon valyuta tizimini "oltin-deviz standarti" tizimi deb atasa bo'ladi. Bu davr ayniqsa davlatning iqtisodiyotga kuchli aralashuvi bilan xususiyatlidir. Deyarli barcha davlatlarda bojxona to'siqlari kiritilib, oqibatda kapitalga, ishchi resurslariga bo'lgan talab va taklifning erkin aloqasi jahon bozorida chegaralandi.

Ikkinchi Jahon valyuta tizimi 1922 yilda Genuya shahrida bo'lib o'tgan konferensiyada davlatlararo kelishuv sifatida yuridik jihatdan shakllangan edi. Mazkur xalqaro konferensiya arafasida jahonning 30dan ziyod davlatlarining pul tizimlari oltin-deviz standartiga asoslangan edi. Davlatlarning milliy kredit pullari xalqaro to'lov va zahira vositalari sifatida ishlatila boshlandi. Biroq Birinchi va Ikkinchi Jahon urushlari orasidagi davrda zahira valyutasi maqomi rasmiy ravishda biror-bir valyutaga hali biriktirilmagan edi.

Davlatlarning "oltin standarti" tizimidan qaytishi oqibatida devizli banklar va davlatlar qog'oz pullar muomalasini kengaytirish imkoniga ega bo'ldilar. Birinchi jahon urushidan so'ng ba'zi davlatlarda qog'oz pullar emissiyasining hajmi qar qanday tarixiy chegaralardan oshib ketdi va bu o'z navbatida inflyatsion jarayonlarning gurkirab o'sishiga olib keldi. Inflyatsiya jarayonlarining kuchayishi pul xo'jaligidagi barcha zaruriy hisob-kitoblarni amalga oshirish uchun kerak bo'lgan barcha ma'lumotlarning buzib ko'rsatilishiga olib keldi. Bir davlat bozoridan boshqa davlatlar bozorlariga valyutalar oqimining hajmi va sur'ati keskin kuchaydi. Londonning dunyoning yetakchi valyuta bozori sifatidagi mavqei pasaydi. Maydonga N'yu-York va Parij singari yangi yetakchi valyuta bozorlari chiqib, London dunyo bankiri vazifasini uzil-kesil yo'qotdi.

1925 yilda Angliya banki avvalgi kurs asosida "oltin standarti"ni kiritdi. Ammo u mavjud bozordagi sharoitlarga muvofiq emas edi. Amerika va Fransiya banklari esa 1931 yilda Buyuk Britaniya funt sterlingidagi zahiralari ko'paytirgan holda "oltin standarti" tizimini qabul qilmadilar.

AQSh o'z to'lov balansini aktiv bo'lishini istagan holda xorijiy hamkorlariga uzoq muddatli kreditlarni berib, iqtisodiy depressiya davrida o'z iqtisodiy mavqeini saqlab qolishga muvvafaq bo'ldi. Fransiya davlati esa funt sterlinglaridagi aktivlarini oltinga almashtirish huquqiga ega ekanligini ta'kidlab, Buyuk Britaniyaniga o'z qarorida qat'iyiligini bildirdi. Ammo Buyuk Britaniya o'z majburiyatlari bo'yicha javob bera olmay qoldi va 1931 yilning yozida qog'oz pullarini oltinga almashtirilishini bekor qildi.

1926-1929 yillarda ba'zi mamlakatlarda likvid mablag'larning o'sishi va oltinning jamg'arilishi 30-yillarda jahonda kuchli iqtisodiy inqiroz sodir bo'lishiga sabab bo'ldi.

Ba'zi davlatlar 1929-1930 yillardayoq "oltin standarti"dan o'zlarini tortgan edilar. 1931 yilgacha bo'lgan davrda deyarli barcha valyutalar bir-biriga nisbatan erkin tebranar edi. AQSh o'z valyutalarining oltin bilan bog'liqligini 1933 yilda bekor qildi. Ammo 1934 yilda u nisbatan pastroq paritet bilan "oltin standarti"ga qaytdi. AQSh dollarining kursi endi ilgari kursning 54%ini tashkil qilar edi. Bundan so'ng, ya'ni 1934 yil davomida ko'pchilik davlatlar o'z valyutalarini devalvatsiya qildilar. Shunday qilib, milliy valyutalarning ko'p sonli devalvatsiyalari va savdo cheklanishlarini kiritish davri boshlandi. Oqibatda

dunyo savdo hajmi keskin qisqarib ketdi va deyarli barcha mamlakatlarda ishsizlar soni ko'payib ketdi.

Yuqorida qayd etilgan va jahon tarixiga "buyuk depressiya" nomi bilan kirgan, 30-yillardagi chuqur jahon iqtisodiy inqirozi oqibatida dunyoning barcha davlatlari o'z qog'oz pullarini rasmiy ravishda oltinga almashtirilishini to'xtatdilar hamda bundan keyin hech bir davlat o'z qog'oz pullarini oltinga almashinishini tiklay olmagan.

Davlatlar milliy qog'oz pullarining baho masshtabiga asosan oltinga almashinishini to'xtatishi ikkinchi jahon valyuta tizimining asosi, "oltin-deviz standarti"ning inqirozini bildiradi. Oqibatda 1930 yildan to Ikkinchi jahon urushining oxirigacha jahon valyuta bozorida tartibsizlik hukm surdi.

Ikkinchi jahon urushidan so'ng jahonning yetakchi davlatlari boshliqlari 30-yillar inqiroziga olib kelgan xatolarni takrorlamaslikka harakat qilib, 1944 yilning iyul oyida, keyinchalik "Bretton-Vuds tizimi" nomini olgan, Bretton-Vudsda qat'iy valyuta kurslari tizimini yaratdilar.

O'sha davrning muhim masalalaridan biri bu harbiy yillar qarzlari muammosini hal qilish edi. Masalan, Buyuk Britaniya AQShga yirik summalarni qarz edi. Nafaqat Buyuk Britaniya, balki Yevropadagi barcha davlatlar urush davrida ko'rgan talofatlari oqibatida yaqin yillar ichida o'z qarzlarni eksportlari hisobiga qoplash imkoniga ega emas edilar. Shu sababli Ikkinchi jahon urushi oqibatida paydo bo'lgan harbiy qarzar muammosi qaytmas kreditlar va uzoq muddatli ssudalar tizimini kiritish yo'li bilan qal qilingan edi.

Davlatlarning o'z qarzlarni alohida qismlar bilan uzishga imkoni bo'lmaganligi sababli ularda inflyatsiya hisobiga bunday qarzlardan qutilish ishtiyoqi tug'iladi.

Davlatlarni yakkalanishining oqibatlari ayniqsa, o'zlarini xalqaro raqobat ta'siridan holi qilish bilan bog'liq xatti-harakatlarida, devalvatsiya ketidan "quvish", turli ko'rinishdagi savdo cheklanishlari va to'siqlar, dunyo savdo hajmining pasayishi, ommaviy ishsizlik hamda siyosiy barqarorsizlikda o'z aksini topgan bo'lib, bu o'z navbatida ularning xalqaro hamkorlikka intilishlari zo'rayib borayotganligidan dalolat berar edi.

Bretton-Vuds valyuta tizimining asl mohiyati qat'iy yoki barqaror, o'zgaruvchanligi sezilmas valyuta kurslarini joriy etishdan iborat edi. Ikkinchi jahon urushidan ham siyosiy, ham iqtisodiy jihatdan nihoyatda charchab chiqqan davlatlar jahon bozorida davlatlararo valyuta munosabatlarida hukm surayotgan tartibsizlikka barham berish maqsadida 1944 yilda AQShning Bretton-Vuds nomli joyida xalqaro valyuta-moliya konferensiyasini chaqiradilar.

Jahonshumul ahamiyatga ega bo'lgan Bretton-Vuds xalqaro valyuta-moliya konferensiyasi 1944-47 yillar mobaynida bo'lib o'tgan. Mazkur

konferensiyada qabul qilingan Kelishuv moddalari urushdan so'nggi jahon valyuta tizimining tamoyillarini belgilab berdi. Bu tamoyillar quyidagilardan iborat edi:

1.Oltinga va ikki zahira valyutasiga, ya'ni AQSh dollari hamda qisman Buyuk Britaniya funt sterlingiga asoslangan davlatlararo oltin-deviz standarti tizimi o'rnatildi. Bunda oltin-deviz standarti faqatgina davlatlararo munosabatlarda saqlanib qolgan bo'lib, mamlakatlarning pul tizimlari esa oltinga almashmaydigan kredit pullarga asoslangan edi.

Oltinni, jahon valyuta tizimining asosi sifatida ishlatilishining quyidagi asosiy 4 shakli ko'zda tutilgan edi:

a) valyutalarning oltin paritetlari saqlanib, Xalqaro Valyuta Fondida ularni qayd etish tartibi kiritilgan edi;

b) oltin xalqaro hisob-kitoblar bo'yicha qoldiqni so'ndirish vositasi va ijtimoiy boylikning ramzi, Xalqaro valyuta likvidligining muhim komponenti sifatida ishlatila bordi;

v) AQSh o'zining o'sgan valyuta-iqtisodiy qudratiga va kapitalistik dunyoda o'zining eng yirik oltin zahiralari tayangan holda AQSh dollariga asosiy zahira valyutasi maqomini biriktirib qo'yish maqsadida dollarni oltinga tenglashtirib qo'ydi;

g) shu maqsadda AQSh g'aznaxonasi xorijiy davlatlar markaziy (milliy) banklari va hukumat tashkilotlariga AQSh dollarlarini oltinga, bir unsiya oltin 35 AQSh dollari rasmiy baho asosida almashtirishni davom ettirdi. Oltinning bunday rasmiy bahosi 1934 yilda AQSh dollarining baho masshtabi asosida kiritilgan edi.

2. Valyutalarni o'zaro solishtirilishi va o'zaro almashuvi, Xalqaro Valyuta Fondi a'zolari bo'lmish davlatlar o'rtasida rasmiy ravishda o'zaro kelishib olingan hamda qat'iy belgilangan, AQSh dollarlarida ifodalangan, valyuta paritetlari asosida amalga oshadigan bo'ldi. O'zaro kelishib olingan bunday paritetlarning o'zgartirilishi faqat Fondning ruxsati bilan amalga oshishi mumkin edi.

3.Valyutalarning qat'iy belgilangan kurslar rejimi kiritildi. Valyutalarning bozor kurslari paritetidan kichik miqdorlarda oqishi mumkin edi, Xalqaro Valyuta Fondining Nizomiga muvofiq valyuta kurslarini bunday oqishi paritetidan +/- 1%, Yevropa valyuta kelishuviga asosan esa +/- 0,75% (ya'ni, taxminan 1,5%)ni tashkil etishi mumkin edi. Valyuta kurslari tebranishining bunday chegaralarini saqlash maqsadida mazkur shartnomaga kirgan davlatlar markaziy (milliy) banklari AQSh dollarlarida yoki o'z milliy valyutalarida valyuta intervensiyasini amalga oshirishga majbur edilar.

Masalan, Germaniya markasi AQSh dollariga nisbatan 3,69 va 3,63 chegaralarda tebrangan, Fransiya frankining kursi esa AQSh dollariga nisbatan

bu paytda pasayish tendensiyasiga ega bo'lgan bo'lsa, ya'ni 5,5125-dan to 5,5960gacha, unda bunday holat avtomatik ravishda Germaniya markasining Fransiya frankiga nisbatan 3,19%ga devalvatsiyasiga olib kelar edi. Ya'ni:

$$3,6300 / 5,5960 = 0,6487 \text{ DEM/FRF}$$

$$3,6900 / 5,5125 = 0,6694 \text{ DEM/FRF}$$

$$0,6694 / 0,6487 = 3,19\%.$$

4. Xalqaro Valyuta Fondi orqali davlatlararo valyuta tartibga solinishi kiritildi. Bunga asosan Xalqaro Valyuta Fondi muvozanatsiz valyutalar barqarorligini qo'llab-quvvatlash maqsadida xorijiy valyutada muayyan bir davlatlarning vaqtincha hosil bo'lgan to'lov balanslari kamomadini qoplash uchun kreditlar bera boshladi.

Shunday qilib, Bretton-Vuds valyuta tizimi valyuta munosabatlarini bozor tomonidan tartibga solinishini davlat bilan birgalikda olib borilishiga asoslangan ekan.

Bretton-Vuds valyuta tizimi ma'lum bir davr mobaynida o'ziga yuklatilgan funksiyalarni yaxshi bajarib keldi. Biroq bu mazkur valyuta tizimining nuqsonsiz ekanligidan dalolat emas albatta.

Bretton-Vuds valyuta tizimi, boshidanoq AQSh, AQSh dollari manfaatlari uchun xizmat qilishga mo'ljallangan valyuta tizimi edi. Bu tizim AQSh dollarini boshqa davlatlar valyutalari ustidan hukmronligini ta'minlagan. Ammo jahon valyuta bozoridagi bunday ahvol, AQShning jahon iqtisodiyotidagi ulushini qisqarib borishi va Yevropa Iqtisodiy hamjamiyati davlatlari hamda Yaponiya rolining o'sib borishi jarayonida saqlanib qolishi amri mahol edi (jadval 3).

1970-yillarning boshida, Bretton-Vuds valyuta tizimi va jahon iqtisodiyotida kechayotgan o'zgarishlar realligi orasidagi ziddiyatning keskin kuchayishi valyuta munosabatlari borasida bir qator islohot rejalarining hayotga kirib kelishiga sabab bo'ldi.

3-jadval

**AQSh banknotalarining xorijiy mamlakatlardagi o'sish sur'atlari dinamikasi (mlrd. AQSh dol.)<sup>9</sup>**

Yillar	O'sish	Dunyo iqtisodiyoti		AQSh iqtisodiyoti	
		summa	%	summa	%
1990	24,2	18,3	75,7	5,9	24,3
1991	20,6	15,1	73,1	5,5	26,9
1992	25,5	18,1	71,2	7,3	28,8

<sup>9</sup> Porter R. And Jadson R. The Location of U.S. Currency. How Mach is Abroad?-FRB-1996.

1993	29,5	22,3	75,6	7,2	24,4
1994	32,5	23,6	72,5	8,9	27,5
1995	18,3	13,6	74,5	4,7	25,5

Keltirilgan jadval ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki, AQSh dollarining chet davlatlardagi o'sish sur'ati asosan 90-yillarni o'z ichiga oladi. Jahon bozorida AQSh milliy valyutasi mavqeining pasayib borishi AQSh dollarini oltin bilan aloqasi borasidagi masalada ham ziddiyatni kuchaytirib yubordi. Natijada AQSh g'aznaxonasi 1971 yilning 15-avgustida AQSh dollarini davlatlararo munosabatlarda oltinga almashtirishni to'xtatdi. Bu esa o'z navbatida Bretton-Vuds valyuta tizimining inqirozini anglatar edi.

### **2.5. 1976-1978 y.y. Yamayka valyuta tizimi va zamonaviy valyuta muammolari.**

Bretton-Vuds valyuta tizimining inqirozi jahon valyuta bozoridagi tartibsizliklarga olib keldi. Ammo bunday tartibsizliklar uzoqqa cho'zilmadi. 1976-78 yillarda AQShning Kingston (Yamayka) shahrida bo'lib o'tgan xalqaro moliya-kredit konferensiyasida to'rtinchi jahon valyuta tizimiga asos solindi.

To'rtinchi jahon valyuta tizimining asosiy tamoyillari quyidagilar:

a) oltin-deviz standarti o'rniga SDR standarti kiritildi. Ushbu xalqaro hisob-kitob valyuta (pul) birligining yaratilishi (O. Emminger loyihasi bo'yicha) haqidagi kelishuv 1967 yilda XVF a'zolari bo'lmish davlatlar tomonidan imzolandi. SDRning muomalaga kiritilishi munosabati bilan XVF Ustaviga kiritilgan birinchi o'zgartirish 1969 yilning 28 iyulida kuchga kirdi;

b) oltinning demonetizatsiya jarayoni yuridik jihatdan yakunlandi. Uning rasmiy bahosi, oltin paritetlari va AQSh dollarlarini oltinga almashinishi bekor qilindi. Yamayka kelishuviga asosan endi oltin qiymat o'lchovi va valyuta kurslari uchun boshlanqich hisob nuqtasi bo'la olmaydi;

v) a'zo mamlakatlarga har qanday valyuta kursi rejimini tanlab olish huquqi berildi;

g) XVF yangi sharoitlarda davlatlararo valyuta muvofiqlashtirilishini jonlantirishi lozim edi.

Shu bilan birgalikda Yamayka valyuta tizimi sharoitida valyutalar kurslarining rejimi erkin suzuvchi bo'lib, AQSh dollari standarti o'rniga ko'p valyutali standart qabul qilindi.

Yangi valyuta tizimida eski valyuta tizimining ayrim jihatlari meros sifatida saqlanib qolganligi yuqoridagi tamoyillardan ko'rinib turibdi. Ushbu qonuniyat Yamayka va Bretton-Vuds valyuta tizimlarining o'zaro solishtirilishida yaqqol o'z aksini topadi. SDR standarti ortida "dollar standarti" yashiringan. Valyuta munosabatlarini erkinlashtirish jarayonlari kuchaygani

bilan AQSh dollari hamon xalqaro to'lov va zahira vositasi sifatida qolmoqda, oltin yuridik jihatdan to'la demonetizatsiya qilindi. Ammo demonetizatsiya qilingan bo'lsada, u o'zgargan shaklda hamon o'zida valyuta tovari rolini saqlab qolmoqda. Davlatlararo valyuta muvofiqlashtirilishini amalga oshiruvchi XVF Bretton-Vuds valyuta tizimidan meros sifatida qoldi. Ta'asischilarning o'ylashicha, Yamayka valyuta tizimi o'zidan avvalgi valyuta tizimiga nisbatan to'lov balanslari va valyuta kurslarining muvozanatsizlik sharoitiga moslashuvchanroq bo'lmoqi lozim edi. Biroq Yamayka valyuta tizimi muntazam tarzda inqiroziy holatlarga duch klmqda. Shu sababli asosiy valyuta muammolarini hal etish maqsadida ushbu tizimni takomillashtirish yo'llari qidirilmoqda.

SDR muammosi. SDRning 1970 yildan boshlab to hozirgi kungacha bo'lgan muomalasiga nazar tashlansa, ushbu valyuta (pul) birligi jahon puli bo'lishidan hali yiroqligi bevosita ko'zga tashlanadi. Bundan tashqari mazkur davr mobaynida quyidagi bir qator muammolar paydo bo'ldi: 1)emissiya va taqsimot; 2)ta'minot; 3)kursni aniqlash uslubi; 4)SDRdan foydalanish jarayonlari.

SDR emissiyasining xarakteri moslashuvchan bo'lmay, xalqaro hisob-kitoblarning aniq ehtiyojlari bilan mutlaq bog'liq emas. Ijro Kengashi a'zolari ovozlarning 85 foizi mavjudligi holatida a'zo mamlakatlar qaroriga asosan XVF SDRning oldindan belgilangan summalarini ma'lum bir muddatga muomalaga chiqaradi. SDRning dastlabki emissiyasi 1970-1972 yillarda 9,3 mlrd. SDRga, ikkinchisi 1979-1981 yillarda 12,1 mlrd. SDRga amalga oshirilgan. SDRning 21,4 mlrd. (34 mlrd. AQSh dollari) hajmidagi umumiy summasidan a'zo-mamlakatlar hisobvaraqlariga 20,6 mlrd., XVF hisobvarag'iga esa 0,8 mlrd. SDR olingan.

SDRdan SDR, XVF tizimining a'zo mamlakatlari va ayrim Xalqaro tashkilotlarning hisobvaraqlari bo'yicha buxgalteriya kitoblarida yozuvlarni amalga oshirish orqali naqd pulsiz o'tkazmalar shaklida foydalaniladi. SDRdagi hisobvaraq mamlakatga XVF orqali erkin muomalada yuradigan valyutalarni qarzga olish imkonini beradi. SDR emissiyasining hajmi unchalik katta bo'lmaganligi sababli rivojlanib borayotgan mamlakatlar bir qator rivojlangan mamlakatlarning ko'magi bilan har yili SDRning qo'shimcha emissiyasi to'g'risidagi masalasini ko'taradilar. 1997 yilda XVF Ustaviga qo'shimcha 21,4 mlrd. SDRni chiqarish huquqini beruvchi o'zgartirish kiritildi. Muomalaga chiqarilgan SDRlarni mamlakatlar orasida ularning XVF kapitaliga qo'shgan ulushiga qarab taqsimlash tamoyiliga muvofiq qo'shimcha chiqarilgan SDRlarning 2/3 qismi rivojlangan davlatlar zimmasiga, shu jumladan "yettilik" a'zolariga ushbu ulushning yarmidan ko'pi, AQSh zimmasiga esa mazkur emissiyaning 23 foizga yaqini to'g'ri keladi. Holbuki, barcha rivojlanib borayotgan davlatlarning zikr etilgan emissiyadagi ulushi 23 foizni tashkil etadi.

Tabiiyki, bunday holat rivojlanib borayotgan davlatlarning e'tirozini keltirib chiqaradi.

Shu sababli rivojlanib borayotgan va ba'zi rivojlangan davlatlar SDR taqsimotini yordam ko'rsatish hamda rivojlanishni moliyalashtirishga bog'langan tamoyillar asosida o'tkazishni tavsiya etmoqdalar.

SDRning muhim muammosi bo'lib uning ta'minoti hisoblanadi. Chunki SDR oltindan farqli ularoq o'z qiymatiga ega emas. Dastlab, boshida (1970 yildan) bir birlik SDR 0,888671 gramm oltinga teng edi. Bu esa o'sha davrdagi AQSh dollarining oltin sig'imiga teng bo'lgan. Shunga ko'ra dastlab SDRlarni "qog'oz oltin"lar deb atashgan. Shu sababli SDR shartli qiymatining o'zgarishi oltin qiymatining o'zgarishiga bog'liq bo'lgan. 1974 yilning 1 iyulidan boshlab valyutalarning erkin suzadigan kurslariga o'tilishi munosabati bilan SDRning oltin sig'imi bekor qilindi. Chunki oltin haqiqiy bo'lmagan, past, rasmiy bahoda baholanganligi sababli SDRni oltinga bog'lab qo'yilishi ulardan banklararo hisob-kitoblarda foydalanishni qiyinlashtirar edi. 1974 yilning 1 iyulidan boshlab SDR kursi valyuta savati asosida, dastlab ulushi jahon savdosida 1 foizdan kam qissani tashkil etgan mamlakatlarning 16 valyutasini o'rtacha tortilgan kursi asosida aniqlanadigan bo'ldi. 1978 yilning 1 iyulidan boshlab valyuta savatining tarkibi neft qazib chiqaruvchi davlatlar (OPEK) valyutalarining kuchayishini hisobga olgan holda muvofiqlashtirildi. 1981 yilning yanvaridan boshlab ushbu valyuta savatining tarkibi SDR shartli qiymati hisob-kitob formulasini soddalashtirish maqsadida 5 valyutagacha qisqartirildi. Ularning tarkibida AQSh dollari, Germaniya markasi, Yaponiya ienasi, Fransiya franki, Buyuk Britaniya funt sterlingi mavjud. 1999 yildan boshlab Germaniya markasi va Fransiya franki Yevro bilan almashtirildi. Ushbu valyutalar XVFGa a'zo mamlakatlarning tovar hamda xizmatlar eksportida eng katta hajm va rasmiy zahiralarda sezilarli ulushga ega mamlakatlar valyutalaridir. SDR savatidagi valyutalar tarkibi va ularning ulushi qar 5 yilda o'zgarib turadi. XVF kunlik asosda SDR kursini AQSh dollarida uning kursi o'zgarishini hisobga olgan holda hisoblaydi.

Valyuta savati SDRga milliy valyutalardan farqli o'laroq barqarorlikka erishish imkonini berdi. Ammo shu bilan birgalikda uning oldiga qo'yilgan maqsadga erishish imkoni bo'lmadi, ya'ni SDR qiymat etaloni asosiy Xalqaro zahira va to'lov vositasi bo'la olmadi. SDRlardan foydalanish amaliyoti ularning XVFning 1978 yilda o'zgartirilgan Ustavida qayd etilgan maqsadga mos emas.

1998 yilning may oyida SDRga 4 valyuta biriktirilgan, holbuki 1980 yilda ularning soni 15ta edi. SDR asosan XVFning operatsiyalarida milliy valyutalar qayta hisob-kitob koeffitsienti, valyutalarni solishtirish masshtabi sifatida ishlatiladi. Kvotalar, kreditlar, daromadlar va xarajatlar ushbu valyuta hisob-kitob birligida ifodalangan.

XVFDan tashqarida SDR cheklangan jarayonlarda ishlatiladi:



1) masalan, Puankare franki va jerminal franki o'rniga turli xalqaro konvensiyalarda;

2) jahon ssuda kapitallari bozorida ayrim hisobvaraqlar, obligatsiyalar, sindikatsiyalashgan kreditlarning nominali SDRlarda ifodalangan;

3) o'ndan ziyod xalqaro tashkilot SDRlarda hisobvaraqlar ochish huquqiga ega bo'ldi; 80-yillarda ushbu cheklovlar "svop", muddatli shartnomalar, kreditlar, kafolatlar, sovqalar taqdim etilishi kabi operatsiyalar amalga oshayotgan hisobvaraqlar bo'yicha bekor qilindi. SDRlar rasman banklar, korxonalar, xususi shaxslar tomonidan ishlatilishi mumkin.

Shu sababli o'ta muvaffaqiyatli bo'lmasa-da EKYUdan, 1999 yildan boshlab esa Yevrodan farqli o'laroq xususiy SDRlar rivojlanib bormoqda. Xususiy SDRlar bozori asosan bank depozitlari, qisman depozit sertifikatlari va Xalqaro obligatsiyalar shaklida o'nlab milliard dollarlar hajmida baholanadi.

SDR valyuta zahiralarning xalqaro jamqarish vositasi sifatida kam ishlatiladi. Jahon valyuta zahiralardagi ularning ulushi 1971 yilda 9,2%, 1992 yilda 3,4% va 1998 yilda 2,1%ni tashkil etgan.<sup>10</sup>

Xalqaro to'lov vositasi sifatida SDR davlatlararo operatsiyalarning cheklangan doirasida ishlatiladi. SDRning asosiy maqsadiga erishilmadi: ular to'lov balansi kamomadini qoplash maqsadida erkin ayirboshlanadigan valyuta sotib olishga ko'proq yo'naltirilmay (umumiy muomala hajmining 26% yaqini), balki mamlakatlarning XVF kreditlari bo'yicha qarzdorliklarini qoplashga yo'naltirildi. SDRlarning yirik hajmdagi summaları fondga (olingan xorijiy valyutaga haq to'lash va milliy valyutani qaytib sotib olish orqali) qaytmoqda va fond hisobvaraqlarida asosan rivojlangan davlatlar foydasiga aktiv to'lov balansi bilan tez sur'atlarda yig'ilib bormoqda. SDRlardagi jamg'arma rasman manfaatlidir, chunki ular milliy valyutalarga nisbatan barqarorroq va xalqaro kafolatlarga egadir. Bundan tashqari XVF mamlakatlarga ajratilgan me'yorlardan ortiq hajmdagi jamg'armalarni SDRlarda saqlanganligi (foydalanligi) uchun foiz stavkalar to'laydi. SDRlarda jamg'armalar saqlashning jozibadorligini oshirish maqsadida hisobvaraqlar bo'yicha foiz stavkalari 1970 yildagi 1%dan 1974 yildan boshlab besh mamlakatning o'rtacha tortilgan bozor stavkalarigacha ko'tarilgan edi.

Hisobvaraqlar qoldig'iga qarab hisob raqamlar bo'yicha foizlarni XVF (badallar qarzlardan ortiq bo'lsa) yoki qarz oluvchi mamlakat to'laydi. To'langan va olingan foizlar qoldig'i nolga teng bo'lganligi sababli XVF xarajat qilmaydi.

Dastlab mamlakatlar sarflangan SDRlar summasini ularga ajratilgan ulushning 30 foizigacha hajmda tiklashi lozim edi (1979 yilning yanvaridan

---

<sup>10</sup>Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: учебник / под ред. Красавиной Л.Н. - 3-е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 2006. - 323 с.

1981 yilning apreliga qadar 18 foizdan kam bo'lmagan hajmda). 1981 yilning may oyidan boshlab ushbu qoida bekor qilindi va SDRlarda qarz oluvchi mamlakatlar ularga ajratilgan limitning barcha summasini ishlatishlari mumkin. SDRlardagi operatsiyalar hajmi unchalik katta emas (1970 yildan 1998 yilning may oyigacha 342,4 mlrd. birlik yoki 455 mlrd. AQSh dollari). SDRning hisob-kitob pul birligi sifatidagi roli EKYUga nisbatan birmuncha pastroq bo'lib ko'zga tashlanadi. SDRlar ko'p valyutali shartlashuvlar zamini sifatida foydalanish imkonini beruvchi bir qator ijobiy xislatlarni o'zida mujassam etishiga qaramasdan mamlakatlar orasida mutlaq xalqaro hisob-kitob pul birligi bo'la olmayapti, taqqoslashlar ekvivalentligini ta'minlay olmayapti va to'lov balansi qoldiqini muvofiqlashtira olmayapti. SDRdan xalqaro zahira aktivi sifatida foydalanish va ularni to'laqonli jahon valyutasiga aylanishining ehtimoli juda kam. 1990 yillarga kelib SDR standartining konsepsiyasi o'z ahamiyatini yo'qotdi va ushbu Yamayka valyuta tizimi tarkibiy tuzilish tamoyilining o'zgarishi kutilmoqda.

AQSh dollari tomonidan monopol rolning yo'qotilishi. To'lov balansining joriy operatsiyalar bo'yicha muttasil kamomadi, qisqa muddatli tashqi qarzning ko'payishi, mamlakat rasmiy oltin zahiralarining kamayib borishi, inflyatsiya, o'tkazilgan ikki devalvatsiya 70-yillarda dollarning zahira valyutasi sifatidagi monopol holatiga putur yetkazdi. Yamayka valyuta islohoti natijasida ushbu maqomdan rasman ayrilgan holda AQSh dollari hamon yetakchi Xalqaro to'lov va zahira vositasi bo'lib qolmoqda. Bunday holat AQShning boshqa davlatlarga nisbatan kuchliroq bo'lgan iqtisodiy, ilmiy-texnik va harbiy salohiyati hamda nihoyatda yirik xorijiy investitsiyalari bilan izohlanadi. AQSh monopoliyalarining xorijdagi korxonalari har qanday G'arbiy Yevropa mamlakati yoki Yaponiyadan ko'p miqdorda mahsulot ishlab chiqaradi. Bu esa AQShning xalqaro iqtisodiy, shu jumladan, valyuta-kredit va moliyaviy munosabatlardagi hukmron o'rnini belgilab beradi.

Birinchiidan, dollarning zahira valyutasi sifatidagi imtiyozli holatidan foydalangan holda AQSh o'z to'lov balansi kamomadini milliy valyuta bilan, ya'ni o'z tashqi qisqa muddatli qarzdorliklar hajmini o'stirgan holda qoplaydi.

Ikkinchiidan, AQSh jahondagi eng yirik oltin zahasiga (33,5 ming tonnadan 8,138 ming tonna) ega bo'lsada, u Yevrodollarlar yordamida muddatsiz kredit uchun haq to'lamaydigan qarzdorga aylandi. Jahon muomalasiga dollarni Yevrovalyuta shaklida singdirilishi dollarning xalqaro mavqeini ko'tarish uchun ishlatildi.

Uchinchiidan, AQSh dollar kursi va foiz stavkalaridan o'z iqtisodiyotini G'arbiy Yevropa va Yaponiya hisobiga qo'llab-quvvatlash maqsadida foydalangan.

Dollarning kursi muvozanatsiz bo'lib, dam ko'tarilib, dam pasayib turadi. 70-yillar uchun xususiyatli bo'lgan dollarning muntazam kuchsizligi uning

kursini 1980 yilning avgustidan 1985 yilning martigacha bir qator omillar ta'sirida 70 foizgacha keskin ko'tarilishi bilan almashdi. Ularning tarkibida:

- iqtisodiy rivojlanishdagi AQShning boshqa mamlakatlarga nisbatan ustunligi;

- AQShda inflyatsiya sur'atining 15 foizdan 3,6 foizgacha pasayishi;

- nisbatan yuqori foiz stavkalari siyosati;

- xorijiy kapitallarni yirik hajmda AQShga oqib kelishi;

- oltinga bo'lgan bahoning pasayishi (1980 yilning yanvarida bir unsiya uchun 850 dollardan 1984 yilda 400-300 dollargacha). Ushbular dollarli hisobvaraqlar bo'yicha yuqori foiz stavkalari sharoitida dollarga investitsiya qilishning jozibadorligini oshirdi.

AQSh dollar kursining ko'tarilishi, tovarlar importining arzonlashishi va inflyatsiyaning jilovlanishidan iloji boricha foydalandi (dollar kursini har 10 foizga ko'tarilishiga iste'mol tovarlari ichki baholarining 2 yillik davr uchun pasayishi mos ravishda 1,5 foizli punktni tashkil etdi). Umuman olganda bu yutuqlar Amerika eksportining qimmatlashishi va ishsizlikni, ayniqsa eksport tarmoqlarida ortishi bilan bog'liq zararlardan hajm jihatidan oshdi. Nisbatan yuqori ko'rsatilgan dollar kursining G'arbiy Yevropa va Yaponiya mamlakatlari iqtisodiyotiga bo'lgan salbiy ta'siri ular importining qimmatlashishi, inflyatsiyaning rag'batlantirilishi, kapitallarni mamlakatdan chiqib ketishi hamda ishsizlikni kuchayishida o'z aksini topdi. Ushbu oqibatlar ularni milliy eksportni rag'batlantirish va dollarga nisbatan qadrsizlangan, milliy valyutada ifodalangan tashqi qarzning haqiqiy summasini kamaytirishdan kutayotgan samaradan ancha oshib ketdi.

1985 yilning o'rtasidan boshlab quyidagi omillar ta'sirida dollarning pasayish tendensiyasi ustunroq bo'ldi:

- AQSh iqtisodiy o'sishining sekinlashishi;

- dollar kursini uning sotib olish qobiliyatiga qaraganda nisbatan yuqori o'rnatilganligi (15-30%);

- foiz stavkalarining pasayishi (yuqori darajali qarz oluvchilar uchun "praym reynt" stavkalarini 1980 yilda 20,5%dan 1985 yildagi 9,5%gacha pasaytirilishi);

- AQSh joriy to'lov balansining kamomadi;

- davlat byudjetining nihoyatda yirik kamomadi;

- inflyatsiyaning kuchayish xavfi;

- ichki va tashqi qarzning o'sishi, AQShni 1985 yildan boshlab xalqaro netto-qarzdorga aylanishi.

Dollar kursining nazoratsiz pasayib ketishidan qo'rqqan holda AQSh 1985 yilda hamkorlikda "beshlar guruhi" valyuta intervensiyasini amalga oshirish tashabbusini ko'rsatdi. Shunday tarzda AQSh o'z muammolar yukini boshqa mamlakatlar zimmasiga yuklab qo'yar edi. 90-yillardagi AQSh iqtisodiyotidagi uzoq muddatli o'sish, iqtisodiyot tarkibini zo'r berib qayta qurish, byudjet kamomadini bartaraf etish davri birlashib borayotgan Yevropa hamda Yaponiya boshchiligidagi Osiyo-Tinch okeani mamlakatlari bosimi ostida yetakchiligi yo'qotilgan mamlakatning dunyodagi yetakchiligini qaytardi. Dollar mavqeining ko'tarilishiga 90-yillarning oxirida Janubi-Sharqiy Osiyo mamlakatlarining fond va valyuta bozorlaridagi inqirozi hamda "iena"ning so'ngi 8 yil mobaynida misli ko'rilmagan darajada qadrsizlanishi sabab bo'ldi.

Ko'p valyutali standartning muammolari. G'arbiy Yevropa mamlakatlari (ayniqsa Yevropa Ittifoqi) va Yaponiya singari yangi markazlar valyuta-iqtisodiy mavqeining mustahkamlanishi SDR standartidan ko'p valyutali standartga yetakchi valyutalar (AQSh dollari, Yaponiya ienasi, Shveysariya franki, Yevro va boshqa shu kabilar) asosida o'tish tendensiyasini asoslab berdi.

"Umumiy bozor" Yevropa Valyuta Tizimi (EVT) shaklidagi o'z valyuta markazini shakllantirdi. Ushbu tizimda avval Germaniya markasi hukmron bo'lgan, 1989 yildan boshlab esa Yevro yakka hukmrondir. Biroq G'arbiy Yevropa AQShning valyuta borasidagi zo'ravonligiga qarshi turib, dollar kursiga ta'sir ko'rsatish, valyuta intervensiyasi bilan bog'liq operatsiyalar va Xalqaro hisob-kitoblardan uni siqib chiqarishga qodir bo'lmay turibdi.

Yaponiyaning urushdan keyingi yillarda barpo etilgan qudratli iqtisodiy salohiyati xalqaro valyuta munosabatlaridagi uning mavqeini mustahkamlanishiga sabab bo'lmoqda. Ushbu quyidagilarda o'z tasdig'ini topmoqda:

- Yaponiya energiyaga bo'lgan o'z talabining 89 foizini va oziq-ovqatga bo'lgan talabining 55 foizini tashqi manbalar hisobiga qoplasada, mamlakat to'lov balansining faollashuvi kuzatilmoqda. Yaponiyaning tashqi savdo ekspansiyasi xom ashyo va yoqilg'iga haq to'lash uchun valyutani ta'minlab beradi;

- valyuta zahiralarning oshishi;

- xorijda banklar tizimining rivoji;

- Tokioning jahon moliya markaziga aylanishi;

- ienaning mustahkamlanishi, ayniqsa Osiyoda undan foydalanishning baynalmilallashuvi. Biroq Yaponiya iqtisodiyotining inqirozi 1998 yilda iena kursining misli ko'rilmagan darajada vaqtincha pasayib ketishiga sabab bo'ldi.

Yaponiyaning valyuta jarayonidagi mavqei uning jahon iqtisodiyotida egallagan o'rniga nisbatan ancha past. Ikkinchi jahon urushidan so'ng u AQSh

valyuta-iqtisodiy siyosatining ketidan ergashgan davlat edi. Bunga uni harbiy-siyosiy ittifoq shartlari ham majbur qilgan.

Biroq yuqorida zikr etilgan uch markazdan birortasi ham o'z valyutasining yakka hukmronligini o'rnatish uchun valyuta-iqtisodiy jarayonda boshqalardan ustun kelolmaydi. Shu sababli valyuta polisentrizmiga (ko'p markazlilik) intilish tendensiyasi jahon valyuta tizimi evolyutsiyasining xususiyatli tomoni bo'lib hisoblanadi. Ushbu holat xususan pul birliklarini turli valyutalarga bog'lab qo'yilishi va xalqaro valyuta likvidliligi valyuta komponentining diversifikatsiyasida o'z aksini topmoqda.

Oltin muammosi. Dollar oltinning raqobatdoshi bo'lgani holda o'zining barqarorligi davrida ma'lum bir imtiyozlarga ega bo'ladi. Birinchidan dollarli zahiralari hajmi cheklangan hajmda oltin qazib olinishidan farqli o'laroq zarur bo'lganda o'sishi mumkin (1970 yilda 1,3 ming tonna, 1997 yilda 2,4 ming tonna). Ikkinchidan, banklarga zahiralarni, agarda ular barqaror bo'lsa, oltinga nisbatan dollarlarda saqlash manfaatliroqdir. Chunki dollarli hisobvaraqlar bo'yicha foiz to'lanadi. Dollarning uchinchi imtiyozi - uning oltinga almashinishi asta-sekin yo'q bo'ldi. 60-yillardan boshlab xorijiy markaziy banklar uchun dollarlarni oltinga almashinishiga AQSh qar tomonlama qarshilik ko'rsatib keldi. 1971 yilning 15 avgustidan esa ushbu almashuvni rasman to'xtatdi. Biroq dollarning nisbatan olingan imtiyozlari va jahon valyuta tizimini valyuta metali sifatidagi oltin bilan aloqasini qonuniy asosda uzilishiga qaramasdan oltin demonetizatsiyasi (pul sifatidagi harakatining to'xtatilishi) yakunlanmadi. Oltinning pul funksiyalari bu bilan tugamadi, oltin zahiralari esa jahon pullari fondi va jahon pullarining zamonaviy funksional shakllari, Yevrovalyutalar, xalqaro valyuta birliklariga (SDR) qaraganda eng ishonchli zahira aktivlari bo'lib xizmat qilib qelmoqda.

AQShga nisbatan kattaroq oltin zahiralari ega bo'lgan G'arbiy Yevropa mamlakatlari oltinning real zahira aktivlari sifatida saqlanib qolishidan manfaatdordir. Yevropa Valyuta Tizimi ichida oltin bilan operatsiyalarni tiklanishida ushbu o'z tasdiqini topdi. Mazkur operatsiyalar zimmasiga barcha mamlakatlar oltin zahiralari q qismi to'g'ri keladi. Amerikaliklar dunyoda chiqariladigan barcha oltin tangalarning 40%ini sotib oluvchilari bo'lib hisoblanadi. Oltinga bo'lgan munosabat hamon dolzarb muammo bo'lib qolmoqda. Oltin bozor bahosining muvozanatsizligi hamda oltinning rasmiy bahosi yo'qligi tufayli oltinni valyuta metali sifatidagi rolining qonuniy tusga kirish (legalizatsiyasi) jarayoni qiyin kechmoqda.

G'arbda ba'zi paytlarda jahon valyuta tizimining amal qilishida oltin rolining tiklanishi foydasiga bo'lgan fikrlarni eshitish mumkin. Markaziy banklarda 1999 yildan boshlab oltinni valyuta zahiralari to'latish maqsadida qisman sotish tendensiyasining paydo bo'lishiga qaramasdan oltin zahiralari saqlash o'z jozibadorligini yo'qotmadi.

Oltinning hosil bo'lgan vaziyati yuridik demontizatsiyani uning favqulodda jahon pullari sifatidagi haqiqiy holatiga nomuvofiqligini yaqqol aks ettiradi.

Erkin suzuvchi valyuta kurslari rejimi. Ko'pchilik mamlakatlarda (1973 yilning martidan boshlab) qat'iy belgilangan valyuta kurslari o'rniga erkin suzuvchi valyuta kurslarining joriy etilishi valyuta intervensiyasi bilan bog'liq katta xarajatlarga qaramasdan ularning barqarorligini ta'minlay olmadi. Kurslarning mazkur rejimi to'lov balanslarini barqarorlashtirish, "qaynoq pullar"ning to'satdan vujudga keladigan harakatini, valyuta chayqovini bartaraf etish, ishsizlik muammosini hal etishga ko'maklashish imkonini bermadi. Shu sababli mamlakatlar valyuta siyosatining turli uslublari yordamida valyuta kursini qo'llab-quvvatlagan holda uni suzishining muvofiqlashtiriladigan rejimini afzal ko'radilar. Qat'iy valyuta paritetlariga qaytish maqsadga muvofiq emas. Shu bilan birgalikda XVF a'zolari bo'lmish mamlakatlarning valyuta kursini muvofiqlashtirish bilan bog'liq majburiyatlari qat'iy emas, ko'proq deklarativ xarakterga ega. Ammo Fondning Ustavi barqaror va shu bilan birgalikda muvofiqlashtiriladigan paritetlar kiritilishini talab etadi.

Shunday qilib, Yamayka valyuta tizimining muammolari uning yanada isloh etilishining ob'yektiv zaruratini keltirib chiqaradi. Bu yerda gap, birinchi navbatda, valyuta kurslarini barqarorlashtirish, yetakchi davlatlar valyuta-iqtisodiy siyosatlarining o'zaro muqobillashtirilishini kuchaytirish yo'llarini qidirish to'g'risida boradi. Ularning valyuta hamjihatligi jahon va milliy iqtisodiyotlar muvozanatsizligining manbalaridan biri bo'lmish jahon valyuta mexanizmini takomillashtirish istagida o'z ifodasini topadi. Biroq valyuta kelishmovchiliklarining negizida yuqorida zikr etilgan uch markazning o'zaro raqobatdoshligi yotadi.

Yamayka valyuta tizimining barqaror emasligiga javoban Yevropa Ittifoqi mamlakatlari iqtisodiy integratsiya jarayonlarini rag'batlantirish maqsadida o'z Xalqaro (hududiy) valyuta tizimini barpo etdilar.

## **2.6. Yevropa valyuta tizimi: iqtisodiy va valyuta ittifoqlarini barpo etish muammolari.**

Zamonamizga xususiyatli bo'lgan narsa - iqtisodiyot va valyuta borasidagi hududiy integratsiyaning avvalambor G'arbiy Yevropada rivojlanishidir. Integratsion jarayonlarning rivojlanish sabablari bo'lib quyidagilar hisoblanadi:

- xo'jalik hayotining baynalmilallashuvi, ishlab chiqarishning xalqaro ixtisoslashuvi va birlashuvining kuchayishi, kapitallarning o'zaro aralashib ketishi;

- raqobatdosh markazlarning jahon bozorlaridagi o'zaro kurashi va valyuta barqarorsizligi.

Guruhlar doirasida yagona xo'jalik kompleksining yaratilishiga qaratilgan milliy iqtisodiyotlarning bir-biriga yaqinlashishi, o'zaro chambarchas bog'lanib ketish jarayoni o'z ifodasini Yevropa hamjamiyatida topdi. Yevropa hamjamiyati G'arbiy Yevropa mamlakatlarining nihoyatda rivojlangan hududiy integratsion guruhidir. U 1958 yilning 1 yanvaridan boshlab 1957 yilning mart oyida 6 mamlakat - Germaniya Federativ Respublikasi, Fransiya, Italiya, Bel'giya, Niderlandiya va Lyuksemburg tomonlaridan imzolangan Rim shartnomasi asosida amal qiladi. 1973 yildan boshlab Yevropa hamjamiyatiga Buyuk Britaniya, Irlandiya, Daniya, 1981 yildan boshlab Gretsiya, 1986 yildan Portugaliya va Ispaniya, so'ng esa Avstriya, Shvetsiya, Finlyandiya a'zo bo'lib kirgan. Rivojlanib borayotgan mamlakatlarning Yevropa hamjamiyati bilan assosiativ tuzilishi to'g'risidagi Lomey Konvensiyasini (1984 va 1989 y.y.) Afrika qit'asi, Karib dengizi va Tinch okeani qavzalarining 66 davlati imzoladi. O'rta er dengizi mamlakatlari guruhi (Turkiya, Jazoir, Tunis, Marokash, Livan, Misr, Iordaniya, Suriya) hamda Kipr va Malta Yevropa hamjamiyati bilan ikki tarafli kelishuv bilan bog'langan. "Umumiy bozor"ning tashkil etilishiga Yevropa hamjamiyati mamlakatlari tomonidan 1951 yilda ko'mir va po'lat Yevropa Birlashmasining integratsion guruhi tashkil qilinishi sabab bo'ldi. Atom energiyasi bo'yicha Yevropa hamjamiyati (Evratom) Yevropa Iqtisodiy Ittifoqi bilan bir vaqtda tashkil topgan. Markazga intiluvchanlik tendensiyalari 1967 yilda Yevropa Ittifoqi, ko'mir va po'lat Yevropa Birlashmasi, Evratomni o'z ichiga olgan Yevropa hamjamiyati deb atalmish guruhning tashkil etilishiga olib keldi. Ushbu birlashmalar umumiy asosiy organlarga ega va yagona siyosatni amalga oshiradilar.

90-yillar Yevropa hamjamiyatining avvalambor Yevropa erkin savdo assosiativ mamlakatlari hisobiga yanada kengayishi bilan nishonlandi. 1993 yildan boshlab Yevropa iqtisodiy hududi tashkil etildi va unga 1960 yilda Buyuk Britaniya tashabbusi bilan tashkil etilgan Yevropa erkin savdo assosiativ mamlakatlari savdo-iqtisodiy guruhi (Shveysariyadan tashqari) qo'shildi.

Yevropa erkin savdo assosiativiga dastlab Avstriya, Buyuk Britaniya, Daniya, Norvegiya, Portugaliya, Shvetsiya, Shveysariya davlatlari kirgan. 1970 yilga kelib esa ularga Islandiya, 1986 yilda Finlyandiya va 1991 yilda Lixtenshteyn qo'shildi. Buyuk Britaniya, Daniya, Portugaliya, Shvetsiya va Finlyandiya mamlakatlarining Yevropa hamjamiyatiga o'tib ketishi oqibatida ushbu Assosiativning ahamiyati ancha pasaydi.

Yevropa kelishuvlariga asosan Yevropa hamjamiyatining hozirgi kundagi a'zolari bo'lib Pol'sha, Vengriya, Chehiya, Sloveniya, Bolgariya va Ruminiya singari Sharqiy hamda Markaziy Yevropa davlatlari hisoblanadi. 1993 yilning noyabr oyidan boshlab Yevropa iqtisodiy, siyosiy va valyuta ittifoqining (qisqacha nomi EI - Yevropa Ittifoqi) tashkil etilishi to'g'risidagi Maastrixt kelishuvi kuchga kirdi.

EIning maqsadlari quyidagicha:

1) xo'jalik hayotini davlatlararo muvofiqlashtirish zaminida iqtisodiy va siyosiy ittifoqni tuzish;

2) EIni superdavlatga aylantirish;

3) jahon bozorida AQSh va Yaponiya monopoliyalariga qarshi raqobat kurashini olib borish maqsadida G'arbiy Yevropa markazining mavqeini mustahkamlash;

4) jamoa kuchi yordamida G'arbiy Yevropa mamlakatlarining sobiq mustamlakalari bo'lmish rivojlanib borayotgan davlatlarni o'z ta'sir doirasida ushlab turish.

G'arbiy Yevropa integratsiyasi o'zining 3 xususiyatli tomoni bilan boshqalardan farq qiladi. Birinchidan, EI 6 mamlakatning ko'mir va po'lat umumiy bozoridan 15 davlatning integratsiyalashgan xo'jalik kompleksi hamda siyosiy ittifoqigacha bo'lgan yo'lni bosib o'tdi. Istiqbolda EIga Sharqiy va Markaziy Yevropa mamlakatlari qo'shiladi (EI tasnifi bo'yicha bundaylarga Litva, Latviya, Estoniya ham kiradi), Mal'ta, Kipr hamda Turkiya davlatlarining kirishi ham ehtimoldan holi emas. 1994 yilning 24 iyunidan boshlab Rossiya va MDHning bir qator davlatlari EI bilan hamkorlik to'g'risida shartnoma tuzdilar.

Ikkinchidan, EIning institutsional tarkibiy tuzilishi davlat tarkibiy tuzilishiga yaqinlashtirilgan va quyidagi organlarni o'z ichiga oladi:

-Yevropa Kengashi (1974 yildan boshlab a'zo-mamlakatlar davlatboshchilari va hukumatlarining yig'ilishlari EIning oliy organiga aylandi);

-Vazirlar Kengashi - qonun chiqaruvchi organ (Yagona Yevropa dalolatnomasining kuchga kirishi munosabati bilan 1987 yilning iyulidan boshlab qaror qabul qilishdagi konsensus tamoyili oddiy ko'pchilik tamoyili bilan almashtirildi, 50ta qo'mitada a'zo-mamlakatlar elchilari ishlaydi);

-EI Komissiyasi (EIK) - ijro etuvchi organ;

-Yevropa Parlamenti - maslahat organi, EIK va Vazirlar Kengashi faoliyatlarini nazorat qiladi, EI byudjetini tasdiqlaydi, Maastrixt shartnomasiga muvofiq uning vakolatlari kengaytirilgan;

-EI Sudi - huquqiy me'yorlarga rioya etilishining nazorat organi;

-Iqtisodiy va Ijtimoiy qo'mita - tadbirkorlar vakillari, kasaba uyushmalari hamda shu kabilarning tarkibidagi maslahat organi.

Uchinchidan, integratsion jarayonning moddiy asosi bo'lib bir qismi EI umumiy byudjeti mablag'lari hisobiga shakllantirilgan ko'pchilik qo'shma fondlar hisoblanadi.

Iqtisodiy integratsiyaning ajralmas qismi bo'lib valyuta integratsiyasi hisoblanadi, ya'ni - valyuta siyosatini muvofiqlashtirish jarayoni, valyutani



tartibga solishning milliy mexanizmini shakllantirish, davlatlararo valyuta-kredit va moliya tashkilotlarini tuzish. Valyuta integratsiyasining zaruriyati quyidagi sabablar bilan asoslangan:

1) tovarlar, kapitallar, ishchi kuchi harakatining erkinlashtirilishi sharoitida milliy iqtisodiyotlarning o'zaro bog'liqligini kuchaytirish uchun valyutani barqarorlashtirish talab etiladi;

2) Yamayka jahon valyuta tizimining barqaror emasligi EIdan valyuta barqarorligi hududini tashkil etish orqali EIn izdan chiqaruvchi tashqi omillar ta'siridan himoyalashni talab etdi;

3) G'arbiy Yevropa Yamayka valyuta tizimining asosi bo'lmish dollar ta'sirini cheklash, Yaponiya tomonidan kuchayib borayotgan raqobatga qarshi tura olish maqsadida yagona valyutali jahon markaziga aylanishga intilmoqda.

Valyuta integratsiyasining mexanizmi muvofiqlashtirishning valyuta-kredit uslublari yig'indisini o'z ichiga oladi. Ushbu uslublarni yordamida milliy xo'jalik va valyuta tizimlarining bilvosita o'zaro yaqinlashuvi hamda moslashuvi amalga oshadi. Valyuta integratsiyasining asosiy elementlari bo'lib quyidagilar hisoblanadi:

a) hamkorlikda suzuvchi valyuta kurslarining rejimi;

b) valyuta intervensiyasi, shu jumladan valyutalar bozor kurslarini markaziy kursdan oqishining o'zaro kelishilgan chegaralarida saqlab turish maqsadida qo'llab-quvvatlash uchun o'tkaziladigan kollektiv intervensiya;

v) xalqaro to'lov-zahira vositasi sifatidagi kollektiv valyutani yaratish;

g) valyuta kurslarini qo'llab-quvvatlash maqsadida a'zo-mamlakatlarning o'zaro kreditlash qo'shma fondlari;

d) valyuta va kredit munosabatlarini muvofiqlashtirish uchun xalqaro hududiy valyuta-kredit hamda moliya tashkilotlari.

G'arbiy Yevropada valyuta integratsiyasining elementlari EI tuzilgunga qadar ancha oldin shakllangan, ya'ni bunga Fransiya, Italiya, Bel'giya, Niderlandiya, Lyuksemburg va 1947 yilda ularga qo'shilgan Germaniyaning bosib olingan G'arbiy hududlari orasidagi ko'p tomonli valyuta kompensatsiyalari to'g'risidagi kelishuvlar; 1948 hamda 1949 yillardagi Iqtisodiy hamkorlik va Rivojlanish Tashkilotining 17 davlati o'rtasidagi ichki Yevropa to'lovlari hamda kompensatsiyalari bo'yicha kelishuvlar; 1950-1958 yillardagi ko'p tomonli kliring - Yevropa to'lov ittifoqi kabilar sabab bo'lgan.

Asta-sekin valyuta munosabatlarini maqsadga muvofiqlashtirish, ya'ni milliy valyuta tizimlari va valyuta siyosatlari uslublarning tarkibiy tuzilmalarini o'zaro yaqinlashtirish; muvofiqlashtirgan holda boshqarish - o'zaro maslahatlar yo'li orqali valyuta siyosati maqsadlarini o'zaro kelishib olish; soddalashtirish - yagona valyuta siyosatini amalga oshirish kabilar uchun sharoitlar etildi. Biroq

valyuta integratsiyasi jarayoni iqtisodiy va valyuta ittifoqini barpo etish bosqichidan boshlanadi. Ushbu ittifoq chegarasida raqobatning o'zaro teng shartlari va mazkur sohadagi qonunchilikni soddalashtirilishi asosida tovarlar, xizmatlar, kapitallar, valyutalarning erkin harakati ta'minlanadi. Integratsiya jarayoni yagona bozorni shakllantirish va ushbu asosda iqtisodiy va valyuta ittifoqiga erishishga yo'naltirilgan bir necha bosqichdan iborat.

1958-1968 yillarda (o'tish davri) bojxona ittifoqi tuzilgan edi. Bojxona bojlari va o'zaro savdodagi cheklovlar bekor qilindi, Yevropa Iqtisodiy hamjamiyatini xorij raqobatidan himoyalash maqsadida uchinchi davlatlardan tovarlar olib kirishga yagona bojxona to'lovi kiritildi. 1967 yilga kelib umumiy agrar bozori shakllandi. Qishloq xo'jaligi mahsulotlari baholarini muvofiqlashtirishning maxsus rejimi kiritildi. Qishloq xo'jaligini zamonaviylashtirish va fermer xo'jaliklarini xonavayron bo'lishdan saqlash maqsadida Yevropa Ittifoqining agrar fondi tashkil etildi. Bojxona ittifoqi iqtisodiy va valyuta siyosatining davlatlararo kelishuv elementlari bilan to'ldirilib borildi. Kapital va ishchi kuchi harakati bilan bog'liq ko'pchilik cheklovlar bekor qilindi.

Biroq sanoat va agrar tovarlar bilan o'zaro savdo borasidagi integratsiya iqtisodiyotning milliy davlat muvofiqlashtirilishini kuchsizlantirib yubordi. Milliy kompensatsiya mexanizmlarini barpo etish zarurati etildi. Ushbu munosabat bilan 1971 yilda EI mamlakatlari iqtisodiy va valyuta ittifoqini bosqichma-bosqich 1980 yilgacha barpo etish dasturini qabul qildilar. Mazkur dasturning loyihasi ishlab chiqilishida avval qat'iy belgilangan kurslar zaminida valyuta ittifoqini barpo etish kerakligini yoqlab chiqqan "monetaristlar" (Fransiya boshchiligida) hamda avval iqtisodiy ittifoqni shakllantirishdan boshlash kerakligini va erkin suzuvchi valyuta kurslarini muqobil deb hisoblagan "iqtisodchilar"ning (asosan GFR vakillari) fikrlari bir-biri bilan to'qnash keldi. Tomonlarning ushbu tortishuvi 1969 yilda EI davlatboshilarining Gaagada iqtisodiy va valyuta ittifoqlarini bir-biriga parallel ravishda barpo etilishi to'g'risidagi barchani qoniqtiradigan qarorining qabul qilinishi bilan qal qilindi. EI Vazirlar Kengashi tomonidan 1971 yilning 22 martida 10 yilga (1971-1980 y.y.) mo'ljallangan bosqichma-bosqich amalga oshadigan "Verner rejasi" qabul qilindi.

Birinchi bosqichda (1971-1974 y.y.) valyuta kurslarining tebranish chegaralarini (avval +;-1,2% gacha va so'ng 0gacha) qisqartirish, valyutalarning to'la o'zaro almashinishini kiritish, valyuta siyosatini muqobillashtirish va maqsadga muvofiq boshqarish asosida soddalashtirish, iqtisodiy, moliyaviy hamda pul-kredit siyosatlari borasida o'zaro kelishish ko'zda tutilgan edi.

Ikkinchi bosqichda (1975-1976 y.y.) ushbu chora-tadbirlarni yakunlash ko'zda tutilgan edi. Uchinchi bosqichda (1977-1979 y.y.) milliy hokimiyatlarga tegishli ayrim vakolatlarni "Umumiy bozor" milliy organlariga berish, valyuta

kurslari va baholarni qat'iy belgilangan paritetlar zaminida darajalari bo'yicha o'zaro birxillashtirish maqsadida Yevropa valyutasini yaratish ko'zda tutilgan edi. Yagona byudjet tizimini barpo etish, banklar faoliyati va bank qonunchiligini o'zaro muqobillashtirish rejalashtirilgan edi. Valyuta-moliyaviy muammolarni hal etish va EI markaziy banklarining pul-kredit hamda valyuta siyosatlarini muqobillashtirish maqsadida AQSh Federal Zahira Tizimi shakli singari birlashtirish uchun yagona markazni ta'sis etish vazifalari qo'yilgan edi.

Valyuta integratsiyasining ushbu davrdagi jarayoni quyidagi yo'nalishlar bo'yicha rivojlandi:

-valyuta-iqtisodiy siyosatni muqobillashtirish maqsadida hukumatlararo maslahatlar amalga oshirib borildi;

-EI bir qator valyutalari kurslarining kichraytirilgan chegaralarda (Yevropa valyuta iloni) o'zaro birgalikdagi suzishi yo'lga qo'yildi;

-EIning AQSh valyutasiga qaramligini kuchsizlantirish maqsadida valyuta intervensiyasini nafaqat dollarlarda, balki GFR markalarida (1972 yildan boshlab) ham amalga oshirildi;

-dastlab 0,888671 gramm sof oltinga, 1975 yildan boshlab esa EI valyutalarining savatiga bog'langan Yevropa hisob-kitob birligi kiritildi;

-to'lov balanslarining muvaqqat kamomadini qoplash va banklar o'rtasida hisob-kitoblarni amalga oshirish maqsadida davlatlararo o'zaro kreditlar tizimi shakllandi;

-asosan agrar "Umumiy bozor"ni valyuta-moliyaviy muvofiqlashtirish uchun ishlatiladigan EI byudjeti barpo etildi;

-1967 yilga kelib qat'iy belgilangan, ammo qishloq xo'jalik mahsulotlari bilan savdoning baholash va hisob-kitoblar borasida davriy ravishda o'zgaruvchan "ko'k kurslar"i o'rnatildi;

-agrar mahsulotlarining yagona bahosiga bo'lgan qo'shimcha haq yoki diskont shaklidagi soliqlar va subsidiyalarning valyuta kompensatsiyalari tizimi kiritildi. Ushbular EKYU kiritilgunga qadar dollarga tenglashtirilgan va milliy valyutaga "ko'k kurs" asosida qayta hisoblangan qishloq xo'jaligi hisob-kitob birliklarida o'rnatilgan. 1969 yildagi fransuz frankining devalvatsiyasidan so'ng mamlakatdagi "ko'k kurs" va baholarning ko'tarilishi munosabati bilan Fransiyadan EIga eksport qilinadigan qishloq xo'jalik mahsulotlariga soliq hamda Fransiyaga EIdan agrar mahsulotlar importi bo'yicha "manfiy" kompensatsiya summasi, ya'ni EI byudjetidan subsidiya to'lanishi joriy etildi. Markaning 1969 yildagi revalvatsiyasidan so'ng huddi shunday tizim, eksport bo'yicha subsidiyalarni to'lanishi va agrar mahsulotlar importi yuzasidan soliqlarni kiritish xususiyatlari bilan GFR uchun ham o'rnatilgan edi. GFR Yevropa Iqtisodiy hamjamiyati byudjetiga "ijobiy" kompensatsiya summalarini

to'lab keldi, 1999 yildan boshlab ushbu subsidiyalarning kamayib borish tendensiyasi shakllana boshlandi;

-Yevropa investitsiya banki, Yevropa rivojlanish fondi, Valyuta bo'yicha hamkorlikning Yevropa fondi va boshqa shu singari davlatlararo valyuta-kredit hamda moliya institutlari barpo etildi.

Integratsiya jarayonidagi birmuncha siljishlarga qaramasdan "Verner rejasi" amalga oshmay barbod bo'ldi. Ushbu esa EIdagi kelishmovchiliklar, xususan milliy suverenitet va valyuta-kredit munosabatlarini milliy asosda tartibga solinishi oralaridagi kelishmovchiliklar, a'zo mamlakatlar iqtisodiy rivojlanishining differentsiatsiyasi, 70-80 yillar boshidagi iqtisodiy inqiroz hamda boshqa omillar bilan bog'liqdir. EI integratsiyasidagi uzoq muddatli turg'unlik holati 70-yillarning o'rtalaridan 80-yillarning o'rtalarigacha davom etdi.

"Yevropa valyuta iloni" rejimi kam samarali bo'lib chiqdi, chunki u EI mamlakatlari valyuta iqtisodiy siyosatining muvofiqlashtirilishi bilan ta'minlanmagan edi. Natijada alohida valyutalarga bo'lgan chayqov tazyiqini pasaytirish maqsadida kurs nisbatlari tez-tez o'zgarib turdi. Ba'zi mamlakatlar valyuta kurslarini kichik chegaralarda saqlab turish uchun o'z valyuta zahiralari sarflamaslik maqsadida "valyuta ilonidan" chiqdilar. 70-yillarning o'rtalaridan ayrim (GFR, Niderlandiya, Daniya, Bel'giya, Lyuksemburg va Fransiya muntazam ravishda) davlatlar valyuta kurslarining hamkorlikdagi suzishlarida ishtirok etdilar. Boshqa (Buyuk Britaniya, Italiya, Irlandiya va Fransiya muntazam ravishda) davlatlar esa yuqoridagiga nisbatan o'z valyutalarining individual erkin suzishini afzal ko'rar edilar.

70-yillarning oxirida iqtisodiy va valyuta ittifoqini barpo etishning qidiruv ishlari jadallashdi. EI Komissiyasi raisi R. Dyenkinsning loyihasida (1977 yilning oktyabri) Yevropa kollektiv valyutasi emissiyasining Yevropa organini barpo etish hamda EIga a'zo-mamlakatlar iqtisodiyoti yuzasidan qisman nazoratni o'rnatishga urg'u berilgan edi. Valyuta integratsiyasining ushbu tamoyillari 1978 yilning iyulida Fransiya va GFR tomonidan Bremenda taklif etgan loyiha asosiga qo'yilgan edi. Uzoq cho'zilgan va og'ir kechgan muzokaralardan so'ng 1979 yilning 13-martida Yevropa valyuta ittifoqi (EVI) barpo etildi. Uning maqsadlari quyidagilardir: iqtisodiy integratsiyaga erishishni ta'minlash, dollar standartiga asoslangan Yamayka valyuta tizimiga qarama-qarshi bo'lgan o'z valyutasiga ega Yevropa barqarorligi hududini barpo etish, "Umumiy bozorni" dollar ekspansiyasidan himoyalash.

EVI - bu, xalqaro (hududiy) valyuta tizimidir, ya'ni iqtisodiy integratsiya doirasida valyuta amali bilan bog'liq iqtisodiy munosabatlar yig'indisidir; valyuta kurslarini barqarorlashtirish va integratsiya jarayonlarini rag'batlantirish maqsadida "Umumiy bozor" davlatlari valyuta munosabatlarini tashkil etishning davlat-huquqiy shaklidir.

EVI - jahon valyuta tizimining (Yamayka) tizim ostisidir. G'arbiy Yevropa integratsiya maymuasining xususiyatli tomonlari Yamayka valyuta tizimidan farqli o'laroq EVI tarkibiy tuzilish tamoyillarini belgilab beradi.

1. EVI Yevropa valyuta birligi bo'lmish EKYUga asoslangan. EKYUning shartli qiymati EI mamlakatlarining 12 valyutasini o'z ichiga olgan valyuta savati uslubi asosida aniqlangan. EKYU savatidagi valyutalarning ulushi EIga a'zo-davlatlar YaIM va ularning o'zaro tovar almashuvidagi mamlakatlarning ulushi hamda qisqa muddatli qo'llab-quvvatlash kreditlaridagi ishtirokiga bog'liq edi. Shu sababli EKYUning eng salmoqli komponenti bo'lib (taxminan 1/3) GFR markasi hisoblanar edi. 1993 yilning sentyabr oyida Maastrixt kelishuviga binoan valyutalarning EKYUdagi "absolyut og'irligi" muzlatilgan, biroq "nisbiy og'irligi" valyutalarning bozor kursiga muvofiq tebranar edi. Xususan, 1993 yilning oktyabr' oyida GFR markasining ulushi 32,6%, Fransiya frankiniki 19,9%, Buyuk Britaniya funt sterlingi 11,5%, Italiya lirasi 8,1%, Daniya kronasi 2,7% va boshqa shu kabilarga teng edi.

2. Oltinning demonetizatsiyasini yuridik jihatdan mustahkamlagan Yamayka valyuta tizimidan farqli o'laroq EVI oltinni real zahira aktivlari sifatida ishlatdi. Birinchidan, YuKIning emissiyasi qisman oltin bilan ta'minlangan edi. Ikkinchidan, ushbu maqsadda EVI mamlakatlari rasmiy oltin zahiralarning 20 foizini Valyuta bo'yicha hamkorlikning Yevropa Fondida birlashtirish asosida hamkorlik oltin fondi yaratildi. Markaziy banklar ushbu fondga 2,66 ming tonna oltin qo'shdilar (XVFIGa 3,2 ming tonna). Badallar mamlakatlarning oltinga bo'lgan mulkchilik huquqini saqlab qolish maqsadida takrorlanadigan uch oylik "svop" bitimlari shaklida amalga oshirildi. Oltin evaziga olingan EKYUlar rasmiy zahiralarga olinar edi. Uchinchidan EI davlatlari oltin fondiga to'lanadigan badalni aniqlash hamda EKYUda emissiya va zahiralarning hajmini muvofiqlashtirish uchun oltinning bozor bahosidan foydalangan.

3. Valyuta kurslarining rejimi "Yevropa valyuta iloni" shaklidagi o'zaro tebranishlarning belgilangan chegaralarida valyutalarning o'zaro suzishiga asoslangan (markaziy kursdan  $\pm 2,25\%$ , ayrim davlatlar, xususan Italiya uchun 1989 yilning oxirigacha va bundan so'ng valyuta-iqtisodiy holatining barqarorsizligiga qarab Ispaniya uchun  $\pm 6\%$ . 1993 yilning avgustidan boshlab EI valyuta muammolarining kuchayishi munosabati bilan tebranish chegaralari  $\pm 15\%$  gacha kengaytirildi).

4. EVIda markaziy banklarga valyuta intervensiyasi bilan bog'liq to'lov balanslar va hisob-kitoblar muvaqqat kamomadini qoplash uchun kreditlar taqdim etish orqali davlatlararo hududiy valyuta muvofiqlashtirilishi amalga oshiriladi.

EVIning barpo etilishi qonuniy holdir. Ushbu valyuta tizimi o'z valyuta markazini barpo etish maqsadida G'arbiy Yevropa integratsiyasi asosida paydo

bo'ldi. Biroq Yevropa valyuta tizimi jahon valyuta tizimining tizim ostisi bo'lgani holda ushbu tizim barqarorsizligining oqibatlari va AQSh dollarining ta'sirini o'zida sezmoqda. SDR va EKYUning taqqoslama xarakteristikalari ularning o'xshashliklari hamda bir biridan farqlarini aniqlab topish imkonini beradi. o'xshashliklarning umumiy tomonlari ushbu Xalqaro-hisob valyuta birliklarining jahon kredit pullari shakli ekanligidadir. Jiro-pullar<sup>11</sup> bo'lgani holda ular banknotalar singari moddiy shaklga ega emaslar, mamlakatlarning taalluqli hisobvaraqlariga yozib qo'yiladi va ushbu hisobvaraqlardan pul o'tkazish yo'li orqali ishlatiladi. Ularning shartli qiymati valyuta savati uslubi, ammo valyutalarning turli to'plami asosida aniqlanadi. Hisobvaraqlarda ularning limitdan ortiq saqlanishi uchun emitent mamlakatlarga foiz to'laydi. 1987 yilda Belgiya Kaznacheyligi Rim shartnomasi imzolanishining 30 yilligi munosabati bilan muomalaga 50 va 5 EKYU qiymatiga ega taalluqli oltin hamda kumush tangalarni chiqardi. Biroq ushbu tanga pullar rasman muomalada yurmaydi, ular numizmat va tezavrorlar tomonidan sotib olinadi.

SDR va EKYUning yuqorida keltirilgan o'xshashliklari bilan bir qatorda EKYUning imtiyozli tomonlarini ko'rsatuvchi farqlar ham mavjud.

1. SDRdan farqli o'laroq EKYUning rasmiy emissiyasi EVIga a'zo-mamlakatlar rasmiy oltin zahiralarining 20 foizini o'zaro birlashtirilishi hisobiga qisman oltin va dollarlar bilan ta'minlangan. Markaziy banklardan Valyuta bo'yicha hamkorlikning Yevropa Fondi ixtiyoriga 2,3 ming tonna oltin o'tkazilgan (svop shartnomasi).

2. EKYUning emissiyasi SDRnikiga qaraganda moslashuvchanroqdir. Rasmiy EKYUning chiqarilish summasi oldindan belgilanmaydi, balki EVIga a'zo-mamlakatlar oltin-dollarli zahiralarining o'zgarishiga qarab muvofiqlashtiriladi. Bunda oltin bahosi va dollar kursining emissiyaga bo'lgan ta'siri kamchilik deb hisoblanadi. Banklar tomonidan xususiy (tijorat) EKYUning emissiyasi bozor talablariga ko'proq muvofiq edi. Uning emissiya mexanizmi quyidagi ikki operatsiyani o'z ichiga oladi:

- EKYU "tashkil toptirish", ya'ni uning savatiga kiruvchi valyutalar tarkibida mijozning iltimosiga ko'ra depozitni hosil qilish;

- EKYU "savatini sindirish", ya'ni depozitlarni to'lash maqsadida ushbu valyutalarni (yoki bankning qarz oluvchi bilan kelishuviga asosan ulardan birini) Yevrobozorda sotib olinishi va sotilishi.

3. EKYUning emissiya hajmi SDR chiqarilish hajmidan ko'p edi.

4. Valyuta savati nafaqat EKYUning kursini aniqlash, balki valyutalar paritet setkasini hisoblash uchun ishlatilgan. Mazkur paritet setkasiga EKYUdan boshqa hech qanday xalqaro valyuta hisob birligi ega emas edi.

---

<sup>11</sup> Ushbu pullar benefitsiar va to'lovchining jiro-hisobvaraqlari mavjud bo'lgan faqat bir bank doirasidagi naqdsiz hisob-kitoblar uchun ishlatiladi.

EVI da valyuta kurslarini muvofiqlashtirish mexanizmi quyidagi tamoyillarga asoslangan:

a) EKYUdagi markaziy kurslar asosida o'zaro kurslar valyuta kurslari tebranishlarining mumkin bo'lgan chegaralarida (+, - 2,25%, 1993 yilning avgust oyidan +, - 15%) intervensiyaning belgilangan nuqtalari bilan matritsa shaklida hisob-kitob qilingan. Tebranishlarning +, - 6% miqdoridagi imtiyozli rejimi Ispaniya pesetasi uchun 1989 yilda, Italiya lirasi uchun esa 1978-1979 yillarda o'rnatilgan;

b) og'ishlar indikatorining ogohlantiruvchi ko'rsatmalariga asosan EKYUdagi tebranishlar chegaraning 3/4 qismiga yetganligi qayd etilganda preventiv muvofiqlashtirish choralari, xususan valyuta kursiga ta'sir etish maqsadida foiz stavkalarini o'zgartirish orqali ichki marjinal valyuta intervensiyasi qo'llanar edi;

v) EVI da o'zaro kreditlash yuzasidan barpo etilgan tizim bazasidagi valyuta intervensiyasi markaziy banklarning "svop" kreditlari, Valyuta bo'yicha hamkorlik Yevropa Fondining qisqa muddatli kreditlash fondini o'z ichiga olgan edi. 1985 yildan boshlab zarur bo'lgan valyutani sotib olishga EKYUdagi rasmiy zahiralardan foydalanishga ruxsat etildi. Ushbu chora Yevropa valyuta birligi rolining ko'tarilishiga sabab bo'ldi.

1987 yilning sentyabr oyidan boshlab (Niborgda imzolangan kelishuv) ichki marjinal intervensiyalarning imkoniyat va kafolatlari kengaytirildi. Germaniya federal banki GFR pul muomalasi barqarorligiga salbiy ta'sir etmasligi sharti bilan kursi pasayib borayotgan, ammo hali o'zining intervensiya nuqtasiga yetmagan mamlakat Markaziy bankiga kreditlar taqdim etish to'g'risida ko'rsatma oldi. Bir vaqtning o'zida "svop" kreditlari muddati uzaytirildi. Ushbu bilan namunasi EKYU bo'lgan kurslarning o'zaro qo'llab-quvvatlash mexanizmi yaratildi.

5. Valyuta kurslarining noyob rejimi, xususan EKYUga nisbatan ularning o'zaro tebranish chegaralari belgilangan holdagi o'zaro suzishiga ("Yevropa valyuta iloni") asoslangan. Ushbu EKYU va EVI ga a'zo mamlakatlar valyutalarining nisbatan barqarorligiga sabab bo'lgan.

6. SDRdan farqli o'laroq EKYUdan nafaqat rasmiy, balki xususiy sektorda ham foydalanilgan. EKYU: EI valyutalarining kurslari va paritetining negizi; o'zaro fondlari hamda xalqaro valyuta-kredit va moliyaviy tashkilotlardagi valyuta birligi; yagona qishloq xo'jalik baholarining valyutasi, valyuta intervensiyasini amalga oshirishda EI markaziy banklarining davlatlararo hisob-kitoblar vositasi; asosan Yevrokreditlar bo'yicha ko'p valyutali shartlashuvning negizi; kreditlar valyutasi bo'lib xizmat qildi. Xususiy (tijorat) EKYUlar yevroobligatsiyalar, sindikatlashgan kreditlar, bank depozitlari va kreditlari valyutasi sifatida ishlatilgan. 500dan ziyod yirik Xalqaro tashkilot kreditlar taqdim etishda EKYUdan foydalangan. 1984 yildan boshlab

EI TMKlari (transmilliy korporatsiya) EKYUlarda preyskurantlarni chop etgan, schyot-fakturalar yozgan va hisob-kitoblarni amalga oshirgan. Valyuta va foiz xatarlarini sug'urtalash maqsadida foydalanilgan fyuchers hamda opsion bitimlari EKYUda amalga oshirilgan. EKYUlardagi hisob-kitoblarni yangillashtirish uchun 1986 yilda banklararo kliring tashkil etildi.

EKYUdan foydalanish ko'lamining kengayishi quyidagi uch asosiy sabab bilan asoslanadi:

- EKYUning valyuta savati va "Yevropa valyuta iloni" rejimi valyuta xavf-xatarlarini kamaytirar edi;

- har qanday bank EKYUni uning valyuta savatiga muvofiq, ushbu savatga mijoz bilan kelishgan holda valyutalarni qo'shimcha kiritib yoki chiqarib, "nazorat" qilishi mumkin edi;

- EKYU jahon xo'jaligini nisbatan barqaror, muvozanatsiz dollarga muqobil sifatidagi jahon valyutasiga bo'lgan ehtiyojini qondirar edi.

EIda EVIni o'z ichiga olgan holda muvofiqlashtirishning moddiy asosi bo'lib maxsus kredit mexanizmi hisoblanadi.

Birinchiidan, markaziy banklar va a'zo mamlakatlarning EI ichida yaratilgan o'zaro kreditidan foydalaniladi;

- a) Valyuta bo'yicha hamkorlik Yevropa Fondining o'ta qisqa muddatli krediti, so'ng o'rtacha 45 kunga, muddatini 3 oyga uzaytirish huquqi bilan Yevropa Valyuta Instituti (EVI);

- b) markaziy banklarning muddati 3 oygacha bo'lgan, muddatini ikki marta uzaytira olish huquqi bilan, valyuta kreditlari. Ushbu kreditlar shartsiz bo'lib, avtomatik ravishda taqdim etiladi;

- v) to'lov balansining fundamental muvozanatsizligini to'g'rilash uchun o'rta muddatli (2 yildan - 5 yilgacha) moliyaviy kreditlar. Ushbu davlatlararo kreditlarni a'zo mamlakat EI Vazirlar Mahkamasining ruxsati hamda barqarorlashtirish dasturini amalga oshirish va mazkur kreditlarni qismlar bilan (transh) olish sharti bilan olishi mumkin.

Ikkinchiidan, EVIni tashkil etilishi bilan a'zo mamlakatlar iqtisodiy rivojlanishidagi nomutanosibliklarni bixilllashtirish imkoniyatining quyidagi 2 ko'rinishdagi qo'shimcha kredit mexanizmi yaratildi:

- a) to'lov balansining yirik kamomadiga ega a'zo mamlakatlarni kreditlash maqsadida EI mamlakatlarining (1975 yildan boshlab) jahon bozoridagi o'zaro zayomlari;

- b) energetika, telekommunikatsiya sohasidagi hamda o'rta va kichik korxonalarini kreditlash uchun investitsiyalarni uzoq muddatli kreditlash maqsadida 1979 yilning mart oyidan boshlab hamjamiyatning yangi instrumenti muomalaga kiritildi.



Elning nisbatan past rivojlangan a'zo mamlakatlari uchun Yevropa investitsiya bankining imtiyozlari, subsidiyalari, kreditlari taqdim etiladi.

EVning eng ko'zga ko'ringan yutuqlari: jahon valyutasiga hali to'la aylanmagan, biroq uning ayrim xususiyatlarini o'ziga olgan EKYUning muvaffaqiyatli rivoji; valyuta kurslarining kichik chegaralardagi o'zaro kelishilgan tebranish rejimi; kurs nisbatlari davriy asosda qayta ko'rib chiqilayotgan bo'lsa-da, valyutalarning nisbiy barqarorligi; a'zo mamlakatlar rasmiy oltin zahiralarining 20 foizini o'zaro birlashtirilishi; a'zo mamlakatlarni qo'llab-quvvatlash kredit-moliya mexanizmining rivojlanishi; davlatlararo muvofiqlashtirish va iqtisodiyotni muvofiqlashtirishning milliy elementlari. EVning yutuqlari G'arbiy Yevropa integratsiyasining bosqichma-bosqich rivojlanishi bilan asoslanadi. Ushbu yutuqlarning sabablari nimada?

1. Siyosiy yangi fikrlash, mahalliychilik va tarqoqlik mafkurasi hamda siyosati qarshiligini sindirish.
2. Davlatlarning iqtisodiy integratsiyasi, xo'jaliklarining bir-biriga bog'liqligi proteksionizm, tarqoqlik va avtarkiyadan afzalligini tan olish.
3. Qarama-qarshiliklarni hal etishda murosaga borish (rozilik tamoyili).
4. Mustaqil huquqlarning bir qismini milliy organlarga berish.
5. Pragmatizmning doktrinalikdan ustunligi, a'zo mamlakatlar roziligini hisobga olgan holda aniq dasturlar asosida ishlash. Bunga ko'ra ovoz berishdagi yakkilik (veto huquqi)dan ko'pchilik ovozigga, ya'ni ovoz berishning yangi tamoyiliga o'tish davri 1965 yildan boshlab 20 yilga cho'zildi va barcha qarama-qarshiliklar bartaraf etilganidan so'ng 1985 yilga kelib qayd etildi.
6. 50 va 60-yillar uchun xususiyatli bo'lgan hamda mag'lubiyatga uchragan maksimalistik loyihalar va shokli terapiya o'rniga maqsad sari bosqichma-bosqich (qadamma-qadam) harakat qilish tamoyilining asta - sekin qaror topishi. Masalan, birinchi shartnoma (1951 yil) Ko'mir va Po'lat bo'yicha Yevropa Birlashmasi (KPEB) sanoatning atigi ikki tarmog'ining integratsiyasini, ikkinchisi EI to'g'risida (1957 yil) bojxona ittifoqi hamda "Umumiy bozor"ni yaratish vazifasini qo'ygan, uchinchisi Yagona Yevropa akti (1986 yil) 1992 yilning oxiriga yagona ichki bozorga o'tishni ko'zda tutgan, to'rtinchisi siyosiy, iqtisodiy va valyuta ittifoqiga o'tishning Maastrixt shartnomasidir.
7. Iqtisodiy integratsiya yo'llari va uslublarini tanlashda tez moslashuvchanlik, a'zo-mamlakatlar ehtiyojlarini hisobga olgan holda ushbu integratsiya yo'llari hamda uslublari imtiyozli yo'nalishlarining ko'p marotaba o'zgarishi. Masalan, 60-yillarda tovarlar va ishchi kuchi umumiy bozorining bojxona ittifoqi tashkil etilishiga imtiyozli yo'nalish berilgan edi; 70-yillarda hududiy siyosatga va inflyatsiya bilan kurash hamda ishsizlikni kuchsizlantirishga va qoloq tumanlarga yordam ko'rsatishga; 80-yillarda

"Umumiy bozor"ni shakllantirishni yakunlash va ilmiy-texnik integratsiyaga; 90-yillarda iqtisodiy va valyuta ittifoqini barpo etishga. Bunda iqtisodiy va valyuta-kredit siyosatining o'zaro kelishilish darajasi turlichadir: milliy qarorlarga beriladigan imtiyozlardan tortib ularni milliy qonunchilik bilan muvofiqlashtirishgacha.

8. EIda qarorlar qabul qilinishi va ularni amalga oshirilishini muvofiqlashtiruvchi mexanizmlarga (siyosiy, huquqiy, ma'muriy, valyuta, moliyaviy, kredit) katta e'tibor beriladi. EIning Bryussel'dagi o'z sohasida bilimdon bo'lgan minglab ekspertlari va komissiyalari ma'lumotlarni yiqadi, qayta ishlaydi, tarqatadi, izlanish hamda bahslarni tashkil etadi, kelishmovchiliklarni hisobga olgan holda qarorlarni tayyorlaydi va ularning ijro etilishini nazorat qiladi.

Biroq valyuta integratsiyasi yakunlanmagan. EI va EVIDa qiyinchiliklar, ziddiyatlar va qal etilmagan masalalar kam emas. EVIning kamchiliklariga quyidagilar kiradi:

a) valyuta kurslarining rasmiy o'zgarishi davriy ravishda amalga oshadi (1979-1993 yillar mobaynida 16 marta). eng kuchsiz valyutalar (Daniya kronasi, Italiya lirasi, Irlandiya funti, Bel'giya franki va boshqalar) devalvatsiya qilinmoqda, nisbatan kuchlilari esa (GFR markasi, Gollandiya gul'deni) revalvatsiya qilinmoqda. Masalan, 1992 yilning kuzida EIda navbatdagi valyuta inqirozi boshlandi. Italiya lirasi va funt sterling devalvatsiya qilindi va "Yevropa valyuta iloni"dan vaqtinchalik chiqdi. Valyuta bozorlarida 1993 yilga kelib Fransiya franki quyum ob'yektiga aylandi. 1993 yilning avgust oyida EVI to'la barbod bo'lishligiga yo'l qo'ymaslik uchun valyuta kurslarining tebranish chegaralari +,-15%gacha kengaytirildi. Paritetlar o'zgarishi EI mamlakatlari o'zaro ziddiyatlarining kuchayishiga olib kelmoqda;

b) EVIning kuchsizligi a'zo-mamlakatlar iqtisodiyotlarining katta tarkibiy muvozanatsizligi, iqtisodiy o'sish darajasi va sur'atlari, inflyatsiya, to'lov balansidagi farqlar bilan asoslanadi. Italiya, Irlandiya, Gretsiya, Portugaliyadagi qoloq tumanlar hududiy siyosat doirasida tuzilmaviy muammolarni qal etish uchun qo'shimcha dotatsiyalarni talab etmoqda;

v) iqtisodiy siyosatning muvofiqlashtirilishi a'zo mamlakatlar tomonidan o'z mustaqil huquqlarini milliy organlarga berishni xohlamayotganligiga to'qnash kelmoqda;

g) EKYUlarning muomalaga chiqarilishi EI mamlakatlari markaziy banklarining o'zaro operatsiyalariga sezilarli ta'sir etmas edi, qatto 1985 yildan boshlab o'zaro qarzdorliklarni so'ndirishda ularning EKYUlardan foydalanish huquqlari 50%dan 100%gacha oshirilgan bo'lsa ham;

d) EVIning amal qilishi tashqi omillar ta'sirida qiyinlashib boradi. Jahon valyuta tizimi va dollarning barqaroremasligi EVIga salbiy ta'sir etadi. Dollar

kursining pasayishi holatida G'arbiy Yevropa valyutalarining kurslari ko'tarila bordi, ko'tarilganda esa aksincha turli darajalarda pasayib bordi. Bu esa o'z navbatida ularning o'zaro kurslar nisbatini qayta qarab chiqish zaruratini tuqirdi. EVI dollarning o'ziga bo'lgan ta'sirini sezishni davom ettirdi, chunki EIdagi xalqaro hisob-kitoblarning 60%i Amerika valyutasida amalga oshiriladi.

Davom etgan ikki yillik baqslardan so'ng EI valyuta integratsiyasi rivojidadagi muhim voqea bo'lib 1987 yilning may oyida qabul qilingan Yevropaning yagona akti hisoblanadi. 80-yillarning o'rtalarida yangi sharoitlar shakllandi, iqtisodiy o'zaro bog'liqlik va davlatlararo muvofiqlashtirish kuchaydi. Birinchidan, ko'p yo'nalishli institutsional tarkibiy tuzilma shakllantirildi. Ikkinchidan, valyuta jarayonidagi o'zgarishlar kapitallar harakati erkinlashuvi va yagona bozorni barpo etilishini yakunlanishi bilan uzviy bog'liq edi. G'arbiy Yevropa integratsiyasi rivojidadagi keskin o'zgarish bosqichi 1989 yilning aprel oyida Y.Delor (EI Komissiyasi raisi) qo'mitasi tomonidan ishlab chiqilgan siyosiy, iqtisodiy va valyuta ittifoqini barpo etish dasturidir.

"Delor rejasi" quyidagilarni ko'zda tutgan edi:

- umumiy (integratsiyalashgan) bozorni tashkil etish, EIda monopol holatdan foydalangan holda nisbatan kichik sub'ektlarni yutib yuborish va o'zaro birlashish siyosatlari hamda davlat subsidiyalari borasida suiiste'molliklarning oldini olish, bozor mexanizmini takomillashtirish maqsadida raqobatni rag'batlantirish;

- qoloq zona va hududlarni tarkibiy jihatdan birxillashtirish;

- inflyatsiyani jilovlash, baholar va iqtisodiy o'sishni barqarorlashtirish, davlat byudjeti kamomadini cheklash hamda ushbu kamomadni qoplash uslublarini takomillashtirish maqsadida iqtisodiy, byudjet, soliq siyosatlarini muvofiqlashtirish;

- pul va valyuta siyosatlarini muvofiqlashtirish maqsadida markaziy banklarning boshqaruvchilari hamda direktorat a'zolari tarkibida Yevropa valyuta instituti millatusti tashkilotini ta'sis etish;

- yagona valyuta siyosati, qayd etilgan valyuta kurslari va kollektiv valyuta - EKYUni joriy etish.

Yuqoridagilardan tashqari tashqi iqtisod va xavfsizlik borasida umumiy siyosat o'tkazish majburiyatini a'zo mamlakatlar zimmasiga yuklovchi EIning siyosiy ittifoqini 2000-yilga tashkil etish vazifasi qo'yildi.

Yevropa markaziy banki va yagona valyuta loyihasining yaratilishi munosabati bilan Rim (1957y.) shartnomasiga o'zgartirish kiritish talab etildi. Valyuta ittifoqi uchun: 1) valyutalarning "Yevropa ilonida" ishtirok etishi; 2) mamlakatlar tomonidan valyuta kursi tebranishining yagona chegaralariga rioya etilishi; 3) emissiya sub'ektlari va tartibini soddalashtirish yo'nalishi bo'yicha

EKYUning rasmiy hamda xususiy muomala sektorlarining o'zaro birlashtirilishi va ularning o'zaro konvertatsiya qilinishi kiritilishi zarur.

"Delor rejasi" asosida 1991 yilning dekabr oyiga kelib Yevropa Ittifoqi tuqrisidagi Maastrixt bitimi ishlab chiqildi. Ushbu ittifoq valyuta-iqtisodiy bitimning bosqichma-bosqich shakllanishini ko'zda tutgan edi. Yevropa Ittifoqi to'g'risidagi bitim Maastrixtda (Niderlandiya) 1992 yilning fevral oyida Yevropa hamjamiyatining 12 davlati tomonidan imzolangan. Ushbu bitim 1993 yilning 1-noyabrida ratifikatsiya qilindi va kuchga kirdi. Keyinchalik EIga Avstriya, Finlyandiya va Shvetsiya davlatlari qo'shildi.

Maastrixt shartnomasiga muvofiq iqtisodiy va valyuta ittifoqining barpo etilishi 3 bosqichda amalga oshiriladi.

Birinchi bosqich (1990 yilning 1-iyulidan 1993 yilning 31-dekabrigha qadar) - Yevropa hamjamiyati iqtisodiy va valyuta ittifoqining (EVI) oyoqqa turish bosqichi.<sup>12</sup> Ushbu bosqich doirasida EI to'g'risidagi Maastrixt bitimining taalluqli nizomlarini kuchga kirishi uchun zarur bo'lgan barcha tayyorgarlik taraddudlari amalga oshirilgan edi.

Xususan, EI ichidagi hamda EI va uchinchi davlatlar o'rtasidagi kapitallarning erkin harakatiga bo'lgan barcha cheklovlar bekor qilindi. EI ichkarisida iqtisodiy rivojlanish ko'rsatkichlari yaqinlashuvining ta'minlanishiga maxsus e'tibor berildi va EIga a'zo mamlakatlar o'z ijtimoiy hamda iqtisodiy hayotlarining zarur bo'lgan sohalarida ushbu bir necha yilga mo'ljallangan yaqinlashuv dasturlarini qabul qilganlar. Mazkur dasturlarda antiinflyatsion va byudjet siyosatining aniq maqsadlari hamda ko'rsatkichlari belgilangan edi. Yagona pul birligi sifatidagi "Yevro"ni muomalaga kiritish tayyorgarligida yuqorida zikr etilgan dasturlar EIning iqtisodiy va moliyaviy masalalar bo'yicha Kengashiga ko'rib chiqish uchun taqdim etilgan. Ushbu ko'rib chiqilayotgan dasturlar Maastrixt bitimi ko'zda tutganidek inflyatsiyaning barqaror past bo'lgan ko'rsatkichlariga erishish, davlat moliyasini sog'lomlashtirish va a'zo-mamlakatlar o'zaro munosabatlarida valyuta kurslari barqarorligini ta'minlashga yo'naltirilgan edi.

Ikkinchi bosqich (1994 yilning 1-yanvaridan 1998 yilning 31 dekabrigha qadar) "Yevro" kiritilishi munosabati bilan a'zo-mamlakatlarning yanada aniqroq tayyorgarligiga baqishlangan edi. Ushbu bosqichning muhim tashkiliy voqeasi bo'lib kelgusida Yevropa markaziy banki (EMB) bo'lmish Yevropa valyuta institutining (EVI) ta'sis etilishi bo'ldi. Uning asosiy vazifasi Yevro kiritilishining uchinchi bosqichidan boshlab EMBga o'z funksiyalarini bajarish uchun zarur bo'lgan huquqiy, tashkiliy va moddiy-texnik omillarni aniqlashdan iborat. Yevropa Valyuta Instituti Yevropa valyuta ittifoqining shakllanishi davrida a'zo mamlakatlar milliy pul siyosatlarini muvofiqlashtirilishini

---

<sup>12</sup> Ingliz abbreviaturasida - EMU - Economic and Monetary Union.

kuchaytirish uchun ham javobgar edi va o'zining mazkur maqomida a'zo mamlakatlar markaziy banklariga tavsiyalar berishi mumkin edi.

Mazkur bosqichning boshqa muhim jarayonlari quyidagilar edi:

- a'zo mamlakatlardagi davlat sektori korxonalarini markaziy bank tomonidan kreditlash orqali ularning faoliyatini qo'llab-quvvatlashni taqiqlovchi yoki markaziy banklar tomonidan davlat qarzlarini to'g'ridan-to'g'ri sotib olinishi kabi qonunchilikni qabul qilinishi. Huddi shunday taqiqlashlar EVI shakllanishining uchinchi bosqichida EMBga ham tegishlidir;

- davlat sektori korxonalar va tashkilotlarining moliyaviy institutlar mablag'larini imtiyozli asosda olish huquqini bekor qiluvchi qonunchilikni qabul qilinishi. Xuddi shunday taqiqlashlar EVI shakllanishining uchinchi bosqichida EMBga ham tegishlidir;

- a'zo mamlakatlardan birining davlat sektori majburiyatlarini boshqa a'zo-mamlakat yoki Yevropa hamjamiyati tomonidan o'z zimmasiga olishini taqiqlovchi qonunchilik aktlarining tasdiqlanishi. Ushbu chora "kafillikdan voz kechish to'g'risidagi shartlashuv" nomini oldi;

- a'zo mamlakatlar davlat moliyasining qaddan tashqari kamomadiga (rivojlanishning normal sharoitlarida byudjet kamomadining ko'rsatkichi YaIMning 3%idan, davlat qarzining hajmi esa 60%idan oshmasligi kerak) yo'l qo'ymaslikka harakat qilishlari lozimligi to'g'risidagi talab ta'rifini shakllantirish, ushbu esa a'zo mamlakatlar byudjet jarayonlari yuzasidan EI Kengashi tomonidan nazorat tartiboti bilan mustahkamlangan, ya'ni agar qaddan tashqari kamomad paydo bo'lsa Kengash mazkur byudjetlarni muvofiqlashtirish bo'yicha o'z tavsiyalarini beradi;

- muqobil bo'lgan yoyda a'zo mamlakatlar markaziy banklariga ularning huquqiy maqomini EMBga taqdim etilgan huddi shunday maqom bilan birxillashtirish maqsadida o'z hukumatlaridan ustav mustaqilligini taqdim etuvchi milliy qonunchilikni qabul qilinadi.

1998 yilning 2-mayida Yevropa Kengashi EVI qaror topishining uchinchi bosqichidan boshlab qaysi mamlakatlar Yevroga o'tishga qabul qilinganlari to'g'risida qarorni qabul qildi. Ushbu qaror EIning iqtisodiy va moliyaviy masalalar bo'yicha Kengashi tavsiyalari asosida qabul qilingan. o'z navbatida EIning iqtisodiy va moliyaviy masalalar bo'yicha Kengashi ayrim a'zo mamlakatlar tomonidan Maastrixt bitimi hamda unga taalluqli bayonnomalar tomonidan o'rnatilgan koveregenciya medanlarini bajarish darajalari yuzasidan Yevropa Ittifoqi Komissiyasi va Yevropa Valyuta Intsitutining individual nazorat baholaridan kelib chiqqan.

Yagona valyutaga o'tishning uchinchi bosqichi (1999 - 2002 yillar). 1999 yilning 1-yanvaridan boshlab Yevro zonasi ishtirokchisi bo'lmish a'zo mamlakatlar milliy valyutalariga nisbatan Yevroning valyuta kurslari qat'iy

belgilanadi, Yevro esa ularning umumiy valyutasiga aylanadi. Shu bilan birgalikda 1:1 nisbatda Yevro EKYUning o'rnini bosadi. Bir vaqtning o'zida a'zo mamlakatlarning yagona pul siyosatini shakllantirish maqsadida Yevrodan foydalanayotgan Markaziy banklar Yevropa tizimi (MBET)<sup>13</sup> o'z ishini boshladi.

Hozirgi kunda biz to'rtinchi jahon valyuta tizimi sharoitida yashamoqdamiz. MBET Yevroni jahon valyuta bozorlariga kirib borishini rag'batlantiradi: ushbu bozorlardagi uning shaxsiy operatsiyalari faqat Yevrolarda amalga oshiriladi va ifodalanadi.

Tijorat banklari va yirik korxonalar yagona pul siyosati instrumentlari orqali Yevrodagi operatsiyalarga o'tishga rag'batlantirildi. Bundan tashqari a'zo mamlakatlar qimmatli qog'ozlarining yangi emissiyasi Yevroda ifodalanadigan bo'ldi.

Yevro uchinchi bosqichda a'zo mamlakatlarning umumiy pul birligiga aylanadi, milliy valyutalar esa ushbu davrda faqat parallel pul birligi sifatida saqlanib qoladi.

Yevroga o'tish davrining senariysi quyidagilarni ko'zda tutadi:

- 1999 yilning 1-yanvaridan boshlab qayta hisob-kitoblarni amalga oshirish maqsadida Yevro zonasi mamlakatlari valyutalari kurslarini Yevroga nisbatan qat'iy belgilanishini;

<b>Valyuta</b>	<b>1 Yevro uchun milliy valyutalarning miqdor birliklari<sup>14</sup></b>
Belgiya franki	40,3399
Germaniya markasi	1,95583
Ispaniya peseti	166,386
Fransiya franki	6,55957
Irlandiya funti	0,787564
Italiya lirasi	1936,27
Lyuksemburg franki	40,3399
Gollandiya gul'deni	2,20371
Avstriya shillingi	13,7603
Portugaliya eskudosi	200,482
Finlyandiya markasi	5,94573

<sup>13</sup> Ushbu tizimga Avstriya, Belgiya, Germaniya, Irlandiya, Ispaniya, Italiya, Lyuksemburg, Niderlandiya, Portugaliya, Finlyandiya, Fransiya kirgan.

<sup>14</sup> Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: учебник / под ред. Красавиной Л.Н. - 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 176 с.

1999 - 2002 yillar davrida o'zaro naqdsiz hisob-kitoblarda Yevro va unga biriktirilgan milliy valyutalar parallel ravishda ishlatildi, hududning barcha davlat hamda xususiy bo'lgan moliyaviy aktivlari va passivlarining nominatsiyasi Yevroda amalga oshirildi. Yevroitifoqning yagona pul-kredit va valyuta siyosati hamda EI milliy bank institutlarining faoliyati amalga oshirila boshlanishini;

- 2002 yilning 1-yanvaridan boshlab Yevroning banknot va tangalarini muomalaga chiqarilishi, uning a'zo mamlakatlar milliy valyutalari bilan parallel muomalasi, mazkur milliy valyutalarni Yevroga almashinishini;

- 2002 yilning 1-iyulidan milliy valyutalarni muomaladan chiqarib olinishi va a'zo mamlakatlar xo'jalik muomalasining to'liq Yevroga o'tishini.

Yevroitifoqning yagona pul va valyuta siyosati a'zo mamlakatlar tomonidan EI Kengashi orqali, shu jumladan ularning moliya vazirlari tarkibida yig'ilishlarda ishtirok etadigan (EIning iqtisodiy va moliyaviy masalalar bo'yicha Kengashi), oddiy ko'pchilik ovoz bilan qaror qabul qilishda hamda Yevroparlament va EMB bilan maslahatlardan so'ng shakllantiriladi. Yaqin istiqbolga bo'lgan iqtisodiy, pul va valyuta siyosatlarining asosiy maqsadlari bo'lib baholar barqarorligi hamda Yevroning xalqaro mavqei mustahkamlanishi ta'minlangani holda iqtisodiy o'sish va aqoli bandligini rag'batlantirish hisoblanadi. 1999 yilning 1-yanvaridan ushbu siyosatning aniq shakllantirilishi va uning ijro etilishi Markaziy banklarning Yevropa tizimiga berildi (MBET). Ushbu MBET Yevroga o'tgan mamlakatlar markaziy banklari va millatusti Yevropa Markaziy Bankidan tashkil topadi.

o'z navbatida MBET a'zo mamlakatlar Markaziy banklari bilan hamkorlik aloqalarini amalga oshiradi, shu jumladan ularning qar biri uchun yo'l qo'yilishi mumkin bo'lgan emissiya kvotalarini belgilaydi, EI kredit va valyuta bozorlari kon'yunkturasi ustidan joriy kuzatuvni amalga oshiradi, EIning iqtisodiy hamda moliyaviy masalalar bo'yicha Kengashi qarorlarini tayyorlaydi va zarur bo'lganda zikr etilgan kon'yunkturani qo'llab-quvvatlash maqsadida milliy markaziy banklar bilan birgalikda intervensiyalarni amalga oshiradi. Bunda EIning iqtisodiy va moliyaviy masalalar bo'yicha Kengashi siyosatining asosiy instrumentlari bo'lib quyidagilar hisoblanadi:

a) targetlash (inflyatsiyani nazorat qilish maqsadida asosiy pul agregatlarining maqsadli yo'nalishlarini belgilanishi);

b) asosiy foiz stavkalarining tebranish chegaralarini belgilash, shu jumladan Yevroning yalpi zonasi bo'yicha ularni o'zaro yaqinlashtirish maqsadida;

v) ochiq bozordagi operatsiyalar;

g) banklar uchun minimal zahira talablarining o'rnatilishi.

EIning iqtisodiy va moliyaviy masalalar bo'yicha Kengashi tomonidan boshqariladigan "TARGET" o'zaro hisob-kitoblar tizimi Yevro zonasini mustahkamlovchi vosita bo'lib hisoblanadi.

"Yevro zonasi"ning boshqa dunyo bilan ham munosabatlari chegaralangan. Yagona valyutaga EIning 15 davlatidan hozircha 11 davlati o'tayotganligini hisobga olgan holda shunday holat ham ko'zda tutilganki, agarda Yevroning oyoqqa turish va amal qilish jarayoni yalpi Yevroitifoq manfaatlariga taalluqli bo'lsa EI mamlakatlarning vujudga kelayotgan muammolari yuzasidan ushbu mamlakatlarning to'liq (yoki manfaatdolari) ishtirokida, ularning xulosalari hamda takliflarini EIning iqtisodiy va moliyaviy masalalar bo'yicha Kengashiga yetkazgan holda norasmiy o'zaro maslahatlari uyushtirilishi mumkin.

1999 yilning 1-yanvaridan boshlab Yevropa Valyuta Ittifoqining (EVI) uchinchi bosqichiga o'tish EI a'zosi bo'lmish barcha mamlakatlar uchun rasman ochiq bo'lsada, boshidanoq ushbu mamlakatlarning barchasini Yevroga o'tishi qiyin ekanligi ayon edi. Shu sababli qo'shilgan ("ins") va qo'shilmagan ("pre ins") mamlakatlar o'rtasidagi kelgusi munosabatlarni belgilab olinishi Yevro hamda milliy tasarrufda qolayotgan valyutalar o'rtasidagi kurslarni muvofiqlashtirishning muqobil mexanizmini ishlab chiqish zaruratida o'z ifodasini topdi.

1996 yildan boshlab ushbu masala EIning iqtisodiy va moliyaviy masalalar bo'yicha Kengashi, Yevropa Valyuta Institutlari hamda Yevropa Ittifoqi Komissiyasining ma'ruzalari negizida Yevropa Ittifoqi Kengashida muhokama etildi. Ushbu mexanizmning asosiy elementlari 1996 yil 13-14 dekabrda Yevrokengash tomonidan Dublinda rasman tasdiqlangan edi. 1997 yilning 16-17 iyunida Amsterdamdagi Yevrokengash 1999 yilning 1-yanvaridan amalga kiritiladigan "MOK-2" ("almashuv kurslari mexanizmi - 2") nomini olgan mazkur mexanizmning tamoyillari va fundamental asoslarini belgilovchi rezolyutsiyani qabul qildi. Ushbu rezolyutsiya EIga a'zo barcha mamlakatlar markaziy banklarining rahbarlari tomonidan qo'llab-quvvatlandi va milliy markaziy banklar hamda EMB orasidagi MOK-2 amal qilishining tezkor tartibotlari bo'yicha maxsus kelishuv shaklida rasmiylashtirildi.

MOK-2ning asosiy maqsadi - "pre ins" mamlakatlarini Yevro zonasiga qo'shilishi uchun tayyorlash va EIda kurs intizomini mustahkamlashda ko'maklashishan iborat. Ishtirok etish rasman ixtiyoriy bo'lgan "MOK-2" "MOK-1"dan meros sifatida va yangidan quyidagi asosiy elementlarni oladi:

- "MOK-2" mexanizmining tashkiliy tuzilishi o'ziga asos sifatida "spisali g'ildirak modeli"ni oladi. Ushbu modelda Yevro markaziy valyuta, "yakor valyutasi" va hisob birligi rolini o'ynaydi, "pre ins" mamlakatlarining valyutalari esa ikki taraflama asosda u bilan bog'langan bo'ladi. Ushbu valyutalar paritetlarining ko'p tomonli to'ri (setkasi) endi hech qachon qo'llanilmaydi;



- markaziy kurslar va kurs tebranishlarining yo'l qo'yilishi mumkin bo'lgan chegaralari. "Pre ins" valyutalari markaziy valyuta kurslarining Yevroga nisbatan miqdori ular atrofida  $\pm 15\%$  tebranishning yo'l qo'yilishi mumkin bo'lgan chegaralarida individual asosda belgilanadi. Mazkur kurslarning aniq ifodasi va diapazonlari Yevro zonasi mamlakatlari moliya vazirlari, EMB hamda MOKda ishtirok etuvchi ushbu zonaning a'zo mamlakatlari markaziy banklarining rahbarlari va moliya vazirlarining o'zaro kelishuvi hamda Yevropa Ittifoqi Komissiyasining an'anaviy ishtiroki asosida aniqlanadi. Shu kabi tartibot bo'yicha xo'jaliklar yaqinlashuvining amalga oshishi zaminida Yevro va "pre ins" mamlakatlari valyutalari o'rtasida nisbatan qat'iy aloqalar o'rnatish imkoni mavjud. o'z navbatida markaziy kurslarning barqarorligi muntazam monitoring ostidadir va "MOK-2"ning (hamda Yevropa Ittifoqi Komissiyasining) barcha ishtirokchilari ularni muvofiqlashtirish yuzasidan konfidensial maslahatlarni boshlash huquqini oladilar (4-jadval).

- "MOK-2"ni boshqarish. Valyuta bozorlaridagi ehtimoliy intervensiyalarni o'z ichiga olgan holda Yevro zonasi va "pre ins" mamlakatlari o'rtasida valyuta siyosatini muvofiqlashtirish organi bo'lmish EMB "MOK-2"ni tezkorlik bilan boshqarishga javobgar bo'ldi. EIning iqtisodiy va moliyaviy qo'mitasi (Yevropa hamjamiyati iqtisodiy va valyuta ittifoqi shakllanishining uchinchi bosqichida u EIning iqtisodiy hamda moliyaviy masalalar bo'yicha Kengashi o'rnini egallaydi) Yevropa Ittifoqi Komissiyasi bilan birgalikda "pre ins" mamlakatlarida valyuta hamda moliyaviy vaziyat rivojlanishini nazorat qilib turadi.

Valyuta kursi siyosati EMB bilan maslahatlardan so'ng Yevropa Ittifoqi Kengashi a'zolarining oddiy ko'pchilik ovozi bilan qal qilinadi. Kurslarni markaziy kurs chegarasidan  $15\%$  tashqariga chiqishi valyuta bozorlarida hamkorlikdagi intervensiyalar orqali muvofiqlashtirish choralari qo'llanilishini taqozo etadi.

Yevro va jahon valyuta tizimi o'rtasidagi munosabatlar o'zaro kelishuv tamoyili asosida Yevropa Ittifoqi Kengashining (Yevroparlamnt va EMB bilan maslahatlardan so'ng) qarorlari bilan muvofiqlashtiriladi. Yevro zonasi a'zolari bo'lmish mamlakatlar o'zlarining XVFga individual a'zoliklarini saqlab qolishni maqsadga muvofiq deb hisoblab, kollektiv intizom bilan o'zaro bog'langan yagona blok sifatida maydonga chiqishni afzal ko'radilar.

#### **4-jadval**

### **1999 yilning 1-yanvar holatiga markaziy kurslar va Yevropa-II valyuta mexanizmi doirasida valyuta tebranishlarining yo'l qo'yilishi mumkin bo'lgan chegaralari<sup>15</sup>**

---

<sup>15</sup> Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: учебник / под ред. Красиной Л.Н. - 3-е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 2006. - 576 с.

Mamlakat va valyuta	EUR 1 =	
<b>Daniya, krona</b>	Yuqori chegara	7,62824
	Markaziy kurs	7,46038
	quyi chegara	7,29252
<b>Gretsiya, drahma</b>	Yuqori chegara	406,075
	Markaziy kurs	353,109
	quyi chegara	300,143

EIning yagona valyuta va kredit bozori sharoitida bir qator moliyaviy operatsiyalarning davlat muvofiqlashtirish qoidalarini sezilarli erkinlashtirilishi hamda soddalashtirilishi kutiladi, xususan:

a) nafaqat o'z mamlakatlarida, balki Yevro zonasida ham investitsiya qilishga teng huquqlarni oladigan sug'urta kompaniyalari va pensiya fondlarining faoliyati. Birinchi navbatda ushbu, ularga mavjud qo'yilmalarni davlat milliy qimmatli qog'ozlarida majburiy to'planuvidan qutilish va bu bilan sezilarli darajada o'z portfellarini diversifikatsiyalash imkonini beradi;

b) davlat qimmatli qog'ozlarini joylashtirish bo'yicha birlamchi dilerlar o'zining cheklovchi, asosan milliy tavsifnomasini yo'qotadi;

v) Yevro zonasida kreditlarni ko'chmas mulk garovi yuzasidan joylashtirish erkin va ko'p chegarali bo'ladi. Bir qator mamlakatlarda ushbu bugungi kunda maxsus ruxsatni talab etadi;

g) milliy hukumatlar hamkor-mamlakatlar banklari faoliyatini o'z hududlarida nisbatan kamroq nazorat qila boshlaydilar. Hozirgi paytda ushbu nazorat milliy pul siyosati manfaatlari bilan izohlanadi;

d) ayrim mamlakatlardagi soliqqa tortilishdagi farqlar tobora ko'rinarli bo'ladi. Ushbu ularning taqqoslama raqobatdoshligining mustaqil omiliga aylanadi. o'z navbatida ushbu jarayon EI soliq tizimlarining integratsiyasini tezlashtiradi. EIdagi "soliq ko'rfazlari"ni yopilishi manfaatidagi harakatlar kuchayadi.

Yevro kiritilishining tasdiqlangan tartibida o'tish davrida EI ushbu jarayonda zo'rlash va majbur etish tamoyillarini qo'llamasligidan kelib chiqqan holda rasmiy hokimiyat hamda xususiy biznes unga o'tish yo'llarining nisbatan kengroq tanlov erkinliklari va oraliq sanalariga ega bo'lishi ko'zda tutiladi. Biroq bularga qaramasdan bir qator davlat moliyaviy operatsiyalarini yangi valyutaga o'tishining ma'lum bir qoidalari o'rnatilgan.

Byudjet va EI institutlarining Yevroga o'tishi eng oddiysi bo'lib hisoblanadi, chunki ular Yevro ekvivalenti bo'lgan EKYUda azaldan ishlab kelgan. Bunga muvofiq EIning moliyasi 1999 yilning 1-yanvaridan boshlab

Yevroda ifodalanadigan bo'ldi. EI va EMBning nominali EKYUda ifodalangan, so'ndirilish muddatlari 1999 yilning 1-yanvaridan so'ng bo'lgan obligatsiya zayomlari ushbu sanadan boshlab Yevroga avtomatik ravishda konvertatsiya qilinadi, EIga a'zo mamlakatlar valyutasida ifodalangan zayomlar nominali esa ushbu valyutalarning Yevroga nisbatan kursiga asosan 2001 yilning 31-dekabriga qadar davr mobaynida qayta hisoblab chiqiladi.

Yevro zonasiga a'zo mamlakatlarning ichki moliyaviy (byudjet, hisob yuritish va boshqa shu kabi) operatsiyalari 2001 yilning 31-dekabriga qadar milliy valyutalarda amalga oshishi mumkin. Biroq davlat moliyaviy statistikasining asosiy ko'rsatkichlari parallel ravishda Yevroda ham chop etiladi. Yevroga qo'shilgan davlatlar valyutasida ifodalangan va 1998 yilning 31-dekabriga qadar to'lanishi lozim bo'lgan mazkur davlatlarning tashqi davlat qarzi ushbu ifodadagi valyutada to'lanadi. 1999-2001 yillar o'tish davriga to'g'ri keladigan to'lovlarga yuqorida zikr etilgan "majbur etmaslik va taqiqlamaslik", ya'ni to'lov valyutasining erkin tanlovi qoidasi qo'llaniladi.

Yevropa fond birjalari federatsiyasi nominali Yevro zonasi mamlakatlari milliy valyutalarida ifodalangan xususiy qimmatli qog'ozlar bilan birja savdosini 1999 yilning 4-yanvaridan boshlab, ya'ni fond birjalarining yangi yilda ochilishining birinchi kunidan boshlab yangi valyutaga o'tkazishni tavsiya etdi.

Qimmatli qog'ozlar nominalini ifoda etish uslubi to'g'risidagi qaror ularning emitentlari (aksiyalar uchun - aksiyadorlar majlisi) tomonidan qabul qilinadi. Bunda ushbu ko'rsatkichlar ifodasining to'liq raqamlarini saqlab qolish maqsadida aksiyalarning nominal qiymati yoki ustav kapitalining hajmi o'zgarishi mumkin. Zikr etilgan nominallashtirish jarayoni aksiyadorlar manfaatiga zid bo'lmasligi yoki o'z portfellarining bir qismini sotishga majbur etmasligi lozim.

Yevroning yutug'i yoki yutqizishi o'tish davrining oxiriga kelib yangi kollektiv valyuta ma'lum bir aniq xo'jalik aylanmasida "kritik massa"ga ega bo'la olishi yoki bo'lmasligiga bog'liq bo'ladi. Ehtimollarga ko'ra ushbu amalga oshadi, chunki:

a) 1999 yilning 1-yanvaridan boshlab EI va Yevro zonasi mamlakatlari davlat moliyasining katta qismi, shuningdek byudjet hamda xususiy sektor o'rtasidagi moliyaviy oqimlar ham Yevroda ifodalangan. 1999 yilga kelib ushbu mamlakatlar tashqi davlat qarzining yarmini Yevroda nominallashtirilishi kutilmoqda;

b) bank aylanmalari va qisqa muddatli depozitlarning 1/3 qismi hamda majburiy bank zahiralashtirilishining asosiy qismi Yevroda nominallashtirish jarayoniga tushadi;

v) Yevro bilan almashinayotgan milliy (Germaniya markasi, Fransiya franki, Gollandiya gul'deni) valyutalar xalqaro xo'jalik aylanmasiga xizmat ko'rsatishda sezilarli o'rin egallaydilar va nominallashtirish natijasida o'z mavqelarini yo'qotmasalar kerak. Bu erda EI ichki hisob-kitoblarida AQSh dollari aylanmasi hajmining qisqarishi haqiqatga yaqindir. Yevro tomonidan Xalqaro savdoning 18-28 foiziga, shu jumladan EI ichidagi aylanmaning asosiy qismiga o'tish davrida xizmat ko'rsatilishi kutilmoqda;

g) Yevro zonasi valyuta bozorlari yangi valyutaga tez o'tishga tayyordir;

d)uchinchi davlatlar hamda ularning iqtisodiy operatorlarini valyuta zahiralari yoki hisobvaraqlarda Yevrodagi avuarlarga ega bo'lishga xohishi mavjudligi sababli Yevroga, uning zonasidan tashqarisida ham, katta talab paydo bo'ladi;

e) mavjud tebranishlarga qaramasdan Yevroni AQSh dollariga nisbatan kursi nisbatan muvozanatli bo'lishi kutilmoqda.

Bozorlardagi Yevroning umumiy massasi avvalgi valyuta massasidan katta bo'ladi deb, ya'ni boshqa valyutalar hisobiga mablag'lar bir qismining birinchi navbatda dollar va iena orqali Yevroga oqib o'tishi prognoz qilinmoqda.

Xalqaro iqtisodiy, shu jumladan, valyuta-kredit va moliyaviy munosabatlarga Yevro tomonidan sezilarli o'zgarishlar olib kirilishini ekspertlar prognoz qilmoqda. Barqarorlashtirilgan davlat moliyasi sharoitida hukumatning yangi qarzlarga bo'lgan ehtiyojining pasayishi singari Yevro zona mamlakatlarining zarurati qolmagan avvalgi hajmlardagi valyuta zahiralari qisqarishi hisobiga ushbu zonadagi pul va kapital bozorlarida taklif ortadi. Ushbu sharoit mazkur bozorlarni yanada ochiq va bir maromli qiladi hamda bu bozorlarda eng muhim ishtirokchi bo'lib davlat emas, balki xususiy shaxs sifatidagi qarz oluvchi maydonga chiqadi, asosiy investitsiyalar esa davlat majburiyatlariga emas, balki korxonalar qimmatli qog'ozlariga, shu jumladan ularning aksiyalariga ketadi. Ushbu esa EI fond va kredit bozorlarini ishlab chiqarish bilan yanada qattiqroq boqlaydi. Natijada kapitalning yalpi aylanishi tezlashadi.

Xalqaro miqyosda kapitallar chambarchas bog'lanib ketishi jarayonida Yevro zonasi mamlakatlari ishtiroki faolligining ortishi kutilmoqda. Ularning bozor sub'ektlari maydonga nafaqat savdogarlar, balki investorlar sifatida ham maydonga faol chiqadi. EI korxonalar va banklarini mazkur zonaning yalpi masshtabida faoliyat ko'rsatishga imkon beradigan hajmlarda yiriklashtirishga qaratilgan birlashish hamda o'zaro qo'shilib ketishning yangi bosqichi boshlanadi.

Yevroni kiritilishi banklar uchun bank xizmatlari va davlat hamda korporativ qimmatli qog'ozlarning EIda yagona bozorini qaror topishi va

yaratilishini bildiradi. Alohida mamlakatlarning mustaqil kredit reytingi asta-sekin individual milliy qarz oluvchilarning taqqoslama imtiyozlari foydasiga o'zining avvalgi ahamiyatini yo'qotadi.

Sanoat korporatsiyalari uchun Yevroning kiritilishi Yevrodan baho va to'lov valyutasi sifatida foydalanish, hisob-kitoblar, valyuta tavakkalchiligini sug'urtalash bilan bog'liq xarajatlarning kamaytirilishini bildiradi. Ushbu moliyaviy korxonalarini sog'lomlashtirish aksiyalari daromadlilikini o'sishi uchun muhimdir va Yevro zonasining nisbatan past darajada rivojlangan janubi asta-sekin asosiy ko'rsatkichlar bo'yicha shimol darajasiga yaqinlashib boradi.

Jahon moliyaviy markazlar xususiga kelsak, agarda Buyuk Britaniya Yevro zonasiga qo'shilmasa unda yetakchilik London qo'lidan Frankfurt (Maynda) va Parij qo'llariga o'tib qolishi mumkin.

Yevropa hamjamiyati iqtisodiy va valyuta ittifoqining barpo etilishi jahon xo'jaligidagi kuchlar joylashishini AQSh hamda Yaponiyaning jahondagi mavqei kuchsizlanishi hisobiga istiqbolda "yangi Yevropa" foydasiga o'zgartirib yuborishi mumkin.

### **Xulosa**

Valyuta tizimi - bu, milliy qonunchilik yoki davlatlararo kelishuvlar bilan mustahkamlangan valyuta munosabatlarini tashkil etish va muvofiqlashtirishning shaklidir.

Jahon valyuta tizimi - bu, jahon bozori (xo'jaligi) ning rivojlanishi asosida shakllangan va davlatlararo kelishuvlar bilan mustahkamlangan xalqaro valyuta munosabatlarini tashkil etish shaklidir. Jahon valyuta tizimining tashkiliy asosi bo'lib, milliy valyuta tizimi hamda ushbu tizimga kirayotgan har bir mamlakat valyuta mexanizmini tashkil etilishining davlat-huquqiy shakli hisoblanadi.

#### **Valyuta tizimi bobi bo'yicha o'z bilimini tekshirish uchun savollar:**

1. Valyuta tizimi tushunchasi va uning shakllari?
2. Milliy valyuta tizimi va uning elementlari?
3. Jahon va hududiy valyuta tizimlari hamda ularning elementlari?
4. Parij konvensiyasi va klassik oltin tanga standarti?
5. Ikkinchi jahon valyuta tizimi va uning inqirozi sabablari?
6. Devizlar nima?
7. Uchinchi jahon valyuta tizimi va uning asosi?
8. Dollar standarti va oltinning rasmiy bahosi?
9. Qat'iy belgilangan kurslar rejimi?
10. "Oltin pul" va "Oltin nuqtalar" mexanizmi tushunchasi?
11. Bretton Vuds valyuta tizimi inqirozining asosiy sabablari?
12. To'rtinchi jahon valyuta tizimi va uning asosi?
13. Ko'p valyutali standart tushunchasi?
14. Erkin suzuvchi kurslar rejimi?

## **3-BOB. VALYUTA KURSI**

### **Ushbu bobda**

- valyuta kursi tushunchasi
- valyuta kursini hisoblash
- kross-kurs
- valyuta kursining turlari
- valyuta kursiga ta'sir etuvchi omillar
- zamonaviy sharoitda valyuta kurslari keltirilgan.

### **3.1. Valyuta kursi tushunchasi. Oltin-deviz standarti sharoitida valyuta kursi.**

Tovarlarni va xizmatlarni bilan xalqaro savdoning kengayishi ko'pchilik davlatlar chegaralarini geografik xaritada shartli chiziq larga aylantirib yubordi. Biroq ushbu davlatlarning valyutalari mustaqil bo'lib, ularning iqtisodiyotlarini tarkibiy ajralmas qismi bo'lib hisoblanadi. Valyutalari erkin konvertatsiya qilinadigan iqtisodiy tizimlarda valyuta kurslarining ayirboshlanish darajasi milliy eksport tarmoqlarining muvaffaqiyatini va boshqa mamlakatlardan import qilinadigan tovar hamda xizmatlar baholari darajasining hal qiluvchi omili bo'lib hisoblanadi.

Valyuta kurslarining muvozanatsizligi sharoitida banklar va tadbirkorlar ushbu muvozanatsizlik bilan bog'liq xavf-xatarlarni boshqarishda katta qiyinchiliklarni o'z boshidan kechiradi.

Valyuta savdosi bilan bog'liq bazis operatsiyalarni quyida ko'rib chiqish va ularni to'g'ri tushunish uchun ba'zi bir tushunchalarni o'rganib olishimiz lozim.

Valyuta sifatida banklarning xorijda xorijiy valyutada joylashtirilgan aktivlari hamda xorijda to'lovi amalga oshiriladigan xorijiy valyutadagi cheklar va veksellar tushuniladi. Bunda gap faqat naqdsiz pullar haqida boradi.

Valyutaning qiymati tovarlar bilan savdodagi singari talab va taklifga bog'liq bo'lgan bahoda ifodalanadi. Ma'lum bir miqdordagi valyutaning bahosi boshqa bir valyutaning nisbiy birliklarida belgilanadi (milliy yoki xorijiy). Xorijiy valyutaning bahosi valyuta kursi deb ataladi.

Valyuta kursi - bu, bir valyutani boshqa bir valyutadagi ifodasi yoki bahosidir. Masalan, 1 AQSh dollari = 970 O'zbekiston Respublikasining so'mi yoki 1 AQSh dollari = 31,75 Rossiya Federatsiyasining rubli.

Yagona tilda o'zaro munosabatda bo'lish uchun valyuta savdosining barcha ishtirokchilari ma'lum bir davr mobaynida shakllangan Xalqaro

standartlar va qoidalarni tan oladi hamda ularga itoat etadi. Masalan, barcha yozma tarzda tuziladigan shartnomalarda valyutalarni belgilash hamda ularni tasdiqlash uchun ISO-kodlardan (ISO-standartlashtirish bo'yicha Xalqaro tashkilot) foydalaniladi. Shu bilan birgalikda ular Xalqaro to'lovlar bilan ham bog'liq.

Davlat va xo'jalik yurituvchi sub'ektlarning tashqi iqtisodiy faoliyatida valyuta kursi muhim ahamiyat kasb etadi, chunki ushbu faoliyat natijasida davlatlar hamda turli sub'ektlar o'rtasida majburiyatlarni bajarish, hisob-kitoblarni amalga oshirish zarurati tug'iladi, ularni hal etish uchun esa albatta muayyan bir valyutani boshqa bir valyutaga nisbatan o'lchash zarurati tug'iladi. Shu sababli azaldan jahon amaliyotida Buyuk Britaniya va Irlandiya funt sterlinglari, Avstraliya hamda Kanada dollarlari singari AQSh dollarining kursi dollarning bir birligi uchun belgilangan.

Yevropa valyutasini boshqa Yevropa valyutalarida baholash uchun (Britaniya va Irlandiya funtlaridan qat'iy nazar) ko'p qollarda "100", Italiya lirasi uchun esa "1000" standart birligi ishlatiladi. Yapon ienasi Yevropa valyutalariga nisbatan 100 birligida kotirovka qilinadi.

Kurslar kotirovkalari, valyutalarni o'lchanishi ikki, uch va to'rt o'nlik xonalarigacha aniqlangan holatlarda ham farqlanadi.

Valyuta kursi pullarning xalqaro harakati jarayoniga taalluqlidir va umumiy asosda milliy iqtisodiyotning jahon xo'jaligi bilan aloqalarini ifodalaydi.

Oltin-deviz standarti sharoitida valyuta kursi aniqlanganda qog'oz pullar zaminida yotgan oltin miqdorlari solishtirilgan. Masalan, Buyuk Britaniya 1 funt sterlingi zaminida 1821 yilda 7,322385 gramm oltin yotgan, 1 nemis markasi zaminida esa 1873 yilda 0,385422 gramm oltin yotgan. Bunga ko'ra 1 funt sterling 20,43 nemis markasiga teng bo'lgan ( $7,322385/0,385422$ ). Yoki, 1 AQSh dollari zaminida 1971 yilda 0,888671 gramm oltin yotgan. 1961 yildagi baho masshtabiga ko'ra SSRIning 1 rubli zaminida 0,987412 gramm oltin yotgan. Bundan, 1 AQSh dollari 0,90 SSSR rubliga teng bo'lgan ( $0,888671 / 0,987412$ ).

Oltin-deviz standarti sharoitida 1929/36 yillargacha davlatlarning milliy qog'oz pullari baho masshtabiga asosan oltinga almashtirilar edi. 1936 yildan so'ng davlatlar milliy qog'oz pul birliklarini oltinga almashmaydigan bo'ldi, ya'ni muomalada oltinga almashmaydigan kredit qog'oz pullar yura boshlagan. Bunday sharoitda, ya'ni Bretton-Vuds valyuta tizimi sharoitida ham, valyuta kurslari ularning zaminida yotgan oltin miqdorlarini solishtirish orqali aniqlanar edi.

Yamayka valyuta tizimi (1976-78 yillar) sharoitida rasmiy asosda oltin demonetizatsiyasi e'lon qilindi va oltin yuridik jihatdan o'zining pul sifatidagi

harakatini to'xtatdi. Jahon bozorida valyuta kurslari ularga bo'lgan talab va taklif asosida, valyutalarning tarixiy masshtabi atrofida tebrana boshladi. Bunday muvozanatsiz sharoitda valyutalarning kursi qisqa vaqt ichida tez o'zgaradigan bo'lib qoldi.

Ko'p qollarda barcha davlatlar milliy valyutalarining kursi AQSh dollari yoki Buyuk Britaniya funt sterlingiga nisbatan belgilanadi. Ammo tashqi savdo munosabatlarida albatta biror bir valyutaning boshqa bir valyutadagi kursiga zarurat tug'ilib turadi. Masalan, Yaponiya eksportyor Germaniya importyor bo'lsa, unda albatta 1 Evro qancha Yapon ienasiga to'g'ri keladi, degan savol tug'iladi. Bunga javob berish uchun kross-kurs uslubidan foydalaniladi. Kross-kurs to'g'risida ushbu darslikning 5-mavzusida batafsil gaplashiladi.

Xalqaro valyuta savdosida standart birliklarga teng summalar sotiladi va sotib olinadi. Sotilayotgan yoki sotib olinayotgan valyuta savdo qilinayotgan valyuta deb ataladi. Savdo qilinayotgan valyutani baholash uchun ishlatiladigan valyuta esa kotirovka valyutasi deb ataladi. Masalan, "EVRO/SEK 2,50 kursi" bu, 100 evro uchun 2,50 Shved kronasini to'lash yoki olish kerakligini bildiradi. Bu holda savdo qilinayotgan valyuta bo'lib evro, kotirovka valyutasi esa Shved kronasi hisoblanadi.

Odatda valyuta kursini belgilashda xorijiy valyuta savdo qilinayotgan valyuta, mahalliy valyuta esa kotirovka valyutasi sifatida bo'ladi. Bunday kotirovka to'g'ri kotirovka deb ataladi: ma'lum bir miqdordagi xorijiy valyutaning bahosi milliy valyutaning o'zgaruvchan birliklarida ifodalanadi (jadval 5).

5-jadval

Mamlakat	Savdo qilinayotgan valyuta	Kotirovka valyutasi	Baho
Germaniya	USD	EVRO	0,6900
Shvesiy	EVRO	SEK	2,50
Uzbekiston	USD	UZS	1383,74

Ba'zi valyutalar, asosan Britaniya hamdo'stligi mamlakatlarning valyutalari (Angliya va Irlandiya funtlari yoki Avstraliya dollari) doim savdo qilinayotgan valyuta sifatida maydonga chiqadi. Buyuk Britaniya funt sterlingini AQSh dollari va Evroga nisbatan standart kotirovkalari quyidagicha ko'rinishda bo'ladi (jadval 6).

Milliy valyuta savdo qilinayotgan, xorijiy valyuta esa kotirovka valyutasi bo'lgan holdagi kotirovka turi teskari kotirovka bo'ladi.

Yuqorida bayon etilganlardan tashqari banklararo savdoda valyutani kotirovka qilayotgan bank odatda valyutani sotib olish va sotish kurslarini e'lon qiladi. Sotib oluvchi kursi "Bid" kursi, sotuvchi kursi esa "Offer" kursi sifatida belgilanadi.



**6-jadval**

Mamlakat	Savdo qilinayotgan valyuta	Kotirovka valyutasi	Baho
Buyuk Britaniya	GBP	USD	1,5500
Buyuk Britaniya	GBP	EVRO	1,2100
Germaniya	GBP	EVRO	1,2100
Germaniya	GBP	USD	1,5500

To'g'ri kotirovkada "Bid" sotib oluvchi kursi banklar tomonidan savdo qilinayotgan valyutani sotib olish va milliy valyutani sotish kursi bo'ladi. "Offer" kursi banklar tomonidan savdo qilinayotgan valyutani sotish va milliy valyutani sotib olish kursi hisoblanadi. "Bid" va "Offer" kurslarining farqi sifatidagi miqdor "spred" deb ataladi.

1-misol. To'g'ri kotirovka. Svesiyadagi korxonaga 1 mln. AQSh dollarini Shved kronasiga sotmoqchi. Talabi bo'yicha u o'z bankidan quyidagi kotirovkani oladi: USD/SEK 1,5010 - 1,5020.

Diler-bank 1 AQSh dollari uchun 1,5010 shved kronasini to'lashga tayyor. Boshqa tarafdin, 1 AQSh dollarini sotganda bank 1,5020 shved kronasini olmoqchi. Mijoz esa aksincha 1 AQSh dollarini sotib, 1,5010 shved kronasini oladi va 1 AQSh dollarini sotib olmoqchi bo'lsa 1,5020 shved kronasini to'lashi kerak.

Mijoz bankka 1 mln. AQSh dollarini 1,5010 kursi asosida sotadi va Shved kronasidagi 1501000 ga teng ekvivalentni oladi. Korxonaga va bank operatsiyalari quyidagicha ko'rinishda bo'ladi (jadval-7):

**7-jadval**

Sotib olish	Sotish	
Korxonaga operatsiyasi	SEK 1501000	USD 1000000
Bank operatsiyasi	USD 1000000	SEK 1501000

### 3.2. Valyuta kursining turlari

Valyuta kurslarining quyidagi turlari mavjud: "spot" kurs, sotuvchi va sotib oluvchi kurslari, forvardli kurs, kross-kurs, "autrayt" kursi. "Spot" kurs - bu, naqdli (kassa) shartnomasi kursidir. U "spot" shartnomalari ijrosi paytida qayd etiladigan bir mamlakat valyutasining bahosini boshqa mamlakat valyutasidagi ifodasidan iborat.

"Spot" kurslar erkin suzadigan yoki qat'iy belgilangan bo'lishi mumkin. Ular milliy valyutani mamlakat tashqarisida shartnomani amalga oshirish paytiga sotib olish qobiliyatini ko'rsatadi.

Ba'zi davlatlar valyutalarining ichki va tashqi qiymati mavjudligiga qaramasdan valyuta nazorati sharoitida oddiy tijorat operatsiyalarini amalga oshirishda, asosan tovar hamda xizmatlar importida valyuta va "spot" kurslari bir xilda qo'llanilishi mumkin.

Forvardli kurs - bu, muddatli valyuta shartnomalari kursidir. U kelgusida ma'lum bir sanaga valyutani yetkazib berish sharti bilan sotish yoki sotib olish bahosidan iboratdir. Bunda muddatli valyuta operatsiyasida kurs uning ijrosi ma'lum bir muddat o'tganidan so'ng amalga ohsa ham shartnoma tuzilish paytida qayd etiladi.

Amaliyotda forvard kursi "spot" kursiga yaqin. Farqi shundaki, forvard operatsiyalarida valyuta xavf-xatarlari paydo bo'ladi. Masalan, forvard kursi valyutalarning kuchli va kuchsiz pozitsiyalarini, foiz stavkalaridagi farqlarni hisobga olishi lozim. Bu omillar forvard kursini "spot" kursidan jiddiy og'ishiga olib kelishi mumkin.

"Autrayt" kursi - bu, mukofot va diskont yordamida aniqlanadigan muddatli shartnoma kursidir.

Kross-kurs - bu, ikki valyuta o'rtasidagi kursni uchinchi valyuta orqali aniqlash uslubi yordamida topilgan kursdir. Yuqorida zikr etilgan barcha kurs turlari bo'yicha masala ushbu darslikning 5-mavzusida batafsil ko'riladi.

Valyuta kurslarida sotuvchi va sotib oluvchi kurslar kotirovka uslublariga qarab belgilanadi. Masalan, 1 AQSh dollari 1,7550 yoki 1,7555 Shved kronasi kotirovkasini olsak, Shvesiyada bu to'g'ri kotirovkadir va 1,7550 sotib oluvchi kursi, 1,7555 esa sotuvchi kursi bo'ladi. Boshqacha qilib aytganda, to'g'ri kotirovkada banklar past kursda sotib oladilar va yuqori kursda sotadilar.

Agar yuqorida ko'rib chiqilgan kotirovkamiz 1AQSh dollari 1,7550 yoki 1,7555 N'yu-Yorkda bo'lsa, unda bu kotirovka teskari kotirovka bo'ladi va endi 1,7550 sotish, 1,7555 esa sotib olish kursi bo'ladi. Chunki, teskari kotirovkada milliy valyutaning xorijiy valyutadagi bahosi emas, balki bir birlik milliy valyutaga qancha xorijiy valyuta to'g'ri kelishini tushunish kerak. Shu sababli teskari kotirovkada banklar past kursda sotib oladilar va yuqori kursda sotadilar.

Amaliyotda bir kotirovka turini boshqa kotirovka turiga aylantirish mumkin. Buning uchun 1 sonini ushbu kotirovkaga bo'lish kerak. Masalan, 1AQSh dollari 1,7550 yoki 1,7555 Shved kronasi Shvesiyada to'g'ri kotirovka. Agar,  $1 / 1,7550$  (0,5698) va  $1 / 1,7555$  (0,5696) arifmetik hisob-kitoblarni bajarsak, 1 Shved kronasi 0,5696 yoki 0,5698 AQSh dollariga teng ekanligini topamiz. Bu endi Shvesiyada teskari kotirovka bo'ladi.

Joriy konversion operatsiyalari uchun spot almashuv kursi qo'llaniladi. Spot kursi joriy valyuta kursi hisoblanadi va u doimo gazetalar sahifalarida, axborot agentliklari ekranlarida e'lon qilib turiladi.

Bank amaliyotida valyutalar kurslarining quyidagi belgilanishlari amal qiladi: masalan, AQSh dollarining Shveytariya frankiga nisbatan kursi - USD/CHF kabi, dollarning rublga nisbatan kursi - USD/RUB kabi belgilanadi, va aksincha, evroning dollarga nisbatan kursi - EUR/USD, funt sterlingning dollarga nisbatan kursi - GBP/USD kabi belgilanadi.

Mazkur belgilanishlarda chap tomonda kotirovka asosi (baza valyutasi yoki asosiy savdolanadigan valyuta), o'ng tomonda kotirovka valyutasi yoki kotirovkalanadigan valyuta (shu jumladan, kontrvalyuta atamasi ham qo'llaniladi) turadi:

$$\begin{array}{ccccc}
 \text{USD} & / & \text{CHF} & = & 1,7525 \\
 \uparrow & & \uparrow & & \uparrow \\
 \text{Kotirovka} & & \text{Kotirovka} & & \text{kurs} \\
 \text{bazasi} & & \text{valyutasi} & & 
 \end{array}$$

Bu yozuv bir birlik baza valyutasiga nisbatan kotirovkalanadigan valyutaning mos keladigan miqdorini anglatadi (ya'ni 1 Amerika dollari uchun 1,7525 Shveytariya franki).

Valyuta kursining yozilishidagi oxirgi raqamlar bazis punktlari (points) yoki pipslar (pips) deb ataladi. Yuzta punkt baza raqamni – dilerlar tilida "katta figura" ni tashkil qiladi. Masalan, dollar kursining Shveytariya frankiga nisbatan 1,7525 dan 1,7535 ga o'zgarishi dollarning 10 punktga oshganini, kursning 1,7525 dan 1,7325 ga o'zgarishi esa dollarning ikkita "figura"ga tushganini anglatadi. Dollarning rublga nisbatan kursi uchun 1 punkt 1 kopeykaning yuzdan biriga teng bo'ladi, kursning 30,0515 dan 30,0615 ga (ya'ni 1 kopeykaga) o'zgarishi esa kursning bir "figura"ga oshganini bildiradi.

Valyuta kurslari kotirovkasi to'g'ri va teskari turlarga bo'linadi.

*To'g'ri kotirovka* – bir birlik xorijiy valyuta uchun zarur bo'ladigan milliy valyuta miqdori. Odatda ko'pincha valyutalar Amerika dollari bilan solishtiriladi: 1 AQSh dollariga to'g'ri keladigan milliy valyuta miqdori (bu erda dollar bazaviy valyuta hisoblanadi). To'g'ri kotirovka sifatida jahondagi ko'pgina valyutalarning dollarga nisbatan kursi rasmiy ravishda kotirovka qilinadi - USD/CHF, USD/RUB, USD/JPY, USD/CAD va h.k.

Evro hududiga kiruvchi mamlakatlarning valyutalari ham evroga almashtirilguniga qadar kurslari dollarga nisbatan to'g'ri kotirovka bo'yicha belgilangan (USD/DEM, USD/FRF, USD/ITL va b.).

*Teskari kotirovka* – bir birlik milliy valyutada aks ettirilgan xorijiy valyuta miqdori:

$$\text{Teskari kotirovka} = \frac{1}{\text{To'g'ri kotirovka}}$$

Odatda teskari kotirovkadan kam foydalaniladi.

Masalan, to'g'ri kotirovkada dollarning Shveystariya frankiga nisbatan kursi quyidagi  $\text{USD/CHF} = 1.7525$  ko'rinishga ega bo'lsa, teskari kotirovkada u bunday aks ettiriladi:  $\text{CHF/USD} = 1/1.7525 = 0.5706$ .

Teskari dollar kotirovkasida Amerika pul birligi kotirovkalanadigan valyuta sifatida, boshqa valyuta esa bazaviy valyuta sifatida qabul qilinadi. Bir qator valyutalar AQSh dollariga nisbatan rasmiy ravishda teskari kotirovkada belgilanadi. Bular dollarning evroga, Angliya funt sterlingiga, shuningdek, Buyuk Britaniyaning sobiq mustamlaka davlatlari valyutalariga nisbatan teskari kotirovkalaridir -  $\text{EUR/USD}$ ,  $\text{GBP/USD}$ ,  $\text{AUD/USD}$ ,  $\text{NZD/USD}$  va b.

Masalan,  $\text{EUR/USD} = 0.9130$  kursi 1 evroning 0,9130 AQSh dollariga sotib olish mumkinligini anglatadi.

Boshqa valyutalardan farqli o'laroq, Evropa Ittifoqining pul birligi hisoblangan evro jahon valyutasi maqomiga da'vogarlik qiladi, shuning uchun kotirovkalarda bazaviy valyuta sifatida qabul qilinadi. Siyosiy maqsadlardan tashqari evro 70-yillardan buyon dollar kotirovkasida bazaviy valyuta sifatida kelgan Evropa valyuta birligi – EKYu ning o'rniga yuzaga keldi.

Funt sterlingning bazaviy valyuta sifatida kotirovkalanishining sababi bu ingliz funtining Britaniya imperiyasi davridan beri asosiy jahon valyutasi bo'lib kelishidadir. XX asr boshlarida boshqa mamlakatlar, shu jumladan AQSh ham o'z valyutalarini funt sterlingga solishtirganlar.

O'sha davrlardan buyon funt sterlingning dollarga bo'lgan kursini «telegraf kursi» yoki «keybl» (cable) deb atalib kelingan. Mazkur an'ananing ildizlari shunga borib taqaladiki, XX asr boshlarida birja kotirovkalari, shuningdek, Buyuk Britaniya va AQSh o'rtasidagi hisob-kitoblar okean tubidan o'tkazilgan sim (cable) orqali telegraf xabarlarini vositasida amalga oshirilgan.

Jahon bozorlarida asosiy valyuta juftligi bo'lib AQSh dollarining evroga kotirovkasi hisoblanadi, xalqaro muomalada uning ulushi 2001 yilda taxminan 30%ni tashkil qilgan. Keyingi o'rinlarda dollar/iena (20%), funt sterling/dollar (11%) va dollar/Shveystariya franki (5%) turadi.

### **3.2.2. Valyuta kursini kotirovkalash. Marja hajmi**

*Valyuta kurslarini kotirovkalashda Bid, offer tomonlari va marja hajmi*

Valyuta bozorida banklar ikki tomon – bid va offer tomonlaridan foydalangan holda valyuta kurslarini kotirovkalaydilar.

Gazetalarda, ayirboshlash shahobchalarida yoki Reyter monitorida kurslar kotirovkasiga nazar tashlaydigan bo'lsak, quyidagi yozuvni ko'rish mumkin:

BID	OFFER
5.75	5.93

$$\text{EUR/USD} = 0,8720 - 0,8730$$

Yoki

$$\text{EUR/USD} = 0,8720/30$$

Reyter agentligining maxsus axborot sahifasida yirik banklar tomonidan asosiy Evropa mamlakatlari valyutalarining dollarga nisbatan kotirovkalari keltirilgan.

*Bid* – bu *xarid qilish kursidir*. Bid kotirovaksi bo'yicha bank bazaviy valyutani sotib oladi, bizning holatda bu EUR – evro, va kotirovkalanadigan valyuta, ya'ni Amerika dollarlarini sotadi.

*Offer* – bu *sotuv kursidir*. Offer kotirovkasi bo'yicha bank bazaviy valyuta – evroni sotadi va AQSh dollarini sotib oladi.

Bazaviy valyuta bilan bid yoki offer tomoniga qanday harakatni amalga oshirishni aniqlashda kimning kimga valyuta kursini kotirovkalashini inobatga olish kerak. Odatda tijorat banklari o'z mijozlari – kompaniyalar, jismoniy shaxslarga kursni kotirovkalaydilar, biroq banklararo bozorda banklar bir-biriga nisbatan kotirovkani amalga oshiradilar. Yuqorida keltirilgan qoida kursni kotirovkalaydigan bankka nisbatan qo'llaniladi.

Bid va offer tomonlarini chuqurroq tushunish va esda qoldirish uchun quyidagi chizmani keltiramiz:

	BID	OFFER
	0,8720	0,8730
Stavkani kotirovkalaydi	<b>BANK</b>	<b>BANK</b>
	EUR $\uparrow$ $\downarrow$ USD	USD $\uparrow$ $\downarrow$ EUR
Kotirovkani so'raydi	<b>MIJOZ</b>	<b>MIJOZ</b>

Faraz qilaylik, bank mijozining AQSh dollaridagi valyuta hisobraqami mavjud, biroq shartnoma shartlari bo'yicha etkazib berilgan uskuna uchun to'lovni evroda amalga oshirishi kerak. Bankdagi dollarli hisobraqamga nisbatan evroda to'lov topshiriqnomasini taqdim qilgani holda mijoz amalda bankdan dollarni uskunalarni sotib olish uchun zarur bo'lgan miqdordagi evroga ayirboshlashni so'raydi. Bank konversiyani offer kotirovkasi bo'yicha bajaradi, va mijozdan dollarni sotib olib (ularni mijoz hisobvarag'idan olib), unga evroni sotadi (mijoz hisobvarag'iga o'tkazadi va to'lovni amalga oshiradi).

Mazkur qoida bank ayirboshlash shahobchalariga ham tegishlidir. Taxmin qilaylik, bir fuqaro, 100 dollarlik banknotaga ega va unda rubлга ehtiyoj tug'ildi.

Mijoz biror bir bankning ayirboshlash shahobchasiga murojaat etganida unda AQSh dollarining rublga nisbatan quyidagi kotirovkalariga duch keldi.

**Xarid qilish (bid)**

**29,75**

**Sotish (offer)**

**30,05**

Fuqaro bankka 100 dollarni 29,75 kursi bo'yicha sotadi va evaziga 2975 rubl oladi. Xorijda dam olishni mo'ljallab turgan boshqa bir fuqaro 100 dollarlik banknotani 1 dollarga 30,05 rubl kursi bo'yicha sotib oladi va bunda 3005 rubl to'laydi. Mazkur ikki bitim natijasida bank 30 rubl foydaga ega bo'ladi. Kotirovkaning o'ng va chap tomonlaridagi farq *spread (spread)* yoki *marja (margin)* deb ataladi va bankning mijozlar va banklar bilan amalga oshiradigan qarama-qarshi bitimlari bo'yicha oladigan daromadining asosini tashkil qiladi. Marja (spread) «konvertastiya xizmatlari uchun to'lov» sifatida ko'rilishi mumkin. Ikki tomonlama kotirovkani ta'minlash uchun bank operastiyalarni o'tkazish bilan bog'liq xarajatlarni qoplashi, shuningdek, valyuta kursining o'zgarish riskini hisobga olishi kerak.

Marja hajmi quyidagi sabablar ta'sirida o'zgarib turadi:

- *Kontragent maqomi.* Bank marjasi banklararo bozordagi boshqa banklarga nisbatan bankning korporativ mijozlari uchun kattaroq bo'ladi. Xalqaro valyuta bozorida evroni dollarga nisbatan kotirovkalashda EUR/USD spread miqdori odatda 10 punktdan ortmaydi (odatda 5 punkt) – 0,8720-30. Moskva banklararo bozorida dollar/rubl (USD/RUB) kursining spread miqdori 2001 yilda 100 punktni tashkil qilgan edi (taxminan 1 kopeyka) – 29,7550-7650. Banklar valyuta konversiyalarini amalga oshirishda o'z korporativ mijozlariga yanada kengroq spreadni kotirovka qiladilar, masalan, EUR/USD = 0,8700 – 0,8750.
- *Bozor kon'yunkturasi.* Beqaror, doimo o'zgaruvchan kurs sharoitida marja hajmi odatda kattaroq bo'ladi. Masalan, xalqaro bozorlarda evro kursi tez pasayadigan vaziyatda ko'pgina banklar evro/dollar bitimlarini kotirovkalashda 10 punktdan kam bo'lmagan marjani belgilaydilar. Rossiyada 90-yillarda inflyastiyaning kuchayib borishi va dollarga bo'lgan talabning keskin ortganligi davrida banklarning almashuv shahobchalarida marja hajmi 100 rublgacha oshib ketgan edi.
- *Kotirovkalanadigan valyuta va bozorning likvidiligi.* Bank kam ishlatiladigan valyutani kotirovkalaganida yoki kam likvidli bozorda bitimlarni amalga oshirayotganda marjaning miqdorini kattaroq qilib belgilaydi. Masalan, Avstriya bankining funt sterlingni Shveystariya frankiga nisbatan kursida belgilaydigan marjasi evroning dollarga nisbatan kursiga qaraganda kattaroq bo'ladi. Xuddi shu tarzda, Rossiya

bozorida banklar evro va boshqa valyutalarning rublga nisbatan kursini dollarning rublga nisbatan kursiga qaraganda yuqoriroq kotirovkalaydilar, chunki bunday bitimlar segmenti kam likvidli hisoblanadi. Shuningdek, bozor o'zining geografik joylashuviga qarab ham kam likvidli bozor turiga kirishi mumkin, masalan, Sankt-Peterburgda banklar dollar/rubl bitimlari bo'yicha kattaroq spread belgilaydilar.

- *Bitim summasi.* Jahon valyuta bozorlarida banklar o'zaro bir-biriga nisbatan evro, yapon ienasi, funt sterling, Shveystariya frankiga qarshi 1 mln.dan 10 mln. dollargacha bo'lgan o'rtacha bozor summalaridagi bitimlarda 3-5 punktli standart spreadlarni qo'llaydilar. Hajmi bo'yicha yirik va uncha yirik bo'lmagan bitimlar ham kattaroq spread bilan olib boriladi. Yirik bitimlar bankni kattaroq riskka duchor qiladi, shu bilan birga kichik summadagi bitimlarni o'tkazishda bankning xarajatlari ortib ketadi.

- *Kontragentlar o'rtasidagi munosabatlar xarakteri.* Agar banklar-kontragentlar o'rtasida ko'p yillar davomida barqaror ijobiy munosabatlar o'rnatilgan bo'lsa, bitim shartlari doimo uzluksiz bajarilib kelingan, va banklar dilerlari bir-birlarini juda yaxshi bilsalar, marja miqdori kichikroq bo'ladi. Agar bank dileri biror kontragent bilan konversion bitimni tuzishni istamasa, biroq vaziyatdan kelib chiqib ochiqchasiga inkor qila olmasa, u katta spreadni belgilaydi va shu orqali kontragentning bitimdan voz kechishiga erishadi.

Arbitraj konversion operastiyalar (valyuta arbitraji) valyuta dilerining valyuta kursining o'zgarishidan foyda olish maqsadida bank hisobiga spekuliyativ valyuta pozistiyasini ochishi bilan bog'liq. Odatda pozistiyalar bazaviy valyutaning yaxlit miqdorlarida (USD, EUR, GBP) ochiladi.

Agar kursning ko'tarilishi kutilayotgan bo'lsa, uzun pozistiya (ya'ni xarid qilish) ochiladi.

Agar valyuta kursining pasayishi ro'y beradigan bo'lsa, qisqa pozistiya (ya'ni sotish) ochiladi.

Masalan, valyuta dileri yaqin orada (odatda ish kuni davomida) evro kursining AQSh dollariga nisbatan oshishini mo'ljallab, 0,9175 kursi bo'yicha dollar evaziga 1 mln. evro sotib oladi va bu bilan AQSh dollari bo'yicha uzun pozistiyani ochadi. Spekuliyativ pozistiyani yaratib, u kursning noqulay o'zgarish riskiga moyil bo'lib qoladi. Taxmin qilaylik, hisob-kitoblar to'g'ri bo'lgan va kurs 0,9235 gacha ko'tarildi. Bunda diler uzun pozistiyani 1 mln. evroni sotish orqali yopadi va quyidagi foydaga ega bo'ladi:

**+ 1 000 000 EUR      - 917 500 USD**

$$\begin{array}{r}
 - 1\,000\,000 \text{ EUR} \quad + 923\,500 \text{ USD} \\
 \hline
 \quad \quad \quad + 6\,000 \text{ USD}
 \end{array}$$

Bazaviy valyutada pozistiyalarni ochish va yopish bilan bog'liq arbitraj konversion operastiyalarini o'tkazishda ikki bitimning natijasi kotirovka valyutasida aks ettiriladi:

$$1\,000\,000 \text{ EUR} \times (0,9235 - 0,9175) = 6\,000 \text{ USD}$$

Bankning balansi nuqtai nazaridan qaraganda, mazkur arbitraj spekulyativ konversiyalar, bankning turli valyutalardagi korrespondentlik hisobraqamlarining miqdorini o'zgartirish va foyda yoki zararlar hisobiga summalarning ortishi yoki kamayishini tartiblash orqali aktiv schetlar bo'yicha olib boriladi, ya'ni bunda bankning o'z mablag'laridan foydalaniladi.

Riskli pozistiyalarni ochishni nazarda tutadigan arbitraj operastiyalardan farqli o'laroq, bir qator konversion operastiyalar bank hisobidan emas, balki mijoz hisobidan va uning talabi bilan amalga oshiriladi, bular *mijoz konversiyalaridir*. Mijoz konversiyalarini amalga oshirish tartibi ikki – ichki va tashqi konversiyani o'tkazishni nazarda tutadi.

Faraz qilaylik, bank mijoziga to'lovni amalga oshirish uchun 1 mln. evro kerak, buni u valyuta hisobraqamida saqlaydigan dollarlar evaziga sotib olmoqchi. Shu munosabat bilan mijoz o'z bankiga uning dollarlarini 1 mln. Evroga konvertirlashni (ayirboshlash) so'raydi. Bank mijozga evroni sotadi (qoida bo'yicha, bu amal mijoz bilan bitim sifatida ramiylashtiriladi) va ichki buxgalteriya provodkalarini o'tkazadi, ya'ni ichki konversiyani amalga oshiradi. Agar bankning NOSTRO korrespondentlik hisobraqamida evro mavjud bo'lsa, u mijoz talabnomasi bo'yicha to'lovni amalga oshiradi. Biroq mijoz bilan bitim tuzish natijasida bank valyuta pozistiyasini ochadi, bunda uning valyuta riskiga duch kelishi aniq. Agar, taxmin qilaylik, bankning NOSTRO korespondentlik hisobraqamida evro mavjud bo'lmasa, ochiq pozistiya muammosi o'z-o'zidan hal bo'ladi – u kompensastiyalaydigan operastiyani o'tkazish orqali – tashqi konversiyani amalga oshirish orqali yopiladi, ya'ni bank banklararo bozorda dollarga 1 mln. evroni sotib oladi va ularni evrodagi NOSTRO korrespondentlik hisobraqamiga o'tkazadi.

Odatda ichki mijoz operastiyalari va ularni kompensiraydigan tashqi konversiyalar bir valyutalash sanasida amalga oshiriladi.

Bankning balansi nuqtai nazaridan ichki mijoz operastiyalari bankning passiv schetlari bo'yicha olib boriladi, shu bilan birga ularni yopuvchi tashqi konversiyalar aktiv schetlar (NOSTRO schetlar) bo'yicha o'tkaziladi.

Katta miqdordagi valyuta mijozlariga ega bo'lgan yirik banklarga xos holatlardan biri - bu mijozlarning ikki valyuta o'rtasida qarama-qarshi



konversiyalarni amalga oshirishni topshirishlaridir (masalan, bir mijoz import shartnomalarini bajarish uchun rublga dollarni sotib olsa, boshqa mijoz majburiy sotuv hisobraqamiga o'tkazish uchun eksportdan kelgan dollarlik tushumni sotadi). Bunda bank bir guruh mijozlar bitimlari bo'yicha pozistiyani ochadi va boshqa mijozlar bilan bo'ladigan qarama-qarshi konversiyalar hisobiga bu pozistiyani yopadi, ya'ni qarama-qarshi summalarning o'zaro bir-birini yopib yuborishini ta'minlaydi. Balans bo'yicha mazkur konversiyalar (dollardagi va rubldagi) passiv schetlar bo'yicha o'tkaziladi va qachonki bir-birini qoplash natijasida biror summaning ortiqcha qismi yuzaga kelganda ular NOSTRO schetlari bilan tartibga solinadi.

**Kross-kurs** (cross-rates) – bu ikki valyuta o'rtasidagi ayirboshlash kursidir, AQSh dollari bundan mustasno. Kross-kurs bo'yicha eng faol konversion operastiyalar bozoriga yapon ienasiga nisbatan evro EUR/JPY, evroga nisbatan funt sterling EUR/GBP, Shveytariya frankiga nisbatan evro EUR/CHF va boshqa valyutalar kurslari kiradi. Kross-kurslarga shuningdek, rublning (dollardan tashqari) boshqa valyutalarga nisbatan kurslarini EUR/RUB, GBP/RUB ham kiritish mumkin. Savdo hajmi uncha katta bo'lmagan valyutalar bo'yicha kross-kurslarni yaxlit tarzda olish ba'zida mushkul bo'ladi, bunday vaziyatda bitimlarni AQSh dollari orqali amalga oshirish qo'l keladi. Umuman olganda, kross-kurslar bilan bo'ladigan savdo hajmi salmoqli miqyosga ega emas va ularning ulushi 10% ni tashkil qiladi, dollardagi kotirovkalar bo'yicha aylanmalarning ulushi esa mos ravishda 90% dan iborat.

Kross-kurslarning xususiyatli jihatlaridan biri shundaki, valyutalar o'rtasidagi kurslarning kotirovkasi qaysi bank kotirovkani o'tkazishiga qarab turlicha bo'lishi mumkin. Aytaylik, funt sterling va yapon ienasi o'rtasidagi kross-kurs uning Britaniya banki yoki Yaponiya banki kotirovkalashiga qarab turlicha bo'ladi. Masalan, Londonda Barclays Bank funtning ienaga nisbatan to'g'ri kotirovkasini 100 iena uchun  $JPY/GBP = 0,5990$  funt ko'rinishida amalga oshirishi mumkin, shu bilan bir vaqtda Tokiodagi bank 1 funt sterling uchun  $GBP/JPY = 166,94$  iena ko'rinishida ienaning funtga nisbatan to'g'ri kotirovkasini beradi.

Jahonning asosiy kross-kurslari Reyter WX= agentligining sahifalarida to'g'ri va teskari kotirovkalar ko'rinishida taqdim qilinadi va doimiy ravishda avtomatik tarzda bir necha daqiqada joriy to'g'ri dollar kursi asosida yangilanib turadi.

1999 yilda Evropaning ko'pgina valyutalari kross-kurslari Evropa Ittifoqi mamlakatlari umumiy valyutasi - evroning kiritilishi munosabati bilan yo'qoldi. Kross-kurslar qiymati mazkur valyutalarning AQSh dollariga nisbatan kurslari asosida hisoblanadi. Quyida kross-kurslarni hisoblashning uch usulini ko'rib chiqamiz, bunda dollarga nisbatan valyutalar kotirovkalarining to'g'ri yoki teskari ekanligi hisobga olinadi. Kasrlarni bo'lish va ko'paytirishning oddiy

qoidasidan foydalanish bunda juda qulay va yodda saqlash uchun oson bo'ladi, valyuta kurslari esa kasrlar ko'rinishida aks ettiriladi. Shu bilan bir vaqtda USD/CHF yozuvini aynan kasr sifatida qabul qilish noto'g'ridir; bu faqatgina valyuta kursining xalqaro amaliyotda umumqabul qilingan belgilanishi xolos. Agar dollarning Shveystariya frankiga nisbatan kursi haqiqiy kasr ko'rinishida aks ettirilganida, 1,7560 kursining mazmuniga yoki bir dollarga to'g'ri keladigan franklar miqdori ma'nosiga CHF/USD yozuvi mos bo'lar edi.

Dollarga nisbatan to'g'ri kotirovkalardagi valyutalar uchun (dollar ikkala valyuta uchun kotirovka asosi hisoblanadi) kross-kurslarni hisoblash

Masalan, yapon ienasi va Shveystariya frankining kross-kursini aniqlash talab qilinmoqda – CHF/JPY. Kasrlar qoidasini qo'llagan holda, CHF/JPY nisbati formulasini chiqarishga harakat qilamiz, bunda yapon ienasi va Shveystariya frankining to'g'ri dollar kurslaridan foydalanib, CHF/JPY kasrini yozamiz:

$$\text{CHF/JPY} = \frac{\text{USD/JPY}}{\text{USD/CHF}}$$

Agar USD/JPY = 120,80, USD/CHF = 1,7520 bo'lsa, CHF/JPY kross-kursi  $120,80/1,7520 = 68,95$  ga teng bo'ladi (verguldan keyin 2 qiymatgacha yaxlitlanadi).

Shunday qilib, agar AQSh dollari ikkala valyuta uchun ham kotirovka bazasi bo'lsa, ularning kross-kursini aniqlash uchun mazkur valyutalarning dollardagi kurslarining nisbatini topish kerak bo'ladi.

Dollarga nisbatan to'g'ri va teskari kotirovkadagi valyutalar uchun (dollar ikki valyutaning biri uchun kotirovka bazasi hisoblanadi) kross-kursni hisoblash

Masalan, evroning yapon ienasiga nisbatan kross-kursini topish talab qilingan bo'lsin - EUR/JPY. Valyutalarning dollardagi kursi asosida EUR/JPY kasrini hisoblash qoidasini qo'llaymiz. Bu erda EUR/USD kursi teskari kotirovka, USD/JPY kursi esa to'g'ri kotirovka hisoblanadi.

$$\text{EUR/JPY} = \text{EUR/USD} \times \text{USD/JPY}$$

EUR/USD = 0,9150, USD/JPY = 120,80 ekanligini hisobga olib, evroning ienaga nisbatan kross-kursini chiqaramiz va uni ikki qiymatgacha yaxlitlaymiz:  $0,9150 \times 120,80 = 110,53$ .

Xulosa qilib aytganda, kross-kurslarni hisoblash qoidasi quyidagicha: *agar dollar ikki valyutadan faqat bittasi uchun kotirovka bazasi bo'lsa, kross-kursni topish uchun mazkur valyutalarning dollardagi kurslarini ko'paytirish kerak.*

AQSh dollariga nisbatan teskari kotirovkada bo'lgan valyutalar uchun (AQSh dollari ikkala valyuta uchun kotirovka valyutasi hisoblanadi) kross-kursni hisoblash

Masalan, Siz evroning funt sterlingga nisbatan kross-kursini topishingiz kerak – EUR/GBP. Mazkur valyutalarning dollarlik kurslari orqali qisob-kitobni amalga oshirish orqali quyidagi formulani keltirib chiqaramiz:

$$\text{EUR/GBP} = \frac{\text{EUR/USD}}{\text{GBP/USD}} = \frac{0,9150}{1,4520} = 0,6302$$

Bu holatdan shunday qoida kelib chiqadiki, *agar dollar ikkala valyuta uchun kotirovka valyutasi bo'lsa, ularning kross-kursini topish uchun valyutalarning dollardagi kurslarini bo'lish kerak.*

Bu usullar o'rtacha kross-kursni hisoblash uchun qo'llaniladi, biroq haqiqatda har qanday kurslar banklar tomonidan ikki tomonlama bid va offer kotirovkalari ko'rinishida kotirovkalanadi. Masalan, bankda evrodagi hisobraqamiga ega bo'lgan mijozdan shartnoma to'lovlarini bajarish uchun 100 ming funt sterlingni sotib olish talab qilinadi, shu munosabat bilan u yagona Evropa valyutasidagi hisobraqamidan qancha miqdorda evroning olinishini aniqlamoqchi.

Bank mijozga evroning funt sterlingga nisbatan kursini ikki tomonlama kotirovka sifatida kotirovkalaydi:

$$\text{EUR/GBP} = \begin{array}{c} \text{BID} \\ \hline \end{array} 0,6295 \quad - \quad \begin{array}{c} \text{OFFER} \\ \hline \end{array} 0,6310$$

Baza valyutasi evro bo'lganligi sababli bank bid tomoni bo'yicha funt sterling evaziga evroni sotib oladi, offer tomoni bo'yicha esa evroni sotadi. Shunga mos ravishda, mijoz bankdan 100 ming funt sterlingni 0,6295 (bid tomoni bo'yicha) kurs asosida sotib oladi va buning uchun 158856,24 evro to'laydi.

Bozor miqdorlaridagi banklararo kreditlar (bunday kreditlarda spread miqdori uncha katta bo'lmaydi) bo'yicha kross-kurslarning bid va offer tomonlarini aniqlashda quyidagi qoidalar qo'llaniladi:

- *Kross-kursning chap tomoni bid ni topish uchun kross-kursda kotirovka valyutasi sifatida chiqadigan valyuta dollar kursining bid tomonini kross-kursda kotirovka bazasi hisoblangan valyutaning offer tomoniga bo'lish kerak;*

- *Kross-kursning o'ng tomoni offer ni topishda kotirovka valyutasi bo'ladigan valyuta dollarlik kursining offer tomonini kotirovka bazasi bo'lgan valyuta dollarlik kursining bid tomoniga bo'lish kerak.*

Misol. Shveystariya frankining yapon ienasiga nisbatan kross-kursning CHF/JPY spred miqdorini hisoblash talab qilingan bo'lsin. Faraz qilaylik, mazkur valyutalarning dollardagi kotirovkalari quyidagicha:

$$\text{USD/CHF} = 1,7520 - 1,7530$$

$$\text{USD/JPY} = 120,80 - 120,90$$

Bu holda,

$$\text{bid CHF/JPY} = \frac{\text{USD/JPY bid}}{\text{USD/CHF offer}} = \frac{120,80}{1,7530} = 68,91$$

$$\text{offer CHF/JPY} = \frac{\text{USD/JPY offer}}{\text{USD/CHF bid}} = \frac{120,90}{1,7520} = 69,01$$

Shunday qilib, Shveystariya frankining yapon ienasiga bo'lgan quyidagi kross-kursini aniqlaymiz:

$$\text{CHF/JPY} = 68,91 - 69,01$$

Dollarga nisbatan to'g'ri va teskari kotirovkadagi valyutalar uchun kross-kurslarining spred miqdorini aniqlashda quyidagilarni amalga oshirish zarur:

- *Kross-kursning chap tomoni bid ni topish uchun mazkur valyutalar dollar kursining bid tomonlarini ko'paytirish;*
- *Kross-kursning o'ng tomoni offer ni aniqlash uchun bu valyutalar dollar kursining offer tomonlarini ko'paytirish lozim.*

Masalan, evroning yapon ienasiga nisbatan kross-kursning EUR/JPY ikki tomonlama kotirovkasini hisoblash kerak bo'lsin. Mazkur valyutalarning dollardagi kurslari (evro uchun teskari, iena uchun esa to'g'ri kotirovka) quyidagicha:

$$\text{EUR/JPY} = 0,9140 - 0,9150$$

$$\text{USD/JPY} = 120,80 - 120,90$$

$$\begin{aligned} \text{EUR/JPY bid} &= \text{EUR/USD bid} \times \text{USD/JPY bid} = \\ &= 0,9140 \times 120,80 = 110,41 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{EUR/JPY offer} &= \text{EUR/USD offer} \times \text{USD/JPY offer} = \\ &= 0,9150 \times 120,90 = 110,62 \end{aligned}$$

Shunday qilib, evroning yapon ienasiga nisbatan kross-kursining ikki tomonlama kotirovkasi  $EUR/JPY = 110,44 - 110,62$  ni tashkil qiladi.

Xalqaro amaliyotda haqiqatda valyuta dilerlari odatda kross-kurslarni oddiyroq usulda hisoblashadi: ular avval har bir valyuta uchun dollardagi kurslarning o'rtacha qiymatini topib, ko'paytirish yoki bo'lish orqali bu valyutalarning o'rtacha kross-kursini aniqlashadi va bu qiymatga spred miqdorini qo'shib va ayirib, izlagan qiymatni topishadi.

Masalan, yuqoridagi misolimizda valyuta dileri evroning dollarga nisbatan o'rtacha kursini oladi – 0,9145 va uni dollarning ienaga nisbatan kursiga – 120,85 ga ko'paytiradi:

$$0,9145 \times 120,85 = 110,52$$

(verguldan keyin ikki qiymatgacha yaxlitlanadi).

Kross-kursni ikki tomonlama kotirovka ko'rinishida kotirovkalashda u o'rtacha qiymatdan 5 punktga yuqori va past bo'lgan bid va offer tomonlarini aniqlaydi -  $EUR/JPY = 110,46 - 110,56$ .

### **3.3. Valyuta kursiga ta'sir etuvchi omillar. Valyuta dempingi tushunchasi**

Valyuta kursiga ta'sir etuvchi omillar juda ko'p, ularning ichida eng muhimlarini ko'rib chiqamiz.

Pul birliklarini sotib olish qobiliyatlari va inflyatsiya sur'ati. Valyutalarni sotib olish qobiliyati bo'yicha bir biriga nisbatan o'lchanishi (sotib olish qobiliyatining pariteti) qiymat qonunini aks ettirgan holda valyuta kursining asosi bo'lib xizmat qiladi.

Valyuta kursi va pul birligining sotib olish qobiliyati o'rtasidagi muvofiqlik hamma vaqt ham kuzatilmaydi. Masalan, 1980 yil ichida AQSh dollarining kursi Doych markaga nisbatan 2%ga o'sgan, ammo shu bilan birgalikda ichki bozorda dollarni sotib olish qobiliyati 13%ga, doych markaniki esa 6%ga pasaygan. Buning sababi shundaki, valyutalarning kunlik kurslar kotirovkasi ularni sotib olish qobiliyatlariga nisbatan korrektirovka qilinmasligida va valyuta kurslariga boshqa omillarning ta'siridadir.

Mamlakat to'lov balansining ahvoli valyutaga bo'lgan talab va taklifga, valyuta kursining darajasiga bevosita ta'sir etadi hamda uning u yoki bu tarafga og'ib ketishiga olib keladi. Mamlakatning aktiv to'lov balansi milliy valyuta kursining o'sishiga olib keladi, chunki xorijiy qarzdorlar tomonidan unga bo'lgan talab oshib boradi. Aksincha, passiv to'lov balansi esa milliy valyuta kursining pasayishiga olib keladi.

Turli mamlakatlardagi foiz stavkalarining bir biridan farqi. Mamlakatdagi hisob yuritishning o'rtacha foiz stavkasini ko'tarilishi xorijiy kapitallarni

mamlakatga oqib kelishini rag'batlantiradi. Ushbu foiz stavkalarining pasayishi esa aksincha kapitallarni, shu jumladan milliy kapitallarni ham mamlakatdan chetga oqib ketishiga olib keladi.

Kapitallar ayniqsa "qaynoq" (chayqov) pullarning harakati (oqimi) mamlakatlar to'lov balanslari muvozanatsizligini kuchaytirib yuboradi.

Foiz stavkalari valyuta bozorlari operatsiyalari va ssuda kapitallari bozorlaridagi operatsiyalarga ta'sir etadi. Operatsiyalarni amalga oshirishda banklar maksimal foyda olish maqsadida milliy va Xalqaro bozordagi foiz stavkalari farqlarini hisobga oladilar. Ular arzonroq kreditlarni xorijiy ssuda kapitallari bozorida sotib olib, xorijiy valyutani milliy ssuda kapitallari bozorida nisbatan yuqoriroq foiz ustidan joylashtirishga harakat qiladilar.

Valyuta bozorlari faoliyati va chayqov valyuta operatsiyalarining valyuta kursiga kon'yunktur ta'siri. Agarda biror bir valyutaning kursi pasayib borsa, bozor ishtirokchilari uni nisbatan muvozanatliroq valyutaga almashtiradilar va bu bilan ular uning qadrsizlanishini tezlashtirib yuboradilar.

Valyuta bozorlari mamlakat iqtisodiyotida va siyosatida bo'layotgan o'zgarishlar, kurslar nisbatining tebranishiga ta'sir ko'rsatadi.

Yevrobozorda u yoki bu valyutadan foydalanish darajasi uning kursiga bevosita ta'sir etadi. Masalan, 2000 yilgacha Yevrobanklar operatsiyalarini 70-75% AQSh dollarida amalga oshishi AQSh dollariga bo'lgan talab ko'lamini belgilaydi. Hozirgi kunda ushbu banklar operatsiyalarida asosiy o'rinni Yevro egallagan.

Yevrobozorda va Xalqaro hisob-kitoblarda muayyan bir valyutadan foydalanish darajasi. Masalan, muomalaga Yevro kiritilgunga qadar Yevrobanklar operatsiyalarining 60%i AQSh dollarlarida amalga oshirilgan va ushbu omil mazkur valyutaga bo'lgan talab hamda taklifni belgilagan. Valyuta kursiga undan xalqaro hisob-kitoblarda foydalanish darajasi ham ta'sir etadi. Masalan, 90-yillarda AQSh dollari zimmasiga xalqaro hisob-kitoblarning 50%i, tashqi qarzdorlikning 70%i (asosan rivojlanib borayotgan mamlakatlarning) to'g'ri kelgan. Shu sababli jahon baholarining, davlatlar qarzdorliklari bo'yicha to'lovlarning muntazam ravishda o'sishi dollar kursini, uni sotib olish qobiliyatini pasayishi sharoitida ham o'sishiga ko'maklashadi.

Valyutalar kurs nisbatlariga yana xalqaro to'lovlarning tezlashishi yoki sekinlashishi ham ta'sir etadi. Masalan, muayyan valyutaning pasayishini ko'zda tutgan holda qarzdorlar zarar ko'rmaslik uchun kontragentlarga bu valyutadagi to'lovlarni tezlashtirishga harakat qiladilar. Agarda valyuta qadrining ko'tarilishi kutilsa aksincha ushbu valyutadagi to'lovlarni amalga oshirishni kechiktirilishi kuzatiladi. Jahon bozoridagi bunday taktika "lidz end legz" nomini olgan va u mamlakat to'lov balansi hamda valyuta kursiga ta'sir etadi.

Jahon va ichki bozorlarda mamlakat milliy valyutasiga ishonch darajasi. Ushbu ishonch mamlakat iqtisodiyotining ahvoli va siyosiy holat hamda yuqorida ko'rib chiqilgan valyuta kursiga ta'sir eta oladigan omillar bilan belgilanadi. Shu bilan birgalikda dilerlar iqtisodiy o'sish va inflyatsiyaning mazkur sur'atlaridan, valyutani sotib olish qobiliyatining o'sishidan, talab hamda taklifning o'zaro nisbatidan tashqari ularning dinamikasi istiqbolini ham hisobga oladilar. Ba'zida, mamlakatning savdo va to'lov balanslari holati yoki saylovlar natijalari to'g'risidagi ma'lumotlarni matbuotda chop etilishini kutish talab hamda taklifning o'zaro nisbatiga va valyuta kursiga o'z ta'sirini o'tkazadi. Ayrim holatlarda valyuta bozorida imtiyozli yo'nalishlar vazirlar iste'fosi haqidagi mish-mishlar singari va boshqa shu kabi siyosiy yangiliklar foydasiga o'zgaradi.

Agarda mamlakatning iqtisodiy holati jahonda yuqori baholanayotgan bo'lsa, unda uning valyutasi kuchli hisoblanadi va iqtisodiy jihatdan kuchsizroq hisoblangan davlat valyutasiga nisbatan yuqoriroq bahoda sotilishi mumkin.

Valyuta siyosati. Valyuta kursining davlat va bozor tomonidan muvofiqlashtirilishini o'zaro solishtirish uning dinamikasiga ta'sir etadi. Valyuta kursining valyutaga bo'lgan talab va taklif mexanizmi orqali valyuta bozorlarida shakllanishi odatda kurs nisbatlarini keskin o'zgarishi bilan xususiyatlidir. Iqtisod, pul muomalasi, moliya va kredit holatining ko'rsatkichi hamda muayyan bir valyutaga bo'lgan ishonch darajasi bo'lmish aniq (real) valyuta kursi bozorda shakllanadi. Valyuta kursini davlat tomonidan muvofiqlashtirilishi mamlakatning valyuta-iqtisodiy siyosati vazifalaridan kelib chiqqan holda uning ko'tarilishi yoki pasayishiga qaratilgandir. Ushbu maqsadda ma'lum bir valyuta siyosati amalga oshiriladi.

Shunday qilib, valyuta kursining shakllanishi - bu, milliy va jahon iqtisodiyotlari hamda siyosatlarining o'zaro munosabatlari bilan asoslangan murakkab ko'p omilli jarayondir. Shu sababli valyuta kursini prognozlashda yuqorida ko'rib chiqilgan kursni shakllantiruvchi omillar hamda ularni valyutalarning o'zaro nisbatiga bir xilda bo'lmagan ta'siri aniq bir vaziyatdan kelib chiqqan holda hisobga olinadi.

### **3.4. Valyuta kursi o'zgarishining xalqaro iqtisodiy munosabatlarga ta'siri**

Valyuta kursi milliy va jahon bozorlari qiymat ko'rsatkichlari o'rtasida aloqa instrumenti sifatida maydonga chiqqan holda xalqaro iqtisodiy munosabatlar hamda takror ishlab chiqarishda faol rol o'ynaydi. Tadbirkor valyuta kursidan foydalangan holda o'z ishlab chiqarish xarajatlarini jahon bozoridagi baholar bilan taqqoslaydi. Ushbu tadbir alohida korxonaga yoxud butun bir mamlakatning tashqi iqtisodiy operatsiyalar natijasini aniqlash imkonini

beradi. Jahon bozorida tovar sotilganda milliy mehnat mahsuli bo'lmish tovar qiymat o'lchovining baynalmilallashgan birligi sifatida jamoatchilik tomonidan tan olinadi. Jahon valyuta bozorida esa valyutalarning baynalmilallashgan qiymatining pariteti aniqlanadi. Valyutalar kurslari nisbati asosida ushbu mamlakatning jahon savdosidagi solishtirma og'irligini hisobga olgan holda samarali valyuta kursi hisoblanadi. Valyuta kursi eksport va import baholarining nisbati, firmalarning raqobatdoshligi, korxonalar foydasiga ma'lum bir darajada ta'sir etadi.

Valyuta kurslarining keskin tebranishi xalqaro iqtisodiy, shu jumladan valyuta-kredit va moliyaviy munosabatlar muvozanatsizligini kuchaytiradi hamda salbiy ijtimoiy-iqtisodiy oqibatlarga, ayrim davlatlarni zararlarga, ayrimlarini esa yutuqlarga olib keladi.

Boshqa omillarning aks ta'siri bo'lmagan paytda milliy valyuta kursi pasayganda eksportyorlar tushum sifatida olingan va qimmatlashgan xorijiy valyutani nisbatan arzonlashgan milliy valyutaga almashuvi hisobiga eksport mukofotini oladilar hamda tovarlarni o'rtacha jahon baholaridan past darajada sotish imkoniga ega bo'ladilar.

Milliy valyuta kursining pasayishi, yuqorida bayon etilgan imtiyozlardan tashqari, bir vaqtning o'zida importning qimmatlashishiga olib keladi. Bu esa mamlakat ichkarisida baholar o'sishiga, tovar olib kirish va iste'mol qilishni qisqarishiga hamda milliy tovar ishlab chiqarishni o'sishiga olib keladi. Valyuta kursining pasayishi milliy valyutada ifodalangan real qarzdorlikni kamayishiga, xorijiy valyutada ifodalangan tashqi qarzlarni og'irligining kuchayishiga olib keladi. Xorijiy investorlar tomonidan mamlakat milliy valyutasida olinayotgan foyda, foizlar va dividendlarni chetga olib chiqish manfaatsiz bo'lib qoladi. Ushbu foyda reinvestitsiya qilinadi yoki mamlakat ichki baholari asosida tovarlar sotib olish hamda ularni eksport qilish uchun ishlatiladi.

Valyuta kursi ko'tarilsa mamlakat ichkarisidagi baholarning raqobatdoshligi hamda eksportning samaradorligi pasayadi. o'z navbatida ushbu jarayonlar eksport tarmoqlari hamda yalpi milliy ishlab chiqarishning qisqarishiga olib kelishi mumkin. Import esa aksincha kengayadi. Mamlakatga xorijiy hamda milliy kapitallarni oqib kelishi rag'batlantiriladi, xorijiy kapital qo'yilmalariga olingan foydalarni olib chiqilishi o'sadi. Qadrsizlanib borayotgan xorijiy valyutada ifodalangan mamlakat tashqi qarzining real summasi kamayadi. Valyutaning ichki va tashqi qadrsizlanishidagi, ya'ni uning kurs dinamikasi hamda sotib olish qobiliyati orasidagi uzilish xalqaro iqtisodiy munosabatlar uchun katta ahamiyatga ega. Agarda pulning ichki inflyatsion qadrsizlanishi valyuta kursining qadrsizlanishidan sur'ati bo'yicha o'zib ketsa, o'zga shartlarning tengligi sharoitida milliy bozorda yuqori baholarda sotish maqsadida tovarlar importi rag'batlantiriladi. Agarda valyutaning tashqi qadrsizlanishi inflyatsiya hisobiga vujudga keladigan, uning ichki



qadrsizlanishidan o'zib ketsa unda valyuta dempingi uchun sharoit etiladi. Boshqacha qilib aytganda, tashqi bozorlarda raqobatchilarni siqib chiqarish maqsadida tovarlarni o'rtacha jahon baholaridan past darajada ommaviy ravishda eksport qilish uchun sharoit tug'iladi.

Valyuta dempingi uchun quyidagilar xususiyatlidir: 1) eksportyor tovarlarni ichki bozorda inflyatsiya ta'sirida ko'tarilgan baholarda sotib olgan holda tashqi bozorda o'rtacha jahon baholaridan pastroq darajada ularni nisbatan muvozanatli bo'lgan valyutaga sotadi; 2) eksport baholarini pasaytirish manbasi bo'lib, tushum sifatida olingan nisbatan barqaror valyutani qadrsizlangan milliy valyutaga almashtirgan paytida hosil bo'ladigan kurslar farqi hisoblanadi; 3) tovarlarni ommaviy ravishda chetga olib chiqilishi eksportyorlarga nihoyatda yuqori darajadagi foydani ta'minlaydi. Demping bahosi ishlab chiqarish bahosidan yoki tannarhdan ham past bo'lishi mumkin. Biroq eksportyorlar uchun juda ham pasaytirib yuborilgan baho manfaatli emasdir, chunki xorijlik kontragentlar tomonidan tovarlar reeksporti natijasida milliy tovarlar bilan raqobatchilik vujudga kelishi mumkin.

Valyuta dempingi tovar dempingining ko'rinishlaridan bo'lgani va ularni tovarlarni past bahoda eksport qilish birlashtirgani holda bir-biridan tubdan farq qiladi. Agarda, tovar dempingida ichki va eksport baholari o'rtasidagi farq asosan davlat byudjeti hisobiga qoplangan bo'lsa, valyuta dempingida eksport mukofoti (kurslar farqi) hisobiga qoplanadi. Tovar dempingi birinchi jahon urushigacha paydo bo'lgan, bu davrlarda korxonalar tashqi bozorlarni zabt etishda asosan o'zlarining jamg'armalariga tayanganlar. Valyuta dempingi dastlab 1929-1933 yillarda jahon iqtisodiy inqirozi davrida qo'llanilgan. Bunga asosiy omil sifatida jahon valyuta inqirozining notekis rivojlanishi bo'lgan. Buyuk Britaniya, Germaniya, Yaponiya, AQSh davlatlari o'z valyuta kurslarini pasayishidan arzon tovarlar eksportini amalga oshirishda foydalangan.

1967 yilda avvalgi tariflar va savdolar to'g'risidagi Bosh kelishuvining (GAAT) konferensiyasida, demping, shu jumladan valyuta dempingi qo'llanilganligi uchun maxsus jazo choralari ko'zda tutilgan Antidemping kodeksi qabul qilingan edi. GAAT qoidalariga muvofiq dempingdan zarar ko'rgan davlat taalluqli tovar muomalasidan eksportyor mamlakat bozorining ichki bahosi va ushbu tovarning eksport bahosi o'rtasidagi farq sifatidagi maxsus antidemping import bojini olish huquqiga ega ekanligi ko'zda tutilgan. eksport qilinayotgan tovarlarning raqobatdoshligi bugungi kunda ularning baho darajasiga emas, balki sifati va sotilishi, sotilganidan so'ng ko'rsatiladigan xizmat hamda boshqa shu kabi xizmatlarning tashkil etilishiga bog'liqdir.

Shunday qilib, yalpi mahsulotning tashqi bozorlarda sotiladigan bir qismini mamlakatlar o'rtasidagi qayta taqsimotiga valyuta kurslarining o'zgarishi ta'sir etadi. Erkin suzadigan valyuta kurslari rejimi sharoitida bahoning shakllanishi va inflyatsiya jarayonlariga kurslar nisbatining ta'siri

kuchayadi. Mavjud hisob-kitoblarga ko'ra 25% eksport kvotasiga ega mamlakat valyutasi kursining 20% pasayishi import qilinayotgan tovarlar baholarini 16% hamda buning oqibatida baholarning mamlakat miqyosida 4-6% o'sishini keltirib chiqaradi. Erkin suzuvchi valyuta kurslari rejimi sharoitida ichki baholarga ta'sir etishning ushbu omili muntazam xarakterga ega bo'lib qoldi.

Erkin suzadigan valyuta kurslari rejimi sharoitida kapitallar, ayniqsa qisqa muddatli kapitallar harakatiga ular o'zgarishining ta'siri kuchaydi. Ushbu omil esa o'z navbatida ayrim davlatlarning valyuta-iqtisodiy holatiga o'z ta'sirini o'tkazadi. Valyutasining kursi ko'tarilib borayotgan mamlakatga xorijiy kapitallarning oqib kelishi natijasida ssuda kapitallari va kapital qo'yilmalarining hajmi vaqtincha oshib ketishi mumkin. Ushbu o'sgan sarmoyalar mamlakat iqtisodiyotini rivojlantirish hama davlat byudjeti kamomadini qoplash maqsadlariga ishlatilishi mumkin. Kapitallarni mamlakatdan oqib ketishi esa ularning kamomadini, investitsiyalar qisqarishini va ishsizlik kuchayishini keltirib chiqaradi.

Valyuta kursi tebranishining oqibatlari mamlakatning valyuta-iqtisodiy mavqeiga, uning eksport kvotasi xalqaro iqtisodiy munosabatlarda tutgan o'rniga bog'liq. Valyuta kursi mamlakatlar, milliy eksportyor va importyorlar o'rtasidagi kurash ob'yekti hamda davlatlararo nizolarning manbasi bo'lib xizmat qiladi. Ushbu sabablarga ko'ra valyuta kursining muammolari iqtisodiy fanda ahamiyatli o'rinni egallaydi.

## **Xarid qobiliyati pariteti**

Xarid qobiliyati pariteti bo'yicha aniqlangan kurs valyuta ayirboshlashning eng ideal (haqiqiy) kursi hisoblanadi, zero u ikki mamlakat standart savatidagi sanoat, iste'mol va boshqa tovar va xizmatlarning o'rtacha hisoblangan narxlarining nisbati sifatida aniqlanadi. Faqatgina ikki mamlakat o'rtasidagi savdo narxlari asosida shakllanadigan kursning ideal modelida, sub'ektiv psixologik omillarni hisobga olmagan holda, real valyuta kursi xarid qobiliyati pariteti kursiga teng bo'lar edi.

Eng oddiy ko'rinishda, savdoning haqiqiy hajmi va iste'mol tarkibidagi turli tovarlar ulushini mavhumlashtirgan holda, dollarning ienaga nisbatan kursini xarid qobiliyati pariteti bo'yicha hisoblash formulasi quyidagi ko'rinishga ega bo'ladi:

$$\text{PPP rate} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n \frac{P_i^{\text{JPY}} \times W_i^{\text{JPY}}}{P_i^{\text{USD}} \times W_i^{\text{USD}}},$$

bu erda:

$P_i^{JPY}$  va  $P_i^{USD}$  - Yaponiya va AQSh dagi tovar va xizmatlarning mos ravishda yapon ienasi va dollardagi narxlari, bu tovarlar va xizmatlar mazkur mamlakatlardagi sanoat va xususiy iste'molning standart savati tarkibiga kiradi;

$W_i$  - mazkur tovar va xizmatlarning sanoat va xususiy iste'mol tarkibidagi ulushi (YaMM yoki milliy daromadagi ulushi);

$n$  - savatga kiritilgan tovarlar soni. Tanlov qanchalik kengroq bo'lsa, valyuta kursining natijasi ham shunchalik aniq bo'ladi.

Valyuta kursini aniqlash va uni korrektirovkalashni valyutalarning xarid qobiliyati paritetiga asosan aniqlash usuli fiksirlangan valyuta kurslari tizimiga xos xususiyat hisoblanadi (oltin standart, Bretton-Vuds tizimlari). Sobiq Ittifoq davrida ham valyuta sohasidagi islohotlarning boshlanishiga qadar dollarning rublga nisbatan kursi xarid qobiliyati pariteti usuli bo'yicha aniqlangan va har hafta dollarning boshqa valyutalarga nisbatan kursining o'zgarishiga qarab korrektirovka qilib turilgan.

Uzoq muddatli davrda (bir necha yillar) real valyuta kursi xarid qobiliyati paritetining qiymati atrofida tebranib turish tendensiyasiga egadir, biroq paritetning o'zini solishtiriladigan mamlakatlardagi narxlar darajasining o'zgarishiga qarab doimiy tarzda qayta hisoblab turiladi.

## **Yalpi Milliy Mahsulot – YaMM**

(Gross National Product - GNP)

Yalpi milliy mahsulot milliy iqtisodiyot holatini aks ettiruvchi asosiy ko'rsatkichdir va o'z ichiga bir qancha iqtisodiy ko'rsatkichlarni qamrab oladi. YaMMning tarkibini quyidagi formula orqali ifodalash mumkin:

$$\mathbf{GNP = C + I + G + X - M,}$$

bu erda:

S – iste'mol;

I – investitsiyalar;

G – davlat xarajatlari;

X – eksport;

M – import.

Valyuta kursi va YaMM ko'rsatkichlari o'rtasida to'g'ri bog'liqlik mavjud bo'lib, u quyidagicha aks ettiriladi:

$$\uparrow \mathbf{YaMM} \quad - \quad \uparrow \mathbf{VALYUTA KURSI}$$

Bu chizmani quyidagicha izohlash mumkin: YaMM ning o'sishi iqtisodiyot umumiy holatining barqarorligini, sanoat ishlab chiqarishining

kengayishini, iqtisodiyotga xorijiy investistiyalar oqimining kuchayishi va eksportning ortib borayotganligini bildiradi. Xorijiy investistiyalar va eksportning o'sib borishi xorijliklar tomonidan milliy valyutaga bo'lgan talabining ortishiga olib keladi, bu esa kursning ko'tarilishida aks etadi. YaMM ning bir necha yillar davomida doimiy tarzda o'sishi iqtisodiyotning "qizib ketishiga", inflyastion jarayonlarning jadallashuvida, va buning natijasida (inflyastiyaga qarshi asosiy chora sifatida) foiz stavkalarining ko'tarilishiga olib kelishi mumkin, bu ham valyutaga bo'lgan talabni oshiradi.

## **Real foiz stavkalari**

(Real Interest Rates)

Bu omilning ahamiyati shundan iboratki, u mamlakat iqtisodiyotiga kiritilgan quyilmalarning umumiy daromadlilik darajasini belgilaydi (bank depozitlari bo'yicha foizlar, obligastiyalarga kiritilgan quyilmalarning daromadliliigi, daromad normasining o'rtacha darajasi va h.k.).

**↑ FOIZ STAVKALARI – ↑ VALYUTA KURSI**

Stavkalar haqida so'z yuritganda real foiz stavkalarini nazarda tutish lozim, zero u nominal foiz stavkasidan inflyastiya darajasini chegirib tashlash natijasida hosil bo'ladi. Masalan, AQSh da 1994 yilda iqtisodiyotning barqaror o'sishi sharoitida foiz stavkalarining o'sish darajasi YaMM va inflyastiyaning o'sish sur'atidan ortda qolardi, ya'ni pasayish tendensiyasiga ega edi. Federal zahira tizimi yil davomida bir necha marta hisob stavkasini oshirdi, faqatgina qat'iy harakatlar bilan iqtisodiy ko'tarilish jarayonini to'xtatib qo'ymaslik maqsadida stavkani katta darajaga oshirmadi. Natijada dollarning asosiy qat'iy valyutalarga nisbatan kursi butun 1994 yil davomida pasaya bordi (masalan, dollarning markaga nisbatan kursi 1994 yil yanvarda 1,76 dan oktyabrda 1,48 gacha tushdi).

1999-2000 yillar mobaynida FZT Evropa Markaziy bankining stavkasiga nisbatan (AQSh dollarlarida) yuqori foiz stavkalarini belgilashi natijasida AQSh dagi evrobozorlardan kapitalning oqib ketishi va EUR/USD kursining 1999 yil boshida 1,16 dollardan 2000 yil oxirida 83 stentgacha pasayishi yuz berdi.

Chuqur tahlil qilgan holda shuni ta'kidlab o'tish lozimki, ikki valyuta almashuv kursining shakllanishida ikkala mamlakat foiz stavkalari o'rtasidagi farq asosiy o'rinni egallaydi (foiz differentsiali). Ikkala mamlakatda real foiz stavkalarining darajasi deyarli bir xil bo'lgan sharoitda (bu ikkala mamlakatga kiritiladigan quyilmalar daromadliliigining tengligini anglatadi), bir mamlakat markaziy banki tomonidan hisob stavkasining oshirilishi mazkur valyutada

qilinadigan jamg'armalarning daromadlilik darajasini oshiradi, bu esa valyutaga bo'lgan talabning ortishi va uning kursining ko'tarilishiga olib keladi.

## **Ishsizlik**

(Unemployment)

Bandlik omili ikki xil kattalik ko'rinishida: yoki ishsizlik darajasi (ya'ni ishsizlar sonining mehnatga layoqatli aholi umumiy soniga nisbati), yoki unga teskari bo'lgan ko'rsatkich, ya'ni bandlar sonining ulushi sifatida qaralishi mumkin.

*Ishsizlik darajasi* odatda foizlarda aks ettiriladi, bunda valyuta kursi va ishsizlik darajasi o'rtasida teskari bog'liqlik kuzatiladi:

↑ **ISHSIZLIK**      –      ↑ **VALYUTA KURSI**

Hozirgi zamon iqtisodiy nazariyasiga ko'ra, ishsizlikning nolga teng darajasiga erishib bo'lmaydi (har doim mavsumiy, tarkibiy, frikstion ishsizlik mavjud bo'ladi). Shu sababli, sanoati rivojlangan mamlakatlarda to'liq bandlik darajasi deganda ishsizlikning taxminan 6% ga teng darajasi tushuniladi.

Bandlikning o'zgarishini (xususan, AQShda) NFP (Non-Farm Payrolls) ko'rsatkichi, ya'ni noqishloq xo'jaligi tarmoqlarida band bo'lganlarning soni ifodalaydi (payrolls – statistikada hisobga olinadigan ish haqlarini to'lash bo'yicha hisobotlar). NFP ko'rsatkichining o'sgan qismi bandlikning oshganini xarakterlaydi va dollar kursining ortishiga olib keladi.

## **Inflyastiya**

(Inflation)

Inflyastiya, yoki milliy pul birligining qadrsizlanish darajasi narxning o'sishi sur'atlarida aks etadi. Narxlar o'zgarishining 2 xil ko'rsatkichi mavjud:

*PPI (Producer Price Index)* – ishlab chiqarish narxlarining o'zgarish indeksi (sanoat tovarlarining ulgurji partiyalari uchun). Mazkur ko'rsatkich o'tgan davrga nisbatan foizlarda hisoblanadi va inflyastiyaning dastlabki belgilari sifatida namoyon bo'ladi, chunki ishlab chiqarish narxlari iste'mol narxlari tarkibiga kirib ketadi.

*CPI (Consumer Price Index)* – iste'mol narxlari indeksi – inflyastiya darajasini bevosita aks ettiruvchi ko'rsatkich.

Inflyastiya darajasi va valyuta kursi o'rtasida teskari bog'liqlik mavjud:

## ↑ INFLATSIYA – ↑ VALYUTA KURSI

Inflyastiya holatiga ta'sir etuvchi ko'rsatkichlardan biri bu *muomaladagi pul massasining miqdoridir (money supply)*. Pul massasi likvidlik darajasi bo'yicha farqlanadigan bir nechta pul agregatlaridan tarkib topgan (M0 dan M4 gacha). M1 agregati naqd pullar va talab qilib olgunga qadar depozitlardan iborat bo'lib, uning inflyastiyaga ta'siri eng sezilarli darajada bo'ladi.

Muomaladagi pul massasining ortishi va buning natijasida narxlarning o'sishiga olib keluvchi sabablardan yana biri bu *davlat byudjeti defisitining miqdori (budget deficit)* dir, biroq ko'pincha bu ko'rsatkich valyuta kursining uzoq muddatli harakatini tahlil qilishda qo'llaniladi.

Narxlarning oshishiga olib keluvchi inflyastiya valyuta kursining xarid qobiliyati pariteti bo'yicha o'zgarishiga olib keladi, shuningdek, nazorat ostidan chiqib ketgan holda mamlakatdagi ishbilarmonlik faoliyatini susaytiradi, YaMM o'sish sur'atlarining pasayishiga va mamlakatga keladigan investitsiyalar oqimining kamayishiga olib keladi.

Inflyastiya darajasi valyut kursi dinamikasining haqiqiy qiymatini aniqlashda hisobga olinadi. Bunda narxlar indeksi almashuv kursi dinamikasi bilan solishtiriladi. Agar muayyan davr ichida (masalan bir yilda) dollarning rublga nisbatan kursining oshishi (yoki rublning qadrsizlanishi) nominal qiymatda rublning inflyastiyasiga qaraganda past bo'lsa, demak, haqiqatda rublning qiymati oshgan hisoblanadi.

## To'lov balansi

(Balance of Payments)

Mamlakatning xorijiy kirimlar va to'lovlar balansi o'z ichiga quyidagilarni oladi:

- *Savdo balansi (trade balance or trade gap)*
- *Kapitallar harakati balansi (capital payments gap)*.

Xorijdan kirib keladigan pul oqimlarining xorijga qilinadigan to'lovlar miqdoridan ortishi to'lov balansining ijobiy bo'lishiga va milliy valyuta kursining ko'tarilishiga olib keladi. Va aksincha bo'lganida, to'lov balansining defistiti yuzaga keladi va milliy valyuta kursi pasayadi.

## ↑ DEFITSIT, ↓ IJOBIY SAL'DO – ↓ VALYUTA KURSI

↓ DEFITSIT,    ↑ IJOBIY SAL'DO    -    ↑ VALYUTA KURSI

*Savdo balans*i tashqi savdo operastiyalari bo'yicha to'lovlar balansidan tarkib topadi.

Agar eksport importdan ortsa – demak savdo balans*i* saldosi ijobiy bo'ladi.

Eksporterlar xorijiy valyutada olgan eksport tushumini milliy valyutaga almashtiradilar va shu bilan milliy valyuta kursining oshishiga olib keladilar. Mazkur holat Yaponiya va Germaniya davlatlar uchun xosdir – bu mamlakatlar an'anaviy tarzda savdo balansining ijobiy saldosi ega, bu esa iena va nemis markasining boshqa valyutalarga nisbatan kursining ko'tarilishiga sabab bo'ladi.

Agar import eksportdan ortib ketsa – demak, savdo balansida defisit paydo bo'ladi (salbiy saldo).

Mazkur vaziyatda importerlar xorijiy tovarlarni sotib olish uchun milliy valyutani xorijiy valyutaga almashtirishga majbur bo'ladilar, buning natijasida valyuta kursining pasayishi yuz beradi. Masalan, 90-yillarda Buyuk Britaniyaning Germaniya bilan savdo balans*i* manfiy saldoda bo'lib, funt sterlingning kursi nemis markasiga nisbatan pasayib ketgan edi.

*Kapitallar harakati balans*i. Kapitallarning xalqaro harakati asosida yirik investorlarning (moliyaviy, sug'urta va boshqa fondlarning) investistiyalashga oid rejalari yotadi, zero ular aholi va korporastiyalarning katta hajmdagi pul resurslarini jalb qiladilar. Eng yirik va faol investorlarga yuz milliard dollarlik aktivlarga bo'lgan Amerika fondlarini kiritish mumkin. Aktivlarni joylashtirishdan maksimal darajada foyda olish maqsadida ular davriy ravishda investistiyalar portfelining tarkibini o'zgartirib turadilar va mablag'larini turli investistion instrumentlar – korporastiyalar akstiyalari, hakumat va xususiy obligastiyalar, bank depozitlari va boshqa instrumentlarga joylashtiradilar. Aytaylik, xorijiy moliyaviy instrumentlarning daromadlilik darajasi mahalliy instrumentlardan yuqori ekanligi aniqlandi. Mazkur vaziyatda mahalliy moliyaviy instrumentlarni sotish, pul mablag'larini milliy valyutadan xorijiy valyutaga almashtirish va mablag'larni xorijiy qimmatli qog'ozlarga joylashtirish avjga chiqadi. Buning natijasida milliy valyutaning kursi pasayib ketadi.

Mazkur omilni yanada chuqurroq o'rganganda uni foiz stavkalari darajasi va mamlakat iqtisodiyotiga kiritiladigan quyilmalarning umumiy daromadlilik ko'rsatkichlari bilan bog'liqligini aniqlash mumkinki, bu omillar sodir bo'layotgan o'zgarishlarning yanada chuqur sabablaridan hisoblanadi. Shu bilan bir vaqtda kapitallar harakati valyuta kursining o'rta muddatli dinamikasini boshqaradigan oraliq jarayondan iboratdir.

## **Sanoat ishlab chiqarishi**

(Industrial Production)

YaMM ko'rsatkichi kabi sanoat ishlab chiqarishidagi o'zgarishlar ham almashuv kursiga bevosita ta'sir ko'rsatadi:

↑ **SANOAT ISHLAB CHIQRISHI** – ↑ **VALYUTA KURSI**

## **Etakchi ko'rsatkichlar indeksi**

(Leading Indicators Index - LEI)

Mazkur indeks asosiy iqtisodiy indikatorlarning o'rtacha hisoblangan ko'rsatkichi bo'lib, o'z ichiga ishsizlik darajasi, sanoat ishlab chiqarishi, savdo ko'rsatkichlari, fond indekslarining o'zgarishi va boshqa indikatorlarni qamrab oladi. Indeksning o'sishi iqtisodiyot holatining yaxshilanib borayotganligidan darak beradi va milliy valyuta kursining ko'tarilishiga olib keladi. (bu ko'rsatkich AQSh da qo'llaniladi.)

## **Ishbilarmonlik optimizmi indeksi**

Rivojlangan mamlakatlarda doimiy ravishda chop etiladigan ishbilarmonlik optimizmi indeksleri keng tarqalgan bo'lib, ular etakchi ishbiarmon tadbirkorlar – yirik korporastiyalar rahbarlarining iqtisodiyotning holati haqidagi sub'ektiv so'rovlari asosida hisoblanadi.

AQSh da bu – NAPM (National Association of Purchasing Management) indeksi.

Buyuk Britaniyada – CBI (Corporation of British Industry) indeksi.

Mazkur indeksning ko'tarilishi milliy iqtisodiyotga bo'lgan ishonchni oshiradi va valyuta kursining ko'tarilishiga olib keladi:

↑ **ISHBILARMONLIK OPTIMIZMI** – ↑ **VALYUTA KURSI**  
**INDEKSI**

## **Iste'mol kutishlari indeksi**

Iste'mol kutishlari indeksi ham shuddi shu tarzda amal qiladi. AQSh da bu ko'rsatkich Michigan universiteti tomonidan uy xo'jaliklari orasida ularning tovar va xizmatlar iste'moli uchun rejalashtirayotgan xarajatlari haqida o'tkaziladigan so'rov asosida ishlab chiqiladi va u stiklga bog'liq ravishda 80 punktdan 95 punktga o'zgarib turadi. Iste'mol xarajatlarining oshishi iqtisodiyotdagi yalpi talabning ortishiga, sanoat va xizmat ko'rsatish tarmoqlarida yangi buyurtmalarning kelib tushishiga olib keladi va iqtisodiy



o'sishni rag'batlantiradi. Indeks darajasining oshishi milliy valyuta kursining barqarorlashuviga olib keladi.

Qoida bo'yicha, fundamental omillar mo'ljallangan o'zgarishlarga olib keladi, biroq ularni qo'llashda ehtiyotkorlik bilan harakat qilish lozim. Valyuta dileri bu omillardan birortasiga ham valyuta kursining maqsadli o'zgarishining to'liq kafolati sifatida qaramaydi, zero bunday holatda bozorning reakstiyasi juda tez va kuchli bo'lar edi. Haqiqatda har bir bozorda sub'ektiv omil – bitta vaziyatni turlicha baholash mavjud: optimistik (valyuta kursining o'sishiga olib keluvchi) va pessimistik (uning pasayishiga olib keluvchi) baholash. Pozistiyani ochish to'g'risida qaror qabul qilishdan avval diler diqqat bilan bozorning kayfiyatini, u yoki bu omilning qanday baholanishini o'rganishi kerak, bundan so'ng esa olingan natijalarga qarab mos qarorni qabul qilishi lozim. Masalan, bir statistik ko'rsatkichni baholashga ikki xil yondashish mumkin:

- Narxlarning o'sishi (CPI, PPI ning oshishi)da – optimistlar xulosa qilishadiki, tez orada qat'iy pul-kredit siyosati o'tkaziladi, foiz stavkalari ko'tariladi, shu sababli kurs ortishi kerak; pessimistlar esa aksincha, buni eksportning kamayishi, iqtisodiyotning yomonlashuvi va almashuv kursining pasayishiga olib keluvchi inflyatsiya deb hisoblaydilar;
- YaMM ning ortishida – optimistlar ta'kidlashadiki, iqtisodiyot barqaror rivojlanmoqda, demak kurs ham oshadi; pessimistlar esa iqtisodiyotning tez rivojlanib ketishi sodir bo'lib, inflyatsiya darajasining ko'tarilishi, importning ortishi va valyuta kursining pasayishi yuz beradi, deb xulosa qiladilar.

Shunday qilib, bozorda market-meyker bo'lmagan diler pozistiyani ochishda universal qoidaga amal qilishi, ya'ni bozordagi ko'pchilikning kutishlari va kayfiyatlariga mo'ljal qilishi kerak. Bunga publikastiyalar asosida vaziyatni tahlil qilish, Reyter, Telereyt va Blumberg axborot agentliklarining bozor holati haqidagi ma'lumotlarini o'rganish, turli mamlakatlardagi banklarning dilerlari bilan fikr almashish orqali erishish mumkin. Olingan ma'lumotlarni valyuta kursi o'zgarishining turli variantlari modeliga kiritib, iqtisodiyot indikatorlar chop etilganidan so'ng kursning qanday o'zgarishini bilish mumkin. Bunda dilerning asosiy vazifasi – bozorning ko'pchilik qismi tomonidan aytilgan kursning harakatiga qo'shilib olish, ya'ni "qayiqqa o'tirib olish" (don't miss the boat) dan iborat.

## **Xulosa**

Valyutaning qiymati tovarlar bilan savdodagi singari talab va taklifga bog'liq bo'lgan bahoda ifodalanadi. Ma'lum bir miqdordagi valyutaning bahosi

boshqa bir valyutaning nisbiy birliklarida belgilanadi (milliy yoki xorijiy). Xorijiy valyutaning bahosi valyuta kursi deb ataladi.

Valyuta kursi pullarning xalqaro harakati jarayoniga taalluqlidir va umumiy asosda milliy iqtisodiyotning jahon xo'jaligi bilan aloqalarini ifodalaydi.

"Spot" kurslar erkin suzadigan yoki qat'iy belgilangan bo'lishi mumkin. Ular milliy valyutani mamlakat tashqarisida shartnomani amalga oshirish paytiga sotib olish qobiliyatini ko'rsatadi.

Forvardli kurs - bu, muddatli valyuta shartnomalari kursidir. U kelgusida ma'lum bir sanaga valyutani yetkazib berish sharti bilan sotish yoki sotib olish bahosidan iboratdir.

**Valyuta kursi bobi bo'yicha o'z bilimini tekshirish uchun savollar:**

- 1.Valyuta kursi deganda nima tushuniladi?
- 2.Valyuta kursining mamlakat hamda jahon iqtisodiyoti uchun ahamiyati qanday?
- 3.Valyuta kursining qanday turlari mavjud?
- 4.Kross-kurs nima va u qanday aniqlanadi?
- 5.Kotirovka uslublarining qanday turlari mavjud?
- 6.Valyuta kursiga ta'sir etuvchi qanday omillarni bilasiz?
- 7.Valyuta dempingi deganda nimani tushunasiz?
- 8.GAAT yoki BST deganda nimani tushunasiz?

## **4-BOB. VALYUTA BOZORI**

### **Ushbu bobda ...**

- jahon moliya markazlari, ularning paydo bo'lishi va rivojlanishi
- valyuta, fond, kapital va banklararo bozorlar
- valyuta bozori tushunchasi
- valyuta bozorlari turlari va o'ziga hos xususiyalari
- valyuta bozorining asosiy ishtirokchilari
- jahon valyuta bozorining kon'yunktura mexanizmi va unga ta'sir etuvchi omillar
- texnik tahlil haqida tushuncha
- fundamental tahlil haqida tushunchalar keltirilgan.

### **4.1. 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 ob'yekti pul kapitali hisoblangan bozor munosabatlarining o'ziga hos 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 ob'yektiv 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 hos, 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 ob'yektiv 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 hom ashyo 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 stihiyali 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 bog'lanib ketmoqdalar. Jahon valyuta, kredit va moliya bozorlari o'zlarining katta imkoniyatlari hamda ko'p maqsadlilikining tez o'sishi 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 xo'jaligi tizimidagi tegishli o'rni hamda valyuta-iqtisodiy holati;

- rivojlangan kredit tizimi va yaxshi tashkil etilgan fond birjasining mavjudligi;

- soliqqa tortishning o'rta me'yorligi;

- xorijlik qarz oluvchilarga milliy bozorga chiqish va xorijiy qimmatli qog'ozlarga 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 N'yu-York, London, Lyuksemburg, Frankfurt-Mayn, Singapur va boshqa shu kabi jahon moliyaviy markazlari shakllandi.

Jahon moliyaviy markazlari - xalqaro valyuta, kredit, moliya operatsiyalari, qimmatli qog'ozlar hamda oltin bilan bitimlarni amalga oshiruvchi banklar va ixtisoslashgan kredit-moliya institutlari to'planuvining markazlaridir. Tarixan ular milliy bozorlar negizida, so'ng esa jahon valyuta, kredit, moliya hamda oltin bozorlari zaminida paydo bo'lgan.

Birinchi jahon urushigacha hukmron moliyaviy markaz bo'lib 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 cheklovlarini, 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 sek'yuritizatsiya 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 o'z moliyaviy markazlarini barpo etishga azaldan intilayotgan edilar. Biroq valyuta, kredit va moliya bozorlarining integratsiyalashuvi sanoat, qishloq xo'jaligi hamda tashqi savdo jarayonidagi integratsiyalashuvdan uzoq vaqt davomida orqada qolayotgan edi. Ushbu esa Yevropa Ittifoqidagi kelishmovchiliklar, a'zo mamlakatlarning byudjet, kredit va investitsiya siyosatlarini amalga oshirishdagi o'z mustaqilligidan millat usti qarorlar foydasiga voz kecha olmayotganligi bilan izohlanadi. 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 Maastrixt 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'rinida 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 ohirlarida 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 soliqlarga 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 zahiralari 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 assositsiyalari, 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 pano xizmatini bajaradi.

AQShdan farqli o'laroq Yaponiyadagi Xalqaro bank hududi kapitallarni o'zining ichki hisob raqamlaridan ichki bank hisobvaraqlariga o'yning 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'iy 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 sub'ektlari ushbu bilan bog'liq o'z tashqi iqtisodiy faoliyatlarini strategiyasini muvofiqlashtirishlari lozim.

Yangi moliyaviy instrumentlar va bozor infratuzilmasi kiritilmoqda. Ishtirokchilar soni kengaymoqda (8-jadval).

## 8-jadval

### Jahon valyuta, kredit va moliya bozorlari: ishtirokchilari va tarkibiy tuzilishi

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 sug'urta kompaniyalari	Ssuda kapitallari bozorlari: a) pul bozori b) kapital bozori v) yevrobozor	Xalqaro banklar, transmilliy banklar Ixtisoslashgan kredit-moliya institutlari, shu jumladan sug'urta kompaniyalari
Fond va tovar birjalari	Moliyaviy bozorlar	Eng yirik fond va tovar birjalari
Davlat	Sug'urta bozorlari Oltin bozorlari	Xalqaro valyuta-kredit va moliya tashkilotlari

#### **4.2. Valyuta bozori tushunchasi, uning institutsional tarkibi va o'ziga xos xususiyatlari.**

Iqtisodiy, siyosiy va madaniy tushunchadagi xalqaro munosabatlar turli mamlakatlar yuridik shaxslari hamda fuqarolarining pul talabnomalari va majburiyatlarini keltirib chiqaradi. Xalqaro hisob-kitoblarning o'ziga hosligi shundaki, baho va to'lov valyutasi sifatida odatda xorijiy valyutalar ishlatiladi, chunki hozirgi kunda barcha davlatlarda qabul qilinishi majburiy bo'lgan umum tan olingan jahon kredit pullari yo'q. Shu bilan birgalikda qonuniy to'lov vositasi sifatida har bir suveren davlatda uning milliy valyutasi ishlatiladi. Shu sababli tashqi savdo, xizmatlar, kreditlar, investitsiyalar, davlatlar aro to'lovlar bo'yicha hisob-kitoblarning zaruriy sharti bo'lib to'lovchi yoki oluvchi 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.<sup>16</sup>

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 tarmoqining yig'indisi sifatida tavsiflaydi.

<sup>16</sup>Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Колл. авторов; Под общ. ред. А.Г. Грязновой. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 1168 с

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;
- 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 munosabatlarning 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, N'yuyork 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 oshirishini;
- valyuta va kredit xavf-xatarlar sug'urtalanishini;
- jahon valyuta, kredit va moliya bozorlarining o'zaro aloqalarini;
- banklar, korxonalar, davlat valyuta zahiralarning 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 ("ettilik", 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 borgani 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 tarzidagi 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 buyruqidir. Pul o'tkazmasini amalga oshirishda bank mijozga xorijiy valyutani milliy valyutaga sotadi. Telegraf pul o'tkazmalari hisob-kitoblarni tezlashtirishga, kreditdan foydalanish muddatini qisqartirishga hamda veksell, chek, pochta pul o'tkazmasini jo'natish va ularni manzilga etib kelishi davri mobaynida vujudga keladigan valyuta yo'qotishlardan saqlashga ko'maklashadi. Telegraf orqali pul o'tkazmalarida maxsus kod ("kalit")ning qo'llanilishi suiste'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 (lisenziya) 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 portfelining 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-zahiralarda nafaqat xatarlarni sug'urtalash, balki kichik mamlakatlarning valyuta kurslarini pasaytirib yuborishga qodir bo'lgan yirik chayqov bitimlarini tuzish imkonini beruvchi katta hajmdagi pul mablag'lari to'planadi. Ushbu holat 1998 yilning yozida Malayziya, Indoneziya va Gonkongning valyutalari bilan sodir bo'ldi hamda mazkur davlatlarning keskin noroziligini keltirib chiqardi. Mazkur davlatlar yuqorida zikr etilgan yirik chayqovchilarning o'z hududlaridagi faoliyatiga taqiqlovchi choralar kiritdilar.

Valyuta bozorlari ishtirokchilarining qatoriga ushbu bozorlar orqali valyuta zahiralarini boshqaradigan, milliy valyuta kursini qo'llab-quvvatlab turadigan, valyuta intervensiyasi hamda milliy valyutadagi qo'yilmalar bo'yicha

foiz stavkalari muvofiqlashtirilishini amalga oshiradigan mamlakatlar markaziy banklari kiradi. Jahon valyuta bozorlariga eng katta ta'sirni AQSh (Federal Zahira Tizimi), Germaniya va Buyuk Britaniya markaziy banklari o'tkazadi.

Valyuta bozorida nobank toifasidagi institutlar (sug'urta va pensiya fondlari, investitsiya kompaniyalari) ham ishtirok etadi. Biroq ushbu institutlar bozorda valyutani sotuvchilari va sotib oluvchilari o'rtasida vositachilik funksiyalarini bajaruvchi bozorning yana bir muhim ishtirokchilari bo'lmish brokerlik firmalaridan vositachilar sifatida foydalanadilar. Broker orqali ishlashning imtiyozli taraflari qatoriga bitimlar amalga oshirilishining mahfiyiligi, kotirovka jarayonining uzluksizligi, o'z baholarini berish imkoniyati kabilar kiradi. Brokerlar valyuta operatsiyalarining hajmlari, valyuta operatsiyalarining 30 foiziga yaqinini (London bozorida 35%, dollar bo'yicha operatsiyalarda esa birmuncha ko'proq) qamrab olgan holda doim o'sib bormoqda. 90-yillarning o'rtalarida, masalan 1997 yilda Tokioda dollar-iena operatsiyalarining 50%iga yaqinini amalga oshiruvchi elektron brokerlar paydo bo'ldi. Brokerlik-dilerlik firmalari ichida yetakchi o'rinni "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 bo'lsa-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) tarmoqiga ulangan. Mazkur agentliklar eng muhim siyosiy va iqtisodiy yangiliklar hamda valyutalar kurslari haqida habar berib turadilar.

70-yillardan boshlab valyutalar bilan ayrim operatsiyalar tovar birjalarida amalga oshiriladi (masalan, fyuchers va opsiyon valyuta operatsiyalari Chikago hamda N'yu-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 operastiyalarining majmuasidir.

*Valyuta operastiyalari* – 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 operastiyalar (bir valyutani boshqasiga almashtirish), shuningdek, joriy depozit-kredit operastiyalari (bir yilgacha bo'lgan muddatda) valyuta operastiyalarining asosiy qismini tashkil etadi.

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

Valyuta bozorlarini bir necha belgilar bo'yicha klassifikastiyalash mumkin:

*Operastiyalarning turi bo'yicha.* Konversion operastiyalar jahon bozori (ular ichida dollar/evro, yapon ienasi/dollar kabi) hamda kredit-depozit operastiyalari jahon bozori.

*Hududiy belgilanish bo'yicha.* Bozorlarni quyidagi yirik turlarga ajratish qabul qilingan: Evropa, Shimoliy Amerika, Uzoq Sharq bozorlari. Ularning ichida quyidagi yirik xalqaro valyuta-moliyaviy markazlar ajratiladi: Evropada – 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 operastiyalar turlari bo'yicha bozorlarning kesishmasi sifatida.* Dollar depozitlarining Evropa bozori yoki evro/yapon ienasi konversion operastiyalarining Osiyo bozori kabilar shular jumlasidandir.

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

*Tijorat banklari.* Ular valyuta operastiyalarining asosiy qismini amalga oshiradilar. Tijorat banklarida bozorning boshqa ishtirokchilari o'z hisob varaqlarini ochadilar va ular bilan birgalikda zarur konversion va depozit-kredit operastiyalarini amalga oshiradilar. Banklar mijozlar bilan operastiyalarni amalga oshirgan holda bozorning valyuta konversiyalariga, mablag'larni jalb qilish/joylashtirishga bo'lgan talabini muvofiqlashtiradilar, boshqa banklar bilan

o'zaro munosabatlarga kirishadilar. Mijozlarning talablarini bajarishdan tashqari tijorat banklari o'z mablag'lari hisobiga mustaqil tarzda ham operastiyalarni amalga oshiradilar.

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

Jahon valyuta bozorlarida kunlik operastiyalari hajmi milliardlab dollarlar bilan hisoblanadigan yirik xalqaro banklar o'zining katta ta'siriga 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 operastiyalarini amalga oshiruvchi firmalar.* Xalqaro savdoda ishtirok etuvchi kompaniyalar xorijiy valyutaga nisbatan qat'iy talab (importerlar sifatida) va taklifni (ekspoterlar sifatida) shakllantiradilar, shuningdek, mavjud valyuta zahiralarini 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 operastiyalarini 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 diversifikastiyalangan boshqarilishi siyosatini amalga oshiradilar va turli mamlakatlar hukumatlari va korporastiyalarining qimmatli qog'ozlariga o'z mablag'larini 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 korporastiyalar ham kiradi, masalan, Kseroks, Nestle, Djeneral Motors, British Petroleum va b.

*Markaziy banklar.* Ularning vazifalariga valyuta zahiralarini boshqarish, almashuv kursi darajasiga ta'sir qiluvchi valyuta intervenstiyalarini 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 Zahira 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 operastiyalarini olib boradilar.

*Valyuta birjalari.* Bozor iqtisodiyotiga o'tish davrini kechirayotgan mamlakatlarda valyuta birjalari amal qiladi. Ularning asosiy funkstiyalariga 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 operastiyalarini 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 operastiyalari 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, kuni Nyu-York va Los-Andjelesda 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. Faslg qarab (yozgi yoki qishki) er 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 Evropa mamlakatlari uchun "markaziy Evropa 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 Evropa 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.

1.2.-jadval

*Jahon moliyaviy markazlari ish vaqtlarining farqlanishi*

Moliyaviy markaz	GMT vaqtidan farq qiluvchi soatlar	
	<i>Qishda</i>	<i>Yozda</i>
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

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.

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. Valyutalash 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:

1.3.-jadval

*Asosiy moliyaviy markazlarda bank bayram kunlarining kalendari*

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 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

necha 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. Telekommunikatsiya 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 komp'yuter jihozlari sotib olishga valyuta bozorida hukmron bo'lgan yirik banklarninggina qurbi etadi. Valyuta zali jihozlari hamda Reyter va Telereyt tizimlariga a'zolik, komp'yuterlar hamda bitimlarning dastur ta'minotlari qiymati millionlab dollarlar, yirik zallar uchun esa o'n millionlab dollarlar 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 hodimlarni o'z ichiga oladi. Ularning ichida dilerlar, iqtisodchi-tahlilchilar, menejerlar mavjud. Dilerlar (Fransiyada ularni odatda kambistlar deb atashadi) - valyuta oldi-sotdisi bo'yicha mutahassislardir. 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 kon'yunkturasiga 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 ob'yektiv va sub'yektiv tavsifidagi xavf-xatarlar ta'siridadir. Xavf-xatarning ob'yektivligi, 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 sub'yektivligi 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 dollarlarga bitimlar tuzilishini hisobga olgan holda dilerlarning noto'g'ri qabul qilgan qarorlari ob'yektiv 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 neshnl benk (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 ob'yekti 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, kon'yunktura, 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 N'yu-York valyuta brokerlari Assosiyasining qaroriga asosan broker xizmatlarining vositachilik haqi hisoblashning amalda bo'lgan xalqaro amaliyoti Amerika valyuta bozorlariga kiritilgan.

### **4.3. 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, N'yu-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'iy 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, N'yu-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 likvidligi, xorijiy banklarning ko'pligi (76 mamlakatdan 524 bank) tufayli xorijiy valyutalar bilan savdoda azaldan yetakchi edi. harbiy 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 erkinroq bo'lgan Singapur bozorida amalga oshirilayotgan operatsiyalar hajmining 1995 yildan 1998 yilgacha bo'lgan davr ichida 32 foizli o'simiga erishildi. Huddi shu davr ichida esa Tokioda ushbu operatsiyalarning hajmi 8%ga, Gokongda - 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'inaridan 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 stihiyali 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. Valyuta bozorlarining stihiyali faoliyati oqibatida og'irlashayotgan valyuta qiyinchiliklari mamlakatlar iqtisodiy siyosatiga ma'lum bir ta'sir ko'rsatadi va iqtisodiyotni muvofiqlashtirish yuzasidan ularning o'zaro kelishilgan xatti-harakatlarining muhim muammosi bo'lib hisoblanadi.

#### **4.4. Jahon valyuta bozorining kon'yunktura mexanizmi va unga ta'sir etuvchi omillar**

Jahon valyuta bozorining kon'yunktura mexanizmi deganda odatda ushbu bozorda valyutalarga bo'lgan talab va taklifning shakllanish mexanizmi tushuniladi. Bozorning kon'yunktura 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, psihologik 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 "ho'kizlar" uchun qulaydir. Agar baholar pasayib borayotgan bo'lsa unda bozor "ayiqqlar" 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 mutahassislar odatda baholar o'sishi yoki pasayishini keltirib chiqargan omillarning chuqur sabablariga o'z e'tiborlarini qaratmaydilar. Ko'p qollarda 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 orttirs, yuqorida zikr etilgan tushunchaning shunchalik hayotiyli 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. F'yuchers 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 "ho'kiz" 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'riflash 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 holos. 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.

F'yucherslar bilan shug'ullanuvchi ko'pchilik mutahassislar 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 qollarda 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 (tarhalishi 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'lsada, 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 etgan bo'lar edi.

Vaqt o'tishi bilan texnik tahlilchiga grafikni o'g'ish 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 f'yucherslar 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 f'yuchers 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. F'yuchers 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.

## **Xulosa**

Valyuta bozorlari - bu, talab va taklif asosida shakllanadigan kurs bo'yicha xorijiy valyutalarning milliy valyutaga oldi-sotdisi amalga oshadigan rasmiy markazlaridir. Jahon moliyaviy markazlari - xalqaro valyuta, kredit,

moliya operatsiyalari, qimmatli qog'ozlar hamda oltin bilan bitimlarni amalga oshiruvchi banklar va ixtisoslashgan kredit-moliya institutlari to'planuvining markazlaridir. Tarixan ular milliy bozorlar negizida, so'ng esa jahon valyuta, kredit, moliya hamda oltin bozorlari zaminida paydo bo'lgan.

Jahon valyuta, kredit hamda moliyaviy bozorlari taalluqli milliy bozorlar negizida paydo bo'lgan va milliy bozorlar ular bilan yaqindan munosabatdadir.

### **Valyuta bozori bobi bo'yicha o'z bilimini tekshirish uchun savollar**

1. Valyuta bozori deganda nima tushuniladi va uning qanday shakllari mavjud?
2. Jahon valyuta bozori va uning o'ziga hos 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 esport va import operatsiyalari rivojida valyuta kursining ahamiyati qanday?
7. Jahon valyuta bozori kon'yunkturasi deganda nima tushuniladi?
8. Jahon valyuta bozori kon'yunkturasiga qanday omillar ta'sir etadi?
9. Texnik tahlil deganda nima tushuniladi?
10. Fundamental tahlil deganda nima tushuniladi?

## **5-BOB. VALYUTA OPERATSIYALARI**

### **Ushbu bobda ...**

- valyuta operatsiyalari va ularga ta'rif
- valyuta operatsiyalarining asosiy turlari
- spot operatsiyalari va ularni amalga oshirish texnikasi
- kross-kurslarni hisoblash uslublari
- forvard operatsiyalari va ularni amalga oshirish texnikasi
- f'yuchers, opsiya va svop valyuta operatsiyalari
- valyuta arbitraji operatsiyalari keltirilgan.

### **5.1."Spot" operatsiyalari (kassa shartnomalari)**

Jahon valyuta bozorida eng ko'p amalga oshiriladigan operatsiyalar - bu, spot ("Spot") operatsiyalaridir. Agar jahon valyuta bozorida amalga oshirilayotgan barcha operatsiyalarni 100% deb olsak, ularning 70 foizidan ziyodi spot operatsiyalariga to'g'ri keladi.

Spot ("Spot") operatsiyasi - bu bir zumda amalga oshiriladigan valyuta operatsiyasi bo'lib, sotuvchi sotgan valyutasini sotib oluvchiga 2 bank ish kuni davomida, shartnoma tuzilgan kun kursi bo'yicha yetkazishi lozim. Zamonaviy sharoitda, mazkur valyuta operatsiyalarining amalga oshirilishi va valyutaning yetkazilishi 2 bank ish kunini talab etmaydi.

Kassa shartnomasi spot shartlari asosida amalga oshiriladi va asosan xalqaro hisob-kitoblar bo'yicha, kurslar o'zgarishi oqibatida ehtimolli valyuta yo'qotishlarining oldini olish, shuningdek kapitallarni ("qaynoq" pullarni o'z ichiga olgan holda) bir joydan boshqa joyga tez oqib o'tishi maqsadida xorijiy valyutani zudlik bilan sotib olish uchun qo'llaniladi.

Valyuta kurslarining erkin tebranishi rejimiga o'tilishi bilan valyutalar bilan chayqov kassa savdosi kuchaydi. Ushbu operatsiyalar valyuta bozorlarida keng tarqalgan bo'lib, hozirgi kunda banklar aro bozor umumiy muomalasining ko'p qismini tashkil etadi.

Kassa operatsiyalari uchun xususiyatli narsa shundaki, shartnoma tuzilishining payti uning ijro etilish payti bilan to'g'ri kelmaydi. Valyuta shartnoma tuzilganidan so'ng o'sha zahoti, 2 bank ish kunidan kechikmagan holda, sotib oluvchiga yetkaziladi. Valyutani yetkazib berish muddati "valyutalashtirish sanasi" deb ataladi. Agarda valyutalashtirish sanasi bir ishtirokchi hududida dam olish kuniga to'g'ri kelsa, unda ijro sanasi bo'lib ikkala ishtirokchi uchun ham dam olish kunidan so'nggi ish kuni hisoblanadi. Quyida keltirilgan jadvalda spot operatsiyalarini turlari bo'yicha valyutalashtirish sanalarini ko'rishimiz mumkin.

Nomi	Standart belgisi	Tuzilish sanasi	Valyutalashtirish sanasi	Davr	Yakunlanish sanasi
Overnight	o/n	Bugun	Bugun	1 kun	ertaga
Tom/next	t/n	Bugun	Ertaga	1 kun	ertadan keyin
Tom/week	t/w	Bugun	Ertaga	1 hafta	ertaga + 7 kun
Spot			2-ish kuni		
Spot/next	s/n	Bugun	2-ish kuni	1 kun	3-ish kuni
Spot/week	s/w	Bugun	2-ish kuni	1 hafta	Spot + 1 hafta
Spot/month	1 m	Bugun	2-ish kuni	1 oy	Spot + 1 oy
Spot/3 mth	3 m	Bugun	2-ish kuni	3 oy	Spot + 3 oy
Spot/6 mth	6 m	Bugun	2-ish kuni	6 oy	Spot + 6 oy
Spot/year	12 m	Bugun	2-ish kuni	1 yil	Spot + 1 yil

Sotuvchi sotilgan valyutani odatda sotib oluvchi bank ko'rsatgan hisob raqamiga, telegraf orqali o'tkazadi.

Spot shartnomasidagi ishtirokchilar o'rtasida valyuta kursining asosiy ko'rsatkichi sifatida telegraf orqali pul o'tkazish kursi qo'llaniladi. Naqдли shartnomalarning kurslari kotirovka jadvallarida (byulleten) chop etiladi. Bunda Bid sotib olish kursi, Offer sotish kursi deb belgilanadi.

Kassa shartnomalarida yakuniy hisob-kitob sanasining to'g'ri belgilanishi muhim ahamiyat kasb etadi. Kassa ("kesh") atamasi odatda hisob-kitoblar, shartnoma shartlari kelishiladigan kunda amalga oshadigan valyuta shartnomalariga aloqadordir. Bu atama asosan Shimoliy Amerika va valyuta sotib olish uchun ushbu bozorlar xizmatlariga murojaat etadigan mamlakatlar bozorlarida, ular uchun qulay soat poyaslari mavjudligi sababli ishlatiladi. Yevropa va Sharqiy bozorlarda kassa shartnomalari "shu kunda hisob-kitobi bilan shartnomalar" deb ataladi.

Valyuta bozori, valyuta almashuvi operatsiyasida ishtirok etayotgan taraflardan biron-tasi ham boshqa tarafga kredit bermayotganligini kafolatlaydigan, kompensatsiya qilingan qiymat tamoyili asosida harakat qilayotganligi spot sanasi to'g'ri (aniq) belgilanishining muhimligini ko'rsatadi. Bu degani London banki funtlarni to'layotgan kunda Amerika banki AQSh dollaridagi uning ekvivalentini to'lashi kerak. Ammo, shunga qaramasdan, ikkala to'lov ham tegishli benefitsiarlar tomonidan bir vaqtda olinishini amalda kafolatlab bo'lmaydi. Vaqtdagi (soatlar) 5 soatlik farqlarni hisobga olib N'yu-

York bankida eshiklar endi ochilayotgan paytda London banki kliring uchun yopiladi. Bunda London banki N'yu-York bankiga kunduzgi overdraftni taqdim etishga majbur bo'ladi.

Rivojlangan pul bozorlarida foiz faqat sutkalik overdraftga hisoblanadi, kunduzgi overdraft holatida (kun mobaynidagi overdraftga) esa foiz hisoblanmaydi. Spot sanasiga ham agarda u dam olish kuniga to'g'ri kelsa ma'lum bir tuzatishlar kiritilishi mumkin. Faraz qilaylik, shartnoma juma kuni amalga oshirilgan bo'lsa, unda spot kuni kelasi haftaning seshanba kuniga to'g'ri keladi. Agarda, N'yu-York banki uchun dushanba dam olish kuni bo'lsa muammo tug'iladi (London banki N'yu-York banki bilan shartnomali munosabatlarga kirgan bo'lsa). Agar N'yu-Yorkda dushanba dam olish kuni bo'lib, London banki bu haqda unutib qo'ygan bo'lsa, unda N'yu-York banki seshanbaga emas, balki chorshanbaga to'g'ri keladigan spot kunini N'yu-Yorkchasi belgilaydi. Londondagi diler esa N'yu-Yorkdagi diler seshanbani spot kuni deb belgilaganini odatdagi hol deb qarashi mumkin, chunki bu kun Londonda spot kunidir. Seshanba kuni London banki, N'yu-Yorkda AQSh dollaridagi ekvivalentni olishni ko'zlab, 1000000 GBPni to'laydi va N'yu-Yorkdagi bank bu pullarni faqat chorshanba kuni to'lashini aniqlaydi. Agarda N'yu-York banki London bankiga kotirovka olishga murojaat etganida vaziyat boshqacha bo'lar edi, chunki bu holatda hisob-kitob kuni London kalendari bo'yicha aniqlanar edi hamda dushanba N'yu-Yorkda dam olishi kuni bo'lishi mumkin, ammo bunda Londondagi bankda ish kuni bo'lganligi sababli spot kuni sifatida seshanba belgilanishi mumkin.

Shunday qilib, kotirovkani amalga oshirayotgan bank mamlakatidagi bank ish kunlari spot kuni belgilanishini aniqlab beradi. Shuning uchun shartnomadagi taraflardan biri o'zining belgilagan spot kuni respondent tomonidan belgilangan spot kuniga to'g'ri kelishiga ishonch hosil qilishi kerak.

"Spot" kurs - oldindan kelishuv yoki shartnoma sifatida rasmiylashtirilmagan, valyuta operatsiyalarida qo'llaniladigan (ishlatiladigan) oldi-sotdi valyuta almashuvi kursidir.

"Spot" kursining kotirovkasi hozirgi daqiqaga beriladi, valyutaning o'zi esa kechi bilan 2 bank ish kunidan so'ng yetkazilib beriladi. Masalan, eksportyorlar qancha GBP olishi yoki importyorlar qancha GBP to'lashi kerakligi bankning vositachilik haqi hisobga olinib, quyidagi holatlardan kelib chiqqan holda hisoblansin:

A) Britaniyalik eksportyor Fransiyalik mijozdan 15000 evro hajmida to'lovni oldi.

B) Britaniyalik importyor yaponiyalik sotuvchidan 1000000 GPY hajmida tovarlarni sotib oldi.



V) Britaniyalik eksportyor gollandiyalik mijozidan 80000 evro hajmida to'lovni oldi.

G) Britaniyalik eksportyor Germaniyaning maslahatchi firmasiga 120000 evro hajmida xizmat haqi to'ladi.

Bozordagi sharoit: "Spot" kurslari

Fransiya 1,34 - 1,37

Yaponiya 228,5 - 230,5

Niderlandiya 1,45 - 1,47

Germaniya 1,09 - 1,11

Ishlanishi:

A) Bankdan evroni sotib olishni so'rashdi va u eksportyorga quyidagi summani beradi -  $150000 / 1,37 = 109489,05$  GBP.

B) Importyor uchun GBP-ni sotishni bankdan iltimos qilishdi -  $1000000 / 228,5 = 4376,37$  GBP.

V) eksportyordan evroni sotib olishni bankdan iltimos qilishdi va u quyidagi summani to'laydi -  $80000 / 1,47 = 54421,78$  GBP.

G) Bankdan evroni sotishni iltimos qildilar va u quyidagi summani talab qiladi -  $120000 / 1,09 = 110091,74$  GBP.

Spot ("spot") operatsiyalarini amalga oshiradigan dilerlar valyuta pozitsiyasini yuritadilar.

Valyuta pozitsiyasi - dilerning talab va majburiyatlari nisbatidir. U ikki qismdan, ya'ni "uzun" va "qisqa" pozitsiyalardan iborat.

"Uzun" pozitsiyada dilerning talablari aks etadi. Diler tomonidan valyuta sotib olinganida dilerda sotuvchiga nisbatan talablar hosil bo'ladi.

"Qisqa" pozitsiyada dilerning majburiyatlari aks etadi. Diler tomonidan valyuta sotilganida sotib oluvchi oldida dilerning majburiyatlari hosil bo'ladi.

Agarda dilerning talablari majburiyatlaridan ko'p bo'lsa, unda valyuta pozitsiyasi "uzun" pozitsiya bo'yicha ochiq hisoblanadi. Agarda dilerning majburiyatlari talablaridan ko'p bo'lsa, unda valyuta pozitsiyasi "qisqa" pozitsiya bo'yicha ochiq hisoblanadi. Dilerning talab va majburiyatlari o'zaro teng bo'lsa, unda valyuta pozitsiyasi yopiq hisoblanadi.

Har qanday diler jahon valyuta bozorida o'z milliy valyutasida operatsiyalarni amalga oshiradi. Diler valyuta pozitsiyasini o'z milliy valyutasida yoki AQSh dollarida yopadi.

Masalan, N'yu-Yorkdagi diler quyidagi operatsiyalarni amalga oshirdi:

Sotish	Sotib olish	Kurs
-----	-----	-----
1000 USD	653,59 GBP	1,5300/05 USD
2000 USD	2353 CHF	1,1760/65 CHF
1500 USD	2171,85 SEK	1,4474/79 SEK
600 GBP	922,98 USD	1,5378/83 USD
2000 CHF	1711,45 USD	1,1686/91 CHF
2000 SEK	1388,12 USD	1,4408/13 SEK

Birinchi operatsiyada diler 1000 USDni 1,5300 kursi asosida sotib, 653,6 funt sterlingni sotib oladi. 1000 USDni sotganligi sababli N'yu-Yorkdagi dilerning sotib oluvchi oldida 1000 USDni yetkazib berish bo'yicha majburiyati hosil bo'ldi va ushbu majburiyat valyuta pozitsiyasining "qisqa" qismida "USD"lari ustunida aks ettiriladi. O'z navbatida sotib olingan 563,6 funt sterling uzun pozitsiyaning "GBP"lar ustunida aks ettiriladi. Chunki sotib olish natijasida N'yu-Yorklik dilerda sotuvchiga nisbatan talablar hosil bo'ldi.

Ikkinchi va uchinchi operatsiyalar yuqorida ko'rsatilgan tartibda amalga oshiriladi hamda valyuta pozitsiyasiga yozib boriladi. Bunda "USD"lari ustunidagi qoldiq o'sib boradi.

To'rtinchi operatsiyada 600 funt sterling sotilishi evaziga 922,98 AQSh dollari sotib olinadi. Natijada uzun pozitsiyaning "GBP"lar ustunida 53,59 GBP qoldiq hosil bo'ladi. Chunki birinchi operatsiya natijasida N'yu-Yorklik dilerda 653,6 GBP hajmida talab hosil bo'lgan bo'lsa, 4-operatsiya natijasida unda endi 600 GBP hajmida majburiyat hosil bo'ldi. Dilerning talab va majburiyati solishtirilganda talabi majburiyatidan 53,5 GBPga ko'p ekanligi aniqlandi hamda mazkur qoldiq uzun pozitsiyaning "GBP"lar ustuniga yozib qo'yildi. Huddi shu singari 5 va 6-operatsiyalar amalga oshiriladi hamda natijalar pozitsiyaning tegishli ustunlariga yozib qo'yiladi.

Ish kuni tugashi bilan diler o'z valyuta pozitsiyasini yopishi kerak. Bizning misolimizda yuqoridagi jadvalning uzun va qisqa pozitsiyalarini tegishli valyutalar bo'yicha ustunlarida qoldiqlar chiqariladi hamda mazkur pozitsiyani yopish uchun quyidagi ko'rinishdagi jadval tuziladi.

#### Valyuta pozitsiyasi

Operatsiyalar		Pozitsiya							
		Uzun				Qisqa			
Sotib olish	Sotish	GBP	USD	CHF	SEK	GBP	USD	CHF	SEK

653,6 GBP	1000 USD	653,6					1000		
2353 CHF	2000 USD			2353			3000		
2171,8 SEK	1500 USD				2171,8		4500		
922,98 USD	600 GBP	53,59					3577,0		
1711,5 USD	2000 CHF			353			1865,6		
1388,1 USD	2000 SEK				171,8		477,52		
	53,59	-	353	171,8	-	477,52	-	-	

#### Valyuta pozitsiyasining USDlarida yopilishi

Uzun		Qisqa	
Valyutada	USD	Valyutada	USD
53,59 GBP	82,44	477,52 USD	477,52
353 CHF	302,07		
171,8 SEK	119,24		
<b>Jami</b>	<b>503,75</b>		<b>477,52</b>

Ushbu valyuta pozitsiyasini yopish uchun diler 26,23 USD-ga (503,75 - 477,52) teng summani talab qilib olsa pozitsiya yopiladi.

Valyuta pozitsiyasining yopilishi bo'yicha yuqorida ko'rib chiqilgan masaladagi holat amalda mavjud emas, chunki zamonaviy sharoitda dilerlar valyuta pozitsiyalarini deyarli yopmaydilar. Ish kunining oxirida misolimizdagi diler o'z pozitsiyasini valyuta bozori ochiq bo'lgan joydagi o'z hamkoriga uni davom ettirish uchun oshiradi va mazkur pozitsiya er yuzini aylanib ertangi ish kunining boshiga dastlabki dilerga qaytib keladi. Ammo bu endi butunlay boshqa pozitsiyadir, chunki diler dam olgan paytda jahon valyuta bozori dam olgani yo'q va unda tinmay operatsiyalar amalga oshgan hamda valyutalarning kurslari o'zgarib borgan. Shu sababli valyuta pozitsiyasini nazoratsiz qoldirib bo'lmaydi, chunki qisqa vaqt ichida valyuta kurslarining nomutanosib o'zgarishi oqibatida katta zarar ko'rish mumkin.

Valyuta dilerlari kurslar haqidagi ma'lumotlarni qayerdan oladilar degan haqli savol tug'iladi. Yevropada valyutalar bilan aktiv savdo mahalliy vaqt bilan soat 9ga yaqin boshlanadi. Biroq ushbu bozorda operatsiyalar boshlangunga

qadar ancha avval valyuta dilerlari elektron axborotlar tizimi orqali kurslar harakati to'g'risida va Amerika hamda Osiyo bozorlaridan so'nggi ma'lumotlarni oladilar. Vaqtdagi tafovutlar mavjudligi sababli Yevropa bozorlari ochilgan paytda Amerika bozorlari hali yopiq, Osiyo bozorlarida esa savdo kuni yakunlanib borayotgan bo'ladi.

Bozorning ochilishiga bo'lgan kurslar to'g'risidagi qaror Yevropa hududidagi savdo maydonlaridagi baholar harakati, yangi iqtisodiy ma'lumotlar yoki kun mobaynida kutilayotgan siyosiy voqealar hamda kurslar harakati to'g'risidagi o'z prognozlarining baholanishi asosida qabul qilinadi.

Yevropadagi dastlabki kurslarni diler boshqa banklar va kotirovkani amalga oshiruvchi boshqa brokerlardan ma'lumot olgan holda belgilaydi. Kun mobaynida diler ma'lumotlarning mazkur manbasiga muntazam ravishda murojaat etadi.

Reyter tablosida dollarning asosiy valyutalarga hamda oltin va kumushga nisbatan spot kurslari keltirilgan. Alohida valyutalarning Bid va Offer kurslari (Reyter offer o'rniga ask-ni ishlatadi) axborotlarni yetkazib beruvchilar (nomlar qisqartirib ko'rsatilgan) tomonidan muntazam ravishda yangilanib turiladi. Sree va Deal belgilanishlari ostida kiritayotgan taraflar va diling tizimining (banklardagi) kodlari ko'rsatiladi. Foydalanuvchiga kurslar dolzarbligini tushunishi uchun masalaning mohiyatiga so'nggi ma'lumot kiritilganligi vaqti ma'lum qilinadi. eng yuqori va eng past kurslar doimiy asosda Grinvich vaqti bo'yicha 21.50da yangilanadi. Mazkur tartib zikr etilgan vaqt mobaynida kurslar harakati to'g'risidagi umumiy holatni ko'rsatadi.

USD/SEKning dastlabki kotirovkalari ertalab 1,6550 - 1,6555ni tashkil etadi deb faraz qilaylik. "A" bankning dileri dollar kursining kun davomida pasayishini kutmoqda. U dollarlarni iloji boricha qimmatroq sotishga harakat qiladi. Tabiiyki uning uchun dollarlarni o'z "Offer" kursi asosida sotmoq boshqa bankning "Bid" kursidan afzalroqdir.

Agarda "B" bank "A" bankdan USD/SEKning kotirovkasini so'rasa, "A" bankning dileri "Offer" kursini bozordagiga nisbatan o'ziga qulayroq bo'lgan miqdorda ko'rsatishi mumkin (bozordagi kursdan katta farq qilmagan holda). Bunday holatda berilgan kursning bozor kursidan katta farq qilib qolishi diler malakasining pastligi to'g'risida dalolat berishi mumkin.

Kotirovkaning so'ralishi va shartnoma tuzilishining odatdagi ko'rinishi quyidagicha bo'lishi mumkin:

"B" bank: ertalabki salomdan so'ng, USD/SEKning spoti qanday?

"A" bank: 48 - 53.

"B" bank: marhamat qilib 53dan 5 dollar.

"A" bank: bajarildi, mening kronam LCBda, Stokgolm.

"B" bank: mening dollarlarim Sitibankda, N'yu-York.

Ushbu turdagi shartnomaning tuzilishi taraflar o'rtasida birinchi qarashda mushkuldek tuyuladi. "B" bankning spot kotirovkasi haqidagi so'rovi darhol bitimning turi va valyutalashtirish sanasini belgilaydi. "A" banki tomonidan "48 - 53" kursining kotirovkasi, USD/SEK 1,6548 - 1,6553 ekanligini bildiradi. Mazkur kotirovkada butun son va verguldan so'nggi ikki raqam o'zgarmas hamda oldindan ma'lum bo'lganligi sababli tushirib qoldiriladi.

"B" bankning "53dan 5 dollar" degan javobi, diler tomonidan 5 dollarni 1,6553 bahoda sotib olishga tayyor ekanligini bildiradi. Valyuta to'lovlari uchun zarur bo'lgan manzillar ham qisqacha shaklda bayon etiladi (odatda faqat banklarning nomi).

Shartnomada ishtirok etuvchi kontragentlarning rekvizitlari ko'p qollarda shartnoma tuzilganga qadar, odatda bek-ofis tomonidan o'zaro kelishib olinadi. Yuqorida keltirilgan misolimizda "A" bank Stokgolmdagi Markaziy bankida sved kronasidagi hisobvaraqa, "B" bank esa N'yu-Yorkdagi Sitibankda dollarli hisobvaraqa ega.

Shartnoma tuzilganidan so'ng "A" bank qisqa pozitsiyaga ega bo'ladi, ya'ni diler hali o'zida mavjud bo'lmagan dollarlarni sotib yuboradi. Bunday holat albatta xatarlidir, chunki dollarning kursi to'satdan ko'tarilib ketsa, unda sotib olinishi kerak bo'lgan dollarlarning bahosi ko'tarilib ketadi. Diler mazkur xatarlarni pasaytirmoqchi deb faraz qilaylik. U boshqa bir bankdan 3 mln. AQSh dollarini 1,6553 kursiga nisbatan ancha past kursda sotib olishi yoki 3 mln. AQSh dollari uchun o'ziga qulay "Offer" kursini topish maqsadida brokerga murojaat etishi va bu bilan "Bid" kursini kotirovka qilgan holda o'z pozitsiyasini mutanosib ravishda kamaytirishi mumkin.

Broker vositachiligidagi ushbu shartnomaning yakunlanishi quyidagi ko'rinishda bo'lishi mumkin:

Broker: USD/SEK 49 - 54

"A" bank: 3 mln. uchun 50 Bid

"H" bank: 52 Offer

Broker: : USD/SEK 50 - 52

"Y" bank: 50dan 3 mln. Sizniki.

Mazkur shartnoma yakunlanishiga izoh berish lozim. Bu erda broker o'z kotirovkalarini emas, balki turli banklarning kotirovkalarini beradi. U eng yuqori Bid va eng yaxshi Offer-ni tanlaydi. Ularni mijozga e'lon qilgan holda shartnoma tuzilishiga yoki manfaatli kotirovkaga umid bog'laydi.

"3 mln. uchun 50 Bid", bu diler 3 mln. AQSh dollarini 1,6550 kursi asosida sotib olish istagi bor deganidir. "H" bankining 52 Offer-i summa bilan cheklanmagan va ushbu kurs asosida har qanday standart (3mln.dan 5

mln.gacha) summa sotilishi mumkin. endi broker boshqa banklarga 1,6550-52 spot kursini taklif etishi mumkin. "Sizniki" ("Men sizga sotaman") va "Meniki" ("Men sizdan sotib olaman"), "3mln. 50-dan Sizniki" kabi diler hamda brokerlar tomonidan ishlatiladigan so'z aylanmalari juda yaxshi tanish va ular "Y" bank 3 mln. dollarni "A" bankka broker orqali 1,6550 kursi asosida sotayotganligini anglatadi.

Savdo kuni mobaynida ushbu shartnomalar ketidan boshqa shartnomalar amalga oshadi va ularning amalga oshish sur'ati bank tomonidan belgilanadi. har bir alohida olingan operatsiyada valyuta xavf-xatarlari mujassamdir. Ushbu xavf-xatarlarning katta-kichikligi shartnoma summasi va savdo qilinayotgan valyutaning kurs tebranishlariga bog'liqdir. Mazkur xavf-xatarlar muntazam ravishda hisobga olinishi va nazorat qilinishi lozim.

Shartnomalarning rasmiylashtirilishi. Shartnoma tuzilishi bilanoq uning asosiy ma'lumotlari dilerning pozitsiyasiga kiritiladi. Ofisning texnik jihozlanishiga qarab ma'lumotlar diler assistenti yoki bevosita diler tomonidan oddiy uslubda (qo'l bilan) komp'yuterga kiritiladi. Xorijiy valyutani sotib olish va sotishlar, kurslar hamda kontragentlar hisobi yuritiladi. Shunday qilib diler valyuta pozitsiyasining hajmi hamda foyda yoki zarar to'g'risidagi ma'lumotga muntazam ravishda ega bo'ladi. Ushbu xususdagi ma'lumot diler faoliyati uchun birinchi darajali ahamiyatga ega bo'lganligi sababli u doim yangilanib turilishi lozim.

Shartnomani rasmiylashtirish va komp'yuter tizimiga kiritish uchun rekvizitlar o'z ichiga quyidagi ma'lumotlarni oladi:

Kontragent: "B" bank

Valyutalashtirish: spot

Sotuv: USD 5 000 000

Kurs: 1,6553

Sotib olish: SEK 8 276 500

Ularning to'lovi: Sitibank, N'yu-York

Bizning to'lov: Markaziy banki, Stokgolm

Broker: -

Ushbu ma'lumotlar komp'yuter tizimida to'latilib boriladi, zaruriy shaklda hisobi yuritiladi va ular asosida to'lovlar amalga oshiriladi.

Har bir shartnoma tuzilganidan so'ng o'sha zahoti yangilansa valyuta dileri pozitsiya hajmi va operatsiyalar natijalarini nazorat qilib boradi. Dilerning alohida valyutalar bo'yicha pozitsiyalari netto-pozitsiya hajmini, ya'ni to'lov muddatlarini hisobga olmagan holdagi pozitsiyani xarakterlaydi.

Agarda dilerning pozitsiyasi ijobiy qoldiqqa ega bo'lsa, unda gap uzun pozitsiya haqida boradi. Xorijiy valyuta bo'yicha salbiy qoldiqqa ega pozitsiya qisqa pozitsiya sifatida belgilanadi.

Umuman olganda dilerning pozitsiyasi bankning savdo pozitsiyasini aks ettiradi. Biroq bank tomonidan ma'lum bir uzoq muddatli valyuta pozitsiyalarining yopilmasligi holatida mazkur pozitsiyalar dilerning kunlik pozitsiyasidan alohida yuritiladi. Bunday holatda dilerning pozitsiyasi bankning haqiqiy valyuta pozitsiyasidan farq qiladi.

Kun mobaynida shakllangan spot shartnomasi bo'yicha pozitsiya kunning oxiriga yopilmasa kurs o'zgarishining katta xavf-xatari vujudga keladi. Keyingi kun boshlangunga qadar ochiq qoladigan pozitsiyalar overnajt-pozitsiyalari deb ataladi. Ushbu turdagi pozitsiyalar bo'yicha xavf-xatarlarni kamaytirish hamda ularni boshqarish maqsadida AQShdagi savdo ishtirokchilari uchun ko'p qollarda limitlar o'rnatiladi.

Faraz qilaylik, sved banking dileri kun oxiriga 1,6550 kursi asosida 5 mln. dollarlik uzun pozitsiyaga ega hamda ushbu pozitsiyani diler kelasi kungacha ochiq qoldirmoqchi. Shu bilan birgalikda diler Amerika yoki Osiyo bozorlaridagi valyuta kursining nomutanosib o'zgarishi oqibatida vujudga kelishi mumkin bo'lgan zararlardan o'z manfaatlarini himoyalamoqchi. Ushbu holatda unda Amerika bankiga stop-loss-topshiriq deb ataladigan topshiriqni berish imkoniyati bor. Agar diler ko'rilishi mumkin bo'lgan zararlar 50 ming sved kronasidan oshmasligini xohlasa, unda uning dollarlari 1,6450 kursidan past bo'lmagan kursda sotilishi lozim.

Limitlangan topshiriqlar Amerikadagi bankka topshiriq Amerika bozorida ijro etilmagan taqdirda odatda Osiyoga o'tkazish to'g'risidagi ko'rsatma bilan birgalikda beriladi. Limitlangan topshiriqlar odatda koncern ichida yoki ushbu tarzdagi topshiriqlarni qabul qilish to'g'risida avvaldan kelishilgan hamkor bankka beriladi. Limitlangan topshiriqlar bozor tomonidan mo'ljal qilinayotgan kursga erishilishi sharoitida limitlangan topshiriqlarni qabul qilayotgan bank ulardan ijro uchun buyurtma sifatida foydalanishi maqsadida doimiy ravishda yozma tarzda beriladi. Limitlangan topshiriqlarning berilishi faqat banklar-aro savdo bilan cheklanmaydi. Ko'p qollarda korxonalar o'zlariga xizmat ko'rsatayotgan banklarga limitlangan topshiriqlarni beradi. Ushbu yozma topshiriqlar sotib olish/sotish, savdo qilinayotgan valyuta va kotirovka valyutasi, mo'ljal qilingan kurs, valyutalashtirish sanasi, to'lov uslubi, topshiriqning harakat davri hamda boshqa bozorlarga o'tkazib yuborish shartlari to'g'risidagi aniq ma'lumotlarni o'zida aks ettirishi lozim.

## **5.2.Muddatli valyuta operatsiyalari. Forvard operatsiyalari**

Real valyuta bilan muddatga shartnomalar tashqi-iqtisodiy operatsiyalar bo'yicha to'lovlarni amalga oshirish va xorijdagi kapital qo'yilmalarni sug'urtalash hamda arbitraj foydasini olish maqsadida tuziladi.

Muddatli valyuta operatsiyalari deb, valyutalarni kelgusida yetkazib berish hamda ular bo'yicha hisob-kitoblarni amalga oshirish sharti bilan shartnoma tuzish kuni kursi asosida valyutani sotib olish yoki sotish tushuniladi. Ushbu operatsiyalar odatda valyuta kursi o'zgarishidan sug'urta qilishda yoki chayqov foydasini olishda ishlatiladi.

Banklararo muddatli valyuta operatsiyalari "forvard" operatsiyalari deb ataladi. Forvard operatsiyalari - birjadan tashqari muddatli valyuta operatsiyalari bo'lib, kelishuv asosida telefon yoki teleks orqali banklar va savdo-sanoat kompaniyalari tomonidan amalga oshiriladi. 1984 yildan boshlab kredit (moliya) instrumentlari bilan operatsiyalar - ya'ni "kelgusida yetkazib berish to'g'risida kelishuv" (forward rate agreements), o'tkazish amaliyoti qo'llaniladi. Ular bir yilgacha depozitlar bo'yicha foizlar o'zgarishi oqibatida ko'rilgan zararlarni o'zaro qoplash yuzasidan banklar-aro muddatli kelishuvlardan iborat bo'lib, odatda 1 mln. - 50 mln. AQSh dollari hajmidagi summalarga tuziladi.

Forvard shartnomasi tuzilayotganida uning muddati, kursi va summasi qat'iy belgilanadi. Ammo ijro muddati (1 - 6 oy) etib kelguncha hisob raqamlari bo'yicha hech qanday summalar o'tkazilmaydi. Ko'pchilik banklar o'zlarida mijozlar tomonidan ochilgan hisob raqamlarda ma'lum bir summa bo'lishini hohlaydilar. Biroq forvard shartnomalari hajm jihatidan chegaralanmay, pul ta'minotini talab etmaydilar.

Muddatli operatsiyalarga forvard, f'yuchers va opsion shartnomalari kiradi. Forvard shartnomalari quyidagi ikki asosiy ko'rinishda amalga oshiriladi:

- oddiy forvard bitimi. Bunda ushbu bitimga teskari bo'lgan shartnoma shu vaqtning o'zida tuzilmaydi. Shartnomada ishtirok etayotgan taraflar faqat ma'lum bir summani belgilangan muddatga va kelishilgan kurs asosida yetkazib berish haqida kelishib oladilar. Forvard shartnomasining ushbu turidan valyuta kursi o'zgarishi xavf-xataridan himoyalanih maqsadida foydalaniladi;

- svop bitimi. Svop shartnomasi - bu, banklar o'rtasida amalga oshiriladigan valyuta shartnomasi bo'lib, bir xil tur va hajmdagi valyutaning turli muddatlarga oldi-sotdi operatsiyalari kombinatsiyasidan iboratdir. Bir shartnoma doirasida valyutaning ma'lum bir summasi muddatga sotib olinadi va usha zahoti naqdli valyuta bozorida sotiladi yoki buning teskarisi bo'lishi mumkin.

Muddatli operatsiyalarni amalga oshirishning ijobiy tomonlaridan biri shundaki, ular o'ziga hos (xususiyatli) aktiv va passivlarga qarshi qaratilmagan bo'lsa (ayniqsa forvard operatsiyasi) manyovr uchun katta imkoniyat beradi.



Spot operatsiyalari zudlik bilan amalga oshirilishi yoki qoldirilishi lozim, oddiy forvard shartnomalari esa nazorat va tuzatishlarni amalga oshirish uchun vaqt qoldiradilar.

*Forvard (muddatli) operatsiyalari* (FX forward operations yoki qisqacha FWD) – bu valyutalarni avvaldan kelishilgan kurs bo'yicha ayirboshlash bitimlaridir, bu bitimlar bugun tuziladi, biroq valyutalash sanasi (ya'ni shartnomaning bajarilishi) kelajakdagi muayyan sanaga qoldirilgan bo'ladi.

Masalan, agar 18 yanvar 2005 yilda spot konversion bitimi tuzilgan bo'lsa, uning valyutalash sanasi bitim tuzilganidan so'nggi 2-ish kuni, ya'ni 20 yanvarga to'g'ri keladi. Agar, spot bitimidan farqli o'laroq, 18 yanvarda 3 oylik forvard bitimi tuzilgan bo'lsa, valyutalash sanasi  $20.01.05 + 3 \text{ oy} = 20 \text{ aprel } 2005 \text{ yilga to'g'ri keladi}$ .

Forvard operatsiyalari ikki ko'rinishga ega:

1. *Autraysit bitimlari* (outright) – spot sanasidan farqli bo'lgan valyutalash sanasi bilan bo'lgan bir martalik konversion operatsiyalar. Muddatli operatsiyalarda ularning ulushi 17% ni tashkil qiladi.
2. *Valyuta svopi bitimlari* (FX swap) – turli valyutalash sanalaridagi ikki qarama-qarshi konversion operatsiyalarning kombinatsiyasi. Ular forvard operatsiyalarning katta qismi – 83% ini tashkil etadi.

### **3.3.1. Forvard muddatlari**

Jahon valyuta bozorlarida forvard operatsiyalarining salmoqli hajmi 1 yilgacha bo'lgan standart davrlar – 1, 2, 3, 6 oy va 1 yillik muddatlarga tuziladi (95% dan ortig'i). Ularga valyutalashning *to'g'ri sanalari* mos keladi. Masalan, agarda bugun 15 iyulda (spot 17 iyulda) autraysit bitimi 2 oylik muddatga tuzilsa, valyutalash sanasi aynan 17 sentyabrga to'g'ri keladi (mazkur sanalar bayram yoki dam olish kunlariga to'g'ri kelib qolmasligi sharti bilan).

Agar standart muddatlardagi autraysit forvard bitimini tuzishda spot sanasi o'ning oxirgi kuniga to'g'ri kelsa, bu holatda valyutalash sanasini aniqlashda *o'ning so'nggi sanasi qoidasi* («end of month rule») dan foydalaniladi. Masalan, agar 2 oylik autraysit bitimi 26 fevralda tuzilgan va spot sanasi 28 fevralga to'g'ri kelgan bo'lsa, valyutalash sanasi 30 aprelga to'g'ri keladi (28 aprelga emas).

Agar forvard shartnomasini bajarish 1 oy ichida (1 kun, 1 hafta, 2 hafta) amalga oshiriladigan bo'lsa, bunday bitimlar *qisqa muddatga* tuzilgan deb hisoblaniladi.

Biroq bank mijozlari ko'pincha tuzadigan forvard bitimlarining valyutalash sanalari standart muddatlarga mos kelmaydi (masalan, 40 kunlik autraysit bitimi). Bunday hollarda bitimlar nostandart sanalar, ya'ni «siniq

sanalar» (broken dates)ga ega deb hisoblaniladi. Bunday sanalardagi bitimlarni tuzadigan dilerlar shuni e'tiborga olishlari kerakki, standart muddatli operastiyalar bozoriga nisbatan mazkur operastiyalar bozori kam likvidli hisoblanadi va pozistiyani yopish, shuningdek, kontrbitimni o'tkazish uchun mos kontragentni topish qiyin bo'lishi mumkin.

Quyidagi 3.4.-jadvalda forvard operastiyalari jahon aylanmasining muddatlari bo'yicha salmog'i keltirilgan. Undan ko'rinib turibdiki, qisqa muddatlarga tuzilgan muddatli bitimlarning ulushi tobora kamayib bormoqda. Forvard konversion operastiyalari valyuta risklarini sug'urtalashda, shuningdek, chayqovchilik operastiyalari uchun ham keng qo'llaniladi.

#### 3.4.-jadval

*Forvard konversion operastiyalarining o'rtacha kunlik jahon aylanmasi (mlrd. AQSh doll., % da)<sup>17</sup>*

<b>Instrument/Muddatlar</b>	<b>1995</b>	<b>2005</b>
<i>Autrart bitimlari:</i>	97	129
- 7 kungacha	50 (52%)	51 (39%)
- 7 kundan 1 yilgacha	44 (45%)	76 (58%)
- 1 yildan ortiq	3 (3%)	4 (3%)
<i>Valyuta svopi bitimlari:</i>	546	656
- 7 kungacha	382 (70%)	450 (69%)
- 7 kundan 1 yilgacha	155 (28%)	197 (30%)
- 1 yildan ortiq	7 (2%)	8 (1%)

Masalan, turli valyutalardagi tushumlarga ega bo'lgan tashqi savdo tashkilotlari valyuta kurslarining o'zgarishi riskidan himoyalaniish maqsadida forvard shartnomalaridan foydalanadilar. Misol sifatida, Rossiyaning neft qazib chiqaruvchi kompaniyasi neft va neft mahsulotlarini xorijga eksport qiladi va hisob-kitobni AQSh dollarida amalga oshiradi. Shu bilan bir vaqtda u davriy ravishda Germaniyadan zarur quvurlar, qazib chiqarish uskunalari va butlovchi qismlarni sotib oladi (evroda). Demak, kompaniya bir valyutada eksport tushumlariga, boshqa valyutada esa to'lov majburiyatlariga ega. Agar kompaniyada neftni sotish va quvurlarni sotib olishning aniq rejasi mavjud bo'lsa, u evroning dollarga nisbatan kursining noqulay o'zgarishidan sug'urtalanishi mumkin, bunda u kelajakda, ya'ni Germaniyadan qurilmalarni sotib olish paytida dollar evaziga evroni sotib olish bo'yicha shartnoma tuzadi.

<sup>17</sup> Пискулов Д.Ю. "Теория и практика валютного дилинга". — М.: ЗАО Финансист, Диаграмма, 2006. — 100 с.

Shuningdek, kelajakdagi almashuv kursining qanday bo'lishini bilgan holda kompaniya o'zining kelajakdagi xarajatlarini hisoblashi va to'g'ri investition va narx siyosatini qo'llashi mumkin.

Forvard bitimlarida maxsus forvard kursi qo'llaniladi va bu kurs odatdagi spot kursidan farq qiladi. Forvard kursining shakllanishi mamlakatning olib boradigan valyuta siyosati, valyuta cheklovlarining mavjudligi va forvard bozorining likvidligiga bog'liq bo'ladi. Jahon amaliyotida valyutaning forvard kursini belgilashning ikki usulini ajratib ko'rsatish mumkin:

1. Klassik (an'anaviy) usul – ikki valyuta bo'yicha foiz stavkalari o'rtasidagi farqi asosida hisoblash. Bu usul xalqaro moliyaviy bozorlarda valyuta cheklovlari mavjud bo'lmagan va likvidli bozorlarga ega bo'lgan valyutalar uchun qabul qilingan (masalan, USD/JPY, EUR/USD va b.).

2. Spot kursining kelajakdagi o'zgarishi borasidagi kutishlarning chiziqli ekstrapolyastiya usuli asosida forvard narxining shakllanishi. Bunda bozor ishtirokchilari forvard kursiga spot kursining muayyan vaqt o'tganidan keyingi ko'rsatkichi sifatida qarashadi. Mazkur usul ayirboshlashda ba'zi cheklovlarga ega bo'lgan valyutalar uchun xususiyatlidir.

Ko'pchilikda shunday savol tug'ilishi mumkin: nima uchun spot va forvard kurslari bir-biridan farq qiladi va nima uchun konversion bitim tuzilgan spot kursi bo'yicha forvard bitimini ham amalga oshirish mumkin emas?

Spot va forvard kurslarining farqlanishining turli sabablari mavjud bo'lib, ulardan eng asosiysi, bu ikki valyutadagi depozitlar foiz stavkalarining o'zaro farq qilishidir.

### **3.3.2. Forvard kursini hisoblash**

**Autrayt forvard kursi = Spot kurs ± Forvard punktlari**

Forvard punktlari boshqacha qilib forvard farqi yoki svop-farq deb ham nomlanadi. Ular berilgan valyuta kursining mutlaq punktlarini tashkil qiladi (kotirovka valyutasi birliklarida). Klassik moliya nazariyasiga ko'ra ular muayyan davrlarda xalqaro pul bozorlarida sotiladigan valyutalar o'rtasidagi foiz stavkalarining farqini aks ettiradi va foizli differensial (interest rate differential) deb nomlanadi.

Valyutalarning diskont yoki mukofot bilan kotirovkalanishining qoidasi mavjud bo'lib, unga ko'ra:

- *Muayyan davr uchun forvard shartlarida past foiz stavkasidagi valyuta shu davrdagi yuqori foiz stavkasiga ega bo'lgan valyutaga nisbatan mukofot bilan kotirovkalanadi;*
- *Muayyan davr uchun forvard shartlarida yuqori foiz stavkasiga ega bo'lgan valyuta shu davrdagi past foiz stavkasidagi valyuta uchun diskont yoki chegirma bilan kotirovkalanadi.*

Shunday qilib, forvard kursi joriy spot kursiga mukofotni qo'shish yoki chegirmani ayirish orqali hisoblanadi.

Xalqaro amaliyotda qabul qilingan klassik uslub bo'yicha forvard punktlari quyidagi tarzda hisoblanadi:

### **FORWARD**

$$\text{punktlari} = \frac{\text{SPOT kursi} \times (\text{kotir. valyuta \%} - \text{baza valyuta \%}) \times \text{kunlar soni}}{360 \times 100 + (\text{baza valyuta \%} \times \text{kunlar soni})}$$

Bu erda valyutalar bo'yicha foiz stavkalari forvard kursi hisoblanayotgan davrga (kunlar soniga) tegishli bo'ladi.

Ko'pchilik valyutalar uchun foiz asosi sifatida 360 kun qabul qilingan bo'lsa-da, funt sterling uchun bu ko'rsatkich 365 kundan iborat.

Agar hisoblab chiqilganda forvard punktlari musbat ishoraga ega bo'lsa, demak bu mukofot bo'ladi va u spot kursiga qo'shiladi; manfiy ishora holatida diskont, ya'ni chegirma hisoblanib, u spot kursidan ayiriladi.

Mazkur formula bo'yicha o'rtacha aytrayt kursi uchun o'rtacha forvard punktlarini hisoblab chiqish mumkin (bid va offer tomonlarini hisobga olmasdan). Biroq, spot kursi kabi, autrayt kurslarida ham banklar ikki tomonlama kotirovkani amalga oshiradilar. Ya'ni forvard punktlarining ham bid va offer tomonlari mavjud:

#### **Bid forvard**

$$\text{punktlari} = \frac{\text{Bid spot} \times (\text{bid kotir. val. \%} - \text{offer baza valyut. \%}) \times \text{kunlar soni}}{360 \times 100 + (\text{offer baza valyuta \%} \times \text{kunlar soni})}$$

#### **Offer forvard**

$$\text{punktlari} = \frac{\text{Offer spot} \times (\text{offer kotir. val. \%} - \text{bid baza val. \%}) \times \text{kunlar soni}}{360 \times 100 + (\text{bid baza valyuta \%} \times \text{kunlar soni})}$$

Misol tariqasida olsak, bir Amerika kompaniyasida 3 oy davomida 1 mln. AQSh dollari miqdorida bo'sh pul mablag'lari mavjud bo'lib, u bu summani yoki depozitga qo'yishi, yoki boshqa valyuta, masalan, evroda depozitga qo'yishi mumkin. Bunda, 3 oylik dollarlik kreditlar bo'yicha foiz stavkasi 4% ga, evroda 3 oylik foiz stavkalari esa 3% ga teng. Agar evroning dollarga nisbatan quyidagi kurslari mavjud bo'lsa, EUR/USD kursi uchun bid va offer forvard punktlarini hisoblab chiqamiz:

	<u><b>BID</b></u>		<u><b>OFFER</b></u>
<b>EUR/USD</b>	<b>= 0,9495</b>	<b>-</b>	<b>0,9505</b>

Bunda o'rtacha kurs 0,95 ga teng bo'ladi.

*AQSh dollari va evrodagi depozitlar bo'yicha 3 oylik foiz stavkalari*

	<b>Bid</b>	<b>Offer</b>	
<b>USD</b>	3,875	4,125	(o'rtacha stavka 4%)
<b>EUR</b>	4,875	5,125	(o'rtacha stavka 5%)

**Bid forward**

$$\text{punktlari} = \frac{0,9495 \times (3,875 - 5,125) \times 90}{360 \times 100 + (5,125 \times 90)} = - 0,0029$$

**Offer forward**

$$\text{punktlari} = \frac{0,9505 \times (4,125 - 4,875) \times 90}{360 \times 100 + (4,875 \times 90)} = - 0,0018$$

Bank dileri taqdim etgan kotirovkalar quyidagi ko'rinishga ega bo'ladi:

	<u><b>BID</b></u>	-	<u><b>OFFER</b></u>
<b>Spot kurs EUR/USD =</b>	<b>0,9495</b>	-	<b>0,9505</b>
<b>+ 3 oylik forward punktlari</b>	<b>-29</b>	-	<b>-18</b>
<b>3 oylik autrayt kursi EUR/USD</b>	<b>0,9466</b>	-	<b>0,9487</b>

Autrayt forward kursini topishda diler spot kursiga forward punktlarini bid va offer tomonlari bo'yicha mos ravishda qo'shdi. Forward punktlari manfiy ishorada bo'lgani sababli, bu erda ayirish amali bajarildi.

- *Bid tomoni bo'yicha, xuddi spot kursi kotirovkalarida kabi, autrayt forward kursini kotirovkalaydigan bank kelajakda etkazib berish shartlari asosida bazaviy valyutani sotib oladi (bizning vaziyatda dollar evaziga evroni sotib oladi);*
- *Offer tomoni bo'yicha bank forward shartlari asosida bazaviy valyutani sotadi.*

Forward punktlari va autrayt kurslarini kotirovkalashda bid va offer tomonlari o'rtasidagi marja (spread) hajmi ham kontragentlar maqomi, ular o'rtasidagi munosabatlar, bozor holati, mablag' miqdori va boshqa shu kabi omillarga bog'liq bo'ladi.

Xalqaro bozorlarda faoliyat yurituvchi valyuta dilerlari uchun Reyter agentligi standart muddatlarga belgilangan forward punktlarining joriy

qiymatlari haqidagi ma'lumotlarni taqdim etadi. Qulaylik uchun bu ma'lumotlar banklararo kreditlarning foiz stavkalari bilan birgalikda aks ettiriladi.

Forvard kursining qanday aniqlanishini yodda saqlab qolish uchun dilerlar quyidagi "zinapoya" qoidasini qo'llashadi:

- *Agar forvard punktlari chapdan o'ngga qarab oshsa (bid kotirovkasi offer kotirovkasidan past bo'lsa) – spot sanasidan keyingi valyutalash sanasiga autrayt kursini aniqlashda forvard punktlari spot kursiga qo'shiladi.*

### **Past + Yuqori = Eng yuqori**

- *Agar forvard punktlari chapdan o'ng tomonga qarab kamaysa (bid tomoni offer tomoniga nisbatan katta), spot sanasidan keyingi valyutalash sanasiga autrayt kursini topishda forvard punktlari spot kursidan ayriladi.*

### **Yuqori + Past = Eng past**

Nostandart sanalar uchun forvard punktlarini yuqorida keltirilgan formula, shuningdek, Reyter agentligi sahifalarida keltirilgan ma'lumotlar asosida kotirovkalar interpolystiyasi uslubi orqali hisoblash mumkin.

Masalan, dollarning yapon ienasiga nisbatan autrayt bitimi uchun forvard punktlarini aniqlash so'ralgan bo'lsin, bunda valyutalash sanasi spotdan keyin 2 oy 10 kunni tashkil qiladi.

Taxmin qilaylik, USD/JPY kursining standart muddatlar uchun forvard punktlari quyidagilarni tashkil qiladi:

<b>2 oy</b>	<b>- 75 / - 73</b>
<b>3 oy</b>	<b>- 117 / - 112</b>

2 va 3 oy uchun forvard punktlari o'rtasidagi mutlaq farq:

<b>Bid tomoni uchun</b>	<b>117 – 75 = 42</b>
<b>Offer tomoni uchun</b>	<b>112 - 73 = 39</b>

2-oy (2- va 3-oylar o'rtasidagi davr)da forvard punktlarining bir kunlik qiymati mos ravishda 30 dan bir ulushni tashkil qiladi:

<b>Bid tomoni uchun</b>	<b>42/30 = 1,4</b>
<b>Offer tomoni uchun</b>	<b>39/30 = 1,3</b>

Ikkinchi oyning 10 kunligi uchun forvard punktlari quyidagilarga teng bo'ladi:

<b>Bid</b>	<b>Offer</b>
<hr/>	<hr/>
<b>1,4 x 10 = 14</b>	<b>1,3 x 10 = 13</b>

2 oy 10 kun uchun qidirilayotgan forvard punktlari quyidagilarni tashkil etadi (2 oylik punktlardan 10 kun uchun bo'lgan punktlarni chegirib tashlaymiz):

		- 75	- 73
		- 14	- 13
<b>Fwd points</b>	<b>2 mth 10 days:</b>	<b>- 89</b>	<b>- 86</b>

Forvard kross-kurslarini hisoblashda ham spot kross-kurslarini topishda foydalaniladigan qoidalar qo'llaniladi, ya'ni bunda valyutalarning dollardagi forvard kotirovkalarini ko'paytirish yoki bo'lish talab qilinadi.

Masalan, evroning yapon ienasiga (EUR/JPY) nisbatan 3 oylik autrayt kursining ikki tomonlama kotirovkasini topish so'ralgan bo'lsin.

Evroning dollarga nisbatan kursi teskari kotirovkada, dollarning yapon ienasiga nisbatan kursi esa to'g'ri kotirovkada aks ettirilgani sababli, biz izlayotgan forvard kross-kursi mazkur kurslarni bir-biriga ko'paytirish orqali topiladi.

Faraz qilaylik, quyidagi spot kurslar va forvard punktlar kotirovkalari keltirilgan:

	BID	OFFER
EUR/USD spot kursi	0,9495	/ 0,9505
3 oylik forvard punktlari	-29	-18
3 oylik autrayt kursi	0,9466	0,9487

	BID	OFFER
USD/JPY spot kursi	120,80	/ 120,90
3 oylik forvard punktlari	-1,17	-1,12
3 oylik autrayt kursi	119,63	119,78

3 oylik autrayt kross-kursi:

$$\begin{aligned} \text{EUR/JPY 3 mth bid} &= \text{EUR/USD bid} \times \text{USD/JPY bid} = \\ &= 0,9466 \times 119,63 = 113,24 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{EUR/JPY 3 mth offer} &= \text{EUR/USD offer} \times \text{USD/JPY offer} = \\ &= 0,9487 \times 119,78 = 113,64 \end{aligned}$$

$$\text{EUR/JPY 3 mth outright} = 113,24 / 113,64$$

Bu erdan evroning yapon ienasiga nisbatan kross-kursining 3 oylik forvard punktlarini ham topish mumkin. Bunda, spot kross-kurslarini topish uchun dollardagi spot kurslarni ko'paytirish kerak va olingan natijalardan autrayt kross-kurslarni chegirish lozim.

Evroning ienaga nisbatan kross-kurslari quyidagini tashkil qiladi:

$$\text{EUR/JPY spot bid} = 0,9495 \times 120,80 = 114,70$$

$$\text{EUR/JPY spot offer} = 0,9505 \times 120,90 = 114,92$$

3 oylik forvard punktlari:

	<b>BID</b>		<b>OFFER</b>
<b>Spot</b>	<b>114,70</b>	/	<b>114,92</b>
<b>Outright</b>	<b>113,24</b>		<b>113,64</b>
	<b>1,46</b>		<b>1,28</b>
<b>Yoki</b>	<b>(-146)</b>		<b>(-128)</b>

Forvard bozori kompaniyalar moliya bo'limlari boshqaruvchilari uchun ham muhimdir, chunki ular eksport va importning milliy valyutadagi qiymatini to'lov amalga oshishidan ancha oldin aniqlashlari mumkin. Moliya bo'limi boshqaruvchisi nufuzli bank bilan muddatli shartnoma tuzgan paytda uning birdan-bir vazifasi qandaydir bir sabablarga ko'ra tovar yoki to'lov olinmay qolgan taqdirda ochiq valyuta pozitsiyasi bilan qolmaslikdan iborat.

Professional dilerlar cheklanmagan bozor ma'lumotlariga ega bo'lgan holda o'zlarining tijorat bilan shug'ullanuvchi hamkasblariga qaraganda manyovr uchun keng imkoniyatlarga egadirlar.

Shu bilan birgalikda muddatli shartnomalar bilan bog'liq ahamiyatli tavakkalchiliklar ham mavjud. Forvard shartnomasining muddati qanchalik uzun bo'lsa shartnoma bo'yicha kontragent moliyaviy ahvolining yomonlashish ehtimoli shunchalik yuqori bo'ladi. Shunday ehtimol ham mavjudki, shartnomada ishtirok etayotgan taraflar spot shartlari asosidagi shartnoma shartlarini bajara olmaslik sharoitiga tushib qolishlari mumkin. Ammo spot shartlari asosidagi shartnomaning bekor qilinish ehtimoli, forvard shartnomaning bekor qilinish ehtimoliga ko'ra pastroqdir. Bunda shartnoma ishtirokchilaridan biri tomonidan majburiyatlar bajarilganda ikkinchisi tomonidan ularning bajarilmasligi eng yomon holatni vujudga keltiradi.

Buday holat katta zararlarga yoki sudlashish jarayonlariga olib kelishi mumkin. Agarda, aybdor taraf o'z majburiyatlarini mutlaqo bajara olmasa, unda valyutadagi so'ndirilmagan qarzdorlik baribir joriy bozor kursi asosida qoplanishi lozim. Bundan chiqdi, ochiq valyuta pozitsiyasi bartaraf etilganda, keyingi zararlarda paydo bo'lishi mumkin. Ammo ushbu operatsiyalar bo'yicha bekor qilingan shartnomalar yoki ko'rilgan zararlarni operatsiyalarning umumiy hajmidagi ulushi nihoyatda kamdir.

Forvard bo'yicha hisob-kitob sanalari

Forvard shartnomalari bo'yicha standart hisob-kitob sanalari 1, 2, 3, 6, 9, 12 oy hisoblanadi. Ko'pchilik fond va valyuta bozorlarida kelgusidagi



shartnomalar 30, 60, 120 (va shu kabi) kunlarga doimo navbatdagi forvard sanasigacha bo'lgan 30 kun qo'shilishi bilan to'g'ri keladi, ya'ni kalendar oy tizimi qabul qilingan. Ammo shartnomada ishtirok etuvchi ikkala tarafning manfaatdorligi mavjud bo'lgan holatda shartnomalar turli boshqa muddatlarga ham tuzilishi mumkin.

Muddatlar kalendar tizimining soddaligi shundaki, agarda spot sanasi yanvar oyiga to'g'ri kelsa, unda bir oylik forvard muddati keyingi kalendar oyga, ya'ni fevral oyiga, ikki oyligi esa mart oyiga va shu kabi to'g'ri kelishi kerak. Agarda har bir kalendar oyning davomi 30 kunni tashkil etganda hech qanday muammo bo'lmas edi. Ammo agarda spot sanasi 31 yanvarga to'g'ri kelsa, fevral oyi esa atigi 28 kundan iborat bo'lsa nima qilish kerak.

Demak, forvard muddatlari aniqlanganda spot qoidasiga rioya etilishi zarur va unga asosan operatsiyalar amalga oshirilganda hisob-kitob kuni ikkala kliring tizimlarida ham bank kuni bo'lmoqi lozim. Shanba va yakshanba dam olish kunlaridan tashqari turli davlatlarda mahalliy hamda milliy bayramlar mavjud - bu vaziyatni ancha murakkablashtirib yuboradi.

Turli nomuvofiqliklar va amaliyotda qo'llanilish ehtimoli kamligiga qaramasdan forvard sanalarini belgilash tamoyilini quyidagidan ko'rishimiz mumkin:

Agar spot sanasi	4 yanvarga to'g'ri kelsa
unda bir oy	4 fevralga
ikki oy	4 martga
uch oy	4 aprelga
olti oy	4 iyulga
to'qqiz oy	4 oktyabrga
o'n ikki oy	4 yanvarga (keyingi yil)
2 yil	4 yanvarga (2 yildan keyingi) to'g'ri keladi.

Kam uchraydigan standart forvard hisob-kitob sanalari, masalan 5, 7, 8 oy - taalluqli oyning 4-sanasiga to'g'ri keladi. haftadagi etti kundan ikkitasi nobank (dam olish) kunlari hisoblanadi va to'lovlarning forvard sanasi dam olish kuniga to'g'ri kelsa, unda oyning ushbu kuni oylik kalendar grafik harakat muddati davomida harakatdagi kun bo'lib hisoblanmaydi. Agarda mantiqiy forvard sanasi nobank kuniga to'g'ri kelsa, spot qoidasiga ko'ra ikkala kliring tizimida ham navbatdagi kelayotgan birinchi ish kuni hisob-kitoblarning forvard sanasiga aylanadi. Shunday qilib, valyuta bozoridagi bir oy 30, 31 va 35 hamda undan ortiq kunlarni o'z ichiga olishi mumkin.

Umumiy xulosa: agarda bir oylik sana, ya'ni yuqorida keltirilganidek 4 fevralga to'g'ri kelsa va bu sana kliring markazlaridan birida dam olish kuni bo'lsa, unda hisob-kitoblar kuni sifatida 5, 6 kun yoki boshqa bir sana belgilanishi mumkin.

Oylik muddat spot sanasiga to'g'ri keladigan oyning o'sha sanasiga to'g'ri kelmasa ham forvard hisob-kitoblarining boshqa sanalari 4-sanaga to'g'ri kelishi mumkin (agarda u ochiq kun talablariga muvofiq bo'lsa). Shunday qilib, agarda spot sanasi 4 yanvarga, oylik sana 6 fevralga to'g'ri kelsa, unda boshqa hisob-kitob muddatlari taalluqli oylarning 4-sanalariga to'g'ri kelishi mumkin. Amaliyotda qisqa va uzun forvard oylari paydo bo'ladi hamda ushbu dalilni forvardlar bozorida faoliyat ko'rsatuvchi dilerlar hisobga olishi zarur. Valyuta va depozit bozorlarida amalda bo'lgan oyni oxiridagi hisob-kitoblar tizimi halharo zayomlar haqida kelishayotgan taraflar uchun sana belgilashning noaniq (tortishuvli) amaliyotini tashkil etadi.

Agar kalendar uslubiga murojaat etilsa muammo tug'ilishi mumkin: agar oyning oxiriga to'g'ri keladigan spot sanasiga forvard oyida ushbu sanaga mos sana topilmasa nima qilish kerak. Masalan, bitim 29 yanvarda tugatilgan bo'lsa va spot sanasi 31 yanvarga to'g'ri kelsa, unda oylik forvard sana 31 yanvarga to'g'ri kelmasligi kerak, chunki fevral oyida 28 yoki 29 kalendar kun mavjud. Bu muammoni quyidagicha hal etish mumkin: agar spot kuni oyning so'nggi ish kuniga to'g'ri kelsa, unda ushbu kunga muvofiq keladigan forvard sanalari ham oyning so'nggi ish kuniga to'g'ri kelishi kerak.

Shunday qilib, 31 yanvar spot sanasiga 28 yoki 29 fevral forvard sanasi muvofiq keladi. Bunda agar fevralning 28 va 29-sanalari dam olish kuniga to'g'ri kelsa, unda forvard sanasi 26, 27-sanalarga yoki oyning boshqa so'nggi ish kuniga to'g'ri keladi. Valyuta bitimlarini oyning oxirida amalga oshirilishi forvard oyining oxirini avvalgi qator spot sanalari uchun forvard sanasiga aylanishiga olib kelishi mumkin. Buni quyidagi misolda ko'rish mumkin:

Bitim sanasi	Spot sanasi	Bir oylik sana
24 yanvar	26 yanvar	
25 yanvar	27 yanvar	
26 yanvar	28 yanvar	28 fevral
27 yanvar	29 yanvar	
28 yanvar	30 yanvar	
29 yanvar	31 yanvar	

Keltirilgan misolda ko'rsatilgan barcha kunlar ish kunlari bo'lishi mumkin emas, bir yoki bir nechta spot kunlari shanba yoki yakshanbaga to'g'ri kelishi mumkin. Ushbu misol shuni ko'rsatadiki, oyning oxiridagi bir qator

operatsiyalar va hisob-kitob kunlari bir turdagi forvard sanasi yoki sanalariga ega bo'lishi mumkinligini ko'rsatadi. Mazkur tizimga muvofiq 28 fevral, 26, 27 fevral yoki ulardan avval keladigan har qanday, ikkala markazlarda (mamlakatlarda) ish kuni talablariga javob beradigan, sana bilan o'zgartirilishi mumkin. Bunday tartib boshqa oylarga nisbatan ham qo'llanilishi mumkin.

Nima sababdan boshqa oyga o'tib bo'lmaydi? Bozordagi professionallar biladiki ayniqsa oyning oxiri chorakning oxiri yoki yilning oxiri bilan to'g'ri kelib qolsa oyning oxirida bozorda birmuncha jonlanish bo'ladi. O'z navbatida ushbu jonlanish forvard kotirovkalariga ta'sir etib, pirovard oqibatda anomal (oddiy tushuntirib bo'lmaydigan) foiz stavkalarda o'z aksini topadi va bunday holatda navbatdagi ish kuni uslubidan foydalanish ikkala oy oxirini muvofiqlashtirish zaruratini keltirib chiqaradi.

Fevralda bitimlar amalga oshirilganda dilerlar 28 fevral / 1 mart omilini inkor qilishlari mumkin. Agar spot sanasi 1 yoki 2 fevralga to'g'ri kelsa va diler tomonidan bitim 1 oy muddatga, ya'ni martdagi 1-ish kuniga amalga oshirilsa, unda diler tomonidan fevral / mart davri sinchkovlik bilan ko'rib chiqilishi lozim hamda bunda endi dilerni fevral va mart oylarining oxiri qiziqtirmaydi. Bundan tashqari agarda u spot sanalarining yanvar oyiga to'g'ri kelishini bilsa, dilerning harakatlari osonlashadi chunki bunda forvard sanasi kelasi kalendar oyga to'g'ri keladi.

Shunday qilib, turli mamlakatlar o'rtasida shartnomalar amalga oshirilganda oyning oxiridagi spot sanasi forvard oylarining kunlarida bir qancha anglashilmovchiliklarni keltirib chiqarishi mumkin.

"Nostandart" to'lov muddatlari deganda, bitim amalga oshishining aniq bir kunini standart forvard tuzilmasiga kiritib bo'lmaydigan, barcha forvard sanalari ko'zda tutiladi. Agar standart forvard hisob-kitob sanalari 1, 2, 3 va shu kabi oylarga belgilansa, mijoz esa kotirovkani 2,5 oyga olmoqchi bo'lsa, bu degani mijoz hisob-kitoblarning "nostandart" muddatiga kursni hamda "nostandart" sanasini belgilashni so'rayotganligini bildiradi.

Ayrim professionallar asosan spot asosidagi nostandart forvard sanalariga ixtisoslashadilar. O'z xizmatlari uchun haqni ular odatda sotuvchi va sotib oluvchi kurslari o'rtasidagi marjani kengaytirish orqali o'z kotirovkalari hisobiga oladilar.

Forvard kursini tijorat banklari tomonidan hisoblanishi

Muddatli valyuta shartnomalarining xususiyatli tomoni shundaki, shartnomani tuzish va uni ijro etish paytlari orasida vaqt intervali mavjud. Shu bilan birgalikda mazkur shartnoma bo'yicha valyuta kursi shartnoma tuzilish paytida aniqlanadi.

Birjaning kotirovka byulletenlarida shartnomalar uchun kurslar e'lon qilinadi, turli muddatlarga forvard shartnomalari bo'yicha kursni belgilash uchun mukofot va diskontlar ham beriladi.

Mukofot yoki diskont miqdori "spot" kursiga nisbatan barqarorroqdir. Shuning uchun banklar-aro bozorda muddatli shartnoma kursi kotirovka qilinganda faqat mukofot yoki diskont aniqlanadi.

To'g'ri kotirovkada mukofot "spot" kursiga qo'shiladi, diskont esa ayiriladi. Teskari kotirovkada esa diskont "spot" kursga qo'shiladi, mukofot esa ayiriladi.

Mukofot va diskont foizlar farqi spot kurs hamda shartnoma muddati hisobga olingan formula asosida hisoblanadi. hisob-kitoblarda foydalaniladigan foiz stavkalari jahon yoki hududiy moliya bozorlarining foiz stavkalaridir. Jahon yoki hududiy moliya bozorlarining foiz stavkalaridan foydalanilishi barcha valyutalar uchun teng sharoitlarni ta'minlaydi, masalan valyuta emitenti bo'lmish mamlakatdagi minimal zahiralari hisob-kitoblarda ishlatilmaydi.

Diskont yoki mukofot quyidagi formula asosida hisoblanadi:<sup>18</sup>

Spot kurs x foizlar farqi x kunlar

$$\text{Diskont/mukofot} = \frac{\text{Spot kurs} \times \text{foizlar farqi} \times \text{kunlar}}{(360 \times 100) + (\text{savdo qilinayotgan valyuta foizi} \times \text{kunlar})};$$

Quyidagi ma'lumotlarga asoslangan holda diskont yoki mukofotni hisoblaymiz:

Valyuta	Foiz stavkasi	Muddat	Spot kurs
USD (olingan)	4,125%	90 kun	1,5000
SEK (qo'yilgan)	7%	90 kun	

Yuqorida keltirilgan formulaga asosan spot va forvard kurslar o'rtasidagi farqni hisoblaymiz:

$$\text{Diskont/mukofot} = \frac{1,5000 \times 2,875 \times 90}{(360 \times 100) + (4,125 \times 90)} = 0,0107$$

Diskont yoki mukofot odatda "plyus" yoki "minus" ishorasiz punktlarda ifodalanadi. Shuning uchun ushbu holatda gap mukofot yoki diskont haqida borayotganligini bilish zarurdir. 107 - 117 singari ma'lumot ushbu punktlarni spot kursiga qo'shish yoki ayirish kerakligini aniq bildirmaydi. Biroq savdo

<sup>18</sup>Lizelott Suren "Valjutniye operasii" Moskva "Delo" 2001 g.

qilinayotgan va kotirovka qilinayotgan valyutalar bo'yicha foiz stavkalarining darajalari ma'lum bo'lsa, unda ushbu foiz stavkalarini qo'shish yoki ayirish haqidagi qarorni darhol aytish mumkin.

90 kundan so'ng 10 mln. dollarni olmoqchi bo'lgan diler ushbu bitimni qoplash uchun dollarlarda kredit olib, ularni spot kursi asosida nemis markalariga konvertatsiya qilib, 90 kunga depozitga qo'yishga qaror qildi deb faraz qilaylik.

Valyuta	Foiz stavkasi	Muddat	Spot kurs
USD (olingan)	4,125%	90 kun	1,5000
SEK (qo'yilgan)	7%	90 kun	

90 kundan so'nggi natija:

olindi: USD 10000000 + foiz xarajatlari (103125) = 10103125;

qo'yildi: SEK + foiz daromadlari (262500) = 15262500.

90 kundan so'ng 10103125 dollar 15262500 markaga ekvivalent bo'ladi. 1 dollarining ekvivalenti esa quyidagiga teng bo'ladi:

Forward kursi =  $15262500 / 10103125 = 1.5107$  SEK.

Keltirilgan ushbu misolda kotirovka valyutasi (SEK)ining foiz stavkasi, savdo qilinayotgan valyuta (USD) foiz stavkasidan yuqoridir. Shu sababli forward kursi spot kursidan 107 punktga yuqori bo'lib chiqdi.

Agar savdo qilinayotgan valyutaning foiz stavkasi kotirovka qilinayotgan valyuta foiz stavkasidan yuqori bo'lsa, unda yuqoridagi misolimizga nisbatan teskari natija kelib chiqadi. Bunga ishonch hosil qilish uchun quyidagi misolni ko'rib chiqamiz:

Valyuta	Foiz stavkasi	Muddat	Spot kurs
USD (olingan)	7%	90 kun	1,5000
SEK (qo'yilgan)	4,125%	90 kun	

90 kundan so'nggi natija:

olindi: USD 10000000 + foiz xarajatlari (175000) = 10175000

qo'yildi: SEK 15000000 + foiz daromadlari (154688) = 15154688.

Mazkur holatda 10175000 dollarga 15154688 marka ekvivalent bo'ladi. 1 dollarga esa:

Forward kursi =  $15154688 / 10175000 = 1.4894$  SEK.

Bu yerda forvard kursi (1.4894) spot kursi (1,5000)dan 106 punktga past.

Agarda forvard shartlari asosida valyuta "spot" shartlariga nisbatan yuqoriroq kotirovka qilinsa, unda bu xorijiy valyuta mukofot bilan kotirovka qilinadi. Diskont esa buning teskarisidir.

Mukofot yoki diskont uslubi orqali aniqlangan muddatli kurs "autrayt" kursi deb ataladi.

Mukofot bo'lganda valyuta muddatga "spot" kursga nisbatan qimmatroq, diskont bo'lganda esa arzonroq kotirovka qilinadi.

Forvard shartnomalari bo'yicha mukofot va diskontning vujudga kelish sababi tegishli valyutalar yuzasidan muddatga, odatda forvard shartnomasi muddatiga teng, qisqa muddatli depozitlar bo'yicha foiz stavkalarining farqi hisoblanadi.

Mukofot yoki diskontni hisoblashning yana boshqa bir ko'rinishdagi formulasi mavjud, u quyidagicha:

$$(SPD_v \times KS - SPD_a \times PKF) \times hSR$$

$$P/D = \frac{\text{-----}}{100\% \times 360}, \text{ bu yerda}$$

P/D - mukofot yoki diskont;

SPD<sub>v</sub> - "v" valyutasidagi depozit bo'yicha foiz stavkasi, "v"-kotirovka qilinayotgan valyuta;

SPD<sub>a</sub> - "a" valyutasidagi depozit bo'yicha foiz stavkasi, "a"-savdo qilinayotgan valyuta;

KS - spot kurs;

PKF - taxminiy forvard kursi, u quyidagi formula asosida hisoblanadi:

$$(SPD_v - SPD_a) \times KS \times SR$$

$$PKF = \frac{\text{-----}}{100\% \times 360}, \text{ bu yerda}$$

SR - forvard shartnomasining muddati.

1-misol. Shveysariyalik eksportyor 1 mln. AQSh dollari hajmida olgan tushumini (ushbu tushum 3 oy mobaynida bo'sh bo'lganligi sababli) CHF lariga forvard shartlari asosida 3 oyga sotmoqchi.

Bozordagi sharoit:

"Spot" USD/CHF                      1,8410    1,8425

3 oylik Yevrodollar

depozitlari bo'yicha

foiz stavkalari 7% 7 1/8%

CHFdagi 3 oylik

Yevrodepozitlari

bo'yicha foiz stavkalari 4 5/8% 4 7/8%

shartnoma muddati 94 kun.

1-operatsiya. Shveysariyalik bank mijozdan CHFlari evaziga 94 kundan so'ng yetkazib berish sharti bilan, aniqlanishi kerak bo'lgan kurs asosida 1mln. USDni oladi.

2-operatsiya. Bank valyuta xavf-xatarini bartaraf etish maqsadida shu zahoti USDni CHFlariga 1,8410 bozor kursi bo'yicha "Spot" shartlari asosida sotib yuboradi.

3-operatsiya. Bank o'z majburiyatlari bo'yicha javob bera olmaslik xavf-xatarining oldini olish maqsadida to'lov muddatlaridan kelib chiqqan holda:

-1 mln. AQSh dollarini Yevrodollar bozorida 3 oyga 7 1/8%

ustidan qarzga (kredit) oladi;

-ushbu summani bank CHFlariga aylantirib, Shveysariyada 4 5/8% evaziga 3 oyga depozitga qo'yadi.

4-operatsiya. Mazkur operatsiyalar bankka 1 yilda quyidagiga tushadi:

$$(4 \frac{5}{8} - 7 \frac{1}{8}) \times 1,8410$$

$$\text{-----} = -0,0460 \text{ CHF.}$$

$$100 \times 360$$

3 oyga esa bu quyidagini tashkil etadi:

$$-0,0460 \times 94$$

$$\text{-----} = -0,0120 \text{ CHF.}$$

$$360$$

Dollarli ssuda bo'yicha bank tomonidan to'lanadigan foizlar va CHFlarida bank tomonidan depozit uchun olinadigan foizlar farqi 3 oyda har bir dollarga -0,0120 CHFni tashkil etadi.

5 operatsiya. AQSh dollarida 94 kunga olingan qarz mijozdan forvard shartlari asosida olingan dollarlar hisobidan dollarlarda to'lanadi, depozitdan esa muddati etganda CHFlarida daromad olinadi.

Dollarda olingan qarz bo'yicha to'lanadigan foizlar quyidagini tashkil etadi:

$$1000000 \times 7 \frac{1}{8}\% \times 94$$

----- = 18604,17 dollar.

100 x 360

Shveysariya franklarida ochilgan depozitga hisoblangan foizlar quyidagini tashkil etadi:

1841000 x 4 5/8% x 94

----- = 22232,63 frank.

100 x 360

6-operatsiya. Bank 4-operatsiya natijasida har bir dollardan 3 oyga 0,012 CHF zarar ko'radi va AQSh dollaridagi qarzni Shveysariya franklariga aylantirish uchun kurs 1,8410 - 0,012 = 1,8290-ni, ya'ni taxminiy forvard kursini aniqlaydi hamda AQSh dollaridagi kredit bo'yicha xarajatni ushbu kurs asosida Shveysariya franklariga aylantiradi, ya'ni 18604,17 h 1,8290 = 34027,03 CHF-ni tashkil etadi.

Endi bank eksportyorga agarda undan forvard shartlari asosida 3 oy muddatga 1 mln. AQSh dollarini olgan bo'lsa qanday miqdorda Shveysariya franklarini to'laydi. Forvard operatsiyalari bo'yicha Shveysariya franklaridagi hisob raqamni dollarli qarzning foizlar summasiga (Shveysariya franklarida) kreditlab, uni yana Shveysariya franklaridagi depozit bo'yicha olinadigan foizlar summasiga ya'ni 22232,63 CHF-ga, debetlagan holda, biz quyidagiga ega bo'lamiz:

1841000 + 22232,63 - 34027,03 = 1829205,6 CHF.

Keltirilgan hisob raqamlardan ko'rinib turibdiki, xedjingsh bo'yicha operatsiyalar amalga oshirilganidan so'ng bank 1 mln. AQSh dollari uchun 1841000 CHF o'rniga (1,8410-spot kurs) faqat 1829205,6 CHF bermoqda. Ushbu summa AQSh dollaridagi shartnoma summasiga bo'linsa, ya'ni 1829205,6 CHF / 1000000USD biz 1,8292 CHF iborat 3 oylik forvard kursiga ega bo'lamiz. Mazkur holatda spot va forvard kurslari o'rtasidagi farq -0,0118 (1,8292 - 1,8410)ni tashkil etadi va ushbu miqdor sotib oluvchining diskonti bo'lib hisoblanadi.

Misolimizdagi 1,8292 kurs sotib oluvchining kursi va -0,0118 diskont sotib oluvchining diskonti bo'lib hisoblanadi.

2-misol. Yuqoridagi 1-misol shartlari saqlangan holda endi mijoz (importyor) bankdan forvard shartlari asosida 1 mln. AQSh dollarini 3 oyga sotib olmoqchi bo'lgan vaziyatni ko'rib chiqamiz. Bu holda biz quyidagi operatsiyalarni amalga oshiramiz:

1-operatsiya. Forvard operatsiyasini aks ettirish.

2-operatsiya. 1,8425 "Spot" kursi asosida valyuta xavf-xatarini bartaraf etish.



3-operatsiya. Bank o'z majburiyatlari bo'yicha javob bera olmaslik xatarining oldini olish maqsadida to'lov muddatlaridan kelib chiqqan holda:

-1842500 CHF-ni 3 oyga 4 7/8% hisobiga qarzga (kredit) oladi;

-bu summani AQSh dollariga aylantirib, Yevrodollar depozitiga 3 oy muddatga 7% hisobiga qo'yadi.

Bu operatsiyalar bankka 3 oyga quyidagiga tushadi:

$$\frac{(4 \frac{7}{8} - 7) \times 1,8425 \times 94}{100 \times 360} = -0,0102 \text{ CHF}$$

4-operatsiya. Yevrodollar depoziti bo'yicha hisoblangan foizlar quyidagini tashkil etadi:

$$\frac{1000000 \times 7 \times 94}{100 \times 360} = 18277,78 \text{ USD}$$

Bank tomonidan Shveysariya franklaridagi qarzga hisoblangan foizlar:

$$\frac{1842500 \times 4 \frac{7}{8} \times 94}{100 \times 360} = 23453,49 \text{ CHF}$$

5. Taxminiy forvard kursi  $1,8425 - 0,0102 = 1,8323$  CHF-ni tashkil etadi. Dollarli depozit bo'yicha hisoblangan va Shveysariya franklarida ifodalangan foizlar  $18277,78$  h  $1,8323 = 33490,39$  CHFga teng bo'ladi.

1 mln. AQSh dollarini forvard shartlari asosida sotib olish uchun kerak bo'ladigan Shveysariya franklarining hajmi quyidagiga teng:

$$1842500 - 33490,38 + 23453,49 = 1832463,10 \text{ CHF}$$

Bunda aniqlangan forvard sotuvchining kursi  $1,8325$ -ni, sotuvchining diskonti esa  $0,010$  ni ( $1,8324 - 1,8425$ ) tashkil etadi.

Shunday qilib, depozit stavkalari kredit stavkalariga nisbatan yuqori bo'lgan xorijiy valyutalar, muddatga, spot operatsiyalarga nisbatan arzonroq, diskont bilan kotirovka qilinadi. Aksincha, depozit stavkalari kredit stavkalariga nisbatan past bo'lgan xorijiy valyutalar, muddatga, spot operatsiyalarga nisbatan qimmatroq, mukofot bilan kotirovka qilinadi.

Yuqorida keltirilgan barcha misollardan quyidagi xulosalar kelib chiqadi:

-savdo qilinayotgan valyutaning foiz stavkasi < kotirovka qilinayotgan valyuta foiz stavkasidan - mukofot - forvard kursi > spot kursidan;

-savdo qilinayotgan valyutaning foiz stavkasi > kotirovka qilinayotgan valyuta foiz stavkasidan - diskont - forvard kursi < spot kursidan.

### **5.3. F'yuchers operatsiyalari**

F'yuchers hosilaviy moliyaviy instrumentlar turkumiga kiradi. F'yuchers operatsiyalari birjadagi muddatli operatsiyalar bo'lib, hom ashyo tovarlari, oltin, valyuta, moliyaviy va kredit instrumentlarini shartnoma tuzilayotgan paytda qayd etilgan bahoda sotish yoki sotib olishdan iborat. Bunda shartnomaning ijrosi kelgusida (2-3 yilda) amalga oshadi.

Amaliyotda tovar f'yucherslari, fond f'yucherslari va valyuta f'yucherslari mavjud.

Forvard va f'yuchers shartnomalari ma'lum bir valyuta yoki moliyaviy instrumentni ma'lum bir kurs asosida kelgusidagi ma'lum bir sanada sotish yoki sotib olish to'g'risidagi shartnomadir.

Forvard shartnomalari - bu, birjadan tashqaridagi bozorda amalga oshiriladigan operatsiyalardir. F'yuchers operatsiyalari esa - bu, valyutalarni belgilangan summalari bilan birja bozorida almashish operatsiyalaridir. Valyuta f'yucherslari - bu, xorijiy valyutalar bilan to'lov muddati va bitimlarni standartlashtirilgan hajmlari ko'rsatilgan birjada amalga oshiriladigan muddatli valyuta operatsiyalaridir. Bunday operatsiyalarning asosiy maqsadi kurslar farqi sifatida daromad olishdir.

F'yuchers shartnomalari ijro etilgunga qadar, kafolat sifatida, ma'lum bir summa bo'nak shaklida birjaga to'lanadi. Operatsiyalar bilan bog'liq hisob-kitoblar kliring palatasi orqali amalga oshiriladi va ushbu palata sotuvchi hamda sotib oluvchi o'rtasida vositachi bo'lib, shartnomaning ijro etilishini kafolatlaydi.

F'yuchers operatsiyalarining ko'pchiligi tovar yoki boshqa bir savdo ob'yektlarini yetkazib berish bilan yakunlanmaydi, chunki ushbu shartnomaning asosiy maqsadi xedjingsh, ya'ni aktivlar yoki majburiyatlarni baholar, kurslar yoki foiz stavkalari o'zgarishi xavf-xataridan himoyalashdir (sug'urtalash). Buning uchun birjada naqdli operatsiyalarga parallel ravishda, summalari jihatidan teng, ammo ularga qarama-qarshi bo'lgan f'yuchers operatsiyalari amalga oshiriladi.

Hom ashyo tovarlari bilan f'yuchers operatsiyalari XIX asrning 2-yarmidan boshlab amalga oshiriladi. Bretton Vuds valyuta tizimining inqirozi va Yamayka valyuta tizimi sharoitida erkin suzuvchi valyuta kurslarining kiritilishi valyuta kurslari, foiz stavkalari, oltin bahosini tebranishidan himoyani talab eta boshladi. Shu sababli 1972 yildan boshlab xorijiy valyuta va oltin bilan f'yuchers operatsiyalari amalga oshirila boshlandi. 1975 yildan boshlab ushbu operatsiyalar sertifikatlar, veksellar, obligatsiyalar, depozitlar bilan amalga

oshirila boshladi. 1982 yilda bahosi turli fond indekslarida bo'lgan fyuchers operatsiyalari paydo bo'ladi.

Tovar birjalari uchun an'anaviy bo'lmagan moliyaviy instrumentlar bilan fyuchers operatsiyalarining yig'indisi moliyaviy fyucherslar nomini oldi. Moliyaviy fyucherslar birja shartnomalariga kiradi. Moliya borasidagi fyucherslar bilan savdo 1972 yilda Chikago tovar birjasida birinchi bor xorijiy valyutalarga moliyaviy fyuchers shartnomalari paydo bo'lishi bilan boshlangan (GBP, CAD, EUR, YPY, CHF, MEP).

Xorijiy valyutaga (AUD, GBP, EUR, YPY, CHF) fyuchers shartnomalari Chikago tijorat birjasi tarkibidagi Xalqaro valyuta birjasi orqali tuziladi.

Chikago birjasining bo'linmasi bo'lmish indekslar va opsiyonlar birjasi AUD, GBP, CAD, YPY, CHF-lariga bo'lgan fyuchers shartnomalari bo'yicha opsiyonlar bilan savdo qiladi.

O'rtaamerika tovar birjasi GBP, CAD, YPY, CHF-lariga bo'lgan fyuchers shartnomalari bilan savdo qiladi. AUD, GBP, YPY, CAD, CHF va Yevro bo'yicha muddatli shartnomalar Filadel'fiya birjasi orqali sotiladi.

Moliyaviy fyucherslar bilan savdoning asosiy markazlari an'anaviy muddatli tovar birjalaridir, ya'ni Chikago va N'yu-York tovar birjalari (N'yu-Yorkdagi oltin savdosi bo'yicha yetakchi bo'lmish KOMEKS birjasi, valyuta bo'yicha Chikago merkantayl ekscheynj, moliyaviy instrumentlar bilan Chikago bord of treyd).

Bundan tashqari, ular bilan Kanada, London, Singapur, Sidney birjalarida ham savdo qiladilar. Shu bilan birgalikda ular ixtisoslashgan faoliyat ham ko'rsatadi. Masalan, NIFE (N'yu-York), LIFFE (London), Toronto fyuchers ekscheynj. Hozirgi kunda jahonda fyucherslar bilan 1 kunlik savdoning umumiy hajmi taxminan 100 mlrd. AQSh dollarini tashkil etadi.

F'yuchers operatsiyalarida ko'pchilik broker firmalari, investitsiya institutlari, sanoat va savdo monopoliyalari, alohida investorlar ishtirok etadi. Shu bilan birgalikda ushbu operatsiyalarda tijorat banklari katta rol o'ynaydi. Buning uchun ular alohida maxsus shu'ba kompaniyalar yoki bo'limlarni tashkil etadi.

F'yuchers operatsiyalarini tartibga solish (muvofiqlashtirish) birja rahbariyati, markaziy banklar va moliya vazirliklariga yuklatilgan. AQShda muddatli savdo bo'yicha maxsus Federal komissiya tashkil etilgan.

F'yucherslar birjasidagi marja tizimi (kafolat badali) har qanday kamomadlarni qoplash imkonini beradi. Ushbu kamomadlar fyuchers shartnomalarining birjada kundalik asosda birja yopilishi paytiga qayta baholanishi oqibatida hosil bo'ladi. Shu sababli kafolat badali birja savdosining ishtirokchisi tomonidan shartnoma amalga oshirilgunga qadar birjaga to'lanishi lozim. Masalan, Xalqaro valyuta bozorida 25000 USD hajmidagi shartnomani

tuzish uchun sotuvchi va sotib oluvchi tomonidan 1500 USD hajmida dastlabki kafolat badalini birjaga to'lash talab etiladi.

1-masala. Sotib oluvchi birjada 25000 GBP hajmidagi 1 GBP = 2 USD kursida, ijrosi dekabrda (uchinchi chorshanba yoki navbatdagi birinchi ish kuni) bo'lgan fyuchers shartnomaini sotib olmoqda. Bu degani, tuzilayotgan shartnomaning qiymati 50000 USD. Sotib oluvchi birjaga 1500 USD hajmida kafolat badalini to'laydi. Birja o'z navbatida har ish kunining oxirida ijro etilmagan shartnomalarni birjaning yopilishiga bo'lgan kurs asosida qayta baholashni amalga oshiradi.

Agar ushbu ish kunining oxiriga GBP-ning kursi pasayib 1,98 USD-ni tashkil etsa, sotib oluvchi 500 USD hajmida zarar ko'radi. Bunda birja sotib oluvchidan kafolat badaliga qo'shimcha pul o'tkazishni talab etmaydi. Chunki sotib oluvchining ko'rgan zarari u hosil qilgan kafolat badali summasidan oshib ketmadi. Bizning misolimizdagi bo'nak qoldiqi 1000 USD o'tadigan marja bo'ladi.

Biroq GBP kursi misolimizda 1,95 USD-gacha pasayib ketsa, unda shartnomaning qiymati 48750 USD-ni tashkil etadi va sotib oluvchi ertasi kun birja ochilgunga qadar, bo'nak badalini o'tadigan marja hajmiga (1000 USD) yetkazish maqsadida birjaga 250 USD o'tkazishi kerak bo'ladi.

Aksincha, kunlik qayta baholash natijasida foyda hosil bo'lsa, unda u sotib oluvchining hisob raqamiga o'tkaziladi (minimal 1000 USD o'tadigan marja saqlangan holda).

2-masala. Kompaniya 3 oydan so'ng kredit olishi zarur, ushbu qarzni olish sanasi g'aznaxona vekselariga bo'lgan fyuchers shartnomaining kelgusidagi hisob-kitob sanasi bilan to'g'ri keladi.

Veksel bo'yicha daromad yillik 13%, qarz qiymati esa yillik 15%ni tashkil etadi. Agarda qarz oluvchi bozordagi kelgusidagi o'zgarishlarni to'g'ri taxmin qila olsa va uning o'ylashicha foiz stavkalari 2-3 oydan so'ng yillik 17% hamda undan yuqori darajaga ko'tarilsa, kompaniya bir yoki bir nechta veksellarni yillik 13% bahosida, 3 oydan so'ng hisob-kitob qilish sharti bilan so'zsiz sotadi. Agar kompaniya taxminlari to'g'ri chiqib, vekselar bo'yicha daromad yillik 15% gacha ko'tarilsa, qarz bahosi esa yillik 17% gacha ko'tarilsa, unda qarz olish va g'aznaxona vekselarini sotish sanasiga kelib kompaniya yillik 2% ni tejab qoladi hamda qarz yuzasidan o'z xarajatlarini yillik 15% darajasida barqarorlashtiradi.

3-masala. London moliya fyucherslarining Xalqaro birjasida (LIFFE) sotilgan CHF valyuta fyuchersining standartlashtirilgan shartnomai quyidagi ko'rinishga ega:

Savdo birligi (Shveysariya franklari 125000 mart, iyun,

	to'lovlar sentyabr va dekabr oylarining uchinchi chorshanbasi).
Savdo vaqti	ertalab soat 8,30 - kunduzi soat 4,00 (London vaqti bilan).
Savdoning so'nggi kuni	to'lovdan oldin bo'lgan 2 ish kuni, ertalab soat 10,30 gacha (London vaqti bo'yicha).

**F'yuchers bozori** - bu, markazlashgan bozor bo'lib, unda raqobatdoshlik asosida tovarni yetkazib berishga f'yuchers shartnomalari sotiladi va sotib olinadi<sup>19</sup>. Muayyan tovarga bo'lgan har bir shartnoma standartlashgan (ya'ni, kelishilgan muddatdan so'ng, belgilangan qat'iy kunda, yetkazib beriladigan ma'lum bir miqdor va sifatdagi tovarni namoyon etadi).

Shartnomaning barcha shartlari standartlashtirilganligi sababli muhokama etiladigan yagona narsa bu, tovarning bahosidir (u savdo zalida aniqlanadi).

F'yuchers bozorining iqtisodiyotdagi roli birinchidan, baholarni aniq belgilash, ikkinchidan xedjinglash uchun sharoit yaratish, ya'ni baho xavf-xatarlarini sug'urtalashdan iborat.

F'yuchers shartnomai brokerning hisob-kitob (kliring) palatasi oldida kelgusida ma'lum bir tovarni sotish yoki sotib olish haqidagi real majburiyati bo'lib hisoblanadi.

Kelgusida yetkazib beriladigan tovarning bahosi shartnoma tuzilayotgan paytda qayd etiladi.

Tovarga haq to'lanishi va tovarning yetkazilishi shartnomada ko'rsatilgan oyda hamda savdo qoidalari bilan belgilangan kunlarda (yetkazib berish oyning 28, 29, 30- sanalarida) amalga oshiriladi.

F'yuchers shartnomaini forvard shartnomaidan farqi quyidagi jadvalda aks ettirilgan:

	F'YUCHERS	FORWARD
Baho:	Ko'pchilik brokerlarning bir vaqtdagi savdosi bilan aniqlanadi (baland tovush bilan erkin so'zlashish orqali)	Ikki broker o'rtasidagi savdoda aniqlanadi
Soni:	Standartlashtirilgan (10)	Savdolashiladi
Sifat:	Standartlashtirilgan (AQSh)	Savdolashiladi

<sup>19</sup>

	dollari)	
Ijro muddati:	Standartlashtirilgan (har oyning 28, 29, 30-sanalari)	Savdolashiladi
Kontragentlar:	Broker - hisob-kitob palatasi	Broker-broker
Tugatilishi (so'ndirilishi)	Ofset operatsiyasi yordamida oson amalga oshiriladi	Iloji yo'q

#### 5.4. Opsion shartnomalari

Yuqorida ko'rib chiqilgan mavzulardagi valyuta operatsiyalarida biz istiqbol baholarini hisobga olmagan edik. Odatda, qo'shimchalar sifatidagi mukofot yoki diskontlar kontragentlarning shu soha bo'yicha qanchalik ma'lumotga ega ekanligiga bog'liq va ular shartnoma predmeti bo'lib hisoblanadi. Shu munosabat bilan opsionlar bilan shartnomalar bu yerda muhim ahamiyat kasb etadi.

Opsion - lotincha "optio" so'zidan olingan bo'lib, tanlov (vybor) ma'nosini beradi. Opsion - bu ma'lum bir aktivni shartnomada qayd etilgan bahoda, oldindan kelishilgan sanada yoki kelishilgan ma'lum bir davr ichida sotib olish yoxud sotish huquqini (sotib oluvchi opsiyani uchun) boshqa shaxsga berilishi haqidagi ikki taraflama shartnomadir.

Valyuta opsiyani quyidagi shaklga ega bo'lgan, ikki broker (diler) o'rtasidagi shartnomadir:

#### OPSION

Davr	Mijozning hisob raqami	
Ishtirokchi	Kontragent	
Sotib olish	Sotish	
Shartnoma	Yetkazilish vaqti	Turi
"Strayk" baho	Mukofot	Soni

Mazkur shartnoma bo'yicha bir broker (diler) yozib, opsiyonni boshqa brokerga beradi, boshqa broker esa uni sotib oladi va opsion shartlari ko'zda tutgan muddat ichida uni ("strayk" baho) o'rnatilgan kurs asosida opsiyonni yozib bergan shaxsdan (sotib oluvchi opsiyani) ma'lum bir miqdordagi valyutani sotib olish yoki unga bu valyutani sotish (sotuvchi opsiyani) huquqiga ega bo'ladi.

Shunday qilib, opsion sotuvchisi valyutani sotishga (yoki sotib olishga) majbur, opsiyonni sotib oluvchi shaxs esa buni qilishi shart emas. Ya'ni, u valyutani sotib olishi yoki sotib olmasligi (sotishi yoki sotmasligi) mumkin. Demak, opsion sotib oluvchini almashuv kursini kelishilgan "strayk" bahodan yuqori yoqimsiz o'zgarishidan himoya qiluvchi, valyuta xatarlarini sug'urta

qilish shaklidir. Agarda opsionning almashuv kursi "strayk" bahodan ortib unga yoqimli tarafga o'zgarsa daromad olish imkonini beradi.

Opsionning "strayk" bahoga nisbatan almashuv (joriy) kursining o'sishi "apsayd" (inglizcha "upside" - yuqori tomoni) deb ataladi. Uning "strayk" bahoga nisbatan pasayishi esa "daunsayd" (inglizcha "downside" - pastki tomoni) deb ataladi.

Opsionning 3 turi mavjud, ya'ni:

1. Sotib olishga opsion ("call option") - bu opsionni sotib oluvchi shaxsni, valyuta kursining o'sish xavfidan (yoki ma'lum bir sanaga hisob-kitob qilishdan) o'zini himoya qilish maqsadida, mazkur valyutani sotib olish (yoki hisob-kitobni amalga oshirish) huquqidir (majburiyati emas).

2. Sotishga opsion ("put option") - bu opsionni sotib olgan shaxsni, valyuta qadrsizlanishidan o'zini himoya qilish maqsadida, shu opsionni sotishga (yoki ma'lum bir sanaga hisob-kitob qilish) huquqini (majburiyatini emas) bildiradi.

3. Opsion stellaj (nemischa "stellage") yoki ("put-call option") - bu opsion egasiga valyutani bazis bahosi bo'yicha sotib olish yoki sotish huquqini beradi (bir vaqtning o'zida sotib olish va sotishni emas). Opsionda uning muddati ko'rsatiladi.

Opsionning muddati - bu sana yoki ma'lum bir davr bo'lib, sana yoki davr mu'lati o'tib ketsa, mazkur opsionni ishlatib bo'lmaydi.

Opsionning 2 uslubi mavjud: a) Yevropacha va b) amerikacha.

Yevropacha uslub - bunda opsion faqat ma'lum bir belgilangan sanaga ishlatilishi mumkin.

Amerikacha uslub - bunda opsion, opsion davrining istalgan paytida ishlatilishi mumkin.

Opsion o'z kursiga ega. Opsion kursi - bu uning strayk bahosidir (inglizcha "strike price"). Bu valyutani sotib olish ("put") yoki sotish ("call") mumkin bo'lgan, ya'ni opsion aktivi bahosidir.

Opsionni sotib oluvchi shaxs opsionni sotuvchi yoki uni yozib bergan shaxsga mukofot deb atalmish vositachilik haqini to'laydi.

Mukofot bu, opsionning bahosidir. Opsionni sotib oluvchi shaxsning xatari shu mukofot miqdori bilan cheklanadi, o'z navbatida opsionni sotuvchi shaxsning xatari esa olingan mukofot miqdoriga kamayadi.

Opsionga egalik qilish, uni sotib olgan shaxsga, oldindan bilib bo'lmaydigan kelgusidagi o'zgarishlardan o'zini himoya qilish imkonini beradi. Opsion shartnomasi, opsion egasi uchun ijro etilishi majburiy bo'lgan shartnoma

emas. Shuning uchun ham, agarda opsiyon amalga oshirilmasa, egasi uni berib yuborishi yoki ishlatmasdan qoldirishi mumkin.

Opsiyon va forvard shartnomalari o'rtasidagi asosiy farqlar:

1. Sotib oluvchi apsayddan foyda oladi.
2. Sotib oluvchi daunsayddan himoya qilingan.
3. Sotib oluvchi opsiyon uchun mukofot to'laydi.

Mukofot, ya'ni opsiyonning bahosi quyidagi 2 elementdan tashkil topadi: a) ichki qiymat va b) davriy qiymat.

Ichki qiymat (boshqacha nomi ichki qimmatligi) - bu, opsiyon egasini uni sotishdan olgan to'liq daromadi. Opsiyon mukofotining pastki chegarasi ichki qiymatga tengdir. Chunki sotuvchi opsiyonning strayk bahosi va joriy bahosi ("spot" kurs) sifatidagi farqdan kichik bo'lgan mukofotga rozi bo'lmaydi.

Misol. "Spot" kurs 1AQSh dollari 1380 so'mni tashkil etadi. Opsiondagi sotib olish "strayk" bahosi 1370 so'm. Opsiyon egasi AQSh dollarlarini 1AQSh dollari 1370 so'm bahoda sotib olishi va 1AQSh dollari 1380 so'm bahoda sotishi mumkin. Bunda opsiyonning ichki qiymati 1 so'mni (1380 so'm - 1370 so'm) tashkil etadi.

"Ichki qiymat" tushunchasidan kelib chiqqan holda opsiyonlar quyidagilarga farqlanadi:

1. "Puldagi opsiyonlar" (inglizcha "in the money option").
2. "Pulni oldidagi opsiyonlar" (inglizcha "at the money option").
3. "Pulsiz opsiyonlar" (inglizcha "out of the money option").

Opsiyonning almashuv kursi uning shartnoma, strayk bahosidan yuqori bo'lsa "puldagi opsiyon" bo'ladi. "Puldagi opsiyon" mustaqil ijobiy qiymatga ega, ya'ni fyuchers joriy bahosidan past bo'lgan sotish bahosiga ega sotuvchi opsiyon yoki sotish bahosi, fyuchers joriy bahosidan past bo'lgan sotib olish opsiyon.

Misol. Yanvarda ijro etiladigan fyuchers 1 AQSh dollari - 1380 so'm bahoda sotilsa, unda ijrosi yanvarda, sotilish bahosi 1 AQSh dollari- 1370 so'm bo'lgan sotib oluvchi opsiyon "pulda" 1 AQSh dollari-10 so'm bo'ladi.

Bazis bahosi taxminan joriy bahosiga teng, ya'ni mustaqil bahosi nolga teng bo'lgan opsiyon - "pulni oldidagi opsiyon" bo'ladi.

Salbiy mustaqil qiymatga ega bo'lgan opsiyon - "Pulsiz opsiyon" bo'ladi.

Davriy qiymat opsiyonlar savdosida xavf-xatarlarni aks ettiradi. Bunday xatarlarni katta yoki kichikligiga "strayk" baho, valyuta kurslarining o'zgaruvchanligi, foiz stavkalari, valyuta bozorida talab va taklif miqdorlari ta'sir etadi.



Opsionlar joriy bahosi va "strayk" baholarining tengligi sharoitida davriy qiymat o'zining eng katta miqdoriga etadi. Chunki, opsionlar joriy bahosining u yoki bu tarafga og'ish ehtimolligi nihoyatda yuqori. Agarda opsionning ijro sanasiga joriy bahosi ("spot" kurs) tebranish ehtimoli nolga yaqinlashsa, unda davriy qiymat ham nolga teng bo'ladi.

Misol. Valyuta birjasida quyidagi parametrlarga ega AQSh dollarlarini sotib olishga opsion taklif etilmoqda:

"put" (1 AQSh dollari uchun so'm)	
joriy kurs ("spot" kurs)	1000 so'm/"kool" AQSh dollari
summasi	10000 AQSh dollari
muddati	3 oy
opsion kursi ("strayk" baho)	1200 so'm-1 AQSh dollariga
mukofot	10 so'm-1 AQSh dollariga
uslub	Yevropacha

Opsionning sotib olinishi 10000 AQSh dollarini 3 oydan so'ng 1 AQSh dollari 1200 so'm kursi asosida sotib olish imkonini bermoqda, ya'ni xarajatlar 12000000 (10000\$ x 1200 so'm) so'mni tashkil etmoqda. Opsion shartnomasini tuzgan paytda sotib oluvchi 10000000 so'm (10000\$ x 1000 so'm) miqdorida mukofot to'laydi. Valyutani sotib olish bilan bog'liq jami xarajatlar 13000000 so'mni (12000000 so'm + 1000000 so'm) tashkil etadi.

Opsionni sotib olib sotib oluvchi quyidagi imtiyozlarga ega bo'ladi:

-opsion valyuta kursini ko'tarilishidan to'la himoya qiladi.

Bizning misolimizda sotib oluvchi 1 AQSh dollari - 1200 so'm miqdoridagi kafolatlangan sotib olish kursiga ega. Agarda, opsionni ishlatilish kuniga kelib joriy kurs ("spot" kurs) opsion kursidan yuqori bo'lsa, sotib oluvchi bundan qat'iy nazar valyutani 1 AQSh dollari - 1200 so'm kursi asosida sotib oladi.

Sotib oluvchi valyuta kursining pasayishidan ham yutadi. Agarda, opsionni ishlatilish kuniga kelib joriy kurs ("spot" kurs) opsion kursidan past bo'lsa, sotib oluvchi opsiondan foydalanmasligi mumkin va AQSh dollarlarini, kursning pasayishi oqibatida yutgan holda, naqdli bozorda sotib olishi mumkin.

Sotib olishga opsion, egasiga valyutani nisbatan past kursda sotib olish va daromad olish huquqini beradi. Bu daromad quyidagi formula asosida aniqlanadi:

$$D=(R1 - R0) \times n - Cn, \text{ yoki}$$

$$D=(R1 - R0 - C) \times n;$$

bu yerda, D - sotib olishga opsiondan keladigan daromad;

R1 - opsion ijrosi paytidagi bozordagi valyuta kursi (spot-kurs);

R0 - "strayk" baho (valyutani sotib olishga opsion kursi);

C - opsion mukofoti (opsion bahosi);

n - opsion bo'yicha sotib olinayotgan valyuta miqdori.

Sotishga opsion, egasiga bozor tomonidan past darajada baholangan valyutani nisbatan yuqori kursda sotish va daromad olish huquqini beradi. Bu daromad quyidagi formula asosida hisoblanadi:

$$D = (R1 - R0 - C) \times n.$$

Opsion shartnomalari bu shunday forvard shartnomalariki, ular tuzilganidan so'ng mijoz shartnomaning bajarilishini talab etishi mumkin:

a) shartnoma tuzilgan sanadan boshlab, xohlagan kunda va kelgusidagi istagan sanasigacha;

b) ikki sana orasidagi xohlagan muddatida, bu ikkala sana kelgusidagi sanalardir.

Mijoz valyuta sotilishining aniq muddatiga ega bo'lmasa, to'lov muddatini o'z ichiga oladigan, to'la oylarni qoplay oladigan opsion shartnomalari ishlatiladi.

Opsion shartnomaining qo'llanilishidan maqsad shundaki, forvard shartnomalarini yangilash yoki ularni bir necha kunga uzaytirish zaruratidan holis bo'lishdir. Bu esa kunlik hisobda juda qimmatga tushishi mumkin. Shuning uchun mijoz opsion shartnomaidan foydalangan holda hatto aniq muddatga ega bo'lmasa ham o'z valyuta xatarini qoplash imkoniga ega bo'ladi.

Masalan, bankimizning mijoz may oyining oxirigacha 40000 CHF 10 aprelda to'lashi haqida biladi. U bank bilan 40000 CHFni shu muddat ichida ya'ni masalan 10 avgustdan to 10 iyungacha unga sotish haqida forvard opsionini tuzadi. Shunday qilib, bu shartnoma 2 oy ichidagi har qanday sanani o'z ichiga oladi.

Bundan tashqari opsionlar qismlar bo'yicha ham ishlatilishi mumkin. Masalan, mijoz forvardli opsion shartlari asosida 3 iyuldan to 3 avgustgacha bo'lgan davr ichidagi xohlagan kunda 100000 SEKni sotish haqida shartnoma tuzadi. Bunga asosan u 20000 SEKni 5 iyulda, 50000 SEKni 15 iyulda va 30000 SEKni 1 avgustda sotishi mumkin.

Forvardli opsion shartnomasi mijoz va bank o'rtasida tuzilayotgan paytda, sotuvchi hamda sotib oluvchining kurslari aniqlanishi lozim, chunki bank uni kotirovka qiladi. Albatta bank o'zi uchun qulay bo'lgan kursni shu opsion davri uchun kotirovka qiladi. Bu masala ahamiyatli, chunki mijoz shartnomaning ijro etilishini opsion davrining istalgan sanasida talab etishi mumkin. Bunda bank

shunga ishonch hosil qilishi kerakki, mijoz bank hisobiga qulay kursga ega bo'lib qolmasin.

Masalan, a) mijoz 1-martda, 1-martdan to 1-aprelgacha bo'lgan davrda 20000 USDni sotib olish haqida opsion shartnomasini tuzmoqchi. Bankning sotish kurslari quyidagicha:

"Spot" kurs - 1,5250 USD

1 oylik forvard kursi - 1,10 cent mukofot

Bank o'zi uchun qulay bo'lgan kursni beradi, bu kurs opsion davrining ohirgi kuniga to'g'ri keladigan kursdir, ya'ni 1,5250 USD minus mukofot 1,10 cent = 1,5140 USD. Mijoz uchun funt sterlinglardagi sotish bahosi 13210,04 GBPni tashkil etadi (20000 USD : 1,5140 USD);

b) Mijoz 1-martda 1-apreldan to 1-maygacha bo'lgan opsion shartnomaini 40000 SEKni sotish uchun tuzmoqchi deb faraz qilaylik. Bankning sotib olish shartlari:

"Spot" kurs - 3,05 SEK

1 oylik forvard kursi - 1 1/2 mukofot

2 oylik forvard kursi - 2 1/2 mukofot

Bank o'zi uchun qulay bo'lgan kursni kotirovka qiladi (3,05 - 1 1/2) 3,03 1/2 (1 aprel) yoki (3,05 - 2 1/2) 3,02 1/2 (1 may).

Bunda bank sotib oladi va bank uchun qulay kurs 1-aprel kursi bo'ladi, ya'ni 3,03 1/2 (ikkala kursning ichida eng yuqorisi).

Mijozga qilinadigan to'lov: 13179,57 GBPni tashkil etadi (40000 SEK : 3,03 1/2), bu yerda 3,03 1/2 = 3,035ni tashkil etadi;

v) Mijoz 1-martda, 1-may va 1-iyun oylari orasida 300000 CHF sotib olishi haqida bank bilan opsion shartnomaini tuzadi deb faraz qilaylik. Bank kurslari quyidagicha:

"Spot" kurs - 196,50 yoki 198,00

2 oylik forvard kursi - 290 yoki 365 dis

3 oylik forvard kursi - 435 yoki 525 dis

Bank uchun qulay sotib olish kurslari quyidagicha: (198 + 3,65) = 201,65 (1 may) yoki (198 + 5,25) = 203,25 (1 iyun). Bunda bank uchun arzon kurs bu yuqori kurs bo'ladi, ya'ni 203,25 va mijoz quyidagi summani oladi 1476,01 GBP (300000 : 203,25).

Yuqorida keltirilgan misollardan xulosa qilgan holda, forvard opsioni shartnomalari bo'yicha sotuvchi va sotib oluvchining kurslarini belgilashda quyidagilarga asoslanmoq lozim:

Valyutaning forward kotirovkasi		
	Mukofot bilan	Diskont bilan
Bankning sotish kursi	Opsion davrining ohirgi kun kursi (a)	Opsion davrining 1-kun kursi
Bankning sotib olish kursi	Opsion davrining 1-kun kursi (b)	Opsion davrining ohirgi kun kursi (v)

### 5.5. Svop shartnomalari

Svop (ingl. "swap", "swop") - almashuv, almashtirish ma'nosini bildiradi. Svop operatsiyasi bu, hisob-kitob sanalari turlicha bo'lgan, taxminan teng hajmdagi xorijiy valyutani bir vaqtning o'zida sotilishi va sotib olinishidir. Svop valyuta operatsiyasi bo'lib, valyutani "spot" shartlari asosida, milliy valyuta evaziga sotib olinishi va keyinchalik uni qayta sotib olinishini ko'zda tutadi. Demak, svop operatsiyasi bu, valyutani miqdor jihatidan teng summalariga, ular bo'yicha hisob-kitoblarni turli sanalarda amalga oshirish sharti bilan, bir vaqtning o'zida sotib olinishi va sotilishidir. Svop bu, valyutani so'nggi sotuv kafolati bilan vaqtinchalik sotib olishdir.

Amaliyotda svop, bir vaqtning o'zida, valyuta almashuvi bilan bog'liq ikki alohida shartnomaning imzolanishini ko'zda tutadi. Bu shartnomalar qarama-qarshi yo'nalishlar va turli hisob-kitob sanalariga ega. Mazkur shartnomalarning biri bo'yicha birinchi valyuta ikkinchi valyuta hisobiga, ma'lum bir sanada yetkazib berish sharti bilan sotib olinadi. Ikkinchi shartnoma bo'yicha esa birinchi valyuta ikkinchi valyutaga, boshqa sanada yetkazib berish sharti bilan sotib yuboriladi.

Svop valyuta operatsiyalarini ko'p qollarda banklar amalga oshiradi. Bunda ikki bank o'rtasida ikki valyuta bilan almashuv ma'lum bir davrda bo'lib, shartnoma oxirida dastlabki valyutalar banklarga qaytariladi. Valyutalar bilan almashuv bir vaqtning o'zida tuziladigan, ammo valyutalarni turli sanalarda yetkazib berilishi ko'zda tutilgan ikki qarama-qarshi shartnoma shaklida amalga oshiriladi: "spot" bir shartnoma bo'yicha va "forward" boshqa shartnoma bo'yicha. Buning natijasida ikkala bank ham "spot" shartlari asosida sotib olingan valyutani to u "forward" shartlari asosida sotilgunga qadar o'z ixtiyoriga oladi. Barqaror iqtisodiyot va kapitallarning erkin harakati sharoitida forward bozoridagi baholar foizlar farqlariga bog'langandir. Forwardli (hisob-kitob qilingan) kurs quyidagiga teng bo'ladi:

$$F = (1+a) / (1+L) * S,$$

bu yerda: F - valyutaning forwardli kursi;

S - valyutaning "spot" kursi;

a - banklararo kredit bo'yicha foiz stavkalari;

L - Libor stavkasi (London banklararo stavkasi).

Misol. AQSh dollarining joriy "spot" kursi 30 RUR (Rossiya rubli)ni tashkil etadi. Banklararo kreditlar bo'yicha foiz stavkasi yillik 12 foizdan to 16 foizgacha tebranib turibdi. Bu holda yillik foiz stavkasi 16 foiz va LIBOR stavkasi yillik 3,16 foizga teng bo'lganda AQSh dollarining 3 oylik forvard kursi: 0,29 ni tashkil etadi:

$$F = (1+0,16)*3/12 / (1+0,0316)*3/12 * 30 = 33,46 \text{ RUR}$$

Barqaror bo'lmagan iqtisodiyot sharoitida hisob-kitob qilingan forvardli kurs qo'llanilmaydi. Valyuta bahosi shartnoma asosida belgilanadi.

Svop shartnomalarining boshqa shartnomalardan qulayligi shundaki, ular valyuta xavf-xatarini to'la bartaraf etadi. Turli sanalarda sotib olingan va sotilgan valyutalar teskari svopni tashkil etgan holda sotilishi yoki sotib olinishi mumkin. Shuning uchun, agarda hisob-kitob sanalaridagi farqlar hisobiga qoplanmagan pozitsiya hosil bo'lsa, u osongina to'la qoplanishi yoki kamaytirilishi mumkin. Svop bu, joriy foiz stavkalari ta'siri ostida, bir valyutaning o'zgarib turadigan forvard marjasini boshqa valyuta forvard marjasiga qanday ta'sir etishi yuzasidan turli fikrga ega bo'lgan brokerlarning (diler) o'zaro aloqasidir.

Svop operatsiyalarining asosiy qulayligi shundaki, uning ishtirokchilariga valyutalarni qisqa muddatli tebranishidan bezovtalanishga o'zaro ta'sir, chunki bunday tebranishlar forvardli kursga sezilarli ta'sir etmaydi. Svop operatsiyalarida bir vaqtning o'zida "spot" va "forvard" kurslari belgilanadi hamda barcha holatlarda bu kurslar bir biridan farq qiladi.

## **5.6. Valyuta arbitraji**

Valyuta arbitraji bu, foyda olish maqsadida valyutalarning oldi-sotdisi bilan bog'liq operatsiyalardir. Arbitraj 2 shaklda bo'ladi: a) valyuta arbitraji va b) foiz arbitraji.

Arbitraj quyidagicha tavsiflanadi:

Valyuta arbitraji (fransuzcha "arbitrage") - bu, valyuta kurslari farqlari sifatida foyda olish maqsadida valyutaning bir vaqtning o'zida sotilishini hisobga olgan holda sotib olinishidir.

Oddiy valyuta arbitraji bu, bir xorijiy valyuta va o'zbek so'mi bilan yoki ikki xorijiy valyutalar bilan amalga oshiriladigan arbitrajdir.

Murakkab valyuta arbitraji bu, ko'p turdagi valyutalar bilan amalga oshiriladigan arbitrajdir.

Muvaqqat valyuta arbitraji bu, ma'lum bir vaqt davomida valyuta kurslarining farqi sifatida foyda olishga qaratilgan operatsiyadir. U quyidagi operatsiyalarni o'z ichiga oladi:

- valyutaning birinchi, spot kursi asosida sotib olinishi;
- depozitning ochilishi;
- valyutaning depozitda saqlanishi;
- valyutaning depozitdan olinishi;
- valyutaning ikkinchi, spot kurs asosida sotilishi.

Misol. Arbitrajyor (xo'jalik sub'ekti) quyidagi shartnomalarni tuzadi:

1. Birjada 1300 so'm 1 USD joriy spot kursi asosida 10000 USD sotib oladi va shu summani 3 oydan so'ng 1 USD 1320 so'm kursi asosida sotish haqida forward shartnomasini tuzadi. Valyutani sotib olishga uning xarajatlari:

$$10000 \text{ USD} * 1300 = 13000000 \text{ so'm.}$$

2. Sotib olingan 10000 USDni Xalqaro pul bozorida 3 oyga LIBOR yillik 3,16 foiz ustidan joylashtiradi (yoki vakolatli banklarda depozitga joylashtiradi). Bu operatsiyadan olingan daromad:

$$10000 \text{ USD} * 3,16\% * 3 / 100\% * 12 \text{ oy} = 79 \text{ USD}$$

$$10000 \text{ USD} + 79 \text{ USD} = 10079 \text{ USD}$$

3. Uch oydan so'ng shu 10079 USDni 1 USD 1320 so'm forward kursi asosida sotadi. Tushum quyidagini tashkil etadi:

$$10079 \text{ USD} * 1320 \text{ so'm} = 13304280 \text{ so'm}$$

4. Valyutani oldi-sotdisidan olingan foyda:

$$13304280 \text{ so'm} - 13000000 \text{ so'm} = 304280 \text{ so'm}$$

Valyuta arbitraji bo'yicha yillik foyda normasi:

$$304280 * 12 \text{ oy} / 13000000 * 3 \text{ oy} * 100\% = 93,624 (\%)$$

Dilerlar bir oz boshqacha turdagi valyuta arbitrajini amalga oshirishlari ham mumkin. Ular birjada valyutani sotib olib, xorijiy bankka o'tkazadilar, xorijda bu valyutani naqdli shaklga o'tkazib, qaytib o'z mamlakatiga olib kiradilar. o'z mamlakatida bu valyutani ular ulgurji yoki chakana sotib oluvchilarga, ustiga qo'shimcha haq qo'ygan holda, erkin bozor bahosida sotishlari mumkin.

Arbitraj ko'p qollarda spread shartnomalarining yakuni sifatida maydonga chiqadi. Spread shartnomasi hamma vaqt, bir vaqtning o'zida, bir valyutaning sotib olinishi va boshqa bir valyutaning sotilishini ko'zda tutadi. Bunday valyutalar kurslari albatta turli sur'atlarda birgalikda ko'tariladi yoki pasayadi. Bunda diler bir operatsiyada pul yo'qotishini va boshqa bir operatsiyada foyda olishini hisobga oladi.

Fazoviy valyuta arbitraji bu, turli valyuta bozorlarida (turli birjalarda) mazkur valyuta kursi farqlari hisobiga foyda olish maqsadida o'tkaziladigan

operatsiyadir. Boshqacha qilib aytganda, bir vaqtning o'zida bir birjada valyuta sotib olinadi va boshqa birjada shu valyuta nisbatan yuqori kursda sotiladi.

Fazoviy valyuta arbitraji quyidagi operatsiyalarni o'z ichiga oladi:

1. Birinchi spot kursi asosida valyutani sotib olinishi.
2. Sotib olingan valyutani boshqa joyga o'tkazilishi.
3. Valyutani ikkinchi spot kursi asosida sotilishi.
4. Valyutani sotilishidan olingan pulni boshqa joyga o'tkazilishi.

Foiz arbitraji bu, turli valyutalar bo'yicha foizlar farqi sifatida foyda olish maqsadida xo'jalik sub'ektlarini (arbitrajyorlarni) o'z qisqa muddatli aktivlari va passivlari valyuta tarkibini tartibga solishga qaratilgan valyuta (konversion) hamda depozit operatsiyalarini o'zida mujassam etgan shartnomadir. Foiz arbitraji, bu pul bozorida bir vaqtning o'zida pullarni ma'lum bir foiz ustidan olinishi va nisbatan yuqori foiz hisobidan kreditga berilishi shaklida keng qo'llaniladi. Foiz arbitraji ikki shaklda ishlatiladi: a) forvardli qoplanish bilan va b) forvardli qoplanishsiz.

Forvardli qoplanish bilan foiz arbitraji - bu, valyutani spot kursi asosida sotib olinishi, muddatli depozitga joylashtirilishi va shu vaqtning o'zida forvard kursi bo'yicha sotib yuborilishi. Foiz arbitrajining bu shakli valyuta xavf-xatarlaridan holi. Bu operatsiya yuzasidan foyda manbai forvard marjasi hajmi bilan belgilanadigan, valyutalar bo'yicha foizlar farqi sifatida va valyuta xatarlarini sug'urta qilish qiymati hisobiga olinayotgan daromadlar darajalarining farqi hisoblanadi. U quyidagi operatsiyalarni o'z ichiga oladi:

1. Arbitrajyor tomonidan USDda depozitning ochilishi.
2. Spot kursi asosida USDlarini SEKga aylantirish.
3. SEKni depozitda saqlash.
4. Depozit davri tugashi bilan arbitrajyor tomonidan SEKni olinishi.
5. Forvard kursi asosida SEKni USDlariga sotilishi.

Forvardli qoplanish bilan foiz arbitrajiga misol:

1. 400000 USD hajmdagi kapital qiymati 1,7500 spot kursi asosida SEK larga sotilganda 700000 SEK olinadi ( $400000 * 1.7500$ ).

2. USD va SEK ni 6 oylik depozitga qo'yish mumkin:

a) 400000 USD depozit 6 oydan so'ng yillik 3% hisobidan 406000 USD gacha ko'payishi mumkin ( $400000 \text{ USD} * 3\% * 6 \text{ oy} / 100\% * 12 \text{ oy}$ ).

b) 700000 SEK depozit 6 oydan so'ng yillik 9% hisobidan 731500 SEK gacha ko'payishi mumkin ( $700000 \text{ SEK} * 9\% * 6 \text{ oy} / 100\% * 12 \text{ oy}$ ).

Bu yerda ko'rinib turibdiki, SEK dagi kapital qiymati USD lardagi kapital qiymatiga nisbatan tezroq o'smoqda.

3.400000 USD "spot" shartlari asosida (1,7500 SEK) yetkazib berilganda 700000 SEK ni tashkil etadi. 731500 SEK esa forvard shartlari asosida 6 oydan so'ng yetkazilib berilganda 406000 USDni tashkil etadi. Shunday qilib, SEK ning 6 oylik forvard kursi USDga nisbatan quyidagini tashkil etadi:

$$731500 \text{ SEK} / 406000 \text{ USD} = 1,8017 \text{ SEK}, \text{ ya'ni } 1 \text{ SEK} = 0,55 \text{ USD}.$$

4.Forvardli kurs 1 USD 0,0517 SEK -ga teng mukofot bilan hisoblangan (1,7500 - 1,8017).

5. SEKni USDlariga hisob-kitob qilingan kurs asosida sotilganda arbitrajyor zarar ko'rmaydi, ammo foyda ham olmaydi. Shuning uchun u SEK ning forvardli kotirovkasini mukofotdan kam miqdorda belgilaydi, masalan - 0,0317 SEK.

6.Unda forvard kursi hisob-kitob qilinganidan ko'p bo'ladi va  $1,8017 - 0,0317 = 1,7700$  SEK ni tashkil etadi, ya'ni  $1 \text{ SEK} = 0,5650 \text{ USD}$ ga teng bo'ladi.

7.0,0317 SEK spot operatsiyasidan arbitrajli foyda quyidagini tashkil etadi:

$$731500 \text{ SEK} / 1,7700 \text{ SEK} - 406000 \text{ USD} = 7277 \text{ USD}.$$

Shunday qilib, arbitrajyorga foydani olish uchun forvard kursi foydasini hisoblash zarur va SEK forvard kotirovkasini mukofotdan past miqdorda belgilash kerak.

Forvardli qoplanishsiz foiz arbitraji - bu, depozitga joylashtirish sharti bilan spot kursi asosida valyutaning sotib olinishi va depozit davri tugashi bilan uning spot kursi asosida teskari konversiya qilinishidir. U quyidagi operatsiyalarni o'z ichiga oladi:

- 1.Arbitrajyor tomonidan USDlarida depozit ochilishi.
- 2.Birinchi spot kurs asosida USDlarni SEK larga aylantirilishi.
3. SEK larning depozitda saqlanishi va depozit davri tugaganidan so'ng ularni depozitdan qaytib olinishi.
- 4.Ikkinchi spot kurs asosida SEK larning USDlariga o'tkazilishi va ularning arbitrajyor tomonidan olinishi.

Forvardli qoplanishsiz foiz arbitrajiga misol:

1.200000 USD lariga yillik 3% hisobidan 6 oylik depozit ochiladi. Bunda 6 oydan so'ng kapitalning qiymati quyidagini tashkil etadi:  $200000 \text{ USD} * 3\% * 6 \text{ oy} / 100\% * 12 \text{ oy} = 3000 \text{ USD}$ .  $200000 \text{ USD} + 3000 \text{ USD} = 203000 \text{ USD}$ .



Depozit ochilish kunida USD-lari SEK larga 1,7350 spot kursi asosida aylantiriladi. Kapitalning qiymati 347000 SEK ni tashkil etadi ( $200000 * 1,7350 = 347000$  SEK).

2. SEK bo'yicha 6 oylik depozit stavkasi yillik 9%. 6 oydan so'ng kapital qiymati quyidagini tashkil etadi:

$$347000 \text{ SEK} * 9\% * 6 \text{ oy} / 100\% * 12 \text{ oy} = 15615 \text{ SEK}$$

$$347000 \text{ SEK} + 15615 \text{ SEK} = 362615 \text{ SEK}.$$

3. Depozitdan mablag' olinish kuniga USDni SEK larga nisbatan kursi 1,7350ni tashkil etsa, unda SEK larni USDlariga o'tkazilishi kapitalning quyidagi qiymatini beradi:

$$362615 \text{ SEK} / 1,7350 \text{ SEK} = 209000 \text{ USD}.$$

4. Arbitraj foydasi quyidagini tashkil etadi:

$$209000 \text{ USD} - 203000 \text{ USD} = 6000 \text{ USD}.$$

5. Agarda SEK ning kursi ko'tarilsa, unda foyda ham ko'tariladi. Aksincha, SEK ning kursi pasayganda zarar ko'riladi.

Forvardli qoplanishsiz foiz arbitraji shakli arbitrajyor uchun valyuta xatari bilan bog'liq, chunki uning natijasi nafaqat valyutalar bo'yicha foiz stavkalarining solishtirilishi, balki depozit muddati ichida valyuta kurslarining o'zgarishiga bog'liq.

Erkin suzuvchi valyuta kurslari sharoitida valyuta kurslarining tebranishi odatda turli valyutalar foiz stavkalari orasidagi farqlardan ortib ketadi. Bu esa forvardli qoplanishsiz foiz arbitrajini o'tkazayotgan arbitrajyorlarga nafaqat foiz stavkalari miqdoriga qarashga, balki valyuta kurslarining kutilayotgan o'zgarishiga qarashga majbur etadi. Bunda valyuta kurslarining keskin ko'tarilishi shartnomani forvardli qoplanishsiz foiz arbitrajiga aylantiradi.

Valyuta chayqovi lotincha "speculatio" - sinchiklab qidirish, kuzatish ma'nosini beradi. Bu vaqt davomida valyuta kurslarining o'zgarishi natijasida yoki valyuta xavf-xatarlarini bilib, o'ziga qabul qilgan holda foyda olish maqsadida turli bozorlarda o'tkaziladigan operatsiyadir.

Valyuta chayqoviga birinchi navbatda naqdli va naqdsiz valyutalarning kurslari farqiga qilinayotgan o'yin kiradi. Bunda so'mlarga naqdsiz erkin muomalada yuradigan valyuta sotib olinadi va u naqdli shaklga o'tkazilib, so'ng so'mlarga sotiladi.

### **Xulosa**

Spot ("Spot") operatsiyasi - bu bir zumda amalga oshiriladigan valyuta operatsiyasi bo'lib, sotuvchi sotgan valyutasini sotib oluvchiga 2 bank ish kuni

davomida, shartnoma tuzilgan kun kursi bo'yicha yetkazishi lozim. "Spot" kurs - oldindan kelishuv yoki shartnoma sifatida rasmiylashtirilmagan, valyuta operatsiyalarida qo'llaniladigan (ishlatiladigan) oldi-sotdi valyuta almashuvi kursidir. Muddatli valyuta operatsiyalari deb, valyutalarni kelgusida yetkazib berish hamda ular bo'yicha hisob-kitoblarni amalga oshirish sharti bilan shartnoma tuzish kuni kursi asosida valyutani sotib olish yoki sotish tushuniladi. Ushbu operatsiyalar odatda valyuta kursi o'zgarishidan sug'urta qilishda yoki chayqov foydasini olishda ishlatiladi.

F'yuchers operatsiyalari esa - bu, valyutalarni belgilangan summalari bilan birja bozorida almashish operatsiyalaridir. Valyuta f'yucherslari - bu, xorijiy valyutalar bilan to'lov muddati va bitimlarni standartlashtirilgan hajmlari ko'rsatilgan birjada amalga oshiriladigan muddatli valyuta operatsiyalaridir Svop operatsiyasi bu, hisob-kitob sanalari turlicha bo'lgan, taxminan teng hajmdagi xorijiy valyutani bir vaqtning o'zida sotilishi va sotib olinishidir. Svop valyuta operatsiyasi bo'lib, valyutani "spot" shartlari asosida, milliy valyuta evaziga sotib olinishi va keyinchalik uni qayta sotib olinishini ko'zda tutadi.

### **Valyuta operatsiyalari bobi bo'yicha o'z bilimini tekshirish uchun savollar**

- 1.Valyuta operatsiyalarining qanday turlari mavjud?
- 2.Spot operatsiyalari bu qanday operatsiyalar?
- 3.Kross-kurs nima va u qanday hisoblanadi?
- 4.Valyuta pozitsiyasi nima va u necha qismdan iborat?
- 5.Muddatli operatsiyalarning qanday turlari mavjud?
- 6.Forvard operatsiyalariga ta'rif bering?
- 7.Forvard operatsiyalarining amalga oshirilishidan asosiy maqsad?
- 8.F'yuchers operatsiyalariga tushuncha bering?
- 9.F'yuchers operatsiyalarini amalga oshirilishidan asosiy maqsad?
- 10.Forvard va f'yucherslarning bir-biridan asosiy farqlari?
- 11.Opsion nima va uning asosiy maqsadi?
- 12.Opsionning qanday turlari mavjud?
- 13.Svop nima va uning asosiy maqsadi?
- 14.Valyuta arbitraji nima va uning asosiy maqsadi?
- 15.Valyuta arbitrajining qanday turlari mavjud?

## **6-BOB. VALYUTA XAVF-XATARLARI VA ULARNI SUG'URTALASH USULLARI**

### **Ushbu bobda**

- valyuta xavf-xatarlari va ularning tushunchasi
- valyuta xavf-xatarlarini keltirib chiqaruvchi omillar
- valyuta xavf-xatarlarining paydo bo'lish shart-sharoitlari
- valyuta xavf-xatarlarining turlari
- valyuta xavf-xatarlarini sug'urta qilish keltirilgan.

### **6.1.Valyuta xavf-xatarlari tushunchasi**

Bank tomonidan tuziladigan har bir valyuta yoki kredit bitimida turli xavf-xatarlar mavjud. Ushbu xavf-xatarlarni ikki asosiy guruhga bo'lish mumkin: bozor xatarlari va kontragent xatarlari. Bozor xavf-xatarlari deganda bozor baholari (foiz stavkalari, valyuta kurslari va boshqa shu kabilarni) o'zgarishi oqibatida paydo bo'ladigan yo'qotishlar xatari tushuniladi. Kontragent xatarlari deganda esa hamkor tomonidan shartnoma yuzasidan o'z zimmasiga olgan majburiyatlarning bajarilmaslik xatari tushuniladi. Mazkur xavf-xatarlarni hamkorlik xatarlari deb ham atashadi.

Yuqorida zikr etilgan ikkala guruh, vujudga kelishi va keltirib chiqaradigan oqibatlariga ko'ra bir-biridan farqlanadigan xavf-xatarlarni o'zida mujassam etgan.

Bozor xavf-xatarlari tushunchasi valyuta va kredit bitimlaridagi yopilmagan pozitsiyalar hamda bozor baholarining o'zgarishi oqibatida vujudga keladigan xatarlarni birlashtiradi. Mazkur xavf-xatarlar transaksion yoki operatsion xatarlar deb ham yuritiladi. Almashuv kursi yoki foiz stavkalarining ochiq pozitsiya sharoitidagi nomuvofiq o'zgarishi ushbu bitimlar yuzasidan yo'qotishlarga olib keladi.

Xalqaro savdo-kredit va to'lov munosabatlari muntazam ravishda valyuta hisob-kitoblari bilan qamrab olingan. Bu degani, tashqi iqtisodiy faoliyat sub'ektining hisob-kitoblari uning uchun xorijiy bo'lgan valyutada amalga oshiriladi.

**Valyuta riski** – bu valyuta kurslarining noqulay o'zgarishi natijasida yuzaga keladigan yo'qotishlar riski bo'lib, u turli valyutalarga bo'ladigan talablar va majburiyatlarning mos kelmasligi holatida paydo bo'ladi. Foiz riski kabi valyuta riski ham bozor risklari guruhiga kiradi.

*Ochiq valyuta pozitsiyasi (OVP)* – bu valyuta bozori ishtirokchisi (bank, kompaniya)ning talablar (aktivlar) va majburiyatlar (passivlar)larining, shu

jumladan, xorijiy va milliy valyutadagi balansdan tashqari aktiv va passivlarining mos kelmasligidir.

Valyuta pozistiyasi uzun (long position) va qisqa (short position) pozistiyaga ajratiladi.

*Uzun valyuta pozistiyasi* xorijiy valyutada talablarning majburiyatlardan ortib ketishidir va u «musbat» ishorasi bilan belgilanadi.

*Qisqa valyuta pozistiyasi* xorijiy valyutadagi majburiyatlarning talablardan ortishi bilan xarakterlanadi va «manfiy» ishora bilan belgilanadi.

Masalan, bank 0,8830 kursi bo'yicha AQSh dollariga 1 mln. evroni sotib oladigan bo'lsa, bunday vaziyatda 1 mln. evro miqdorida uzun va 883.000 dollar miqdorida qisqa pozistiya yuzaga keladi. Mazkur pozistiyalar quyidagicha aks ettirilishi mumkin:

**+ 1000000 EUR**                      **- 883000 USD**

Umuman olganda buxgalteriya balansi nuqtai nazaridan ochiq valyuta pozistiyasini yaratish quyidagi ketma-ket operastiyalar ko'rinishida aks ettirish mumkin:

1. Bankni tashkil qilish va mijozning evrodagi hisobraqamining ochilishi (taxmin qilinadiki, ustav kapitali binoga quyilma qilingan, bundan tashqari evro va AQSh dollarida NOSTRO korrespondentlik hisobraqamiga ega):

3.1.-jadval

*Bank balansi*

<b>Aktivlar</b>		<b>Passivlar</b>	
NOSTRO vakillik hisobraqami	1000000 EUR	Mijoz hisobraqami	1000000 EUR
Bino	1000000 RUB	Ustav kapitali	1000000 RUB

Bu erda yaqqol ko'rinib turibdiki, ochiq pozistiya mavjud emas, ya'ni valyuta summalarini bo'yicha aktivlar va passivlar (talablar va majburiyatlar) bir-biriga mos keladi.

2. Spekulyativ maqsadlarda 1 mln. evroning AQSh dollariga 0,8830 kursi bo'yicha sotilishi:

**-1000000 EUR**                      **+883000 USD**

3.2.-jadval

*Bank balansi*

<b>Aktivlar</b>		<b>Passivlar</b>	
NOSTRO vakillik	883000 USD	Mijoz hisobraqami	1000000 EUR

hisobraqami			
Bino	1000000 RUB	Ustav kapitali	1000000 RUB

O'z ixtiyorida mavjud bo'lgan 1 mln. evroni sotish va AQSh dollarini sotib olish orqali bank ochiq valyuta pozistiyasini yuzaga keltirdi. Ko'rinib turibdiki, aktivlar va passivlar valyuta turlari bo'yicha endi muvozanatlashmagan: aktivlar passivlardan 883000 dollarga ortiq (uzun pozistiya) va passivlar aktivlardan 1000000 evroga ko'p (qisqa pozistiya).

Har qanday ochiq valyuta pozistiyasi valyuta kursining o'zgarishi riskiga moyil bo'ladi (risk exposure) va uning natijasida foyda yoki zarar olinishi mumkin. Taxmin qilaylik, bir qator omillar ta'sirida evroning dollarga nisbatan kursi kutilmaganda 1 evro uchun 0,8900 dollarga ortdi. Ko'rinib turibdiki, evro bo'yicha qisqa pozistiya zararga olib keladi. Biroq bu hali haqiqiy emas, potensial zarar hisoblanadi, chunki pozistiya hali yopilmagan. Agar bank mijozi kutilmaganda 1 mln. evroni o'tkazishga buyruq berib qolsa, bank korrespondentlik hisobraqamida evroning etishmasligi muammosi bilan to'qnash keladi. Bu holda u 883000 dollarni sotib, uning evaziga qimmatlashgan evroni sotib olishga to'g'ri keladi –  $883000 \text{ USD} / 0,89 = 992134,83 \text{ EUR}$ , ya'ni bunda uning haqiqiy zararlari miqdori quyidagiga teng bo'ladi:

$$992134,83 \text{ EUR} - 1000000 \text{ EUR} = -7865,17 \text{ EUR}.$$

Bu summani bank o'z mablag'lari (ustav kapitali) hisobidan sotib olishi kerak, chunki mijozning talabini qondirish uchun unga mablag'lar etishmaydi.

Odatda qulaylik yaratish maqsadida ochiq valyuta pozistiyasi bazaviy valyutada hisoblanadi, masalan: dollar/Shveytariya franki tipidagi operastiyalarda bank 6 mln. dollar miqdoridagi umumiy uzun pozistiyaga ega. Turli valyutalardagi ochiq pozistiyalar bo'yicha kumulyativ risk hajmini aniqlash uchun ularni umumiy qilib yagona ekvivalentda baholash mumkin – masalan, AQSh dollarlarida. Mazkur vaziyatda bank uchun valyuta riski quyidagi ko'rinishga ega bo'ladi:

3.3.-jadval

*Valyuta pozistiyasi*

Valyuta konversiyasi	Uzun pozistiya	Qisqa pozistiya	Kurs
EUR/USD	+ 924000 USD	- 1000000 EUR	0.9240
GBP/USD	+ 2000000 GBP	- 2912000 USD	1.4560
USD/CHF	+ 2599500 CHF	- 1500000 USD	1.7330
USD/JPY	+ 1000000 USD	- 120850000 JPY	120.8500
USD/RUB	+ 30117000 RUB	- 1000000 USD	30.1170

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki milliy valyutaning xorijiy valyutalarga nisbatan kursining o'zgarishi natijasida yuzaga keladigan valyuta riskini tartibga solish maqsadida vakolatli banklar uchun ochiq valyuta pozitsiyalarining limitlarini belgilaydi.<sup>20</sup> Jumladan, har qanday xorijiy valyutaning bir turi bo'yicha ochiq valyuta pozitsiyasining limiti har bir operastion kun yakunida vakolatli bank regulyativ kapitalining 10%idan ortmasligi kerak. Har bir operastion kun yakunida ochiq valyuta pozitsiyalarining umumiy qiymati bank regulyativ kapitalining 20% idan oshib ketmasligi lozim. Ochiq valyuta pozitsiyalarining belgilangan limitlardan ortib ketgan qismi bank tomonidan keyingi operastion kunga o'tkazilmaydi. Ochiq valyuta pozitsiyalari belgilangan limitlardan ortib ketgan sharoitda bank joriy kun yakuniga qadar ochiq valyuta pozitsiyalarini belgilangan limitlarga olib kelish maqsadida zaruriy balanslovchi bitimlarni (masalan, xorijiy valyutani sotishni) amalga oshirishi kerak

Xalqaro bitimning amalga oshirilishi davri mobaynida shartnomadagi valyuta kursi boshqa valyutalar kurslariga nisbatan bir qator iqtisodiy omillar ta'siri ostida o'zgarishi mumkin. Bu esa o'z navbatida shartnomada ishtirok etuvchi taraflarni ma'lum bir yo'qotishlarga olib kelishi mumkin.

70-yillarning boshidan barcha davlatlarning erkin suzadigan kurslar rejimiga o'tishi tashqi iqtisodiy munosabatlar sohasida salbiy oqibatlar olib keldi. Boshqacha qilib aytganda, jahon bozorida valyuta kurslarining erkin suzishi sharoitida iqtisodiy muvozanatsizlik kuchaydi.

Valyuta tavakkalchiligi deganda, keng ma'noda, valyuta kurslari tebranishi oqibatida tashqi iqtisodiy operatsiyalar natijalari va tashqi iqtisodiy munosabatlar ishtirokchilari bo'lmish xo'jaliklar faoliyatlari natijalarining o'zgarish ehtimoli tushuniladi. Valyuta tavakkalchiligi ta'siriga tashqi iqtisodiy munosabatlarning barcha sub'ektlari tushadi: davlat, banklar, savdo va sanoat kompaniyalari, boshqa yuridik hamda jismoniy shaxslar.

Valyuta kursining o'zgarishi xatari - bu, ochiq pozitsiya sharoitida xorijiy valyutadagi ehtimoliy yo'qotishlar xataridir. Ushbu xavf-xatar kurs xatari deb ham belgilanadi.

Xorijiy valyutadagi pozitsiya qanchalik ko'p vaqt davomida ochiq tursa valyuta kursining nomuvofiq o'zgarishi xatarining ehtimoli shunchalik yuqori bo'ladi. Kursning kuchli tebranishi sharoitida esa ushbu xatar bitim tuzilishi paytidayoq paydo bo'ladi.

---

<sup>20</sup> Қаранг: "Очиқ валюта позициясини юритиш қоидалари" — Ўзбекистон Республикаси Марказий банки Бошқаруви томонидан 2005 йил 28 майда тасдиқланган.

Masalan, "A" bank mijozga 5 mln. AQSh dollarini shved kronasiga 1,5550 kurs asosida sotayotgan bo'lsa va ushbu summani shu zahoti yopmasa, unda kursning o'sishi sharoitida quyida keltirilgan jadval ma'lumotlariga asosan valyuta yo'qotishlari paydo bo'ladi hamda misolimizda ushbu yo'qotishlar 25000 (7800000 - 7775000) kronani tashkil etadi.

Bitim	USD	Kurs	SEK
Sotuv	5000000	1,5550	7775000
Kursning o'sishi		+0,0050	
Sotib olish	5000000	1,5600	7800000

Valyuta kurslarining o'sgan muvozanatsizligi xalqaro mehnat taqsimotiga salbiy ta'sir etadi, tovarlar va xizmatlarning ekvivalent almashuvini qiyinlashtiradi, xalqaro savdoning balanslashganligi hamda hajmiga salbiy ta'sir etadi.

Valyuta kurslarining muvozanatsizligi importyor va eksportyorlarning o'zlarini xorijdan sotib olish hamda xorijga sotish operatsiyalarini qisqartirishga majbur qiladi. Chunki importyor va eksportyorlar valyutalarning yaqin vaqt ichidagi dinamikasini oldindan bila olmaydilar. Shuning uchun importyor ma'lum bir tovarni chet davlatdan o'zini valyuta xavf-xatariga qo'yib sotib olgandan ko'ra o'z mamlakatida ishlab chiqarilgan huddi shunday tovarni sotib olmoqi afzalroqdir.

To'lovi kelgusida amalga oshirilishi ko'zda tutilgan, shartnoma tuzilish paytida ma'lum bir summada qayd etilgan har qanday kredit operatsiyasi, shartnoma valyutasi ishtirokchi uchun xorijiy bo'lgan taraf, valyuta xavf-xatariga chalinadi. Kreditor o'zining xorijlik kontragentlariga kreditni bergan holda qiymatni ekvivalent miqdorda ololmaslik xavf-xatariga uchraydi.

Qarz oluvchi ham agarda to'lov paytiga shartnoma tuzilgan sanaga nisbatan qarz valyutasining kursi ko'tarilsa zarar ko'rishi mumkin.

Eksportyor va importyorlar valyuta tavakkalchiligi bilan tashqi savdo operatsiyalarini amalga oshirganda to'qnashadilar. Agarda tovarlar to'lovi kechiktirilgan holda sotilgan bo'lsa va baho valyutasi sifatida importyor valyutasi yoki uchinchi davlat valyutasi ishlatilayotgan bo'lsa, unda eksportyor valyuta xatariga duchor bo'ladi. Agarda baho valyutasining kursi eksportyor milliy valyutasiga nisbatan pasaysa, unda eksportyor zarar ko'rishi mumkin.

Shunday qilib eksportyor uchun valyuta xavf-xatari bo'lib, shartnomaning tuzilishidan to ijro etilgunga qadar davr ichida baho valyutasini milliy valyutaga nisbatan kursining pasayishi hisoblanadi. Demak valyuta tavakkalchiligi tashqi iqtisodiy aloqalar bilan bog'liq barcha shartnomalarga ta'sir etadi.

Importyor uchun valyuta tavakkalchiliklari quyidagi holatlarda vujudga keladi: agarda tovarlar bahosi chet el valyutasida qat'iy belgilanib sotib

olinayotgan bo'lsa. Bunda, agar chet el valyutasining kursi importyor valyutasiga nisbatan ko'tarilsa, unda importyor tomonidan sotib olingan tovarlar uchun haq to'lashda milliy valyutada ko'proq xarajat qilinishiga to'g'ri keladi.

Yuqoridagilardan ko'rinib turibdiki hech bir savdo shartnomai bir kun ichida amalga oshib, u bo'yicha to'lov ham bir kun ichida amalga oshmayapti. Shunga ko'ra valyuta tavakkalchiligi albatta shartnoma muddatiga to'g'ri mutanosib ravishda ortib boradi.

Xorijiy valyutadagi shartnoma bahosini  $M$  deb, shartnoma tuzilish sanasiga "spot" kursini  $K_0$ , to'lovni amalga oshirish sanasiga bo'lgan spot kursini  $K_1$  deb belgilasak (kotirovkalar milliy valyutada bir birlik xorijiy valyuta uchun berilgan), valyuta tavakkalchiligi ( $M * K_0$ ) va ( $M * K_1$ ) o'rtasidagi farq sifatida aniqlanadi. Eksportyor (investor) tushumining kamayishi va importyor (qarz oluvchi) to'lov summasining oshishi shartnoma natijalarini yomonlashishiga olib keladi.

Yuqorida bayon etilganlarni aniq misolda ko'rsatish mumkin. Tasavvur qilamiz, Shvesiya firmasi 1 mln. USD hajmidagi tovarlarni sotib olishga shartnoma tuzdi (shartnomaning valyuta bahosi - USD). To'lov muddati 3 oy. Spot kurs shartnoma tuzilganidan so'ng 1 USD - 1,8 SEKni tashkil etgan. Agarda 3 oy mobaynida SEKning kursi USD kursiga nisbatan 2 SEKgacha pasaysa, unda firmaning shartnoma bo'yicha to'lovi 2 mln. SEKgacha ko'payadi. Bunda kurslarning o'zgarishi hisobiga firmaning xarajati qo'shimcha 200 ming SEKga oshib ketishi uning iqtisodiy ahvoriga yomon ta'sir etadi.

Agarda teskarisi bo'lib, USD kursi SEK kursiga nisbatan pasayib 1,7 SEKni tashkil etsa, unda firmaning tovarlarni sotib olish bilan bog'liq bo'lgan xarajatlari 1,8 mln. SEKdan 1,7 mln. SEKgacha kamayadi.

Tadbirkorlar o'z faoliyat natijalarini nisbatan uzoq istiqbolni ko'zlagan holda rejalashtirishga harakat qiladilar. Shuning uchun harb korporatsiyalarining ish amaliyotida valyuta xatarini baholashda hisob nuqtasi sifatida shartnomaning imzolanish sanasi emas, balki undan avvalgi sana, ya'ni korporatsiya tomonidan shartnoma tuzishga qaror qilingan sana yoki shartnoma tuzishga taklifning berilish sanasi hisoblanadi.

Masalan, firma 2008 yilning sentyabr oyida 3,5 ming barrel' neftni Garbiy Yevropa davlatlarining biriga 100000 USD (28 USD 1 barrel' uchun) hajmida joriy yilning 4-choragida yetkazib berish sharti bilan eksport qilishga shartnoma tuzishga qaror qildi deb faraz qilaylik. Mazkur shartnoma bo'yicha taxmin qilingan eksport tushumi 100000 USD-ni yoki 128000000 so'mni (2008 yilning sentyabr oyi kursi 1 USD - 1280 so'm hisobidan) tashkil etishi kerak edi.

Biroq shartnomaning imzolanish paytiga, ya'ni 2008 yil oktyabr' oyining boshiga kelib, neft bozor bahosining o'zgarishligi sharoitida (1 barrel' 28 USD) uning qiymati, USD-ni kursi pasayishi hisobiga, 100000 USD endi



125000000 so'mni (2008 yilning oktyabr' oyiga kurs 1 USD - 1250 so'm) tashkil etdi.

Shartnoma bo'yicha to'lovni amalga oshirish paytiga kelganda esa, ya'ni 2009 yil yanvar oyining boshida (3 oydan so'ng) 100000 USD shartnoma bo'yicha tushumlar summasi 122000000 so'mni tashkil etdi (2009 yilning yanvar oyida kurs 1 USD - 1220 so'm). Bu summa dastlabki rejalangan summadan 6000000 so'mga kamdir (128000000 so'm - 122000000 so'm).

Yuqorida qayd etilgan xavf-xatarlar (shartnoma tuzilgunga qadar va shartnoma tuzilganidan so'ng) o'z xarakteriga ko'ra va ularni oldini olishning mavjud imkoniyatlariga qarab bir-biridan farq qiladi.

Bizning fikrimizcha, shartnomaning imzolanish paytigacha (shartnomani tayyorlanish davrida) xorijiy valyuta kursining o'zgarish xavf-xatari valyuta tavakkalchiligiga kirmaydi, u ko'proq baho xavf-xatariga yoki valyuta kursi o'zgarishi bilan bog'liq raqobatdoshlikni yomonlashishi xavf-xatariga kiradi. Bunday tavakkalchilik shartnomani tuzilish davrida, muhokamalar paytida hal etilishi mumkin. Xususan, muzokaralar davrida valyuta kursining to'satdan o'zgarib ketishi natijasida shartnoma ishtirokchisi (bunday o'zgarish zararlarini qisman yoki to'la qoplash maqsadida) shartnomadagi dastlabki bahoni birmuncha o'zgartirilishini talab qilishi yoki ushbu shartnomadan boshqa kontragent foydasiga butunlay voz kechishi mumkin.

Shartnoma tuzilib, imzolanganidan so'ng yuqorida bayon etilgan o'zgartirishlarni shartnoma shartlariga kiritib bo'lmaydi (agarda shartnoma shartlarida bu xususda valyuta shartlashuvlari (ogovorka) mavjud bo'lmasa).

Fikrimizcha, bahoning o'zgarishi bilan bog'liq xavf-xatarga valyuta shartnomasining inflyatsion qadrsizlanish xatari ham kiradi. Ya'ni, tovar baholarining o'sishi shaklida ifodalangan valyuta qiymatlarini tovar baholariga nisbatan o'zgarish xatari. Ba'zi tadqiqotchilar tomonidan ular valyuta xavf-xatarini amal qilish shakllariga kiritilgan.

Valyuta tavakkalchiligini bunday turining zaminida valyuta xavf-xatari paydo bo'lishi bilan bevosita aloqada bo'lmagan, ammo unga bilvosita bog'liq valyuta kursi orqali ta'sir etadigan, valyutalarni tovarlar baholariga nisbatan qadrsizlanishining umumiy tendensiyasi yotadi.

Uzoq muddatli davrda tashqi iqtisodiy munosabatlar samaradorligi uchun kurslar o'zgarishi oqibatidagi yo'qotishlarga qaraganda inflyatsion omil nisbatan chuqurroq salbiy oqibatlarni keltirib chiqaradi.

Kurslar harakatidagi va valyutalarni sotib olish qobiliyatidagi farqlar, tashqi iqtisodiy shartnomalar ishtirokchisi bo'lgan har birining yo'qotishlar hamda daromadlar balansining nafaqat valyuta kursini yoqimli yoki yoqimsiz harakatiga, balki valyutalar kurslari o'zgarishining o'zaro nisbati va birgalikdagi harakatiga bog'liq. Masalan, agarda valyutalarni tashqi qadrsizlanishi (valyuta

kursining pasayishi) uni ichki bozordagi qadrsizlanishidan o'sib ketsa, unda xorijlik importyorlar qo'shimcha foyda olish imkoniyatiga ega bo'ladilar. Chunki ular o'z valyutasida xarajatlarni oshirmasdan turib, mamlakatning qadrsizlanib borayotgan valyutasiga ko'proq tovarlar sotib olish imkoniyatiga ega bo'ladilar.

Yuqorida bayon etilgan fikrlar, barcha xo'jalik shartnomalarining samaradorligiga ta'sir etgan holda valyuta xavf-xatarlarini tashqi iqtisodiy shartnomalar samaradorligini ko'rsatuvchi ahamiyatli, ammo yagona omil emasligini ko'rsatadi.

Valyuta tavakkalchiligining alohida holati sifatida, valyuta mablag'larini joylashtirish paytida vujudga keladigan valyuta avuarlarini qadrsizlanish tavakkalchiligini ko'rib chiqish maqsadga muvofiqdir. Bunday tavakkalchilik turi bo'yicha valyuta zararlarini banklar singari mijozlar va davlat ham ko'rishi mumkin. Bu holda vujudga keladigan valyuta xavf-xatarlari mazmun jihatidan har qanday savdo-kredit operatsiyasidagi valyuta tavakkalchiligi singari bo'ladi, chunki valyuta mablag'larini joylashtirish bilan bog'liq operatsiyalar kredit xarakteriga ega. Bu holda valyuta tavakkalchiligini hisobga olish xususiyatlari va uni sug'urtalash uslublari (valyuta mablag'larini joylashtirishda) tavakkalchilikni, valyuta tavakkalchiligini alohida turiga ajratishga asos bo'ladi.

Yuqorida bayon etilganlarning barchasi valyuta tavakkalchiligi ta'rifini quyidagicha aniqlashga imkon beradi, ya'ni: valyuta tavakkalchiligi - bu, valyutada yo'qotishlar xavfi va valyuta avuarlarini yoqimsiz qayta baholanishidir (tashqi savdo, kredit, valyuta operatsiyalarini amalga oshirishda va valyuta mablag'larini saqlashda xorijiy valyuta kursining milliy valyuta kursiga nisbatan o'zgarishi oqibatida).

Agarda shartnomani tuzilishi va u bo'yicha to'lovni amalga oshirilishi davri ichida baho valyutasining kursi eksportyor (kreditor)ning milliy valyutasiga nisbatan pasaysa u zarar ko'radi. Importyor (debitor) uchun esa zararlar kursning yuqoridagiga nisbatan qarama-qarshi harakati natijasida paydo bo'ladi.

Xorijiy valyutalarda ifodalangan avuarlarni ushlab turgan shaxslar, mablag'larni harakat davri mobaynida avuarlar hajmini yoqimsiz tarafga qayta baholashga majburdirlar. Bu esa iqtisodiy nuqtai nazardan amalga oshirilmagan zararlarga kiradi.

Valyuta tavakkalchiligi shartnoma ishtirokchisiga kelib tushgan tushumni rejalangan hajmiga nisbatan o'zgargan hajmi yoki uning amalga oshirayotgan to'lovlarini rejalangan hajmiga nisbatan o'zgargan hajmi sifatida amalga oshadi.

Valyuta tavakkalchiligi Xalqaro savdo va kredit munosabatlarini qiyinlashtirib yuboradi, oqibatda mazkur munosabatlar ishtirokchilari valyuta

xavf-xatarlarini o'rganish orqali ularni bartaraf etish yo'llarini qidira boshlaydilar.

## **6.2.Valyuta xavf-xatarlarining paydo bo'lish shart-sharoitlari. Valyuta xavf-xatarlarining turlari**

Tashqi iqtisodiy shartnoma ishtirokchilari uchun valyuta tavakkalchiligi paydo bo'lishining quyidagi shartlarini ajratib ko'rsatish mumkin:

- ochiq valyuta pozitsiyasining mavjudligi;
- shartnoma valyutasi sifatida xorijiy valyutadan foydalanish;
- shartnoma tuzilishi va u bo'yicha hisob-kitob orasida vaqt uzilishi davrining mavjudligi.

Valyuta kurslarining muvozanatsizligi qanchalik yuqori bo'lsa, valyuta tavakkalchiligi shunchalik yuqori bo'ladi. hozirgacha biz valyuta tavakkalchiligi tushunchasini faqat bir operatsiyaga nisbatan ko'rib chiqqan edik. Agarda tashqi iqtisodiy aloqalar ishtirokchilari bo'lmish taraflar xorijiy valyutada ifodalangan majburiyatlar va talablarga ega bo'lib, ko'p turdagi operatsiyalarni amalga oshirsa unda ular barcha operatsiyalar bo'yicha valyuta xatariga uchramaydilar, balki ushbu xavf-xatar faqat ochiq valyuta pozitsiyasi bo'yicha saqlanib qoladi.

Ochiq valyuta pozitsiyasi valyuta tavakkalchiligi bilan bog'liq bo'lib, banklarni (firmalarni) qo'shimcha daromad olish yoki ortiqcha xarajat qilishga olib boradi (hatto bankrotlikka). Shu sababli ko'pgina mamlakatlarda davlat moliya organlari ochiq valyuta pozitsiyalari hajmlarini chegaralaydilar. Masalan, 1974 yilda "Hershtadt" bankning bankrotligidan so'ng Germaniyada ochiq valyuta pozitsiyasi bo'yicha limit bank balansining 30 foizidan 20 foizigacha pasaytirilgan edi (O'zbekistonda ochiq valyuta pozitsiyasi bo'yicha chegaralar alohida valyutalar bo'yicha 5,5 foiz, bir nechta valyutalar bo'yicha esa 20 foiz).

Odatda valyuta tavakkalchiligi muammosini hal etish bilan bog'liq firmaning ishi ochiq valyuta pozitsiyasi miqdorini, ya'ni valyuta xatariga tortiladigan xorijiy valyutadagi summalarni aniqlashdan boshlanadi. Ochiq valyuta pozitsiyalarining hosil bo'lishini misolda ko'rib chiqamiz. Bu yerda shuni hisobga olish kerakki, xorijiy valyuta sotib olinganda valyuta pozitsiyasining uzun pozitsiyasi ko'payadi yoki shu valyutadagi qisqa valyuta pozitsiyasi kamayadi (talablar oshadi yoki majburiyatlarning bir qismi bajariladi), xorijiy valyuta sotilganda teskarisi bo'ladi, ya'ni qisqa valyuta pozitsiyasi ko'payadi yoki uzun pozitsiya kamayadi.

Operatsiyalar	Pozitsiya	
	Uzun	Qisqa

Sotib olish	Sotish	GBP	USD	SEK	CHF	USD	SEK
1000 GBP	1550 USD	1000				1550	
900 USD	2295 SEK					650	2295
2000 USD	4000 CHF		11350		4000		
3950 SEK	1000 GBP			1655			
			1350	1655	4000		

#### Valyuta pozitsiyasining yopilishi:

Uzun		Qisqa	
Valyutada	GBP	Valyutada	GBP
1350 USD	870,97	4000 CHF	1228,27
1655 SEK	418,98		
	1289,95		1228,27

Keltirilgan misolda ochiq valyuta pozitsiyasi 61,68 GBP (1289,95 - 1228,27) daromad keltirdi, ammo bunday hol hamma vaqt ham bo'lavermaydi. Odatda ochiq valyuta pozitsiyasi yuqori darajadagi valyuta tavakkalchiligi manbaidir. Valyuta yo'qotishlar manbai bo'lgan ochiq valyuta pozitsiyalarining aniqlanishi bilan valyuta xavf-xatarlarini bartaraf etish zarurati tug'iladi.

Shunday qilib, yuqorida ko'rib chiqilgan valyuta xatarining paydo bo'lish sharoitlariga (shartnomalarda xorijiy valyutaning ishlatilishi, shartnoma tuzilishi va ijro etilishi orasida vaqt uzilishining mavjudligi) yana bir sharoitni, ya'ni ochiq valyuta pozitsiyasi mavjudligini qo'shsa bo'ladi.

Yuqorida ko'rib chiqilgan valyuta xavf-xatarlarining paydo bo'lish sharoitlari, birinchi navbatda, tashqi savdo va kredit shartnomalari bilan bog'liq muayyan operatsiyalarga aloqadordir. Ular esa o'z navbatida tashqi iqtisodiy aloqalar ishtirokchilarining valyutada zarar ko'rishiga olib kelishi mumkin. Bunday valyuta xavf-xatarlarini 1-turdagi valyuta xavf-xatarlariga, ya'ni naqd valyutada yo'qotishlar tavakkalchiligiga kiritish mumkin.

Valyuta xavf-xatarlarining 2-turi bu bevosita tashqi iqtisodiy aloqalar bilan bog'liq bo'lmagan, balki balans aktiv va passiv moddalarini qayta baholashda paydo bo'ladigan hamda xorijiy valyutada ifodalangan xatarlardir (shu jumladan xorijiy valyutadagi avuarlarni va xorijiy filiallarning milliy valyutadagi foydasini qayta baholanishi). Valyuta tavakkalchiligining 2-turi o'zining mazmuni va shakli jihatidan 1-turidan tubdan farq qiladi. U

ishlatilmagan foyda yoki zarardan iboratdir. Agarda mablag'lar harakati bilan bog'liq bo'lgan aniq tashqi savdo yoki kredit shartnomasi: valyuta avuarlarini ishlatilishi, korxonani tugatilishi va uning aktivlarini so'ngi taqsimlanishi, qarzni qoplanishi, xorijiy filial foydasini o'tkazilishi va shu kabilar amalga ohsa foyda yoki zarar olinishi mumkin. Biroq bu valyuta tavakkalchiligi holatlari real valyuta yo'qotishlariga olib kelishi mumkin va ular o'z mazmuni jihatidan 1-toifa tavakkalchiliklari qatoriga kirib ketadi.

### **6.3. Valyuta tavakkalchiligi sug'urta qilinishining zarurati**

Valyuta xavf-xatarini sug'urta qilish masalasida 2 strategiya mavjud: chayqov va boy berilgan manfaat xavf-xatari.

Valyuta tavakkalchiligi sug'urtasi deganda uni bartaraf etish bilan bog'liq choralar tushuniladi. Bunday choralarga tashqi iqtisodiy operatsiyalar natijalarining xorijiy valyutalar kursi o'zgarishiga bog'liqligini yo'qotishga qaratilgan choralar kiradi.

Ikki boshqaruv echimidan birini tanlash oqibatida nisbatan yomon iqtisodiy natijalar olish imkoniyati (valyuta tavakkalchiligini sug'urta qilish yoki sug'urta qilmaslik) boshqa ehtimoli bor echimga nisbatan boy berilgan manfaat xavf-xatari nomini olgan. Bu yerda gap shu haqda bormoqdaki, kursning o'zgarishi korxonaga uchun yoqimli bo'lib chiqishi mumkin, ammo shartnomani valyuta xavf-xatarlaridan sug'urta qilgan holda korxonaga yoqimli sharoit natijasida paydo bo'lgan foydani yo'qotishi mumkin.

Bir qator firmalar valyuta muvozanatsizligini zamonaviy Xalqaro savdo muammolaridan biri deb hisoblab hech qachon valyuta xavf-xatarlarini sug'urta qilmaydilar. Oqibatda bunday firmalar katta zararlar ko'rib, ularning soni hozirgi kunda ancha kamaygan.

Boshqa korxonalar esa barcha ochiq pozitsiyalarini valyuta kurslari prognozlarini hisobga olmay qoplaydilar. Bunday siyosat albatta yaxshi oqibatlarga olib kelmaydi.

Boy berilgan manfaatlar xavf-xatarining mavjudligi va yuqorida aytib o'tilgan 2 strategiyaning imtiyozli tomonlarini hisobga olgan holda ularni birlashtirish, ishonchni mavjudligi hamda xarajatlar darajasining pastligi - tashqi iqtisodiy operatsiyalarning samaradorligini oshirish maqsadida ataylab ochiq valyuta pozitsiyalarini saqlagan holda bank va savdo-sanoat kompaniyalarining ko'pchiligi valyuta xatarini to'la (100 foizga) sug'urta qilishdan o'zini tortishiga olib keldi. Kompaniya tomonidan ochiq valyuta pozitsiyasi hisobiga foyda olish maqsadida valyuta tavakkalchiligini sug'urta qilishdan ataylab voz kechilishi valyuta chayqovi deb ataladi.

Valyuta tavakkalchiligi va boy berilgan manfaatlar xavf-xatari o'rtasida ahamiyatli farqlar mavjud. Boy berilgan manfaatlar xavf-xatari real zararlarga olib kelmaydi. Chunki tashqi iqtisodiy munosabat ishtirokchisi valyuta xatarini

sug'urta qilgan holda o'ziga ma'lum bir me'yorda foyda olishni kafolatlaydi. Valyuta tavakkalchiligi esa aksincha, ayniqsa naqdli zararlar qismida real zararlarga, hattoki banklar va savdo-sanoat kompaniyalarining bankrotligiga olib kelishi mumkin.

Valyuta chayqovi bo'yicha real zararlarning paydo bo'lishi tashqi iqtisodiy munosabatlar ishtirokchisining har bir valyuta operatsiyasiga balansning boshqa tarafida operatsiyalarni qarama-qarshi turishi bilan izohlanadi. Masalan, eksport shartnomalari va berilgan kreditlardan keladigan tushumlar hajmini rejalashtirilgan natijalarga nisbatan kamayishi olingan summa joriy xarajatlarni yoki jalb qilingan bank mablag'lari qiymatini qoplamasligiga olib kelishi mumkin. Yomon valyuta chayqoviga 1974 yildagi "Hershtadt" nomli nemis bankini, 1978 yildagi "Day iti Kange" nomli Yapon bankini (jami 36,5 mlrd. USD hajmida) bankrotligini misol sifatida keltirish mumkin.

Valyuta tavakkalchiligining sug'urtasi va sug'urtasiz shakli bilan iqtisodiy operatsiyalarning samaradorligi operatsiyalarni amalga oshirish davrida valyuta kurslarining o'zgarishiga bog'liq.

Shartnoma ishtirokchisi boshqaruv qarorining samaradorligi valyuta tavakkalchiligini sug'urta qilish yoki sug'urta qilmaslik shartnoma tuzilishi va uni ijro etilishi davri orasida valyuta kurslarini istiqbol harakatlarini u tomonidan oldindan to'g'ri baholanishiga bog'liq. Demak, valyuta kurslarining o'zgarishini bashorat qilish valyuta tavakkalchiligini sug'urta qilish va valyuta chayqovi o'rtasidagi tanlovning zaruriy shartidir.

Valyuta kurslarini bashorat qilish deganda, maxsus ilmiy tadqiqot uslublari yordamida kurslarni kelgusidagi o'zgarishi haqida ma'lumot olish tushuniladi.

Valyutalarning erkin suzadigan kurslari tizimini amaliyotga kiritilishi bilan ularning tebranishlari doimiy tus olib, keng qo'lamli, oldindan bilib bo'lmaydigan bo'lib qoldi. Bu esa o'z navbatida valyuta tavakkalchiligini kuchaytirib, ishtirokchilarga valyuta xatari va valyuta chayqovi orasida tanlashni qiyinlashtirib yubordi.

Prognoz qilishning mazmuni o'zgardi: yordamchi vositadan professional faoliyatning mustaqil sohasiga aylandi. Prognozlar kelgusida ochiq valyuta pozitsiyasini o'zgarish diapazonini aniqlash maqsadida ishlatiladi. Minimum va maksimum ko'rsatkichlari sug'urtalash xarajatlari bilan taqqoslanadigan ehtimolli valyuta yo'qotishlarini hisoblash uchun ishlatiladi (to'la sug'urta qilish, sug'urta qilishdan bosh tortish, qisman sug'urta qilish). Agar potencial valyuta yo'qotishlarning hajmi qoplanish yuzasidan xarajatlar summasidan katta bo'lsa, to'la ochiq valyuta pozitsiyasini yoki uning bir qismini sug'urtalash tavsiya etiladi. Ba'zi mamlakatlarda banklarning uzun va qisqa valyuta pozitsiyalari miqdori valyuta qonunchiligi bilan tartibga solinadi.

## **Xulosa**

Bozor xavf-xatarlari deganda bozor baholari (foiz stavkalari, valyuta kurslari va boshqa shu kabilarni) o'zgarishi oqibatida paydo bo'ladigan yo'qotishlar xatari tushuniladi. Kontragent xatarlari deganda esa hamkor tomonidan shartnoma yuzasidan o'z zimmasiga olgan majburiyatlarning bajarilmaslik xatari tushuniladi. Valyuta tavakkalchiligi deganda, keng ma'noda, valyuta kurslari tebranishi oqibatida tashqi iqtisodiy operatsiyalar natijalari va tashqi iqtisodiy munosabatlar ishtirokchilari bo'lmish xo'jaliklar faoliyatlari natijalarining o'zgarish ehtimoli tushuniladi. Tashqi iqtisodiy shartnoma ishtirokchilari uchun valyuta tavakkalchiligi paydo bo'lishining quyidagi shartlarini ajratib ko'rsatish mumkin: -ochiq valyuta pozitsiyasining mavjudligi; -shartnoma valyutasi sifatida xorijiy valyutadan foydalanish; -shartnoma tuzilishi va u bo'yicha hisob-kitob orasida vaqt uzilishi davrining mavjudligi.

### **Valyuta xavf-xatarlari va ularni sug'urtalash uslublari bobi bo'yicha o'z bilimini tekshirish uchun savollar**

1. Valyuta riski deganda nima tushuniladi?
2. Valyuta riskining qanday ko'rinishlari mavjud?
3. Valyuta risklari paydo bo'lishiga qanday omillar ta'sir etadi?
4. Kurs o'zgarishi riskii deganda nima tushuniladi?
5. Ochiq valyuta pozitsiyasi xatari deganda nima tushuniladi?
6. Valyuta riskining tashqi iqtisodiy munosabatlardagi o'rni qanday?
7. Valyuta xavf-xatarlarini oldini olishning qanday yo'llarini bilasiz?

## **7-BOB. TO'LOV VA HISOB-KITOB BALANSLARI**

**Ushbu bobda ...**

- Xalqaro to'lov balansi tushunchasi va tarkibi
- to'lov balansining turlari va ko'rsatkichlari
- to'lov balansining asosiy bo'limlari
- to'lov balansining asosiy turlari
- to'lov balansining ko'rsatkichlari
- to'lov balansi moddalarini tasniflash uslublari
- to'lov balansi sal'dosini o'lchash uslublari
- to'lov balansiga ta'sir etuvchi omillar
- to'lov balansini muvofiqlashtirishning asosiy uslublari keltirilgan.

### **7.1.Xalqaro to'lov balansi tushunchasi va tarkibi**

Barcha mamlakatlar zamonaviy jahon xo'jaligining ishtirokchilari bo'lib hisoblanadi. Alohida mamlakatlarning jahon xo'jaligiga integratsiyalashganlik darajasi turlicha bo'lib hisoblanadi. Mamlakatning hamkorlari bilan tashqi iqtisodiy aloqalari, milliy iqtisodiyotlarni jahon xo'jaligiga birlashtiradigan Xalqaro iqtisodiy aloqalardan iborat. Iqtisodiy munosabatlardan tashqari mamlakatlar o'rtasida pul to'lovlari va tushumlarini vujudga keltiruvchi siyosiy, harbiy, madaniy hamda boshqa munosabatlar ham mavjud.

Mamlakatning ko'p qirrali xalqaro munosabatlari uning xalqaro operatsiyalari balans hisobvarag'ida o'z aksini topadi. Ushbu balans an'ana bo'yicha to'lov balansi deb ataladi.

To'lov balansi - bu, xalqaro operatsiyalarning balans hisob-varaqidir. Ya'ni, bu mamlakatning tovarlar, xizmatlar, kapitallar olib kirish va olib chiqish ko'rsatkichlarini nisbati shaklidagi xalqaro xo'jalik aloqalari kompleksining qiymat ifodasidir.

Xalqaro operatsiyalarning balans hisob-varaqi mamlakat tashqi iqtisodiy operatsiyalarining ko'lamlari, tarkibi va xarakterini qiymat jihatidan miqdoriy hamda sifat ifodasidir. Amaliyotda odat sifatida "to'lov balansi" atamasidan foydalanish, barcha operatsiyalar bo'yicha valyuta oqimlarining ko'rsatkichlarini esa to'lov va tushumlar sifatida belgilash qabul qilingan.

Matbuotda chop etilayotgan to'lov balanslari nafaqat amalga oshirilgan yoki ma'lum bir sanaga ijro etilishi kerak bo'lgan to'lov va tushumlarni balki xalqaro talablar hamda majburiyatlar bo'yicha kursatkichlarni ham qamrab oladi.



To'lov balanslarining zamonaviy jadvallari barcha qimmatliklarni mamlakatlararo harakati haqida yetarli ma'lumotlarga ega. Bunda majburiyatlarning joriy davrda to'lanmaydigan va kelgusi davrga o'tkazilib yuboriladigan qismi kapital yoki kreditlar harakatini aks ettiruvchi to'lov balansi moddalariga kiritiladi.

So'nggi paytlarda to'lov balansiga qo'shimcha sifatida mamlakatlararo qimmatliklar harakati to'g'risidagi ma'lumotga ega mamlakatning xalqaro aktivlar va passivlar balansi tuziladi. Ushbu balans mamlakatning zahira toifasidagi xalqaro moliyaviy holatini aks ettiradi va mamlakat jahon xo'jaligiga integratsiyalashuvining qanday bosqichida (pog'onasida) turganligini ko'rsatadi.

Mazkur balansda ushbu davrga mamlakat tomonidan taqdim etilgan va olingan kreditlar, investitsiyalar, boshqa moliyaviy aktivlar qiymatining nisbati aks etadi. Ayrim davlatlarda olingan resurslar hajmi xorijdagi aktivlariga nisbatan katta. Boshqa mamlakatlarda bu ikkala ko'rsatkich ham katta, ham turlichadir. Xorijiy moliyaviy resurslarni netto-importyori sifatida AQSh alohida o'rin egallaydi. Xalqaro moliyaviy pozitsiya va to'lov balansi ko'rsatkichlarining o'zlari bir-biri bilan bog'liqdir.

Iqtisodiy mazmuniga ko'ra ma'lum bir sanaga bo'lgan to'lov balansi va ma'lum bir davr to'lov balansi farqlanadi. Ma'lum bir sanaga bo'lgan to'lov balansini statistik ko'rsatkichlar shaklida qayd etishning ilojisi yo'q. Chunki u kundan-kunga o'zgarib turuvchi to'lov va tushumlarning nisbat shakli sifatida mavjuddir.

To'lov balansining ahvoli, ushbu davrga milliy va xorijiy valyutaga bo'lgan talabni belgilab beradi hamda valyuta kursini shakllantiruvchi omillardan biri bo'lib hisoblanadi.

Ma'lum bir davr uchun to'lov balansi (oy, chorak, yil) ushbu davr mobaynida amalga oshirilgan tashqi iqtisodiy shartnomalar bo'yicha statistik ko'rsatkichlar asosida tuziladi va mamlakatning xalqaro iqtisodiy munosabatlarida, uning jahon xo'jaligidagi ishtiroki ko'lamlarida hamda xarakterida sodir bo'lgan o'zgarishlarni tahlil etish imkoniyatini beradi.

Davr uchun to'lov balansining ko'rsatkichlari iqtisodiy rivojlanishning agregat ko'rsatkichlari bilan bog'liqdir (yalpi ichki mahsulot, milliy daromad va shu kabilar) va davlat tomonidan muvofiqlashtirish ob'yekti bo'lib hisoblanadi.

Davr uchun to'lov balansining ahvoli milliy valyutaning uzoq muddatdagi davrga bo'lgan holati, uning barqarorligi yoki valyuta kursining o'zgarish xarakteri bilan uzviy bog'liqdir.

Buxgalteriya hisobi nuqtai nazaridan to'lov balansi doimo muvozanatda bo'ladi. Ammo o'zining asosiy bo'linmalari bo'yicha agar tushumlar to'lovlardan ko'p bo'lsa aktiv sal'doga, aksincha bo'lganda passiv sal'doga ega bo'ladi. Shu sababli to'lov balansini tuzish va sal'dosini o'lchash uslublari

mamlakat tashqi iqtisodiy operatsiyalarini xarakterlovchi ko'rsatkichlarni to'g'ri tahlil qilishda muhim rol o'ynaydi.

To'lov balansi tuzishning nazariyasi va amaliyoti jahon iqtisodiyotida bo'layotgan o'zgarishlarga muvofiq ravishda rivojlanib, takomillashib bormoqda. "Balans" atamasi xalqaro to'lov munosabatlarida bir qator tushunchalarni xususan balans hisobvarag'i, sal'do yoki hisobvara qoldiqi, hisobvara ahvoli, muvozanat va boshqalarni ifoda etish maqsadida ishlatiladi. Shu sababli to'lov balansi - bu, nafaqat ikki tarafi bir-biriga teng bo'lgan mamlakat Xalqaro operatsiyalari hisobvarag'i, balki o'z ichiga uning asosiy elementlarining sifat va tarkibiy xarakteristikalarini olgan, ushbu operatsiyalarning ma'lum bir ahvalidir.

To'lov balansining tarkibiy tuzilishi. To'lov balansi quyidagi asosiy bo'limlardan iborat:

- savdo balansi, tovarlarni olib kirish va olib chiqish o'rtasidagi nisbat;
- xizmatlar va notijorat to'lovlar balansi ("ko'zga ko'rinmaydigan" operatsiyalar balansi);
- o'z ichiga tovarlar, xizmatlar va bir tomonlama o'tkazmalarni olgan joriy operatsiyalar balansi;
- kapitallar va kreditlar harakati balansi;
- rasmiy valyuta zahiralari bilan operatsiyalar.

Savdo balansi. Tashqi savdo tarixan milliy xo'jaliklarni jahon xo'jaligiga bog'lovchi tashqi iqtisodiy munosabatlarning birlamchi shakli sifatida maydonga chiqadi. Tashqi savdo tufayli xalqaro mehnat taqsimoti shakllanadi. Xalqaro mehnat taqsimotining o'zi esa tashqi savdo va boshqa xalqaro iqtisodiy munosabatlarning rivojlanishi bilan chuqurlashib hamda takomillashib boradi.

Tashqi savdo ko'rsatkichlari an'anaviy ravishda to'lov balansida muhim o'rinni egallaydi. Tovarlar eksporti va importining o'zaro nisbati savdo balansini tashkil etadi. Tashqi savdoning katta hajmi kredit hisobiga amalga oshirilganligi sababli haqiqatda shu davrda amalga oshirilgan savdo, to'lovlar va tushumlar ko'rsatkichlari o'rtasida tafovutlar mavjud. Ushbu tafovutlar tufayli turli so'ndirilish muddatlariga ega, taalluqli talab va majburiyatlarni vujudga keltiruvchi umumiy savdo balansidan farqli o'laroq, o'z davrida amalga oshirilgan pul to'lovlari hamda haqiqatda olingan tushumlarning nisbati sifatida to'lov balansi tushunchasi paydo bo'ldi. Biroq tashqi iqtisodiy operatsiyalar bo'yicha ma'lumot yig'uvchi organlar hech qachon haqiqatda amalga oshirilgan to'lovlar va olingan tushumlarni umumiy savdo ko'rsatkichlaridan ajratish imkoniyatiga ega bo'lmagan. Ular savdo balansiga kiritiladigan tashqi iqtisodiy bitimlar bo'yicha bojxona ma'lumotlaridan foydalanadilar. Aynan shu ma'lumotlar davlat iqtisodiy siyosati nuqtai nazaridan asosiy qiziqish ob'yekti

bo'lib hisoblanadi. Ular va real to'lovlar orasidagi farqlar to'lov balansining kredit operatsiyalarida aks etgan.

Savdo balansining aktiv yoki passivligini iqtisodiy mazmuni aniq mamlakatga nisbatan aloqador hamda uning jahon xo'jaligida tutgan o'rni, hamkorlari bilan aloqalarining xarakteri va umumiy iqtisodiy siyosatiga bog'liqdir. Yetakchi davlatlardan iqtisodiy o'sish sur'atlari bo'yicha orqada bo'lgan mamlakatlar uchun aktiv savdo balansi lisenziyalar importiga, xorijiy investitsiyalar yuzasidan daromadlarni to'lash va boshqa Xalqaro majburiyatlar bo'yicha haq to'lash uchun valyuta mablag'lari manbasi sifatida zarur. Bir qator sanoat jihatidan rivojlangan mamlakatlar (Yaponiya, Germaniya va boshqalar) uchun savdo balansining aktiv sal'dosi kapitallar eksporti, xorijda ikkinchi iqtisodiyotni barpo etish uchun ishlatiladi.

Passiv savdo balansi keraksiz hisoblanib, mamlakatning jahon xo'jaligidagi o'rni kuchsizligini bildiradi. Bu asosan valyuta tushumi ta'chilligini sezayotgan, rivojlanib borayotgan mamlakatlar uchun hosdir. Sanoat jihatidan rivojlangan mamlakatlar uchun esa bu boshqacha ma'noga ega bo'ladi. Masalan, AQSh savdo balansining kamomadi (1991 yildan boshlab) AQSh bozoriga intellektual tovarlarni ishlab chiqaruvchi Xalqaro raqobatchilarni (harbiy Yevropa, Yaponiya, Tayvan', Janubiy Korea va boshqa mamlakatlar) kirib borishi bilan xarakterlanadi. Bunday xalqaro mehnat taqsimotining shakllanib borishi oqibatida AQSh va jahon miqyosida resurslar nisbatan samaraliroq ishlatiladi. AQSh tashqi savdosining kamomadi yuqorida zikr etilgan hamkor-mamlakatlarning ushbu operatsiyalar bo'yicha aktiv sal'dosida o'z aksini topadi. o'z navbatida, ushbu hamkor-mamlakatlar o'zining valyuta tushumlari hisobiga xorijiy kapital qo'yilmalarni shu jumladan AQShda ham amalga oshiradi.

Xizmatlar balansi transport yuk tashuvlari, sug'urta, elektron, telekosmik, telegraf, pochta va boshqa aloqa turlari, Xalqaro turizm, ilmiy-texnik hamda ishlab chiqarish tajribalari bilan almashish, ekspert xizmatlari, diplomatik, savdo va xorijdagi boshqa xizmatlar xarajatlarini ko'tarish, ma'lumotlarni uzatish, madaniy hamda ilmiy aloqalar, turli vositachilik yig'implari, reklama, yarmarka va boshqa shu kabilar bo'yicha to'lov hamda tushumlarni o'z ichiga oladi.

Xizmatlar xalqaro iqtisodiy aloqalarning bir maromda rivojlanib borayotgan sektorini tashkil etadi. Xizmatlarning to'lovlar va tushumlarning hajmi hamda tarkibiy tuzilishidagi roli va ularga ta'siri muntazam ravishda o'sib bormoqda.

An'anaviy xizmat turlari (transport, sug'urta) savdo bo'yicha tovarlarni yetkazib berishning hajmi va turli-tumanligini o'sib borishi, ularning tarkibida Xalqaro kooperatsiya hamda ixtisoslashuvning rivojlanishi tufayli yarim tayyor mahsulotlar, butlovchi qismlar ulushining ortib borishi bilan o'z boshidan katta qayta qurish jarayonini kechirmoqda.

Rivojlangan davlatlarda aholining yashash darajasi o'sib borgani sari zamonaviy ishlab chiqarishning baynalmilallashuvi natijasida tarkibida katta ulushga ega bo'lmish xizmat yuzasidan safarlar sifatidagi Xalqaro turizm ko'lamlari ham keskin o'sdi.

Xalqaro ishlab chiqarishning o'sishi ilmiy-texnik inqilob va xo'jalik hayoti baynalmilallashuvining boshqa omillari, lisenziyalar, nou-hau, ilmiy-texnik hamda ishlab chiqarish tajribasining boshqa turlari, lizing operatsiyalari, ishbilarmon maslahatlar va ishlab chiqarish hamda alohida xususiyatga ega boshqa xizmatlar bilan savdo qilishni rag'batlantirdi.

Jahon amaliyotida qabul qilingan qoidalarga muvofiq "xizmatlar" bo'limiga investitsiyalar va xalqaro kreditlar bo'yicha foiz daromadlaridan olingan to'lov hamda tushumlar kiradi, modomiki iqtisodiy mazmuniga ko'ra ular kapitallar harakatiga yaqinroqdir. To'lov balansida quyidagi moddalar ajratilib ko'rsatiladi: xorijiy davlatlarga harbiy yordam ko'rsatish, xorijdagi harbiy xarajatlar. Ushbu xarajatlar xizmatlar operatsiyalariga mansubdir.

Xalqaro Valyuta Fondining (XVF) uslubiyotiga muvofiq to'lov balansida alohida pozitsiya sifatida bir tomonlama o'tkazmalarni ko'rsatish qabul qilingan. Ularning tarkibida: 1) davlat operatsiyalari - boshqa mamlakatlarga iqtisodiy yordam yo'nalishi bo'yicha subsidiyalar, davlat nafahalari, Xalqaro tashkilotlarga badallar; 2) xususiy tushdagi operatsiyalar - xorijdagi ishchilar, mutahassislar, qarindosh-urug'larning mamlakatga pul o'tkazmalari. Operatsiyalarning ushbu turi katta iqtisodiy ahamiyatga ega. Italiya, Turkiya, Ispaniya, Gretsiya, Portugaliya, Pokiston, Misr va boshqa davlatlar o'z fuqarolarini pul ishlab kelishga xorijga chiqish masalalarini muvofiqlashtirishga katta e'tibor beradi. Chunki ushbu davlatlar mazkur valyuta tushumlari manbasidan o'z iqtisodiyotlarini rivojlantirish maqsadida foydalanadilar.

Xorijiy ishchilar va mutahassislarni vaqtincha jalb etadigan GFR, AQSh, Fransiya, Buyuk Britaniya, Shveysariya, JAR va boshqa mamlakatlar uchun esa aksincha ushbu pul o'tkazmalari to'lov balansi ushbu moddasining kamomad manbasi bo'lib xizmat qiladi.

Yuqorida zikr etilgan xizmatlar bo'yicha operatsiyalar investitsiyalar bo'yicha daromadlar harakati, harbiy tushdagi kelishuvlar va bir tomonlama o'tkazmalar, tovarlar (sezilarli qimmatliklar) importi hamda eksportiga aloqasi bo'lmagan holda "ko'zga ko'rinmas" operatsiyalar deb ataladi. Ularning tarkibida 3 toifadagi kelishuvlarni, ya'ni xizmatlar, investitsiyalardan olingan daromadlar, bir tomonlama o'tkazmalarni ajratib ko'rsatish mumkin. "Xizmatlar va notijorat to'lovlari" atamasi ham ishlatiladi. Ushbu atamaga mamlakatlararo iqtisodiy aloqalarning muhim mazmunini tovarlar bilan savdo tashkil etgan paytdan qolgan an'anaga bildiriladigan hurmatday haraladi.

Joriy operatsiyalar bo'yicha to'lov balansi savdo balansi va "ko'zga ko'rinmas" operatsiyalarni o'z ichiga oladi. To'lov balansi tuzishning ba'zi bir

usullari bir tomonlama davlat o'tkazmalarini alohida moddaga ajratib ko'rsatadi va uni joriy operatsiyalar sal'dosiga qo'shmaydi. Ushbu operatsiyalarni tovarlar va xizmatlar bilan jahon savdosini kapital hamda kreditlar shaklidagi moliyaviy resurslar Xalqaro harakatidan ajratib olish uchun joriy operatsiyalar deb ataylab atay boshladilar.

Kapitallar va kreditlar harakati balansi davlat hamda xususiy kapitallar, taqdim etilgan va olingan Xalqaro kreditlarning davlatga olib kirilishi hamda olib chiqilishi o'rtasidagi nisbatni ifodalaydi. Iqtisodiy mazmuniga ko'ra ushbu operatsiyalar quyidagi ikki toifaga bo'linadi: tadbirkorlik va ssuda kapitallarining xalqaro harakati.

Tadbirkorlik kapitali to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar (xorijda korxonalarini sotib olish va qurish) va portfel' investitsiyalarini (xorijiy kompaniyalar qimmatli qog'ozlarini sotib olish) o'z ichiga oladi. To'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar uzoq muddatli kapitalni olib chiqishning eng muhim shakllaridan biri bo'lib hisoblanadi va to'lov balansiga sezilarli ta'sir etadi. Ular mulk sotib olinishi bilan bog'liq bo'lgan holda qarz majburiyatlarini vujudga keltirmaydilar. Ushbu investitsiyalar natijasida milliy iqtisodiyotlarni savdoga nisbatan yuqoriroq darajada va mustahkamroq jahon xo'jaligiga integratsiyalashuviga ko'maklashuvchi Xalqaro ishlab chiqarish rivojlanadi. 1997 yilda har yilgi qo'yilmalarni qo'shib borish va qoldiqi ko'payib boruvchi uslubi bilan hisoblangan mamlakatlarning barcha to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarini to'plangan qiymati 3 trln. AQSh dollaridan ko'p summani tashkil etdi. Tadbirkorlik kapitalining xorijga olib chiqilishi ishlab chiqarish va tashqi savdoning o'sishiga nisbatan tez sur'atlarda amalga oshadi. Bu esa o'z navbatida xo'jalik faoliyatining baynalmilallashuvi va globallashtirishda uning roli yetakchi ekanligini isbotlaydi. To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar qiymatining uchdan ikki qismidan ziyodini rivojlangan davlatlarning o'zaro kapital qo'yilmalari tashkil etadi. Bu degani, ular o'rtasidagi xo'jalik aloqalari boshqa davlatlar o'rtasidagi xo'jalik aloqalariga nisbatan yuqoriroq darajada mustahkamlanib borayotganligidan dalolat beradi.

Ssuda kapitalining xalqaro harakati muddatlilik alomatiga ko'ra tasniflanadi.

1. Uzoq va o'rta muddatli operatsiyalar bir yildan ziyod muddatga taqdim etilgan davlat hamda xususiy zayomlar va kreditlarni o'z ichiga oladi. Ushbu davlat va xususiy zayomlar hamda kreditlarning oluvchilari bo'lib odatda iqtisodiy rivojlanish bo'yicha ilg'or davlatlardan orqada qolgan mamlakatlar hisoblanadi. Ilg'or, rivojlangan davlatlar esa bu yerda kreditorlar sifatida maydonga chiqadi. Xususiy, uzoq muddatli zayomlar va kreditlar bo'yicha holat esa butunlay boshqacha ko'rinishga ega. Bu yerda ham rivojlanib borayotgan davlatlar rivojlangan davlatlarning xususiy moliya-kredit institutlaridan qarz oladilar. Biroq rivojlangan davlatlarda ham korporatsiyalar uzoq muddatli

qimmatli qog'ozlarni emissiya qilish yoki jahon bozoridan resurslarni bank krediti shakllarida aktiv jalb etadilar.

2. Qisqa muddatli operatsiyalar milliy banklarning xorijiy banklardagi joriy hisobvaraqlari (avuarlar), pul kapitalini banklar o'rtasidagi harakati kabi bir yilgacha muddatga bo'lgan Xalqaro kreditlarni o'z ichiga oladi. So'nggi 20 yil ichida jahon pul bozoridagi banklar aro qisqa muddatli operatsiyalar katta hajmga ega bo'ldi. Agarda 60 va 70-yillarda Bretton Vuds valyuta tizimi inqirozini kuchaytirib yuboruvchi kapitallar oqimida "qaynoq" pullarning stihiyali oqimi nisbatan katta ulushga ega bo'lgan bo'lsa, 80 hamda 90-yillarga kelib, qisqa muddatli pul kapitallarining asosiy oqimi Yevrovalyuta bozori orqali amalga oshadigan bo'ldi.

To'lov balansi statistik ko'rsatkichlarini yig'ish va qayta ishlash uslubini takomillashishiga qaramasdan ushbu balans ko'rsatkichlaridagi xatoliklar sezilarli bo'lib holmoqda. Shu sababli statistik xatoliklar va hisobga olinmagan operatsiyalar bo'yicha ma'lumotlar kiritiladigan "Xatolar va o'tkazib yuborishlar" moddasi ajratib ko'rsatiladi. Mutahassislarning ta'kidlashicha, qisqa muddatli pul kapitali harakatining hisobini yuritish ayniqsa iqtisodiy inqiroz paytida nihoyatda qiyin. Shu sababli "Xatolar va o'tkazib yuborishlar" moddasi to'lov balansining kapitallar va kreditlar harakatini aks ettiruvchi bo'limiga qo'shiladi hamda inqiroz holatlarida uning ko'rsatkichlari keskin oshib ketadi.

To'lov balansining yakuniy moddalari davlat valyuta organlari ishtirok etuvchi, likvid valyuta aktivlari bilan operatsiyalarni aks ettiradi. Ushbu operatsiyalar natijasida markazlashtirilgan rasmiy oltin-valyuta zahiralarning hajmi va tarkibi o'zgaradi.

## **7.2. To'lov balansining ko'rsatkichlari va uning moddalarini tasniflash usullari**

Mamlakat xalqaro hisob-kitoblarining aksi sifatida to'lov balansining tuzilishi o'zaro yaqindan aloqada bo'lgan ham hisob yuritish, ham tahliliy vazifalarni bajarishga qaratilgandir. Tashqi iqtisodiy operatsiyalar ishtirokchilarining davrasi turli-tumandir: alohida mamlakatlar va ularning guruhlari, milliy, xorijiy hamda transmilliy korporatsiyalar, kompaniyalar va banklar, turli milliy hamda xalqaro tashkilotlar va muassasalar, xususiy shaxslar, davlat valyuta organlari hamda boshqa shu kabilar. Bu o'z navbatida nafaqat milliy, balki xorijiy manbalardan kelib tushadigan katta hajmdagi ma'lumotlar hisobini yuritish, qayta ishlash zaruratiga olib keladi. Bunda o'xshash turkumdagi ko'rsatkichlarning hisob-kitob uslublari va mazmunining yahlitligi asosiy talab bo'lib qoladi. Xalqaro Valyuta Fondining (XVF) to'lov balansini tuzish bo'yicha qo'llanmasidagi ko'rsatmalar qo'llanilayotgan ko'rsatkichlarga universal xarakterni va ularni o'zaro solishtirish imkonini beruvchi yahlitlikka erishishga qaratilgan.

Hozirgi kunda ushbu ko'rsatmalar XVFGa a'zo mamlakatlar to'lov balanslarini tuzish asosiga qurilgandir. Shu bilan birgalikda ayrim mamlakatlar to'lov balanslarini tuzish qoidalariga o'z iqtisodiyot va jahondagi tashqi iqtisodiy o'rni hamda milliy hisob yuritishining qabul qilingan xususiyatlari bilan asoslangan o'z elementlarini kiritmoqdalar. Shu sababli alohida mamlakatlarning to'lov balanslari ko'rsatkichlarini o'zaro solishtirish jarayoni qutulib bo'lmaydigan, ma'lum bir darajadagi shartlilik va noto'g'riliklarga asoslangandir. Bunday sababga ko'ra ushbu taqqoslashlardan kelib chiqadigan xulosalar, birinchi navbatda tahlil etilayotgan hodisalarning ko'lami kattaligiga, bo'lib o'tayotgan jarayonlarning asosiy yo'nalishlari va oqibatlariga ishora etadi, ammo berilayotgan baholarning mutloq to'la hamda to'g'riligiga da'vogar bo'la olmaydi.

To'lov balansiga turli ta'riflar. Xorijiy iqtisodiy adabiyotlardagi to'lov balansi ta'rifiga murojaat etaylik. Turli ilmiy ishlarda keltirilgan ta'riflar tahlili shuni ko'rsatadiki, ushbu ta'riflarning barchasi to'lov balansini mamlakat tashqi iqtisodiy faoliyati to'g'risidagi statistik ma'lumotlar taqdim etilishining shakli sifatidagi pragmatik izohlashga aylangan.

Amerikalik iqtisodchilar Vasserman va Ueyrlarning to'lov balansi muammolari bo'yicha fundamental ishida quyidagi atama beriladi: "To'lov balansini, muayyan bir davlat rezidentlari va dunyoning boshqa vakillari (boshqa mamlakat, bir guruh mamlakat yoki Xalqaro tashkilotlar) o'rtasida ushbu davrda mavjud bo'lgan iqtisodiy operatsiyalarning statistik ko'rinishi sifatida ko'z oldiga keltirish mumkin". XVFnning uslubiy qo'llanmalarida shunday deyilgan: "To'lov balansi quyidagilarni ko'rsatuvchi ma'lum bir davr statistik ko'rsatkichlar jadvalidan iborat: a)muayyan bir davlat va dunyoning boshqa mamlakatlari o'rtasidagi tovarlar, xizmatlar hamda daromadlar bilan operatsiyalarini; b)mulk shaklini o'zgarishi va ushbu mamlakatga tegishli bo'lgan monetar oltin hamda qarz olishning maxsus huquqlaridagi (SDR) va dunyoning boshqa mamlakatlariga nisbatan moliyaviy talab hamda majburiyatlardagi boshqa o'zgarishlarni; v)o'zaro yopilmaydigan operatsiya va o'zgarishlarni buxgalteriya nuqtai nazaridan balanslashtirishda zarur bo'lgan bir tomonlama o'tkazmalar hamda qoplovchi yozuvlar". Bunday ko'rsatmalarga muvofiq to'lov balansiga nafaqat amalga oshirilgan operatsiyalar bo'yicha ma'lumotlar, balki ushbu operatsiyalarni balanslashtirish maqsadida tuzilgan sun'iy ko'rsatkichlar ham kiradi.

Fransuz rasmiy matbuot nashrlarida quyidagi atama berilgan: "Mamlakatning to'lov balansi, muntazam ravishda o'zaro taqqoslanadigan statistik qaydnomadan iborat bo'lib, uning mazmuni ma'lum bir davr mobaynida rezident va norezident shaxslar o'rtasida real hamda moliyaviy oqimlar yig'indisi harakatining hisoblangan ko'rsatkichlari ko'rinishida aks etgan".

GFR to'lov balansi tahlillaridan birida uning atamasi quyidagicha berilgan: "Odatda to'lov balansi deganda mahalliy va xorijiy sub'ektlar o'rtasida ma'lum bir davr mobaynida amalga oshgan barcha iqtisodiy kelishuvlarning tizimlashtirilgan, statistik ko'rinishining alohida rukunlariga bo'lingan balans shakli tushuniladi".

Rezident tushunchasi. Mamlakatning tashqi iqtisodiy operatsiyalarini ichki xo'jalik operatsiyalaridan farqlash zarurligi sababli to'lov balansi tuzilayotgan paytda rezident va shartnoma, hisobga olinishi zarur bo'lgan transaksiyalar tushunchalari muhim ahamiyat kasb eta boshlaydi. Tashqi iqtisodiy operatsiyalar Xalqaro to'lov munosabatlari nuqtai nazaridan ushbu mamlakatning rezidenti yoki norezidenti sifatida maydonga chiquvchi, aniq bir tashkilot, firma yoki xususiy shaxs tomonidan amalga oshiriladi. Zamonaviy kapitallar va ishchi kuchlarining migratsiyasi iqtisodiyot jarayonidagi globallashuv hamda Transmilliy korporatsiyalarning kuchayishi sharoitida ushbu oddiydek tuyulgan masala murakkablashib boradi.

XVFning rahbariyati rezident atamasiga quyidagi ta'rifni beradi: "Mamlakat iqtisodiyoti ushbu hudud bilan yaqindan bog'liq bo'lgan xo'jalik birliklarining yig'indisi sifatida ko'riladi. Agarda ushbu xo'jalik birliklari mazkur mamlakatning rezidentlari sifatida ko'rilsa, uning to'lov balansi dunyoning boshqa sub'ektlari bilan ushbu xo'jalik birliklarining operatsiyalarini yoki mazkur xo'jalik birliklarining ushbu davlat bilan operatsiyalarini aks ettiradi, agarda mazkur xo'jalik sub'ektlari ushbu mamlakatga nisbatan norezident shaxslar deb haralsa." Ikki taraflama yozuv tizimidan foydalangan holda,- deyilgan XVFning qo'llanmasida, xatolikka yo'l qo'yilgan paytda balans buzilmaydi, ammo amalga oshirilgan operatsiyalar bo'yicha noto'g'ri tasavvur hosil bo'lishi mumkin. Bunday holatga uchramaslik uchun rezident atamasiga universal tushuncha ishlab chiqilishi va u barcha joylarda to'g'ri ishlatilishi lozim.

AQShda rezidentlar deb mamlakatda munatazam ravishda mavjud bo'lgan barcha hukumat tashkilotlari, milliy kompaniyalar yoki muhim yashovchi fuqarolar hisoblanadi. Xorijda yashovchi AQSh fuqarolarini (davlat xizmatchilaridan tashqari) rezident shaxsga mansubligi esa ularning xorijda yashash muddatlari va boshqa omillarga bog'liq. AQSh korporatsiyalarining xorijiy filiallari va shu'ba korxonalari AQSh uchun xorijiy firmalar bo'lib hisoblanadi. Huddi shunday amaliyot boshqa rivojlangan davlatlar uchun ham hosdir.

GFRda to'lov balansi nuqtai nazaridan rezident bo'lib, "sub'ektlarning milliy taalluqligidan qat'iy nazar, xo'jalik manfaatlarining markazi ushbu davlat bo'lgan, jismoniy va yuridik shaxslar, korxonalar hamda shu kabilar hisoblanadi". Shu sababli, GFR-da rezidentlarga nafaqat kelib chiqishi



germaniyalik bo'lgan shaxslar, balki ushbu mamlakatda joylashib qolgan xorijlik tadbirkorlar ham kiradi.

Fransiyada qabul qilingan uslubiyotga asosan "rezident" atamasi Fransiyada yashovchi yoki xorijda 2 yildan kam vaqt davomida yashagan fransuz millatiga mansub shaxslarni hamda Fransiyada 2 yildan ortiq vaqt davomida yashagan xorijliklarni (xorijlik xizmatchilar bundan istisno) bildiradi. Bundan tashqari Fransiyada joylashgan yuridik shaxslar ham rezident hisoblanadi (Fransiyada ishlayotgan diplomatik va konsullik vakolatxonalaridan tashqari).

O'zbekiston Respublikasida 1993 yilning 7mayidan harakatda bo'lgan va 2004 yilda qo'shimcha hamda o'zgartirishlar kiritilgan "Valyutani tartibga solish to'g'risida"gi qonunga muvofiq rezidentlar bo'lib quyidagilar hisoblanadi:

a)O'zbekiston Respublikasida muhim yashovchi fuqarolar, shu jumladan vaqtincha xorijda bo'lgan fuqarolar;

b)O'zbekiston Respublikasida joylashgan va O'zbekiston Respublikasi qonunchiligiga muvofiq tashkil etilgan yuridik shaxslar;

v)O'zbekiston Respublikasida joylashgan va O'zbekiston Respublikasi qonunchiligiga muvofiq tashkil etilgan, yuridik shaxs bo'lmagan korxonalar hamda tashkilotlar;

g)O'zbekiston Respublikasining xorijda joylashgan diplomatik va boshqa vakolatxonalari;

d)yuqoridagi kichik "b)" va "v)" bandlarda zikr etilgan rezidentlarning O'zbekiston Respublikasi hududi tashqarisida joylashgan filiallari va vakolatxonalari.

Shartnoma (bitim) ta'rifi. Bu yerda tasnifning murakkab tomonlari mavjud. Xalqaro shartnomalar (bitimlar) odatda almashuvni ko'zda tutadi deb hisoblanadi. Shakllangan an'ana doirasida 4 ko'rinishdagi shartnomalar (yoki operatsiyalar) farqlanadi: moliyaviy aktivlarga qarata tovarlar, xizmatlar sotib olish va sotish (almashish); barter, ya'ni ushbu mamlakat tovar va xizmatlarini boshqa mamlakatlarda tovar hamda xizmatlariga bevosita almashtirish; moliyaviy aktivlarni boshqa moliyaviy aktivlarga almashtirish, ya'ni qimmatli qog'ozlarni pulga sotish, tijorat qarzlarni to'lash va shu kabilar; bir tomonlama o'tkazmalar, ya'ni bir tomonlama asosda, qoplanishsiz tovar va xizmatlar yoki moliyaviy aktivlarni taqdim etish yoki sotib olish.

Bunday ta'rif tashqi iqtisodiy operatsiyalarning ko'pchiligini qamrab olsada, bu borada ko'p masalalar ochiq holmoqda. Milliy hisobvaraqlarni tuzish bo'yicha uslubiyotga asosan tovarlar, xizmatlar va daromadlar borasidagi shartnoma (bitim) deb ishtirokchi bo'lmish bir sub'ektdan boshqa sub'ektga aniq (mavjud) ushbu resurslarni berish tushuniladi. Biroq ichki va xalqaro almashuvda ishtirokchi bo'lmish ikkala taraf ham bir yuridik shaxs bo'lib

chiqishi kabi gumonli holatlar vujudga keladi. Bunda moddiy qimmatliklarni bir qo'ldan boshqa qo'lga o'tishida yuridik mulkdorlik o'zgarmaydi. Bunday tusdagi operatsiyalarni TMKlar o'z xorijiy filiallari bilan yirik ko'lamlardalarda amalga oshiradilar. Shu bilan birgalikda shunday holatlar ham mavjudki shartnoma tusiga ega bo'lmagan operatsiyalar oqibatidagi qandaydir o'zgarishlar shartnomaga hos iqtisodiy samarani vujudga keltiradi. Masalan, valyuta kurslarining o'zgarishi munosabati bilan valyuta zahiralarning qayta baholanishi mamlakatning tashqi dunyoga bo'lgan talablarini qisqarishi yoki o'sishiga olib keladi. XVF ekspertlari tomonidan to'lov balansini tuzilishiga aloqador bo'lgan shartnoma (bitim) yoki operatsiyaning ta'rifi tavsiya etiladi. Ushbu atamadan, to'lov balansida aks etishi kerak bo'lgan, har qanday operatsiyaga nisbatan foydalanish tavsiya etiladi.

Bir qator operatsiyalar ta'riflarining mukammal emasligi va olinayotgan ma'lumotlardagi xatoliklar sharoitida to'lov balansining kredit hamda debet taraflaridagi yakuniy ko'rsatkichlarida ma'lum bir nomutanosiblik kuzatiladi. Bunday holatga duchor bo'lmaslik uchun to'lov balansi jadvallarini tuzish negiziga ikki taraflama buxgalteriya yozuvi tamoyili qo'yilgan. Bu degani, to'lov balansida qayd etiladigan har qanday operatsiya bo'yicha ushbu hujjatga 2 bir-biriga o'xshash ko'rsatkich kiritiladi: biri - kredit tarafida ijobiy belgi bilan, ikkinchisi - debetli tarafida manfiy belgi bilan. Bulardan birinchi ko'rsatkich sotib olingan yoki ushbu mamlakat rezidentlari tomonidan sotilgan tovarlar, xizmatlar va qimmatli qog'ozlar qiymatini, ikkinchisi esa ushbu operatsiya qanday qilib moliyalashtirilishini ko'rsatadi: naqdli to'lovlar, moliyaviy aktivlar berilishi yoki (kam qollarda) barter asosida.

Tovarlar va xizmatlar eksporti xorijdan tushumlar sifatida qayd etiladi hamda kreditli operatsiyalar bo'limiga kiritiladi; tovarlar va xizmatlar importi esa debetli operatsiyalar bo'limiga to'lovlar sifatida kiritiladi. Ushbu operatsiyalarning har biri uchun qilinayotgan ikkinchi yozuv ushbu operatsiyani moliyalashtiruvchi naqd pullar yoki moliyaviy aktivlar harakat yo'nalishini ochib beradi. Masalan, tovarlar eksporti holatida birinchi ko'rsatkich tushumlar bo'limida uning qiymatini, ikkinchisi esa to'lovlar bo'limida xorijga nisbatan moliyaviy talablar o'simini yoki ushbu mamlakat banklarida xorijliklarga tegishli avuarlarning taalluqli qisqarishini ko'rsatadi.

Tayyorlov hisobvaraqlarning katta qismi qayta ishlanishi asosida yima to'lov balansiga tushum va to'lovlar yoki mamlakatning tashqi dunyo bilan operatsiyalarining talab hamda majburiyatlaridagi o'zgarishlarni aks ettiruvchi yakuniy ko'rsatkichlar kiritiladi. Shunday qilib, to'lov balansining tuzilish tamoyiliga asosan uning ijobiy ko'rsatkichlarini yakuniy summasi salbiy ko'rsatkichlarining yakuniy summasiga teng bo'lishi kerak. Ya'ni, bu uning rasmiy muvozanatini ta'minlashi lozim. Biroq bunday holatda ham uslubiyot va hisob yuritish xarakteridagi noaniqliklar hamda qo'ldan boy berilgan imkoniyatlar saqlanib qoladi.

Baholarning hisobi. Katta bir muammoni tashqi iqtisodiy xarakterdagi shartnomalar asosida amalga oshadigan baholarning hisobi tashkil etadi. To'lov balanslarini tuzishga aloqador organlar hamma vaqt ham to'g'ri ma'lumotlar olish imkoniyatiga ega emas. Aksincha, shartnoma ishtirokchilarining tijorat sirini saqlashdan manfaatdorligi tufayli ko'p qollarda ushbu ma'lumotlarni olishning imkoniyati yo'q.

Har bir tovar uchun turli geografik bozorlarda turli baholar mavjud: bojxona va boshqa soliq yig'implari olinadigan baholar; tovarning egasi o'z hisob yuritish hujjatlarida tovarning hisobini yuritadigan baholar; ichki firma yoki transfert baholar va boshqa shu kabilar. Ko'pchilik baholarni ichidan to'lov balansiga shartnoma (bitim) haqida ma'lumot kiritish uchun kreditli va debetli yozuvlar uchun yagona tamoyil asosida belgilanadigan baho ishlatilishi kerak, aksincha bo'lganda operatsiyalarning balanslashganlik qoidasiga rioya qilinmaydi. Bahoning tanlanishi nafaqat gap ketayotgan mamlakatga, balki o'z operatsiyalarini birgalikda amalga oshirayotgan uning hamkorlariga aloqador ekanligi, bir xillik va statistik talablarni ta'minlash maqsadida savdo operatsiyalarini bozor bahosida yoki ularning ekvivalentida baholash tavsiya etiladi.

XVFning qo'llanmasi va milliy uslubiy ishlanmalarda to'lov balansida taalluqli ko'rsatkichlarni aks ettirish uchun baholarni qanday tanlash kerakligi to'g'risida batafsil ko'rsatmalar mavjud.

Shartnoma (bitim) paytini qayd etish. Ma'lumotlari to'lov balansiga kiritiladigan operatsiyani amalga oshirish paytini qayd etish ham muhim masala hisoblanadi. Operatsiyani amalga oshirish sanasini aks ettiruvchi ko'rsatkich sifatida quyidagi sanalar bo'lishi mumkin: shartnomaning tuzilishi (imzolanishi) yoki kelishuvga erishilishi, tovarni transportga ortib jo'natilishi, uni yetkazilishi, bojxonadan o'tish tartib-qoidalarini, xizmatlarni bajarish, daromad yoki xarajatning hisoblanishi. XVF rahbariyati shartnomani amalga oshirish sanasini shunday tanlashni tavsiya etadiki, mulkni o'rnidan ko'chganligi milliy hisob yuritishda o'z aksini topsin.

XVF tomonidan tavsiya etilgan to'lov balansini jadvalining batafsil tarkibiy tuzilishi yuqorida qayd etilgan yirik moddalarga bo'lingan, 100dan ortiq ko'rinishdagi operatsiyalarni o'z ichiga olgan. Ushbu tavsiyalar XVFGa a'zo mamlakatlar to'lov balanslarini tuzish va ularni o'zaro taqqoslashdagi bir xillikka erishishga qaratilgan. Biroq amaliyotda bu masalaning ko'rinishi haqiqatdan ancha yiroqdir. Tashqi iqtisodiy operatsiyalarga aloqador ma'lumotlarni yig'ishdagi murakkablik, ularning to'la emasligi, uslubiy farqlar va boshqa omillar davlat organlari uchun tashqi iqtisodiy operatsiyalarning hajmi, tarkibiy tuzilishi, ijro etilish vaqti hamda boshqa xarakteristikalarini muqobil aks ettiradigan, to'lov balansini hujjatlarini tuzishni qiyinlashtirib yuboradi.

Turli xildagi xato va noto'g'riliklar shunga olib keladiki, to'lov balansiga "Xatolar va o'tkazib yuborishlar" yoki "statistik xatoliklar" moddasi kiritiladi. Biroq to'lov balansini rasmiy nuqtai nazardan doim muvozanatda bo'lishini inobatga olgan holda haqiqiy ma'lumotlar bo'yicha tafovutlar ushbu moddaga kiritiladi. Bir qator holatlarda ushbu moddaga qandaydir sababalarga ko'ra to'lov balansini moddalarining mavjud tavsifiga to'g'ri kelmaydigan yoki yashirilishi kerak bo'lgan ko'rsatkichlar kiritiladi. Ushbu modda nafaqat uslubiyot xatoliklarini, balki hisobga olinmagan, shu jumladan kontrabanda operatsiyalarini aks ettiradi. Shu sababli ushbu modda bo'yicha ko'rsatkichlarning hajmi odatda yetarli darajada barqarordir. Ammo iqtisodiy inqirozlar, ijtimoiy va siyosiy muvozanatsizliklar davrida "Xatolar va o'tkazib yuborishlar" moddasining yalpi ko'rsatkichi ko'tariladi.

To'lov balansini moddalarini tasniflash uslublari. To'lov balansini tuzish uslublari va uning sal'dosini o'lchashni o'rganish xalqaro hisob-kitoblar ko'rsatkichlarini to'g'ri tushinishda katta ahamiyat kasb etadi. Iqtisodiy adabiyotlarda ko'p qollarda to'lov balansini ko'rsatkichlari ularning iqtisodiy mazmunini izohsiz keltiriladi. Bu asosan to'lov balansining sal'dosiga aloqadordir. Masalan, AQSh to'lov balansining 1958 va 1978-yillardagi kamomad ko'rsatkichlari bir-biridan farqli, turlicha iqtisodiy mazmunga egadir; ular turlicha o'lchanadi va ularning matbuotda e'lon qilinishi turli (bir-biriga o'hshamas) oqibatlarga olib kelgan. Shu sababli tahlil va taqqoslashlar maqsadida to'lov balansini ko'rsatkichlaridan foydalanish, iqtisodiy muhit hamda xalqaro valyuta-kredit va moliyaviy munosabatlardagi o'zgarish o'z boshidan bir qator yangilanishlarni kechirgan ushbu ko'rsatkichlarning o'lchanish tamoyillari hamda ularda mujassam bo'lgan iqtisodiy mazmunni bilishni taqozo etadi.

Xalqaro to'lov munosabatlari uzoq rivojlanish davrini o'z boshidan kechirgan. Ular bilan birgalikda to'lov balanslarini tuzish va tahlil etish uslubiyoti ham rivojlanmoqda hamda bir qator o'zgarishlarni o'z boshidan kechirmoqda. To'lov balanslarining zamonaviy shakllari to'lov balansini nazariyasining uzoq davrdagi evolyutsiyasi va tuzilish amaliyotining natijasidir.

Xalqaro iqtisodiy munosabatlar oqibatlari ko'lamlarining hisobini yuritish va ularni baholashning dastlabki xatti-harakatlari XIV asrning oxirida Buyuk Britaniyada paydo bo'lgan hamda ilk merkantilizm iqtisodiy qarashlari bilan bog'liq bo'lgan. Mamlakatdan milliy boylik ramzi bo'lmish oltinning tashqariga oqib ketishini oldini olishga intilish tashqi savdo hamda boshqa tashqi iqtisodiy operatsiyalar tabiatini tushunish va ko'lamlarini baholash zaruratini tug'dirdi. "To'lov balansini" tushunchasi dastlab 1767 yilda Jeyms Styuart tomonidan iqtisodiy nazariyaga kiritilgan. Biroq XX asrning boshigacha to'lov balansini tuzish va uning tarkibiga kirgan operatsiyalarni qamrab olish turli davlatlarda turlicha tushunilgan.

Erkin raqobat kapitalizmi davrida xalqaro iqtisodiy operatsiyalarning hisobini yuritish muammosi va ularni talab darajasida to'lov balansida aks ettirishga qiziqish ayrim davlatlarning iqtisodiy hamda kredit inqirozlari davrida oltinni oqib ketishini oldini olishga qaratilgan xatti-harakatlari bilan, iqtisodchilar tomonidan esa umumiy muvozanat iqtisodiy nazariyasi doirasida to'lov muvozanatining buzilishi va tiklanishini tushuntirishga intilish bilan asoslangan. Biroq ushbu davrda hali xalqaro hisob-kitoblar to'g'risida ular haqida ma'lumotlar yig'ish tizimining takomillashmaganligi hamda ularni anglab olishning nazariy yondoshuvlaridagi kamchiliklar mavjudligi oqibatida to'laqonli va haqqoniy ma'lumotlar yo'q edi.

Iqtisodiy fanning A. Smit va D. Rikardodan boshlab ko'zga ko'ringan namoyondalari to'lov balansi muvozanati muammosiga tan berib, to'lov balanslarini tuzish jarayoniga yangi elementlar hamda tasavvurlar kiritgan holda o'z hissalarini qo'shdilar.

Kapitalizmning, kapitalni chetga olib chiqilishi, boshqa xalqaro iqtisodiy operatsiyalarni tez rivojlanishi bilan xususiyatli bo'lgan zamonaviy bosqichga o'tishi to'lov balanslari mazmunining kengayishiga olib keldi. Bir vaqtning o'zida to'lov balanslarini shakllantirish va muvofiqlashtirishdagi davlat rolini kuchaytirilishining oqibati sifatida xalqaro hisob-kitoblar hisobini yuritish amaliyoti takomillashadi hamda unga zarurat ortib boradi. Faoliyati Xalqaro hisob-kitoblar to'g'risidagi ma'lumotlarni yig'ish va tahlil etishni o'z ichiga olgan kaznacheylik, byudjet hamda kredit organlari, bojxona va boshqa tashkilotlar kabi davlat iqtisodiy muassasalarining roli ortib boradi.

AQSh va Buyuk Britaniyada to'lov balansi tuzishning uslublari XX asrning boshiga kelib o'zining to'la rivojini topdi. AQSh to'lov balansining birinchi rasmiy chop etilishi Savdo vazirligi tomonidan 1922 yil ko'rsatkichlari asosida 1923 yilda tayyorlangan edi. Bundan oldingi chop etilishlar ayrim, yakka holdagi izlanuvchilarga tegishli bo'lib, rasmiy tusga ega bo'lmagan.

Birinchi jahon urushidan so'ng AQShning kreditor-davlatga va jahon moliyaviy markaziga aylanishining oqibatlaridan biri sifatida muqobil iqtisodiy siyosat ishlab chiqishga yo'nalish bo'la oladigan, yetarli darajada aniq hamda batafsil bo'lgan Xalqaro iqtisodiy operatsiyalar balansini tuzishga qiziqishdan iborat bo'ldi. Bu maqsadda AQSh Savdo Vazirligi birinchi rasmiy nashrning ma'lumotlari va uslubiga tuzatishlar kiritib AQShning 1923 yil to'lov balansini chop etdi. Ushbu balansning ma'lumotlari tahlil maqsadida quyidagi 3 guruhga bo'lingan edi: joriy operatsiyalar, kapitallar harakati, oltin va kumush bilan operatsiyalar. Bunda quyidagi tamoyillarga asoslanildi: joriy operatsiyalarga joriy yilda tugallangan deb hisoblangan, keyinchalik to'lovlar yoki tushumlarni keltirib chiqarmaydigan operatsiyalar kiritildi. Ushbu qatorga savdo singari "ko'zga ko'rinmaydigan" operatsiyalar ham kiritildi. Kapitallar harakati bo'yicha operatsiyalarga harakatidan kelgusida foydalar yoki foizlar tushumi

kutilayotgan operatsiyalar kiradi. Oltin va kumush bilan operatsiyalarga katta ahamiyat berilgan holda ular maxsus bo'limga ajratildi.

1943 yilda amerikalik iqtisodchi H. Leri 1919-1939 yillarga AQSh to'lov balansini tuzdi. Ushbu balansning shakli ikkinchi jahon urushidan so'ng AQSh to'lov balansini tuzish uchun asos bo'lib xizmat qildi. 1946 yildan boshlab to'lov balansi to'g'risidagi chorak va yillik hisobotlar AQSh Savdo vazirligi tomonidan "Survey of Current Business" jurnalida chop etila boshlandi. Huddi shu singari Buyuk Britaniya va bir qator boshqa davlatlar to'lov balanslarining ishlab chiqilish hamda ko'rsatkichlarini tahlil etilish jarayonlari bo'lib o'tdi.

Leri tomonidan 1919-1939 yillarga tuzilgan to'lov balansi va undan so'nggi chop etilgan AQSh hamda boshqa davlatlarning to'lov balanslari bundan oldingi to'lov balanslaridan shakl va mazmun jihatidan farq qiladi. To'lov balansi tashqi dunyoga nisbatan mamlakat moliyaviy pozitsiyasini tahlil qilish uchun statistik jadval sifatida tuzilgan. Bundan kelib chiqqan holda to'lov balansiga faqat naqd pul tushumi bilan tugaydigan bitimlar kiritilgan. Xalqaro savdo ichki iqtisodiyotga ta'sir etadi deb hisoblanar edi, modomiki eksportning importdan oshishi va buning teskarisi asosan xalqaro hisob-kitoblardagi muvozanatni avtomatik ravishda tiklanishiga ko'maklashuvchi pul muomalasi hamda baholar sohasidagi o'zgarishlarga olib keladi.

Iqtisodiyotga davlat aralashuvining kuchayishi nazariyotchilarni iqtisodiyotni avtomatik muvofiqlashtirish konsepsiyasidan, xususan bozorning stihiyali kuchlari yordamida to'lov balansini muvofiqlashtirishdan voz kechishga olib keldi. To'lov balansi tushunchasining qayta ko'rib chiqilishiga milliy daromad va yalpi ichki mahsulot hisob-kitoblari uslublarining rivojlanishi ham yordam berdi. Zamonaviy iqtisodchilar to'lov balansida boshqa mamlakatlarga tovar va xizmatlar sifatida olib chiqib ketilgan milliy mahsulot ulushini, mamlakatga olib kirilayotgan tovar hamda xizmatlar hajmini va eksport hamda import o'rtasidagi farqni moliyalashtirish uslublarini aks ettirishni muhim deb hisoblaydi. Zamonaviy to'lov balansi joriy operatsiyalarining qoldiqi odatda yalpi ichki mahsulot, milliy daromad, "xarajatlar va chiqarish" hisobvaraqlari hisob-kitoblari jadvallariga kiradi.

Jahon xo'jaligining shakllanishi ayrim davlatlar xalqaro hisob-kitoblar ko'rsatkichlarini taqqoslashni talab etar edi. Shu sababli ayrim davlatlar to'lov balanslarini tuzishning tamoyillari tobora soddalashtirishmoqda. Xalqaro hisob-kitoblar bo'yicha ma'lumotlarni taqdim etish borasida ma'lum darajadagi birxillikka erishishga Millatlar Ligasi va XVFnning faoliyati ko'maklashdi.

Millatlar Ligasining ekspertlari to'lov balanslari tuzish uslublarini standartlashtirish bo'yicha ish olib bordi. 1924 yilda Millatlar Ligasi tomonidan 13 mamlakatning 1922 yil to'lov balanslari to'g'risidagi ma'lumotlarni chop etilishi ushbu ko'rsatkichlarni Xalqaro taqqoslanishiga asos soldi. 1927 yilda

Millatlar Ligasi tomonidan asosan namuna sifatida AQSh va Buyuk Britaniya to'lov balanslari olingan sxema hamda bir qator tavsiyanomalar berilgan edi.

Millatlar Ligasi ekspertlari tomonidan kiritilgan aniqliklar tufayli 1947 yilda BMT hujjati sifatida chop etilgan to'lov balansini tuzishning sxemasi yaratildi. Ushbu hujjat Millatlar Ligasining ushbu faoliyat borasidagi yakuni va bir vaqtning o'zida XVF tomonidan to'lov balansini tuzishning shakli hamda tamoyillarini ishlab chiqishning negizi bo'lib hisoblandi.

XVF to'lov balansini soddalashtirish uslubiyotini ishlab chiqishni davom ettirdi, uning natijasi muntazam ravishda qayta chop etilayotgan to'lov balansini bo'yicha qo'llanmada aks etmoqda. Hozirgi kunda XVF a'zosi bo'lmish mamlakatlar to'lov balanslarining chop etilishi 1993 yil qo'llanmasidagi qoidalar asosida amalga oshadi.

XVF uslubiyotiga asosan to'lov balansini moddalarining tasnifi

A. Joriy operatsiyalar

Tovarlar

Xizmatlar

Investitsiyalardan tushgan daromadlar

Boshqa xizmatlar va daromadlar

Bir tomonlama xususiy o'tkazmalar

Rasmiy bir tomonlama o'tkazmalar

A ning yakuni. Joriy operatsiyalar balansini

V. To'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar va boshqa uzoq muddatli kapital

To'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar

Portfel' investitsiyalari

Boshqa uzoq muddatli kapital

Jami: A+V (AQShdagi bazaviy balans konsepsiyasiga muvofiqdir)

S. qisqa muddatli kapital

D. Xatolar va o'tkazib yuborishlar

Jami: A+V+S+D (AQShdagi likvidlilik konsepsiyasiga muvofiqdir)

E. O'rnini qoplovchi moddalar

Oltin-valyuta zahiralarini qayta baholash, SDRning

taqsimlanishi va ishlatilishi

F. Favqulodda moliyalashtirish

G. Xorijiy rasmiy organlarning valyuta zahiralarini tashkil etuvchi majburiyatlar

Jami:  $A+V+S+D+F+G$  (AQShdagi rasmiy hisob-kitoblar konsepsiyasiga muvofiqdir)

N. SDR zahiralarining yakuniy o'zgarishi

XVFDagi zahira pozitsiyasi

Xorijiy valyuta

Boshqa talablar

XVF kreditlari

XVFDa qabul qilingan to'lov balansi moddalarini tasniflash tizimi ushbu Fondga a'zo davlatlar tomonidan qo'llaniladi. Bunda ayrim mamlakatlar Xalqaro hisob-kitoblarining xarakteri ular tomonidan tuzilayotgan to'lov balanslarining xususiyatli tomonlarini belgilaydi. Rivojlangan va rivojlanib borayotgan mamlakatlarning to'lov balanslari mazmuniga ko'ra bir-biridan tubdan farq qiladi.

### **7.3. To'lov balansi sal'dosini o'lchash uslublari**

To'lov balansi tuzishning muhim masalalaridan biri - bu, uning sal'dosini o'lchashdir. Ushbu masala keng ko'lamdagi, ya'ni alohida xalqaro bitimlar to'g'risidagi ma'lumotlarning aniqligidan tortib jadval tuzishning tarkibiy tuzilishigacha bo'lgan savollarni qamrab oladi hamda to'lov balansi nazariyasi va amaliyotining eng muhim tarkibiy qismlaridan biri bo'lib hisoblanadi. To'lov balansining kamomadi yoki aktiv sal'dosining qabul qilingan aniqlash uslubi - bu, to'lov balansini asosiy va balanslovchi moddalarga bo'lishdir. Asosiy moddalarning sal'dosini "to'lov balansining sal'dosi" deb atashadi. Ushbu miqdorning ijobiy yoki salbiy bo'lishiga qarab esa uni to'lov balansining aktivi yoki kamomadi deb atashadi.

To'lov balansining sal'dosi muhim ko'rsatkichlardan hisoblanadi. Uning miqdori yalpi ichki mahsulot va milliy daromad hisob-kitobiga kiritiladi, valyutaning holatiga, ichki hamda tashqi siyosatni olib borish vositalarining tanloviga ta'sir etadi. Bundan to'lov balansi sal'dosini o'lchash paytidagi eng muhim muammo sifatida moddalarni asosiy yoki balanslovchi moddalarga tasniflash muammosi maydonga chiqadi.

To'lov balansi sal'dosi tushunchasi operatsiyalar ma'lum bir to'plamining balans yakuniga aloqadordir. Ushbu tushuncha principial xarakterga egadir. To'lov balansining aktivligi yoki passivligi ko'rsatkichi doim muvozanatda



bo'lgan yalpi to'lov balansining xarakteristikasi sifatida qabul qilinishi kerak emas. To'lov balansi sal'dosining ko'rsatkichi tuzilmaviy bo'lib hisoblanadi. Uning katta-kichikligi birinchi navbatda ushbu moddalar yakunini ifodalovchi moddalar tanloviga bog'liq. Bunday tanlov o'z holicha bo'lishi kerak emas. U ma'lum bir maqsadga bo'ysungan va o'zida taalluqli tahliliy yondoshuvni aks ettirmoqi lozim.

To'lov balansi moddalarining XV F uslubiyotiga muvofiq tasnifi uning sal'dosini aniqlashning evolyutsiyasini kuzatib borish imkonini beradi. Ushbu sxemadan foydalangan holda, ma'lum bir guruh operatsiyalarning tagiga chizishning o'zi kifoya qiliadi va bunda ushbu chiziqning yuqorisida joylashgan barcha ko'rsatkichlarning yakuniy ko'rsatkichi bizga ma'lum bo'lgan bir konsepsiyaga binoan to'lov balansi sal'dosiga muvofiq bo'ladi. Ushbu ko'rsatkich chiziqdan pastda bo'lgan teskari ifoda bilan olingan barcha ko'rsatkichlar summalari bilan muvozanatlashtiriladi. Mazkur tasniflashning tarkibiy tuzilishi ma'lum bir me'yorda tarixan xalqaro iqtisodiy operatsiyalar rivoji ketidan boradi.

Joriy operatsiyalar balansining konsepsiyasi. Xalqaro almashuvning tarixan eng rivojlangan shakli sifatida maydonga tashqi savdo chiqadi. Xalqaro savdo bo'yicha hisob-kitoblar dastlabki to'lov balanslari moddalarining asosiy mazmunini tashkil etgan edi. Xalqaro mehnat taqsimotining chuqurlashib borishi bilan xizmatlar xalqaro almashuvda kattaroq rol o'ynay boshladi.

Savdo balansi va xizmatlar balansi mamlakat ichki iqtisodiyotining holati hamda jahon xo'jaligida egallagan o'rni bilan o'zaro bog'liqdir. Tashqi savdoning kamomadi yoki aktivligi jahon bozorida ushbu mamlakat tovarlari raqobatdoshligini, iqtisodiyotini kuchli yoki kuchsizligini aks ettiradi va jiddiy iqtisodiy choralar ko'rilishiga sabab bo'lishi mumkin.

Tashqi dunyo bilan mamlakat iqtisodiy aloqalarini kengroq ma'noda to'lov balansining joriy operatsiyalar balansi aks ettiradi. Masalan, mamlakat lisenziyalar sotuvi va turizmdan tushumlar, xorijda ishlayotgan ishchilar pul o'tkazmalari hisobiga savdo balansi kamomadini qoplashi mumkin. To'lov balansining joriy operatsiyalar sal'dosi ko'p qollarda mamlakat tashqi iqtisodiy holatining xarakteristikasi uchun ishlatiladi. Joriy operatsiyalar balansi mamlakat tomonidan xorijga berib yuborilgan yoxud xorijdan yalpi ichki mahsulotga qo'shimcha olingan real qimmatliklar qiymatini aks ettiradi deb hisoblanadi.

Tahliliy nuqtai nazardan joriy operatsiyalar balansi xorijiy ekspertlar fikriga ko'ra o'zining ikki xususiyati bilan farqlanadi. Ya'ni, birinchidan, joriy operatsiyalar o'zining tabiatiga ko'ra yakunlangan operatsiyalardir, ular bo'yicha hisob-kitoblar kapitallar bilan operatsiyalar singari javob sifatidagi qo'shimcha operatsiyalarni keltirib chiqarmaydi. Ikkinchidan, qisqa muddatli davrda joriy operatsiyalar nisbatan muvozanatlidir, ularning yakuni esa nisbatan

chuqurroq iqtisodiy tendensiyalar ta'sirini aks ettiradi. Bularning oqibatida joriy operatsiyalar balansi hozirgacha katta iqtisodiy ahamiyatga ega bo'lgan ko'rsatkich sifatida ko'riladi. Ushbu ko'rsatkich mamlakatning tashqi iqtisodiy faoliyati yakunlarini hamda ichki iqtisodiy jarayonlar bilan o'zaro harakatlarini aniqlash maqsadida milliy hisob-varaqlarga, "xarajatlar-chiqaruvlar" hisob-kitoblari, boshqa makroiqtisodiy agregatlarga kiritiladi.

Bazis balansining konsepsiyasi. Uzoq muddatli kapital hisobining yuritilishi va uning to'lov balansida to'laroq aks ettirilishini rivojlanishi bilan bazis balansi konsepsiyasi olg'a surilgan edi. U ikkinchi jahon urushidan so'ng AQSh, Buyuk Britaniya va boshqa mamlakatlarda keng tarqalgan edi hamda to'lov balansi holatini aniqlashda ishlatilgan. Ushbu konsepsiyaning asl mazmuni shundaki, bunda asosiy moddalarga kiritiladigan bazaviy barqaror bitimlar ajratib olinadi. Ushbu bitimlar, mualliflarning fikricha, vaqt davridagi barqarorlik va iqtisodiy kon'yunktura o'zgarishlariga befarqligi bilan xarakterlanadi. Bundaylarga nafaqat joriy operatsiyalar, balki uzoq muddatli kapital harakatlari ham kiritildi. Balanslovchi operatsiyalarga qisqa muddatli kapital va valyuta zahirolari harakati kiritildi. XVFnning tasnifi bo'yicha bazis balansining sal'dosi "A" va "V" guruhlar operatsiyalari yuzasidan sal'do summasi sifatida aniqlanadigan bo'ldi. Ushbu summa "V" guruhidan pastdagi operatsiyalar balansi bilan muvozanatlantirilishi lozim.

Bazis balansi konsepsiyasiga muvofiq joriy operatsiyalar aktivi kapital harakatini muvozanatlashtiribgina qolmay, balki ushbu maqsadga erishish uchun valyutaning oqib kelishini ta'minlaydi. To'lov balansini uzil-kesil balanslashtirishni ma'lum bir chegaralarda valyuta kurslari, foiz stavkalari va iqtisodiy siyosatning boshqa instrumentlarini o'zgartirish orqali boshqariladigan qisqa muddatli kapital harakati ta'minlashi kerak edi. Bunday yondoshuvni ma'lum bir davrgacha qisqa muddatli kapital harakatiga mustaqil jarayon sifatida jiddiy e'tibor berilmaganligi bilan tushuntirish mumkin edi.

Likvidlilik konsepsiyasi. Ushbu konsepsiya 1958 yilda AQShda ishlab chiqilgan edi. O'sha davrlarda AQSh to'lov balansi holatining keskin yomonlashuvi va dollarning inqirozi Savdo vazirligi tomonidan to'lov balansi tuzish hamda uning kamomadini o'lchash uslublarini tanqidiy nuqtai nazardan qayta ko'rib chiqishga majbur etdi. Qisqa muddatli kapital harakatiga nisbatan munosabat ham qayta ko'rib chiqildi va bunda xorijlik xususiy shaxslar hamda rasmiy organlar qo'lidagi likvid dollarli aktivlarga muhim ahamiyat berildi. Bu esa o'z navbatida yangi yondoshuvning mazmuni va nomini belgilab berdi.

Likvidlilik konsepsiyasi AQSh dollarining zahira valyutasi ekanligi hamda Xalqaro to'lov va zahira vositasi sifatida ishlatilishidan kelib chiqqan edi. Bundan AQSh chayqov maqsadida AQSh dollarlaridan foydalanilishiga qarshi kurashga doim tayyor bo'lib turishi kerak. Buning uchun esa norezident shaxslarda qancha likvidli dollarli aktivlar borligini bilish darkor. Ushbu

summaning o'simini esa to'lov balansining sal'dosi ko'rsatishi kerak edi. Shu sababli likvidlilik konsepsiyasiga muvofiq negizli shartnomalar tarafdorlari tomonidan kiritiladigan moddalardan tashqari asosiy moddalar qatoriga yana 3 ko'rinishdagi shartnomalar kiradi: qisqa muddatli xususiy milliy kapital harakati, xorijiy tijorat kreditlari va "xatolar va o'tkazib yuborishlar" moddasi bo'yicha sal'do.

Savdo vazirligining fikri bo'yicha AQShning xalqaro likvidli pozitsiyasidagi o'zgarishlarni aks ettiruvchi moddalar balanslashtiruvchi sifatida olinadi. Balanslashtiruvchi moddalarga quyidagi o'zgarishlar kiradi: Amerika valyuta zahiralari (XVFga badalni hisobga olgan holda), AQShning xorijlik rasmiy tashkilotlar va xususiy shaxslar oldidagi likvidli majburiyatlari. Ushbu konsepsiyaning o'ziga hosligi shundaki, u AQSh davlat valyuta zahiralari va amerika xususiy mulk egalari qo'lidagi valyuta aktivlarini ayirboshlash imkonini beradi.

XVFda qabul qilingan to'lov balansi moddalarining tasnifiga ko'ra likvidlilik konsepsiyasi bo'yicha sal'do birmuncha shartlashuvlar bilan ("S" guruhiga aloqador) asosiy deb hisoblanuvchi,  $A+V+S+D$  guruhlari operatsiyalari yuzasidan sal'dolarining summasiga muvofiqdir. Ushbu sal'do  $E.+F.+G.+H$  guruhlari bo'yicha olingan yalpi sal'do hajmi bilan teskari (manfiy) ifodada balanslashtiriladi.

Iqtisodiy hamkorlik va Taraqqiyot Tashkiloti (IHTT) tomonidan qabul qilingan tasnifda likvidlilik konsepsiyasi yaqqol aks etgan. Avval u o'zida birmuncha qarama-qarshiliklarni mujassam etgan edi. qisqa muddatli kapital bilan bir qator operatsiyalarni to'lov balansining asosiy moddalari qatoriga kiritilishi yetarli darajada asoslanmagan edi. Xususan, amerikalik xususiy shaxslar qo'lida turgan xorijiy valyutalar aktivlarini to'lov balansiga kiritilishining asosiy sababi shundaki, AQSh qonunchiligi davlat moliya organlariga ulardan, rasmiy zahiralarga qo'shimcha ravishda, dollarni himoyalashda foydalanishni qiyinlashtirib qo'ygan edi. "Xatolar va o'tkazib yuborishlar" moddasi bo'yicha sal'do qisqa muddatli kapital harakati bilan bog'lanmagan bo'lib, ushbu holat xalqaro hisob-kitoblarning hisobini yuritilishidagi kamchiliklar bilan izohlanar edi.

Balanslashtiruvchi moddalar qatoriga AQShning xususiy qisqa muddatli majburiyatlari o'zgarishining kiritilishi ushbu majburiyatlarga dollarga bo'layotgan yaqqol xavf sifatida qarashni aks ettirar edi. Haqiqatda ham AQSh qonunchiligiga muvofiq dollarlarning xorijlik egalari ularni bevosita AQSh g'aznaxonasida oltinga almashtira olmas edilar. Ammo AQSh dollariga ishonch yo'qolgan paytda xorijlik xususiy banklar o'z dollarlik aktivlarini Markaziy banklarga sotish imkoniyatiga ega bo'lgan, Markaziy banklar esa o'z navbatida ushbu dollarlarni AQSh g'aznaxonasiga oltinga almashtirishga taqdim qilar edilar.

1958 yildagi AQSh to'lov balansining yirik kamomadi hukumat va Moliya doiralarida katta bezovtalanishni keltirib chiqardi. Bu esa o'z navbatida kamomadni o'lchash uslublariga bo'lgan ishonchsizlikda o'z ifodasini topdi. Likvidlilik konsepsiyasi endigina paydo bo'lib qattiq tanqidga uchradi. Biroq AQSh Savdo Vazirligi uni himoya qilish va amalda qoldirishga muvaffaq bo'ldi. Likvidlilik konsepsiyasidan dollar zahira valyutasi maqomiga ega bo'lganligi sababli rasmiy konsepsiya sifatida faqatgina AQSh to'lov balansiga nisbatan foydalanilgan. AQSh to'lov balansining yirik kamomadlari boshidanoq ushbu konsepsiyani gumon ostiga qo'ydi.

Rasmiy zahiralar balansi konsepsiyasi. To'lov balansi sal'dosini o'lchashda navbatdagi qadam bo'lib, AQSh tomonidan 1965 yilda olg'a surilgan va keyinchalik XVF hamda IHTT ekspertlari tomonidan asosiy konsepsiya sifatida qabul qilingan rasmiy hisob-kitoblar konsepsiyasi bo'ldi. AQSh va boshqa mamlakatlarning rasmiy organlari uchun ushbu uslubiyotning yoqimli tomonlari shundaki, birinchidan u kamomadning nisbatan pastroq ko'rsatkichlarini berdi, ikkinchidan to'lov balansi holatini yaxshilashga xorijiy xususiy qisqa muddatli hamda portfel' kapitallarini keng jalb etish amaliyoti zaminiga nazariy asosni keltirdi. Rasmiy hisob-kitoblar konsepsiyasi AQSh to'lov balansi sal'dosini o'lchash uslublarini tanqidiy tahlili natijasida paydo bo'ldi.

Rasmiy hisob-kitoblar balansining konsepsiyasi yoki XVF nashrlarida yakuniy balans deb nomlanganidek AQShda 1965 yildan boshlab ishlatila boshlandi. Keyinchalik esa boshqa mamlakatlarda ham tarqaldi va XVF hamda IHTT ekspertlari tomonidan ham qo'llab-quvvatlandi.

Rasmiy hisob-kitoblar balansining ko'p mamlakatlar tomonidan ishlatilgan standart ta'rifi balanslashtiruvchi moddalar qatoriga quyidagi moddalarning kiritilishini ko'zda tutadi: rasmiy valyuta organlarining valyuta zahiralar bilan operatsiyalarini (oltin, xorijiy valyuta, XVFgi zahira pozitsiyasi va SDRgi aktivlar); rasmiy valyuta organlarining xorijiy rasmiy tashkilotlar oldidagi, Xalqaro tashkilotlar va SDR taqsimotini o'z ichiga olgan holda, majburiyatlarini o'zgarishi. XVFning tasnifiga ko'ra to'lov balansi sal'dosi rasmiy hisob-kitoblar konsepsiyasiga muvofiq asosiy moddalar sifatida tasniflanadigan A+B+C+D+E+F+G guruhleri bo'yicha yakun sifatida maydonga chiqadi hamda "N" guruhi yuzasidan operatsiyalarning yakuniy summasi, ya'ni mutloq rasmiy valyuta operatsiyalari bilan muvozanatlashtiriladi. Rasmiy hisob-kitoblar konsepsiyasining alohida mamlakatlarda ishlatilishi o'z xususiyatlariga ega bo'lib, XVF tavsiyalari va IHTT sxemalaridan farqli edi.

70-yillar o'rtasidagi jahon iqtisodiyoti va valyuta tizimidagi inqirozli larzalar sharoitida xalqaro to'lov munosabatlari tarkibiy tuzilishidagi yirik siljishlar hamda bu bilan bog'liq kapital harakatidagi barqarorsizlik to'lov balansi sal'dosini aniqlash uslublarini qayta ko'rib chiqishga olib keldi.

AQShda 1976 yildan boshlab to'lov balansi sal'dosini rasmiy asosda faqat joriy operatsiyalar sal'dosi sifatida, boshqa operatsiyalar bo'yicha ma'lumotlarni ma'lumotli ko'rsatkichlar sifatida chop etib, o'lday boshladilar.

#### **7.4. To'lov balansiga ta'sir etuvchi omillar**

To'lov balansi takror ishlab chiqarish bilan to'g'ri va teskari aloqaga ega. Bir tomondan, u takror ishlab chiqarishda ro'y berayotgan jarayonlar oqibatida shakllanadi, boshqa tomondan esa unga aks ta'sir ko'rsatadi, chunki valyutalar kursi oltin-valyuta zahiralari, valyuta holati, tashqi qarz, valyuta va iqtisodiy siyosat yo'nalishlari, jahon valyuta tizimi holatiga ta'sir etadi.

To'lov balansi mamlakatning jahon xo'jaligidagi ishtiroki, tashqi iqtisodiy aloqalarining ko'lamlari, tarkibi va xarakteri to'g'risida ma'lumot beradi. To'lov balansida quyidagilar aks ettiriladi: 1) eksportning turli imkoniyatlarini va tovarlar, kapitallar, xizmatlar importiga ehtiyojni belgilovchi iqtisodiyotning tarkibiy disproporsiyalari; 2) iqtisodiyotni bozor va davlat tomonidan muvofiqlashtirish uslublarining o'zaro nisbatidagi o'zgarishlar; 3) kon'yunktur omillar (xalqaro raqobat, inflyatsiya, valyuta kursi va boshqalarning o'zgarish darajasi).

To'lov balansi holatiga bir qator omillar ta'sir etadi. Bular quyidagilar:

a) Mamlakatlar iqtisodiy va siyosiy taraqqiyotining notekisligi, xalqaro raqobat. To'lov balansi asosiy moddalarining evolyutsiyasi jahon iqtisodiyotidagi raqib-markazlar kuchlarining o'zaro nisbatidagi o'zgarishlarni aks ettiradi. Ikkinchi jahon urushidan so'ng harbiy Yevropa va Yaponiya davlatlari to'lov balanslarining yirik kamomadi sharoitida AQShning aktiv to'lov balansi shakllandi. Bu o'z navbatida, AQShning 1950-yillarning oxirigacha monosentrik hukmronligi tizimida o'z aksini topdi, ya'ni to 1960 yilgacha G'arbiy Yevropa va Yaponiya davlatlarining savdo balanslari odatda passiv edi, shu davrlardagi AQShning savdo balansi esa amerika monopoliyalarining jahon bozoridagi mavqei hamda dollarning barqarorligi tufayli juda katta aktiv sal'do bilan yopilar edi (1947 yilda 10 mlrd. AQSh dollari). AQShning xalqaro investor va kreditorga aylanishi ushbu mamlakatga xorijdan yirik miqdordagi dividendlar hamda foizlarning oqib kelishiga sabab bo'ldi. Biroq keyinchalik to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalarning yillik o'simidagi AQShning ulushi G'arbiy Yevropa va Yaponiya davlatlari ulushining o'sishi hisobiga 1967 yildagi 50 foizdan 1980 yildagi 4 foizgacha pasayib ketdi. 1985 yildan boshlab esa AQSh kapitalning netto-importyoriga aylandi. AQShning jahon sanoat ishlab chiqarishidagi ulushini, harbiy xarajatlarining o'sishi sharoitida, 1948 yildagi 54,6 foizdan 1984 yilda 37,8 foizgacha, tovarlar eksportida 33 foizdan 12,7 foizgacha, kapitallar eksportida 70- yillar ichida 20 foizga pasayishi mamlakat to'lov balansi joriy operatsiyalarining muntazam kamomadiga olib keldi. AQShning 1990 yillardagi uzoq muddatli iqtisodiy ko'tarilishi AQShga yana jahon iqtisodiyoti va Xalqaro moliyadagi iqtisodiy

peshqadamlikni qaytarib olish imkonini berdi. Yuqorida zikr etilgan uch markaz, ya'ni AQSh, G'arbiy Yevropa va Yaponiya o'rtasidagi qarama-qarshilik ularning to'lov balanslari holatida o'z aksini topadi;

b) Iqtisodiyotning siklli tebranishlari. To'lov balanslarida mamlakat xo'jalik hayotidagi tebranishlar, ko'tarilishlar va tushkunliklar o'z aksini topadi. Chunki mamlakat ichki iqtisodiyotiining holatiga tashqi iqtisodiy operatsiyalar bog'liq. Sanoat sikllari mexanizmi bilan bog'liq to'lov balansining tebranishlari mamlakat ichki iqtisodiy siklli jarayonlarini bir mamlakatdan boshqa mamlakatlarga o'tib ketishiga ko'maklashadi. Ishlab chiqarishning o'sishi yoqilg'i, hom ashyo, jihozlar importining o'sishiga, pasayishi esa tovarlar olib kirish hajmining qisqarishiga olib keladi. Tovarlarni, kapitallarni, xizmatlarni eksporti jahon bozori sharoitlarining o'zgarishiga molik bo'ladi. Xo'jalik rivojlanishining sustligida kapitalning chetga chiqishi ko'payadi. Iqtisodiyotning jadallab rivojlanishida, ya'ni foydalar o'sgan, mamlakatda kredit ekspansiyasi kuchaygan, foiz stavkasi ko'tarilgan paytda kapitalning chetga chiqishi pasayadi. Zamonaviy iqtisodiy siklning asinxronligi sababli uning tebranishlari to'lov balansiga to'g'ridan-to'g'ri emas, balki egri ta'sir etadi. Jahon iqtisodiy inqirozlari u yoki bu mamlakatlar to'lov balanslarining yirik ko'lamdagi kamomadlariga olib keladi;

v) Davlatning xorijdagi xarajatlarining o'sishi. To'lov balansi uchun og'ir yuk bo'lib, turli siyosiy va iqtisodiy maqsadlarga qaratilgan, hukumatning tashqi xarajatlari hisoblanadi;

g) Iqtisodiyotning militarizatsiyasi va harbiy xarajatlar. AQShning to'lov balansida aks etadigan, xorijdagi xarajatlarining asosiy qismi harbiy maqsadlarga mo'ljallangan. Harbiy xarajatlarning to'lov balansiga egri ta'siri birinchi navbatda ularni ishlab chiqarish sharoitlari va iqtisodiy o'sishning sur'atlariga bo'lgan ta'sirida, harbiy bo'lmagan tarmoqlardan yulib olinayotgan resurlarda o'z aksini topadi. Agar eksport tarmoqlari harbiy buyurtmalar bilan bosib yuborilgan, tovarlarni chetga olib chiqishni kengaytirishga mo'ljallangan mablag'lar harbiy maqsadlarga yo'naltirilgan bo'lsa, mamlakatning eksport qobiliyati qisqaradi. Qurollarning o'sishi harbiy-strategik tovarlar shu jumladan, tinchlik vaqtidagi iste'mol me'yorlaridan ortiq bo'lgan hajmda ko'p turdagi hom ashyolar (neft, kauchuk, rangli metallar) importini oshiradi;

d) Xalqaro moliyaviy bog'liqlikning kuchayishi. Zamonaviy sharoitlarda moliyaviy oqimlarning harakati xalqaro iqtisodiy munosabatlarning muhim shakllaridan biriga aylandi. Bu esa o'z navbatida chetga kapitallarni olib chiqishni, ssuda kapitallari jahon bozorining (Yevrobozorlarni o'z ichiga olgan holda) rivojlanishini, shartnoma shartlarining erkinlashishi sharoitida moliyaviy bozorlarning o'sishi bilan asoslanadi. Natijada mamlakatlarning moliyaviy o'zaro bog'liqligi ularning o'zaro tijorat bog'liqligidan ustunroq bo'lib qoldi. Bu esa valyuta va kredit tavakkalchiliklarini, birinchi navbatida qarz oluvchining

to'lovga layoqatsizligini kuchaytirib yuboradi. 1980-90 yillardagi jahon qarzlari inqirozi va 1997-98 yillardagi valyuta-moliya inqirozlari ushbu tavakkalchiliklar xavfliligini ochib tashladi;

e) Xalqaro savdodagi o'zgarishlar. Ilmiy texnik inqilob, xo'jalik rivojlanishining sur'atlarini o'sishi, yangi energetika bazasiga o'tilishi Xalqaro iqtisodiy aloqalarda tarkibiy o'zgarishlarni keltirib chiqaradi. Tayyor mahsulotlar bilan, shu jumladan intellektual tovarlar, neft va energo resurslar bilan savdo qilish sur'ati oshdi. 1970-yillarning oxiri va 1980-yillarning boshida neftga baholarning tusatdan 18 barobar oshib ketishi neft importyori bo'lmish mamlakatlar to'lov balansi joriy operatsiyalarining kamomadiga olib keldi. Tovarlar oqimining geografiyasida rivojlangan davlatlar orasidagi almashuvning kengayish tarafiga qarab o'sishi, rivojlanib borayotgan mamlakatlar ulushining ularning tashqi savdosida qisqarib borishi holatida yuzaga keladi (jahon savdosining 70%, Yevropa Ittifoqi mamlakatlari-38%). Rivojlangan davlatlarning o'zaro savdosi ular eksportining 80 foizini o'z ichiga oladi (Yevropa Ittifoqi mamlakatlari-58%), rivojlanib borayotgan mamlakatlar orasidagi savdo esa ular eksportining 1/4 qismini tashkil etadi. Bunday hol jahon bozoridagi raqobat kurashini kuchaytirib yuboradi;

j) To'lov balansiga valyuta-moliyaviy omillarining ta'siri. Devalvatsiya odatda eksportni, revalvatsiya esa importni rag'batlantiradi. Jahon valyuta tizimining barqarorsizligi Xalqaro savdo va hisob-kitoblar sharoitlarini yomonlashtiradi. Milliy valyuta kursining pasayishi kutilgan holda eksport va import bo'yicha to'lov muddatlarining o'rnidan siljishi ro'y beradi, ya'ni importyorlar to'lovlarni tezlashtirishga, eksportyorlar esa aksincha xorijiy valyutadagi tushumni olishni kechiktirishga harakat qiladilar ("lidz end legz" siyosati). Xalqaro hisob-kitoblar muddatlaridagi kichik bir qisqa uzilish mamlakatdan kapitallarni chetga oqib ketishiga olib kelishi mumkin. Baho va to'lov valyutasi sifatida ishlatilayotgan yetakchi valyutalar kurslarining tebranishi ko'pchilik davlatlarning to'lov balanslariga ta'sir etadi;

z) inflyatsiyaning to'lov balansiga salbiy ta'siri. Bunday holat, ya'ni baholarni pasayishi milliy tovarlarning eksportini qiyinlashtirib, raqobatdoshligini pasaytirgan, tovarlar importini rag'batlantirgan va kapitallarni xorijga chiqib ketishiga imkon bergan paytda vujudga keladi;

i) Favqulodda holatlar - hosilning bo'lmasligi, tabiiy ofatlar, halokatlar va shu kabilar to'lov balansiga salbiy ta'sir etadi.

### **7.5. To'lov balansini muvofiqlashtirishning asosiy usullari**

To'lov balansi azaldan davlat tomonidan muvofiqlashtiriluvchi ob'yektlardan biri bo'lib sanaladi. Bu quyidagi sabablar bilan asoslanadi.

Birinchi, to'lov balanslariga ba'zi mamlakatlardagi yirik va uzoq muddatli kamomad, ba'zilariga esa haddan tashqari aktiv saldoda aks etuvchi

muvozanatsizlik hosdir. Xalqaro hisob-kitoblar balansining muvozanatsizligi valyuta kursining dinamikasiga, kapitallar migratsiyasiga, iqtisodiyotning holatiga ta'sir etadi. Masalan, to'lov balansining joriy operatsiyalar kamomadini milliy valyuta bilan qoplagan holda, AQSh boshqa mamlakatlarga inflyatsiyaning eksportiga, dollarlarni Xalqaro muomalada keragidan ko'payib ketishiga ko'maklashdi. Bu esa 1970 yillarda Bretton-Vuds valyuta tizimining yemirilishiga olib keldi.

Ikkinchidan, oltin standartining 1930 yillarda bekor qilinishidan so'ng, to'lov balansini baho yordamida muvofiqlashtirish orqali muvozanatlashtirishning stixiyali mexanizmi nihoyatda kuchsiz harakatlanadigan bo'lib qoldi. Shu sababli to'lov balansini muvozanatlashtirish davlatning maqsadli tadbirlariga muhtojdir.

Uchinchidan, xo'jalik aloqalarining globallashuvi sharoitida iqtisodiyotni davlat tomonidan muvofiqlashtirish tizimida to'lov balansining ahamiyati ko'tarildi. Uni muvozanatlashtirish vazifasi iqtisodiy o'sish sur'atlarini ta'minlash, inflyatsiya va ishsizlikni jilovlash bilan birgalikda davlat iqtisodiy siyosatining asosiy vazifalari doirasiga kiradi.

To'lov balansini muvofiqlashtirishning moddiy asosi bo'lib quyidagilar hisoblanadi:

- a) rasmiy oltin-valyuta zahiralari;
- b) davlat byudjeti orqali qayta taqsimlangan milliy daromad;
- v) kapitalning eksportyori, kreditori, kafili, qarz oluvchisi sifatida davlatning tashqi iqtisodiy aloqalarda bevosita ishtirok etishi;
- g) me'yoriy aktlar va davlat nazorat organlari yordamida tashqi iqtisodiy operatsiyalarni cheklash.

To'lov balansini muvofiqlashtirishda muammo tug'iladi: qanday mamlakatlar (aktiv sal'do yoki kamomadga ega) muvozanatlashtirish bo'yicha chora-tadbirlarni amalga oshirishi kerak. Ushbu masala bo'yicha nazariyotchilar va amaliyotchilarning fikrlari turlichadir. Odatda ichki va tashqi omillar tazyiqi ostida to'lov balansini muvofiqlashtirish muammosi kamomadga ega mamlakatlar oldida nihoyatda dolzarb bo'lib qoladi. Xalqaro hisob-kitoblarning aktiv balansiga ega mamlakatlar yuqorida zikr etilgan davlatlarni o'z uylarida tartibni qaror toptirishga, ya'ni: inflyatsiyani cheklash, deflyatsion siyosatni amalga oshirish, eksportni rag'batlantirish, tovarlar importini qisqartirish va boshqa shu kabilarga undaydilar. Bunday talablarni ikkinchi jahon urushidan so'ng AQSh to'lov balansining muttasil kamomadiga ega harbiy Yevropa davlatlariga qo'ygan. 1960-yillar va 1980-yillarning birinchi yarmida vaziyat o'zgardi, G'arbiy Yevropa davlatlari hamda birinchi navbatda Yevropa Ittifoqi a'zolari huddi shunday talablar bilan AQShga murojaat etdilar. To'lov balansining kamomadiga ega bo'lgan davlatlar odatda ularning hamkorlari



bo'lmish aktiv sal'doga ega bo'lgan davlatlarni importning bojxona hamda boshqa shu kabi cheklovlarini bekor qilishga, kapitalni chetga olib chiqishni kengaytirishga undaydilar.

To'lov balansini davlat tomonidan muvofiqlashtirilishi - bu, to'lov balansining asosiy moddalarini shakllantirishga hamda shakllangan sal'doni qoplashga yo'naltirilgan davlatning iqtisodiy, shu jumladan valyuta, moliyaviy, pul-kredit chora-tadbirlarining yig'indisidir. Mamlakatning valyuta-iqtisodiy va xalqaro hisob-kitoblarning holatiga ko'ra tashqi iqtisodiy operatsiyalarni rag'batlantirish yoki cheklashga qaratilgan to'lov balansini muvofiqlashtirish uslublarining turli xildagi to'plami mavjud.

Kamomadli to'lov balansiga ega mamlakatlar tomonidan eksportni rag'batlantirish, tovarlar importini cheklash, xorijiy kapitallarni jalb etish, kapitallarni chetga chiqib ketishini cheklash maqsadida odatda quyidagi chora-tadbirlar qo'llaniladi.

1. Deflyatsion siyosat. Bunday ichki talabni pasaytirishga qaratilgan siyosat fuqarolik maqsadlari, baholar va ish haqlarini muzlatishga mo'ljallangan byudjet xarajatlari cheklovini o'z ichiga oladi. Uning muhim instrumentlari sifatida moliyaviy va pul-kredit choralari xizmat qiladi: byudjet kamomadini kamaytirish, Markaziy bankning hisob yuritish stavkasini o'zgartirish (diskont siyosati), kredit cheklovlari, pul massasi o'simining chegaralarini belgilash. Iqtisodiy tushkunlik, katta ishsizlar armiyasi va foydalanilmagan ishlab chiqarish quvvatlari zahiralarning mavjudligi sharoitlarida deflyatsiya siyosati ishlab chiqarish hamda aholi bandligining yanada pasayishiga olib keladi.

2. Devalvatsiya. Milliy valyuta kursining pasayishi eksportni rag'batlantirishga va tovarlar importini pasaytirishga qaratilgandir. Biroq to'lov balansini muvofiqlashtirishdagi devalvatsiyaning roli uni o'tkazishning muayyan bir shart-sharoitlariga hamda ushbu jarayon paytidagi umumiy iqtisodiy va moliyaviy siyosatga bog'liq bo'ladi. Devalvatsiya faqatgina raqobatbardosh tovarlar va xizmatlar eksporti salohiyatining mavjudligi hamda jahon bozorida yoqimli sharoit bo'lganidagina tovarlar eksportini rag'batlantiradi. Importni pasaytirish omili sifatidagi devalvatsiyaga kelsak, ishlab chiqarishni baynalmilallashuvi va xalqaro ixtisoslashuvning rivojlanishi sharoitida mamlakat tovarlarni olib kirishni to'satdan qisqartira olmaydi.

Devalvatsiya importni qimmatlashtirgan holda mahalliy tovarlar ishlab chiqarilishida xarajatlar va baholarning o'sishiga hamda devalvatsiya evaziga tashqi bozorlarda erishilgan raqobat imtiyozlaridan ayirilishga olib kelishi mumkin. Shu sababli devalvatsiya mamlakatga vaqtinchalik imtiyozlarni bersada, ko'p qollarda to'lov balansining kamomadi sabablarini bartaraf eta olmaydi. Kutilayotgan samaraga erishish uchun devalvatsiya yetarlicha miqdordagi hajmga ega bo'lishi lozim. Aks holda u faqatgina valyuta bozoridagi chayqov operatsiyalarini kuchaytirib yuboradi. Masalan, 1967 yil noyabr

oyidagi funt sterlingni 14,3 foizga va dollarni 1971 yilning dekabrda 7,89 foizga devalvatsiyasi ushbu valyutalarga bo'lgan chayqov bosimini bartaraf eta olmadi. Shu bilan birgalikda devalvatsiyaning haddan tashqari katta hajmi boshqa valyutalar kurslari pasayishining zanjirli reaksiyasini keltirib chiqaradi va bunda o'z valyutasini devalvatsiya qilgan mamlakat rejalashtirgan raqobat imtiyozlaridan ayiriladi. Ba'zi mamlakatlar muntazam ravishda yopiq shakldagi devalvatsiya sifatida, ba'zi paytlarda qo'sh-qatlamli valyuta bozori shaklida valyuta kursining ko'p xilligini qo'llaydi. Valyutalarning erkin suzuvchi kurslar rejimini kiritilishi to'lov balanslarining muqobillashuviga olib kelmadi. Keskin tebranuvchan xarakterdagi devalvatsiyalarni tugatilishi ma'lum bir darajada chayqov kapitallarining Xalqaro hisob-kitoblarga bo'lgan bosimini yumshatdi. Biroq erkin suzuvchi valyuta kurslari rejimi sharoitida devalvatsiyaning eksport va import qilinayotgan tovarlar baholari nisbatiga ta'siri deyarli yo'qga chiqariladi. Shu sababli devalvatsiyaning samarasini ta'minlash uchun ko'pchilik mamlakatlar, ayniqsa rivojlanib borayotgan davlatlar eksport va importga tabaqalashtirilgan bojlar hamda subsidiyalarni kiritadilar.

3. Valyuta cheklovlari. Eksportyorlar valyuta tushumini muzlatish importyorlarga xorijiy valyutani sotishni lisenziyalash, valyuta operatsiyalarini vakolatli banklarda to'planuvi, kapital eksportini cheklash va uni chetdan oqib kelinishini rag'batlantirish hamda tovarlar importini cheklash orqali to'lov balansi kamomadini bartaraf etishga qaratilganidir. 1970-yillarning oxiri va 1980- yillarning boshida joriy operatsiyalarning erkinlashtirilishiga qaramasdan erkin muomalada yuradigan valyutaga ega mamlakatlarning taxminan 90 foizi kapitallarning xalqaro harakati bo'yicha cheklovlarni qo'llagan. Yevropa Ittifoqi mamlakatlari ushbu cheklanishlarni 1990- yillarning boshiga kelib bekor qildilar.

4. Moliyaviy va pul-kredit siyosati. To'lov balansi kamomadini pasaytirish maqsadida eksportyorlarga byudjet subsidiyalaridan, import bojlarini proteksionistik oshirilishidan, mamlakatga kapitallar oqib kelishi maqsadida qimmatli qog'ozlarning xorijlik egalariga to'lanadigan foizlardan olinadigan soliqni bekor qilinishidan, pul-kredit siyosatidan, ayniqsa hisobni yuritish siyosati va pul massasini targetlashdan (pul massasini har yillik o'sishining maqsadli yo'nalishlarini belgilash) foydalaniladi.

5. To'lov balansiga savdo balansi, "ko'zga ko'rinmaydigan" operatsiyalar, kapital harakati balansiga, uning asosiy moddalarini shakllanishi borasida, davlatning maxsus ta'sir choralari. Muvofiqlashtirishning muhim ob'yekti bo'lib savdo balansi hisoblanadi. Zamonaviy sharoitlarda davlat tomonidan muvofiqlashtirish nafaqat muomala sohasini, balki eksport uchun mo'ljallangan tovarlar ishlab chiqarish sohasini ham qamrab oladi. Tovarlarning sotilishi bosqichida eksportni rag'batlantirish mazkur tovarlar baholariga ta'sir etish orqali (eksportyorlarga soliq, kredit imtiyozlarini berish, valyuta kursining o'zgarishi va boshqa shu kabilar) amalga oshiriladi. eksportyorlarda tovarlarni

xorijga olib chiqish va xorijiy bozorlarni o'zlashtirishda uzoq muddatli qiziqishni yaratish uchun davlat ularga maqsadli eksport kreditlarini taqdim etadi, iqtisodiy hamda siyosiy tavakkalchiliklardan sug'urta qiladi, asosiy kapital amortizatsiyasining imtiyozli rejimini kiritadi va ularning ma'lum bir eksport dasturini bajarish bo'yicha majburiyatlari evaziga boshqa moliya-kredit imtiyozlarini taqdim etadi.

Eksportni rag'batlantirish uslublarining qo'llanilishi tobora komplekslashib bormoqda. Ular eksportyorlarni valyuta, kredit, moliyaviy qo'llab-quvvatlash shakllarini, shu jumladan reklama, ma'lumotlar, kadrlar tayyorlashni o'z ichiga oladi. Kapitalni chetga olib chiqish azaldan tovarlar eksportini rag'batlantirish uchun ishlatiladi. Passiv to'lov balansida importni muvofiqlashtirish import o'rnini bosuvchi milliy tovarlarni ishlab chiqarishni rag'batlantirish va bu bilan importni qisqartirish orqali amalga oshiriladi.

To'lov balansining "ko'zga ko'rinmas" operatsiyalari bo'yicha to'lov va tushumlarni muvofiqlashtirish maqsadida quyidagi choralar ko'riladi:

a) ushbu mamlakat turistlari tomonidan valyutani chetga olib chiqish me'yorini cheklash;

b) xorijlik turistlarni jalb etish maqsadida turistik infratuzilmani tashkil etishda davlatning to'g'ridan-to'g'ri yoki bilvosita ishtiroki;

v) "Transport" moddasi bo'yicha xarajatlarni kamaytirish maqsadida byudjet mablag'lari hisobiga dengiz kemalari qurilishiga ko'maklashish;

g) patentlar, lisenziyalar, ilmiy-texnik bilimlar va boshqa shu kabilar bilan savdodan tushumlarni ko'paytirish maqsadida ilmiy-tekshirish ishlariga davlat xarajatlarini kengaytirish;

d) ishchi kuchining migratsiyasini muvofiqlashtirish. Xususan, xorijlik ishchilar pul o'tkazmalarini qisqartirish maqsadida mamlakatga chetdan kelayotganlar kirishini cheklash.

Kapitallar harakatini muvofiqlashtirish bir tomondan milliy monopoliyalarning tashqi iqtisodiy ekspansiyalarini rag'batlantirishga, boshqa tomondan esa xorijiy kapitallarning oqib kelishi va milliy kapitallarning repatriatsiya qilinishini rag'batlantirish orqali to'lov balansini muvofiqlashtirilishiga qaratilgan. Ushbu maqsadga davlatning xorijiy xususiy investitsiyalar uchun va tovarlarni chetga olib chiqishga yoqimli sharoitlar yaratib beruvchi kapitallar eksportyori sifatidagi faoliyati bo'ysungan. Investitsiyalar bo'yicha hukumat kafolatlari tijorat va siyosiy tavakkalchiliklarni sug'urtalashni ta'minlaydi.

To'lov balanslarini balanslashtirish usullari. Rasmiy asosda to'lov balans har qanday balans singari muvofiqlashtirilgan. Chunki asosiy va balanslovchi moddalarning yakuniy ko'rsatkichlari bir-birini so'ndiradi. Agar joriy moddalar bo'yicha to'lovlar tushumlardan ko'p bo'lsa, unda to'lov balans sal'dosini

muvoqilashirishning manbalari va uslublarini xarakterlaydigan balanslovchi moddalar hisobiga kamomadni qoplash muammosi tug'iladi. Buning uchun an'anaviy ravishda xorijiy zayomlar va kapitallarni olib kirish ishlatiladi. Bu yerda gap to'lov balansini muvaqqat balanslashtirish uslublari haqida ketmoqda, chunki qarzdor mamlakatlar foizlar va dividendlar hamda zayomlar summasini to'lashga majbur. To'lov balansining kamomadini qoplash uchun XVF zahira (shartsiz) kreditlarni taqdim etadi. Ularning hajmi katta emas va mamlakatlar o'rtasida kvotalarining (badallarining) 25 foizi chegarasida notekis taqsimlanadi. Ushbu zahira pozitsiyasidan ortiq bo'lgan kreditlar XVF barqarorlashtirish dasturlarining qat'iy talablari bilan izohlanadi.

Rivojlangan davlatlar to'lov balansini kamomadini qoplashning manbalarini qidirishda jahon kapitallari bozoridan mablag'larni bank konsortsiumlari kreditlari, obligatsiya zayomlari shaklida jalb etadilar. Bunga asosan to'lov balansini kamomadini qoplashda tijorat banklari (ayniqsa Yevrobanklar) faol ishtirok etadilar. Bank kreditlarini xalqaro valyuta-kredit va moliya tashkilotlarining kreditlariga nisbatan imtiyozli tomoni shundaki, ularni olish oson hamda ular barqarorlashtirish dasturlari bilan izohlanmagan. Biroq bank kreditlari nisbatan qimmatroq va yirik tashqi qarzi bor davlatlar uchun ularni olish qiyinroqdir. Masalan, Amerika banklari muntazam ravishda ba'zi mamlakatlarni (asosan rivojlanib borayotgan davlatlarni) "qora ro'yhatga" kiritib boradilar. Shu bilan birgalikda xususiy banklar va Xalqaro valyuta-kredit hamda moliya tashkilotlari faoliyatlarini koordinatsiya qilinishi tendensiyalari kuchayib bormoqda.

Balans passiv sal'dosini qoplash uchun markaziy banklar tomonidan milliy valyutada o'zaro taqdim etiladigan, "svop" shartnomalari bo'yicha qisqa muddatli kreditlar ishlatiladi.

1970-yillarning o'rtalaridan to 1980-yillarning o'rtalarigacha rivojlangan davlatlar o'z to'lov balanslari kamomadini qoplashda neftdollarlardan, neft qazib chiqaruvchi mamlakatlarning neft eksportidan olingan valyuta tushumini qayta taqsimlash (resiklirovanie) orqali faol foydalangan.

To'lov balansini kamomadini qoplashning muvaqqat uslublariga yana mamlakatning xorijiy yordam yo'nalishi bo'yicha olingan imtiyozli kreditlari kiradi.

To'lov balansini muqobillashtirishga xorijiy kreditlarni faol ravishda jalb etilishi munosabati bilan tashqi qarz (majburiyat) global muammoga aylandi. To'lov balansini muqobillashtirishning yakuniy uslubi bo'lib rasmiy valyuta zahiralardan foydalanish hisoblanadi. To'lov balansini muqobillashtirishning yana bir yakuniy uslubi bo'lib subsidiyalar va sovg'a shaklidagi xorijiy yordam hisoblanadi. Masalan, 1947 yilda G'arbiy Yevropa davlatlari to'lov balanslari yalpi kamomadining 75 foizi AQShning moliyaviy yordami hisobiga qoplangan edi.

To'lov balansining aktiv sal'dosi davlat tomonidan mamlakatning tashqi qarzini (shu jumladan muddatidan avval) so'ndirish, xorijiy davlatlarga kredit berish, o'zining rasmiy oltin-valyuta zahiralarini kengaytirish, xorijda ikkinchi iqtisodiyotni barpo etish maqsadida kapitalni chetga olib chiqish uchun ishlatiladi.

Zamonaviy, yangi ko'rinish sifatida 1970-yillardan boshlab to'lov balansini davlatlararo muvofiqlashtirish namoyon bo'ldi. U jahon xo'jaligining globallashuvi va milliy muvofiqlashtirishning yetarlicha samaradorlikka ega bo'lmaganligi oqibatida paydo bo'ldi. Takror ishlab chiqarishning tashqi omillari rolining oshib borishi bilan to'lov balansini uzoq muddatli muvozanatsizligi alohida mamlakatlar iqtisodiyoti va jahon xo'jaligidagi disproporsiyalarni kuchaytirib yuboradi. Shu sababli yetakchi davlatlar to'lov balansini kollektiv muvofiqlashtirishning uslublarini ishlab chi?moqdalar. To'lov balanslarini davlatlararo muvofiqlashtirish vositalariga quyidagilar kiradi: eksportni davlat tomonidan kreditlash shartlarini kelishib olish, ikki taraf lama hukumat kreditlari, markaziy banklarning "svop" shartnomalari bo'yicha milliy valyutalardagi qisqa muddatli o'zaro kreditlari, xalqaro moliya institutlari, birinchi navbatda XVFning kreditlari.

Yevropa Ittifoqida to'lov balansining davlatlararo muvofiqlashtirilishi quyidagi asosiy uslublarda amalga oshiriladi:

a) bojxona bojlarining bekor qilinishi, 1968 yilning 1 iyulidan bojxona ittifoqining yaratilishi va uchinchi davlatlarga nisbatan yagona tashqi tarifning kiritilishi;

b) soliq tizimini soddalashtirish;

v) tovarlar eksportini kreditlash shartlarini o'zaro kelishish.

Shunday qilib, to'lov balansini muvofiqlashtirish jarayoni ancha murakkablashdi, uning instrumentlari ko'paydi, qo'llanilishi esa iqtisodiy siyosatning boshqa shakllari bilan birgalikda muntazam tus oldi.

### **Xulosa**

To'lov balansi - bu, xalqaro operatsiyalarning balans hisob-varaqidir. Ya'ni, bu mamlakatning tovarlar, xizmatlar, kapitallar olib kirish va olib chiqish ko'rsatkichlarini nisbati shaklidagi xalqaro xo'jalik aloqalari kompleksining qiymat ifodasidir To'lov balansi quyidagi asosiy bo'limlardan iborat: -savdo balansi, tovarlarni olib kirish va olib chiqish o'rtasidagi nisbat; -xizmatlar va notijorat to'lovlar balansi ("ko'zga ko'rinmaydigan" operatsiyalar balansi); -o'z ichiga tovarlar, xizmatlar va bir tomonlama o'tkazmalarni olgan joriy operatsiyalar balansi; -kapitallar va kreditlar harakati balansi; -rasmiy valyuta zahiralar bilan operatsiyalar. To'lov balansi holatiga bir qator omillar ta'sir etadi. Bular quyidagilar: a) Mamlakatlar iqtisodiy va siyosiy taraqqiyotining notekisligi, xalqaro raqobat. b) Iqtisodiyotning siklli tebranishlari. v) Davlatning

xorijdagi xarajatlarining o'sishi. g) Iqtisodiyotning militarizatsiyasi va harbiy xarajatlar. d) Xalqaro moliyaviy bog'liqlikning kuchayishi. e) Xalqaro savdodagi o'zgarishlar. j) To'lov balansiga valyuta-moliyaviy omillarining ta'siri. z) inflyatsiyaning to'lov balansiga salbiy ta'siri. i) Favqulodda holatlar - hosilning bo'lmasligi, tabiiy ofatlar, halokatlar va shu kabilar to'lov balansiga salbiy ta'sir etadi.

### **To'lov va hisob-kitob balanslari bobi bo'yicha o'z bilimini tekshirish uchun savollar**

- 1.To'lov balansi deganda nima tushuniladi?
- 2.To'lov balansining tuzilish tamoyili qanday?
- 3.To'lov balansi qanday qismlardan iborat?
- 4.To'lov balansining qanday asosiy turlari mavjud?
- 5.Savdo balansini tushuntirib bering?
- 6.Xizmatlar balansini tushuntirib bering?
- 7.Joriy operatsiyalar bo'yicha to'lov balansini tushuntirib bering?
- 8.Kapitallar va kreditlar harakati balansini tushuntirib bering?
- 9.To'lov balansining qanday ko'rsatkichlari mavjud?
- 10.To'lov balansi moddalarini tasniflashning qanday uslublari mavjud?
- 11.To'lov balansi sal'dosini o'lchashning qanday uslublari mavjud ?
- 12.To'lov balansiga qanday omillar ta'sir etadi?
- 13.To'lov balansini muvofiqlashtirishning qanday uslublarini bilasiz?
- 14.To'lov balansining sal'dosi milliy valyuta kursiga qanday ta'sir etadi?

## **8-BOB. XALQARO VALYUTA MUNOSABATLARINI MUVOFIQLASHTIRISH. VALYUTA SIYOSATI**

**Ushbu bobda ...**

- valyuta munosabatlarining bozor tomonidan tartibga solinishi
- valyuta munosabatlarining davlat tomonidan tartibga solinishi
- valyuta siyosati va uning shakllari
- deviz siyosati
- valyuta zahiralarning diversifikatsiyasi
- valyuta paritetlari va valyuta kurslari rejimi
- valyuta cheklanishlari
- valyutani erkin almashuviga o'tishning jahon tajribasi
- rivojlanib borayotgan mamlakatlar valyuta siyosati keltirilgan.

### **8.1.Valyuta munosabatlarini bozor va davlat tomonidan tartibga solinishi. Valyuta siyosati va uning shakllari**

Bozor iqtisodiyoti sharoitida xalqaro valyuta munosabatlarini bozor va davlat tomonidan muvofiqlashtirilishini jahon tajribasi ko'rsatadi. Valyuta bozorida valyutalarga talab va taklif hamda valyuta kurslarining bir-biriga nisbati shakllanadi. Bozor orqali muvofiqlashtirish qiymat hamda talab va taklif qonunlariga bo'ysungandir. Ushbu qonunlarning valyuta bozoridagi raqobatchilik sharoitidagi harakati valyuta almashuvlarining nisbiy ekvivalentligi, xalqaro moliyaviy oqimlarni tovarlar, xizmatlar, kapitallar, kreditlar harakati bilan bog'liq jahon xo'jaligi ehtiyojlariga mosligini ta'minlaydi. Bozordagi baho mexanizmi va valyuta kursi dinamikasining daraklari orqali iqtisodiy agentlar valyuta sotib oluvchilarning ehtiyojlari hamda taklif imkoniyatlari haqida ma'lumot oladilar. Demak, bozor valyuta operatsiyalari holati haqidagi ma'lumotlar manbasi sifatida maydonga chiqadi.

Biroq davlat azaldan valyuta munosabatlarining jahon xo'jalik aloqalaridagi muhim rolini hisobga olgan holda dastlab bilvosita, keyinchalik esa bevosita valyuta munosabatlariga aralashib kelgan. Oltin standartini yigirmanchi asrning 30-yillarida bekor qilinishi natijasida oltin nuqtalar mexanizmining valyuta kursini stihiyali muvofiqlashtiruvchisi sifatidagi harakati to'htadi. Kurs nisbatlarining katta va keskin o'zgarishi hamda valyuta inqirozlari og'ir ijtimoiy iqtisodiy oqibatlarni keltirib chiqargan holda milliy va jahon iqtisodiyotlariga salbiy ta'sir etdi.

Valyutani bozor va davlat tomonidan muvofiqlashtirilishi bir-birini to'ldiradi. Raqobatchilikka asoslangan bozor rivojlanishda rag'batlantiruvchi

omillarni keltirib chiqaradi, davlat esa valyuta munosabatlarini bozor tomonidan muvofiqlashtirilishining salbiy oqibatlarini bartaraf etishga qaratilgan. Bu ikki muvofiqlashtiruvchilar orasidagi chegara aniq bir holatdagi manfaat va yo'qotishlar bilan belgilanadi. Shu sababli ularning orasidagi nisbat tez o'zgaruvchidir. Inqirozli larzalar, urushlar, urushdan so'nggi vayronagarchiliklar sharoitida valyuta munosabatlarining davlat tomonidan muvofiqlashtirilishi ustunlik qiladi. Valyuta-iqtisodiy sharoitni yahshilanishi bilan valyuta operatsiyalari borasida erkinlashtirish yuz beradi, ushbu jarayondagi bozor raqobatchiligi rag'batlantiriladi. Ammo davlat valyuta munosabatlari ustidan kuzatuv va cheklovlarni amalga oshirish maqsadida doim valyuta nazoratini o'z qo'lida saqlab keladi.

Bozor iqtisodiyotini muvofiqlashtirish tizimida muhim o'rinni valyuta siyosati egallaydi. Valyuta siyosati - bu, mamlakatning joriy va strategik maqsadlariga muvofiq Xalqaro valyuta va boshqa iqtisodiy munosabatlari jarayonida amalga oshiriladigan chora-tadbirlar majmuidir. Ushbu siyosat iqtisodiy o'sish barqarorligini ta'minlash, ishsizlik va inflyatsiya o'sishini sekinlashtirish, to'lov balansi muvozanatini qo'llab-quvvatlash sharoitida iqtisodiy siyosatning eng muhim maqsadlariga erishishga qaratilgandir.

Valyuta siyosatining yo'nalishlari va shakllari mamlakatlarning valyuta-iqtisodiy holati, jahon xo'jaligining evolyutsiyasi, jahon arenasidagi kuchlar joylashishi bilan belgilanadi. Turli tarixiy bosqichlarda birinchi qatorga valyuta siyosatining aniq vazifalari chiqadi: valyuta inqirozini bartaraf etish va valyuta barqarorligini ta'minlash; valyuta cheklovlari, valyutani erkin ayirboshlanishiga o'tish, valyuta operatsiyalarini erkinlashtirish hamda shu kabilar. Valyuta siyosati mamlakatlar o'zaro aloqalari tamoyillarini aks ettiradi: nisbatan kuchsiz (birinchi navbatda rivojlanib borayotgan) hamkorlar kamsitilishini keltirib chiqaruvchi hamkorlik va kelishmovchiliklar, boshqa davlatlarning ichki ishlariga aralashuv.

Rasmiy aqida darajasiga ko'tarilgan ma'lum bir nazariya valyuta siyosatining asoslanishi bo'lib xizmat qiladi. Yuridik nuqtai nazardan valyuta siyosati valyuta qonunchiligi bilan rasmiylashtiriladi. Valyuta qonunchiligi - bu, mamlakatda va uning tashqarisida valyuta qimmatliklari bilan operatsiyalarni amalga oshirishni muvofiqlashtiruvchi huquqiy me'yorlar to'plamidir. Ushbu atama valyuta muammolari bo'yicha davlatlar o'rtasidagi ikki va ko'p tomonlama valyuta kelishuvlarini ham o'z ichiga oladi. Zamonaviy valyuta kelishuvlarining tarixiy shakllaridan biri Lotin tanga ittifoqi edi (1865-1926y.y.). Uning maqsadi a'zo mamlakatlar yagona pul birligini o'rnatish edi. Bunda bir mamlakatning tanga pullari boshqa mamlakatlarda qonuniy to'lov vositasi bo'lib hisoblanar edi. 1857 yildagi Parij kelishuvi oltin-tanga standartiga asoslangan birinchi jahon valyuta tizimi shakllanishini asoslab berdi. Keyinchalik Genuyadagi konferensiya oltin-deviz standarti shakllanishini asosladi. 1944 yil Bretton-Vuds valyuta kelishuvi esa urushdan so'nggi valyuta



tizimining tamoyillarini mustahkamladi. Yamayka valyuta kelishuvi zamonaviy valyuta tizimining tamoyillarini o'rnatdi. hududiy birlashmalar doirasida ham valyuta bitimlari tuzildi. Masalan, XX hamda XXI asrlar bo'sag'alarida yagona valyuta "YEVRO"ga asoslangan Yevropa iqtisodiy va valyuta ittifoqini, Yevropa valyuta tizimini (1979y.) tashkil etish to'g'risida shunday bitimlar tuzildi.

Valyuta siyosatini amalga oshirishning vositalaridan biri - bu, valyutani muvofiqlashtirishdir. Valyutani muvofiqlashtirish - bu, davlat tomonidan Xalqaro hisob-kitoblar va valyuta operatsiyalarini o'tkazish tartibini chegaralashdir; u milliy, davlatlararo hamda hududiy darajalarda amalga oshiriladi. To'g'ridan-to'g'ri valyuta muvofiqlashtirilishi qonuniy aktlar va ijro hokimiyatining xatti-harakatlari bilan amalga oshiriladi. Bilvosita muvofiqlashtirish - bozor iqtisodiy agentlarining xatti-harakatlariga iqtisodiy, xususan valyuta-kredit, ta'sir uslublaridan foydalangan holda amalga oshiriladi. Xo'jalik aloqalarining globallashuvi davlatlararo valyuta muvofiqlashtirilishining rivojiga ko'maklashdi. U quyidagi maqsadlarni ko'zlaydi: jahon valyuta tizimi tarkibiy tamoyillarini cheklash, alohida mamlakatlar valyuta siyosatining muvofiqlashtirilishi, valyuta inqirozi asoratlarni bartaraf etishdagi hamkorlikdagi chora-tadbirlar, yetakchi davlatlar tomonidan o'z valyuta siyosatlarini boshqa mamlakatlarga nisbatan o'zaro kelishib olishi. hududiy valyuta muvofiqlashtirilishi iqtisodiy integratsion birlashmalar, masalan Yevropa Ittifoqi doirasida rivojlanib borayotgan davlatlarning hududiy guruhlarida amalga oshadi.

Valyuta muammolari bo'yicha hal qiluvchi qarorlar tayyorlanishi va qabul qilinishi hamda amalga oshirilishini valyuta siyosati belgilaydi. Valyuta munosabatlarini muvofiqlashtirish quyidagi bosqichlarni o'z ichiga oladi:

a) xususiy korxonalar, birinchi navbatda nihoyatda katta valyuta resurslariga ega va valyuta operatsiyalarida faol ishtirok etadigan milliy hamda Xalqaro banklar va korporatsiyalar;

b) milliy davlat (Moliya Vazirligi, Markaziy bank, valyuta nazorati organlari);

v) davlatlararo darajada.

Valyuta, kredit va moliya siyosatlarini muvofiqlashtirish shaklidagi davlatlararo muvofiqlashtirish quyidagi sabablar bilan asoslangan:

a) o'z ichiga valyuta, kredit, moliya munosabatlarini olgan holda milliy iqtisodiyotlarning o'zaro bog'liqligini kuchayishi;

b) bozor va davlat tomonidan muvofiqlashtirishning o'zaro nisbatini xo'jalik munosabatlarini erkinlashtirish sharoitlarida bozor foydasiga o'zgarishi;

v) jahonda kuchlar nisbatining o'zgarishi; AQShning yakka hukmronligi barham topdi hamda jahonda hamkorlik va raqiblikning uch markazi (AQSh,

G'arbiy Yevropa, Yaponiya) hukmronligi bilan almashinildi. Shu bilan birgalikda yangi industrial davlatlar sifatidagi yosh raqobatchilar maydonga chiqdi;

g) valyuta kurslari, foiz stavkalarining tebranishi, davriy neft shoklari, birja, valyuta va bank inqirozlari hamda boshqa shu kabilar sababli barqarorsizligi bilan ajralib turadigan jahon valyuta, kredit, moliya bozorlarini yirik masshtablari.

Davlatlararo valyuta muvofiqlashtirishning organi bo'lib XVF hisoblanadi, 70-yillarning o'rtalaridan boshlab esa muntazam ravishdagi, ishtirokchilari cheklangan oliy darajali yig'ilishlar ham uning qatoriga qo'shildi. Ushbu yig'ilishlar o'tkazilishining sabablaridan biri jahon energetik inqirozi bo'lib, bunda rivojlangan davlatlar tomonidan neft baholari o'sishining salbiy oqibatlarini oldini olish maqsadida o'zaro kelishilgan chora-tadbirlar ko'rilishi lozim edi. Shu paytdan boshlab yuqori darajadagi yig'ilishlarda jahonning dolzarb iqtisodiy va siyosiy masalalari muhokama etila boshladi. Yuqori darajadagi yig'ilishlarning birinchisi 1975 yilning noyabr oyida Fransiyaning Rambuye shaqrida olti yetakchi davlat ishtirokida o'tkazilgan. 1976 yildan boshlab "ettilikning" (AQSh, Yaponiya, Germaniya, Fransiya, Buyuk Britaniya, Italiya, Kanada) har yillik yig'ilishlari o'tkaziladi.

Oliy darajadagi uchrashuvlar muntazamligining sababi xo'jalik aloqalarining globallashuvi, mamlakatlar iqtisodiy va siyosiy rivojlanishi, hamkorligi hamda qarama-qarshiliklarining barqarorsizligidadir. Davlatboshilarning muntazam konsultatsiyalari yagona iqtisodiy va siyosiy strategiya ishlab chiqilishini ko'zlaydi. Oliy darajadagi xalqaro yig'ilishlar rivojlangan davlatlarning iqtisodiyoti va siyosatining barcha jabhalarida shakllangan aloqa tizimining tarkibiy elementidir. Ushbu yig'ilishlarda an'anaviy ravishda ikki tendensiya, ya'ni hamkorlik va kelishmovchiliklar namoyon bo'ladi.

Valyuta siyosati maqsad va shakllariga ko'ra tarkibiy hamda joriy siyosatlariga bo'linadi. Tarkibiy valyuta siyosati - bu, jahon valyuta tizimida tarkibiy o'zgarishlarni amalga oshirishga yo'naltirilgan uzoq muddatli chora-tadbirlar yig'indisidir. U barcha mamlakatlar manfaatida valyuta tamoyillarini takomillashtirish maqsadida valyuta islohotlari shaklida amalga oshiriladi va muayyan valyutalarga imtiyozlar berilishi uchun kurash bilan hamoqang olib boriladi. Tarkibiy valyuta siyosati joriy siyosatga ta'sir ko'rsatadi. Joriy valyuta siyosati - bu, valyuta kursi, valyuta operatsiyalari, valyuta bozori va oltin bozori faoliyatini kunlik, tezkor muvofiqlashtirishga qaratilgan qisqa muddatli chora-tadbirlar yig'indisidir.

Valyuta siyosatining shakllari. Valyuta siyosatining quyidagi shakllari qo'llaniladi: diskont, deviz siyosati va uning turlaridan biri bo'lmish valyuta intervensiyasi, valyuta zahiralarining diversifikatsiyasi, valyuta cheklanishlari,

valyutalarni almashinish darajalarini muvofiqlashtirish, valyuta kursi rejimi, devalvatsiya, revalvatsiya.

Diskont (hisob yuritish) siyosati - bir tomondan kapitallarni xalqaro harakatiga valyuta kursi va to'lov balansini, ikkinchi tomondan ichki kreditlar, pul massasi, baholar, yalpi talab dinamikasini ta'sir etishi orqali muvofiqlashtirishga yo'naltirilgan Markaziy bank hisob yuritish stavkasining o'zgarishi. Masalan, passiv to'lov balansida kapitallarni nisbatan erkin harakatlana olishi sharoitida hisob yuritish stavkasining ko'tarilishi foiz stavkalari nisbatan past bo'lgan mamlakatlardan kapitallar oqib kelishini rag'batlantirishi va milliy kapitallarni mamlakatdan oqib ketishini oldini olishi mumkin. Bu esa o'z navbatida to'lov balans holatining yahshilanishi va valyuta kursining ko'tarilishiga olib keladi. Rasmiy stavkani pasaytirgan holda Markaziy bank to'lov balansini aktiv sal'dosini va o'z milliy valyutasi kursini pasaytirish maqsadida milliy hamda xorijiy kapitallarni oqib ketishiga isxonadi.

Zamonaviy sharoitda diskont siyosatining samaradorligi pasaydi. Bu esa uning ichki va tashqi maqsadlarining o'zaro qarama-qarshiligini kuchayganligi bilan izohlanadi. Agar foiz stavkalari kon'yunkturani jonlantirish maqsadida pasaytirilayotgan bo'lsa, bu kapitallarni oqib ketishini keltirib chiqargan holda to'lov balansiga salbiy ta'sir etadi. To'lov balans holatini yaxshilash maqsadida hisob yuritish stavkasini ko'tarilishi, agarda u tushkunlik holatida bo'lsa, mamlakat iqtisodiyotiga salbiy ta'sir etadi. Diskont siyosatining mahsuldorligi mamlakatga xorijiy kapital oqib kelishiga bog'liqdir, ammo barqarorsizlik sharoitida foiz stavkalari hamma vaqt ham kapitallar oqimini belgilab beravermaydi. Kapitallar va kreditlar xalqaro harakatini muvofiqlashtirish ham hisob yuritish siyosatini to'lov balansiga bo'lgan ta'sirini birmuncha pasaytiradi. Bu yerdan diskont siyosatining qisqa muddatliligi va nisbatan past samaradorligi kelib chiqadi. Yetakchi davlatlar, birinchi navbatda AQShning diskont siyosati milliy manfaatlarga zid ravishda foiz stavkalarni ko'tarish yoki pasaytirishga majbur bo'lgan raqobatchilarga salbiy ta'sir etadi. Natijada vaqti-vaqti bilan foizlar urushi paydo bo'lib turadi.

Deviz siyosati. Bu, milliy valyuta kursiga davlat organlari tomonidan xorijiy valyutani (deviz) oldi-sottisi orqali ta'sir etish uslubidir. Milliy valyuta kursini ko'tarish maqsadida Markaziy bank xorijiy valyutani milliy valyutaga sotadi, pasaytirish uchun esa aksincha sotib oladi. Deviz siyosati asosan valyuta intervensiyasi shaklida amalga oshadi. Valyuta intervensiyasi rasmiy oltin-valyuta zahiralari yoki markaziy banklarning banklararo "svop" kelishuvlariga asosan milliy valyutadagi qisqa muddatli o'zaro kreditlari hisobiga amalga oshiriladi.

Valyuta intervensiyasi XIX asrdan boshlab qo'llanila boshlandi. Masalan, Rossiyaning Davlat banki, Avstro-Vengriya banki o'z milliy valyutalari kursini-qo'llab quvvatlash maqsadida intervensiyadan foydalangan. Oltin

monometalizmi bekor qilinishidan so'ng valyuta intervensiyasi keng qo'llanila boshlandi. 1929-1933 yillar jahon iqtisodiy inqirozi sharoitida valyuta intervensiyasidan markaziy banklar valyuta dempingiga ko'maklashish uchun o'z valyutalari kursini pasaytirish maqsadida foydalangan.

Valyuta intervensiyalarini o'tkazishning moddiy asosi bo'lib AQSh, Buyuk Britaniya, Fransiya, Italiya, Kanada va boshqa mamlakatlarda 1930-yillarda tashkil etilgan valyuta barqarorlashtirish fondlari xizmat qildi. Valyuta barqarorlashtirish fondlari - bu, valyuta kursini muvofiqlashtirish maqsadida valyuta intervensiyasida ishlatiladigan oltin, xorijiy va milliy valyutalardagi davlat fondlaridir. Zamonaviy sharoitda ayrim mamlakatlarda ushbu fondlarning belgilanishi va roli o'z xususiyatlariga ega. Fransiyada yuqorida zikr etilgan fond maqsadli fond bo'lib rasmiy oltin-valyuta zahiralar doirasida ajratiladi. Fransiya banki o'z intervensiya operatsiyalarining xarakteri va ko'lamini oshkora etmaslik uchun ushbu fondning hajmini matbuotda e'lon qilmaydi. AQShda esa valyuta barqarorlashtirish fondi o'z ahamiyatini yo'qotdi (uning 2 mlrd. AQSh dollaridagi hajmi barpo etilish paytidan boshlab, ya'ni 1934 yildan o'zgarasdan kelmoqda), chunki federal zahira banklari valyuta intervensiyasini asosan "svop" kelishuvining shartlari asosida xorijiy markaziy banklar kreditlari hisobiga amalga oshiradilar. Buyuk Britaniyada hozirgi kunda valyuta barqarorlashtirish fondi mamlakatning barcha rasmiy oltin-valyuta zahiralarini o'zida birlashtiradi.

Ikkinchi jahon urushidan so'ng yangi o'zgarish XVF va hududiy VIEF (Valyuta Ittifoqining Yevropa Fondi)ni davlatlararo muvofiqlashtirish organlari sifatida yaratilishidan iborat bo'ldi. VIEF 1994 yilda Yevropa valyuta ittifoqi bilan, 1998 yilning iyulidan boshlab esa Yevropa Markaziy banki bilan almashtirildi.

Bretton-Vuds valyuta tizimi doirasida valyuta intervensiyasi muntazam ravishda qat'iy belgilangan valyuta kurslarini qo'llab-quvvatlash uchun amalga oshirilgan edi. Yamayka valyuta tizimining erkin suzuvchi kurslar rejimiga o'tilishi sharoitida valyuta intervensiyasi kurslar keskin tebranishining oqibatlarini bartaraf etishga qaratildi. Yevropa valyuta ittifoqida valyuta intervensiyasi valyuta kurslari tebranishlarini belgilangan chegaralarda ushlab turish uchun ishlatiladi. Intervensiya valyutasi sifatida AQSh dollari bilan birgalikda Nemis markasi ham ishlatila boshlandi.

1970-yillarning o'rtalaridan boshlab, ayrim paytlarda, bir qator mamlakatlar markaziy banklari tomonidan kollektiv valyuta intervensiyasi qo'llanila boshlandi. 1974 yilning may oyida AQSh, Germaniya, Shveysariya davlatlarining kollektiv intervensiyasi to'g'risida Bazel' kelishuviga qo'l qo'yildi. Ushbu kelishuvga 1975 yilning fevral oyida Fransiya ham qo'shildi. 1975 yilda Rambuyedagi kelishuvda olti mamlakat boshliqlari hamkorlikdagi valyuta siyosati va o'zaro qo'llab-quvvatlashning zarurligini tasdiqladilar. 1975

yilning dekabr oyidan "o'nlik guruhi" mamlakatlari hamkorlikda "svop" kelishuvi shartlari asosida valyuta intervensiyasini amalga oshirdilar. 1985 yildan boshlab sanoat jihatidan rivojlangan besh yetakchi davlat yetakchi valyutalar kurslarini muvofiqlashtirish maqsadida hamkorlikdagi valyuta intervensiyalarini muntazam ravishda amalga oshirmoqdalar.

Deviz siyosati bevosita valyuta kursiga ta'sir etadi, ammo ushbu ta'sir muvaqqat va cheklangan ko'lamlardadir. Valyuta intervensiyasiga bo'lgan yirik xarajatlar, agarda kurs shakllanishining bozor omillari davlat muvofiqlashtirishidan ustunroq bo'lsa, hamma vaqt ham valyuta kurslari barqarorligini ta'minlay olmaydi. Masalan, Yaponiya Banki 1998 yilni aprelda valyuta bozorida 21 mlrd. AQSh dollarini (valyuta zahiralarining 10 foizi) sotdi, Biroq so'nggi 8 yil ichida eng yuqori (1AQSh dollari uchun 1380 iena), rekordli iena kursi tushishining oldini ololmadi va Yaponiya valyuta intervensiyasini cheklashga qaror qildi.

Valyuta zahiralarining diversifikatsiyasi - davlatlar, banklar, TMKlarning Xalqaro hisob-kitoblar, valyuta intervensiyasini amalga oshirish va valyuta yo'qotishlaridan o'zini himoyalashni ta'minlash maqsadida valyuta zahirolari tarkibiga turli valyutalarni kiritish orqali tarkibiy tuzilishini muvofiqlashtirishga yo'naltirilgan siyosatidir. Ushbu siyosat odatda barqarorsiz valyutalarni sotish va nisbatan barqaror hamda xalqaro hisob-kitoblar uchun zarur bo'lgan valyutalarni sotib olish orqali amalga oshiriladi. AQSh dollarining barqarorsizligi uning kapitalistik dunyo rasmiy zahiralaridagi ulushini tebranishiga sabab bo'ldi (1973 yilda-84,5 foiz, 1982 yilda-71,4 foiz, 1990 yilda-60 foizga yaqin).

Valyuta paritetlari va valyuta kurslari rejimi milliy hamda davlatlararo muvofiqlashtirish ob'yekti bo'lib hisoblanadi. Bretton Vuds kelishuvi shartlariga muvofiq mamlakatlar o'z milliy valyutalari kurslarini bozor bahosi asosida AQSh dollariga nisbatan XVFDa qayd etdilar va oltinning rasmiy bahosi (1 troya unsiyasi - 35 AQSh dollari) asosida ularning zaminidagi oltin miqdorlarini belgiladilar. Fond a'zolari bo'lmish mamlakatlar o'z valyutalari bozor kurslarini paritetidan +,-1 foizdan oqib ketishiga yo'l qo'ymaslik majburiyatini o'z zimmalariga oldilar. Qat'iy belgilangan kurslar rejimi sharoitida "kurs o'ishlari", ya'ni rasmiy va bozor kurslari orasidagi farqlar davriy ravishda vujudga kelib turdi. Bu esa valyuta kelishmovchiliklarining kuchayishiga olib keldi.

1971 yilning dekabridagi AQSh dollarining devalvatsiyasidan so'ng valyuta kurslari tebranishlarining chegaralari +,-2,25 foizgacha kengaytirilgan edi. Bir vaqtning o'zida markaziy kurs shartli hisob-kitob kursi sifatida kiritildi. 1971 yilning 15 avgustida xorijiy Markaziy banklar uchun AQSh dollarini oltinga almashinishini to'xtatishi bilan ko'pchilik davlatlar erkin suzuvchi

kurslarga o'tdi, bu 1973 yil 16 martdagi "o'nlik guruhi"ning Parij Kengashi bilan tasdiqlangan edi.

Yevropa Ittifoqi mamlakatlari "Yevropa valyuta iloni" - valyutalar o'zaro tebranishining tor chegaralaridagi birgalikda tebranuvchi valyuta kurslari rejimini kiritdilar. Avval (1972 yilni apreli - 1973 yilni marti) "tunneldagi ilon" rejimi qo'llanilgan edi. Grafik ifodada "ilon" Yevropa Ittifoqining olti mamlakat (Germaniya, Fransiya, Italiya, Niderlandiya, Bel'giya, Lyuksemburg) valyutalari o'zaro tebranishlarining tor chegarasini (+, - 1,125%), "tunnel" esa ularning dollar va boshqa valyutalarga nisbatan tashqi suzishini (+, - 2,25%) ko'rsatar edi.

1973 yilning 19 martida "tunnelni" bekor qilinishi bilan bir qator valyutalar o'rtasidagi tebranish chegaralari (+, - 1,25%, 1976 yilning yanvaridan boshlab esa +, - 4,5%, 1993 yildan +, - 15%) saqlanib qoldi. Agarda mamlakat valyutasi kursining ushbu chegaradan pastga tushib ketish xavfi tug'lsa, Markaziy bank valyuta intervensiyasini amalga oshirishga, ya'ni, milliy valyutani xorijiy valyuta evaziga sotib olishga majbur edi. Tebranishlar kross-kurs orqali dollarning oraliq kurs o'lchovchisi sifatidagi ishtirokida aniqlanar edi. Valyuta intervensiyasini, hisob-kitoblarni va o'zaro kredit qo'llab-quvvatlashni muvofiqlashtirish maqsadida VIEF (Valyuta Ittifoqining Yevropa Fondi, 1973-1995 y.y.), bundan so'ng Yevropa valyuta instituti (1994 y.), 1998 yilning iyulidan boshlab Yevropa markaziy banki tashkil etildi.

1998 yilning may oyida Yevro hududining tarkibi (Yevropa Ittifoqining 15 mamlakatidan 11tasi) tasdiqlanganidan so'ng yagona valyutaga (Yevro) o'tish jarayonining salbiy oqibatlaridan saqlanish maqsadida 1999 yilning yanvarigacha ushbu mamlakatlar valyutalari kurslarining qattiq o'zaro bog'liqligi kiritildi. Bir vaqtning o'zida foiz stavkalari ham bir-biriga yaqinlashtirildi. Yevropa Markaziy banki, milliy manfaatlardan farqli o'laroq Yevropa Ittifoqining umumiy maqsadlariga imtiyoz bergan holda yagona valyuta kurslari va foiz stavkalarini belgilaydi.

Jahonda 10 turga yaqin valyuta kursining rejimlari mavjud, chunki XVFnning o'zgartirilgan Ustavi (1978 y.) a'zo mamlakatlarga kurslar rejimining tanlovida erkinlik huquqini berdi. 1990 yillarning oxirida 51 valyuta (AQSh, Buyuk Britaniya, Shveysariya, Yaponiya, Kanada va boshqalar) mustaqil suzish xususiyatiga ega bo'lgan, 49 mamlakatda (Braziliya, Vengriya, Hitoy, Rossiya va MD?ning bir qator mamlakatlari) kurslarning muvofiqlashtiriluvchi suzishi amalda qo'llanilgan, 20 valyuta AQSh dollariga, 14 valyuta fransuz frankiga, 4tasi SDRga, 12 valyuta EKYUga (Yevroga o'tgunga qadar), 18 tasi turli valyuta savatlariga bo'lab qo'yilgan.

Ikki qatlamli valyuta bozori qat'iy belgilangan va erkin suzuvchi kurslar rejimlari orasidan joy olgan valyuta siyosatining shaklidir. U 1970-yillarning boshida Bel'giya, Italiya, Fransiya davlatlarida kiritilgan. Uning mohiyati valyuta bozorini ikki qismga bo'linishidadir, ya'ni tijorat operatsiyalari va

xizmatlar bo'yicha rasmiy kurs, moliyaviy (kapitallar, kreditlar va boshqa shu kabilar harakati) operatsiyalar yuzasidan esa bozor kursi ishlatiladi. Tijorat shartnomalari bo'yicha nisbatan pasaytirilgan kurs tovarlar eksportini rag'batlantirish va to'lov balansi mutanosibligini ta'minlash maqsadida ishlatiladi. Tijorat va moliya kurslari farqlari sezilarli bo'lgan paytlarda Markaziy bank ularni birxillashtirish maqsadida valyuta intervensiyasini amalga oshirgan. Ikki qatlamli valyuta bozori valyuta zahiralarini birmuncha tejash imkonini bergan, chunki valyuta intervensiyasiga bo'lgan talab pasaygan. Erkin suzuvchi kurslar rejimiga o'tish munosabati bilan ikki qatlamli valyuta bozori Italiyada 1973 yilda va Fransiyada 1974 yilda, keyinchalik esa Bel'giyada bekor qilindi. Biroq ayrim rivojlanib borayotgan mamlakatlarda u hali ham saqlanib qolgan.

Devalvatsiya va revalvatsiya valyuta siyosatining an'anaviy uslublaridir. Devalvatsiya - bu, xorijiy valyutalar yoki Xalqaro valyuta birliklariga, oltinga nisbatan milliy valyuta kursining pasayishi. Uning ob'yektiv asosi bo'lib rasmiy valyuta kursining bozor kursiga nisbatan yuqoriroq qo'yilishi hisoblanadi. Revalvatsiya - bu, xorijiy valyutalar yoki Xalqaro valyuta birliklariga, oltinga nisbatan milliy valyuta kursining ko'tarilishidir.

Devalvatsiya va revalvatsiya tushunchalarining evolyutsiyasi iqtisodiyotdagi, shu jumladan pul-kredit hamda valyuta tizimlaridagi o'zgarishlarni aks ettiradi. Oltin standarti sharoitida devalvatsiya deganda davlat tomonidan pul birligi oltin sig'imining rasmiy asosda pasaytirilishi, revalvatsiya deganda esa aksincha ko'tarilishi tushunilardi hamda u nafaqat valyuta, balki pulni barqarorlashtirish uslubi bo'lib ham xizmat qilardi. 1929-1933 yillardagi jahon iqtisodiy inqirozi natijasidagi oltin standartining inqirozga uchrashi, 1976-1978 yillarda oltin paritetlari bekor qilingunga qadar, devalvatsiya va revalvatsiya jarayonlari milliy valyutalarning oltin sig'imi hamda xorijiy valyutalarga nisbatan kursining o'zgarishiga olib kelar edi. Erkin suzuvchi kurslar sharoitida esa ushbu jarayonlar bozorda stihiyali asosda kunda amalga oshadi va xorijiy valyutalarga nisbatan kursning ushbu o'zgarishi davriy ravishda qonuniy asosda rasman qayd etiladi. Masalan, 1979 yildan 1993 yilgacha Yevropa Valyuta Ittifoqida rasmiy asosdagi revalvatsiya va devalvatsiya 16 marta o'tkazilgan. "Devalvatsiya" atamasi zamonaviy tushunishda valyuta kursining nisbatan uzoq muddatdagi va sezilarli pasayishini anglatadi. Devalvatsiyadan mamlakat xalqaro operatsiyalariga ta'sir etish uslubi sifatidagi misolni ko'rib chiqamiz. 1967 yilning 18 noyabrida Buyuk Britaniya funt sterlingining AQSh dollariga nisbatan kursi 2,8-dan 2,4 dollargacha pasaydi. Valyutaning deval'ciya foizini aniqlash uchun ushbu valyutani 1 songa tenglashtirib, kurslar farqini dastlabki kursga bo'lib, so'ng 100ga ko'paytirish kerak.

Agarda eski kursni  $K_s$  deb, devalvatsiyadan keyingi yangi kursni  $K_n$  deb belgilasak, unda devalvatsiya foizining hisob-kitob formulasi (D) quyidagi ko'rinishga ega bo'ladi:

$$D = \frac{K_s - K_n}{K_s} * 100.$$

Ushbu misolda funt sterlinglar devalvatsiya miqdori quyidagini tashkil etadi:

$$D = \frac{2,8 - 2,4}{2,8} * 100 = 14,3\%.$$

Funt sterling bilan birgalikda devalvatsiya o'tkazmagan xorijiy davlatlar valyutalari qimmatlashdi. Valyutaning revalvatsiya foizini aniqlash uchun ushbu valyutani 1 deb qabul qilib, kurslar farqini dastlabki kursga bo'lib, so'ng 100ga ko'paytirish kerak, quyidagi formulaga muvofiq:

$$R = \frac{K_n - K_s}{K_s} * 100.$$

1 AQSh dollarining funt sterlinglardagi kursini aniqlaymiz:

1 funt sterling = 2,8 dollar

$h = 1$  dollar

$$h = \frac{1}{2,8} = 0,35.$$

Demak, funt sterlinglarni devalvatsiyasigacha 1 AQSh dollari 0,35 funt sterlingga teng edi, devalvatsiyadan so'ng esa 0,41 funt sterlingni ( $1/2,8$ ) tashkil etdi. AQSh dollarining majburiy revalvatsiyasi quyidagiga teng:

$$R = \frac{0,41 - 0,35}{0,35} * 100 = 16,7\%.$$

Ingliz eksportyorlari o'z valyutalari devalvatsiyasidan deyarli yutdi, chunki xorijiy valyutadagi (AQSh dollari) tushumlarini funt sterlinglarga



almashtirgan paytda ular 16,7% miqdorida devalvatsiya mukofotini oldilar (har bir dollar uchun 0,35 f.st. o'rniga 0,41 f.st.). Ingliz importyorlari esa aksincha yutqazadilar, chunki ularga endi to'lov valyutasini sotib olish 14,3%ga qimmatga tushmoqda (1 funt sterling uchun 2,4 AQSh dollari, avvalgi 2,8 AQSh dollari o'rniga). Angliyalik qarzdorlar ham arzonlashgan funtlar bilan xalqaro qarzdorlik bo'yicha hisob-kitob qilgan holda yutadilar. Ammo ushbu qarzdorlik AQSh dollarlarida ifodalangan bo'lsa yutqazadilar.

Kurslar farqi nuqtai nazaridan funt sterling devalvatsiyasi oqibatida AQSh dollarining haqiqiy revalvatsiyasidan AQShning yutuq va yo'qotishlari shartli hisob-kitoblarini ko'rib chiqamiz.

1. Tashqi savdo. AQSh-ning Buyuk Britaniyaga eksporti bo'yicha bajarilmagan shartnomalar summasi 20 mln. funt sterlingni tashkil etadi deb faraz qilamiz. Amerika eksportyorlarining zararlari (himoya shartlashuvi yo'qligi paytda) 8 mln. dollarga etadi, chunki ular tushum sifatida olingan funt sterlinglarni AQSh dollarlariga 1 funt uchun 2,8 dollar kursi o'rniga 2,4 dollar kursi bo'yicha almashtiradilar, ya'ni:

$$20 \text{ mln. f. st.} * (2,8 - 2,4) = 8 \text{ mln. dollar.}$$

Buyuk Britaniyadan import bo'yicha bajarilmagan shartnomalar summasi - 15 mln. f. st. Amerikalik eksportyorlar qo'shimcha 6 mln. dollar oladilar, chunki devalvatsiya qilingan valyutani nisbatan qimmatlashgan o'z valyutalariga sotib olganda ular yutadilar.

$$15 \text{ mln. f. st.} * (2,8 - 2,4) = 6 \text{ mln. dollar.}$$

2. Xalqaro kredit. Amerikalik qarzdorlarga qarzlari bo'yicha hisob-kitoblarni funt sterlinglarda qilish qulay, chunki qarzni so'ndirish uchun ular nisbatan kam miqdorda dollar sarflaydilar. Agar 5 mln. f. st. hajmida qarz so'ndirilsa 2 mln. AQSh dollari tejaladi (5 mln. f. st. 0,4 dollar miqdoridagi kurslar farqiga ko'paytiriladi). Ammo Amerikalik kreditorlar zarar ko'radilar, chunki ular nominal jihatdan avvalgi hajmda, lekin devalvatsiya qilingan valyutada real jihatdan kamroq miqdordagi summani oladilar. Ya'ni, AQShlik kreditorning 10 mln. f. st. talabi mavjud bo'lgan paytda yo'qotishlar hajmi 4 mln. AQSh dollarini tashkil etadi. Shu bilan birgalikda devalvatsiya qilingan naqd valyuta va sterlingli hisobvaraqlar egallari ham zarar ko'radilar. Bunda agressiv va mudofaali devalvatsiya hamda revalvatsiyalar farqlanadi.

Devalvatsiya va revalvatsiya natijalari aniq shart-sharoitlarga bog'liq bo'ladi hamda ta'siri, agar boshqa omillarning aks ta'siri bo'lmasa, ma'lum bir vaqtdan (lag) so'ng o'zini namoyon etadi. Xususan, AQSh dollarining 1971 yildagi devalvatsiyasi faqat 1973 yildagina AQSh to'lov balansining aktivlashishiga ko'maklashdi. Dollar kursini ko'tarishga qaratilgan AQShning valyuta siyosati (1980-1984 yillarda haqiqatda 80%ga) ularga, inflyatsiya

sur'atini pasaytirgan holda, xorijiy kapitallar va arzon tovarlarning oqib kelishi sifatida foyda keltirdi.

Devalvatsiya baholarning o'sishiga va mehnatkashlar hayot darajasini pasayishiga, revalvatsiya esa arzon xorijiy tovarlar raqobatini ko'tara olmayotgan tarmoqlardagi ishsizlikning ko'payishiga ko'maklashadi. Devalvatsiya mamlakatlar o'rtasida raqobatchilik kurashini kuchaytirib yuboradi. G'arbiy Yevropa davlatlarining dollarning ikki devalvatsiyasidan yo'qotishlari taxminan 10 mlrd. AQSh dollarini tashkil etdi. Rivojlanib borayotgan davlatlar esa yetakchi valyutalar devalvatsiyalaridan zarar ko'radilar.

Valyuta siyosatida ikki qarama-qarshi bo'lgan tendensiya o'zaro chambarchas bog'lanib ketadi: harakatlarning muvofiqlashtirilishi, valyuta muammolarini hal etishning o'zaro yo'llarini topish, har bir alohida mamlakatni boshqalar evaziga imtiyozga ega bo'lishga intilish oqibatidagi kelishmovchiliklar. Buning munosabati bilan vaqti-vaqti bilan mamlakatlarning valyuta siyosatining turli shakllari yordamida iste'mol bozorlari, kapital qo'yilmalar jarayonlari, hom ashyo manbalari uchun valyuta janglari qo'zib turadi. Ushbu janglarda devalvatsiya va revalvatsiya, valyuta kurslari rejimining ko'p xilligi, valyuta intervensiyasi, valyuta cheklovlari ishlatiladi.

## **8.2. Valyuta cheklovlari. Valyutani erkin almashuviga o'tishning jahon tajribasi**

Valyuta cheklovlari valyuta siyosatining shakllaridan biri sifatida muntazam ravishda ishlatiladi. Valyuta cheklovlari - bu, rezident va norezidentlarning valyuta hamda boshqa valyuta qimmatliklari bilan operatsiyalarini qonunchilik yoki ma'muriy jihatdan taqiqlash, limitlash va cheklashdir. Valyuta cheklovlari rezident va norezidentlar valyuta operatsiyalarini tekshirish orqali valyuta qonunchiligiga rioya etilishini ta'minlaydigan valyuta nazoratining tarkibiy qismidir. Valyuta cheklanishlari mavjudligida valyuta nazorati jarayonida lisenziya va ruxsatnomalarning bor-yo'qligi, rezidentlar tomonidan milliy valyuta bozorida xorijiy valyutalarning sotilishi bilan bog'liq talablarning bajarilishi, xorijiy valyutadagi to'lovlarning asoslanganligi, valyuta operatsiyalari bo'yicha hisobni yuritish hamda hisobotning sifati tekshiriladi. Valyuta cheklovlari mavjudligida valyuta nazorati funksiyalari odatda Markaziy bankka yuklatiladi, ayrim davlatlarda esa buning uchun maxsus organlar tashkil etiladi (masalan, Fransiyada ikkinchi jahon urushidan so'ng).

Valyuta siyosatining turli-tumanligi sifatidagi valyuta cheklovlari quyidagi maqsadlarni ko'zlaydi: 1) to'lov balansini bixillashtirish; 2) valyuta kursini qo'llab quvvatlash; 3) joriy strategik vazifalarni bajarish uchun valyuta qimmatliklarining davlat qo'lida to'planuvi. Valyuta cheklanishlari o'zining kamsitish xarakteri bilan ajralib turadi, chunki valyuta qimmatliklarini, mayda va o'rta tadbirkorlar hisobiga, ularni xorijiy valyutalar olishi uchun

qiyinchiliklar tug'dirgan holda, davlat hamda yirik korxonalar foydasiga qayta taqsimlanishiga ko'maklashadi. Shu sababli monopollashmagan sektor valyuta cheklanishlari kiritilishiga odatda qarshi chiqadi. Valyuta cheklanishlari odatda hamkor savdogarlarga nisbatan qo'llaniladigan tazyiq va kamsitish siyosatining tarkibiy qismi bo'lib hisoblanadi. Ushbularni qo'llanilishida siyosiy sabablar katta rol o'ynaydi.

Yetakchi mamlakatlar boshqa davlatlarga tazyiq o'tkazish maqsadida valyuta blokadasidan foydalanadilar. Valyuta blokadasini - bu, boshqa davlatga nisbatan bir yoki bir nechta mamlakatlarning bir tomonlama valyuta cheklovlari shaklidagi iqtisodiy jazo choralaridir. Ushbu bir tomonlama cheklovlar davlatning valyuta-iqtisodiy mavqeiga putur yetkazish va ma'lum bir talablarni bajarishga majbur qilish maqsadida unga o'z valyuta qimmatliklaridan foydalanishga to'sqinlik qiladi. Valyuta blokadasining mohiyati xorijiy banklarda saqlanayotgan ushbu davlat valyuta qimmatliklarini muzlatib qo'yish va kamsituvchi valyuta cheklovlari qo'llanilishidan iboratdir. Ikkinchi jahon urushi davrida va urushdan so'ng Buyuk Britaniya sterling zonasi davlatlarining xorijiy valyuta (asosan funt sterling) saqlanayotgan bank hisobvaraqlarini muzlatgan. Ushbu hisob varaqlardagi mablag'lar faqat zikr etilgan valyuta guruhi a'zosi bo'lmish davlatlar orasidagi hisob-kitoblarda ishlatilishi mumkin edi. 1950-yillarning boshida Angliya-eron neft kompaniyasining milliyashtirilishi munosabati bilan Angliya banki eron uchun funt sterlinglarni AQSh dollarlariga almashtirilishini to'xtatdi va Italiya hamda Yaponiya davlatlariga ushbu mamlakat bilan funt sterlinglarda hisob-kitoblarni olib bormaslikka tavsiyalar berdi. 1956 yilda Sues kanalining milliyashtirilishiga javoban Buyuk Britaniya, AQSh va Fransiya banklari Misrga qarshi, uning valyuta hisobvaraqlarini muzlatgan holda, valyuta blokadasini tashkil qildilar.

Chilida 1971 yilda davlat boshiga Xalq birligi hukumatining kelishidan so'ng amerika banklari xorijiy valyutadagi barcha Chili avuarlarini muzlatib qo'yidilar va kredit blokadasini tashkil qildilar.

1979 yilning noyabridagi Amerika-eron mojarosi davrida amerikalik garovga olingan shaxslarni bo'shatishni talab etgan holda, AQSh eron bank avuarlarini (12 mlrd. dollar) muzlatib qo'ydi va ayrim zayomlarni bekor qildi. 1982 yildagi Folklend mojarosi davrida Buyuk Britaniya tomonidan Argentina valyuta aktivlari muzlatilgan. Natijada Argentina ham Buyuk Britaniyadan ibrat olgan holda o'xshash javob choralarini ko'rgan. 1986 yilning yanvarida AQSh ma'muriyati Liviya jumhuriyatini amerika banklari va ularning filiallaridagi valyuta aktivlarini muzlatgan holda uning valyuta blokadasini haqida e'lon qildi. Maqsad Liviya jumhuriyatini o'tkazilayotgan mustaqil tashqi siyosatdan voz kechtirish va Vashington diktatiga bo'ysundirishdir.

Valyuta cheklovlari quyidagilarni nazarda tutadi:

1) Xalqaro pul to'lovlari va kapital o'tkazmalarini muvofiqlashtirish, eksport tushumi, foyda, oltin harakati, pul belgilari hamda qimmatli qog'ozlar repatriatsiyasi;

2) xorijiy valyutaning erkin oldi-sotdisini taqiqlash;

3) xorijiy valyuta va boshqa valyuta qimmatliklarining davlat qo'lida to'planuvi. Shu jumladan, to'lov hujjatlari (cheklar, veksellar, akkreditivlar va boshqalar), nominali xorijiy valyutada ko'rsatilgan qimmatli qog'ozlar, qimmatbaho metallarning to'planuvi.

Buning munosabati bilan yuqoridagilarning mazmunini belgilab beruvchi valyuta cheklovlarining quyidagi tamoyillari farqlanadi:

-markaziy va vakolatli (devizli) banklarda valyuta operatsiyalarining markazlashuvi;

-valyuta operatsiyalarini lisenziyalash - importyorlar yoki qarzdorlar tomonidan xorijiy valyutani sotib olish uchun valyuta nazorati organlarining dastlabki ruxsat talablari;

-valyuta hisobvaraqlarining to'la yoki qisman muzlatilishi;

-valyutalar ayirboshlanishini cheklash. Muvofiq ravishda valyuta hisobvaraqlarining turli toifalari kiritiladi: erkin ayirboshlanadigan, ichki (milliy valyutada mamlakat ichkarisida foydalaniladi), ikki taraflama davlat kelishuvlari bo'yicha, kliringli, blok qilingan va boshqalar.

Valyuta cheklovlarining ikki asosiy jarayoni farqlanadi: to'lov balansining joriy operatsiyalari (savdo va "ko'zga ko'rinmaydigan" operatsiyalar) va moliyaviy (kapitallar va kreditlar harakati, foyda, soliq hamda boshqa to'lovlar o'tkazmalari) jarayonlar.

Valyuta cheklovlari shakllari ularning ichki mazmuni va tarkibiy tuzilishini aks ettiradi hamda qo'llanilish jarayonlariga qarab bir-biridan farqlanadi. To'lov balansi joriy operatsiyalari bo'yicha ularning quyidagi shakllari qo'llaniladi:

-ushbu mamlakatda tovarlar sotilishidan olingan xorijiy eksportyorlar tushumini blokirovka qilish, ularning ushbu mablag'lardan foydalanish imkoniyatlarini cheklash;

-Markaziy bank valyuta lisenziyasiga ega markaziy va vakolatli (devizli) banklarga eksportyorlar valyuta tushumini to'la yoki qisman majburiy sotuvi;

-importyorlarga (valyuta nazorati organining ruxsatnomasi mavjud bo'lgandagina) xorijiy valyutaning cheklangan sotuvi. Ayrim davlatlarda importyor import lisenziyasini olish uchun milliy valyutadagi ma'lum bir summani bankka depozitga qo'yishga majbur;

-importyorlar tomonidan xorijiy valyutani forvard sotib olishlariga cheklovlar;

-xorijda tovarlarning milliy valyutaga sotilishini taqiqlash;

-ayrim tovarlar importiga xorijiy valyutada haq to'lash;

-valyuta kurslari barqarorsizligi sharoitida "lidz end legz" operatsiyalarining rivoji tufayli eksport va import bo'yicha to'lov muddatlarini muvofiqlashtirish. Ayrim holatlarda importyorlarning xorijlik eksportyorlarga bo'nak to'lovlari nazorat qilinadi, eksportyorlar tomonidan ushbu mablag'lar milliy valyutaga qarshi chayqovchilik operatsiyalarida ishlatilmasligi uchun xorijiy valyutani milliy valyutaga cheklangan sotuv muddatlari (30 kun) o'rnatiladi;

-valyuta kurslarining ko'p xilligi - turli operatsiyalar tovar guruhlari va hududlar bo'yicha valyutalarning tabaqalashtirilgan kurs nisbatlari.

Valyuta kurslarining ko'p xilligi oltin monometalizmining bekor qilinishi va valyuta cheklovlari kiritilganidan so'ng 1929-1933 yillar iqtisodiy inqirozi davrlarida birinchi bor qo'llanilgan edi. Ko'pchilik valyuta hisobvaraqlarining muzlatilganligi va ulardan erkin foydalanish darajasi turlicha bo'lganligi sababli valyuta rasmiy kursiga nisbatan diskont 10%dan 90%gacha tebranib turar edi (Germaniyada).

Ikkinchi jahon urushidan so'ng XVF a'zosi bo'lmish davlatlar uning Ustav talablarini buzgan holda valyuta kurslarining ko'p xilligini amalda qo'llagan edilar. Fransiyada 10 valyuta kursi belgilangan edi. Turkiya jumhuriyatida 1960 yillarning o'rtalarigacha milliy valyutaning nisbatan yuqori belgilangan rasmiy kursi (1 AQSh dollari 2,8 lira) bilan bir qatorda boshqa tabaqalashgan kurslar qo'llanilgan: import bo'yicha 9 lir (uni qisqartirish maqsadida); mis eksporti bo'yicha 4,9 lira; uzum mag'izi va yong'oq eksporti bo'yicha 5,6 lira (mamlakatning ushbu an'anaviy eksport tovarlarini chetga olib chiqilishini rag'batlantirish maqsadida); boshqa tovarlarning olib chiqilishi bo'yicha 9 lira.

Sanoat jihatidan rivojlangan ko'pchilik mamlakatlarda valyuta kursi uning erkin ayirboshlanishi kiritilishi bilan soddalashtirilgan bo'lsada, ayrim davlatlar ikki qatlamli valyuta bozori shaklidagi, kurslarning ko'p xilligi amaliyotiga davriy ravishda qaytmoqdalar.

Ma'lum bir tovar yoki operatsiyalar turlari bo'yicha milliy valyuta kursi ko'tarib yuborilishining maqsadi birinchi ehtiyoj tovarlari importini arzonlashtirish, tashqi qarz bo'yicha ushbu valyutadagi real to'lovlarni va ma'lum bir tovarlar eksportini kamaytirishdan iboratdir. Kursning pasayishi esa bunga mutlaqo teskari bo'lgan maqsadlarni ko'zlaydi. Kurslar farqi rasmiy kursga nisbatan mukofot yoki diskont sifatida maydonga chiqadi. Bunda kurslarning ko'p xilligi orqavarotida haqiqiy devalvatsiya yashirinib yotadi

(masalan, 1979 yilning iyunida Turkiya Respublikasida liraning ko'p pog'onali kursining kiritilishi uning AQSh dollariga nisbatan haqiqiy kursini 43,6% pasayib ketishiga olib keldi). Import bo'yicha lisenziyalar tizimi tovarlarni mamlakatga olib kirish imkoniyatlarini cheklaydi. XVFnning barqarorlashtirish dasturlariga kiritiladigan valyuta kurslari ko'p xilligini bekor qilish bo'yicha tavsiyalariga qaramasdan ayrim rivojlanib borayotgan mamlakatlar milliy iqtisodiyotlarini himoyalashda ulardan foydalanishni davom ettirmoqda.

Xorijiy valyutani tejash maqsadida xorijga turistlar sifatida safarga chiquvchi rezidentlar uchun uni almashtirish cheklanadi. Valyuta cheklovlari sug'urta, lisenziyalangan to'lovlar, gonorarlar, vositachilik mukofotlari, foyda va foiz o'tkazmalari hamda boshqa "ko'zga ko'rinmaydigan" operatsiyalarga amal qiladi. Moliyaviy operatsiyalar bo'yicha valyuta cheklovlarining shakllari kapitallar harakat yo'nalishini boshqarishga bog'liqdir.

Passiv to'lov balansida olib chiqishni va kapital "qochib ketishini" cheklovchi hamda valyuta kursini qo'llab-quvvatlash maqsadida kapitalning oqib kelishini rag'batlantiruvchi quyidagi choralar qo'llaniladi:

- milliy va xorijiy valyuta, oltin, qimmatli qog'ozlar olib chiqilishi hamda kreditlar berilishini limitlash;

- kredit va moliya bozorlari faoliyati ustidan nazorat: operatsiyalarini amalga oshirilishi faqat Moliya Vazirligi ruxsati bilan bo'ladi hamda valyuta nazorati organlarining oldindan ruxsat berganligi (xususan obligatsion zayomlar chiqarishga) sharti bilan xorijdagi berilayotgan kreditlar hamda to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar hajmi, xorijiy kreditlarni jalb etish haqidagi ma'lumot berilayotganda, ushbu milliy valyuta va ssuda kapitallari bozorlariga hamda muomalada pul massasi o'sishiga ta'sir etmasligi uchun;

- xorijiy valyutada xalqaro zayomlar taqdim etilishida milliy banklar ishtirokini cheklash;

- rezidentlarga tegishli xorijiy qimmatli qog'ozlarni muomaladan majburan chiqarilishi va ularning valyutaga sotilishi. Bunday chora Germaniyada ikkinchi jahon urushidan oldin, Buyuk Britaniyada esa urush davrida va urushdan so'ng ko'rilgan;

- tashqi qarzni to'la yoki qisman so'ndirilishini to'xtatilishi yoki ushbu qarzni, chetga o'tkazmaslik huquqi bilan, milliy valyutada so'ndirilishiga ruxsat berilishi. 1930-yillar iqtisodiy inqirozi davrlarida 25 mamlakat tashqi qarzi bo'yicha to'lovlarni to'xtatdi, Germaniya esa 1933 yildan boshlab sterlingli va dollarli qarzdorligini, blokli hisobvaraqlarga olinadigan hamda ulardan foydalanish va xorijiy valyutaga almashtirish huquqisiz, nemis markalari bilan so'ndira bordi.

Favqulodda holatlarda valyuta cheklovlarining ob'yekti bo'lib oltin hisoblanadi. Ikkinchi jahon urushi davrida oltin bozorlari yopilgan edi:

Fransiyada - 1949 yilgacha, Buyuk Britaniyada - 1954 yilgacha, Niderlandiyada - 1968 yilgacha. AQShda 1934 yildan boshlab 40 yil mobaynida jismoniy va yuridik shaxslar uchun oltin bilan operatsiyalar o'tkazish taqiqlangan edi.

To'lov balansining aktivligi holatida mamlakatga kapitallar oqib kelishi va milliy valyuta kursi ko'tarilishini sekinlashtirish maqsadida moliyaviy operatsiyalar bo'yicha quyidagi valyuta hamda kredit cheklovlari shakllari qo'llaniladi:

-banklarning yangi xorijiy majburiyatlarini Markaziy bankdagi foizsiz hisobvaraqda deponentga olinishi. GFRda 1978 yilda kredit tashkilotlarining Markaziy bankda saqlashi majburiy bo'lgan minimal zahiralari, banklar xorijiy majburiyatlari o'simining 100 foizigacha miqdorda ko'tarilgan edi. Yaponiya mamlakatga AQSh dollarlarini oqib kelishini to'xtatish maqsadida ushbu me'yorni 1978 yilning mart oyida 50% dan 100%gacha ko'targan edi, 1978 yilning dekabr oyida esa, AQSh tomonidan AQSh dollarini qo'llab-quvvatlash Dasturi e'lon qilinganidan so'ng, 50%gacha pasaytirgan, 1979 yilning fevral oyidan boshlab esa, 0,25% bundan mustasno, majburiy zahiralari butunlay bekor qilingan;

-nerezidentlar investitsiyalari va xorijliklarga milliy qimmatli qog'ozlar sotilishining taqiqlanishi. Shveysariyada 1972-1974 yillarda qisman, 1978 yilning fevral oyidan 1979 yilning oxirigacha qisqa muddatli Shveysariya qimmatli qog'ozlarining nerezidentlarga sotilishi deyarli to'liq taqiqlangan edi. GFRda 1978 yilning yanvar oyida xorijliklarga milliy qimmatli qog'ozlarni sotish 2 yildan 4 yilgacha muddatga taqiqlangan edi. Yaponiyada esa nerezidentlar tomonidan ienalarda ifodalangan qisqa muddatli obligatsiyalarni sotib olishga muvaqqat taqiq 1978 yilning martida kiritilgan edi;

-milliy Markaziy bankda xorijiy valyutadagi zayomlarni majburiy konversiyasi Shveysariyada qo'llanilgan;

-xorijliklar muddatli qo'yilmalari bo'yicha foizlarni milliy valyutada to'lanishini taqiqlash. Ushbu taqiq Shveysariyada kapitallarni mamlakatdan YevroShveysariya franklari bozoriga qayta taqsimlash va milliy valyuta kursini pasaytirish maqsadida 1974 yilning noyabridan 1980 yilning fevraliga qadar amalda bo'lgan;

-milliy valyutadagi nerezidentlar qo'yilmalari bo'yicha manfiy foiz stavkasining (yillik 12%dan 40%gacha) kiritilishi. Bunda foizlarni omonatchi bankka yoki xorijiy valyutada omonatlar jalb etilishidan manfaatdor bo'lgan bank, o'zi davlat valyuta muassasasiga foizlarni to'laydi. Ushbu chorani kapitallar oqib kelishini sekinlashtirish maqsadida turli davrlarda Bel'giya, Niderlandiya, GFR, Shveysariya (1972-1979 yillar) qo'llagan;

-mamlakatga valyuta olib kirishning cheklovi. Dastlab ushbu chora 1976-1977 yillarda Shveysariyada qo'llanilgan. Bundan so'ng 1979 yil bank qonuni

banklarga Shveysariya franklaridagi banknotalarni xorijliklar tomonidan ijaraga olingan seyflarda saqlashni, xorijlik mijozlar buyrug'i asosida ularni nomiga yozilgan yirik summalardagi cheklarni ushlab turishni taqiqladi;

-xorijliklarga milliy valyutani forvardli sotuvlariga cheklovlar. Shveysariyada ushbu cheklovlar 1974 yilning noyabridan 1980 yilning martiga qadar qo'llanilgan va so'ng ular birmuncha yumshatilgan: franklarni 10 kun muddatgacha sotilishi bo'yicha limit 1974 yil 31 oktyabr' holatiga shartnoma summasidan 20%dan 40%gacha, muddati nisbatan katta bo'lgan bitimlar bo'yicha esa 50%dan 80%gacha oshirilgan;

-majburiy depozitlar sxemasi. Ushbu chora GFRda 1972 yilning martidan 1974 yilning sentyabriga qadar qo'llanilgan. Mamlakatdagidan foiz stavkalari nisbatan past bo'lgan Yevrokreditlardan aktiv foydalangan firmalar jalb etilgan kapitallarning bir qismini Germaniya federal bankidagi foizsiz hisobvaraqa joylashtirishi kerak edi.

Shunday qilib, valyuta cheklovlari bir qator hollarda kredit va savdo muvofiqlashtirilishi bilan chambarchas bog'lanib ketmoqda.

Valyuta cheklovlarining valyuta kursi va tashqi iqtisodiy munosabatlarga bo'lgan ta'siri. Cheklovlar shakllari va alohida mamlakatlar hamda yalpi jahon iqtisodiyotining valyuta-iqtisodiy holatiga bog'liq holda ushbu ta'sirning darajasi va yo'nalishi turlichadir. Ayrim holatlarda ushbu ta'sir baholar, yetkazib berish shartlari va sotuvdan so'ng ko'rsatiladigan xizmat sifati bilan bir qatorda tovarlar raqobatbardoshligiga ta'sir etish omilidir. Valyuta cheklovlarining oqibati bo'lib rasmiy valyuta kursini ma'lum bir darajada ushlab turilishi hisoblanadi. Biroq, erkin bozorda rasmiy kursdan birmuncha yuqori, unga parallel bo'lgan xorijiy valyuta kursi, nolegal (qora bozor) bozorda esa undan ham yuqori kurs o'rnatiladi.

Ikkinchi jahon urushidan so'ng bir qator harbiy Yevropa davlatlaridagi qat'iy valyuta cheklovlariga qaramasdan, ular valyutalarining kursi pasaygan edi. Shveysariya, Yaponiya, GFR valyutalari kursi esa kapitallar oqib kelishi ustidan nazoratga qaramasdan keskin o'sib bordi. Shveysariyaga xorijiy kapital oqib kelishini sekinlashtirishning nisbatan samarali vositasi bo'lib, norezidentlarga Shveysariya franklarining forvardli sotuvlariga o'rnatilgan cheklovlar hamda ularning hisobvaraqlari bo'yicha manfiy foiz stavkalarining mavjudligi bo'ldi. Biroq Shveysariyadagi xorijiy markaziy banklarning franklardagi hisobvaraqlari bo'yicha manfiy foiz stavkalarining tarhalishi samarasiz bo'lib chiqdi, chunki Shveysariya frankini xalqaro valyuta likvidligidagi ulushi nisbatan katta emas. GFRda manfiy foiz stavkalarining kiritilishi sezilarli natijalarni bermadi, chunki ushbu mamlakatdagi kapitallar bozori Shveysariyadagiga nisbatan erkinroqdir. 1978 yilda GFR banklari majburiy zahira me'yorlarini ular xorijiy majburiyatlarining 100%gacha o'simi hajmiga etishi, mamlakatga oqib kelgan



xorijiy valyutalar hajmining 1/3 qismini muomaladan chegirib olish imkonini berdi.

Ixtiyoriy cheklovlar dasturi va uning o'rniga joriy etilgan AQShdan kapitallar olib chiqishning barcha shakllarini muvofiqlashtirish tizimi AQSh banklarining xorijiy kreditlar hajmining pasayishiga olib kelmadi.

Moliyaviy operatsiyalar bo'yicha valyuta cheklovlarining qarama-qarshilik xarakteri shundaki, ular "qaynoq" pullarning ixtiyorsiz harakati va kapitalning "qochib ketishi"ga qanday ta'sir etsa, qisqa muddatli kapitallar normal oqimlariga ham shunday o'z ta'sirini o'tkazadi.

Xorijga jo' nayotgan turistlar uchun milliy valyutani xorijiy valyutaga almashuvini limitlash "qora" valyuta bozoridagi chayqov operatsiyalarini rag'batlantiradi.

Valyuta cheklovlari qisqa muddatli ijobiy natija beradilar. Xususan, agar 1968 yilning sentyabrida valyuta cheklovlarining bekor qilinishi Fransiyadan 15 mlrd. fransuz franki olib chiqib ketilishini yengillashtirgan bo'lsa, ushbu cheklovlarning tiklanishidan so'ng kapitallar oqib ketishi keskin qisqardi va qisqa muddatli kapitalarning harakat sal'dosi ijobiy bo'lib qoldi. Ohir oqibatda valyuta cheklovlari tashqi iqtisodiy munosabatlarga, eksport rivojini qiyinlashtirgan holda, salbiy ta'sir etadi. eksportyorlar, xorijiy valyuta olishga ishonchlari bo'lmagan holda, valyuta tushumini o'zlari uchun samarasiz bo'lgan rasmiy kurs asosida deviz banklarga topshirishdan quyidagilardan foydalangan holda bosh tortishga harakat qiladilar:

- schyot-fakturalardagi baholar manipulyatsiyalari orqali (ikki qavatli shartnoma). Masalan, eksportyor importyor bilan kelishuvga asosan bojxona nazoratidan o'tish uchun haqiqiy valyuta tushumiga nisbatan rasmiy bahoni pasaytiradi. Hosil bo'layotgan farq xorijiy bankdagi jismoniy shaxs yoki sohta firma hisobvarag'iga olinadi;

- valyutalari topshirilishi ko'zda tutilmagan uchinchi mamlakatlarga tovarlarning sotuvi;

- xorijdagi o'z bo'linmasiga yordam ko'rsatish zarurati munosabati bilan valyuta tushumining bir qismini davlatga topshirmaslikka eksportyor-firma iltimosini dalillashtiruvchi advokatlar hatlari;

- qimmatli sovg'a yoki xizmat turkumidagi poralar.

Valyuta nazorati organlari taalluqli qonunchilik, baholar, hisob varaqlarga amal qilinishi ustidan qattiq nazorat qiladilar va qonunbuzarlik holatlarida jarima hamda jazo choralaridan foydalanadilar. Biroq ko'pchilik yuridik va jismoniy shaxslar manfaatli kontragentni yo'qotgandan ko'ra ushbu jazo choralalariga chalinishni afzal ko'radilar. Davlat valyuta cheklovlariga qaramasdan yirik firmalarga bir qator imtiyozlar beradi.

Valyuta cheklovlarining evolyutsiyasi va valyutalar erkin ayirboshlanishiga o'tilishi: jahon tajribasi. Birinchi bor valyuta cheklovlari birinchi jahon urushi yillarida urushayotgan mamlakatlarda qo'llanila boshlandi. 1924-1928 yillarning qisman va muvaqqat barqarorlik davrlarida ular bekor qilingan edi. 1929-1933 yillar jahon iqtisodiy inqirozi sharoitida, ayniqsa 1931 yildan boshlab, ko'pchilik mamlakatlar to'lov balansi holatining yomonlashishi, kapitalning "qochib ketishi", oltin standartining inqirozi, valyutalar qadrsizlanishi munosabati bilan valyuta cheklovlari keng tarqaldi. Kapitallar harakati va davlat hamda xususiy qarzarlar to'lanishi jarayonlariga valyuta cheklovlarining kiritilishi 25 qarzdor davlatlar bankrotligini qonuniylashtirdi. Ikkinchi jahon urushiga tayyorgarlik ko'rish va uni olib borishni moliyalashtirish uchun davlat qo'lida valyuta resurslarini to'plash maqsadida fashist ittifoqi davlatlari tomonidan valyuta cheklovlaridan faol foydalanilgan.

Ikkinchi jahon urushining boshlanishi bilan valyuta cheklovlari deyarli butun dunyoga tarhalib ketdi. Urush tugaganidan so'ng valyuta cheklovlari faqat AQSh, Shveysariya, Kanada kabi davlatlarda yo'q edi. Lotin Amerikasining ayrim davlatlari, ushbu hududlarda kapitallar va o'z investitsiyalaridan olingan foydalarni hech qanday to'siqsiz o'tkazilishidan manfaatdor bo'lgan AQSh monopoliyalarining tazyiqi ostida, valyuta operatsiyalarining erkinligini saqlab qoldilar.

Urushdan so'nggi yangilik, valyuta cheklovlarining XVF orqali davlatlararo muvofiqlashtirilishi bo'ldi. AQSh XVF Ustaviga asoslangan holda a'zo mamlakatlardan joriy operatsiyalar bo'yicha valyuta cheklovlarini bekor qilish va valyutalarni o'zaro almashina olishiga rozi bo'lishlariga urinmoqda edi. Ammo urushdan so'nggi vayronagarchilik, to'lov balanslari inqirozi, valyuta zahiralarning kamayib ketishi sharoitida AQShning ushbu xatti-harakati G'arbiy Yevropa va Yaponiya davlatlarining qarshiligiga uchradi. XVF Ustavining 14-moddasi mamlakatda valyuta cheklovlari saqlanib qolinishi mumkin bo'lgan o'tish davrini ko'zda tutadi. Bundan tashqari, Fond Ustavi iqtisodiyotning barqarorsizligi sharoitida kapitallar harakati yuzasidan ayrim holatlarda, mamlakatlarning valyuta cheklovlarini kiritishi mumkinligi bo'yicha majburiyatini ko'zda tutadi. Shu bilan birgalikda mamlakat to'lov balansining mutanosibligini ta'minlashda Fondan kredit olish imkoniyatini valyuta cheklovlaridan foydalanishning samaradorligiga bog'liq qilib qo'yilgan. Har yili Fond ekspertlari tomonidan taalluqli mamlakatlar bilan valyuta cheklovlari muammolari bo'yicha konsultatsiyalar o'tkaziladi. Buning asosiy sababi shundaki, mamlakatlar o'z iqtisodiyotlarini inqirozli jarayonlardan himoyalash maqsadida ushbu cheklovlarni kiritishga majbur bo'ladilar.

Valyuta cheklovlari xalqaro hisob-kitob, valyuta va kredit operatsiyalarida milliy valyutalardan foydalanishga hamda ularni xorijiy valyutalarga erkin almashuviga to'sqinlik qiladi. Agar emitent-davlat (yoki uning vakolatli organi) o'z valyutasini to'lov balansining joriy operatsiyalari

bo'yicha xorijiy valyutalarga almashinishini cheklasa yoki taqiqlasa, unda ushbu valyuta boshqa valyutalarga almashinilmaydigan valyuta bo'lib hisoblanadi. Ma'lum bir iqtisodiy yoki siyosiy maqsadlarga erishish uchun banklardagi xorijiy valyutada ochilgan hisobvaraqlarda mavjud mablag'lardan erkin foydalanishni rasmiy asosda taqiqlanishi hisobraqamlarni muzlatish (blokirovanie) deb ataladi. Ushbu chora valyuta cheklovlarida va boshqa mamlakatlarga nisbatan jazo chorasi sifatida hamda sud da'vosiga asosan hisobvaraq egasiga nisbatan qo'llaniladi. Valyuta cheklovlari sharoitida hisobvaraqlarni muzlatish kapitallarni xorijga "chiqib ketish" maromini pasaytirishga qaratilgandir.

Valyuta cheklovlari amaliyoti bilan "blok qilingan valyuta" tushunchasi bog'liq. "Blok qilingan valyuta" - bu, davlat hokimiyati organlari tomonidan foydalanilishi taqiqlangan yoki cheklangan banklar hisobvaraqlaridagi valyutadir. Valyuta cheklovlarida hisobvaraq egasi bilan kelishilgan holda kliring yoki maxsus maqsadlarga mo'ljallangan bank hisobvarag'idagi mablag'lardan foydalanishni cheklangan rejimi belgilanadi. Bank joylashgan mamlakat hududidan tashqarisida bo'lgan jismoniy va yuridik shaxslar uchun valyuta mablag'laridan foydalanishning maxsus rejimi bilan tashqi hisobvaraqlar (nerezidentlar uchun) kiritiladi. Milliy valyuta kursi va kapitallar harakatiga ta'sir etish maqsadida ushbu hisobvaraqlar bo'yicha foiz stavkalar salbiy foiz stavkalarini o'rnatishgacha muqobillashtiriladi.

Ikkinchi jahon urushidan so'nggi dastlabki yillarda faqat AQSh va Shveysariya davlatlari o'z valyutalarining erkin almashuvini ta'minlash majburiyatini, ya'ni to'lov balansi joriy operatsiyalari bo'yicha xorijiy valyutalarga erkin almashuvini zimmalariga oldilar. Bunda ularning valyutalarini erkin almashuvi rezidentlar (ichki) va nerezidentlarga (tashqi) taalluqli edi. Valyutalarning ichki almashuvi ushbu mamlakat fuqarolari va tashkilotlariga xorijga to'lovlarni amalga oshirish hamda xorijiy valyutani cheklanmagan miqdorda sotib olish huquqini beradi. Valyutalarning tashqi almashuvi xorijlik fuqarolar va tashkilotlarga ushbu valyutadagi mablag'larni xorijga erkin o'tkazish hamda boshqa valyutalarga ayirboshlash imkonini beradi. Valyutaning boshqa valyutalarga erkin ayirboshlanishi mamlakatni jahon xo'jaligi va xalqaro mehnat taqsimotiga integratsiyalashuvining zaruriy shartlaridan biridir. Chunki, xo'jalik aloqalarining baynalmilallashuvi tovarlar, xizmatlar, kapitallar va valyuta bozorlarini o'zaro bog'liqligini talab etadi.

Valyutalarning qisman ayirboshlanishi valyuta cheklovlari sharoitida ham saqlanib qoladi. Bu rezident va nerezidentlar uchun turli rejimlarga ega valyuta hisobvaraqlari mavjudligida o'z aksini topadi. Bunga muvofiq bank hisobvaraqlarining muqobillashtirilgan toifalari farqlanadi: ichki (milliy valyutada, mamlakat ichkarisida ishlatilishi bilan); hukumatning ikki taraflama kelishuvlari bo'yicha; blok qilingan; konvertatsiya qilinadigan (to'la yoki qisman). Xorijiy pul birliklariga bo'g'inli (promejutochniy) ayirboshlanishning rejimiga ega

bo'lgan valyutalar qisman konvertatsiya qilinadigan valyutalar deb ataladi. Bunday holatda valyutaning konvertatsiyalanishi ushbu valyuta egasi bo'lmish ma'lum bir shaxslarga aloqadordir yoki hududiy xarakterga ega (ma'lum bir mamlakatlar doirasi bilan kifoyalanadi, masalan valyuta guruhida - fransuz franki hududida afrika mamlakatlari valyutalari fransuz frankiga erkin ayirboshlanadi).

Ikkinchi jahon urushidan so'ng Buyuk Britaniya bir qator davlatlar bilan ularga o'tkaziladigan hisobvaraqlar ochish to'g'risida kelishuvlar tuzdi. Ushbu hisobvaraqlardan funt sterlinglar faqat ushbu mamlakatlar hisobvaraqlariga o'tkazilgan. 1954 yilda ushbu rejim barcha xorijiy davlatlarga qaratildi va ushbu chora Angliya funt sterlingi ayirboshlanish jarayonini kengaytirib yubordi. GFR 1954 yildan, Italiya va Fransiya davlatlari 1957 yildan hamda bundan so'ng ETIning (Yevropa To'lov Ittifoqi) boshqa ishtirokchilari cheklangan konvertatsiya qilinuvchi valyutada to'lovlar to'g'risidagi kelishuv doirasida ushbu turdagi hisobvaraqlarni ochdilar. AQSh tazyiqi ostida dollar hududi mamlakatlarining ba'zilar amerikalik investorlar manfaatlarida o'z valyutalarining ayirboshlanish darajalarini qo'llab-quvvatlab turishga majbur edilar. Kanada ushbu ko'rinishdagi ayirboshlanishni 1952 yilda kiritgan edi.

G'arbiy Yevropa va Yaponiya mamlakatlari valyutalarini ayirboshlanishini tiklash muammolari, urushdan so'nggi muammolar yig'indisining markaziga aylandi. AQSh, milliy monopoliyalarning ekspansiyasiga ko'maklashish maqsadida, Yevropa mamlakatlari valyutalarini o'zaro ayirboshlanishini joriy etilishiga muntazam ravishda harakat qilib keldi. Funt sterlingni ayirboshlanish masalasi ayniqsa dolzarb edi. Amerika kapitali tazyiqi ostida Buyuk Britaniya, 1946 yilda AQShdan olingan 3,7 mlrd. AQSh dollari hajmidagi zayom uchun to'lov sifatida, 1947 yilning iyulida funt sterlinglarni AQSh dollarlariga erkin ayirboshlanishini tikladi. Ushbu chora esa lokal valyuta inqiroziga olib keldi. 35 kundan so'ng esa, ya'ni 1947 yilning 21 avgustida mamlakatda oldingidan ham qattiqroq valyuta cheklovlari tiklandi. Buyuk Britaniyaning bunday salbiy tajribasi valyutani erkin ayirboshlanishiga o'tishdan avval bunga zarur shart-sharoitlar yaratish kerakligini ko'rsatadi. AQShning tazyiqiga qaramasdan, harbiy Yevropa mamlakatlari valyuta cheklovlarini faqat 1958 yilning oxiriga kelib asta-sekin bekor qila boshladilar. Ushbu jarayon harbiy Yevropa mamlakatlarida to 1992 yilgacha davom etdi.

Valyuta cheklovlarining bekor qilinishi va valyutalarni ayirboshlanishini kiritilishi. Milliy valyuta ayirboshlanishiga o'tishning jahon tajribasi ushbu jarayonni muhim bo'g'inlarini ajratib ko'rsatish imkonini beradi, ya'ni ular:

- valyuta ayirboshlanishini kiritish payti va sur'atini tanlash;
- kim uchun - rezidentlar yoki norezidentlar uchun va qanday ketma-ketlikda;

-qanday operatsiyalar bo'yicha - to'lov balansi joriy operatsiyalari yoki moliyaviy operatsiyalar bo'yicha.

Birinchi muammo. Valyuta munosabatlari tarixida ikki model ma'lum - "shok" modeli va yetarli shart-sharoitlar yaratilishiga qarab valyuta ayirboshlanishiga asta-sekin o'tish modeli. Birinchisi volyuntaristik (Turkiya, Sharqiy Yevropa davlatlari, Rossiya) variant bo'lib, milliy valyuta kursining pasayishi, rasmiy oltin-valyuta zahiralarining kamayishi bilan xususiyatlidir. Chunki, xorijiy valyutaga bo'lgan talab oshib boradi. Bunday devalvatsiya importni qimmatlashtiradi, bu esa o'z navbatida inflyatsiyani o'stiradi va tashqi qarzni xorijiy valyutada to'lashda valyuta yo'qotishlarni kuchaytiradi. Devalvatsiyani eksportga bo'lgan rag'batlantiruvchi omiliga kelsak, ushbu omil agarda shunga loyiq eksport qilinuvchi raqobatbardosh tovarlar mavjud bo'lsa albatta ishlaydi.

Ikkinchi variant, valyutaning erkin ayirboshlanishiga bosqichma-bosqich o'tish (G'arbiy Yevropa davlatlari va Yaponiya tajribasi) "shok"li variantga nisbatan birmuncha afzalliklarga ega. Chunki, u milliy va jahon bozorlari faoliyatlarini o'zaro bir-biriga bog'lashga, xususan bahoning shakllanish jarayoni hamda unga turtki omillarini tayyorlashga asoslangan. Valyuta ayirboshlanishini kiritishning asosiy sabablari bo'lib, iqtisodiyotni barqarorlashtirish, davlat byudjeti kamomadini qisqartirish, inflyatsiya sur'atini pasaytirish, to'lov balansi kamomadini kamaytirish, mamlakat tashqi faoliyatini muvofiqlashtirish, rasmiy oltin va valyuta zahiralarini to'plash, mamlakatda siyosiy hamda ijtimoiy holatni barqarorlashtirish hisoblanadi.

Ikkinchi muammo, rezident va norezident shaxslar uchun valyuta ayirboshlanishini kiritilishining ketma-ketligini aniqlashdir. Jahon tajribasiga ko'ra, teng huquqli hamkorlikdan manfaatdor qilish maqsadida odatda birinchi navbatda xorijlik hamkorlarga e'tibor qaratiladi.

Uchinchi muammo, valyuta ayirboshlanishi kiritilayotgan operatsiyalarning tanlovi bilan bog'liq. 1958 yilning dekabrda, ob'yektiv iqtisodiy shart-sharoitlar etilishi bilan, G'arbiy Yevropa mamlakatlari norezidentlar uchun to'lov balansi joriy operatsiyalari bo'yicha valyuta cheklovlarini bekor qilgan holda, o'z valyutalarining qisman ayirboshlanishini kiritdilar. Texnik jihatdan ushbu tadbir o'tkaziladigan va erkin ayirboshlanadigan hisobvaraqlarni bir turdagi toifaga, ya'ni "xorijliklarning tashqi hisobvaraqlari"ga o'zaro birlashtirish orqali amalga oshirilgan edi. 1961 yilning fevralida ushbu mamlakatlar rezidentlar uchun ham valyuta cheklovlarini bekor qildilar.

Bretton-Vuds valyuta tizimi sharoitida, agarda mamlakat to'lov balansi joriy operatsiyalari bo'yicha valyuta cheklovlarini bekor qilgan va o'z valyutasini boshqa davlatlar valyutalariga ayirboshlanishi hamda xalqaro hisob-kitoblarda ishlatilishiga to'sqinlik qilmagan bo'lsa, valyuta erkin

ayirboshlanadigan deb hisoblanar edi. XVF Ustavining o'sha davrdagi talablari moliyaviy operatsiyalarga (kapital harakati) aloqador emas edi. Shuning uchun valyuta ayirboshlanishining yetakchi o'lchovi bo'lib, joriy operatsiyalar bo'yicha valyuta cheklovlarining yo'qligi hisoblangan.

20 yil mobaynida asta-sekin, ma'lum bir intervallar bilan, faqat 1970 yillarning o'rtalaridan boshlab mamlakatlar o'z valyutalarining ayirboshlanishini moliyaviy operatsiyalarga ham qo'llay boshladilar. Buning sababi kapitallarning xalqaro migratsiyasi, to'g'ridan-to'g'ri va portfel investitsiyalari, qimmatli qog'ozlar bilan shartnomalar, kredit operatsiyalarini o'z ichiga olgan holda, tovarlar hamda xizmatlar oqimidan ancha ilgari ketganidir. Bu esa o'z navbatida to'lov balansi va valyuta kursiga ijobiy ta'sir etadi. Shu sababli moliyaviy operatsiyalar bo'yicha valyuta cheklovlarini bekor qilinish jarayoni asta-sekin va notekis boradi. Ushbu cheklovlar, milliy iqtisodiyotni himoyalash maqsadida, davriy asosda tiklanib turiladi. Tuzilmaviy inqirozlarning o'zaro chambarchas bog'lanib ketishi sharoitida 1960-yillarning ikkinchi yarmidan boshlab va 1970-80 yillarda valyuta munosabatlarining erkinlashtirilishi tovarlar hamda kapitallar harakati yo'lidagi to'siqlar shaklidagi valyuta proteksionizmi bilan almashdi. Ushbu jarayon mamlakatlararo kelishmovchiliklarning kuchayishiga olib keluvchi, o'zining notekisligi bilan ajralib turadi. 1971 - 1973 yillarda GFR, Fransiya, Shveysariya, Benilyuks, Ispaniya davlatlari o'z hududlariga kapitallar oqib kelishini birmuncha sekinlashtirish maqsadida valyuta cheklovlarini kiritdilar. 1972 yilning iyulida Buyuk Britaniya funt sterling kursining erkin suzish rejimiga o'tish sharoitida sterling zonasi mamlakatlari bilan aloqalarida kapitalni "chiqib ketish" maromini sekinlashtirish maqsadida kapitallar harakati bo'yicha birinchi bor valyuta cheklovlarini kiritdi. 1973 yilning martidan valyuta kurslarining erkin suzish rejimiga ommaviy o'tilishi valyuta cheklovlari va xalqaro moliyaviy operatsiyalar bo'yicha nazoratning bo'shashganligini anglatdi.

AQShning moliyaviy operatsiyalari bo'yicha valyuta cheklovlarning evolyutsiyasi ham bir-biriga qarama-qarshi bo'lgan tendensiyalarni o'zaro chambarchas bog'lanib ketganligidan dalolat beradi. 1960 yillarning boshida to'lov balansi holati va dollar mavqeining yomonlashishi munosabati bilan AQSh kapitalni chetga olib chiqishga quyidagi shakllarda cheklovlar kiritdi:

-kapitalni chetga olib chiqishni cheklash maqsadida Amerika qimmatli qog'ozlari bo'yicha daromadlar bilan tenglashtirishga qaratilgan, Amerika fuqarolari va firmalarining xorijiy qimmatli qog'ozlarga investitsiyalardan olgan daromadlariga tenglashtiruvchi soliq (1963 yil). Bu yerda valyuta cheklovlari soliqni muvofiqlashtirish bilan chambarchas bog'lanib ketgan;

-Amerika banklari xalqaro kreditlarining "o'z xohishiga ko'ra cheklash" dasturi, ushbu kreditlar yillik o'simining 5 foizi chegarasida. 1968 yildan

boshlab ushbu Dastur AQShdan kapital olib chiqishning barcha shakllari ustidan nazorat bilan almashtirilgan.

1976 - 1978 yillarda XVF Ustavining 4-moddasiga tuzatish qabul qilingan edi. Ushbu tuzatishda jahon valyuta tizimining vazifalaridan biri kapitallarning erkin harakatini ta'minlash ekanligi yozib qo'yilgan. Yamayka valyuta tizimiga o'tilishi bilan (1976-1978 y.y.) XVFning o'zgartirilgan Ustavida "erkin ishlatiladigan valyuta", ya'ni xalqaro hisob-kitoblar va jahon valyuta bozorlari operatsiyalarida erkin qo'llaniladigan valyuta sifatidagi yangi tushuncha kiritildi. XVF SDR valyuta savatiga kiruvchi dollar, marka, iena, funt sterling va fransuz frankini valyutalarning ushbu toifasiga kiritdi.

AQSh dollarning mavqeini ko'tarish va xorijiy investorlarni jalb etish uchun birinchi bo'lib pul, kredit, valyuta, moliya bozorlarini boshqarmaslik (erkinlashtirish) ishini boshladi. 1974 yildan boshlab AQSh chetga kapital olib chiqish ustidan nazoratni bekor qildi va dollarning mavqei pasayib borgan davrlarda ham ushbu chorani bekor qilmadi. AQSh o'z savdo hamkorlarining ziyoniga xorijiy kapitallarni jalb etish uchun foizlar va dollar kursini o'sish sharoitida kapital harakatini erkinlashtirishdan faol foydalandi.

1957 yilgi "Rim shartnomasi"ga muvofiq valyuta operatsiyalarining erkinlashtirilish darajasi "Umumiy bozor" normal faoliyat ko'rsatishini ta'minlay olish darajasida bo'lishi majburiy edi. Shuning uchun Delor dasturini qabul qilish paytiga 1989 yilda faqatgina Buyuk Britaniya va GFRda valyuta cheklovlari yo'q edi. GFR 1960 yillarning boshlarida valyuta cheklovlarini bekor qilgan holda, so'nggi 40 yil mobaynida ularga boshqa qaytmadi. 1980 yillarning global erkinlashuvi GFRni ham qamrab oldi. 1984 yildan boshlab banklarning valyuta operatsiyalariga bo'lgan cheklovlar bekor qilindi: Germaniya banklariga "svop" operatsiyalariga va "EKYU"da shartnomalarni amalga oshirishga ruxsat berildi, norezidentlar mulki bo'lmish nemis obligatsiyalari bo'yicha foizlarga bo'lgan soliq bekor qilindi.

Buyuk Britaniyadagi 1939 yilda kiritilgan valyuta cheklovlari 1958 yilning oxiridan boshlab to 1979 yilning oxirigacha batamom yo'q qilindi. 1980 yillardagi kuchaygan Amerika raqobatiga javoban "katta London sakrashi", ya'ni xorijiy kapitalni jalb etish maqsadida moliyaviy bozorni keng erkinlashtirilishi amalga oshirilgan edi.

Fransiyada 1958 - 1961 yillarda frankni boshqa valyutalarga ayirboshlanishi kiritilishiga qaramasdan xalqaro valyuta, kredit, moliya operatsiyalarining davlat cheklovi an'anaviy asosda saqlanib kelinayotgan edi. Ushbularni bartaraf etishga bo'lgan urinishlar (1967 yilda, 1970 yillarning boshida va ayniqsa 1978-1980 yillarda), ichki va Xalqaro sabablarga ko'ra muvaffaqiyatsiz bo'lib chiqdi. 1981 yilda mamlakat valyuta-iqtisodiy holatining yomonlashishi munosabati bilan valyuta cheklovlari tiklandi, 1983 yilda esa savdo balansi kamomadini va mamlakatdan kapitallar oqib ketishini kamaytirish

maqsadida ushbu cheklovlar kuchaytirildi. 1984 yilning noyabr oyidan boshlab mazkur valyuta cheklovlari asta-sekin kuchsizlantirildi. 1989 yilga kelib Fransiya, Italiya, Daniya davlatlarida valyuta cheklovlarining kuchsizlantirilishiga qaramasdan xorijda bank hisobvaraqlarini ochishga cheklovlar saqlanib qolayotgan edi. Belgiya va Lyuksemburgda (tijorat va moliyaviy shartnomalar uchun) ikki qatlamli valyuta kursi qo'llanilayotgan edi. Ispaniya, Portugaliya, Gretsiya, Irlandiya davlatlarida ham valyuta cheklovlari mavjud edi.

1989 yildagi iqtisodiy va valyuta ittifoqini barpo etish rejasi Yevropa Ittifoqi (EI) doirasida kapitallar harakatini to'la erkinlashtirilishini ko'zda tutgan edi. Fransiya, Italiya, Daniya, Niderlandiya 1990 - 1992 yillarda deyarli barcha mavjud valyuta cheklovlarini bekor qildi. Bel'giya va Lyuksemburg esa ikki qatlamli valyuta kursini bekor qildi. Ispaniyada valyuta cheklovlari birmuncha kuchsizlantirildi. Yevropa Ittifoqi barpo etishning 1993 yil noyabr oyida kuchga kirgan Maastrixt kelishuviga asosan Irlandiya, Portugaliya, Gretsiyadagi valyuta rejimlari erkinlashishining bosqichma-bosqich amalga oshirilishi asosan 1994 yilga kelib yakunlandi.

Valyutani erkin ayirboshlanishiga o'tishning Yaponiya tajribasi yuqorida ko'rib chiqilgan boshqa davlatlar tajribasidan sababchi omillarni sinchkovlik bilan tayyorlash, ehtiyotkorlik va pragmatizmi bilan ajralib turadi. Urushdan keyin joriy etilgan qat'iy valyuta cheklovlari faqat 1980 yillarga kelib, asosan joriy operatsiyalar bo'yicha asta-sekin bekor qilindi. Ammo moliyaviy operatsiyalar bo'yicha ular saqlanib holindi. Yevroobligatsiyalarni ienalarda chiqarish va kapitallar bozoridagi shartnomalar uchun Moliya Vazirligining ruxsati kerak. Rezidentlar xalqaro kreditlar, kafilliklar, to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar, xorijdagi qimmatli qog'ozlarning emissiyasi va sotuvi to'g'risidagi ma'lumotlarni valyuta nazorati organlariga berib turishlari shart. Moliya Vazirligi 20 kun mobaynida shartnoma shartlarini o'zgartirish yoki uni bekor qilish bo'yicha tavsiyalarni berish huquqiga ega. Yaponiya banklarini Yevrodollardagi kreditlarni berish bo'yicha Xalqaro bank konsortsiumlaridagi ishtiroki ham cheklovlar ostiga tushadi. Valyuta operatsiyalarining erkinlashtirilishiga qaramasdan Yapon firmalari ixtiyoriy asosda o'zida qo'llayotgan, zahiraviy proteksionistik choralar saqlanib qolgan.

Shunday qilib, valyuta cheklovlari umumiy iqtisodiy va valyuta siyosatining tarkibiy qismidir. Valyutani erkin ayirboshlanishiga o'tishda ko'pchilik davlatlar milliy valyuta kursining keskin pasayishini emas, balki barqarorligini ta'minlaydigan variantni xush ko'rdi. XVFning 8-moddasiga qo'shilgan davlatlar soni asta-sekin ortib bormoqda: 1965 yilda - 27, 1978 yilda - 46, 1985 yil - 60, 1994 yil - 88, 1999 yil - 147. Ushbular rivojlangan mamlakatlar zamonaviy valyuta siyosatini raqobatning bozor mexanizmi va valyuta operatsiyalarini muvofiqlashtirishga yo'naltirilganligida o'z aksini topadi.



## **Xulosa**

Diskont (hisob yuritish) siyosati - bir tomondan kapitallarni xalqaro harakatiga valyuta kursi va to'lov balansini, ikkinchi tomondan ichki kreditlar, pul massasi, baholar, yalpi talab dinamikasini ta'sir etishi orqali muvofiqlashtirishga yo'naltirilgan Markaziy bank hisob yuritish stavkasining o'zgarishi. Deviz siyosati - bu, milliy valyuta kursiga davlat organlari tomonidan xorijiy valyutani (deviz) oldi-sottisi orqali ta'sir etish uslubidir. Milliy valyuta kursini ko'tarish maqsadida Markaziy bank xorijiy valyutani milliy valyutaga sotadi, pasaytirish uchun esa aksincha sotib oladi. Deviz siyosati asosan valyuta intervensiyasi shaklida amalga oshadi. Valyuta intervensiyasi rasmiy oltin-valyuta zahiralarini yoki markaziy banklarning banklararo "svop" kelishuvlariga asosan milliy valyutadagi qisqa muddatli o'zaro kreditlari hisobiga amalga oshiriladi. Valyuta siyosatining turli-tumanligi sifatidagi valyuta cheklovlari quyidagi maqsadlarni ko'zlaydi: 1) to'lov balansini birxillashtirish; 2) valyuta kursini qo'llab quvvatlash; 3) joriy strategik vazifalarni bajarish uchun valyuta qiymatliklarining davlat qo'lida to'planuvi.

### **Xalqaro valyuta munosabatlarini muvofiqlashtirish. Valyuta siyosati bobi bo'yicha o'z bilimini tekshirish uchun savollar**

1. Valyuta munosabatlari bozor tomonidan qanday tartibga solinadi?
2. Valyuta munosabatlari davlat tomonidan qanday tartibga solinadi?
3. Valyuta siyosati deganda nima tushuniladi?
4. Valyuta siyosatining qanday shakllari mavjud?
5. Deviz siyosati deganda nima tushuniladi?
6. Valyuta zahiralarining diversifikatsiyasi nima?
7. Valyuta paritetlari deganda nima tushuniladi?
8. Valyuta kurslarining qanday rejimini bilasiz?
9. Valyuta cheklovlarining qanday ko'rinishlarini bilasiz?

## **9-BOB. XALQARO HISOB-KITOBLAR, ULARNING SHAKLLARI. HIMOYA SHARTLASHUVLARI**

**Ushbu bobda ...**

- Xalqaro hisob-kitoblar haqida tushuncha
- tashqi iqtisodiy bitimlar to'g'risida
- valyuta-moliyaviy va to'lov shartlashuvlari to'g'risida
- baho va to'lov valyutasi
- to'lov shartlari
- xalqaro hisob-kitob shakllari
- hisob-kitoblarning akkreditiv shakli
- akkreditiv hisob-kitob turlari
- hisob-kitoblarning inkasso shakli
- oddiy va hujjatli inkasso
- bank pul o'tkazmalari
- ochiq hisobvaraqlar bo'yicha hisob-kitoblar
- veksel va cheklardan foydalangan holda hisob-kitoblar
- valyuta kliringlari keltirilgan.

### **9.1. Xalqaro hisob-kitoblar haqida tushuncha. Tashqi iqtisodiy shartnomalardagi valyuta-moliyaviy va to'lov shartlashuvlari**

Xalqaro hisob-kitoblardagi o'zgartirishlarning paydo bo'lishi hamda ularning yanada takomillashib borishi tovar ishlab chiqarish va muomala jarayonining rivojlanishi hamda baynalmilallashuvi bilan bog'liqdir. Tovarlarni ishlab chiqarish va ularni sotish davrlarini o'zaro muvofiq kelmasligi hamda iste'mol bozorlarining uzoqligi tufayli xalqaro muomaladagi qiymatlar harakatining nisbatan mustaqil bo'lib qolgan shakli xalqaro hisob-kitoblarda o'z aksini topadi. Xalqaro hisob-kitoblar tovarlar va xizmatlar bilan tashqi savdo hamda notijorat operatsiyalar, kreditlar va mamlakatlararo kapital harakati bo'yicha hisob-kitoblarni qamrab oladi.

Xalqaro hisob-kitoblar - turli mamlakatlar fuqarolari va yuridik shaxslari o'rtasida iqtisodiy, siyosiy hamda madaniy munosabatlar tufayli vujudga keladigan pul talablari va majburiyatlar bo'yicha to'lovlarni muvofiqlashtirishdir. Xalqaro hisob-kitoblar bir tomondan, amaliyotda shakllangan va Xalqaro hujjatlar hamda udumlar bilan mustahkamlangan to'lovlarni amalga oshirish shartlari va tartibini, ikkinchi tomondan ushbu hisob-kitoblarni amalga oshirish yuzasidan kunlik amaliy faoliyatni o'z ichiga oladi.

Hisob-kitoblarning eng katta hajmi bank hisobvaraqlarida yozuvlarni amalga oshirish orqali naqdsiz pul o'tkazish yo'li bilan amalga oshiriladi. Bunda jahonning eng yirik banklari xalqaro hisob-kitoblarda yetakchilik rolini o'ynaydi. Mazkur banklarning xalqaro hisob-kitoblarga bo'lgan ta'sir darajasi ular joylashgan mamlakat tashqi iqtisodiy aloqalari, milliy valyutasining ishlatilish ko'lamlari, ixtisoslashganligi, moliyaviy ahvoli, ishbilarmonlik mavqei, vakil banklar tizimiga bevosita bog'liqdir.

Banklar hisob-kitoblarni amalga oshirish uchun o'zlarining xorijiy bo'limlari va xorijiy banklar bilan o'rnatilgan vakillik munosabatlaridan foydalanadilar. Xorijiy banklar bilan vakillik munosabatlari o'rnatilganda "loro" (xorijiy banklarning mazkur bankda ochgan hisobvarag'i) va "nostro" (mazkur bankning xorijiy banklarda ochgan hisobvarag'i) hisobvaraqlari ochiladi. Vakillik munosabatlari hisob-kitoblar tartibi, vositachilik haqining hajmi, ishlatilib bo'lingan mablag'larni to'latish uslublarini belgilab beradi. Xalqaro hisob-kitoblarni o'z vaqtida va samarali amalga oshirish uchun banklar odatda kutilayotgan to'lovlarning tarkibiy tuzilishi hamda muddatlariga muvofiq ravishda zarur bo'lgan va turli valyutalarda ifodalangan valyuta pozitsiyalarini ta'minlab turadilar hamda o'z valyuta zahiralari diversifikatsiyalash siyosatini o'tkazadilar. Banklar nisbatan yuqori foyda olish maqsadida o'z valyuta aktivlarini jahon ssuda kapitallari bozorida, shu jumladan Yevrobozorda joylashtirishni afzal ko'rgan holda "nostro" hisobvaraqlaridagi minimal qoldiqlarni ta'minlashga harakat qiladilar.

Xalqaro hisob-kitoblar borasidagi banklar faoliyati bir tomondan milliy qonunchilik bilan muvofiqlashtiriladi, boshqa tomondan esa o'rnatilgan qoidalar va udumlar yoki alohida hujjatlar bilan mustahkamlangan ko'rinishda mavjud bo'lgan, shakllangan amaliyot bilan belgilanadi.

Milliy valyuta, xalqaro hisob-kitob valyuta birliklari va oltinning xalqaro hisob-kitoblardagi roli. Yetakchi davlatlarning milliy kredit pullari joriy xalqaro hisob-kitoblarda qadimdan ishlatilgan. Birinchi jahon urushigacha funt sterlinglarda ifodalangan o'tkaziladigan veksellar (tarttalar) Xalqaro hisob-kitoblarning 80 foiziga xizmat ko'rsatgan. Mamlakatlarning notekis rivojlanishi oqibatida funt sterlinglarning xalqaro hisob-kitoblardagi ulushi 1948 yilda 40 foizga va 1990 yillarning boshida 5 foizgacha pasaydi, aksincha AQSh dollarining ulushi esa 1982 yilda deyarli 75 foizgacha ko'tarildi, so'ngra 1990 yillarda 55 foizgacha pasaydi. Chunki nemis markasi, yapon ienasi, Shveysariya franki va boshqa yetakchi valyutalar ham xalqaro hisob-kitob vositalari sifatida ishlatila boshlandi. 1970 yillardan boshlab xalqaro hisob-kitob valyuta birliklari SDR (asosan davlatlar aro hisob-kitoblarda) va EKYUning (rasmiy va xususiy sektorda valyuta bahosi hamda to'lov valyutasi sifatida) ishlatilishi yangilik sifatida namoyon bo'ldi.

Demak, to'lov hisob-kitob munosabatlari rivojining tarixiy qonuniyati oltinni kredit pullar tomonidan nafaqat ichki, balki xalqaro hisob-kitoblardan siqib chiqarish tamoyiliga bo'ysungandir. Ushbuning xususiyatli tomoni shundaki, oltin standartining hukmronligi davrida ham oltin to'lov balansi passiv sal'dosini so'ndirish vositasi bo'lib xizmat qilgan. Oltin standartini va oltinni kredit pullarga almashinishini bekor qilinishi bilan xalqaro majburiyatlarni oltin bilan to'lashga bo'lgan zarurat yo'qoldi. Biroq ko'zda tutilmagan holatlar (urushlar, tabiiy ofatlar, iqtisodiy larzalar va boshqa shu kabilar)da yoki boshqa imkoniyatlar holmagan paytda oltin favqulodda jahon pullari sifatida ishlatiladi. Masalan, ikkinchi jahon urushi yillarida ko'pchilik xalqaro to'lovlar standart oltin quymalar bilan so'ndirilar edi. Urushdan so'ng davlatlararo ko'p tomonlama kliring (1950-1958 yillar Yevropa to'lov ittifoqi) bo'yicha sal'do oltin bilan (avval 40%, 1955 yildan boshlab esa 75%) so'ndirilar edi. Mamlakatlar zamonaviy sharoitda tashqi savdo shartnomalari va kredit bitimlari bo'yicha majburiyatlar qaysi xorijiy valyutada ifodalangan bo'lsa, o'sha valyutaga rasmiy oltin zahiralarning bir qismini sotishga qaror qiladilar. Demak, bugungi kunda oltin Xalqaro hisob-kitoblarda oltin bozorlaridagi operatsiyalar orqali ishlatiladi.

Xalqaro hisob-kitoblarda asosan milliy valyutalarning ishlatilishi ulardan foydalanish samaradorligini kurs tebranishlari hamda ushbu valyutalar emitentlari bo'lmish mamlakatlarning iqtisodiy va valyuta siyosatiga bog'liqligini kuchaytiradi. Xalqaro hisob-kitoblarning holati bir qator omillarga bog'liqdir: mamlakatlar o'rtasidagi iqtisodiy va siyosiy munosabatlar; valyuta qonunchiligi; Xalqaro savdo qoidalari hamda udumlari; bank amaliyotlari; tashqi savdo shartnomalari va kredit bitimlarining shartlari.

Tashqi iqtisodiy bitimlarning valyuta-moliyaviy va to'lov shartlari. Xalqaro savdo shartnomalari bo'yicha hisob-kitoblar o'ta murakkab bo'lib, bank hodimlarining yuqori malakaga ega bo'lishligini talab etadi. To'lov olinishining tezligi va kafolati hamda banklar orqali operatsiyalar o'tkazishning xarajatlar summasi hisob-kitoblar shakllari va shartlarining tanloviga bog'liqdir. Shu sababli tashqi savdo bo'yicha hamkorlar muzokaralar borasida to'lov shartlarining ikir-chikirlarini kelishib oladi va so'ngra ushbu shartlarni shartnomaga kiritib rasmiylashtiradi. Shartnomalarning valyuta-moliyaviy va to'lov shartlari tuzilayotgan paytda eksportyor manfaatlarini importyor manfaatlariga teskari ekanligi odatda ko'zga tashlanadi. Bunda eksportyor valyutaning maksimal summasiga nihoyatda qisqa vaqt ichida ega bo'lishni xohlaydi, importyor esa aksincha iloji boricha kam miqdordagi valyutaning hajmini to'lash, tovarlar olinishini tezlashtirish hamda mazkur tovarlar to'la sotilgunga qadar to'lov muddatini iloji boricha kechiktirishdan manfaatdordir. Bitimlarning valyuta-moliyaviy va to'lov shartlarini tanlanishi mamlakatlar o'rtasidagi iqtisodiy hamda siyosiy munosabatlarning xarakteri, kontragentlar kuchlarining o'zaro nisbati, ularning ushbu sohadagi malakasi va mazkur tovar

bilan savdoning an'analari hamda udumlariga bog'liqdir. hukumatlararo kelishuvlar hisob-kitoblarning umumiy tamoyillarini belgilaydi, tashqi savdo shartnomalarida esa ushbu hisob-kitoblar amalga oshirilishining batafsil shartlari ko'rsatiladi. Mazkur shartlar quyidagi asosiy elementlarni o'z ichiga oladi: baho valyutasi; to'lov valyutasi; to'lov shartlari; to'lov vositalari; hisob-kitob shakllari hamda ushbu hisob-kitoblarni amalga oshiradigan banklar.

Baho valyutasi va to'lov valyutasi. Baho valyutasi va to'lov valyutasi tanloviga (baho darajasi, kredit bo'yicha foiz stavkasi katta-kichikligidan farqli o'laroq) ma'lum bir darajada bitimning valyuta samaradorligi bog'liqdir. eksport va import shartnoma baholari turlichadir hamda ular ushbu shartnomalarga kiritiladigan, tovarlarni eksportyordan importyorga etib berilishi bilan bog'liq (eksportyor mamlakat omborida saqlanishi, portgacha bo'lgan yo'l va portdagi saqlanish, chet eldagi yo'l, xorijdagi ombor hamda importyorga tovarlarni yetkazish xarajatlari) qo'shimcha xarajatlarga bog'liqdir. Tovarlar baholarini aniqlashning quyidagi besh asosiy tamoyili mavjud:

1.Shartnomani tuzayotgan paytda baholar qat'iy belgilanadi hamda ushbu shartnoma ijrosi mobaynida belgilangan baholar o'zgarmaydi. Ushbu uslub jahon bozorida baholarning pasayishi tendensiyasi mavjud bo'lgan paytda qo'llaniladi.

2.Shartnomaga qo'l qo'yilayotgan paytda bahoni (tovar yetkazilish kuniga bo'lgan u yoki bu tovar bozorining kotirovkalari asosida) belgilash tamoyili qayd etiladi, bahoning o'zi esa bitimning ijrosi mobaynida belgilanadi. Ushbu uslub odatda bozor baholarining ko'tarilishi tendensiyasida qo'llaniladi.

3.Shartnoma tuzilayotgan paytda baho qat'iy belgilanadi, ammo bozor bahosi shartnomadagi bahoga nisbatan aytaylik 5%dan ortiqroq hajmga o'zgarsa, u o'zgarishi mumkin.

4.Xarajatlarni tashkil etuvchi elementlar hajmini o'zgarishiga bog'liq bo'lgan sirpanuvchan baho. Masalan, jihoz (asbob-uskuna)lar yetkazib berilishiga buyurtma berilganda, yuqori kon'yunktura sharoitlarida buyurtmachi manfaatlarida cheklovlar kiritiladi (baho o'zgarishining umumiy chegarasi yoki baho "sirpanishi"ni xarajatlarning bir qismiga va qisqa muddatga tarhalishini).

5.Aralash shakli: bahoning bir qismi qat'iy belgilanadi, bir qismi esa sirpanuvchan shaklda o'rnatiladi.

Baho valyutasi bu, tovarga bo'lgan baho ifodalanadigan valyutadir. Tovarining bahosi qat'iy belgilanadigan valyutani tanlashda tovarning turi va yuqorida aytib o'tilgan xalqaro hisob-kitoblarga ta'sir etuvchi omillar, ayniqsa hukumatlararo kelishuvlarning shartlari hamda Xalqaro udumlar katta ahamiyat kasb etadi. Ba'zida shartnomaning bahosi, valyuta xavf-xatarlarini sug'urtalash maqsadida bir nechta (ikki va undan ko'p) valyutada yoki standart (SDR, EKYU- 1999 yilda "Yevro"ga o'zgartirilgan) valyuta savatida ko'rsatiladi.

To'lov valyutasi bu, importyor (yoki qarz oluvchi) majburiyatlari so'ndirilishi kerak bo'lgan valyutadir. Valyuta kursining barqarorsizligi sharoitida baholar nisbatan barqaror bo'lgan valyutada, to'lov esa odatda importyor mamlakat valyutasida belgilanadi. Agarda baho valyutasi va to'lov valyutasi o'zaro muvofiq kelmasa, unda shartnomada bir valyutani ikkinchi valyutaga qayta hisoblanish kursi o'zaro kelishiladi (yoki XVF SDR negizida qayd etiladigan pariteti, yoki valyutalarning bozor kursi bo'yicha). Shartnomada qayta hisoblanish shartlari belgilanadi: 1) ma'lum bir turdagi to'lov vositasining kursi - trattasiz to'lovlar yuzasidan telegraf pul o'tkazmasi yoki kredit bilan bog'liq hisob-kitoblar bo'yicha vekselni; 2) ma'lum bir valyuta bozorida (sotuvchi, sotib oluvchi yoki uchinchi tarafning) tuzatish va muvofiqlashtirishlar vaqti aniqlab olinadi (masalan, to'lov amalga oshirilishidan bir kun avval yoki to'lov kuni); 3) qayta hisoblash amalga oshiriladigan kurs kelishib olinadi: odatda o'rtacha kurs, ba'zida valyuta bozorini ochilishiga, yopilishiga bo'lgan sotuvchi yoki sotib oluvchi kurslari, yoki kunning o'rtacha kursi.

Baho va to'lov valyutalarining o'zaro muvofiq kelmasligi - bu, valyuta tavakkalchiligini sug'urta qilishning eng odiy uslublaridan biridir. Agarda baho valyutasining kursi (masalan AQSh dollarining) pasaygan bo'lsa, unda to'lov summasi (fransuz franklarida) mutanosib ravishda kamayadi va aksincha. Baho valyutasi kursining pasayishi xavf-xatari eksportyor (kreditor) zimmasiga, uning ko'tarilish xatari esa importyor zimmasiga tushadi.

To'lov shartlari tashqi iqtisodiy bitimlarning muhim elementidir. Ularning ichida quyidagilar farqlanadi: naqdli to'lovlar, kredit taqdim etilishi bilan hisob-kitoblar, naqdli to'lov bo'yicha opsiyonli kredit (tanlov huquqi bilan).

Xalqaro hisob-kitoblardagi naqdli to'lov tushunchasi deganda eksport tovarlari sotib oluvchiga yetkazib berilganidan so'ng ularga pul to'lanishi yoki tovarlar shartnoma shartlariga muvofiq yetkazib berilganligi to'g'risida guvohlik beruvchi hujjatlarga qarshi bo'lgan to'lov ko'zda tutiladi. Biroq zamonaviy sharoitlarda tovar importyor mamlakatiga ko'p holatlarda to'lov amalga oshirilishi lozim bo'lgan hujjatlardan avval etib keladi va sotib oluvchi tovarlarni ularga haq to'lanishidan avval saqlash (trast) tilxati, bank kafolati evaziga olishi mumkin. Shunday qilib, tovarlar so'nggi manzil portiga yetkazib berilganidan so'ng to'lov amalga oshiriladi, tovarlar jo'natilganligi to'g'risidagi ogohnomaga qarshi amalga oshiriladigan to'lovlar bundan mustasno. Kontragentlar kelishuviga hamda sotilayotgan tovarlar xususiyatlariga bog'liq bo'lgan holda importyor ma'lum bir bosqichda to'lovni amalga oshiradi: jo'natilish portida tovarlarni yuklash ishlari tugaganligi tasdiqini olgandan so'ng; tovar hujjatlarining komplekti (schyot-faktura, konosament, sug'urta polisi va boshqalar)ga qarshi; ba'zida to'lovni 5-7 kunga, neft yetkazib berish bo'yicha esa 30 kunga kechiktirish bilan; so'nggi manzil bo'lgan portda importyor tomonidan tovarni qabul qilib olinib bo'lgandan so'ng. Tovarining turiga bog'liq bo'lgan holda ba'zi holatlarda hisob-kitoblarning aralash

shartlaridan foydalaniladi: qisman hisob-kitob- tovar hujjatlari topshirilganidan so'ng amalga oshadigan to'lov; yakuniy hisob-kitob- tovarlar qabul qilib olinganidan so'ng (tovarlar so'nggi manzil portiga etib kelganidan so'ng sotib oluvchi tomonidan qabul qilib olinadi va ularning sifat xarakteristikalari tekshiriladi, chunki transportirovka davrida ularning sifati buzilgan bo'lishi mumkin).

Xalqaro to'lovlar valyutalar o'zaro almashuvi hamda tashqi savdo ishtirokchilari tomonidan bir-biriga kreditlar taqdim etish jarayonlari bilan chambarchas bog'lanib ketadi. Xalqaro valyuta-kredit va hisob-kitob operatsiyalarining o'zaro bog'liqligi ushbu o'z ifodasini topadi. Sotilayotgan tovarning turiga (masalan, mashinalar va jihozlar) hamda sotuvchilar bozorida raqobatning kuchayishi va yangi mahsulot iste'mol bozorlarini kengaytirish maqsadida ularning kreditdan foydalanishga qaratilgan intilishlariga qarab tashqi savdo operatsiyalari bo'yicha hisob-kitoblar tijorat kreditidan foydalangan holda amalga oshiriladi. Tijorat krediti tovar sotuvchisi tomonidan sotib oluvchiga bir necha oydan 5-8 yilgacha, alohida holatlarda esa bundan ham katta muddatlarga taqdim etiladi. Tashqi savdo operatsiyalarida importyor tijorat krediti evaziga uni so'ndirishga qaratilgan, oddiy veksellardagi qarz majburiyatini yozib beradi yoki eksportyor tomonidan berilgan o'tkaziladigan veksellar-trattalarda to'lovni amalga oshirishga yozma tarzda rozilik (aksept) beradi.

Tovar qiymatining ma'lum bir qismiga tijorat hujjatlari taqdim etilganidan so'ng, qolgan qismiga esa shartnomada belgilangan davrdan so'ng haq to'langanda tijorat krediti shaklidagi tovarlar uchun hisob-kitoblar naqdli to'lovlar bilan birgalikda amalga oshirilishi mumkin. Tashqi savdo shartnomasi ijrosining ma'lum bir bosqichida shartnomadagi taraflar, tijorat kreditidan tashqari, bir-birlarini majburan kreditlashlari mumkin. Masalan, bo'nak shaklidagi to'lovlarda importyor eksportyorini, ochiq hisobvaraqlar bo'yicha hisob-kitoblarda esa sotuvchi sotib oluvchini kreditlaydi.

Hisob-kitoblar shartlarining muqobil shakli naqdli to'lovning opsiyonli kreditidir. Agarda importyor sotib olingan tovar uchun to'lovni kechiktirish huquqidan foydalansa, unda u naqdli to'lovda taqdim etiladigan diskont (skidka)dan mahrum bo'ladi. Hisob-kitoblar xalqaro muomalada ishlatiladigan turli xil to'lov vositalari, ya'ni veksellar, to'lov topshiriqnomalari, bank o'tkazmalari (pochta va telegraf), cheklar, plastik kartochovkalar yordamida amalga oshiriladi. Xorijiy instrumentlar (Foreign items, ingl.) - boshqa mamlakatda deponentga olingan hamda ushbu mamlakatda to'lanishi lozim bo'lgan cheklar, veksellar (oddiy va o'tkaziladigan) va muomalaning boshqa kredit vositalari. Shartnoma to'lov shartlarining eng murakkab qismi bo'lib hisob-kitob turini tanlash hamda ushbu hisob-kitoblarni amalga oshirish ikerchikirlarini shakllantirib izohlash hisoblanadi. Kontragentlarning bir-biriga qarama-qarshi bo'lgan manfaatlarini xalqaro iqtisodiy munosabatlarda o'zaro

bog'lash va ularning to'lov munosabatlarini tashkil etish hisob-kitoblarning turli shakllaridan foydalanish orqali amalga oshiriladi.

## **9.2. Xalqaro hisob-kitob shakllari**

Shakllangan amaliyotga muvofiq zamonaviy sharoitda xalqaro hisob-kitoblarning quyidagi shakllari qo'llaniladi: hujjatli (dokumentar) akkreditiv, inkasso, bank pul o'tkazmasi, ochiq hisobvaraqa, bo'nak. Bundan tashqari veksellar va cheklardan foydalanilgan holda hisob-kitoblar amalga oshiriladi. hisob-kitoblarning alohida turlari bo'yicha banklarning kafolat berish bilan bog'liq operatsiyalari xalqaro hisob-kitoblar bilan bog'liqdir (masalan, inkasso, bo'nak, ochiq hisobvaraqa). Ushbu kafolatlar tashqi savdo ishtirokchilari tomonidan shartnoma bo'yicha o'z zimmasiga olgan majburiyatlar bajarilishining qo'shimcha ta'minoti bo'lib hisoblanadi. Xalqaro hisob-kitoblarning tarixan quyidagi xususiyatlari shakllangan:

1. Importyor va eksportyorlar hamda ularning banklari tashqi savdo shartnomai shartlaridan tashqarida bo'lgan rasmiylashtirish, jo'natish, tovardan foydalanish huquqini beruvchi hujjatlar va to'lov hujjatlarini qayta ishlash, to'lovlarni amalga oshirish bilan bog'liq ma'lum bir munosabatlarga kiradilar. Ularning o'rtasidagi majburiyatlar hajmi va javobgarlik taqsimoti hisob-kitobning aniq bir shakliga bog'liqdir.

2. Xalqaro hisob-kitoblar me'joriy milliy huquqiy dalolatnomalar hamda Xalqaro bank qoidalar va udumlari bilan muvofiqlashtiriladi. AQShdagi birxillashtirilgan savdo Kodeksi hisob-kitoblarga, shu jumladan xalqaro hisob-kitoblarga aloqador me'yorlarni o'z ichiga olgan.

3. Xalqaro hisob-kitoblar soddalashtirish ob'yektidir, bu xo'jalik aloqalarining baynalmilallashuvi hamda bank operatsiyalarining universallasuvi bilan asoslangandir. 1930 va 1931 yillarda Jenevada bo'lib o'tgan konferensiyalarda veksell va chek muomalalari borasidagi qonunchilikni soddalashtirishga hamda ulardan xalqaro hisob-kitoblarda foydalanish murakkabliklarini bartaraf etishga qaratilgan Xalqaro "Veksell" va "Chek" konvensiyalari qabul qilingan. Veksell bo'yicha birxillashtirilgan qonun ko'pchilik mamlakatlarda ushbu boradagi milliy qonunchilikning zamini bo'lib xizmat qiladi. Xalqaro savdo huquqi bo'yicha BMTning Komissiyasi veksell qonunchiligining yanada soddalashtirilishini amalga oshiradi. XX asrning boshida Parijda tashkil etilgan Xalqaro savdo palatasi dokumentar akkreditivlar va inkasso uchun Soddalashtirilgan qoidalar hamda udumlarni ishlab chiqadi va chop etadi. Masalan, inkasso bo'yicha dastlabki qoidalar 1936 yilda ishlab chiqilgan hamda 1967, 1978, 1995 yillarda qayta ishlangan edi (1996 yilning yanvar oyidan boshlab kuchga kirgan). Dunyo banklarining ko'pchiligi akkreditiv va inkasso bo'yicha mazkur Soddalashtirilgan qoidalarga qo'shilishi to'g'risida e'lon qildilar. Xalqaro savdo palatasi shartnoma kafolatlari bo'yicha



qoidalarini ishlab chiqdi hamda to'lov kafolatlari yuzasidan qoidalarni tayyorlash yuzasidan ish olib bormoqda.

4. Xalqaro hisob-kitoblar odatda dokumentar xarakterga ega, ya'ni moliyaviy va tijorat hujjatlari mavjud bo'lgandagina ijro etiladi. Moliyaviy hujjatlarga oddiy va o'tkaziladigan veksellar, cheklar, to'lov tilhatlari kiradi. Tijorat hujjatlari tarkibiga esa: a) schyot-fakturalar; b) mahsulot jo'natilganligi yoki uni yuklashga qabul qilinganligini tasdiqlovchi hujjatlar (konosamentlar, temir yo'l, avtomobil' va aviatsiya yuk hatlari, pochta kvitantsiyalari, aralash yuk tashishlarga bo'lgan kombinatsiyalashgan transport hujjatlari); v) dengiz (daryo, okean) orqali yuk tashishlarni sug'urtalovchi sug'urta kompaniyalari yoki ular agentlarining sug'urta hujjatlari, chunki eksportga mo'ljallangan yuklar odatda sug'urta qilinadi; g) boshqa hujjatlar - tovarlar kelib chiqishi, og'irligi, sifati yoki tovarlar tekshirilganligi hamda ular chegarani bosib o'tganligi to'g'risida guvohlik beruvchi sertifikatlar, firibgarlik va boshqa shu kabi qonunbuzarliklarni oldini olish maqsadida importyor mamlakat bojxona xizmatlarini yukning maqsadi haqida habardor etish uchun bojxona hamda konsullik schyot-fakturalari kiradi. Bank yuqorida zikr etilgan hujjatlarning mazmuni va taxlamining butligini tekshiradi. Shu bilan birgalikda bir qator tashkilotlar (Xalqaro savdo palatasi, Parij, SVIFT va boshqalar) tomonidan elektron shartnomalari, elektron moliyaviy instrumentlar va hisob-kitoblar (shu jumladan akkreditivlar), elektron transport hujjatlari tushunchalarini o'z ichiga olgan elektron "qog'ozsiz" savdo texnologiyasi konsepsiyasi ishlab chiqilmoqda.

5. Xalqaro to'lovlar turli valyutalarda amalga oshiriladi. Shu sababli ular valyuta operatsiyalari, valyutalar oldi-sotdisi bilan yaqindan bog'liqdir. Ularni amalga oshirish samaradorligiga valyuta kurslarining dinamikasi ta'sir etadi.

6. Xalqaro savdo palatasi tomonidan chop etilgan kafolatlar - (demand guarantees)ning Soddalashtirilgan qoidalari qo'llaniladi. Mazkur hujjatning matni tuzilayotgan kafolat matniga kiritilishi zarur bo'lgan asosiy qoidalarni o'z ichiga olgan, ular quyidagilar:

1) agarda kafolat beruvchiga mukofot to'lanmagan bo'lsa kafolatni talab qilib olib bo'lmaydi;

2) bitim to'g'risida batafsil ma'lumot;

3) e'tirozni taqdim etish uchun zarur bo'lgan hujjatlar (odatda benefitsiar banki tomonidan tekshiriladi);

4) kafolat muddati tugashini ko'rsatuvchi sana va benefitsiar tomonidan hujjatlarni kafolat beruvchi bankka taqdim etish sanasini qayd etilishi;

5) harakat muddati tugaganidan so'ng kafolat qaytarilgan bo'lishi lozim, chunki endi u hech qanday kuchga ega emas.

Xalqaro hisob-kitoblar turining tanloviga quyidagi omillar ta'sir etadi:

a) tashqi savdo bitimining ob'yekti bo'lmish tovarning turi (hisob-kitob turlari mashina va jihozlar yoki oziq-ovqat mahsulotlari yetkazib berilishida bir-biridan farqlanadi). Ayrim tovarlarni – yog'och, halla yetkazib berilishida amaliyot tomonidan yaratilgan an'anaviy shakllar qo'llaniladi;

b) kredit bitimining mavjudligi;

v) kontragentlarning o'zaro kelisha olish xarakterini belgilovchi tashqi iqtisodiy bitimlar bo'yicha to'lov layohatligi va nufuzi;

g) jahon bozorlarida ushbu tovar turiga bo'lgan talab va taklifning darajasi.

Xalqaro hisob-kitoblarning shartlari va shakllari shartnomada o'zaro kelishiladi.

*Hisob-kitoblarning akkreditiv shakli.* Dokumentar akkreditivlar uchun mo'ljallangan Soddalashtirilgan qoidalar va udumlarga muvofiq akkreditiv bu kelishuvdir hamda ushbu kelishuvga muvofiq bank mijozning iltimosiga ko'ra hujjatlarga muvofiq uchinchi shaxs (foydasiga akkreditiv ochilgan benefitsiarga) foydasiga to'lovni amalga oshirish yoki to'lovni, benefitsiar tomonidan qo'yilgan tratta akseptini, yoki hujjatlar negosiatsiyasini (sotib olinishini) amalga oshirish majburiyatini o'z zimmasiga oladi. Akkreditiv bo'yicha bankning majburiyati mustaqil hisoblanib, tomonlarning tijorat shartnomai bo'yicha huquqiy munosabatlariga bog'liq emas. Ushbu qoida banklar va ularning mijozlari manfaatlarini himoyalashga qaratilgandir: eksportyorga hujjatlar rasmiylashtirilishidagi talablar cheklovini va to'lovni faqat akkreditiv shartlari asosida olinishini; importyorga esa eksportyor tomonidan akkreditivning barcha shartlarini aniq bajarilishini ta'minlaydi.

Dokumentar akkreditivlar bo'yicha hisob-kitoblarda quyidagi taraflar ishtirok etadi:

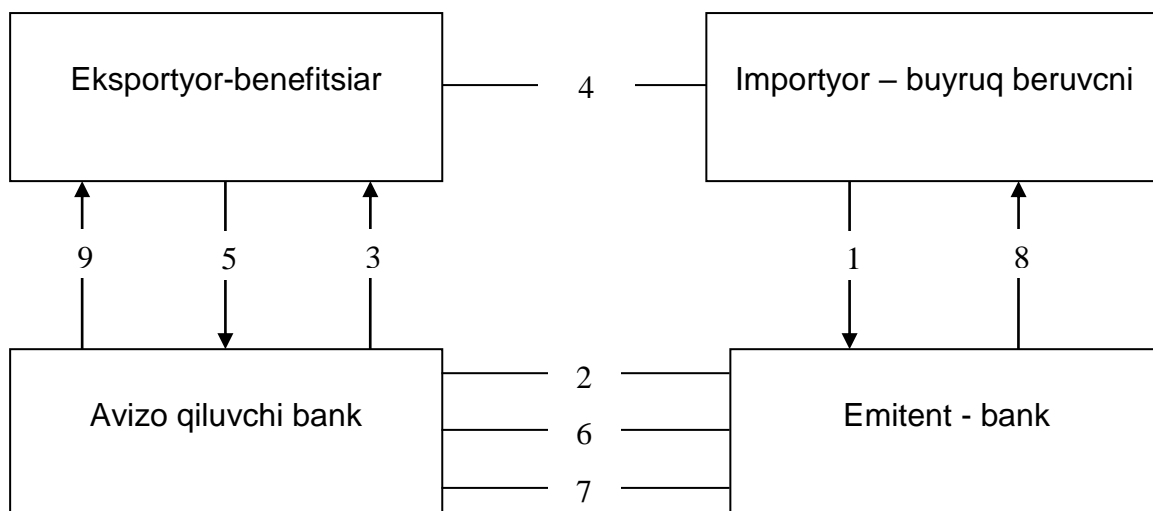
-importyor (buyruq beruvchi), u akkreditiv ochish to'g'risida bankka murojaat etadi;

-akkreditivni ochuvchi emitent-bank;

-avizo qiluvchi bank, ushbu bankka eksportyorga uning foydasiga akkreditiv ochilganligi to'g'risida habar berish va akkreditiv matnini, uning haqoniyligini tasdiqlagan holda topshirish topshiriqi beriladi;

-foydasiga akkreditiv ochilgan benefitsiar-eksportyor.

## Dokumentar akkreditiv bo'yicha hisob-kitoblar sxemasi



1. Akkreditiv ochishga arizani taqdim etish. 2. Emitent-bank tomonidan akkreditiv ochilishi va akkreditivni avizo qiluvchi bank orqali benefitsiarga yuborilishi. 3. Benefitsiarni, uning foydasiga akkreditiv ochilganligi to'g'risida ogoh etilishi (avizo qilinishi). 4. Tovarning eksportga jo'natilishi. 5. Akkreditiv bo'yicha to'lovni olish maqsadida benefitsiar tomonidan hujjatlar komplektining rasmiylashtirilishi va bankka taqdim etilishi. 6. Avizo qiluvchi bank tomonidan hujjatlarning emitent-bankka yuborilishi. 7. Olingan hujjatlarning emitent-bank tomonidan tekshirilishi va ularga haq to'lash (akkreditivning barcha shartlari bajarilganidan so'ng). 8. To'lov amalga oshirilib bo'lingan hujjatlarni emitent-bank tomonidan akkreditiv bo'yicha buyruq beruvchiga topshirilishi. 9. Eksport tushumining avizo qiluvchi bank tomonidan benefitsiar hisobvarag'iga olinishi.

Akkreditiv hisob-kitob shaklining sxemasi asosan quyidagidan iborat: Importyor bankka akkreditiv ochilishiga ariza taqdim etadi. Akkreditivni ochgan importyor banki eksportyor mamlakatida joylashgan o'zining vakil banklaridan biriga uni avizo qiluvchi bank sifatida tayinlagan holda akkreditiv xatini yo'llaydi hamda ochilgan akkreditiv haqidagi ma'lumotni benefitsiarga yetkazish to'g'risida ushbu avizo qiluvchi bankka topshiriq beradi. o'z foydasiga ochilgan akkreditiv haqidagi ma'lumotni (tovar to'lovini ta'minoti sifatida) olgandan so'ng benefitsiar tovarni jo'natishga kirishadi hamda odatda jo'natilgan tovarlar bo'yicha hujjatlarni avizo qiluvchi bankka taqdim etadi. O'z navbatida avizo qiluvchi bank mazkur hujjatlarni to'lov undirish maqsadida emitent bankka jo'natadi. Hujjatlar to'g'ri rasmiylashtirilganligini tekshirib bo'lganidan so'ng akkreditivni ochgan bank to'lovni amalga oshiradi. Agarda hujjat akkreditiv shartlariga muvofiq bo'lsa emitent-bank pullarni avizo qiluvchi bank yo'riqnomalariga muvofiq ravishda o'tkazadi va tovarlarni qabul qilib olayotgan importyorga hujjatlarni topshiradi. Mazkur tovarlar evaziga kelib

tushgan tushum eksportyor hisobvarag'iga olinadi. Akkreditivning shartlariga muvofiq hujjatlarga haq to'lash vakolatiga ega bo'lgan bank (ijro etuvchi bank) sifatida avizo qiluvchi bank ham tayinlanishi mumkin. Bunday holatda avizo qiluvchi bank eksportyor tomonidan unga taqdim etilgan hujjatlarga muvofiq ravishda o'sha zahoti haq to'laydi hamda ushbu to'langan summani (qoplanmagan akkreditivlar holatida) emitent bankdan undirilishini talab etadi. Agarda ijro etuvchi bank va emitent bank o'rtasida vakillik munosabatlari o'rnatilmagan hamda vakillik hisobvaraqlari ochilmagan bo'lsa, unda hisob-kitoblarda uchinchi (ramburslovchi) bank ishtirok etadi va ushbu bankda yuqorida zikr etilgan ikkala bankning vakillik hisobvaraqlari ochilgan bo'ladi. Bunda akkreditiv ochilayotgan paytda emitent-bank yo'riqnomalar (ramburs vakolati)ni ramburslovchi bankka beradi, ya'ni ijro etuvchi bank talabnomalariga akkreditivning harakat muddati davri mobaynida va akkreditivda belgilangan summa hajmida haq to'lash to'g'risida farmoyish beradi.

Akkreditivning xilma-xil turlari mavjud va ular quyidagi belgilariga ko'ra tasniflanadi:

1. Emitent-bank tomonidan akkreditiv shartlariga o'zgartirish kiritilishi yoki uni bekor qilinishining mumkinligi nuqtai nazaridan akkreditivning quyidagi turlari farqlanadi: a) chaqirib olinmaydigan akkreditiv - akkreditivni manfaatdor taraflar roziligisiz o'zgartirmaslik va bekor qilmaslik to'g'risidagi emitent-bankning qat'iy majburiyatidir; b) chaqirib olinadigan akkreditiv - benefitsiarni oldindan ogohlantirmasdan har qanday paytda o'zgartirish kiritilishi yoki bekor qilinishi mumkin bo'lgan akkreditivdir. Agarda akkreditiv xususida maxsus ko'rsatma bo'lmasa, ushbu akkreditiv chaqirib olinmaydigan akkreditiv hisoblanadi.

2. Akkreditiv bo'yicha boshqa bankning qo'shimcha majburiyatlari nuqtai nazaridan akkreditivlar tasdiqlangan va tasdiqlanmagan akkreditivlarga farqlanadi. Agarda emitent-bank o'zining chaqirib olinmaydigan akkreditivini tasdiqlash yuzasidan boshqa bankka vakolat bersa yoki ushbu haqida unga iltimos qilsa, unda (agar ko'zda tutilgan barcha hujjatlar taqdim etilgan va akkreditivning barcha shartlari bajarilgan bo'lsa) bunday tasdiq tasdiqlovchi bankning emitent-bank majburiyatiga qo'shimcha bo'lmish to'lov, aksept yoki tratta negosiatsiyasi bo'yicha qat'iy majburiyatini bildiradi.

3. Akkreditivning takrorlanishi mumkinligi nuqtai nazaridan rollover (revol'ver, qayta tiklanadigan) akkreditivlari qo'llaniladi. Akkreditivlarning ushbu turi shartnoma qiymatining bir qismiga ochiladi hamda ochilgan akkreditiv summasi to'liq ishlatib bo'linganidan so'ng (hujjatlarning bir qator komplekti uchun) akkreditivning dastlabki summasini tiklanishi sharti bilan davom etadi. Qabul qilingan qoidaga muvofiq akkreditiv matnida uning umumiy summasi ko'rsatiladi hamda mazkur akkreditiv bo'yicha yalpi majburiyatlar ushbu summa hajmidan ortiq bo'lmasligi kerak. Muomala xarajatlarini

qisqartirish imkonini beruvchi rollover akkreditivlari uzoq vaqt mobaynida, davriy ravishda yetkazib beriladigan tovarlar bo'yicha yirik summalarga tuzilgan shartnomalar yuzasidan hisob-kitoblarda keng qo'llaniladi.

4. Ikkinchi benefitsiarlar (tovarlarni bevosita yetkazib beruvchilar)ni akkreditivdan foydalanish imkoniyati nuqtai nazaridan o'tkaziladigan (transferabelli) akkreditivlar farqlanadi. Subyetkazuvchilar tomonidan amalga oshiriladigan tovarni komplektli yetkazib berilishida akkreditiv benefitsiar ko'rsatmasiga binoan ikkinchi benefitsiar tomonidan o'zining mamlakatida yoki boshqa mamlakatda to'la yoki qisman o'tkazib berilishi mumkin. Transferabelli akkreditiv bir marotaba (undan ko'p emas) o'tkaziladi.

5. Valyuta qoplanishining mavjudligi nuqtai nazaridan qoplangan va qoplanmagan akkreditivlar farqlanadi. Qoplanish bilan akkreditiv ochilayotganda emitent-bank akkreditiv summasiga teng bo'lgan valyutani odatda avizo qiluvchi bankka o'tkazadi. Akkreditivlarni qoplashning boshqa shakllariga depozit va blok qilingan hisobvaraqlar, sug'urta depozitlari hamda boshqa shu kabilar kiradi. Zamonaviy sharoitda qoplanmagan akkreditivlar nisbatan kengroq qo'llaniladi.

6. Akkreditivni amalga oshirilishi imkoniyatlariga qarab akkreditivlarning quyidagi turlari farqlanadi: hujjatlarga qarshi to'lovi bilan akkreditivlar; akkreditivning barcha shartlari bajarilishi sharoitida emitent-bank tomonidan trattalar akseptini ko'zda tutgan, akseptli akkreditivlar; to'lov kechiktirilishi bilan akkreditivlar; hujjatlar negosiatsiyasi bilan akkreditivlar.

Dokumentar akkreditivdan farqli o'laroq pul akkreditivi - bu, oluvchiga ma'lum bir muddat mobaynida pul to'lanishi haqidagi buyruqqa ega bo'lgan, albatta ushbu hujjatda mavjud barcha shartlarga rioya etilgan holatdagi nomli hujjatdir.

Akkreditivning yana bir turi bo'lib erkin negosiatsiyali sirkulyarli akkreditiv hisoblanadi. U, uni bajarishga ixtiyori bo'lgan har qanday bankka qaratilishi mumkin. Mazkur turdagi akkreditivlar chaqirib olinmadigan bo'lib hisoblanadi va odatda ishbilarmon doiralarda taniqli bo'lgan, yuqori mavqega ega, yirik banklar tomonidan chiqariladi.

Zamonaviy sharoitlarda kompensatsion va "bek-tu-bek" akkreditivlari ham qo'llaniladi. Ushbu akkreditivlarning iqtisodiy mazmuni quyidagilardan iborat. Xorijlik sotib oluvchi topshiriqiga binoan foydasiga akkreditiv ochiladigan benefitsiar, tovar ishlab chiqaruvchi emas, balki vositachi bo'lib hisoblanadi. Shu sababli so'nggi sotib oluvchiga tovar yetkazib berilishini ta'minlash uchun u ushbu tovarni sotib olishi lozim. Agarda mahsulot ishlab chiqaruvchi firma bilan hisob-kitoblar dokumentar akkreditiv shaklida amalga oshiriladigan bo'lsa, unda vositachi tashkilot mazkur akkreditiv ochilishining kafolati sifatida uning foydasiga importyor banki tomonidan ochilgan dastlabki akkreditivni bankka taklif etishi mumkin. Ayrim mamlakatlar, ayniqsa AQSh

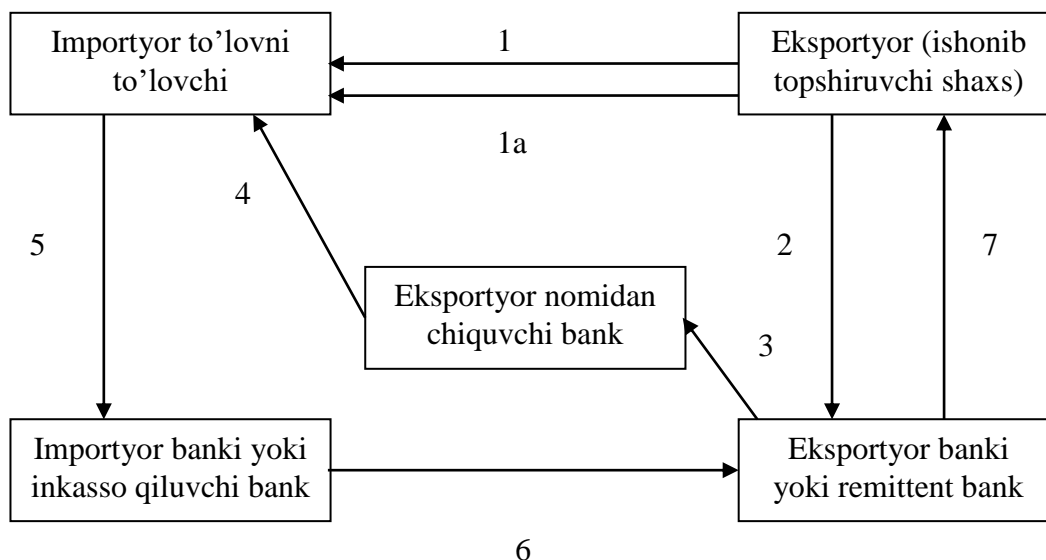
kontragentlar tomonidan shartnoma yuzasidan o'z zimmlariga olgan majburiyatlarni bajarilishining kafolati sifatida xizmat qiluvchi zahirali kafolatli akkreditiv ("stend-bay")dan foydalanadilar. Taqdim etilgan hujjatlar bo'yicha importyor tomonidan haq to'lanmasligi sharoitida eksportyor to'lovni olish uchun importyor bankiga murojaat etishi mumkin. Xususan, "stend-bay" akkreditivi ko'p sonli sotib oluvchi va banklarning ishtirokidagi neft bilan savdoda qo'llaniladi. Ushbu savdo jarayonidagi ishtirokchilar sonining ko'pligi mazkur savdoning so'nggi bo'g'ini sifatidagi importyorga hujjatlar kechikib kelishiga sabab bo'lgan.

Hisob-kitoblarning akkreditiv shakli eng murakkab va qimmat hisob-kitob shaklidir. Akkreditiv bo'yicha operatsiyalar (hujjatlarni avizo qilish, tasdiqlash, tekshirish, to'lash operatsiyalari)ni bajarganligi uchun banklar hisob-kitoblarning boshqa shakllariga nisbatan (masalan inkasso) kattaroq vositachilik haqi oladilar. Bundan tashqari importyor akkreditiv ochish uchun odatda foizini to'lagan holda bank kreditidan foydalanadi. Bu esa ushbu hisob-kitob shaklini yanada qimmatlashtiradi. Akkreditiv hisob-kitob shakli importyor kapitalini immobilizatsiyasi va sochilib ketishiga olib keladi. Chunki u tovarlar olingunga va sotilgunga qadar akkreditiv ochishi kerak. Biroq shu bilan birgalikda ushbu hisob-kitob shakli unga bank orqali eksportyor tomonidan shartnoma shartlarining bajarilishini nazorat qilish imkonini beradi. Eksportyor uchun akkreditiv shaklidagi hisob-kitoblar, bo'nak to'lovlaridan so'ng, eng qulay hisob-kitob shakli bo'lib hisoblanadi. Chunki ushbu hisob-kitob shakli to'lovni bank tomonidan o'z zimmasiga olganligi to'g'risidagi majburiyatni o'z ichiga olgan yagona hisob-kitob shaklidir (banklarning kafolat berish operatsiyalaridan tashqari). Shunday qilib, eksportyor uchun chaqirib olinmaydigan akkreditiv inkasso hisob-kitob shakliga qaraganda quyidagi imtiyozlarga ega: hisob-kitoblarning ishonchliligi va tovarlarga to'lovni o'z vaqtida amalga oshirilishini kafolatlanganligi, chunki ushbu to'lovni bank amalga oshiradi; agarda bank to'lovni tovarlar jo'natilganidan so'ng, ushbu haqda taqdim etilgan hujjatlar bo'yicha darhol amalga oshirsa to'lovning tez olinishi, (aksincha bo'lganda, eksportyor akkreditivdan to'lov olingunga qadar o'z bankida milliy valyutada kredit olishi mumkin); akkreditivni xorijiy valyutada ochilishida importyor tomonidan eksportyor mamlakatiga valyutani o'tkazish to'g'risida ruxsatnoma olinishi.

*Hisob-kitoblarning inkasso shakli.* Inkasso bu, mijozning topshirig'iga asosan bank tomonidan importyordan unga jo'natilgan tovarlar va ko'rsatilgan xizmatlar uchun to'lovning olinishi hamda ushbu mablag'larni eksportyorning bankdagi hisobvarag'iga olgan holdagi bank operatsiyasidir. Inkasso operatsiyalari inkasso bo'yicha Soddalashtirilgan qoidalarga muvofiq ravishda eksportyordan olingan yo'riqnomalarga asosan banklar tomonidan amalga oshiriladi. Inkasso hisob-kitob shaklida quyidagi taraflar ishtirok etadi: 1) ishonib topshirayotgan shaxs - mijoz, o'z bankiga inkasso operatsiyasini amalga

o'shishga topshiriq beruvchi shaxs; 2) inkasso qilish bo'yicha operatsiya o'tkazishni ishonib remitent-bankka topshiriq beruvchi shaxs; 3) valyuta mablag'larini oluvchi hamda inkasso qilish bo'yicha operatsiyani amalga oshiruvchi bank; 4) to'lovchi bo'lmish importyorga hujjatlarni taqdim etib, eksportyor nomidan chiquvchi bank; 5) to'lovni to'lovchi.

### DOKUMENTAR INKASSO BO'YICHA HISOB-KITOB LARNING SXEMASI



1. Eksportyor importyor bilan tovarlarni dokumentar inkasso hisob-kitob shartlari asosida sotish to'g'risida shartnoma tuzadi va unga tovarlarni jo'natadi (1a). 2. Eksportyor o'z bankiga inkasso-topshiriqnomasi va tijorat hujjatlarini yo'llaydi. 3. Eksportyor banki olgan ushbu inkasso-topshiriqnomasi va tijorat hujjatlarini importyor nomidan chiquvchi bankka (importyor bankiga) jo'natadi. 4. Importyor nomidan chiquvchi bank mazkur hujjatlarni importyorga taqdim etadi. 5. Importyor hujjatlarga qarata inkasso qilish operatsiyasini amalga oshiruvchi bankka (yoki o'zining bankiga) to'lovni amalga oshiradi. 6. Inkasso qilish operatsiyasini amalga oshiruvchi bank remitent-bankka (yoki eksportyor bankiga) to'lovni o'tkazadi. 7. O'tkazib berilgan summani remitent-bank eksportyor hisob raqamiga oladi.

Oddiy va dokumentar inkasso bir-biridan farqlanadi. Oddiy (sof) inkasso tijorat hujjatlarisiz yuborilgan moliyaviy hujjatlar bo'yicha to'lov undirilishini anglatadi. Dokumentar (tijorat) inkasso esa tijorat hujjatlari bilan birgalikda yuborilgan moliyaviy hujjatlar yoki faqat tijorat hujjatlari inkassosini anglatadi. Bunda qandaydir bir hujjatlarga qarata to'lovni amalga oshirish majburiyati banklar zimmasiga yuklatilmagan.

Eksportyor tovarlarni jo'natganidan so'ng importyordan to'liq va aniq yo'riqnomalar keltirilgan inkasso topshiriqnomasida ko'rsatilgan shartlari asosida, valyutaning ma'lum bir summasini olish to'g'risida o'z bankiga topshiriq beradi. Inkasso-topshiriqnomasining ikki asosiy ko'rinishi mavjud: a)

hujjatlar to'lovga qarata to'lovni amalga oshiruvchiga beriladi va b) akseptga qarata beriladi. Ba'zi paytlarda hujjatlarni importyorga, uning belgilangan muddatlarda to'lovni amalga oshirish bo'yicha yozma tarzdagi majburiyatiga qarata to'lovsiz asosda berilishi amaliyoti qo'llaniladi. Bunday shartlardan foydalangan holda importyor sotib olingan tovarni sotish hamda olingan tushum evaziga inkasso bo'yicha eksportyorga to'lovni amalga oshirish imkoniyatlariga ega bo'ladi. eksportyor tomonidan valyuta tushumi olinishini tezlashtirish maqsadida bank trattalar hisobini yuritishi (ularni diskont bilan sotib olish yoki garovga olish) yoki tijorat hujjatlari garovi ustidan kredit taqdim etishi mumkin. Shunday qilib, inkasso hisob-kitob shakli kredit munosabatlari bilan bevosita bog'liqdir. Inkasso tijorat krediti shartlari asosidagi shartnomalar bo'yicha hisob-kitoblarning asosiy shakli bo'lib hisoblanadi. Bunda eksportyor odatda unga tijorat hujjatlari (dokumentar inkasso)ni taqdim etilishi evaziga to'lovchi tomonidan akseptlanishi uchun trattani inkassoga taqdim etadi. To'lov muddati etib kelganda akseptlangan veksellar to'lovni undirish maqsadida inkasso (sof inkasso) qilinishi uchun yuboriladi.

Inkasso shakli bo'yicha hisob-kitoblar asosiy majburiyati tovar hujjatlariga qarata to'lovni amalga oshirishdan iborat bo'lgan importyorga mablag'larni o'z ichki muomalasidan oldindan chiqarib, chetda band qilinishiga zarurat qoldirmaydigan ma'lum bir imtiyozlarni beradi. Biroq agarda tovar olinishini tezlashtirish maqsadida konosament asl nusxalaridan birining sotib oluvchiga bevosita jo'natish amaliyoti qo'llanilmayotgan bo'lsa importyor tomonidan tovarlar uchun haq to'lanmagunga qadar eksportyor hamon tovarga egalik qilishning yuridik huquqini o'zida saqlab qoladi.

Shu bilan birgalikda hisob-kitoblarning inkasso shakli eksportyor uchun ahamiyatli bo'lgan kamchiliklarga ega. Birinchidan importyor tomonidan tovarlarga haq to'lamaslik xavf-xatarini eksportyor o'z zimmasiga oladi. Importyor tomonidan tovarlarga haq to'lanmasligi bozor kon'yunkturasi yoki to'lovchi moliyaviy holatining yomonlashuvi bilan bog'liq bo'lishi mumkin. Shu sababli importyorning to'lov qobiliyati va lafzliligiga bo'lgan eksportyorning ishonchi inkasso hisob-kitoblarning muhim sharti bo'lib hisoblanadi. Ikkinchidan inkasso bo'yicha valyuta tushumining kelib tushishi va tovarlarning importyorga jo'natilishi orasida, ayniqsa uzoq masofalarga tovar yetkazishda, sezilarli vaqt uzilishlari mavjud. Inkasso hisob-kitobiga hos bo'lgan ushbu kamchiliklarni bartaraf etish uchun amaliyotda mazkur hisob-kitob shaklini amalga oshirilishida quyidagi qo'shimcha shartlar qo'llaniladi:

1) importyor eksportyor bankining tovar hujjatlarini inkassoga qabul qilganligi va jo'natganligi to'g'risidagi telegrammasi (telegraf inkassosi)ni olishi bilanoq tovarlar uchun to'lovni to'laydi. Inkassoning ushbu turi amaliyotda keng tarqalmagan;



2) importyor tomonidan to'lovni amalga oshirilmasligi holatida bank eksportyor oldida inkasso bo'yicha haqni to'lash to'g'risidagi majburiyatni o'z zimmasiga olgan holda importyorning topshiriqiga binoan eksportyor foydasiga to'lov kafolatini beradi. To'lovning qo'shimcha kafolati odatda tijorat krediti yuzasidan hisob-kitoblarda qo'llaniladi, chunki to'lovning kechiktirilishi holatida to'lovchi moliyaviy holatida ro'y bergan ehtimolli o'zgarishlar sababli hujjatlar bo'yicha importyor tomonidan haq to'lanmaslik xatari o'sadi. Ba'zida importyorning banki veksel avalini amalga oshiradi. Aval' (to'lov kafolati) - bu, vekselni kafillikdir. Avalchi-bank odatda bankning to'lov kafolati aniq kimga berilganligi to'g'risidagi shartlashuv bilan vekselning yuz qismida o'z imzosini qo'ygan holda, to'lov yuzasidan majburiyatni o'z zimmasiga oladi. o'zgacha bo'lganda esa o'tkaziladigan veksel taqdim etuvchisi (eksportyor) uchun aval' berilgan deb hisoblanadi;

3) immobilizatsiya qilingan resurslarni qoplash maqsadida eksportyor bank kreditga murojaat etadi.

*Bankning pul o'tkazmasi.* U pul o'tkazmasini oluvchi shaxsga ma'lum bir summani to'lashdan iborat bo'lgan bir bankning boshqa bir bankka topshiriqidand iboratdir. Banklar xalqaro hisob-kitoblarning ko'pgina holatlarida o'z mijozlarining topshiriqlari asosida pul o'tkazmalarini amalga oshiradilar. Ushbu operatsiyalarda quyidagilar ishtirok etadi: pul o'tkazmasini o'tkazuvchi qarzdor-shaxs; o'tkazma to'g'risidagi topshiriqni qabul qilgan o'tkazuvchi shaxsning banki; o'tkazma oluvchining hisob raqamiga o'tkazma summasini oluvchi bank; o'tkazmani oluvchi shaxs.

Bank o'tkazmasi shakli asosida inkassoga haq to'lash, yakuniy hisob-kitoblar bo'yicha to'lovlar hamda bo'nak to'lovlari amalga oshiriladi. Bundan tashqari o'tkazma vositachiligida qayta hisoblashlar va boshqa operatsiyalar bajariladi.

Bank o'tkazmasi pochta yoki telegraf orqali, tegishli pochta yoki telegraf to'lov topshiriqnomalari bilan zamonaviy sharoitda esa SVIFT tizimi orqali amalga oshiriladi.

Bank o'tkazmalari boshqa to'lov shakllari bilan bir qatorda ishlatilishi mumkin (masalan, inkasso hamda kafolatlar bilan). eksportyor o'tkazmalarni bank kafolati bilan bir qatorda ishlatishni afzal ko'radi. Chunki importyor tomonidan tovarlar uchun haq to'lanmagan taqdirda mazkur bank o'zining kafolati evaziga eksportyorga haq to'lab beradi. Sotib olingan tovarlarga pul o'tkazmasini amalga oshirishda importyor ko'p holatlarda bank kreditidan foydalanadi. Mazkur kreditning muddati akkreditiv holatidagi kredit muddatidan qisqaroqdir.

Bank pul o'tkazmasining iqtisodiy mazmuni tovar yoki xizmatlarga ular yetkazib berilmasdan turib (bo'nak to'lovlari) yoki ularni importyor tomonidan

olinganidan so'ng (ochiq hisobvaraqlar shaklidagi hisob-kitoblar) pul to'lanayotganligiga bog'liq bo'ladi.

*Bo'nak shaklidagi hisob-kitoblar.* Mazkur hisob-kitoblar eksportyor uchun nihoyatda samaralidir, chunki tovarlar yetkazib berilgunga qadar importyor tomonidan ularga haq to'lanadi (ba'zida tovarlar ishlab chiqarilgunga qadar). Agarda importyor tovarlarga bo'nak shaklida haq to'lasa, unda u eksportyorning kreditlagan bo'ladi. Masalan, shartnoma qiymatining bir qismiga bo'lgan bo'nak to'lovlari xorijda ob'yektlar qurilishi bilan bog'liq shartnomalar shartlariga kiritiladi. Qiymati yuqori bo'lgan hamda alohida buyurtma asosida ishlab chiqarilgan jihoz, suv kemalari, havo kemalarining importi sharoitida ham qisman amalga oshiriladigan bo'nak to'lovlari qo'llaniladi. Xalqaro amaliyot talablariga muvofiq bo'nak shaklidagi to'lovlar shartnoma summasining 10 foizidan 33 foizigachasini tashkil etadi. Shartnoma shartlarining bajarilmasligi va tovarlar yetkazilmasligi holatida eksportyor banki olingan bo'nakni eksportyorning topshiriqiga asosan bo'nak to'lovi summasi hajmida, importyor foydasiga qaytarish to'g'risida kafolat beradi. Bundan tashqari bir qator tovarlarga bo'nak bilan haq to'lash tartibi qabul qilingan. Ushbu tovarlarga qimmatbaho metallar, yadro yoqilg'isi, qurol- aslaha va boshqa shu kabilar kiradi. Zikr etilgan hisob-kitob shartlariga importyorning roziligi uning mazkur tovarlar yetkazib berilishi yoki manfaatlari kafolatlarida mavjud bo'lgan eksportyor tazyiqiga bog'liqdir.

*Ochiq hisobvaraqlar bo'yicha hisob-kitoblar.* Ularning mohiyati tovarlar olinganidan so'ng importyorning eksportyorga bo'lgan muntazam to'lovlaridir. Joriy qarzdorlik summasining hisobi savdo bo'yicha hamkorlarning kitoblarida yuritiladi. Xalqaro hisob-kitoblarning ushbu shakli ochiq hisobvaraqlar bo'yicha kredit bilan bog'liqdir. Ochiq hisobvaraqlar bo'yicha qarzdorlikni so'ndirish bilan bog'liq hisob-kitoblar tartibi kontragentlar o'rtasida tuzilgan kelishuv shartlari bilan belgilanadi. Odatda belgilangan muddatlardagi muntazam to'lovlar ko'zda tutiladi (tovar yetkazib berilganidan so'ng yoki o'yning boshida yoki oxirida importyor tomonidan tovarlar qayta sotib bo'linganidan so'ng). Hisob-kitoblarning solishtirma tekshiruvi amalga oshirilganidan so'ng ochiq hisobvaraqlar bo'yicha qarzdorlikning yakuniy so'ndirilishi banklar orqali, odatda bank o'tkazmasi yoki chekidan foydalangan holda amalga oshiriladi. Shu sababli bank statistikasi ochiq hisobvaraqlar bo'yicha hisob-kitoblarni ko'p holatlarda bank o'tkazmalari sifatida hisobga oladi.

Ochiq hisobvaraqlar quyidagi shaxslar o'rtasidagi hisob-kitoblarda ishlatiladi: an'anaviy savdo aloqalari bilan bog'liq firmalar o'rtasida; tovarlar eksporti yuzasidan transmilliy korporatsiya va uning xorijiy filiallari o'rtasida; eksportyor va broker firmasi o'rtasida; eksportyor ishtirokidagi aralash mulkchilikka asoslangan firmalar o'rtasida; ombordan sotishga mo'ljallangan, konsignatsiyaga jo'natilayotgan tovarlarga. Tovarlarni muntazam yetkazib berish holatlarida uzoq muddatli samarali hamkorlikni o'zaro ishonch bilan

qo'llab-quvvatlanishi hamda sotib oluvchi nufuzli firma bo'lgan sharoitda, odatda, ochiq hisobvaraqlar bo'yicha hisob-kitoblarning qo'llaniladi. Mazkur hisob-kitob shakliga hos bo'lgan xususiyatli taraflardan biri shundaki, tovarlar pullar harakatiga nisbatan tezroq harakatlanadi. Hisob-kitoblarning tijorat krediti bilan bog'liq bo'lgan holda tovar yetkazib berish jarayonidan ajratilgan hamda ushbu holatda eksportyor odatda importyorni kreditlaydi. Agar kontragentlar o'rtasida tovarlar o'zaro yetkazib berilsa (bir-biridan sotib olsa) va hisob-kitoblarning tovar yetkazib berilganidan so'ng ochiq hisobvaraqlar bo'yicha amalga oshirilsa, unda ushbu hisob-kitoblarning kontokorrent (yagona hisobvaraqlar)da aks ettiriladi, ikki taraflama kreditlash hamda o'zaro talablar hisobi amalga oshiriladi.

Ochiq hisobvaraqlar bo'yicha hisob-kitoblarning importyor uchun nihoyatda qulaydir. Chunki u tovarlar eksportyor tomonidan yetkazib berilganidan so'ng haq to'laydi va foydalanayotgan kredit uchun foiz sifatida alohida haq to'lamaydi hamda yetkazib berilmagan yoki qabul qilinmagan tovar uchun haq to'lash xataridan holis bo'ladi. Eksportyor uchun esa ushbu hisob-kitob shakli nisbatan yoqimsizdir. Chunki ushbu hisob-kitob shakli to'lovni o'z vaqtida amalga oshirilishining ishonchli kafolatlariga ega emas, eksportyorning muomaladagi kapital harakati tezligini pasaytiradi va ayrim holatlarda bank kreditiga murojaat etishga majbur etadi. Ushbu hisob-kitob shaklidan bir tomonlama foydalanish sharoitida importyor tomonidan tovarlarga haq to'lama xatari eksportyor tomonidan tovarlarni to'liq yetkazib bermaslikning bo'nak to'lovlaridagi xatariga o'xshashdir.

Ochiq hisobvaraqlar bo'yicha hisob-kitob shakli asosan taraflar o'rtasida o'zaro ishonch mavjud bo'lgan hamda kontragentlar navbatma-navbat sotuvchi va sotib oluvchi rolda maydonga chihayotgan holatlarda qo'llaniladi. Bir tomonlama hisob-kitoblarda ochiq hisobvaraqlar bo'yicha hisob-kitoblarning kamdan-kam qo'llaniladi.

Eksport hisobiga olingan almashinadigan valyutadagi daromadlar hisobi yuritiladigan "eskrou" maxsus hisobvaraqlarini ochish to'g'risidagi kelishuvdan ba'zi holatlarda foydalaniladi. Ushbu ko'rinishdagi hisob varaqlarining mavjudligi importyorning to'lov qobiliyatiga eksportyor ishonchini oshiradi.

Barter bitimlari bo'yicha hisob-kitoblarning (jahon tovar almashuvining 10-15%) umum qabul qilingan shakllarda (ochiq hisobvaraqlar, akkreditiv va boshqalar) amalga oshiriladi.

*Veksellar va cheklardan foydalangan holda hisob-kitoblarni amalga oshirish.* Xalqaro hisob-kitoblarda eksportyor tomonidan importyorga qarata chiqarilgan o'tkaziladigan veksellar ishlatiladi. Trtata - bu, qonun bilan belgilangan shaklda tuzilgan hamda o'zida kreditor (trassant)ning qarz oluvchi (trassat)ga belgilangan muddatda ma'lum bir summani vekselda qayd etilgan shaxs (remitent)ga yoki taqdim etuvchiga to'lash to'g'risidagi shartsiz buyrug'ini mujassam etgan hujjatdir. Veksel bo'yicha to'lov javobgarligi

importyor yoki bank sifatidagi akseptant zimmasidadir. Banklar tomonidan akseptlangan trattalarni "hisobga olish" operatsiyasi orqali naqd pulga oson aylantirish mumkin. Trattalar chiqarilishi va ularga haq to'lanishining shakllari, rekvizitlari hamda shartlari 1930 yilda Jeneva veksel konvensiyasi tomonidan qabul qilingan "Birxillashtirilgan veksel qonuni"ga asoslangan veksel qonunchiligi bilan muvofiqlashtiriladi. XII-XIII asrlarda paydo bo'lgan va taqdim etuvchi (odatda savdogar)ga mahalliy valyutada ma'lum bir summa to'lash to'g'risidagi iltimosni o'zida mujassam etgan yo'llanma hatlar trattalarning dastlabki shakllari edi. Tovar-pul munosabatlarining taraqqiy etishi va xo'jalik aloqalarining globallashuvi munosabati bilan veksel universal kredit hisob-kitob hujjatiga aylandi. Trattadan inkasso va akkreditivga qo'shimcha ravishda foydalanish, kredit hamda valyuta tushumini olish huquqini beradi.

Vekseldan foydalangan holdagi hisob-kitoblarda eksportyor tratta va tovar hujjatlarini importyordan valyutani oluvchi o'z bankiga inkassoga beradi. Importyor faqat to'lovni amalga oshirganidan yoki trattani akseptlaganidan so'ng ushbu hujjatlarning egasiga aylanadi. Tovarlarini eksport asosida kreditga yetkazib berishda vekselga haq to'lash muddati tomonlarning o'zaro kelishuvi bilan belgilanadi. To'lov vositasi sifatida bir vekseldan foydalangan holda ustiga yoziladigan o'tkazish yozuvi (indosament) orqali turlicha bo'lgan bir nechta pul majburiyatlarini to'lash mumkin. Indosamentlarning quyidagi turlari farqlanadi: nomli ("h" buyruqi asosida to'lang, imzo "u"); blankali ("u" imzosi) chegaralangan (faqat "h"ga to'lang, imzo "u"); aylanmasiz (aylanmasiz "h"ning buyruqiga asosan to'lang, imzo "u"); shartli (masalan, tanlovdan so'ng "h"ning buyruqiga asosan to'lang, imzo "u").

Retratta to'lanmagan yoki akseptlanmagan o'tkaziladigan veksel egasi tomonidan vekselning qiymati plyus xarajatlar summasiga trassant yoki indossantga qarata yozib berilgan qarama-qarshi o'tkaziladigan vekseldir.

Xalqaro hisob-kitoblarda, shuningdek, dastlab XV asrda kassirlarning kvitantsiyalari ko'rinishida paydo bo'lgan cheklar ham ishlatiladi. Agarda to'lov chek orqali amalga oshirilsa, unda qarzdor (sotib oluvchi) mustaqil ravishda chek (mijoz cheki)ni chiqaradi yoki ushbu chek (bank cheki)ni yozishni bankka topshiradi. Chekning shakli va rekvizitlari milliy hamda Xalqaro qonunchilik (1931 yil Chek Konvensiyasi) bilan muvofiqlashtiriladi. Chek taqdim etilishi zahoti unga haq to'lanishi (inkassatsiya qilinishi) lozim.

Nosavdo toifadagi xalqaro hisob-kitoblarda to'lov vositasi sifatida yo'l cheklari va Yevrocheklar ishlatiladi. Yo'l (sayyohlik) cheki bu, unda ko'rsatilgan valyuta summasini chekning egasiga to'lash (buyruq) to'g'risidagi to'lov hujjatidir. Yo'l cheklari yirik banklar tomonidan milliy va xorijiy valyutalarda yozib beriladi. Chek egasining imzo namunasi chek ustiga unga chek sotilayotgan paytda qo'yiladi.

Yevrochek yevrovalyutadagi chekdir. Ushbu chek, mijozning oldindan amalga oshirilgan naqdli to'lovisiz va nisbatan yirik summalarda, bir oygacha muddatga bo'lgan krediti hisobiga bank tomonidan yozib beriladi; "Yevrochek" (1968 yildan boshlab) kelishuvining ishtirokchisi bo'lmish har qanday davlatda unga haq to'lanadi. Yevrocheklarning yagona (bir xildagi) shakli, ularga haq to'lash egalari tomonidan kafolat kartochkalari taqdim etilgandagina amalga oshishi, yevrocheklarni qayta ishlash ustidan EHM yordamida nazorat qilinishi xalqaro turizm bo'yicha hisob-kitoblarning takomillashishiga ko'maklashadi.

XX asrning 60-yillaridan boshlab xalqaro hisob-kitoblarda kredit kartochkalaridan faol foydalanilmoqda. Kredit kartochkasi egasiga tovar va xizmatlarni naqdsiz hisob-kitoblardan foydalangan holda sotib olish huquqini beruvchi nomli pul hujjatidir. Xalqaro hisob-kitoblarda Amerikada chiqarilgan (Viza interneshnl, Masterkard, Ameriken ekspress va boshqalar) kredit kartochkalari ko'p tarqalgandir. Ushbu kredit kartochkalarini qayta ishlashda komp'yuter, elektron va kosmik aloqa vositalaridan foydalaniladi. Bank va do'konlarning komp'yuterlari telefon orqali axborotlarni qayta ishlovchi tizimning markazlashtirilgan komp'yuterlariga ulanadi. 1999 yildan boshlab Yevroga o'tilishi munosabati bilan Maestro, Eurocard-Master Card (Yevrocheklar, kredit kartochkalari) logotiplariga ega Europay International assosiyatsiyalarining ko'p valyutali instrumentlardan foydalangan holdagi hisob-kitoblari umum Yevropa valyutasiga o'tkazildi. Mijoz hisobvarag'ining qoldiqi bo'yicha beriladigan ma'lumotnomada sotib olishning Yevrodagi summasi hamda bank hisobvaraqa valyutasidagi ekvivalent ko'rsatiladi. Ushbu holat turli mamlakatlardagi tovar baholarini taqqoslash, bank hisobvaraqlarini Yevroga aylantirish, Yevropa valyutasidan foydalanish tajribasiga ega bo'lish imkonini beradi. Internet tizimiga Yevrodagi to'lov mahsullari va xizmatlar to'g'risidagi ma'lumot kiritilgan.

2000 yillardan boshlab O'zbekiston ichki pul muomalasida tijorat banklari tomonidan plastik kartlar kiritila boshlandi.

### **9.3. Valyuta kliringlari**

Xalqaro hisob-kitoblar jarayoniga davlatning aralashuvi valyuta kliringlaridan muntazam ravishda foydalanilishida o'z ifodasini topmoqda. Valyuta kliringi ikki va bundan ziyod davlatlar hukumatlarining xalqaro talab hamda majburiyatlar bo'yicha o'zaro majburiy hisob-kitob (zachyot) to'g'risidagi kelishuvidir. Valyuta kliringi banklararo ichki kliringdan farq qiladi. Birinchidan, banklararo ichki kliring bo'yicha zachyotlar ixtiyoriy asosda, valyuta kliringi bo'yicha esa majburiy tarzda amalga oshadi (mamlakatlar o'rtasida kliring bo'yicha kelishuv mavjud bo'lsa, importyor va eksportyorlar kliring yuzasidan hisob-kitoblardan bo'yin tovlashga haqi yo'q). Ikkinchidan, ichki kliring bo'yicha zachyot qoldiqi shu zahoti pulga

aylantiriladi, valyuta kliringida esa sal'doni so'ndirish bo'yicha muammo paydo bo'ladi.

Iqtisodiyotning barqarorsizligi, to'lov balanslarining muvozanatsizligi, oltin-valyuta zahiralarning notekis taqsimlanishi, ichki pul muomalasida oltin standartining bekor qilinishi, inflyatsiya, valyuta cheklovlari va raqobat kurashining keskin tus olishi 30-yillarda valyuta kliringlari kiritilishining sabablari bo'lib hisoblandi. Mamlakatning valyuta-iqtisodiy holatidan kelib chiqqan holda valyuta kliringining maqsadlari turlicha bo'ladi: 1) oltin-valyuta zahirasidan xarajat qilmasdan to'lov balansini barqarorlashtirish; 2) aktiv to'lov balansiga ega bo'lgan kontragentdan imtiyozli kreditni olish; 3) boshqa davlatning kamsitish tusidagi xatti-harakatlariga qarshi qaratilgan choralarni ko'rish (masalan, Germaniya tomonidan 30-yillarda ingliz kreditorlariga to'lovlarni to'xtatilishiga javoban Buyuk Britaniya kliringni kiritdi); 4) aktiv to'lov balansiga ega mamlakat tomonidan passiv to'lov balansiga ega mamlakatni qaytmas moliyalashtirish.

Fashistlar Germaniyasi valyuta kliringidan G'arbiy Yevropa, ayniqsa bosib olingan davlatlarni talashning qo'shimcha uslubi sifatida foydalangan. 1942 yilning boshida Germaniya bilan kliring to'g'risidagi kelishuvni kontinental G'arbiy Yevropaning 20 mamlakatidan 17 tasi imzoladi. Ushbu kelishuvlardan Germaniya mazkur mamlakatlardan olinayotgan hom ashyo va oziq-ovqatlarni qaytmas moliyalashtirish maqsadida foydalangan. Nemis markalaridagi qarzdorlik kliring hisobvarag'iga olingan va Germaniyadan mol jo'natish hisobiga qoplanmagan. 1944 yilning sentyabr oyiga kelib ushbu qarzdorlik 42 mlrd. markaga etdi (2,5 mlrd. dollarga yaqin), 1935 yilda esa u 567 mln. markani tashkil etgan edi.

Valyuta kliringi dastlab 1931 yilda, jahon iqtisodiy inqirozi davrida kiritilgan edi. 1935 yilning martida 74, 1937 yilda esa 169 kliring bitimlari imzolandi. Mazkur kliring bitimlar jahon savdosining 12% ini qamrab olgan edi. Ikkinchi jahon urushidan so'ng to'lov balanslarining inqirozi, "dollarga bo'lgan ochlik", inflyatsiya va valyuta cheklovlarining kuchayishi, ko'pchilik G'arbiy Yevropa mamlakatlari oltin-valyuta zahiralarning kamayib ketishi munosabati bilan ikki taraflama kliringlarning soni 1947 yilda 200, 1950 yilda esa 400 tani tashkil etdi. Ushbu kliringlar hissasiga ichki Yevropa tovar almashuvining 2/3 qismi to'g'ri kelar edi.

Kliring to'lov to'g'risidagi kelishuvning muhim turidan biridir (yagona emas). Davlatlar o'rtasidagi to'lov to'g'risidagi kelishuvlar xalqaro hisob-kitoblarning turli toifadagi masalalarini, xususan valyuta tushumlaridan foydalanish tartibini, to'lov balansi va uning alohida moddalari holatini, joriy to'lovlarni amalga oshirish maqsadida valyutalarni o'zaro taqdim etish, valyutalarning cheklangan ayirboshlanish rejimi hamda shu kabilarni muvofiqlashtiradi.

Valyuta kliringining shakllari. Kliring shakllari turlichadir va quyidagi asosiy belgilariga ko'ra tasniflanishi mumkin:

- ishtirokchi mamlakatlar soniga qarab bir taraflama, ikki taraflama, ko'p taraflama va xalqaro kliringlar farqlanadi. Bir taraflama kliring hayotiy emasdir. Ushbu haqida 30-yillarning boshida Buyuk Britaniyaga nisbatan bir taraflama kliringni kiritgan Italiya tajribasi guvohlik beradi. Buning oqibatida italiyalik eksportyorlar kliring hisobvaraqlarini aylanib o'tgan holda funt sterlinglarni olishni, importyorlar esa o'z banklariga liralarni topshirgan holdagi (Angliya valyutasini sotib olish ishidan o'zlarini holis etgan holda) kliring bo'yicha hisob-kitoblarni afzal ko'rar edilar. Natijada Italiya Bankining inglizlarga katta miqdordagi bir tomonlama qarzdorligi vujudga keldi. Ikki taraflama kliringlar nisbatan ko'proq tarqalgandir. Ikki taraflama kliringda hisobvaraqlar ikkala mamlakatda yuritiladi. Bunda Xalqaro amaliyotda qabul qilingan hisob-kitob turlari (inkasso, akkreditiv, bank pul o'tkazmasi va boshqalar)dan foydalaniladi. Biroq importyorlar o'z banklariga milliy valyutani topshiradilar, eksportyorlar esa xorijiy valyutadagi tushum evaziga milliy valyutani oladilar. O'zaro talab va majburiyatlar bo'yicha hisob-kitoblarni kliring hisobvaraqlarini yurituvchi kliring banklari amalga oshiradi. Ko'p taraflama kliring ishtirokchilari uch va undan ziyod mamlakatlarni tashkil etishi mumkin. Bunga misol sifatida Yevropa To'lov Ittifoqini keltirish mumkin. Xalqaro kliring esa u 1943 yilda Dj. M. Keyns tarafidan ishlab chiqilgan bo'lishiga qaramasdan mavjud emas;

- operatsiyalar hajmiga qarab to'lov muomalasining 95%ini qamrab oladigan to'liq va alohida operatsiyalarga aloqador qisman kliringlar farqlanadi;

Kliring hisobvarag'i qoldiqini muvofiqlashtirish uslublariga qarab quyidagi kliringlar farqlanadi: 1) erkin ayirboshlanadigan qoldiq bilan; 2) shartli konversiya bilan, masalan qoldiq hosil bo'lishidan ma'lum bir muddat o'tganidan so'ng; 3) ayirboshlanmaydigan, ular bo'yicha qoldiq xorijiy valyutaga ayirboshlanishining iloji yo'q va asosan tovar yetkazib berish yo'li orqali so'ndiriladi. Qoldiqning muvofiqlashtirilishi kliring kelishuvining harakat davri mobaynida (agarda ushbu shart buzilgan bo'lsa, unda tovarlarni bundan so'nggi jo'natilishi to'xtatiladi) yoki uning muddati tugaganidan so'ng (masalan, 6 oydan so'ng qoldiq tovarlar yetkazib berish hisobiga so'ndiriladi, ushbu shartning buzilishi holatida kreditor qoldiqni erkin ayirboshlanadigan valyutada to'lanishini talab qilish huquqiga ega) amalga oshiriladi.

Kliring hisobvarag'i qoldiqi bo'yicha qarzdorlikning limiti tovar muomalasining hajmiga hamda tovar yetkazib berilishining mavsumiy tebranishlariga bog'liq bo'ladi va odatda ushbu limit mazkur tovarlar muomala hajmining 5-10%i chegaralarida qayd etiladi. Mazkur limit kontragentdan kredit olish imkoniyatini belgilab beradi. Kliring bo'yicha kredit mazmunan o'zarodir. Biroq amaliyotda aktiv to'lov balansiga ega mamlakatlar tomonidan xalqaro

hisob-kitoblar yuzasidan passiv to'lov balansi qoldig'iga ega mamlakatlarni bir tomonlama kreditlash holatlari ko'proqdir.

Ayirboshlanmaydigan kliring qoldiqi 2 ta ahamiyatga egadir: 1) ma'lum bir ma'noda tovar yetkazib berishlarni muvofiqlashtiruvchi bo'lib hisoblanadi, chunki limit hajmiga etilishi kreditorga tovarlar jo'natilishini to'xtatish huquqini beradi; ba'zi holatlarda eksportyorlar kliring hisobvarag'idagi bo'sh limitni paydo bo'lishini kutgan holda navbatga turishadi; 2) ortiqiga turli uslublarda foizlar hisoblanadigan summani belgilaydi (qarzdorlikning jami summasiga; limitdan ortiq bo'lgan summaga; o'sib borishiga qarab; eksportyor kliring bo'yicha katta qarzdorlikka yo'l qo'ymaslikdan manfaatdor bo'lishligi holatlarida o'sib boruvchi shkalali stavka qo'llaniladi).

Kliring valyutasi bo'lib har qanday valyuta bo'lishi mumkin. Ayrim holatlarda ikkita valyuta yoki xalqaro valyuta hisob birligi (masalan Yevropa To'lov Ittifoqidagi epunit) ishlatiladi. Agarda bir dona valyutadan foydalanilayotgan bo'lsa kliring hisob-kitoblari qanday valyutada amalga oshirilayotganligi iqtisodiy nuqtai nazardan farqsizdir. Valyuta kliringi orqali hisob-kitoblarda pullar qiymat o'lchovi va to'lov vositasi funksiyalarini bajaradi. O'zaro talablarning qoldiq hosil qilmasdan amalga oshiriladigan zachyotida pullar o'zining asl (tovar ekvivalent) ko'rinishida ishtirok etadi. Kliring hisob-kitoblarida valyuta tavakkalchiligining 2 toifasi paydo bo'ladi: valyuta tushumining ayirboshlanmaydigan kliring holatida muzlatilishi va kurs o'zgarishi oqibatidagi yo'qotishlar.

Tovar muomalasi va kliring hajmlari odatda hech qachon o'zaro teng bo'lmagan. Kliringning turiga qarab ular turli nisbatlarda bo'lishi mumkin. Qisman kliring holatida tovar muomalasining hajmi kliring hisob-kitoblar hajmidan yuqori bo'ladi; to'liq kliringda esa teskarisi bo'ladi, chunki kliring bo'yicha to'lov balansining joriy va moliyaviy operatsiyalari, shu jumladan qimmatli qog'ozlar bo'yicha bitimlar ham o'tadi.

Valyuta kliringlari tashqi savdoga ikki taraflama ta'sir ko'rsatadi. Bir tarafdin ular eksportyorlarga valyuta tushumidan foydalanish imkonini bergan holda valyuta cheklanishlarining salbiy oqibatlarini yumshatadi. Ikkinchi tarafdin ushbu holatda har bir mamlakat bilan bo'layotgan tashqi savdo muomalasini alohida muvofiqlashtirishga to'g'ri keladi. Valyuta tushumidan esa faqatgina kliring bitimi tuzilgan mamlakatdagina foydalanish mumkin. Shu sababli valyuta kliringi eksportyordar uchun noqulaydir. Bundan tashqari eksportyorlar tushumni ayirboshlanadigan valyuta o'rniga milliy valyutada oladilar. Ushbu sabablarga ko'ra eksportyorlar valyuta kliringlarini aylanib o'tish yo'llarini qidiradilar. Ushbularga: schyot-fakturada shartnoma bahosini pasaytirib ko'rsatish shaklidagi baholar bilan nayranglar kiradi. Mazkur nayranglarning maqsadi eksport tushumining bir qismini, valyuta nazorati organlarini chetlab o'tgan holda, o'zining erkin ixtiyoriga olishdir. Yoki



tovarlarni kliring bitimi tuzilmagan mamlakatlarga sotish. Yoki xorijlik sotib oluvchini kliring muddati tugashini hisobga olgan holdagi muddatga kreditlash.

Ko'p taraflama valyuta kliringi. Ushbu kliring ikki taraflama kliringdan o'zaro talab va majburiyatlar bo'yicha zachyot hamda Xalqaro to'lovlarni balanslashtirish kliring kelishuvi bilan qamrab olingan barcha mamlakatlar o'rtasida amalga oshishi bilan farq qiladi. Mazkur ko'rinishdagi kliring tarixda birinchi bor Yevropa To'lov Ittifoqi shaklida 1950 yilning iyun oyidan 1958 yilning dekabr oyiga qadar harakatda bo'lgan. Ushbu kliringda G'arbiy Yevropaning 17 mamlakati ishtirok etgan. Ko'p taraflama kliring AQShning tashbusi va qo'llab-quvvatlashi asosida yaratilgan. AQSh mazkur kliringdan "Marshall rejasi"ga muvofiq yordamni taqsimlash maqsadida Amerika kapitali hamda dollarni G'arbiy Yevropa hisob-kitoblari jarayoniga kirib borishiga to'sqinlik qilayotgan valyuta to'siqlarini bartaraf etish maqsadida foydalangan. "Marshall rejasi"ga muvofiq ajratilgan mablag'lar hisobiga Yevropa To'lov Ittifoqining (ETI) asosiy kapitali (350 mln. dollar) va bir qator mamlakatlar to'lov balanslarining kamomadi (189 mln. dollar) moliyalashtirilgan edi. AQSh 1950 yilning iyun oyidan 1954 yilning iyul oyiga qadar ETIga 1050 mln. dollarni kiritdi va bundan so'ng yordam ko'rsatish hamda harbiy buyurtmalarga haq to'lash bilan cheklangan holda kapitalni to'g'ridan-to'g'ri kiritishni to'xtatdi. Amerikalik vakil kelishuv ovozi huquqi bilan ETIning ma'muriy qo'mitasida ishtirok etgan edi. ETIning valyutasi bo'lib epunit (Yevropa to'lov birligi) sifatidagi xalqaro hisob-kitob valyuta birligi edi. Epunit zaminidagi oltin miqdori AQSh dollarining o'sha davrdagi oltin sig'imiga (0,888671 gr. sof oltin) teng edi. ETI G'arbiy Yevropa mamlakatlarining hududiy tashkiloti sifatida tuzilgan edi. ETIdan AQSh ushbu mamlakatlar iqtisodiyotlari ustidan nazorat qilish hamda ularning savdosini o'z maqsadlariga muvofiqlashtirish uchun foydalangan.

ETIdagi kvotalarning umumiy summasi 4 mlrd. epunitdan ortiq edi. Mazkur kvotalar mamlakat xalqaro to'lovlarning hajmiga muvofiq holda o'rnatilar edi: Buyuk Britaniyaga - 1 mlrd., Fransiyaga - 520 mln. epunit va shu kabi. ETIdagi kvotalarga XVFGI kvotalardan farqli o'laroq haq to'lanmas edi va ular ko'p taraflama kliring ishtirokchilari bo'lmish mamlakatlar hisobvaraqlaridagi qoldiqlarni muvofiqlashtirish uchun xizmat qilar edi. Ushbu kvotalar chegaralarida oltin bilan to'lovlarning ulushi hamda aktiv to'lov balansiga ega bo'lgan mamlakatlar tomonidan qarzdorlarga taqdim etiladigan kreditlarning ulushi belgilanar edi.

Shunday qilib, ko'p taraflama kliring doirasida o'zaro talab va majburiyatlar bo'yicha zachyotlar hamda Xalqaro hisob-kitoblar Banki (XHB) orqali hisobvaraqlar qoldiqlarining muvofiqlashtirilishi amalga oshirilgan. O'zaro zachyotlar va qarzdorliklar so'ndirilishining ko'p taraflama tartibi savdo hamda G'arbiy Yevropa valyutalarining dollarga qisman almashishini kiritish yo'nalishi bo'yicha valyuta munosabatlarining erkinlashtirilishi tarafiga

bo'layotgan siljishlar to'g'risida dalolat berar edi. Ikkinchi jahon urushidan so'ng AQSh ushbuga erishish uchun qat'iy harakat qilayotgan edi.

Qiyinchilik va kelishmovchiliklarga qaramasdan zachyotning sharofati bilan o'zaro talablar hajmini 45%ga kamaytirgan hamda a'zo mamlakatlarning oltin-valyuta zahiralari tejagan holda ETI ko'p taraflama valyuta kliringi rolini bajarishga erishdi. Davlatlararo kelishmovchiliklar mazkur kliring qo'llanilishini qiyinlashtirar edi. Mazkur kelishmovchiliklarning manbasi doimiy qarzdorlar va kreditorlarning bir-biriga to'g'ri kelmaydigan manfaatlaridan iborat edi. Fransiya, Buyuk Britaniya, Turkiya, Norvegiya, Portugaliya, Gretsiya va boshqa mamlakatlar to'lov balansining kamomadiga ega bo'lib, tashqi savdo bo'yicha o'z kontragentlarining kreditlariga muntazam ravishda muhtoj edilar. GFR, Belgiya, Niderlandiya esa aksincha kreditorlar edilar. Ko'p taraflama kliring o'zaro kreditlashning tizimi negizida qurilgan bo'lsada, ETI o'z ishtirokchilarini o'zaro zachyotlar qoldig'ini oltin va dollarda to'lanishidan ozod etmadi, chunki mazkur qoldiq faqat qismangina kreditlar hisobiga so'ndirilishi lozim edi. Shu bilan birgalikda qoldiq so'ndirish usullari orasidagi nisbat a'zo mamlakatlar tazyiqi ostida, kredit ulushining tegishli kamayishi hisobiga, dollar va oltin bilan hisob-kitoblar foydasiga (1950 yildagi 40%dan 1955 yildagi 75%gacha) 2 marta o'zgargan. Mazkur o'zgarishlar ETIini qarzdor mamlakatlardan oltin va dollarlarni (5,4 mlrd. dollar) kreditor-mamlakatlarga, birinchi navbatda GFRga chiqarib olish uchun ishlatilishiga olib keldi.

Davlatlararo kelishmovchiliklar va ularni nisbatan kuchsizroq hamkorlar hisobiga hal etishga intilishlar ETIning amal qilishini qiyinlashtirib yubordi. ETI barpo etilganidan so'ng 2 yil o'tgach qarzdorlikni ko'p taraflama muvofiqlashtirishning kredit imkoniyatlari tugab qoldi. Ko'p taraflama zachyotlar qoldiqini so'ndirishdagi kreditning ulushi 1950-1952 yillar mobaynida 48%ni tashkil etdi, 1952-1956 yillar mobaynida esa qoldiqni so'ndirishda kredit umuman ishlatilmadi, 1956-1958 yillarda uning ulushi atigi 13%ni tashkil etdi. ETIning 8,5 yillik faoliyati davomida umumiy majburiyatlarning 70%i oltin hisobiga so'ndirilgan edi.

50-yillarning oxiridan boshlab AQSh ETIga kapital quyilma qilishdan bosh tortdi va uning faolitini kuzatib bordi. G'arbiy Yevropa valyutalari o'zaro ayirboshlanishining kiritilishi bilan ko'p taraflama kliringga bo'lgan zarurat yo'qoldi. 1958 yilning 29 dekabridan boshlab ushbu Kelishuv 1955 yilning 5 avgustida imzolangan bo'lsada ETI Yevropa Valyuta Kelishuvi (EVK) bilan o'zgartirilgan. EVKning harakat muddati ko'p marotaba o'zgartirilib, 1972 yilda uning muddati tugadi. Uning o'rniga Iqtisodiy Hamkorlik va Rivojlanish Tashkiloti (IHRT) doirasidagi valyuta kelishuvi 1973 yilda kuchga kirdi. Bir vaqtning o'zida valyuta bozorlari faoliyati ustidan nazorat qilib turuvchi valyuta qo'mitasi tashkil etildi.

EVK doirasida 17 a'zo mamlakatning o'zaro hisob-kitoblar mexanizmi saqlanib qolgan edi. Markaziy banklar o'zaro talablarining qoldiqlari ko'p tarafdin zachyot orqali har oyda muvofiqlashtiriladi va har bir mamlakat uchun umumiy qoldiq aniqlanadi. Markazlashgan zachyotlar ushbu maqsad uchun maxsus tashkil etilgan Yevropa Fondi orqali amalga oshadigan bo'ldi. Ushbu Fond a'zo mamlakatlarga hajmi katta bo'lmagan qisqa muddatli (2 yilgacha muddatga) kreditlar taqdim etardi. Yevropa Fondining kapitali ETIning asosiy kapitali va G'arbiy Yevropa mamlakatlarining badallari hisobiga tashkil topgan edi.

EVK doirasidagi o'zaro hisob-kitoblarning shartlari, so'ngra esa IHRT valyuta kelishuvining shartlari ETI valyuta shartlaridan farq qilardi. Birinchidan, o'zaro zachyotlar debetli qoldiqning 25%ga teng passiv to'lov balansiga ega mamlakatlarni avtomatik ravishda kreditlash to'xtatilgan edi. Mazkur qoldiq bundan bo'yon erkin ayirboshlanadigan valyutada to'la qoplanishi lozim. Ikkinchidan, o'zaro hisob-kitoblar bo'yicha qoldiq XHB tomonidan dollarlarga ETIga o'hshab o'rtacha kurs asosida emas, balki kreditor-mamlakatning sotib oluvchi kursi asosida qayta hisoblanardi. Ya'ni, zachyotni amalga oshirishga tashabbus ko'rsatgan mamlakat uchun eng noqulay kurs bo'yicha. Shu sababli zarur bo'lgan to'lov valyutasini valyuta bozorida sotib olgan holda qarzdorlar banklar orqali amalga oshadigan markazlashmagan xalqaro hisob-kitoblarni afzal ko'radilar. Uchinchidan, agar ETI orqali a'zo mamlakatlarning barcha talab va majburiyatlari o'tgan bo'lsa, EVK doirasidagi o'zaro hisob-kitoblarning mexanizmi ushbu davlatlar Xalqaro hisob-kitoblarining nisbatan kichik qismini qamrab olgan. Shunday qilib, valyutalar ayirboshlanishining kiritilishi bilan EVK o'z ahamiyatini yo'qotdi.

1985 yilning sentyabr oyida 3 yillik muzokaralar yakunida eng yirik tijorat banklari EKYUdagi operatsiyalar bo'yicha o'zaro talab va majburiyatlarining zachyotini amalga oshirish maqsadida ko'p tarafdin kliringni barpo etdilar. XHB EKYUdagi hisob-kitoblar bo'yicha kliringning agenti bo'lib hisoblanadi va banklararo hisob-kitoblarni SVIFT orqali ma'lumotlar bilan tezkor almashishning tizimidan foydalangan holda muvofiqlashtiradi. Yangi ko'p tarafdin kliringning paydo bo'lishi EKYUning xususiy sektorga aktiv kiritilishi bilan asoslangan. Kliring kunlik asosda 1000 operatsiya bo'yicha 2 mlrd. EKYU summasi hajmiga o'zaro hisob-kitoblarni amalga oshirish imkonini beradi. Uning maqsadi Yevropa valyuta birligidagi Xalqaro bitimlar qoidalarini sodalashtirish orqali xususiy tadbirkorlikning turli sohalarida EKYUdan foydalanishni kengayishiga ko'maklashishdir. 1999 yilda EKYUdagi kliringni Yevrodagi kliring almashtirdi.

Xalqaro Kliring Ittifoqining (HKI) loyihasi Keyns tomonidan 1943 yilning aprel oyida jahon valyuta tizimini urushdan so'nggi islohoti to'g'risidagi "Uayt rejasi"ga (AQSh) qarshi qaratilgan holda ishlab chiqilgan edi. Keynsning fikricha, HKI talab va majburiyatlarning o'zaro zachyoti hamda davlatlararo

valyuta muvofiqlashtirilishi uchun mo'ljallangan. Keynes Xalqaro kliringni davlatlararo kelishmovchiliklarni bartaraf etish vositasi sifatida ko'rgan edi. HKIning loyihasi quyidagi tamoyillarga asoslangan:

- uning a'zolari sifatida rahbar organlarga har qanday iqtisodiy ma'lumotlarni taqdim etishga majbur bo'lgan markaziy banklar bo'lishi kerak. HKI ularga bankor (jahon kredit puli)larda joriy hisobvaraqlarni ochgan va ularning o'rtasidagi o'zaro naqdsiz hisob-kitoblarni hamda bankorlarni muomalaga asosli chiqarilayotganligi ustidan nazoratni amalga oshirgan bo'lar edi;

- HKI oltin o'rniga oltinning ma'lum bir miqdoriga tenglashtirilgan hamda valyuta paritetlarini aniqlash va to'lov balanslari kamomadini qoplash, ya'ni davlatlararo hisob-kitoblar uchun asos bo'lib xizmat qiluvchi bankorlarni chiqarishi kerak edi. Xalqaro hisob-kitob valyuta birligiga asoslangan HKI loyihasining oltinga qarshi yo'naltirilganligi Buyuk Britaniya valyuta siyosatini AQShdan mustaqilligini ta'minlagan holda uning manfaatlarini ifodalay edi. Ushbu davrda kapitalistik dunyo oltin rasmiy zahiralarning 75% i AQShda to'plangan edi;

- HKI orqali o'zaro hisob-kitoblar qoldiqi loyiha bo'yicha a'zo mamlakatlarning avtomatik ravishdagi o'zaro kreditlari hisobiga qoplanishi kerak edi. Ushbu maqsadda a'zo mamlakatlarga oltin yoki xorijiy valyutani oldindan deponentga qo'ymasdan overdraft shaklida (joriy hisobvaraqlardagi qoldiqdan tashqari) kredit ochilishi ko'zda tutilgan edi;

- har bir mamlakat uchun uning rasmiy oltin zahiralari hamda milliy daromadining hajmidan qat'iy nazar urishdan avvalgi 3 yilgi tashqi savdosining o'rtacha hajmini 75% i miqdorida kvota belgilanishi kerak edi. Ushbu jihat Buyuk Britaniyaning urushdan so'nggi jahon valyuta tizimida o'ziga hukmronlik holatini ta'minlashga qaratilgan intilishlariga muvofiq edi;

- Keynes loyihasida HKIning valyuta zonalarini, ayniqsa sterling zonasini ingliz monopoliyalari manfaatlariga muvofiq birlashtirilishidagi roli to'g'risida maxsus shartlashuv qilingan edi. Ingliz monopoliyalari o'z valyuta guruhlaridan mahsulot sotish bozorlari va hom ashyo manbalari uchun kurashish vositasi sifatida foydalangan;

- Keynesning fikricha, kvota bir vaqtning o'zida maydonga ham kreditor, ham qarz oluvchi sifatida chiquvchi HKIga mamlakat qarzdorligini muvofiqlashtirish instrumenti bo'lib xizmat qilishi kerak edi. HKI loyihasining asosiy maqsadi sodda: bir mamlakatning valyuta tushumi boshqa mamlakat tomonidan ishlatilishi lozim. Biroq ushbularni amalga oshirishning Keynes tomonidan taklif etilgan yo'llari murakkab edi.

Shunday qilib, HKIning loyihasi avvalo Buyuk Britaniya manfaatlariga javob berar edi. Mazkur loyiha Bretton-Vuds valyuta konferensiyasida

muhokama qilinganida u AQSh tarafidan qattiq tanqidga uchradi va jahon valyuta tizimining urushdan so'nggi islohoti to'g'risidagi "Uayt rejasi" rasman g'alaba qozondi. Biroq Keynsning davlat va davlatlararo muvofiqlashtirish to'g'risidagi fikrlari ETI hamda Bretton-Vuds valyuta tizimida o'z ifodasini topdi va hozirgacha xalqaro valyuta hamda kredit munosabatlariga ta'sir etib kelmoqda.

Xalqaro iqtisodiy munosabatlarning erkinlashtirilishi bilan sanoat jihatidan rivojlangan mamlakatlar o'rtasidagi kliring kelishuvlari qisqardi va yo'q bo'lib ketdi. Bunga teskari bo'lgan holat rivojlanib borayotgan mamlakatlar uchun hosdir.

### **Xulosa**

Xalqaro hisob-kitoblar - turli mamlakatlar fuqarolari va yuridik shaxslari o'rtasida iqtisodiy, siyosiy hamda madaniy munosabatlar tufayli vujudga keladigan pul talablari va majburiyatlar bo'yicha to'lovlarni muvofiqlashtirishdir. Mazkur shartlar quyidagi asosiy elementlarni o'z ichiga oladi: baho valyutasi; to'lov valyutasi; to'lov shartlari; to'lov vositalari; hisob-kitob shakllari hamda ushbu hisob-kitoblarni amalga oshiradigan banklar. Dokumentar akkreditivlar uchun mo'ljallangan Soddalashtirilgan qoidalar va udumlarga muvofiq akkreditiv bu kelishuvdir hamda ushbu kelishuvga muvofiq bank mijozning iltimosiga ko'ra hujjatlarga muvofiq uchinchi shaxs (foydasiga akkreditiv ochilgan benefitsiarga) foydasiga to'lovni amalga oshirish yoki to'lovni, benefitsiar tomonidan qo'yilgan tratta akseptini, yoki hujjatlar negosiatsiyasini (sotib olinishini) amalga oshirish majburiyatini o'z zimmasiga oladi. Inkasso bu, mijozning topshirig'iga asosan bank tomonidan importyordan unga jo'natilgan tovarlar va ko'rsatilgan xizmatlar uchun to'lovning olinishi hamda ushbu mablag'larni eksportyorning bankdagi hisobvarag'iga olgan holdagi bank operatsiyasidir.

#### **Xalqaro hisob-kitoblar, ularning shakllari. himoya shartlashuvlari bobi bo'yicha o'z bilimini tekshirish uchun savollar**

1. Xalqaro hisob-kitoblar deganda nima tushuniladi?
2. "Loro" va "Nostro" hisobvaraqlari o'rtasida qanday farq bor?
3. Xalqaro hisob-kitoblarda qanday pullar ishlatiladi?
4. Xalqaro hisob-kitoblarda banklarning roli qanday?
5. Tashqi iqtisodiy bitimlarning valyuta-moliyaviy va to'lov sharoitlari qanday?
6. Xalqaro valyuta, kredit va hisob-kitob operatsiyalarining o'zaro aloqasi nimalarda namoyon bo'ladi?
7. Xalqaro hisob-kitoblarning ichki hisob-kitoblardan farqlari nimada?
8. Moliyaviy va tijorat hujjatlarini sanab bering?
9. Akkreditiv va inkasso hisob-kitob shakllarining bir-biridan farqi hamda ularning ijobiy taraflari va kamchiliklari nimada?

10. Akkreditivlarni tasniflashdagi tamoyillar qanday?
11. Qanday xalqaro hisob-kitoblar bank pul o'tkazmalari shaklida amalga oshiriladi?
12. Nima sababdan xalqaro amaliyotda bo'nak to'lovining summasi chegaralanadi?
13. Ochiq hisobvaraqlar bo'yicha hisob-kitoblarning o'ziga hosligi nimada?
14. Xalqaro hisob-kitoblarda tratalardan foydalanishning sxemasi qanday?
15. Plastik kartlar pul bo'lib hisoblanadimi?
16. Valyuta kliringlarining ijobiy tomonlari va kamchiliklari nimada?
17. Yevropa To'lov Ittifoqining xususiyatli taraflari nimada?

## **10-BOB. XALQARO KREDIT MUNOSABATLARI**

**Ushbu bobda ...**

- Xalqaro kreditga ta'rif, tamoyillari va funksiyalari
- Xalqaro kreditning shakllari
- tijorat krediti
- sotib oluvchiga kredit
- akseptli-rambursli kredit
- lizing va uning shakllari
- faktoring va forfeytlash
- valyuta-moliyaviy va to'lov shartlari
- davlat tomonidan muvofiqlashtirilishi keltirilgan.

### **10.1. Xalqaro kredit iqtisodiy kategoriya sifatida**

Xalqaro kredit xalqaro iqtisodiy munosabatlar jarayonida valyuta va tovar resurslarini qaytarishlik, muddatlilik hamda foiz to'lash shartlari asosida taqdim etilishi bilan bog'liq ssuda kapitalining harakatidir. Kreditorlar va qarz oluvchilar sifatida xususiy korxonalar (bank, firma)lar, davlat tashkilotlari, hukumatlar, xalqaro hamda hududiy valyuta-kredit va moliyaviy tashkilotlar maydonga chiqadi.

Xalqaro kredit kapitalistik ishlab chiqarish usulining dastlabki bosqichlarida vujudga kelgan va kapitalni dastlabki jamg'arishning richaglaridan biri edi. Ishlab chiqarishning milliy chegaralardan tashqariga chiqishi, xo'jalik aloqalari baynalmilallashuvining kuchayishi, kapitalning xalqaro jihatdan ijtimoiylashuvi, ishlab chiqarishning ixtisoslashuvi va kooperatsiyalashuvi hamda ilmiy-texnik inqilob uning rivojlanishini ob'yektiv asosi bo'ldi.

Xalqaro kreditning manbalari bo'lib: korxonalaridagi mablag'larning davriy aylanishi jarayonida vaqtincha bo'sh bo'lib qoladigan pul shaklidagi

kapitalning bir qismi; banklar tomonidan yig'ib, jamlanadigan davlat va xususiy sektorning pul jamg'armalari hisoblanadi.

Takror ishlab chiqarish jarayonining ayrim joylarida xalqaro kreditga ob'yektiv zarurat tug'iladi. Ushbu zarurat: 1) mablag'larning xo'jalikdagi doiraviy aylanishi bilan bog'liq; 2) mahsulot ishlab chiqarish va uni sotishning xususiyatlari bilan bog'liq; 3) tashqi iqtisodiy bitimlarning hajmi va muddatlaridagi farqlar bilan bog'liq; 4) ishlab chiqarishni kengaytirishga mo'ljallangan yirik kapital qo'yilmalarini amalga oshirilish zarurati bilan bog'liq.

Xalqaro kreditning tamoyillari. Xalqaro kreditning takror ishlab chiqarish bilan aloqasi uning tamoyillarida aks etadi:

1) qaytarishlilik; agarda olingan mablag'lar qaytarilmayotgan bo'lsa, unda ushbu holat kapitalni qaytarmaslik sharti bilan berilishiga, ya'ni moliyalashtirishga aloqadordir;

2) muddatlilik; kredit kelishuvida belgilangan muddatlarda kredit qaytarilishini ta'minlaydi;

3) to'lovlilik; qiymat qonuni harakatini aks ettirgan holda kreditning har bir holatidagi alohida shartlarni amalga oshirish usulidir;

4) moddiy ta'minlanganligi; kredit so'ndirilishining kafolatida o'z aksini topadi;

5) maqsadli yo'nalishi; ssudaning aniq bir ob'yektlarini belgilanishi.

Xalqaro kreditning tamoyillari uning bozor iqtisodiy qonunlari bilan aloqalarini ifodalaydi va bozor sub'ektlari hamda davlatning joriy hamda strategik vazifalariga erishish maqsadida ishlatiladi.

Xalqaro kreditning funksiyalari. Xalqaro kredit ssuda kapitalining tashqi iqtisodiy aloqalar jarayonidagi harakat xususiyatini aks ettiruvchi quyidagi funksiyalarni bajaradi:

1) Kengaytirilgan takror ishlab chiqarish ehtiyojlarini qondirish uchun ssuda kapitallarining mamlakatlararo qayta taqsimoti. Ssuda kapitali xalqaro kredit mexanizmi orqali foydalarni ta'minlash maqsadida iqtisodiy agentlar afzal ko'rgan jarayonlarga yo'naltiriladi. Ushbu bilan kredit milliy foydani o'rtacha foyda darajasida birxillashtirilishiga hamda uning massasini oshishiga ko'maklashadi;

2) Xalqaro hisob-kitoblar jarayonida haqiqiy pullarni (oltin va kumush) kredit pullarga almashtirilishi hamda naqdsiz to'lovlarning rivojlanishi va tezlashtirilishi, naqdli valyuta muomalasini xalqaro kredit operatsiyalari bilan almashtirilishi orqali muomala xarajatlarining tejalishi. Xalqaro kredit zaminida xalqaro hisob-kitoblarning veksellar, cheklar hamda bank pul o'tkazmalari, depozit sertifikatlari va boshqa shu singari kredit vositalari paydo bo'ldi.

Xalqaro iqtisodiy munosabatlar jarayonida ssuda kapitali muomala davrining tejalishi ishlab chiqarishning kengayishi va foyda o'simini ta'minlagan holda kapitalning unumli muomala davrini oshiradi;

3) Kapital to'planuvi va markazlashuvining tezlashishi. Xorijiy kreditlar jalb etilishi evaziga qo'shimcha qiymatning kapitalizatsiya jarayoni tezlashadi, individual jamg'arish chegaralari kengayadi, bir mamlakat tadbirkorlarining kapitallari ularga boshqa mamlakatlar mablag'larining qo'shilishi hisobiga ko'payadi. Xalqaro kredit azaldan individual korxonalarni aksiyadorlik jamiyatlariga aylanishi, yangi firmalar, monopoliyalar barpo etilishining omili sifatida maydonga chiqadi. Kredit boshqa mamlakatlarning kapitali, mulki va mehnatidan ma'lum bir chegaralarda foydalanish imkoniyatini beradi. Yirik kompaniyalarga taqdim etiladigan imtiyozli xalqaro kreditlar va mayda hamda o'rta hajmdagi firmalarni jahon ssuda kapitallari bozoriga chiqishining qiyinligi kapital to'planuvi va markazlashuvining kuchayishiga ko'maklashadi.

Milliy va jahon xo'jaligining rivojlanishi bilan xalqaro kredit funksiyalarining ahamiyati bir xilda bo'lmay, o'zgaruvchanlik xususiyatiga egadir. Zamonaviy sharoitlarda xalqaro kredit iqtisodiyotni muvofiqlashtirish funksiyasini bajaradi hamda bir vaqtning o'zida o'zi ham muvofiqlashtirilish ob'yekti bo'lib hisoblanadi.

Xalqaro kreditning ishlab chiqarishni rivojlantirishdagi roli. Xalqaro kredit o'zaro bog'liq funksiyalarni bajarish orqali ikki yoqlama, ya'ni ijobiy va salbiy rol o'ynaydi.

Xalqaro kreditning ijobiy roli takror ishlab chiqarish jarayonining uzluksizligini ta'minlanishi hamda uning kengayishi orqali ishlab chiqarish kuchlari rivojlanishining tezlashishida o'z aksini topadi. Ushbuda ularning o'zaro aloqasi aks etadi. Xalqaro kredit tashqi iqtisodiy aloqalarga va pirovard oqibatda takror ishlab chiqarishga ta'sir etuvchi bog'lovchi bo'g'in hamda uzatkich mexanizmi rolini o'ynaydi. Ishlab chiqarish o'sishining mahsuli bo'lgani holda xalqaro kredit bir vaqtning o'zida uning zaruriy sharti va katalizatori bo'lib ham hisoblanadi. U ishlab chiqarish va muomala jarayonlarining baynalmilallashuvi, jahon bozorining shakllanishi hamda rivojlanishiga ko'maklashadi va xalqaro mehnat taqsimotini chuqurlashtiradi. Xalqaro kredit takror ishlab chiqarish jarayonini quyidagi yo'nalishlar bo'yicha tezlashishiga ko'maklashadi:

Birinchidan, kredit mamlakat tashqi iqtisodiy faoliyatini rag'batlantiradi. Ushbu bilan bozordagi kon'yunkturani ushlab turish uchun qo'shimcha talab vujudga keladi. Kredit hisobiga amalga oshadigan tashqi savdo ayniqsa ishlab chiqarish va iste'molning uzun sikliga hamda yuqori qiymatga ega tovarlar uchun xalqaro me'yorga aylandi. Importyor va eksportyorlar mahsulotning qimmatlashishi hamda jahon savdosida mashina va jihozlar ulushining oshishi sharoitida tashqi savdo kreditlarini ishlatishdan manfaatdordir. Xorijdagi



korxonalar qurilishi ham import qilinayotgan, ayniqsa texnologik va energetik jihozlar uchun to'lanayotgan kredit hisobiga amalga oshiriladi. Zamonaviy sharoitlarda kreditlarning kreditor mamlakatdan tovarlarni eksport qilinishi bilan "bog'langanligi" o'sdi. Mazkur kredit kreditor mamlakatda tovarlar sotib olishga ishlatilishi qarz munosabatlarining sharti qilib qo'yiladi. Ushbu bilan xalqaro kredit kreditor mamlakat firmalarining raqobatdoshligini oshirish vositasi bo'lib xizmat qiladi.

Ikkinchidan, xalqaro kredit xorijiy xususiy investitsiyalar uchun imtiyozli sharoitlarni yaratadi, chunki ushbu imtiyozlar kreditor mamlakat investorlariga taqdim etiladigan imtiyozlar bilan bog'liqdir. Shu bilan birgalikda korxonalar, shu jumladan xorijiy va qo'shma korxonalar faoliyat ko'rsatishi uchun zarur bo'lgan infratuzilmani yaratish uchun ishlatiladi, xalqaro kapital bilan bog'liq milliy korxonalar, banklar mavqeini mustahkamlashga ko'maklashadi;

Uchinchidan, kredit mamlakat tashqi iqtisodiy aloqalariga xizmat ko'rsatuvchi xalqaro hisob-kitoblar va valyuta operatsiyalarining uzluksizligini ta'minlaydi;

To'rtinchidan, kredit tashqi savdo va mamlakatning boshqa tashqi iqtisodiy faoliyat turlari iqtisodiy samaradorligini oshiradi.

Xalqaro kreditning bozor iqtisodiyoti rivojlanishidagi salbiy roli uning qarama-qarshiliklarini kuchayishida o'z ifodasini topadi. Birinchi navbatda iqtisodiyotdagi nomutanosib bo'lgan nisbatlar kuchayadi. Xalqaro kredit ssuda kapitalining mamlakatlar o'rtasidagi qayta taqsimotini amalga oshirgan hamda ishlab chiqarishni uning ko'tarilishi va tushib ketishi davrlarida notekis o'sishiga ko'maklashgan holda tovarlarni keragidan ko'p bo'lgan hajmlarda ishlab chiqarilishiga ta'sir etadi. Xalqaro kredit nisbatan foydaliroq bo'lgan tarmoqlar rivojlanishini osonlashtirgan hamda xorijiy kapital jalb etilmagan tarmoqlar rivojiga to'sqinlik qilgan holda ijtimoiy takror ishlab chiqarishning nomutanosib nisbatlarini kuchaytiradi. Xalqaro kredit mamlakatlarning tovar iste'moli bozorlari, kapital investitsiyalari jarayonlari, hom ashyo manbalari, ilmiy-texnik taraqqiyotning hal qiluvchi sohalaridagi yetakchilik uchun raqobat kurashlarining qurolidir. Korxonalar ushbu kreditdan hom ashyo manbalarini sotib olish, mahsulot sotish bozorlarini kengaytirish, kapital investitsiya jarayonlarini kengaytirish maqsadlarida faol foydalanadilar. Ssuda kapitallari jahon bozorining kanallari bo'yicha pul muomalasi va kredit, valyuta tizimi, to'lov balanslari hamda milliy va jahon iqtisodiyotlarining yalpi barqarorsizligini kuchaytiradigan "qaynoq" pullar harakati amalga oshadi.

Mamlakatlarning kredit siyosati jahon bozorlarida kreditor mamlakat mavqelarini mustahkamlash vositasi bo'lib xizmat qiladi.

Birinchidan, xalqaro kredit kreditor mamlakatlar mavqelarini o'stirgan holda olingan foydalarni qarzdor mamlakatlardan o'tkazish uchun ishlatiladi. Shu bilan birgalikda ssudalarni foizlar bilan qaytimining jamiyat sof

daromadining ma'lum bir hajmidan oshgan yillik to'lovlari qarzdor mamlakatlarda mazkur jamg'armalarning shakllanish manbalariga salbiy ta'sir etadi.

Ikkinchidan, xalqaro kredit qarzdor mamlakatlarda kreditor mamlakatlar uchun qulay bo'lgan iqtisodiy va siyosiy rejimlarning yaratilishi hamda mustahkamlanishiga ko'maklashadi.

Ishlab chiqarish va almashuvning baynalmilallashuvi, jahon xo'jalik aloqalari yangi shakllarining paydo bo'lishi xalqaro kreditning turli shakllari rivojlanishiga ob'yektiv asos bo'lib xizmat qiladi.

## **10.2. Xalqaro kreditning shakllari**

Xalqaro kreditning turli shakllarini kredit munosabatlarining ayrim tomonlarini xarakterlovchi bir nechta muhim omillariga ko'ra umumiy asosda quyidagicha tasniflash mumkin:

- manbalarga ko'ra tashqi savdoni kreditlash hamda moliyalashtirishning ichki, xorijiy va aralash turlari farqlanadi. Ular o'zaro yaqindan bog'liqdir hamda eksportyordan importyorgacha bo'lgan tovar harakatining barcha bosqichlariga xizmat ko'rsatadi. Tovar sotuv jarayoniga qanchalik yaqin bo'lsa, odatda xalqaro kreditning shartlari qarz oluvchiga shunchalik yoqimli bo'ladi;

- belgilanishiga ko'ra tashqi iqtisodiy bitimning qaysi biri qarz mablag'lari hisobiga qoplanishiga bog'liq holda quyidagilar farqlanadi:

1) tashqi savdo va xizmatlar bilan bevosita bog'liq tijorat kreditlari;

2) har qanday boshqa maqsadlarga, shu jumladan to'g'ridan-to'g'ri amalga oshiriladigan kapital qo'yilmalarga, investitsion ob'yektlar qurilishiga, qimmatli qog'ozlar sotib olishga, tashqi qarzni so'ndirishga, valyuta intervensiyasiga ishlatiladigan moliyaviy kreditlar;

3) kapital, tovarlar va xizmatlarni chetga olib chiqilishining aralash shakllariga xizmat ko'rsatishga mo'ljallangan "oraliq" kreditlar. Masalan, pudrat ishlari (injiniring)ni amalga oshirish shaklida;

- turlariga ko'ra kreditlar eksportyorlar tomonidan o'z sotib oluvchilariga tovar shaklida va banklar tomonidan pul shaklida taqdim etiladigan valyuta turlariga bo'linadi. Ayrim holatlarda valyuta krediti jihozlar yetkazib berish bo'yicha tijorat bitimi shartlaridan biri bo'lib hisoblanadi va import jihozlar zaminida ob'yekt qurilishi yuzasidan mahalliy xarajatlarni kreditlash uchun ishlatiladi;

- qarz valyutasiga ko'ra qarzdor mamlakat yoki kreditor-mamlakat valyutasida, uchinchi mamlakat valyutasida hamda SDR valyuta savatiga asoslangan xalqaro hisob valyutasida taqdim etiladigan xalqaro kreditlarga farqlanadi;

- muddatlariga ko'ra xalqaro kreditlar: qisqa muddatli - 1 yilgacha, ayrim holatlarda 18 oygacha (o'ta qisqa muddatli - 3 oygacha, bir sutkalik va bir haftalik), o'rta muddatli - 1 yildan 5 yilgacha, uzoq muddatli - 5 yildan ziyod muddatlarga beriladigan kredit turlariga bo'linadi. Ba'zi mamlakatlarda 7 yilgacha muddatga berilgan kreditlar o'rta muddatli, 7 yildan ortiq muddatga berilgan kreditlar esa uzoq muddatli bo'lib hisoblanadi. Qisqa muddatli kredit odatda tadbirkorlarni aylanma kapital bilan ta'minlaydi va nosavdo, sug'urta hamda chayqov bitimlariga xizmat ko'rsatgan holda tashqi savdo va xalqaro to'lovlar muomalasida qo'llaniladi. Uzoq muddatli xalqaro kredit odatda asosiy ishlab chiqarish vositalariga investitsiya qilish uchun mo'ljallangan bo'lib, mashinalar va butlovchi jihozlar eksportining 85 foizi hajmiga hamda tashqi iqtisodiy munosabatlarning yangi shakllari (yirik ko'lamdagi loyihalar, ilmiy tekshirish ishlari, yangi texnika joriy etilishi)ga xizmat ko'rsatadi. Agarda qisqa muddatli kreditning muddati uzaytirilsa, unda u o'rta muddatli, ayrim holatlarda esa uzoq muddatli kreditga aylanadi. Qisqa muddatli kreditlarning o'rta va uzoq muddatli kreditlarga aylanishi jarayonlarida davlat kafil sifatida faol ishtirok etadi;

- ta'minlanganlik tamoyiliga ko'ra ta'minlangan va blankali kreditlarga farqlanadi. Kreditning ta'minoti bo'lib odatda tovarlar, tovarga egalik huquqini beruvchi va boshqa tijorat hujjatlari, qimmatli qog'ozlar, veksellar, ko'chmas mulk hamda qimmatliklar xizmat qiladi. Kredit olish uchun tovar garovi 3 shaklda amalga oshiriladi: qat'iy garov (tovarlarning ma'lum bir massasi bank foydasiga garov qilinadi); muomaladagi tovar garovi (ma'lum bir summadagi, tegishli assortimentdagi tovarning qoldiqi hisobga olinadi); qayta ishlovdagi tovar garovi (mazkur mahsulotlarni bankka garovga bergan holda garovga olingan tovardan mahsulotlar ishlab chiqarish mumkin).

Kreditor sotilishning yuqori imkoniyatlariga ega bo'lgan tovarlarni garovga olishni afzal ko'radi va ta'minot hajmini belgilashda tovar bozori kon'yunkturasini hisobga oladi. Ba'zi holatlarda kreditning ta'minoti sifatida o'rtacha bozor baholarida hisobga olingan davlat rasmiy oltin zahiralarining bir qismi ishlatiladi (1963 yilda Finlyandiyada, 1970 yillarning o'rtalarida Italiya, Urugvay, Portugaliyada).

Rivojlanib borayotgan davlatlar (ayniqsa 1980 yillarning boshlarida) o'zlarining tashqi qarzlarni so'ndirish maqsadida olingan xorijiy kreditlarning garovi sifatida oltinni deponentga olishni keng qo'llay boshladilar. Biroq oltinning garovi ustidan ssudalar shakli ko'pchilik xalqaro kreditlar uchun xos bo'lgan "salbiy garov shartlashuvi" tufayli keng tarqalmadi. Ushbu shartlashuvning mohiyati quyidagichadir: agar qarz oluvchi boshqa kreditlar bo'yicha qo'shimcha ta'minotni taqdim etsa, unda kreditor mazkur ssuda yuzasidan ham qo'shimcha ta'minotni talab qilishi mumkin. Bundan chiqdi, agar mamlakat oltin garovi ustidan kredit olgan bo'lsa, unda avval olingan kreditlarni ham oltin bilan ta'minlashni ushbu mamlakatdan talab etishlari mumkin. Shu

sababli ayrim mamlakatlar oltinni sotishni afzal ko'radilar. Garov kredit kelishuvi bo'yicha majburiyatning ta'minot usuli bo'lganligi sababli qarzdor tomonidan majburiyatlarning bajarilmasligi holatida kreditor garov qiymatidan kompensatsiya olish huquqiga ega.

Blankali kredit qarzdorning ushbu qarzni ma'lum bir muddatda so'ndirish majburiyati ustidan beriladi. Ushbu kredit bo'yicha hujjat bo'lib odatda qarz oluvchining yagona imzosiga ega bo'lgan solo-veksel xizmat qiladi. Blankali kreditning turlari bo'lib kontokorrent va overdraft hisoblanadi.

Taqdim etilishi nuqtai nazaridan qarz oluvchi hisobvarag'iga, uning ixtiyoriga olinadigan moliyaviy (naqdli) kreditlar; importyor yoki bank tomonidan trattaning aksepti shaklidagi akseptli kreditlar; depozit sertifikatlari; obligatsiya zayomlari, konsorsial kreditlar va boshqa shu kabilar farqlanadi. Kreditor sifatida maydonga kim chiqishiga qarab, kreditlar: 1) firmalar, banklar, ayrim holatlarda vositachilar (brokerlar) tomonidan taqdim etiladigan xususiy kreditlarga; 2) hukumat kreditlariga; 3) xususiy korxonalar va davlat ishtirok etadigan aralash kreditlarga; 4) xalqaro va hududiy valyuta-kredit hamda moliyaviy tashkilotlarning davlatlararo kreditlariga bo'linadi.

Firma (tijorat) krediti bu, odatda bir mamlakat firmasi yoki eksportyor tomonidan boshqa mamlakat importyoriga to'lovni kechiktirish shaklida taqdim etiladigan ssudadir. Tashqi savdodagi tijorat krediti tovar operatsiyalari bo'yicha hisob-kitoblar bilan hamroqlikda amalga oshiriladi. Firma kreditlarining muddatlari turlichadir (odatda 2-7 yilgacha) va jahon bozorlaridagi kon'yunktura shartlari, tovarlar turlari va boshqa omillar bilan belgilanadi. Mashina va murakkab jihozlar eksportining kengayishi bilan mazkur kreditlar muddatlarining uzayishi yangilik bo'ldi. Firma krediti odatda veksel bilan rasmiylashtiriladi yoki ochiq hisobvaraq bo'yicha taqdim etiladi.

Vekselli kredit, eksportyor tovarlarni sotish to'g'risidagi shartnomani tuzganidan so'ng o'tkaziladigan veksel (tratta)ni importyorga qarata chiqarilishini ko'zda tutadi. O'z navbatida importyor tijorat qog'ozlarini olganidan so'ng mazkur vekselni akseptlaydi, ya'ni ushbu vekselda ko'rsatilgan muddatlarda to'lovni amalga oshirishga rozilik beradi.

Ochiq hisobvaraq bo'yicha kredit eksportyor va importyor o'rtasidagi kelishuv yo'li orqali taqdim etiladi. Mazkur kelishuvga asosan tovarlarni yetkazib beruvchi sotilgan va yetkazib berilgan tovarlar qiymatini ularni sotib olgan shaxs hisobvarag'ida qarzdorlik sifatidagi yozuvi shaklida amalga oshiradi, importyor esa olingan kreditni muddatida so'ndirish to'g'risidagi majburiyatni o'z zimmasiga oladi. Ochiq hisobvaraq bo'yicha kredit tovarlarning muntazam asosda yetkazib berilishi, majburiyatlarning esa o'rtasi yoki oxirida davriy ravishda so'ndirilib borilishi sharoitlarida qo'llaniladi.

Firma kreditlarining ko'rinishlaridan biri bo'lib importyorning bo'nak to'lovi (sotib olish bo'naki) hisoblanadi. Bo'nak to'lovi shartnoma imzolanganidan so'ng importyor tomonidan odatda buyurtma berilgan mashina, jihoz va kemalar qiymatining 10-15 foizi (ba'zida bundan ortiq) miqdorida xorijlik tovar yetkazib beruvchi foydasiga amalga oshiriladi. Sotib olish bo'nagi xalqaro hisob-kitoblar hamda eksportni kreditlashning va bir vaqtning o'zida xorijlik sotib oluvchi majburiyatlarini kafolatlashning shakllaridan biri bo'lib xizmat qiladi, chunki importyor buyurtma berilgan tovarlarni qaytarmasdan qabul qilishi lozim. Rivojlangan mamlakatlarning importyor firmalari rivojlanib borayotgan mamlakatlar bilan munosabatlarda sotib olish bo'naklaridan ushbu mamlakatlardan qishloq xo'jalik mahsulotlarini olib chiqish uchun foydalanadilar.

Bo'nakni taqdim etgan shaxs tomonidan shartnomaning bajarilmasligi sharoitida mazkur bo'nak, undan zararlar chegirib olinganidan so'ng, qaytariladi. Agarda shartnoma bo'nakni olgan shaxs tomonidan bajarilmasa, unda u mazkur bo'nakni, zararlarni qoplagan holda, sotib oluvchiga qaytarishi lozim. Bo'nak, shartnomadagi ikkinchi tarafga zararlarni qoplamagan holda shartnoma bo'yicha majburiyatlardan ozod bo'lish imkonini beruvchi tovon to'lovidan farqli o'laroq, shartnoma bajarilishini rag'batlantiradi. Sotib olish bo'nagi ayrim holatlarda to'lovni kechiktirish shakli bilan birgalikda teng ulushlarda va ma'lum bir intervallarda (yarim yil, yil) qo'llaniladi.

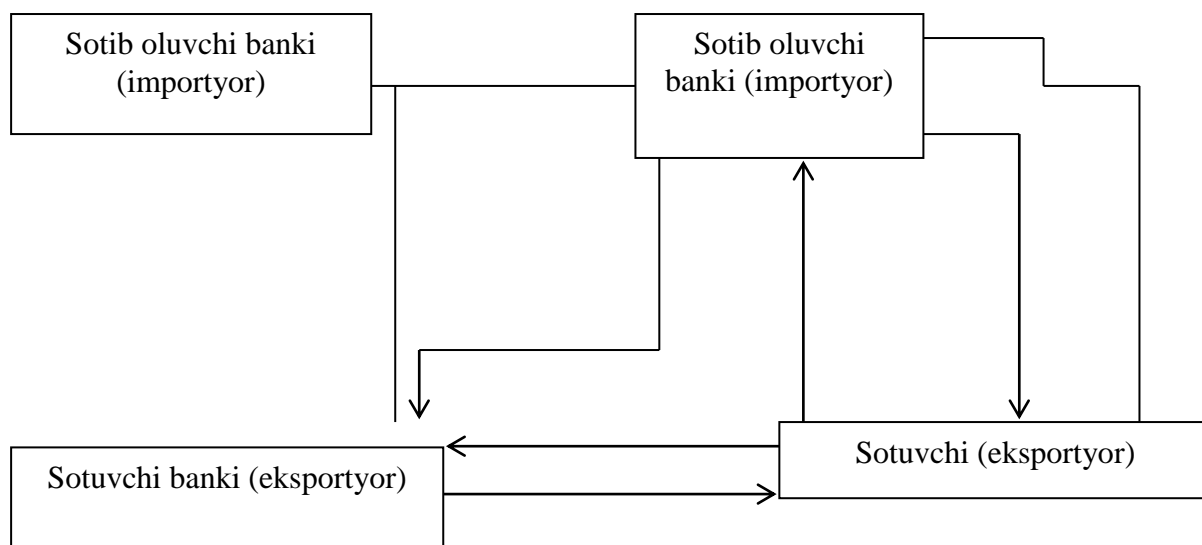
Firma krediti sotuvchi va sotib oluvchi o'rtasidagi munosabatlarni ifodalasada, u odatda bank krediti bilan birgalikda harakatlanadi. Mashinalar va jihozlar sotuvda firma krediti uzoq muddatlarga taqdim etiladi (5 yil va undan ziyod muddatlarga), bu esa eksportyorning katta hajmdagi mablag'larini ichki muomalasidan tashqariga chiqib ketishiga olib keladi. Shu sababli eksportyor odatda bank kreditlariga murojaat etadi yoki o'z kreditini banklarda qayta moliyalashtiradi. Firma kreditlari mashina va jihozlar eksportini kreditlash shartlari hamda hajmi bo'yicha kreditlash muammosini hal eta olmasligi sababli bank kreditining xalqaro iqtisodiy munosabatlardagi roli o'sadi.

Bank kreditlari. Eksport va importni bank tomonidan kreditlash tovarlar, tovar hujjatlari, veksellar hamda trattalar hisobining garovi ustidan ssudalar berish shaklida amalga oshiriladi. Ayrim holatlarda banklar o'zlari bilan yaqindan munosabatda bo'lgan yirik eksportyor firmalarga rasmiy ta'minotga ega bo'lmagan blankali kreditni taqdim etadilar.

Xalqaro savdodagi bank kreditlari firma kreditlari oldida imtiyozga egadir. Ular oluvchiga tovarlar sotib olishda mablag'lardan keng foydalanish va sotuvchi firmalarga kredit olish uchun murojaat etmaslik imkonini beradi, hamda sotuvchilar bilan sotib olingan tovarlar uchun bank krediti hisobidan naqd puldagi hisob-kitoblarni amalga oshirish zaruratidan holis etadi. Davlat mablag'larini jalb etish va bank kafolatlaridan foydalanish evaziga xususiy

banklar ko'p holatlarda eksport kreditlarini 10 - 15 yillik muddatlarga bozor foiz stavkalaridan past bo'lgan stavkalarda taqdim etadilar. Biroq banklar, odatda, kreditdan foydalanishni o'z mamlakatlari chegaralari hamda o'zlari manfaatdor bo'lgan firmalar tovarlarini sotib olish zarurati bilan chegaralab qo'yadilar. Bunda bank krediti bog'langan, maqsadli kredit xususiyatlariga ega bo'lib qoladi. Bank krediti banklar, bankirlar uyi, boshqa kredit tashkilotlari tomonidan taqdim etiladi. Tashqi iqtisodiy faoliyat bo'yicha operatsiyalarni kreditlashning muvofiqlashtirilishi, yirik hajmdagi kredit resurslarini jalb etilishi hamda tavakkalchilikni tenglik asosida taqsimlanishi maqsadida banklar konsortsiumlar, sindikatlar, bank "pul"larini tashkil etadilar. Banklar eksport va moliyaviy kreditlarni taqdim etadilar. Eksport krediti bu, eksportyor banki tomonidan importyor bankiga mashinalar, jihozlar va boshqa shu kabilarni yetkazib berilishini kreditlashtirish maqsadida taqdim etiladigan kreditdir. Bank kreditlari pul shaklida beriladi va "bog'langanlik" xarakteriga ega, chunki qarz oluvchi ssudadan faqat kreditor-mamlakatida tovarlar sotib olishda foydalanishga majbur. Banklar tomonidan 60-yillardan boshlab eksportni kreditlashning shakllaridan biri bo'lib sotib oluvchiga (5 - 8 yil va bundan ziyod muddatlarga) taqdim etiladigan kredit bo'ldi.

#### Sotib oluvchiga taqdim etiladigan kredit



Sotib oluvchiga taqdim etiladigan kreditning xususiyatli tomonlari shundaki, eksportyor banki milliy eksportyorning o'rniga xorijlik sotib oluvchini, ya'ni importyor mamlakat firmalari va uning banklarini bevosita kreditlaydi. Bu bilan importyor sotuvchi tomonidan taqdim etilgan to'lov talabnomalariga kreditor mablag'lari hisobiga, haq to'lagan hamda qarzдорlikni sotib oluvchi yoki uning banki zimmasiga olib borgan holda zarur bo'lgan tovarlarni sotib oladi. Odatda bunday kreditlar ma'lum bir firmadan tovar va xizmatlar sotib olish bilan bog'lanadi. Bunda eksportyor bitimni kreditlashda

ishtirok etmaydi, bu esa o'z navbatida eksportyor tomonidan kredit bahosini ko'tarish imkoniyatini istisno etadi. Sotib oluvchiga taqdim etiladigan bank kreditlarining qiymati, odatda, bir necha yilga, ssuda kapitallari bozoridagi qarz mablag'lari qiymatidan past darajada qayd etiladi. Mazkur kreditning muddati sotuvchiga taqdim etiladigan kredit muddatidan katta va ushbu kreditlar odatda o'rta hamda qisqa muddatli kreditlardir. Bunday holatlarda banklar sotib olingan tovarlarga haq to'lash uchun xorijlik qarz oluvchilarga kredit yo'nalishlarini ochishlari mumkin. eksportni kreditlashning taraqqiy etishi ushbu yo'nalishda bormoqda. Sotib oluvchiga taqdim etiladigan bank kreditlari sotuvchi (eksportyor)ga taqdim etiladi va firma kreditlarini siqib chiqarmoqda.

Moliyaviy kredit har qanday bozorlarda va imtiyozli shart-sharoitlar asosida tovarlarni sotib olish imkoniyatini beradi. Moliyaviy kredit ko'p holatlarda tovar yetkazib berilishi bilan to'g'ridan-to'g'ri bog'liq emas va asosan tashqi qarzni so'ndirish, valyuta kursini qo'llab-quvvatlash, avuarlar (hisobvaraqlar)ni xorijiy valyutada to'latish uchun mo'ljallangandir.

Yirik banklar trattaning aksepti shaklidagi akseptli kreditni taqdim etadilar. eksportyorning importyor bilan kelishuviga asosan eksportyor tomonidan chiqarilgan trattalar bank tomonidan akseptlanishi orqali tovar uchun to'lov mazkur bank tomonidan amalga oshirilishi to'g'risida kelishadi. Jeneva veksel konvensiyasi tomonidan 1930 yilda qabul qilingan Bixillashtirilgan veksel qonunchiligiga muvofiq aksept oddiy, hech qanday shartlarsiz bo'lishi lozim. Biroq vekselning qisman summasi bilan (qisman aksept) cheklab qo'yilishi mumkin. Angliyaning veksel huquqi umumiy va cheklangan (bir nechta to'lovchidan biri tomonidan imzolangan shartli, qisman, mahalliy) akseptga yo'l qo'yadi. Akseptant asosiy qarzdor bo'lib hisoblanadi, ya'ni vekselga belgilangan muddatda haq to'lanishiga javob beradi. To'lovning amalga oshirilmasligi holatida vekselni ushlab turuvchi shaxs da'voni to'g'ridan-to'g'ri akseptantga taqdim etish huquqiga ega. Banklar tomonidan akseptlangan vekselar banklararo kreditlarni taqdim etishning instrumenti bo'lib xizmat qiladi, bu esa o'z navbatida tashqi savdoni kreditlash imkoniyatlarini kengaytiradi. Bank akseptlarining bozori mavjud. Birinchi darajali, nufuzli bank tomonidan akseptlangan trattalar ssuda kapitallari bozorida oson sotiladi. Kreditlar ko'p holatlarda akseptlarning yangilanishi orqali qisqa muddatli kreditlardan uzoq muddatli kreditlarga aylanadi.

Eksportni kreditlashning shakllaridan biri bo'lib akseptli-rambursli kredit hisoblanadi. Ushbu kredit eksportyor vekselarining uchinchi davlat banki tomonidan akseptlanishi hamda importyor tomonidan veksel summasini akseptant-bankka o'tkazilishi (ramburslanishi)ning bog'liqlikda amalga oshishiga asoslangan.

#### *Akseptli-rambursli kredit*

1.Bank-akseptant tomonidan trattani akseptlash haqida topshiriq. 2.Aksept to'g'risida kelishuv. 3.Chaqirib olinmaydigan akseptli akkreditivni trattani akseptlash majburiyati bilan chiqarilishi. 4.Tovarning jo'natilishi. 4a.Tratta hisobining yuritilishi va bankka tijorat hujjatlarining berilishi. 5.Tijorat hujjatlari va trattaning akseptlash uchun jo'natilishi. 6.Akseptlangan trattaning qaytarilishi. 7.Trattaning qayta hisobga olinishi. 8.Tijorat hujjatlarining jo'natilishi. 9.Tijorat hujjatlarining importyorga ta'minot hisobiga (saqlash haqidagi tilhat) berilishi. 10.Ramburslash - veksel summasining o'tkazib berilishi va ta'minotning qaytarilishi. 11.Veksel summasining akseptant-bankka o'tkazib berilishi. 12.To'lov muddati etishi bilan trattaning haq to'lanishi uchun taqdim etilishi.

Agarda eksportyor importyorning to'lov qobiliyatiga ishonmasa yoki sotilgan tovarlar uchun tushum sifatidagi valyutani veksel muddati etib kelgunga qadar tezroq olishga manfaatdor bo'lsa, unda u importyor bilan tovar uchun to'lovni bank orqali, eksportyor chiqargan trattani ushbu bank tomonidan akseptlash shaklida amalga oshirilishi to'g'risida kelishib oladi. Mazkur kelishuv amalga oshgan taqdirda importyor o'z bankiga aksept to'g'risidagi kelishuvni tuzish to'g'risida topshiriq beradi. Akseptant-bank o'z navbatida, vekselga to'lovni o'z vaqtida amalga oshirilishi yuzasidan kafolatni talab etadi hamda eksportyor bankiga qarata tratta akseptini ko'zda tutuvchi, chaqirib olinmaydigan akseptli akkreditivni chiqaradi. Ushbu haqdagi ma'lumotnomani olganidan so'ng eksportyor tovarni jo'natadi va tratta hamda tijorat hujjatlarini yozib, ularni odatda veksel hisobini yurituvchi o'z bankiga yo'llaydi. eksportyor banki olingan tratta va hujjatlarni akseptant-bankka yuboradi. o'z navbatida akseptant-bank ushbu trattani akseptlaganidan so'ng uni eksportyor bankiga yoki mazkur bankning vakil bankiga yoki filialiga, tovar hujjatlarini esa importyor bankiga jo'natadi. Importyor banki tegishli ta'minot, odatda importyorning tovarga bo'lgan mulk huquqini sa'lovchi saqlash haqidagi tilhat ustidan importyorga tovar hujjatlarini taqdim etadi. eksportyor banki akseptlangan trattani qaytadan hisobga oladi. So'ng mazkur tratta, yuqorida zikr etilgan operatsiyada yalpi kreditor sifatida maydonga chiquvchi, jahon ssuda kapitallari bozorida muomalada bo'ladi. Akseptli-rambursli kreditning xususiyatlari va imtiyozli taraflari ham ushbulardadir. Tratta muddati etib kelgunga qadar importyor avval olingan ta'minot evaziga valyutani o'z bankiga ramburslaydi. Importyor banki tratta summasini, unga haq to'lanishidan bir necha kun avval akseptant-bankka jo'natadi. Muddati etib kelganda trattaning so'nggi egasi uni akseptant-bankka haq to'lanishi uchun taqdim etadi. o'z navbatida akseptant-bank mazkur vekselni haqiqiy hamda so'nggi egasining qonuniy ekanligiga ishonch hosil qilish uchun indosamentning ketma-ketligini tekshiradi.

Akseptli-rambursli kredit tashqi savdo operatsiyalari bilan bog'liq bo'lganda eng ta'minlangan bo'lib hisoblanadi va eksportyor hamda importyor



o'rtasidagi hisob-kitoblarda qo'llaniladi. Bunda akkreditiv va o'tkaziladigan veksel vosita sifatida ishlatiladi. Akseptli -rambursli kreditning limit, kreditning muddati, foiz stavkasi, rasmiylashtirilish, ishlatilish va so'ndirilish tartibi kabi shartlari oldindan tuzilgan banklararo kelishuvi asosida belgilanadi. Ta'minlanganligi esa tovarlar sotilishi bilan asoslangandir. Agarda mazkur kredit tovar yetkazib berilishi bilan bog'liq bo'lmasa, unda u sof moliyaviy xarakterga ega bo'ladi.

Broker krediti ayrim mamlakatlarda (masalan, Buyuk Britaniya, Germaniya, Niderlandiya, Belgiya) firma va bank kreditlarining oraliq shakli sifatida harakat qiladi. Ushbu kredit tijorat tusidagi bitimlarga tijorat krediti singari hamda bir vaqtning o'zida bank kreditiga ham aloqadordir. Chunki brokerlar odatda banklardan qarz olib turadilar. Brokerlik vositachilik haqi shartnoma summasining 1/50-1/32 qismini tashkil qiladi. Broker firmalari Buyuk Britaniyada assosiatsiyaga birlashgan. Brokerlar jahon bozoridagi holat to'g'risidagi ma'lumotga egadirlar. Kredit operatsiyalarini amalga oshirishdan tashqari ular sotib oluvchilarni to'lov qobiliyatlari yuzasidan kafolatlarni ham taqdim etadilar. Zamonaviy bosqichda broker kreditlarining tashqi savdodagi roli pasayib ketdi.

Tashqi savdo aylanmasining o'sishi hamda yirik hajmdagi summalarni katta tavakkalchilik asosida uzoq muddatlarga jalb etishning muammolari o'rta va uzoq muddatli xalqaro kreditlarning rivojlanishiga olib keldi. Bankirlik va aksept faoliyati bilan shug'ullanuvchi uylar hamda tijorat banklari tomonidan ishlab chiqilgan eksportni veksellar vositachiligida kreditlash tizimi tashqi savdoning o'sib borayotgan talablarini qondira olmay qoldi. Bir qator (Buyuk Britaniya, Fransiya, Yaponiya va boshqa shu kabi) mamlakatlarda mashinalar va jihozlar eksportini o'rta hamda uzoq muddatli kreditlashning maxsus tizimi yaratilgan. Ushbu kreditlash turlarining shakllari qisqa muddatli (firma, bank, davlatlararo kredit va shu kabi) kreditlashning shakllariga o'xshash bo'lishi bilan o'ziga xos xususiyatlarga ega. Iste'mol bozorlari uchun kurash borasida eksportyorlar muddati 1-5 yildan to 7-10 yilgacha bo'lgan o'rta muddatli kreditlarni veksellar orqali rasmiylashtirgan holda taqdim etadilar.

Yirik kredit muassasalari uzoq muddatli xalqaro kreditlarni nazariy asosda 40 yilgacha, amalda esa 10-15 yil muddatga taqdim etadilar. Mazkur kreditlash turi bilan kapitalni o'z qimmatli qog'ozlarini chiqarish orqali jalb etuvchi davlat va yarim davlat mulkiy maqomiga ega, maxsus kredit tashkilotlari shug'ullanadi.

Banklar qiymati bo'yicha teng bo'lgan tovarlarni o'zaro yetkazib berishga asoslangan kompensatsion bitimlar yuzasidan uzoq mudatli kreditlarni taqdim etadilar. Ushbu turdagi kreditlar hamma vaqt maqsadli xarakterga ega bo'ladi. Korxonani barpo etish va qayta tiklash, tabiiy resurslarni o'zlashtirish uchun mashina hamda jihozlarni 8-15 yil muddatga kreditga olgani holda qarz oluvchi

mazkur kreditni qurilgan va qurilayotgan korxonalar mahsulotlari hisobiga so'ndirilishini amalga oshiradi. Kompensatsion bitimlarning farqli tomoni, ularning keng qo'lamli va uzoq muddatli xarakteri hamda eksport va import bitimlarining o'zaro bog'liqligidadir.

Amaliyotda "uzoq muddatli kredit" atamasi kredit muassasalarining ssudalariga aloqador bo'lib qoldi. Uzoq muddatli kreditning bir qismi bo'lib zayomlar, ya'ni davlat va xususiy korxonalar, banklar tomonidan o'z qarz majburiyatlarini chiqarish orqali milliy hamda jahon ssuda kapitallari bozorlaridan qarz mablag'larini jalb etilishi hisoblanadi. Uzoq muddatli kredit va zayomlar asosan asosiy kapitalni kengaytirilgan takror ishlab chiqarish, mashinalar, jihozlar eksporti, sanoat loyihalarini sotilishiga xizmat ko'rsatadi.

Byudjet mablag'lari hisobdan ajratiladigan uzoq muddatli (muddatlari 10-15 yil va bundan ziyod) Xalqaro kreditlarning quyidagi shakllari farqlanadi:

1) Hukumatning ikki taraflama kreditlari. Davlatlararo uzoq muddatli kredit keng ko'lamlarda birinchi jahon urushi paytida vujudga keldi va o'z rivojiga urushdan so'nggi yillarda ega bo'ldi. Bunda asosiy kreditor bo'lib AQSh maydonga chiqdi. Natijada davlatlararo ziddiyatlarni kuchaytirib yuborgan hukumatlararo qarzdorlik (11 mlrd. oltin dollarlari, foizlarni hisobga olmaganda) paydo bo'ldi. Fransiya kreditni nemis reparatsiyalari hisobiga, Germaniya esa AQShdan yangi kreditlarni olish hisobiga so'ndirayotgan edi. 1929-1933 yillar iqtisodiy inqirozi davri mobaynida Germaniya va 25 ta boshqa davlatlar qarz bo'yicha to'lovlarni to'xtatib qo'ydilar. Ikkinchi jahon urushi davri mobaynida hukumatlararo qarzlar sezilarli rol o'ynamagan edi. Harbiy va boshqa turdagi materiallarning yetkazib berilishi asosan "lend-liz" (ijara) shartlari asosida, kredit majburiyatlarisiz amalga oshirilayotgan edi;

2) Xalqaro va hududiy valyuta-kredit hamda moliyaviy tashkilotlarning kreditlari;

3) yordam ko'rsatish yo'nalishi bo'yicha, ushbu yordam shakli texnik yordam, hadyalar, subsidiyalar bilan birgalikda imtiyozli shartlar asosidagi zayomlarni ham o'z ichiga oladi.

Ayrim holatlarda xalqaro kreditning aralash turi qo'llaniladi. Masalan, eksportni kreditlashning odatdagi shakllari yordam ko'rsatish bilan birgalikda amalga oshiriladi. Xalqaro kreditning yangi shakllaridan biri bo'lib bir nechta kredit muassasalari tomonidan yirik loyihalarni qo'shma moliyalashtirish hisoblanadi. Xalqaro moliya institutlari qo'shma moliyalashtirishning tashabbuskorlari bo'lib maydonga chiqadi va ular ushbu operatsiyalarga odatda loyihaaning eng ko'p foyda keltiradigan qismini imtiyozli asosda (foiz stavkasi bozor stavkasidan past) moliyalashtiruvchi, xususiy tijorat banklarini jalb etadilar.

Qo'shma moliyalashtirishning quyidagi 2 shakli qo'llaniladi:

- parallel moliyalashtirish, bunda loyiha turli kreditorlar tomonidan ular uchun o'rnatilgan kvotalar me'yorida kreditlanadigan tarkibiy tashkil etuvchilarga bo'linadi;

- o'z-o'zini moliyalashtirish, bunda barcha kreditorlar loyihaning ijro etilishi mobaynida ssudalarni taqdim etadilar. Kreditorlardan biri (menejer-bank) loyihaning tayyorlanishi va amalga oshirilishini muvofiqlashtiradi hamda nazorat qiladi.

Qo'shma moliyalashtirish qarz oluvchiga imtiyozli kreditlarni olishga yo'l ochgani holda ma'lum bir imtiyozlarni beradi. Biroq asosiy imtiyozlarni kreditorlar oladi, chunki bunday kreditlash ssudani qarzdor tomonidan o'z vaqtida so'ndirilishining qo'shimcha kafolatini beradi.

Xususiy banklarning sindikatlari o'z kreditlarini qarz oluvchi mamlakatlarga ular tomonidan XVF yoki TTHB (Taraqqiyot va Tiklanish Xalqaro Banki)ning kreditlarini olgan taqdirdagina taqdim etadilar. Davlat va xususiy banklar o'rtasidagi ushbu taqsimotning asosiy maqsadi iqtisodiy hamda siyosiy omillardan kelib chiqqan holda ssuda kapitallarining jahon bozoriga qarz oluvchilar chiqishini muvofiqlashtirishdir. Shu sababli xalqaro valyuta-kredit va moliya tashkilotlarining kreditlari ikki tarafdin hukumat kreditlari hamda ayniqsa xususiy banklar kreditlari, yevrokreditlarga nisbatan summalari bo'yicha kamtarona o'rin egallasa-da, katta rol o'ynaydi.

Xalqaro uzoq muddatli kreditning shakllaridan biri bo'lib qimmatli qog'ozlar emissiyasi hisoblanadi.

Loyihalarni moliyalashtirish xalqaro uzoq muddatli kreditning zamonaviy shaklidir.

Ushbu shakllardan biriga lizing ham kiradi. **Lizing** (inglizcha leasing, lease-ijaraga berish so'zidan olingan) lizing beruvchi tomonidan lizing oluvchiga moddiy qimmatliklarni turli muddatlarga ijaraga taqdim etilishidir.

**Faktoring** (inglizcha factoring, factor-vositachi) - ixtisoslashgan moliyaviy kompaniya tomonidan eksportyorning importyorga bo'lgan pul talablarini sotib olinishi hamda inkassatsiya qilinishi shaklidagi xalqaro kreditdir.

**Forfeytlash** (fransuzcha "a forfait" - yalpi, umumiy summasi bilan) naqdli to'lov evaziga ma'lum bir huquqlar taqdim etilishini bildiradi. Ushbu bank amaliyotida veksellarni hamda boshqa qarz majburiyatlarini to'liq muddatga, oldindan belgilangan shartlar asosida sotib olinishidan iboratdir.

### 10.3. Xalqaro kreditning valyuta-moliyaviy va to'lov shartlari

Xalqaro kreditning shartlari kredit va to'lov valyutasi, summasi, muddati, foydalanish hamda so'ndirilish shartlari, qiymati, ta'minot turi, xavf-xatarlarni sug'urtalash usullari kabi tushunchalarni o'z ichiga oladi.

*Kredit va to'lov valyutasi.* Xalqaro kredit uchun u qanday valyutada taqdim etilganligi muhimdir, chunki uning barqarorsizligi kreditorning zarar ko'rishiga olib boradi. Qarz valyutasining tanlanishiga bir qator omillar ta'sir etadi, shu jumladan uning barqarorligi va foiz stavkasining darajasi, xalqaro hisob-kitoblar amaliyoti (masalan neft yetkazib berish bo'yicha shartnomalar odatda AQSh dollarlarida tuziladi), inflyatsiya sur'ati hamda valyuta kursining dinamikasi va boshqa shu kabilar. Xalqaro kreditlarning valyutasi bo'lib milliy pul birliklari, Yevrovalyutalar (50-yillarning oxirlaridan boshlab), xalqaro hisob-kitob valyuta birliklari hisoblanadi. To'lov valyutasi kredit valyutasi bilan bir turda bo'lmasligi mumkin. Masalan, kreditor valyutasida taqdim etilgan "yumshoq zayomlar" qarz oluvchining milliy valyutasida yoki ushbu mamlakatning an'anaviy eksporti bo'lmish tovarlar bilan so'ndiriladi.

Kreditning summasi (limiti) qarz oluvchiga tovar yoxud pul shaklida taqdim etilgan ssuda kapitalining bir qismidir. Firma kreditining summasi tijorat shartnomaida qat'iy belgilanadi. Bank kreditining summasi (kredit yo'nalishi) kredit bitimi bilan yoxud telekslar bilan almashinish orqali (qisqa muddatli kredit holatida) belgilanadi. Kredit bir yoki shartlari bo'yicha o'zaro farqlanuvchi bir nechta transh (ulush)lar ko'rinishida ham taqdim etilishi mumkin. Shakllangan amaliyotga muvofiq eksport qilinayotgan mashina va jihozlar qiymatining odatda 85%gacha hajmini kredit qoplaydi. Qolgan qismi esa importyorning eksportyorga bergan kafilliklari, bo'nak hamda naqdli to'lovlar bilan ta'minlanadi.

Xalqaro kreditning muddati quyidagi bir qator omillarga bog'liq:

- kreditning maqsadli yo'nalishiga;
- o'xshash kreditlarga bo'lgan talab va taklifning o'zaro nisbatiga;
- shartnoma hajmiga;
- milliy qonunchilikka;
- kreditlashning an'anaviy amaliyotiga;
- davlatlararo kelishuvlarga.

Kreditning muddati jahon bozorlarida raqobat kurashining muhim vositasidir. Kreditning samaradorligini aniqlash maqsadida to'liq va o'rta muddatlar farqlanadi.

Kreditning to'liq mudati undan foydalanish paytidan boshlab to u so'ndirilgunga qadar hisoblanadi. Ushbu muddat taqdim etilgan kreditdan

foydalanish va imtiyozli (foydalanilgan kreditning so'ndirilish muddatini kechiktirish) hamda asosiy qarz va foizlar to'lanadigan davrlarni o'z ichiga oladi.

*Kredit to'liq muddatining hisob-kitob formulasi:*

$$Sp = Pi + Lp + Pp$$

bu yerda:  $Sp$  - kreditning to'liq muddati;  $Pi$  - foydalanish davri;  $Lp$  - imtiyozli davr;  $Pp$  - so'ndirish davri.

Firma kreditidan foydalanish davri bank kreditidan farqli o'laroq tovarlarni shartnoma bo'yicha yetkazib berish muddati bilan mos keladi. Bunda to'liq muddatning boshlanishi bo'lib eksportyor tomonidan tovarlarning so'nggi partiyasi yetkazib berilgani, ya'ni shartnoma majburiyatlari bajarilganidan so'ng chiqargan trattalarini sotib oluvchi tomonidan akseptlash sanasi hisoblanadi.

Firma kreditidan foydalanish davri bank kreditidan farqli o'laroq tovarlarni shartnoma bo'yicha yetkazib berish muddati bilan mos keladi. Bunda to'liq muddatning boshlanishi bo'lib eksportyor tomonidan tovarlarning so'nggi partiyasi yetkazib berilgani, ya'ni shartnoma majburiyatlari bajarilganidan so'ng chiqargan trattalarini sotib oluvchi tomonidan akseptlash sanasi hisoblanadi. Kreditning imtiyozli davri tijorat bitimlari, butlovchi qismlardan tashkil topgan jihozlar yetkazib berilishida muhim ahamiyat kasb etadi. Chunki ushbu holatda uning so'ndirilish davri sotib olingan jihozlarni ishga tushirish sanasiga imkoni boricha yaqinlashtiriladi. Bu bilan importyor investitsiyalarining o'zini-o'zi qoplash muddati qisqaradi, chunki kredit hisobiga barpo etilgan korxonada ishlab chiqarilgan bir qism mahsulot eksportining tushumi hisobiga ushbu kreditning so'ndirilishi amalga oshiriladi. hamda mazkur davr mobaynida kreditlashning boshqa davrlariga nisbatan kichikrok bo'lgan miqdorda foizlar undiriladi. Imtiyozli davr davlat tomonidan kafolatlanadigan uzoq muddatli xalqaro banklararo kreditlarda, konsorsial xarakterdagi yevrokreditlarda, mashinalar, jihozlar, sanoat komplekslarini yirik partiyalar bilan sotishda, investitsiya loyihalarini xorijda amalga oshirilishida uchraydi. Bunda imtiyozli davr mahsulot yetkazib berilishi yoki qurilish amalga oshirilib bo'linganidan so'nggi bir qator yillarni qamrab oladi.

Biroq to'liq muddat kreditning yalpi summasi qarz oluvchining ixtiyorida qanday muddat davomida bo'lganligini ko'rsatmaydi. Shu sababli turli shartlarga ega kreditlar samaradorligini taqqoslash uchun kreditning o'rtacha yalpi summasi qaysi davrga to'g'ri kelishini ko'rsatadigan o'rtacha muddat ishlatiladi. o'rtacha muddat o'z ichiga to'liq imtiyozli davr hamda kreditdan foydalanish va uni so'ndirish davrlarining yarmini oladi.

Kreditning o'rtacha muddati undan bir maromda foydalanilishi hamda so'ndirilishida quyidagi formula asosida hisoblanadi:

$$Ssr = 1/2 Pi + Lp + 1/2Pp,$$

bu yerda: Ssr - kreditning o'rtacha muddati; Pi - foydalanish davri; Lp - imtiyozli davr; Pp - so'ndirilish davri.

Masalan, kredit 1998 yilning boshida taqdim etilgan.

	To'liq muddati	o'rtacha muddati
Foydalanish muddati 1998 - 2000 y.y.	3 yil	1,5 yil
2001 - 2003 y.y. imtiyozli davr bilan	3 yil	3 yil
2004 - 2009 y.y. so'ndirilish davri bilan	6 yil	3 yil
<hr/>		
	12 yil	7,5 yil

Kreditning o'rtacha davri to'liq muddatdan odatda kichikdir. Ushbu muddatlar agarda kredit bir marotaba to'liq summada berilsa hamda ushbu tarzda so'ndirilsa o'zaro mos keladi. Biroq kreditdan foydalanish va uni so'ndirilishi bir maromda amalga oshirilmasa, unda o'rtacha muddatni quyidagi formulaga asosan aniqlash mumkin:

$$Ssr = \frac{N31 + N32 + N3n}{Lim},$$

bu yerda: Ssr - o'rtacha muddat; N3 - so'ndirilmagan qarzdorlik (ma'lum bir sanaga); Lim - kreditning summasi (limiti).

Masalan, jihozlarning turlicha bahoga ega bo'lgan alohida butlovchi qismlarini yetkazib berilishida kreditdan bir maromda foydalanilmaydi. Mazkur holatda kreditning o'rtacha muddati qarzdorlik summasini (ma'lum bir sanaga foydalanilgan, ammo hali so'ndirilmagan kredit) kreditning summasi (limiti)ga bo'lish orqali aniqlanadi. qarzdor kreditning muddati, import qilinayotgan tovarlarga hamda kreditni olish bilan bog'liq xarajatlarga haq to'lashning odatda yoqimli shart-sharoitlarini yaratishga intiladi.

So'ndirilish shartlariga ko'ra kreditlar quyidagi turlarga farqlanadi:

- kelishilgan muddat davomida bir xil ulushlarda va bir maromda so'ndirilishi bilan;
- kelishuvda qayd etilgan tamoyil va grafikga muvofiq (masalan, muddatning oxirida ulushning ortishi bilan) notekis so'ndirilishi bilan;
- to'liq summani birato'la so'ndirilishi bilan;
- annuitetli (qarz asosiy summasi va foizlarining yillik teng badallari).

Eksportli kreditlashning xalqaro amaliyotiga muvofiq kredit so'ndirilishining boshlanish jarayonini hisob-kitob qilish uchun eksportyor (pudratchi) tomonidan tijorat shartnomai bo'yicha tegishli majburiyatlarni yakunlanish sanasi (tovarlar yetkazib berilish jarayonini tugashi, kredit hisobiga qurilgan ob'yektning topshirilishi to'g'risidagi bayonnomaning imzolanishi va boshqalar) mezon sifatida qabul qilinadi.

Ko'rsatilgan sanalarning ko'pchiligi shartnomalar va kredit shartnomalarda bevosita qayd etiladi. Kredit so'ndirilishi jarayonining boshlanishini aniqlash yetkazib berishning o'rtacha tortilgan sanasi asosida hisoblanishi istisno sifatida bo'lishi mumkin. Ushbu yetkazib berishning o'rtacha tortilgan sanasi quyidagi formula asosida hisoblanadi:

$$Dsr/v = (S1*T1) + (S2*T2) + (S3*T3) + \dots + (Sn * Tp/Sk),$$

bu yerda: Dsr/v - yetkazib berishning o'rtacha tortilgan sanasi;

S - alohida (qisman) yetkazib berish summasi;

T - yetkazib berish davri;

Sk - shartnoma summasi (yetkazib berishlarning umumiy qiymati).

Navbatdagi to'lov summasi quyidagi formula asosida hisoblanadi:

$$\frac{\text{Lim } x Z}{1 - \frac{1}{(1 + Z)^n}},$$

bu yerda: Lim - kreditning limiti;

Z - foiz stavkasi;

n - asosiy qarz summasi va foizlarni so'ndirish davrlarining soni.

*Kreditning bahosi.* Kredit bahosining kelishilgan va yashirin elementlari farqlanadi. Kelishilgan elementlari, ya'ni kelishuvlar bilan asoslangan kredit bo'yicha xarajatlar asosiy va qo'shimcha elementlarga bo'linadi. Kredit bahosining asosiy elementlariga qarzdor tomonidan kreditorga bevosita to'lanadigan summalar, foizlar, garovni rasmiylashtirish bilan bog'liq xarajatlar kiradi. Qo'shimcha elementlar qarz oluvchi tomonidan uchinchi shaxslarga (masalan, kafolat uchun) to'laydigan summalarni o'z ichiga oladi. Asosiy foizga ustama ravishda (kreditning summasi va muddatiga ko'ra) maxsus va yakka tartibda (kreditning summasi va muddatidan qat'iy nazar) bankning vositachilik haqi undiriladi. O'rta va uzoq muddatli kreditlar bo'yicha esa ssudani taqdim etish majburiyati hamda mablag'larni zahiralash uchun (odatda 0,2-0,75%) vositachilik haqlari undiriladi. Bank konsortsiumi tomonidan kredit

operatsiyalarini amalga oshirilishida qarz oluvchi bosqaruv xizmatlari uchun menejer-bankka (kredit summasining 0,5% gacha) yakka tartibdagi vositachilik haqi, telefon aloqasi xizmatini hamda ishtiroklari uchun boshqa banklarga (0,2-0,5%) haq tulaadi.

Xalqaro kredit ichki kreditga bog'liq bo'lmagan holda alohida ma'lum bir darajada rivojlansa-da, uning foiz stavkalari esa ichki kredit foiz stavkalari zaminida shakllanmaydi hamda oxir-oqibatda xalqaro kreditning "bahosi" (ishlab chiqarishning baynalmilallashgan bahosi singari) yetakchi kreditor mamlakatlar, birinchi navbatda AQSh, Yaponiya, Germaniyaning foiz stavkalariga asoslanadi. Biroq ssuda foizining ko'p omilliligi sababli milliy stavkalar darajalari orasida uzilish hosil bo'ladi.

Foiz va uning tebranish sur'atlarini iqtisodiyotning barqarorsizligi, inflyatsiyaning kuchayishi, valyuta kursining tebranishi, jahon bozorida raqobat kurashini aks ettiruvchi "foiz stavkalari urushi"ning oqibati sifatidagi misli ko'rilmagan o'sishi davriy asosda amalga oshadi.

70-yillar qat'iy belgilangan foiz stavkalari bilan bir qatorda bozor stavkasining darajasiga muvofiq ravishda o'zgarib turadigan erkin suzuvchi foiz stavkalari paydo bo'ldi. Erkin suzuvchi foiz stavkasi asosida taqdim etiladigan kredit muddatining bir qismi (odatda 3-6 oy) mobaynida foiz stavkasi qat'iy, o'zgarimas deb belgilanadi hamda ushbu davr foizli davr deb ataladi.

Haqqoniy (real) foiz stavkasi bu, nominal foiz stavkasidan inflyatsiya sur'ati ayirib tashlangan ma'lum bir davr foiz stavkasidir. Agarda pullarning qadrsizlanish sur'ati nominal stavka hajmidan yuqori bo'lib chiqsa, unda haqiqiy (real) foiz stavkasi manfiy ifodaga ega bo'lib qoladi. Milliy foiz stavkalar darajalarining birxillashtirilishi nafaqat mamlakatlar o'rtasidagi qisqa muddatli kapitallar harakati oqibatida, balki valyuta kurslari dinamikasiga bog'liq holda ham amalga oshadi. Odatda valyuta kursi qanchalik yuqori bo'lsa, ushbu Yevrovalyutadagi omonatlar bo'yicha foiz stavkalari shunchalik past bo'ladi. Masalan, turli Yevrovalyutalardagi omonatlar bo'yicha foiz stavkalaridagi uzilish ayrim holatlarda 10-15 punktga etadi.

Yevrokreditlar bo'yicha xalqaro foiz stavkalari amaliyoti qo'llaniladi. Odatda LIBOR omonatlar bo'yicha stavkadan 1/8 punktga yuqoridir va yakuniy qarz oluvchiga taqdim etiladigan kreditdan 1/2 punktga pastdir. Jahonning boshqa moliyaviy markazlarida LIBORga o'xshash foiz stavkalari undiriladi: Bahraynda - BIBOR, Singapurda - SIBOR, Frankfurt-Maynda - FIBOR, Parijda - PIBOR, Lyuksemburgda - LYUKSIBOR va shu kabi.

Kredit qiymatining yashirin elementlariga kredit bitimida qayd etib o'tilmagan hamda kredit olish va undan foydalanish bilan bog'liq boshqa xarajatlar kiradi. Ushbu xarajatlar turkumiga tovarlarning firma kreditlari bo'yicha ko'tarilib yuborilgan baholari, ssuda hajmidan belgilangan miqdordagi majburiy depozitlar, kreditni bank bilan bog'liq bo'lgan sug'urta kompaniyasida



sug'urtalash to'g'risidagi talablar, tovar hujjatlarining inkassatsiyasi bilan bog'liq vositachilik haqlarini bank tomonidan ko'tarib yuborilishi va boshqa shu kabilar kiradi. Kredit qiymatining ayrim elementlarini (ahamiyati katta bo'lsa ham) pul o'lchovi bilan o'lchashning iloji yo'q. Ushbularga xorijiy firma yoki qarz oluvchi mamlakat ustidan nazoratni o'rnatish bilan bog'liq xarajatlar kiradi.

Turli kreditlar taqdim etilishining shart-sharoitlarini taqqoslash uchun grant-element (imtiyozli element, subsidiyalar) ko'rsatkichidan foydalaniladi. Ushbu ko'rsatkich qarz oluvchi tomonidan bozor shartlariga nisbatan imtiyozliroq asosda kreditning olinishi hisobiga uni so'ndirishga qaratilgan to'lovlarning qanday hajmini tejashini ko'rsatadi. Xususiyl xalqaro kreditlar bo'yicha grant-element (3,2-4,5%) rivojlanish bo'yicha rasmiy yordamga (76,2-80%) nisbatan pastroqdir.

Subsidiyalarning oddiy va tortilgan elementining ko'rsatkichlari farqlanadi. Ular quyidagi formulalarga asosan hisoblanadi.

Subsidiyalarning oddiy elementi:  $es = \%r - \%f$ ,

bu yerda: es - subsidiya elementi; %r - bozor foiz stavkasi; %f - haqiqatda subsidiya qilingan foiz stavkasi.

Subsidiyaning tortilgan elementi:

$$esv = \frac{Sk * Tsr * es}{100},$$

bu yerda: esv - subsidiyaning tortilgan elementi;

Sk - kreditning summasi (limit);

Tsr - kreditning o'rtacha muddati;

es - subsidiyalar elementi (bozor va haqiqiy foiz stavkalari o'rtasidagi farq).

Xalqaro kreditning muhim xarakteristikasi bo'lib uning ta'minoti hisoblanadi. Qisqa muddatli ta'minotning muqobil turlariga quyidagilar kiradi:

- maqsadli jamg'arma hisob raqamlar ochilishi;
- aktivlar garovi;
- shartnomalar bo'yicha huquqlarni uchinchi shaxslar foydasiga yon berilishi va boshqalar.

Xalqaro kreditning valyuta-moliyaviy shartlarini aniqlashda kreditor kreditga layoqatliligi (qarz oluvchining kredit olish qobiliyati) hamda to'lov qobiliyati (qarz oluvchining majburiyatlari bo'yicha o'z vaqtida va to'liq hisob-kitob qilish qobiliyati)dan kelib chiqadi. Shu sababli xalqaro kreditning

shartlaridan biri bo'lib kredit, valyuta va boshqa xavf-xatarlardan himoyalaniş hisoblanadi.

Shunday qilib, xalqaro kreditning valyuta-moliyaviy shart-sharoitlari iqtisodiyot va jahon hamda milliy ssuda kapitalari bozorlarining holatiga bevosita bog'liqdir.

### **Xulosa**

Xalqaro kredit xalqaro iqtisodiy munosabatlar jarayonida valyuta va tovar resurslarini qaytarishlik, muddatlilik hamda foiz to'lash shartlari asosida taqdim etilishi bilan bog'liq ssuda kapitalining harakatidir. Kreditorlar va qarz oluvchilar sifatida xususiy korxonalar (bank, firma)lar, davlat tashkilotlari, hukumatlar, xalqaro hamda hududiy valyuta-kredit va moliyaviy tashkilotlar maydonga chiqadi.

Xalqaro kreditning manbalari bo'lib: korxonalaridagi mablag'larning davriy aylanishi jarayonida vaqtincha bo'sh bo'lib qoladigan pul shaklidagi kapitalning bir qismi; banklar tomonidan yig'ib, jamlanadigan davlat va xususiy sektorning pul jamg'armalari hisoblanadi.

Eksportni kreditlashning shakllaridan biri bo'lib akseptli-rambursli kredit hisoblanadi. Ushbu kredit eksportyor veksellarining uchinchi davlat banki tomonidan akseptlanishi hamda importyor tomonidan veksel summasini akseptant-bankka o'tkazilishi (ramburslanishi)ning bog'liqlikda amalga oshirishiga asoslangan.

### **Xalqaro kredit munosabatlari bobi bo'yicha o'z bilimini tekshirish uchun savollar**

- 1.Xalqaro kredit deganda nima tushuniladi?
- 2.Xalqaro kreditning qanday tamoyillarini bilasiz?
- 3.Xalqaro kreditning qanday funksiyalarini bilasiz?
- 4.Xalqaro kreditning qanday shakllari bor?
- 5.Tijorat krediti bu qanday kredit?
- 6.Akseptli-rambursli kredit bu qanday kredit?
- 7.Lizing nima va uning qanday shakllari mavjud?
- 8.Faktoring va forfetlash deganda nima tushuniladi?
- 9.Xalqaro kreditning qanday valyuta-moliyaviy shartlari bor?
- 10.Xalqaro kreditning qanday to'lov shartlari bor?
- 11.Xalqaro kreditning davlat tomonidan muvofiqlashtirilishi qanday amalga oshiriladi?

## IZOHLI LUG'AT

**Aktiv to'lov balansi** - to'lov balansida tushumlar summasi to'lovlar summasidan ortiq bo'ladi.

**Bank krediti** - eksport va importni kreditlashda ssuda formasida namoyon bo'ladi va u tovarlar, tovar hujjatlari, veksellarni, hamda trattani garovga olgan holda beriladi. Ba'zan banklar o'zlariga chambarchas aloqada bo'lgan yirik eksportyor-firmalarga blankli kredit, ya'ni rasmiy ta'minlanmagan kreditlar berishadi.

**Chet el valyutalarini diversifikatsiya qilish** - bir vaqtning o'zida bir nechta chet el valyutasida rezervlar tashkil qilish tushuniladi.

**Devalvatsiya** - bu milliy valyuta kursining chet el valyuta kursiga nisbatan rasman qonuniy asosda pasaytirilishi.

**Deviz siyosati** - davlat organlarining chet el valyutalarini sotish yoki sotib olish orqali milliy valyuta kursiga ta'sir etish siyosatiga aytiladi.

**Diskont stavkasi** - uchyot stavkasi, Markaziy bank tomonidan tijorat banklariga ularning ixtiyoridagi trattalarni qayta hisobga olish yo'li bilan beriladigan kreditlarning foiz stavkasidir.

**Diskont siyosati** - Markaziy bankning uchyot stavkasini o'zgartirish yo'li bilan milliy valyuta kursiga va to'lov balansining holatiga ta'sir etish siyosatidir.

**EAV** - mamlakatning to'lov balansini joriy operatsiyalar bo'limiga valyutaviy cheklashlar bo'lmasa, bu mamlakatning puli erkin almashadigan valyuta deb tan olinadi.

**Firma krediti** - eksportyor mamlakatning bir firmasi boshqa mamlakatning importyoriga to'lovni kechiktirish shaklidagi ssuda berishiga tushuniladi.

**Forvard operatsiyalari** - belgilangan muddatda, ammo ikki ish kunidan oshiq bo'lgan muddatda amalga oshiriladigan operatsiyalarga aytiladi. Amaliyotda forvard bitimlarini amalga oshirishning standart muddatlari uchraydi. Standart muddatlarga 1; 3; 6; 9; va 12 oylarni kiritish mumkin.

**Hisob-kitob balansi** - shunday iqtisodiy kategoriyaki, bunda mamlakatning xorijiy davlatlarga nisbatan talab va majburiyatlarining umumiy summasi ko'rsatiladi.

**Kapitallar va kreditlarning harakati balansi** - tadbirkorlik bilan ssuda kapitalining harakati aks ettiriladi.

**Kredit diskriminatsiyasi** - bu kredit olishda, undan foydalanishda yoki xalqaro kreditni to'lashda ma'lum bir qarz oluvchilarga iqtisodiy va siyosiy bosimni yuzaga keltiruvchi og'ir va qiyin shartlarni qo'yishdir.

**Kross-kurs** - bir mamlakatning valyutasini ikkinchi bir mamlakat valyutasiga nisbatan USD orqali ifodalanadigan nisbati. Kross-kurs xalqaro miqyosda keng qo'llaniladi. Uni asosan yirik kompaniyalar va korporatsiyalar qo'llaydi. Bu valyuta kursini aniqlashning real yo'li hisoblanadi.

**Lombard krediti** - tijorat banklari Markaziy bankdan o'zlarining portfelidan qimmatbaho qog'ozlarni garovga qo'yish orqali kredit olish - bu lombard krediti hisoblanadi.

**Milliy valyutaning pariteti** - milliy valyuta qiymatining xorijiy valyuta qiymatiga nisbati bo'lib, u hisoblanadigan ko'rsatkich hisoblanadi va milliy valyuta kursini belgilash uchun asos bo'lib xizmat qiladi.

**Ochiq schyotlar bo'yicha beriladigan kredit**- eksportyor jo'natilgan har bir tovarlar qiymatini importyorning hisobiga qarz sifatida qayd qilib boradi. Importyor shartnomada ko'rsatilgan vaqtda kredit summasini to'lab boradi. Ochiq schyotlar bo'yicha beriladigan kreditlar faqatgina doimiy aloqada bo'lgan firmalar o'rtasidagina amalga oshirilishi mumkin.

**Passiv to'lov balansi** - tushumlar summasi to'lovlar summasidan past bo'ladi.

**Qayta moliyalashtirish siyosati** - Markaziy bank tomonidan kredit institutlarining veksellarni sotib olish shakli va qimmatbaho qog'ozlarni garovga olish yo'li bilan kreditlash tushuniladi.

**Revalvatsiya** - milliy valyuta kursini chet el valyuta kursiga nisbatan oshirish. Revalvatsiya asosan importni rag'batlantirish va milliy bozorni o'sha mamlakat tovarlari bilan to'ldirish maqsadida qo'llaniladi.

**Savdo balansi** - eksport va import operatsiyalari bo'yicha valyuta to'lovlari va tushumlarining haqiqatdagi summasi aks ettiriladi. Kreditga sotib olingan tovarlar qiymati bu yerda aks ettirilmaydi.

**So'nggi usul** - mamlakatning oltin valyuta rezervlarini ishlatish yo'li bilan to'lov balansi defitsitini qoplashga aytiladi.

**Spot operatsiyalari** - valyuta bitimi tuzilgandan syng, valyutalar ikki ish kunida kelib tushadigan operatsiyalar.

**Svop operatsiyasi** - bir valyutani spot operatsiyasi bo'yicha sotib olish va forvard sharti bo'yicha sotishiga yoki forvard sharti bo'yicha sotib olish va spot sharti bo'yicha sotishga aytiladi.

**Tasdiqlangan kafolatlar** - kafolatlarni tasdiqlash shaklida namoyon bo'ladi. Masalan, bank o'z mijozi bo'lgan importyorning to'lov majburiyatlari bo'yicha kafolat bergan bylsa, eksportyorning banki ham ushbu kafolatlar bo'yicha majburiyatni o'z zimmasiga oladi. Bu esa, mavjud kafolatlarni tasdiqlash yo'li bilan amalga oshiriladi.

**To'g'ri kafolatlar** - bunda kafolat beruvchi tomon bevosita eksport-import operatsiyalariga kafolat beradi. Bunda mazkur to'lov bo'yicha majburiyatlarini to'liq o'z zimmasiga oladi. Bunday kafolatlar to'lov talabnomalari bo'yicha hisob-kitoblar, hujjatlashtirilgan akkreditiv bo'yicha hisob-kitoblarda keng qo'llaniladi.

**To'lov balansi** - mamlakatning xorijiy davlatlar bilan bo'ladigan aloqalari natijasida yuzaga keladigan valyuta tushumlari va to'lovlarning haqiqatdagi summasi aks ettiriladi.

**Valyuta bozorlari** - bu talab va taklif asosida turli xil valyutalar oldi-sotdi qilinadigan rasmiy markazlardir.

**Valyuta bozorlaridagi operatsiyalar**- tashqi savdo bo'yicha xalqaro hisob-kitoblar, xalqaro turizm, kapitallar va kreditlarning davlatlararo harakati va chet el valyutasini oldi-sotdi qilish bilan bog'liq boshqa hisob-kitob operatsiyalari hisoblanadi.

**Valyuta intervensiyasi** - Markaziy bank tomonidan milliy valyuta kursiga ta'sir etish maqsadida chet el valyutani sotish va sotib olish operatsiyalaridir.

**Valyuta kursi** - valyuta bozoridagi chet el valyutasiga ega bo'lgan talab va taklifdan kelib chiqadi.

**Valyuta munosabatlari**- valyutaning jahon oborotidagi harakati natijasida vujudga keladigan pul munosabatidir.

**Valyuta operatsiyalari** - chet el valyutalari va valyutaviy qimmatliklarga mulk huquqining almashinishi bilan bog'liq operatsiyalarga aytiladi.

**Valyuta qamali** - xalqaro tashkilotlar yoki ayrim mamlakatlar guruhi tomonidan ba'zi bir mamlakatlarga nisbatan valyuta tushumlarining kelish jarayonida to'sqinlik qilish tushuniladi.

**Valyuta rezervlarini diversifikatsiya qilish** - bir vaqtning o'zida 1 necha yetakchi erkin almashinadigan valyutalarda chet el valyuta rezervlarini tashkil qilish - valyuta rezervlarini diversifikatsiya qilish deyiladi.

**Valyuta riski** - valyuta kurslarining o'zgarishi natijasida yuzaga keladigan zarar ko'rish xavfi tushuniladi.

**Valyuta siyosati** - bu xalqaro valyuta munosabatlari sohasida amalga oshiriladigan tadbirlar yig'indisidir.

**Valyuta tizimi** - valyuta munosabatini tashkil qilishning davlat huquqi shakli.

**Valyutaning kurs rejimi** - birinchidan, agar milliy valyutaning kursi erkin tarzda valyuta bozorida talab va taklif asosida aniqlansa, bu erkin suzib yuruvchi kurs rejimi deb ataladi.

**Valyutaviy inqiroz** - xalqaro valyuta munosabatlarida yuzaga keladigan keskin ziddiyatlarga aytiladi.

**Vaqtinchalik usul** - to'lov balansi defitsitini chet el kapitalini, ya'ni tadbirkorlik va ssuda kapitallarini kiritish yo'li bilan qoplashga aytiladi.

**Vekselli kredit** - eksportyor tovarni sotish haqida bitim tuzib, o'tkazma veksel (tratta)ni importyorga jo'natadi, importyor tijorat hujjatlarini olib akseptlaydi, ya'ni unda ko'rsatilgan muddatda to'lovni amalga oshirishga rozilik beradi.

**Vositlashgan kafolatlar** - kafolat beruvchi o'ziga xos tarzda vositachilik vazifasini o'taydi. Bunday kafolatlar eksport-import operatsiyalarida keng ishlatiladi.

**Xalqaro hisob-kitoblar** - tashqi savdo, kapitallar va kreditlarning harakati bilan bog'liq valyutaviy operatsiyalar, valyutada oldi-sotdi qilish operatsiyalari va boshqa tovarsiz harakatdagi operatsiyalar majmui tushuniladi.

**Xalqaro kafolatlar** - tovarlar va kapitallar harakatining uzluksiz va doimiy harakat qilinishini ta'minlanishiga xizmat qilib Markaziy banklar, tijorat banklari, korporatsiyalar, hukumat va xalqaro tashkilotlar tomonidan beriladi.

**Xalqaro kredit munosabatlarining sub'ektlari** - tijorat banklari, markaziy banklar, davlat organlari, yirik korxonalar, regional va xalqaro moliya-kredit tashkilotlari qatnashadi.

**Xarid avansi** - eksportni kreditlashning bir formasi bo'lib hisoblanadi va shu vaqtning o'zida importyorning majburiyatini ta'minlovchi vositadir. Chunki importyor o'zi buyurtma bergan tovarni sotib olishga majbur bo'ladi. Rivojlangan mamlakatlarning import bilan shug'ullanuvchi firmalari rivojlanayotgan mamlakatlardan farqli o'laroq, xarid avansidan shu davlatlarning qishloq xo'jalik mahsulotlarini olib chiqib ketishda foydalanmoqdalar.

**Xarid krediti** - eksportyor bankning to'g'ridan-to'g'ri milliy eksportyorini kreditlamasdan, balki chet ellik xaridorni, ya'ni, importyor mamlakat firmasi va uning bankini kreditlash hisoblanadi.

**Xizmatlar va tijorat xarakteriga ega bo'lmagan to'lovlar balansi** - transport, pochta, telegraf, telefon, turizm, madaniy aloqalar, pervedlar, xorijiy mamlakatlar hududida harbiy qismlarni saqlash, chet elda savdo va diplomatik vakolatxonalarini ochish, xalqaro kreditlar bo'yicha to'lanadigan foizlar va boshqa shu kabi sohalarda yuzaga keluvchi valyutaviy tushumlar va to'lovlar summasi aks ettiriladi.

## **"XALQARO VALYUTA-KREDIT MUNOSABATLARI" FANIDAN ADABIYOTLAR RO'YXATI**

1. Karimov I.A. "Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, O'zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo'llari va choralari – T: O'zbekiston, 2009. – 56.
2. O'zbekiston Respublikasining "Banklar va bank faoliyati to'g'risida" gi Qonuni. Toshkent, 1995 y.
3. O'zbekiston Respublikasining "Valyutani tartibga solish to'g'risida" gi Qonuni. 2003 y 11 dekabr.
4. O'zbekiston Respublikasining "Markaziy banki to'g'risida" gi Qonuni. Toshkent, 1996 y.
5. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining Farmoni. "Bozor islohotlarini chuqurlashtirish va iqtisodiyotni yanada erkinlashtirish sohasidagi ustuvor yo'nalishlar amalga oshirilishini jadallashtirish chora-tadbirlari to'g'risida" Toshkent. 14.06.2005 yil..
6. Bekmurodov A.Sh.va b. O'zbekiston iqtisodiyotni liberallashtirish yillarida, 5 qism. 4-qism. Moliya va bank tizimidagi islohotlar samarasi, TDIU, 2005 y.
7. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: учебник / под ред. Красиной Л.Н. - 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 576 с.
8. О'Нил У. Как делать деньги на финансовом рынке: Стратегия торговли на росте и падении / Уильям О'Нил; Пер. с англ. – 3-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 329 с.
9. Шапкин А.С. Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций. – 5-е изд. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2006. – 544 с.
10. Глобализация и национальные финансовые системы / Под ред. Дж. А.Хансона, П.Хонохана, Дж. Маджони. Пер. с англ. – М.: Издательство «Весь мир», 2005. – 320 с.
11. Forex от первого лица. Валютные рынки для начинающих и профессионалов / Ведихин. А. В., Глеб П. А., Борис Ш. Н. - М.: Изд-во Омега-Л, 2005. – 428 с.
12. Суэтин А.А. Международные валютно-финансовые отношения: учебник - 2-е изд., испр. и доп. – М.: КНОРУС, 2005. – 288 с.
13. Tojiev R.R., Jumaeva S.H. «Xalqaro moliya». O'quv qo'llanmasi. TDIU. 2005. 156 b.
14. Tojiev R.R., Yakubova Sh.Sh. «Xalqaro valyuta-kredit munosabatlari fanidan masalalar to'plami», T.: TDIU, 2005 y.
15. Rashidov O.Yu. va boshqalar. Pul muomalasi, kredit va moliya. Darslik. TDIU. 2008. 410 b.

16. Международные экономические отношения: Учебник / Под ред. Б.М.Смитиенко. - М.: ИНФРА-М, 2005. – 512 с.
17. Международные экономические отношения: учебник / Н.Н. Ливенцев и др. - 2-е изд. перераб. и доп. – М.: ТК Велби, изд-во Проспект, 2005. – 648 с.
18. Щегорцов В.А., Таран В.А. Мировая экономика. Мировая финансовая система. Учебник. 2005. – 528 с.
19. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Колл. авторов; Под общ. ред. А.Г. Грязновой. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 1168 с.
20. Финансовые и кредитные проблемы инвестиционной политики. - М.: - Финансы и статистика, 2004. – 316 с.
21. Буторина О.В. Международные валюты: Интеграция и конкуренция. – М.: Изд. дом. «Деловая литература», 2003. – 368 с.
22. Сорнетте Д. Как предсказывать крахи финансовых рынков: критические события в комплексных финансовых системах. М.: Интернет-трейдинг, 2003. – 400 с.

## INTERNETDAN OLINGAN VEB-SAYTLAR

1. [www.forex.com](http://www.forex.com)
2. [www.tenfore.ru](http://www.tenfore.ru)
3. [www.forex-rdc.ru](http://www.forex-rdc.ru)
4. [www.telekurs.ru](http://www.telekurs.ru)
5. [www.eSignal.com](http://www.eSignal.com)
6. [www.dbc.ru](http://www.dbc.ru)
7. [www.finmarket.net](http://www.finmarket.net)
8. [www.dealing24.com](http://www.dealing24.com)
9. [www.un.org](http://www.un.org)
10. [www.minfin.ru](http://www.minfin.ru)
11. [www.ft.com](http://www.ft.com)
12. [www.economist.com](http://www.economist.com)
13. [www.vedomosti.ru](http://www.vedomosti.ru)
14. [www.europa.eu.net](http://www.europa.eu.net)
15. [www.efta.int](http://www.efta.int)
16. [www.ifc.org](http://www.ifc.org)
17. [www.cer.uz](http://www.cer.uz)