

O`ZBEKISTON RESPUBLIKASI  
VAZIRLAR MAHKAMASI HUZURIDAGI  
TOSHKENT ISLOM UNIVERSITETI

“Himoyaga ruxsat etildi”  
“Xalqaro iqtisodiy munosabatlar”  
kafedrası mudiri  
i.f.d.,prof. A.A.Isadjanov  
“ \_\_\_\_\_ ” \_\_\_\_\_ 2011yil

Azizov Anvar Muysinovich

Mavzu: **“JAHON MOLIYAVIY-IQTISODIY INQIROZI SHAROITIDA  
JAHON MOLIYA BOZORINING RIVOJLANISH XUSUSIYATLARI”**

Ta`lim yo`nalishi: 5341100 – Jahon iqtisodiyoti va xalqaro iqtisodiy munosabatlar

*Bakalavr darajasini olish uchun taqdim etilgan*

*bitiruv malakaviy ishi*

*Ilmiy rahbar: i.f.n., dots. Sodiqov Z.R*  
*Taqrizchi: i.f.n., dots. Haqberdiyev Q.Q.*

## M U N D A R I J A

Kirish.....	03
Birinchi bob. Moliya bozori va uning o'ziga xos xususiyatlari.....	10
1.1 Moliya bozorining mohiyati.....	10
1.2 Jahon moliya bozorining asoslari.....	15
Ikkinchi bob. Jahon moliya bozori va uning rivojlanish yo'nalishlari.....	21
2.1 Moliya bozorining iqtisodiy rivojlanishdagi roli.....	21
2.2 Jahon moliya bozorining rivojlanish tendensiyalari.....	28
2.3 Jahon moliya bozoriga global moliyaviy inqirozlarning ta'siri.....	39
Uchinchi bob. Milliy iqtisodiyotlarning rivojlanishida jahon moliya bozorining ahamiyati.....	51
3.1 Iqtisodiy rivojlanishda moliya resurslarining o'rni.....	51
3.2 Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozining yumshatishga asos bo'lgan shart-sharoitlar.....	56
Xulosa.....	63
Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati.....	66

## KIRISH

“Jahon moliyaviy inqirozining har bir mamlakatga ta’siri, undan ko’riladigan zararning darajasi va ko’lami birinchi navbatda shu davlatning moliyaviy-iqtisodiy va bank tizimlarining nechog’liq barqaror va ishonchli ekaniga, ularning himoya mexanizmlari qanchalik kuchli ekaniga bog’liqligini isbotlashga hojat yo’q.”<sup>1</sup>

*I.A.Karimov*

**Mavzuning dolzarbligi.** Hozirda butun dunyo iqtisodiyoti jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozining salbiy oqibatlarini tufayli qiyin vaziyatga tushib qolgan bir paytda, jahon iqtisodiyotida yuz berayotgan moliyaviy jarayonlarni tadqiq qilish, dunyo moliya bozorlarida yo’l qo’yilayotgan kamchiliklardan ogoh bo’lish va erishilgan yutuqlarni o’rganish va bu borada mamlakatimiz moliya bozorining yanada taraqqiy etishi uchun takliflar berish dolzarb masalalardan biri hisoblanadi.

Shuning uchun ham, moliya sohasini yanada takomillashtirish, ushbu sohada jahonda to’plangan tajribalardan unumli foydalanish, xususan, moliya xizmatlarini ko’rsatish bo’yicha zamonaviy usullar va innovatsion jarayonlar moliya kompaniyalarining bozorni egallash bo’yicha strategiyalari va bu sohani takomillashtirish bo’yicha olib borayotgan chora tadbirlarini o’rganish ahamiyatli hisoblanadi.

Jahon moliya bozori tushunchasi zamirida uning jahon bozoridagi roli yotadi. Nobel mukofoti laureati M.Millerning fikricha, “moliya bozori iqtisodiy o’sishda o’zining juda ham katta hissasini qo’shadi va bu uni jiddiy darajada muhokama qilishga arziydi”<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Karimov I.A. Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, O’zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo’llari va choralari. – T: O’zbekiston, 2009.

<sup>2</sup> Шведов Д. С. Последствия мирового финансового кризиса для мирового и российского финансовых рынков [текст] / Д. С. Шведов // Финансы и кредит. 2009. № 12. – С. 75–78 (0,35 п. л.);

Har qanday iqtisodiy faoliyat mablag', pul talab qiladi. Ishlab chiqarish qayerda bo'lmasin, baribir moliyani yuzaga keltiradi. Chunki makroiqtisodiyotning uchta asosiy masalasini, ya'ni nima ishlab chiqarish kerak, qancha ishlab chiqarish kerak va ishlab chiqarish faoliyatida olingan natijalarni qanday taqsimlash kerakligini faqat moliya yordamida hal qilish mumkin.

Hozirgi zamon iqtisodiyoti uchun moliya bozori o'ziga xos "Asab tizimi" hisoblanadi, uning rivojlanish darajasiga qarab mamlakat iqtisodiyotining "ahvoli" haqida fikr yuritish mumkin, chunki moliya bozoriga ta'sir ko'rsatib jamiyatning iqtisodiy faolligini boshqarish mumkin.

Moliya bozori – juda keng tushunchadir. U keng ma'noli va murakkab iqtisodiy toifani tashkil qiladi, hamda mu'ayyan moliya muassalari orqali o'zaro ta'sirda bo'ladigan mulk egalari bilan sarmoya, qarz oluvchilar o'rtasidagi munosabatlarni tasvirlaydi.

Hozirgi paytdagi moliya bozoridagi inqirozning iqtisodiyotning hamma jabhalariga ta'siri va buning natijasida iqtisodiy tizimlarning ishdan chiqib ketishi jahon hamjamiyati uchun katta muammolar tug'dirdi. Bular shuni ko'rsatadiki jahon moliya bozori iqtisodiyot uchun muhim bo'lgan vositalardan biridir. Lekin jahon moliya bozori ushbu jahon xo'jaligining larzaga keltirgan moliya inqirozlari sharoitida ham o'ziga xos ravishda rivojlandi. Bu esa ko'tarilgan mavzuning dolzarbligidan dalolat beradi.

O'zbekistonda iqtisodiy rivojlanishni mustahkamlash va zamonaviy darajaga olib chiqish ustuvor ahamiyat kasb etadi. Olib borilgan oqilona iqtisodiy siyosat va islohotlar bugungi kunda o'zining samarasini bermoqda. Masalan, jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi va uning O'zbekistonga ta'sirini yumshatishga asos bo'lgan omillar shular jumlasidandir. Erishilgan natijalar va ularning asoslari haqida Prezidentimiz I.A.Karimov o'zlarining "Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, O'zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo'llari va choralari" nomli asarida aniq bayon qilib berganlar.

Jahon iqtisodiyotining globallasuvi jahon moliya bozori rivojlanishida sifat o'zgarishlarni taqozo etmoqda. Birinchi navbarda bu o'zining turli segmentlari

o'rtasidagi chegaralarni olib tashlashni ifodalaydi. Buning oqibatida alohida mamlakatlar va iqtisodiyot segmentlaridagi muammolar boshqa mamlakatlar va iqtisodiyot segmentlariga ta'siri ko'rinadi.

Mamlakatlar o'rtasida pul kapitali oqimini jamg'arish va qayta taqsimlashda jahon moliya bozorining roli jiddiy ravishda o'sdi. Buning natijasida jahon moliya bozorining misli ko'rilmagan o'sishi yuz berdi (1995-yilda uning hajmi jahon YaIMidan besh marta katta bo'lgan bo'lsa, 2009-yilda jahon YaIMidan o'n marta katta ekani kuzatildi.) va TMK va TMB rolining ortishi, shuningdek, moliya bozorining yangi ishtirokchilari paydo bo'lishi, jamoaviy investitsiyalarga asosiy e'tiborni qaratilishi hamda turli xalqaro moliya tashkilotlari faoliyatida islohotlarning o'tkazilishi hisobiga uning strukturasi sezilarli darajada o'zgardi.

Zamonaviy moliyaviy-iqtisodiy inqiroz xalqaro moliya tashkilotlarining jahon iqtisodiyotini inqirozga qarshi tartibga solishda, jumladan, moliya bozorini tartibga solishdagi o'rnini ko'rsatib berdi. Jahon moliya bozori faoliyatidagi nuqsonlarni va jahon iqtisodiyotini tartibga solishda xalqaro va milliy o'lchovlarni birga olib borish zarurligini namoyon qildi. Bularning barchasi tadqiqot ishida dolzarb mavzu tanlanganini ko'rsatadi.

Shuningdek, ushbu ishninig dolzarbligi O'zbekistonda yaratilgan iqtisodiy adabiyotlarda va tadqiqot ishlarida global moliya inqirozi sharoitida jahon moliya bozori o'ziga xos xususiyatlari aniqlashning yetarlicha yoritilmagani va kompleks tarzda o'rganilmaganligi bilan bog'liq bo'ladi.

**Muammoni o'rganilganlik darajasi.** Jahon moliya bozori ko'plab milliy va g'arb olimlari ilmiy ishlarida tadqiq qilingan. Ulardan A.V.Vahobov, B.Y.Xodiyev, N.X.Jumayev, A.Sh.Bekmurodov, Keyns, Friedman, Samuelson, A.V.Anikin, T.D.Valovaya, M.G.Delyagin, N.N.Dumnaya, M.V.Ershov, L.N.Krasavina, V.V.Kovalev, E.G.Kochetov, M.A.Iskandarov, Ya.M.Mirkin, V.S.Pankov, B.B.Rubsov, B.M.Smitrko, D.V.Smislov, A.A.Suetin, O.V.Xmiz. Shuningdek, g'arb iqtisodiy adabiyotlarida D.Barton, M.Bordo, B.Verder, R.Glik, G.Kalvo, E.Mendoz, R.Nyuel, G.Korsetti, R.Mandell, K.Reyxart, J.Stiglis kabi bir qator g'arb olimlarining ushbu mavzuda olib borilgan tadqiqotlari keltirilgan.

Moliya bozorining iqtisodiyotga innovatsiyalar joriy qilishni rag'batlantirishi, uzoq istiqboldagi iqtisodiy o'sishga ta'sirining aniqligi iqtisodiyotdagi moliya bozorining rolini juda katta diqqat bilan o'rganishni taqozo etadi. Ushbu fikr Y.Shumpter, R.King, R.Levin, Y.M.Mirkin, va B.B.Rubsov kabi olimlar ilmiy ishlarida o'z tasdig'ini topgan.

**Bitiruv malakaviy ishining axborot bazasi** sifatida milliy va chet ellik olimlarning ilmiy ishlari, Xalqaro Valyuta Fondi, Xalqaro hisob banki, Yevropa Markaziy banki, AQSh Federal Rezerv Tizimi, AQSh iqtisodiy tadqiqotlar milliy byurosi, Jahon birjalar federatsiyasi kabi yirik tashkilotlarning ma'lumotlari, markaziy banklar va milliy statistika xizmatlari nashrlari, xalqaro reyting agentliklari, milliy va chet el davriy nashrlari hamda turli tshkilotlarning rasmiy saytlari ma'lumotlaridan foydalanildi. Shuningdek, "G 20" va "G 8" yetakchi mamlakatlar guruhlarining global moliyaviy-iqtisodiy inqiroz sharoitida jahon iqtisodiyotini va jahon moliya bozorini tartibga solish bilan bog'liq xalqaro forumlari ma'lumotlaridan foydalanildi.

**Bitiruv malakaviy ishining asosiy maqsadi va vazifalari.** Bitiruv malakaviy ishining asosiy maqsadi jahonda moliya munosabatlarini rivojlantirish bo'yicha olib borilayotgan islohotlarni atroflicha yoritish, global moliya inqirozi sharoitda jahon moliya bozorida yuz bergan mavjud sifatiiy o'zgarishlarni tadqiq qilish va bu sohani yanada rivojlantirish bo'yicha amaliy takliflar ishlab chiqishdan iboratdir:

- Moliya bozori tushunchasi, uning tarkibi va xususiyatlarini nazariy jihatdan o'rganish.
- Jahon moliya markazlari faoliyati bilan tanishish.
- Moliya bozorida olib borilayotgan islohotlarning tahlili orqali kerakli natijalarga kelish.
- Global moliya inqirozi sharoitida jahon moliya bozorining o'ziga xos xususiyatlarini ko'rib chiqish va ularning rivojlanishida ta'sir ko'rsatadigan omillarni aniqlash.
- Jahon moliya-inqirozining jahon moliya bozori faoliyatiga ta'sirlarini ko'rsatish.

- Iqtisodiyotni modernizatsiyalash va innovatsion texnologiyalarni joriy qilishda milliy iqtisodiyotimiz raqobatbardoshligini oshirish uchun jahon moliya bozori tajribalaridan foydalanish zarurligini ko'rsatish.
- Respublikamiz moliya bozorini o'rganish va jahon tajribasidan namunalarni keltirgan holda mamlakatimiz moliya bozorida ulardan foydalanish uchun tavsiyalar berish.

**Bitiruv malakaviy ishining obyekti:** jahon moliya bozori va uning tarkibiy elementlari hisoblanadi.

**Bitiruv malakaviy ishning predmeti** – global moliya inqirozi sharoitida jahon moliya bozori rivojlanishining zamonaviy tendensiyalari va o'ziga xos xususiyatlarini ochib beruvchi kompleks ilmiy-amaliy vaziyat

**Bitiruv malakaviy ishning ilmiy-uslubiy asoslari** bo'lib O'zbekiston Respublikasi qonunlari, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining farmon va qarorlari, I.A.Karimovning asarlari, O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining qarorlari va sohaga tegishli boshqa qonuniy va me'yoriy hujjatlar xizmat qildi.

**Ilmiy ishning metodologik va nazariy asoslari.** Ilmiy ishning metodologik asosi bo'lib global moliyaviy-iqtisodiy inqiroz sharoitidagi jahon moliya bozorining o'ziga xos xususiyatlarini o'rganuvchi tizimiy yondashuv prinsiplari va asosiy ilmiy bilish metodlari: dialektik, mantiqiy, tarixiy, struktura-funksional va empirik tahlil metodlar xizmat qiladi.

Ilmiy ishning asosi – milliy va xorij olimlari, shuningdek, xalqaro tashkilotlar tomonidan ta'riflangan jahon moliya bozori nazariyalardir. Dastlab jahon moliya bozorini tushunishdagi turlicha yondashuvlar qiyosiy tahlili hamda global moliya inqirozi sharoitida uni o'rganishning asosiy metodlari turadi.

#### **Bitiruv malakaviy ishining ilmiy yangiliklari**

Jahon moliya bozorini uning jami segmentlari (fond, kredit, sug'urta, valyuta va oltin bozorlari) o'zaro bog'liqlikda tushunish oydinlashdi. Uning bir segmentida yuz bergan salbiy tendensiya uning boshqa segmentlariga hamda iqtisodiy rivojlanishdagi salbiy ta'siri ko'rindi.

- Jahon moliya bozorining funksional va institutsional xususiyatlari aniqlandi va tahlil qilindi. Funksional jihatdan: jahon moliya bozori faoliyatini takror ishlab chiqarish jarayonidan uzoqlashishi; xalqaro moliyaviy operatsiyalarning virtuallashuvi; ishtirokchilarning yuqori daromadli spekulativ operatsiyalarga burilishi. Institutsional jihatdan: jahon iqtisodiyotini transmilliylashtirish vositasi sifatida jahon moliya bozorida yetakchi TMK va TMB rolini o'sishi; jahon moliya bozorida davlat va nodavlat institutlar faoliyatining kuchayishi.
- Zamonaviy jahon moliya bozori moliyaviy riskni keng yoyilishiga imkoniyat tug'diradigan (ayniqsa, inqiroz sharoitida) pul oqimlarini mamlakatlar o'rtasida ulkan hajmda qayta taqsimlanishini ta'minlaydi.
- Pul kapitalini jahon moliya bozori orqali qayta taqsimlashda va bozor ishtirokchilarining likvidliligi va to'lovga qobillik holati o'rtasida qaramlik mavjud. Ko'rindiki, ushbu ko'rsatkichlarning buzilishi oqibatida bozor faoliyati indikatorlarida tushish yz berdi, moliyaviy aktivlar qadrsizlandi, pul-kredit va valyuta sferasi budjetida muammolar kuchaydi, tezda pul oqimlari yo'nalishining o'zgarishi kuzatildi, shuningdek, investorlar tomonidan moliyaviy institut va instrumentlarga ishonch yo'qoldi.
- Zamonaviy moliyaviy-iqtisodiy inqiroz bilan aloqasi to'g'risidagi xuloas isbotlandi: davlatlar o'rtasidagi tartibga solishni kuchaytirish, birinchi navbatda, derivativ moliyaviy instrumentlar bozorida; bank to'g'risidagi qonunlarga kapitalning yetarliligi bo'yicha moliyaviy institutlar jiddiy talablarini kiritishni ta'minlash; xalqaro dasturlarga muvofiqlik bo'yicha milliy mintaqaviy regulyator siyosatini qayta ko'rib chiqish; reyting agentliklari faoliyati ustidan nazoratni amalga oshirish.
- "G 8" va "G 20" doirasida xalqaro iqtisodiy munosabatlarni (jumladan, pul-kredit va moliya) tartibga solish tendensiyasi kuchaygani ko'rindi.
- Jahon moliya bozori taraqqiyotini prognoz qilish maqsadida xalqaro moliyaviy statistikalarini unifikatsiyalash va integratsiyalash, makro va mikro darajada riskni boshqaruvchi yangi standartlar ishlab chiqish, joriy bosqichda strukturani nazorat

qiluvchi yoki moliya bozorida potensial risklarni nazorat qilish imkonini beradigan yangi xalqaro institut tuzish islohotlarini amalga oshirish zarurligi ko'radi.

· G'arb tajribasidan foydalangan holda O'zbekiston moliya bozori raqobatbardoshligini oshirish bo'yicha taklif ishlab chiqildi.

**Ilmiy ishning nazariy ahamiyati quyidagilarni tashkil etadi.** Ilmiy ishning nazariy ahamiyati jahon moliya nazariyalari taraqqiyotida iqtisodiy taraqqiyotni tezlatish yoki sekinlatishi mumkin bo'lgan (shuningdek, ko'plab yangidan-yangi mamlakatlarni jalb qilayotgan jahonda shiddat bilan tarqalayotgan inqiroz sharoitida) global iqtisodiy institut zarurligini tashkil etadi.

**Ilmiy ishning amaliy jihati quyidagilarni tashkil etadi.** Jahon amaliyotidan foydalangan holda O'zbekiston moliya bozorida tartibga solishning antikrizis tizimi tuzish zarurligi asoslash

- O'zbekiston moliya bozorini jahon bozori bilan integratsiyaga kirishishi yuzasidan takliflar berish
- O'zbekiston moliya bozoriga investitsiyalar jalb qilishni oshirish bo'yicha takliflar berish

**Tadqiqot natijalarini tekshiruvdan qo'llanish sohasi.** Ushbu bitiruv ishida keltirilgan tahliliy va nazariy ma'lumotlardan tegishli fanlarning mavzu bilan bog'liq jihatlarini ochib berishda, o'quv qo'llanmalar va ma'ruza matnlari tayyorlashda, kurs ishi, referat va mustaqil ishlarini tayyorlashda, shuningdek, TIU xim kafedrasini bilan O'zbekiston Respublikasi FA Iqtisodiyot instituti hamkorligida tashkil etilgan innovatsion guruh faoliyatida foydalanish mumkin

**Bitiruv malakaviy ishining tuzilishi va hajmi.** Tarkibiy jihatdan kirish, uchta bob, xulosa va takliflar, adabiyotlar ro'yxati hamda ilovalardan iborat.

# 1-BOB. MOLIYA BOZORI VA UNING O'ZIGA XOS XUSUSIYATLARI

## 1.1 Moliya bozorining mohiyati.

Iqtisodiy adabiyotlarda jahon moliya bozorini o'rganishda ikki xil yondashuv mavjud. Qisqacha yondashuvda ushbu bozorning faqat bitta segmenti bo'lgan – fond bozori o'rganilsa, moliya bozorini o'rganishdagi keng yondashuvda uni tashkil etuvchi segmentlar – ssuda kapital bozori, valyuta bozori, qimmatli qog'ozlar bozori, sug'urta bozori hamda oltin bozorining o'zaro aloqadorligi o'rganiladi. Ushbu yondashuv shakli zamonaviy moliya bozorini o'rganishdagi samarali usul bo'lib, bu bozorning barcha segmentlari rivojlanish strategiyalarini ishlab chiqish va ularning o'zaro aloqadorligini tahlil qilish imkonini beradi.

Tizimiy yondashuv asosida, jahon moliya bozorining funksional va institutsional ko'rinishlarda tahlil qilish yotadi.

Jahon moliya bozori funksional jihatidan, o'zining ko'p sonli segmentlarini harakatga keltirishdan oldin takror ishlab chiqarish jarayoni rentabilligi va uzliksizligini taminlash maqsadida mamlakatlar o'rtasida kapitalning qayta taqsimlanishi va jamg'arilishiga oid bozor munosabatlarini tashkil etadi<sup>3</sup>.

### ***Moliya bozori modellari***

Xalqaro moliya institutlarining 150 dan ortiq mamlakatlarda o'tkazgan tadqiqotlari natijasida moliya bozori ikkita modeli aniqlangan:

1. Anglosakson modeli – bu model birjaviy bozor bo'lib, bankdan tashqari investorlar va korporativ aksiyalar bilan operatsiyalar ustunligiga ega. Bunga asosan:

- investitsiyalar manbai fond bozori, aksiyalar qimmatli qog'ozlar bozorining eng yirik segmenti hisoblanadi;
- Fond bozorining ishtirokchilari, ya'ni moliya institutlari yuqori salmoqqa ega;

---

<sup>3</sup> Белова Е. В. Окорочков Д.К. Технический анализ финансовых рынков. – М.:Инфра-М, 2006

- mulkchilik shakli – kollektiv-jamoa investitsiyalash institutlari;
- bozorning oydinlik darajasi – cheklashlar kam.

Bu modelning eng asosiy ko'rsatkichlardan biri – banklarning birjadan ajralib turishidir, ya'ni ular qimmatli qog'ozlar bilan kam shug'ullanadilar (bu model AQSh, Buyuk Britaniya, Kanada va boshqa mamlakatlarga mansub).

## 2. Yevropa kontinental (German) modeli. Bu modelga asosan:

- investitsiyalar aksiyalar, qarz majburiyatlarini ifodalovchi instrumentlar orqali amalga oshiriladi;
- fond birjalarining instrumentlari – bank krediti, obligatsiyalardir;
- banklar asosiy o'rinni egallaydilar;
- mulkchilik shakli – davlat va yirik korporativ tizimlarning ulushi yuqoriligi bilan ajralib turadi.

Bu model Germaniya, Avstriya, Yaponiya uchun harakaterlidir.

Bu model asosida bank bozori, kredit tashkilotlari va davlat qimmatli qog'ozlari bilan operatsiyalari ustunligi muhim rol o'ynaydi.

O'zbekistonda moliya bozori modeli aralash (gibrid, qo'shma) modeliga mansub bo'lib, o'zida ikki model elementlarini ma'lum darajada mujassamlashtirgan.

O'zbekistonda moliya bozorida hozircha na banklar, na moliya institutlarining ustunliklari kuzatilmaydi.

**Moliya bozorida ikki guruhdan iborat subyektlar pul bilan munosabat qiladilar.**

**Birinchisi** – pul egalari yoki uni saqlab turuvchilar. Bunga aholi, firma, kompaniya va davlat muassalari kiradi,

**Ikkinchisi** – pulga muhtoj bo'lgan subyektlardir. Bunga ham tarkiban aholi, firma, kompaniya va davlat muassalari kiradi.

Har ikkala subyektlar orasida erkin pul muomalasi moliya bozorni bildiradi. Bu bozordagi subyektlar o'rtasidagi munosabatlar har ikkala tomon uchun

manfaatli bo'lgandagina yuzaga keladi. Mana shu munosabatlarning obyeksi pul mablag'laridir.

Ular o'z egalari qo'lida vaqtincha bo'sh turgan holda boshqalar uchun zarur bo'ladi. Bu tabiiy hol, chunki jamiyatdagi pul oqimlari, ya'ni pulning kelib tushishi va sarflanishi bir vaqtda yuz bermaydi. Masalan, fuqarolar kelajakda qarilik chog'ida ishlatish uchun ma'lum bir miqdorda pul to'plab uni bankda qo'yadilar. Ayni shu vaqtda fermer xo'jaligi uchun pul zarur bo'lib qoladi. Vaqtincha bo'sh turgan pul fermer xo'jaligi uchun moliya resursini tashkil etadi, unga ega bo'lish uchun u moliya bozorida qatnashishi zarur.

Moliya bozori ishtirokchilari mulk egasi sifatida o'z boyligini bilganicha tasarruf eta oladilar, shu sababli ular pul yuzasidan erkin bitimga keladilar.

Moliya bozorida pulga qimmatli qog'ozlar – obligatsiya va aksiyalar sotib olinadi. Veksel va sertifikat kabi hujjatlar ham pul singari muomalada bo'ladi. Ular ham moliya bozorida oldi-sotdi qilinadi.

Moliya bozori amaliyotida tijorat banklari, sug'urta, investitsiya, moliya kompaniyalari, fond birjalari, auksionlar orqali faoliyat ko'rsatadi.

Moliya bozoridagi operatsiyalar maxsus vositachilar, o'ziga xos dallollar, dilerlar va brokerlar firmalari orqali amalga oshirilib, hujjatlashtiriladi.

Moliya bozori muassasalari orasida fond birjalari asosiy o'rinda turadi, chunki qimmatli qog'ozlar asosan fond birjalari orqali sotiladi.

Moliya bozori yordamida moliya resurslarini to'xtovsiz shakllantirish, ulardan samarali foydalanish, sarmoyalash amalga oshiriladi. Moliya bozori xalq xo'jaligida pul mablag'lari harakatini tashkil etadi.

Moliya bozori bo'sh pul mablag'larini safarbar etib, ularni moliyaviy resurslariga aylantiradi. U kapitalga aylanayotgan pulni xo'jalikning turli sohalari o'rtasida erkin ko'chib yurish, moliya resurslaridan erkin va oqilona foydalanishni ta'minlaydi. Ayniqsa, bu innovatsiyada, ishlab chiqarishning tarkibini qayta ko'rishda qo'l keladi. Muhimi shuki, u aholini qo'lidagi o'lik, harakatsiz pulni jonli, daromad keltiruvchi pulga aylantiradi.

Moliya bozori orqali moliyaviy munosabatlar demokratiyalashadi, xo'jalikni moliyalashtirishda xalqning puli qatnashadi, xalq o'z pulidan daromad ko'radi. Pulning kapital sifatida ishlab chiqarishga safarbar etilishi iqtisodiy potensialni kuchaytiradi, fan-texnika taraqqiyotini jadallashtiradi va shu asosda xalq farovonligini oshirishga xizmat qiladi<sup>4</sup>.

Moliya bozori moliya resurslarini ishlab chiqarishning talabiga qarab, turli korxonalar, sohalar va tarmoqlar o'rtasida taqsim qiladi, ular kerakli joyga oqib borib, iqtisodiy o'sishni ta'minlaydi. Masalan, elektronika mahsulotlariga talab oshsa, ular yaxshi sotilib foyda ko'p olinadi, elektronika korxonalari aksiyalari egalari boshqalarga qaraganda ko'proq dividend oladi. Natijada ular qo'lidagi aksiyalarning bozori chaqqon bo'ladi, aksiyalar ko'plab sotiladi, tushgan pul kapital sifatida shu sohaga qo'yiladi. Pirovardida elektronika sohasi jadal o'sib, iqtisodiyotga siljish yuz beradi. Bunda korxonalar, firma yoki kompaniya moliyasi ham mustahkamlanadi. Hozirgi kunda bu hol O'zbekistonda avtomobilsozlikning rivojlanishi misolida yaqqol ko'rishimiz mumkin. Andijon viloyatining Asaka tumanida ishga tushirilgan va tez suratda rivojlanayotgan "UZDEU" zavodi Respublika uchun qancha qo'shimcha mablag'larni topishga, Andijon viloyatining infratuzilmasi rivojlanib borayotganiga hammamiz guvohmiz.

Ma'lumki umumjamiyat ehtiyojlari asosan davlat yo'li bilan qondiriladi. Bular jumlasiga atrof muhitni himoya qilish, mudofaa, ijtimoiy tartibni saqlash, bir qator nomoddiy sohalarni pul bilan ta'minlash, aholining nochor qatlamlarini boqish va boshqalar kiradi.

Davlat o'z qo'lidagi moliya resurslaridan foydalanib, byudjetni moliyalashtirish, dotatsiya berish, soliqlardan ozod etish yoki imtiyozlar berish orqali iqtisodiy taraqqiyotga ta'sir ko'rsatadi.

Moliya bozorini shakllantirish - vaqt jihatidan bir necha yo'lni o'z ichiga olgan g'oyat murakkab jarayon.

---

<sup>4</sup> G., Detragiache E., Milesi-Ferretti G., Tweedie A. Liberalizing Capital Movements: Some Analytical issues // World financial market. London. 2009.

Moliya bozorini ixtiyoriy yo'l bilan, o'zining qonunlari asosida asta-sekin yaratsa bo'ladi. Bunda mulkchilik shakllarining xilma-xilligi, qattiq pul-kredit siyosati, erkin narxlar va mukammal bozor iqtisodiyotining boshqa komponentlari moliya bozorining real ishlashi uchun zaruriy shart-sharoit yaratish kerak.

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 obyeksi pul kapitali hisoblangan bozor munosabatlarining o'ziga xos jarayoni bo'lib hisoblanadi. Ular xalqaro iqtisodiy munosabatlarning rivojlanishi asosida shakllangan. Amal qilish nuqtai nazaridan ushbu bozorlar takror ishlab chiqarishning uzluksizligi va rentabelligini ta'minlash maqsadida jahon miqyosidagi moliyaviy oqimlarning to'planishi 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<sup>5</sup>.

Jahon valyuta, kredit hamda moliyaviy bozorlari rivojlanishining obyektiv asosi bo'lib amaldagi kapitalning doiraviy aylanish qonuniyatlari hisoblanadi.

---

<sup>5</sup> Grabbe J., Orlin J. International Financial Markets. 2nd edition. — N.Y.: Irwin, 2005.

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.

## 1.2 Jahon moliya bozorining asoslari

Moliya bozori tarkibiga quyidagilar kiradi:

- *pul bozori;*
- *qimmatli qag'ozlar bozori;*
- *valyuta bozori;*
- *investitsiya bozori;*
- *ssuda – kapitali bozori;*
- *sug'urta bozori va h.k.*

Moliya bozorini tarkibi jihatidan qimmatli qog'ozlar bozori va qarzga beriladigan pul bozoridan iborat desak ham xato bo'lmaydi. Qarzga beriladigan pul tabiatan bir xil emas. U birinchidan, pulni ishlatib, daromad topishni ko'zlaydi, bunda pul kapital shaklini oladi. Ikkinchidan esa, pul shaxsiy ehtiyojlarni qondirish uchun ishlatiladi va oddiy to'lov yoki xarid vositasini o'taydi.

Banklarda, fond birjasida va auksionlarda o'tkaziladigan moliya bozori asosan qarz pullar bozori ko'rinishida bo'ladi.

Qarz pullar iste'mol tovarlarni sotib olish, o'z xususiy ishini tashkil etish yoki kengaytirish (ishlab chiqarish vositalari va ishchi kuchini sotib olish) uchun olinishi mumkin.

Qisqacha bo'lsada moliya bozorining tarkibini ko'rib chiqaylik.

Birinchi: Pul bozori – pul egalari yoki uni saqlab turuvchilar va pulga muhtoj bo'lgan subyektlar o'rtasidagi munosabatlarni o'z ichiga oladi. Pul bozori davlat xazinasiga bevosita naqd pul tushishini ta'minlaydi va firma yoki jismoniy shaxslarga o'zlarining vaqtinchalik bo'sh mablag'laridan daromad olishga imkon beradi.

Ikkinchi: Qimmatli qog'ozlar bozori u daromad keltiruvchi dividend va foiz keltiruvchi qimmatli qog'ozlar muomalasi orasidagi munosabatlarni;

Uchinchi: Valyuta bozori – bunda turli mamlakatlar valyutasi oldi-sotdi qilinadi. Bu bozorda korxonalar, firma, davlat idoralari va fuqarolar qatnashadilar. Valyuta bozori amaliyotda valyuta bilan savdo qiluvchi banklar va valyuta auksion ko'rinishida bo'ladi. hozirgi vaqtda valyuta muomalalari asosan AQSh dollarida va yevroda olib boriladi.

To'rtinchi: Investitsiya bozori- foyda, dividend yoki daromadlarning boshqa shakllarini olish maqsadida saqlab, qishloq xo'jaligi va boshqa sohalarga, shuningdek qimmatli qog'ozlarga sarmoya qo'yish borasidagi munosabatlarni;

Beshinchi: Ssuda kapitali bozori – bank tomonidan ma'lum muddatga beriladigan qarz pullar borasidagi munosabatlarni;

Oltinchi: Sug'urta bozori - o'z mol-mulkini sug'urta qilish borasida yuridik va jismoniy shaxslar bilan sug'urta tashkilotlari o'rtasidagi munosabatlarni o'z ichiga oladi.

Jahon moliya bozori funksiyalari:

- Kapitalning xalqaro oqimlarini to'plash
- Butun dunyo bo'ylab alohida sohalar, mamlakatlar va mintaqalar o'rtasida xalqaro pul oqimini qayta taqsimlash
- Pul muomalasi xarajatlarini tejash
- Konsentratsiyani tezlatish va kapitalni markazlashtirish<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> Riviera-Batiz Francisco & Liuz. International Finance and World capital market — N.Y., 2006

Jahon moliya bozorini institutsional jihatdan o'rganishda, pul va moliyaviy aktivarni kreditorlar va debitorlar, sotuvchi va xaridorlar o'rtasida qayta taqsimlash faoliyati bilan shug'ullanuvchi moliya-kredit institutlari va infratuzilma tashkilotlari faoliyati tahlil qilinadi. Quyida jahon moliya bozori funksional va institutsional ko'rinishda ifodalangan jadval keltirilgan.

1-jadval.

Jahon moliya bozorining funksional va institutsional ko'rinishi

Jahon moliya bozori segmentlari	Jahon moliya bozori funksiyalari	Jahon moliya bozorining institutsional ko'rinishdagi strukturasi
Fond bozori Kredit bozori Valyuta bozori Sug'urta bozori Oltin bozori	Kapitalning xalqaro oqimlarini to'plash Xalqaro hisob-kitoblar doirasida pul muomalasi xarajatlarini tejash Konsentratsiyani tezlatish va kapitalni markazlashtirish	Transmilliy banklar Transmilliy kompaniyalar Sug'urta kompaniyalari Xalqaro moliyaviy tashkilotlar Investitsiya fondlari

Manba: Muallif tomonidan olib borilgan tahlillar asosida tayyorlangan.

### **Jahon moliya bozorlariga quyidagilar xosdir:**

-nihoyatda katta masshtablar. Ayrim baholarga qaraganda jahonning valyuta va moliya bozorlaridagi kunlik operatsiyalar hajmi tovarlar bilan jahon savdosi hajmidan 50 marotaba ko'pdir;

-geografik chegaralarning yo'qligi;

-operatsiyalarning uzluksiz, sutka davomida olib borilishi;

-yetakchi davlatlarning valyutalari hamda xalqaro hisob-valyuta birliklaridan foydalanishi;

-ishtirokchilari bo'lib asosan nufuzli banklar, korporatsiyalar hamda yuqori reytingga ega moliya-kredit institutlari hisoblanadi;

-ushbu bozorlarga nihoyatda ishonchli yoki salmoqli kafolatga ega mijozlar chiqish huquqiga ega;

-moliyaviy xizmatlar jarayonidagi inqilobiy sharoitlarda bozor segmentlari va shartnoma instrumentlarining diversifikatsiyasi;

-o'ziga xos, xalqaro tusdagi foiz stavkalari;

-Axborot-kommunikatsiya vositalarining eng yangilaridan foydalanish zaminida qog'ozsiz operatsiyalarni standartlashtirish hamda axborot texnologiyalarining yuqori darajasi.

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

Xalqaro iqtisodiy munosabatlarning rivojlanishi xom ashyo manbalari va iste'molchilar bozorlari uchun raqobat kurashining kuchayishi bilan samarali investitsiyalar hamda moliyaviy oqimlar milliy harakterini yo'qotgan va o'zining kosmopolitik tabiatini ko'rsatgan holda bir mamlakatdan boshqa bir mamlakatga stixiyali asosda oqib o'tadi. Milliy valyuta, kredit kabi moliya bozorlari 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 Nyu-York, London, Lyuksemburg, Frankfurt-Mayn, Singapur, Istambul, Tokio va boshqa shu kabi jahon moliyaviy markazlari shakllandi.

80-yillardan boshlab jahon valyuta, kredit va moliya bozorlarining qayta qurilishi faol amalga oshirilmoqda. Ular faoliyatining tavsifi ham o'zgarmoqda. Yangi moliyaviy instrumentlar va bozor infratuzilmasi kiritilmoqda. Ishtirokchilar soni kengaymoqda (2- jadval).

2-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)kapitallar bozori v)yevrobozor	Xalqaro banklar, Trans Milliy Banklar Ixtisoslashgan kredit-moliya institutlari, shu jumladan sug'urta kompaniyalari
Fond va tovar birjalari Davlat	Moliyaviy bozorlar	Eng yirik fond va tovar birjalari

	Sug'urta bozorlari Oltin bozorlari	Xalqaro valyuta-kredit va moliya tashkilotlari
--	---------------------------------------	---

Manba: Muallif tomonidan olib borilgan tahlillar asosida tayyorlangan.

## **2-BOB. JAHON MOLIYA BOZORI VA UNING RIVOJLANISH YO'NALISHLARI**

### **2.1 Moliya bozoriningi iqtisodiy rivojlanishdagi roli.**

Jahon moliya bozori ishlashining ijobiy samaralaridan biri bo'lib, xalqaro miqyosda muhim investitsion va innovatsion loyihalarni amalga oshirish uchun imkoniyatlar yaratish maqsadida pul kapitalini mamlakatlar ortasida qayta taqsimlash hisoblanadi (masalan. La Mansh bo'g'ozi ostida tunel qurilishi).

Globalizatsiya va zamonaviy moliyaviy-iqtisodiy inqiroz sharoitida jahon moliya bozori rolini jiddiy ravishda qayta baholash yuz berdi. Bu eng muhim loyihalarga pul kapitalni qayta taqsimlashga va o'z ishtirokchilari sonini ko'paytirishga yo'naltiriladigan kelishuvlar o'rniga spekulativ va virtual kelishuvlar hajmining o'sishi; real iqtisodiyot va jahon moliya bozori o'rtasidagi uzilish tendensiyasining kuchayishi; takror ishlab chiqarish nomutanosibligining o'sishi, miliy va jahon iqtisodiyoti beqarorligining kuchayishi; o'zining turli fond bozori, kredit bozori, valyuta bozori va sug'urta bozori kabi - segmentlarida inqiroz zarari risklarining kengayib borishi kabi bir qator sabablarda namoyon bo'ldi.

**Jahon moliya markazlari** (ing. International financial centres) – xalqaro valyuta, kredit, moliya operatsiyalari, qimmatli qog'ozlar hamda oltin bilan bitimlarni amalga oshiruvchi banklar va ixtisoslashgan kredit-moliya institutlari to'planishining 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.<sup>7</sup>

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 G'arbiy Yevropa va Yaponiyada yangi moliyaviy markazlar paydo bo'ldi. Sanoat jihatidan rivojlangan davlatlar asta sekin cheklovlarni, ayniqsa valyuta cheklovlarini bekor qilgan holda xalqaro operatsiyalarni amalga oshiruvchi milliy banklarning raqobatbardoshligi va reytingini oshirish maqsadida ularning faoliyatlarini nomuvofiqlashtirish jarayonini amalga oshirdilar.

AQSh 70-yillarning o'rtalaridan boshlab birinchilar qatorida o'z milliy valyuta, kredit va moliya bozorlarini erkinlashtirish jarayonini boshladi. 1978-1986 yillarda 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'planishi 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.

---

<sup>7</sup> Л.Н. Красавина «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения» Москва «ФиС» 2001г.

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 holat 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 moliya markazi sifatidagi o'z mavqeini yo'qotish xatariga uchraydi.

Jahon moliyaviy markazlaridan biri Syurix va Lyuksemburg hisoblanadi. Ular oltin bilan operatsiyalarni amalga oshirish borasida London bilan bellashib kelmoqdalar. Yevro valyutadagi barcha kreditlarning  $\frac{1}{4}$  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 G'arbiy Yevropa banklaridan (15%) ushbu sohada o'zib o'tgan holda yetakchilik qiladi. 90-yillarning oxirlarida iqtisodiy inqiroz va ko'proq jihatdan Janubi-Sharqiy Osiyo hududidagi so'nggi 30 yil ichida misli ko'rilmagan moliyaviy hamda valyuta inqirozlarining bo'lib o'tishi sababli Yaponiya egallab turgan xalqaro mavqeining vaqtinchalik pasayishi ro'y berdi<sup>8</sup>.

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 soliq'larga tortilmaydi hamda valyuta cheklovlaridan xolisdir.

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

Bank offshor hududlari ko'rinishlaridan biri bo'lib xalqaro bank hududi hisoblanadi. Ularning o'ziga xosligi 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 zahiralar tizimi, bank omonatlarini sug'urta qilish fondidagi ishtiroki aloqasizdir.

AQShda xalqaro bank hududlari bank qonunchiligining erkinlashtirilishi munosabati bilan shakllangan. 24 shtatdagi ularning soni 500 dan ziyoddir. Ular

---

<sup>8</sup> Sachs J., Larrain F. Macroeconomics in the Global Economy. — N.Y.: Irwin, 1993 (пер. на русский яз. в 1996 г.).

Amerika banklari, bank assotsiatsiyalari, shu jumladan xorijiy va Edj (faqat xalqaro operatsiyalarni amalga oshirish litsenziyasiga 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, ularga 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<sup>9</sup>.

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

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

Shunday qilib sutka davomida uzluksiz faoliyat ko'rsatadigan, jahon moliya oqimlari boshqaruvining vositasi bo'lib xizmat qiluvchi xalqaro bozor mexanizmi shakllandi. Iqtisodiy fanning maxsus bo'limi valyuta, kredit va moliya bozorlarining samaradorligi, ularning ishtirokchilari kutayotgan samaraning shakllanishini hamda yangi ko'rinishdagi axborotlarga moslasha olish muammolarini o'rganadi. Maxsus axborot agentliklarining monitorlarida bozor baholari, kotirovkalar, valyuta kurslari, foiz stavkalari va xalqaro operatsiyalarning, amalga oshirilish joyidan qat'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 subyektlari ushbu bilan bog'liq o'z tashqi iqtisodiy faoliyatlari strategiyasini muvofiqlashtirishlari lozim. Quyida 2007-yildagi jahon moliya markazlarining reytingi keltiriladi.

---

<sup>9</sup> Федоров А. В. Анализ финансовых рынков и торговля финансовыми активами. – СПб.: Питер, 2007

## Jahon moliya markazlari reytingi

Shahar	O'рни	Ball	Tavsifi
London	1	765	80% dan ko'proq ko'rsatkichlar bo'yicha yetakchi. Ustunliklari: hamkorlari, bozorlarga(YI, Sharqiy Yevropa, Rossiya, Yaqin Sharq) kirish imkoniyati, moliyaviy tartibga solish Muammolari: foyda solig'i stavkasi, transport infratuzilmasi, operatsiya mablag'lari
Nyu - York	2	760	80% dan ko'proq ko'rsatkichlar bo'yicha yetakchi. Ustunliklari: hamkorlari va AQSh bozori. Kamchiliklari: moliyaviy tartibga solish, jumladan, Sarbeyns-Oksli qonuni
Gonkong	3	684	Muvaffaqiyatli mintaqaviy markaz. Ko'pchilik ko'rsatkichlar, jumladan tartibga solish bo'yicha juda yaxshi faoliyat olib boradi. Yuqori xarajatlar raqobatbardoshlikni pasaytirdi. Global moliya markazlari o'zgarishlarida real nomzod.
Singapur	4	660	Aksariyat ko'rsatkichlar, jumladan, bank sektorini tartibga solish bo'yicha kuchli moliya markazi. Kamchiliklari: umumiy raqobarbardoshlik. Osiyodagi ikkinchi yirik moliyaviy markaz
Syurix	5	656	Kuchli ixtisoslashgan markaz. Boy mijozlar(xususiy banklar)ga xizmat qiladigan va aktivlarni boshqaradigan markaz. Kamchiliklari: yuqori darajada bo'lmagan umumiy raqobarbardoshlik
Frankfurt Mayne	- 6	647	Aksariyat ko'rsatkichlar, jumladan, bank sektorini tartibga solish bo'yicha kuchli moliya markazi. Yevropa markaziy banki Shtab-kvartirasida joylashgan.

Manba: Oxford Economic Forecasting. 2007-yil may. Reyting 40 ta mamlakatda moliya bozori mutaxassislari so'rovlari orqali tuzilgan.

**London moliya markazi faoliyatidan:**

London siti. Bugungi kunda har oltinchi ishchi ushbu moliya markazi bilan bevosita yoki bilvosita aloqador. 2002-yilda bu yerda 280 ming kishi ishlagan. Iqtisod va mehnat tadqiqotlari markazi(CEBR)ning hisoblashicha, 2007-yilda 450 ming kishi London moliya sektorida mashg'ul bo'lgan bo'lsa, 2010-yilda 600 ming kishi atrofida ekanligi qayd etilgan. Bu Londonni nafaqat Yevropa, balki butun jahon moliya tizimida asosiy rolda bo'lishga da'vo qilishini bildiradi.

Jahon moliya markazi nomi uchun kechadigan raqobatda doimo London ko'plab liberal qonunlar tufayli birinchi o'rinda bo'lgan. Aprel oyida Yevropa fonda bozori kapitalizatsiyasi (rivojlanayotgan Rossiya va Turkiyani qo'shib hisoblaganda) 15.8 trln.\$ ga yetdi, xuddi shunday ko'rsatkich AQSh bozorida 40-yillarda (15.7 trln.\$) kuzatilgan. 2007 –yil birinchi besh oy mobaynida Yevropa IPO(aksiyalarning dastlabki qo'yilishi) summasi 37.8 mlrd.\$ ga yetdi, bu AQShdagidan (21.2 mlrd.\$) sezilarli darajada katta. Garchi Amerika banklari Yevropa banklaridan ikki marta ko'p komission haqlar olsa ham, Yevropa banklari daromadi yuqororiq – 1.4 mlrd.\$, AQSh banklarida 1.2 mlrd.\$.

Rasmiy statistikaga ko'ra London jahon moliya tizimida lider hisoblanadi. Uning hisobiga ikkilamchi bozor obligatsiyalarining 70%i va derivativ bozorining deyarli 50%i to'g'ri keladi. London – xorijiy valyutalar savdosining eng yirik markazi va yiliga bu bozor 39% o'sadi, shuningdek, Nyu-York bozorida 8% o'sish kuzatiladi. Deyarli 80% Yevropa hedj-fondlari London boshqariladi. 2006-yilda London fond birjasi Nyu-York birjasidan (Nyu-York birjasida 36 ta, NASDAQda 138ta) ikki barobar ko'p bo'lgan 419 ta yangi qo'yilmalarni (muqobil investitsiya bozorlarini qo'shib hisoblaganda) amalga oshirdi.

2006-yilda M&A Yevropa bozorida 1.15 trln.\$ va Amerika bozorida 1.14 trln.\$ tashkil qildi. Shu yili Britaniya xususiy investitsiya kompaniyalari 246 mlrd.\$ mablag'ni o'ziga jalb qildi va 974 mlrd.\$ mablag'ni investitsiya qildi<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> Буглай В.Б., Ливенцев Н.Н. Международные экономические отношения. — М.: Финансы и статистика, 2007.

## 2.2 Jahon moliya bozorining rivojlanish tendensiyalari

Jahon moliya bozori ayniqsa qimmatli qog'ozlar emissiyasi (birlamchi bozor) va ularning oldi-sotdisi (ikkilamchi bozor) bo'yicha ixtisoslashdi. Jahon fond bozorida yillik sof emissiya ulushi barcha xalqaro kredit va moliya manbalarining taxminan yarmiga to'g'ri keladi (1995-yilda 48%, 1996-yilda 57.1%). Bozorda qimmatli qog'ozlar ishlab chiqarish aktiv ravishda rivojlanyapti.

Jami qimmatli qog'ozlar emissiyasining (1997-yil mart.) taxminan 45%i AQSh dollarida, 15.5%i – yapon iyenasida va 10.3%i nemis markasida qiymatlandi. Moliya bozorida qimmatli qog'ozlar chiqaruvchi korxonalar, banklar, shuningdek mamlakatlar ham faoliyat yuritadi. Yevro valyutada xorijiy va xalqaro obligatsiyali zayomlar farqlanadi.

Fransuz zayomlari Angliya moliya bozorlariga funt sterlingda chiqarilgan va ingliz investorlari ularni London kotirovkalarida sotib olishgan. Biroq II jahon urushidan so'ng, obligatsiya zayomlarini joylashtirishda, ayniqsa, G'arbiy Yevropa mamlakatlariga to'siqlar paydo bo'lgan. Bu uzoq muddatli ssuda – kapital manbalarining yetishmasligiga va milliy ssuda – kapital bozorlariga xorijliklarning kirishi qattiq nazorat qilinishiga, valyuta va to'lov balansining turg'un emasligiga hamda investitsiya institutlarining yetarlicha rivojlanmaganligiga bog'liq bo'lgan edi.

Zamonaviy shartlarda xorijiy obligatsiya zayomlarini faqatgina yetakchi mamlakatlarga chiqarishgan. Ularning har biri o'z obligatsiyalarini o'ziga xos nomlarda chiqarishgan: Shvetsariyada - Chocolate Bonds, Yaponiyada - Samurai Bonds, AQShda - Jankee Bonds, Buyuk Britaniyada – Bulldog<sup>11</sup>. Xorij obligatsiya zayomlari bozori emitent mamlakatlar qonunlari bilan tartibga solingan, biroq emissiya tartibi, soliq foizlari ko'rinishdagi bozor shartlari hisobga olingan va ikkilamchi bozor ishlab turgan. Jahon moliya bozorining ushbu sektoriga qisqarib boorish tendensiyasiga ega edi.

---

<sup>11</sup> Evans-Pritchard, Ambrose (July 25, 2007). "Dollar tumbles as huge credit crunch looms". The Daily Telegraph

70-yillarda yevro obligatsiya bozori faol rivojlandi (1970-yilda 3 mlrd \$, 1983-yilda 50 mlrd \$, 1996-yilda 275 mlrd \$). Yevro obligatsiyalarning asosiy qismi AQSh dollarida, hozirgi kunda esa 40% atrofida bo'lgan. Shuningdek, bu davrda Germaniya markasida (10%), EKYUda (4%), Yaponiya ieyenasida (12%) va Shvetsariya frankida(13%) yevro obligatsiyalar ishlab chiqilar edi<sup>12</sup>.

Jahon moliya bozori xilma-xil moliyaviy resurslari moliya bozori rivojlanishining ichki mustaqil manbalari paydo bo'lishi shuningdek, rivojlangan bozor iqtisodli mamlakatlarning barqaror o'sishi hisobidan yuz berdi (AQSh federal rezervida 110 mlrd.\$ profitsit). Oxirgi o'n yillikda moliya bozori aktivlarining shiddat bilan o'sishi kuzatildi.

O'zaro investitsiya fondlari faqatgina AQShning o'zida 4 trln doll. ni tashkil etadi, bu summa dunyo iqtisodiyotida faoliyat yuritayotgan 2 ming yaqin fondlarning taxminan yarmini tashkil etadi. Bir vaqtning o'zida ko'pchilik rivojlangan davlatlar kapitalizatsiyasi yuqori tezlikda o'sib bormoqda. 1980-1999 yillar oralig'ida jahon aksiya bozorida kapitalizatsiya 13 baravar o'sdi, bu davrda dunyo YaIMi 2.5 baravar o'sdi .Dunyoda kapitalizatsiya va YaIM o'zaro nisbati darjasi 23 dan 118 % ga o'sdi .

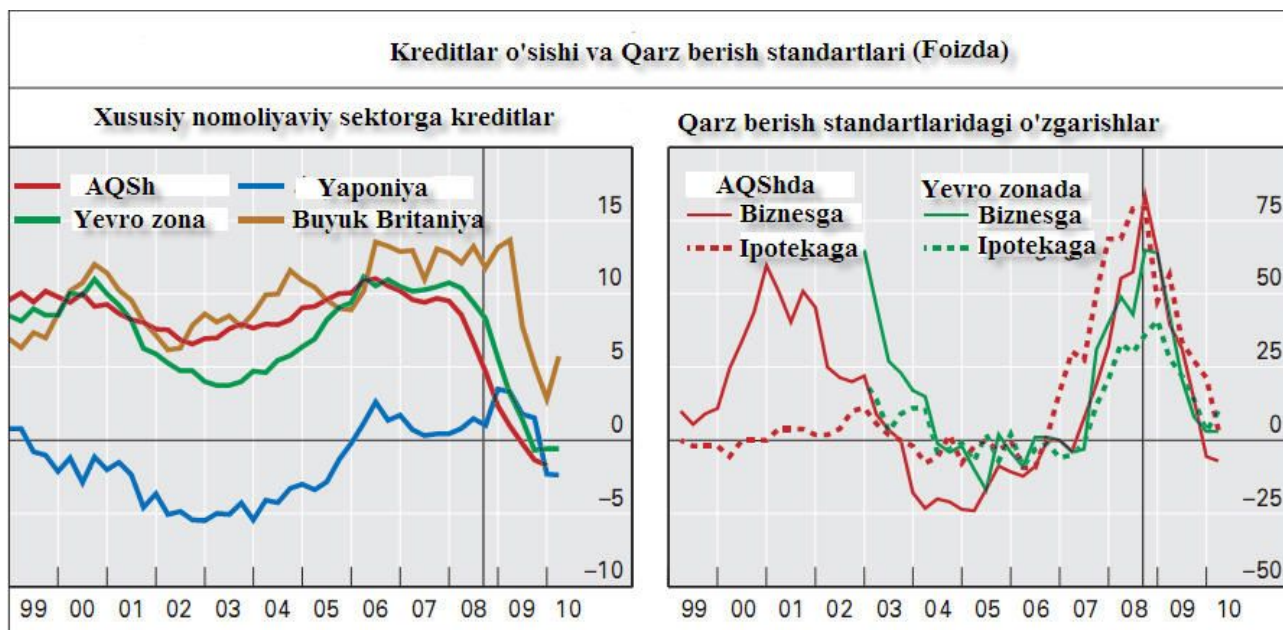
Shuningdek, xususiy nomoliyaviy sektorga kredit ajratish bo'yicha rivojlangan mamlakatlar orasida Buyuk Britaniya yuqori o'sishlarga erishgan bo'lsa (2005-2009-yillar mobaynida 10%dan yuqori), aksincha, Yaponiyada Osiyo moliya inqirozidan so'ng bu sohaga e'tibor kuchayishiga qaramasdan, global moliya inqiroz ta'siri natijasida boshqa rivojlangan mamlakatlarda bo'lgani kabi Yaponiyada ham xususiy nomoliyaviy sektorga qilinadigan kreditlarning qisqarish tendensiyasi kuzatildi, jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi natijasida rivojlangan g'arb mamlakatlarining biznes va ipoteka sohalariga qarz berish standartlarida o'zgarish kuzatildi, jumladan, AQSh va Yevro zona mamlakatlarida 2005-2008-

---

<sup>12</sup> Lahart, Justin (December 24, 2007). ["Egg Cracks Differ In Housing, Finance Shells"](#). *The Wall Street Journal*

yillardagi yuqori o'sishdan so'ng 0% darajasigacha tushib qolganligi kuzatildi (1-rasm)<sup>13</sup>.

1-rasm



Manba: International Capital Markets: Developments, Prospects and Key Policy Issues //; Bank for International Settlements-80th // Annual Report. – Basle. 2011.; BIS Quarterly Review.

5-jadval

**Jahon aksiya bozori kapitalizatsiyasi, yil oxirida (mln.\$)**

Bozorlar	1980 y.	1985 y.	1990 y.	1995 y.	1999 y.
Buyuk Britaniya	205200	328000	848866	2955000	2576992
Germaniya	71700	183765	355073	1432167	1270243
Italiya	25300	58502	148766	728240	768364
AQSh	1448100	2324646	3059434	16773000	15104037
Fransiya	54600	79000	314384	1502952	1446634
Yaponiya	379700	978663	3917679	4455348	3157222
Barcha rivojlangan mamlakatlar	2631100	4496503	8784770	32877000	29393953
Braziliya	9200	42768	16354	227962	203570

<sup>13</sup> BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS 80th Annual Report 1 April 2009–31 March 2010 Basel, 28 June 2010

Hindiston	7600	14364	38567	185000	142780
Xitoy	2028	330703			
Janubiy Koreya	3800	7381	110594	306128	148361
Meksika	13000	3815	32725	154044	125204
Rossiya	50000	39000			
JAR	55439	137540	280526	204301	
Barcha shakllanayotgan bozorlar	96900	145873	613621	1939919	2211047
Jahon	2728000	4667766	9398351	17782071	31605000

Manba: International Capital Markets: Developments, Prospects and Key Policy Issues // IMF. – Wash. September. 1998. P. 99; Bank for International Settlements-69th // Annual Report. – Basle. 1999. P. 133; BIS Quarterly Review.

Ayniqsa, 90-yillarning ikkinchi yarmiga kelib, jahon aksiya bozori tezlik bilan o'sdi. Bu birinchi navbatda, informatsion texnologiya kompaniyalariga bog'liq (avvalo, AQSh kompaniyalari). Jahon kapitalizatsiyasida AQShning ulushi 80-yillar oxirida 30% lik ulushdan 90-yillar oxiriga kelib deyarli 50% lik ulushga o'sdi. Shu vaqtda Yaponiyaning ulushi 1989-yilda 38% ga ko'paydi va o'tgan o'n yillik oxirida esa 9-12% gacha tushdi. 1990-1991-yillar fond bozorida inqirozning ta'siri bu mamlakatlarda butun o'n yillik davomida sezilib turdi. Yevropaning ulushi dunyo kapitalizatsiyasida to'rt dan bir ulushdan uchdan bir ulushga o'zgardi.

Kapitalizatsiyaning o'sishi asosan fond bozorida rasmiy kotirovkaga ega bo'lgan aksionerlik jamiyatlari (kapitalizatsiya esa faqat shu kompaniyalar bo'yicha hisoblanadi) miqdori sababli aksiyalar narxining o'sishi hisobida yuz berdi, rivojlangan mamlakatlarda esa arziyas darajada o'zgardi. O'tgan asr oxirgi 15 yilida emitentlarning soni 18 mimgan 21 mingga ko'paydi.

Moliya resurslari bozori o'sishi real iqtisod o'sishidan o'zib ketdi. Qimmatli qog'ozlar bo'yicha qarzdorlik hajmi YaIMga bog'liq ravishda 1990-yilda 80%dan 1999-yilda 120%ga o'sdi. Bunda agar 80-yillar, 90-yillar birinchi yarmida o'sish

asosan davlat o'zlashtirmasi hisobiga yuz bergan bo'lsa 90-yillar oxiriga kelib budjet defitsiti va ko'pchilik rivojlangan mamlakatlar (Yaponiyadan tashqari) davlat qarzi miqdori nisbati qisqarishi tendensiyasi namoyon bo'lishining boshlanishi bilan bog'liq ko'rsatkichlar qisqara boshladi, biroq bir vaqtning o'zida xususiy emitentlar faolligi sezilarli darajada o'sdi. Shu davrda xususiy emitentlar qimmatli qog'ozlari bo'yicha qarzidorlik va YaIM o'zaro nisbati 34%dan 50-55%gacha o'sdi<sup>14</sup>.

Taxminan butun qimmatli qog'ozlar bo'yicha qarzidorlikning yarmi AQSh hissasiga to'g'ri keladi va barcha rivojlangan mamlakatlarga esa 94%i to'g'ri keladi. Shuningdek, bu yerda davlat sanoat rivojlanishi aksiya bozoriga qaraganda ko'proq ustunlik qiladi.

6-jadval

Jahon qimmatli qog'ozlar qarz bozori hajmi  
(umumiy qarzidorlik hajmi, yil oxirida, mlrd.\$)

Bozorlar	1990 y. <sup>1</sup>	1995 y.	1997 y.	1998 y.	1999 y.	2000 y.
Avstraliya	115	244	245	275	329	305
Buyuk Britaniya	409	825	1074	1219	1393	1565
Germaniya	995	2179	2124	2514	2511	2082
Italiya	1233	1619	1569	1695	1452	1345
Ispaniya	233	367	371	432	394	363
Kanada	426	678	692	688	811	777
Niderlandiya	170	370	369	429	676	734
AQSh	7433	11078	12970	14598	16696	16118
Fransiya	827	1483	1333	1493	1416	1332
Shvetsariya	177	276	245	206	186	170
Shvetsiya	202	386	359	346	334	286

<sup>14</sup> Пейро М. Международные экономические, валютные и финансовые отношения. Под общей ред. Н.С.Бабинцевой. Пер. с франц. —М.: Прогресс-Универс, 2004

Yaponiya	2922	5307	4754	5198	6664	6434
Boshqa rivojlangan mamlakatlar	778	1418	1517	1873	1229	1864
Barcha rivojlangan mamlakatlar	15920	26230	27622	30966	64091	33373
Argentina	21	68	111	128	140	154
Braziliya	227	343	433	319	356	
Hindiston	73	102	120	125	133	140
Xitoy	34	107	147	212	214	276
Janubiy Koreya	96	255	178	293	318	351
Meksika	57	54	87	89	117	127
Rossiya <sup>2</sup>	74	29	28	26 <sup>3</sup>		
Turkiya	9	34	55	52	64	69
Boshqa bozor shakllanayotgan mamlakatlar	168	846	537	742	892	801
Barcha bozor shakllanayotgan mamlakatlar	458	1504	1652	2103	2225	2300
Jahon <sup>4</sup>	16378	27734	29274	33069	36316	35673

Manba: International Capital Markets: Developments, Prospects and Key Policy Issues // IMF. – Wash. September. 1998. P. 99; Bank for International Settlements-69th // Annual Report. – Basle. 1999. P. 133; BIS Quarterly Review.

<sup>1</sup>Ichki qimmatli qog'ozlar

<sup>2</sup>Rossiya bankining xalqaro hisob kitoblar bo'yicha ma'lumoti

<sup>3</sup>London klubi bo'yicha qayta rasmiylashtirish hisobisiz

<sup>4</sup>Xalqaro tashkilotlar qimmatli qog'ozlarini qo'shib hisoblaganda (328 mlrd.\$ 2000-yil oxirida)

Iqtisodiyotni moliylashtirishda bozor shakllanayotgan davlatlar qimmatli qog'ozlar bozorlariga qaraganda ko'proq bank kreditlariga tayanadi. Bundan tashqari bir qator musulmon davlatlari (taxminan 700 mln aholi istiqomat qiladi)da aksiya va obligatsiya bozorlari mavjud emas (Muqaddas Qur'oni Karim da foiz to'lovlari man qilinganligi sababli ta'qiq ostiga olingan).

Oxirgi 20 yillikda moliya bozorlari xarakteristikasi doirasida tez-tez "sekyuritizatsiya" atamasi ishlatilayapti. U bir necha ma'nolarni anglatadi, biroq

eng umumiy ma'nosi – qimmatli qog'ozlarni emissiya qilishda korxonalarni bank kreditlari bilan qayta yo'naltirish. Sekyuritizatsiya turli bosqichli jarayon kabi barcha rivojlangan davatlarga xosdir. Qimmatli qog'ozlar emissiyasi anglo-amerika huquq tizimli davrlarda ko'proq mazmunga egadir, kontinental Yevropa davrlarida esa sezilarli darajada kamroq. Buni quyidagi ko'rsatkichlar ko'rsatishi mumkin: kapitalizatsiyaning YaIMga bog'liqligi, nomoliyaviy korporatsiyalar obligatsiyalari bo'yicha qarzdorlikning YaIMga bog'liqligi, kapitallashtirish ulushi va aksiyalar emissiyasi hisobiga qayta moliyalashtirish.

Rivojlanayotgan va o'tish iqtisodiyotli mamlakatlarda sekyuritizatsiya darajasi rivojlangan mamlakatlardagidan sezilarli darajada past. Korxonalarni tashqi moliyalashtirishda asosiy rolni bu mamlakatlarda bank kreditlari bajaradi. Bu Rossiya va Belarusiya kabi mamlakatlarda aniq ko'rinadi. 90-yillarda olib borilgan deyarli barcha emissiyalar davlat korxonalarini xususiylashtirish, asosiy fondlarni qayta baholash bilan yoki mulkiy munosabatlarni restrukturizatsiyasiga aloqador bo'lgan korporativ harakatlarga bog'liq edi. Emissiyalar natijasida yangi kapital jalb qilindi, shu bilan birga eng muhimi tashqi bozorlarda amalga oshirildi. Faqatgina 1999-yilda bir nechtagina muhim korporativ aksiyalar emissiyasi amalga oshirila boshlandi, biroq ular hozirgacha chegaralangan xarakterda qolmoqda. Rossiya, Belarusiya va boshqa bozor iqtisodiyoti shakllanayotgan davrlarda qimmatli qog'ozlar yordamida moliyalashtirishni kengaytirish uchun kreditorlar va aksionerlar himoyalashining zaifligi, bankrotlik to'g'risida qonunchilikdagi kamchilik, soliq tizimi, qonunchilikka rioya qilish bo'yicha nazorat tadbirlarining samarasi yo'qligi to'siq qilmoqda.

Sekyuritizatsiya xalqaro kapital bozorlarida nihoyatda sezilarli darajada namoyon bo'ladigan jarayondir. 80-yillardan boshlab, qimmatli qog'ozlar emissiyasi yuqori tashqi moliya resurslarini jalb qilishda asosiy usulga aylanib qoldi. 90-yillarda uning hisobiga tashqi o'zlashtirmalarning 50-80%i to'g'ri keladi.

Bu o'rinda so'z tashqi bozorlarga maxsus tarqatilgan instrumentlar- qimmatli qog'ozlar xalqaro birlamchi bozorlari haqida ketyapti<sup>15</sup>.

Oxirgi 30 yil ichida moliya bozorida hosila moliya instrumentlari yoki moliya derivatevlari deb nomlanuvchi ko'plab moliya instrumentlari paydo bo'ldi. Ayniqsa, bu moliya bozori faol segmentlarida ko'rindi.

Bu bozorni baholashda bir nechta ko'rsarkichlardan foydalaniladi, ularning eng asosiysi asosiy aktivlar nominal qiymatidir. Shuningdek, derivativ kontraktlar miqdori ko'rsatkichi va oborot ko'rsarkichlari ( yana kontraktlar soni va nominal qiymati) ma'lum qilingan. Xalqaro hisob banki statistikasiga ko'ra 1998-2000-yillarda birja derivativlari asosiy aktivlarining nominal qiymati 13-14 trln. dollarni tashkil etgan bo'lib bu 1987-yildagidan 19 marta ko'proqdir va birjadan tashqari kontraktlar asosiy aktivlari nominal qiymati 80-90 trln. dollarni tashkil etgan bo'lib, 1987-yildagidan qariyb 60-70 marta ko'proqdir.(8-jadval).

7-jadval

Asosiy derivativlar bozori (nominal qiymatda, yil oxirida, mlrd.\$)

Instrumentlar	1987y.	1999y.	1993y.	1995y.	1997y.	1998y.	1999y.	2000y.
Birja instrumentlari	730	2291	7771	9198	1207	14256	13501	14156
Foiz fyucherslari	488	1455	4959	5863	7491	7702	7897	7827
Qisqa muddatli instrumentlar	339	1271	4633	5475	7063	7290		
Uzoq muddatli instrumentlar	149	183	326	388	427	412		
Foiz opsiyonlari	123	600	2363	2742	3640	4603	3755	4719
Valyuta fyucherslari	15	17	35	38	52	38	37	40
Valyuta opsiyonlari	60	57	76	44	33	19	22	20
Indekslardagi fyucherslar	18	69	110	172	217	321	333	367
Indekslardagi opsiyonlar	28	94	230	239	777	867	1457	1183
Jami								

<sup>15</sup>Ingram J., Dunn R. International Trade. Selected Readings / Ed. by J.Bhagwaty — N.Y.: Wiley, 1999.

Shimoliy Amerika	578	1269	4359	4850	6327	7300	6932	8240
Yevropa	13	462	1778	2242	3587	4400	3952	4174
Osiyo-Tinch okeani mintaqasi	139	561	1606	1990	2235	1800	2382	1443
Boshqalar	0	0,2	29	107	59	43	235	299
Birjadan tashqari instrumentlar	20000	40637	80317	88201	94037			
Foizli instrumentlar	13000	26645	50015	60091	64125			
Valyuta instrumentlari	5000	13095	18011	14344	15494			

Manba: International Capital Markets: Developments, Prospects and Key Policy Issues // IMF. – Wash. September. 1998. P. 99; Bank for International Settlements-69th // Annual Report. – Basle. 1999. P. 133; BIS Quarterly Review.

70-yillarda derivativlar nominal qiymatining o'sishi asosan, birja bozorlari hisobiga yuz bergan bo'lsa, 80-yillarda va 90-yillardagi derivativlar nominal qiymatining eng ko'p o'sishi birjadan tashqari bozorlarda yuz berdi.

Birjalarda fyuchers va opsiyonlar (tovarlar va aksiyalardagi fyuchers va opsiyon hisobisiz) savdosi oboroti 90-yillarda 100-200 trln. AQSh dollarini tashkil qildi (9-jadvalga qarang) o'n yillik oxirida esa 350-390 trln. AQSh dollarini tashkil qildi (asosiy aktivlar savdo oborotidan bir necha marta ko'p).

8-jadval

#### Birja derivativlari savdosi hajmi

	1992y.	1995y.	1996y.	1997y.	1998y.	1999y.	2000y.	Asosiy aktivlar nominal qiymati, 2000-y.dekabr.
Jami	182	334	322	357	388	350	382	14,2
Shimoliy Amerika	102	161	154	183	200	175	194	8,3
Yevropa	43	88	100	115	135	122	128	4,2
Osiyo-Tinch okeani mintaqasi	37	81	64	56	51	51	565	1,4

Boshqalar	0,1	4,2	3,4	2,9	2,3	1,9	3,9	0,3
-----------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Manba: Bank for International Settlements // Annual Report. – Basle, (yillik); BIS Quarterly Review, Feb. 2001. P.86

90-yil o'rtalarida birja derivativ bozori shunday hajmda o'sdiki, bu kelajakda mumkin bo'lmagan yuqori o'sish surati edi. 1995, 1996 va 1999-yillarda hatto oborot qisqarishi kuzatildi. Derivativ birjalarda qiymati bo'yicha birinchi o'rinda foiz stavkasiga asoslangan instrumentlar joylashadi. Taxminan, jami birja va birjadan tashqari derivativ bozorlarning uchdan bir qismi svop tipidagi kontraktlarga to'g'ri keladi, uning 90%dan ortig'i foiz svoplaridir. Svoplar tufayli kapital milliy bozorlari o'rtasidagi chegaralarning yo'qolib ketishi yuz berdi, har qanday emitent yoki investor boshqa davlatlarda boshqa valyutadagi pul oqimlariga obligatsiyalar sotib olish yoki chiqarish bo'yicha milliy valyutadagi pul oqimlarini almashtirish imkoniyatiga ega bo'lmoqdalar. Buning uchun kontragentlar o'rtasidagi asosiy vositachi bo'lgan bankdan svop kontraktlarini xarid qilish zarur.

Bank uchun bu balansdan tashqari xarakterga ega. Ular amaliy jihatdan aslo reglamentga solinmaydi. 1997-1998-yillardagi Osiyo inqirozi va 1998-yil avgustdagi Rossiya moliyaviy beqarorlik holati shuni ko'rsatdiki, birjadan tashqari derivatlar jahon moliya sistemasi barqarorligini buzish xususiyatiga ega. Aynan shuning uchun ham oxirgi yillarda yo'naltiruvchi organlar birjadan tashqari derivativ bozorlariga va ularning nazoratin jiddiyroq tadqiq qilishga diqqatni oshirdilar. 90-yillar oxirida birja derivatlari asosiy aktivlari oborotining yamidan ko'pi AQSh hissasiga to'g'ri keldi. 90-yillarda Amerikadan boshqa bozorlar AQShga nisbatan o'zib ketadigan suratda o'sdi va hozirgi davrda ular allaqachon taraqqiyotning yuqori darajasiga erishdi. Yaqin yillarda 90-yillar oxiridagi nisbat saqlanib qolishi kutilmoqda.

Birja derivatlari kontraktlari soni ko'rsatkichidan foydalansak, 90-yillar oxirlarida Amerika bozorlari dunyodagi o'zining eng katta maqomidan ayrildi. Avvalo, nems birjasi EUREX tuzildi. 1998-yilda u tuzilgan kontraktlar miqdori

bo'yicha Yevropada birinchi o'rinda bo'lgan bo'lsa, 1999-yilda dunyoda yetakchilikni qo'lga kiritdi.

2000-yilda EUREX birjasida savdo hajmi 20%ga o'sdi va 445 mln.ta kontrakt tuzildi. Chikago opsiyon birjasida esa 28% lik o'sish qayd etildi(326 mln.kontrakt). Uchinchi o'rinni qayta tuzish natijasida butun kassa va shoshilinch bozorlarni birlashtirgan Parij birjasi(MATIF fyuchers va MONEP opsiyon birjalari) egalladi va 2000-yilda bu birjada 26%lik o'sish qayd etildi hamda 236 mln, kontrakt tuzildi. Jahonning birja darajalari to'g'risidagi ro'yxatida esa 231 mln. kontrakt bilan Chikago tovar birjasi(CME) o'rin oldi. Agar asosiy aktivlar nominal qiymati oborotidan mezon sifatida foydalansak, birjalarning o'rnini almashadi: birinchi va ikkinchi o'rinlarda CME va Angliyaning LIFFE hamda uchinchi va to'rtinchi o'rinlarda EUREX va CBOT turadi.

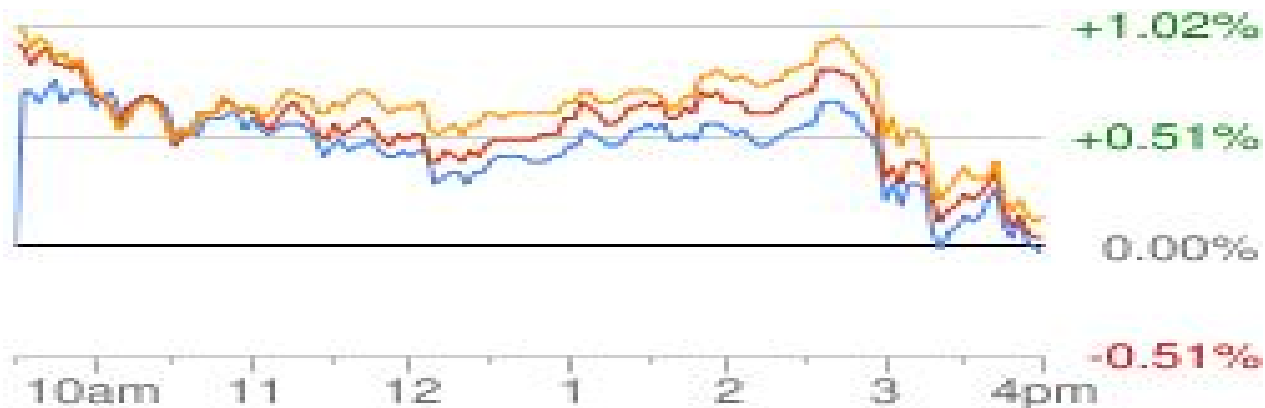
Oxirgi yillarda risk keltirib chiqaruvchi yangi instrumentlar paydo bo'ldi. Shunday qilib, 1995-yilda sug'urta hodisasi indeksiga asoslangan fyuchers shartnomalari paydo bo'ldi, va sug'urta kompaniyalariga turli mintaqalar o'rtasida mulk va hayot sug'urtasi riskini qayta taqsimlashga zamin yaratdi. Chikago savdo palatasi va Chikago tovar birjasi yaqin kelajakda ipotekaga asoslangan qimmatli qog'ozlar fyuchers shartnomalari savdosini boshlashni rejalashtirayapti. YaIM yoki inflyatsiya kabi makroiqtisodiy aktivlarni talab qiladigan asosiy aktivlar fyuchers shartnomalari ishlab chiqilyapti. Riskni kamaytirish uchun mo'ljallangan yangi instrumentlar orasida eng ko'p kredit derivatlari rivojlandi. Ularning bozordagi (jahon bo'yicha) hajmi 1998-yil boshida 150-200 mlrd.\$ bo'lgan bo'lsa, 2000-yilda 500 mlrd.\$ deb baholandi<sup>16</sup>.

2010-yilga kelib, hukumatlarning iqtisodiy tanglikni yengish borasidagi chora tadbirlaridan so'ng Jahon moliya bozorilarida yana aksiyalarning narxida barqarorlik holatlari kuzatila boshlandi, kompaniyalar qimmatli qog'ozlariga talab – har doimgidek, elastiklik xususiyatiga ega bo'ldi, masalan, quyidagi grafikda dunyoning eng rivojlangan kompaniyalardan: Dow Jones, S&P 500, Nasdaq

<sup>16</sup> Носкова И.Я., Максимова Л.М. Международные экономические отношения. — М.: Юнити, 2002.

kompaniyalarining 07.12.2010 dagi New York birjasidagi ko'rsatkichlari keltirilgan<sup>17</sup>.

2-rasm



Dow Jones 11,359.16 -3.03 (-0.03%)

S&P 500 1,223.75 +0.63 (0.05%)

Nasdaq 2,598.49 +3.57 (0.14%)

### 2.3 Jahon moliya bozoriga global moliyaviy inqirozlarning ta'siri.

Iqtisodiy manbalardan o'tgan 200 yil ichida dunyo moliya bozorlarida 20 dan ortiq inqirozlar vujudga kelganligi ma'lum. Iqtisodiy adabiyotda inqirozning asosiy sabablaridan biri talab va taklif o'rtasida muvozanatning buzilishi bilan izohlanadi.

XX asrgacha ro'y bergan iqtisodiy inqirozlar 3-4 ta mamlakat iqtisodiyoti doirasida vujudga kelgan bo'lib, undan keyingi yillarda xalqaro tusga kirib bormoqda. XX asrdan keyin ro'y berayotgan moliyaviy-iqtisodiy inqirozlarning vujudga kelish sabablari turlicha bo'lib, asosan qimmatli qog'ozlar bozori va bank tizimi bilan bog'liqdir. Uning natijasida ishsizlik darajasi ortadi, inflyasiya

<sup>17</sup> The Standard & Poor's "S&P storms to two-year high" *Financial Times* .(December 8, 2010)

kuchayadi, bankrot holatiga tushgan korxonalar va tashkilotlarning soni ortib boradi hamda moliyaviy-iqtisodiy muhit izdan chiqadi.

Quyidagi jadvalda Amerika, Yevropa va Osiyo mamlakatlarida yuz bergan moliyaviy-iqtisodiy inqirozlarning sabablari, davomiyligi haqida ma'lumotlar keltirilgan.

9-jadval

<i>Inqiroz vujudga kelgan mamlakat va uning sababi</i>	<i>Inqiroz yuz bergan sana</i>	<i>Davomiyli-gi, yil</i>	<i>Inqiroz doirasiga tushgan mamlakatlar</i>	<i>Asosiy zarar va ta'sir doirasi</i>
AQSh, temir yo'l kompaniyalarining bankrotligi va qimmatli qog'ozlar bozorida narxlarning tushib ketishi	1857	3	AQSh, Germaniya, Angliya, Fransiya	AQShda po'lat ishlab chiqarish 20%, paxtaga bo'lgan talab 27% tushib ketdi, Angliyada kemasozlik sanoati 26%, Germaniyada po'latga bo'lgan talab 25% qisqardi, Fransiyada cho'yan eritish va paxtani qayta ishlash 13%ga kamaydi. Rossiyada cho'yan eritish 17%, paxtadan mahsulot ishlab chiqarish 14 %ga pasaydi.
Lotin Amerikasida kredit hajmining ortib ketishi, Avstriya va Germaniyada ko'chmas mulklar bahosining spekulyativ tarzda ortib ketishi natijasida fond bozorlarining inqirozi.	1873	5	Avstriya, Germaniya, Lotin Amerikasi, AQSh	AQShda inqiroz Germaniya banklarining kreditlar muddatini uzaytirmasligi natijasida yuz berdi. Fond birjalarida vahima vujudga kelib qimmatli qog'ozlarning bahosi tushib ketdi. Lotin Amerikasi davlatlarida eksport keskin pasayishi natijasida davlat byudjeti daromadlari pasayib ketdi.

AQSh, Angliyada birinchi jahon urushi xarajatlarini qoplash uchun chiqargan qimmatli qog'ozlarining narxlarining tushib ketishi.	1914	3	AQSh, Angliya, Fransiya, Germaniya	Tovar, fond va pul bozorlarida muammolar vujudga keldi va ushbu moliyaviy-iqtisodiy muammolar barcha tarmoqlarga tarqaldi.
AQSh, Nyu-Yorkdagi fond birjalarida narxlar keskin tushib ketdi. Shuningdek ortiqcha ishlab chiqarish (Qora payshanba)	1929-1933	4	Amerika, Yevropa va Osiyo mamlakatlari	Qimmatli qog'ozlarning narxi 60-70 %ga tushdi, Oltin standarti bekor qilindi. Ushbu holat bir kunda yuz berdi, shuning uchun bu kun "Qora payshanba" deb nomlandi. Inqiroz davrida sanoat ishlab chiqarish AQShda 48%, Germaniyada 64%, Fransiyada 60% ga pasaydi. O'sha davrda rivojlangan mamlakatlarda 32 mln kishi ishsiz bo'lib qoldi, buning 14 mln AQShga to'g'ri keldi.
AQShda qimmatli qog'ozlar narxining tushib ketishi	1957 yilning oxiri	1	AQSh, Niderlandiya, Kanda, Belgiya va ayrim kapitalistik mamlakatlar	Rivojlangan kapitalistik mamlakatlarda ishlab chiqarish 4%ga tushib ketdi. 10 mlndan ortiq ishsizlar armiyasi vujudga keldi.

AQShda neft inqirozi	1973 yilning oxiri	3	AQSh, Yaponiya, Angliya, Fransiya, Italiya, Germaniya	Sanoat ishlab chiqarish AQShda 13%, Yaponiyada 20%, GFRda 22%, Angliyada 10%, Fransiya 13%, Italiyada 28% ga pasaydi. Aksiyalarning kursi 1973-yil dekabrda 1974-yil dekabrgacha AQShda 60%, Yaponiyada 42%, GFRda 40%, Angliyada 47%, Fransiya 27% ga pasaydi. Neftning bir barreli 1973 yil oktyabrda 3-5 dollardan 6 dollarga chiqdi, 1974 yil 12 dollarni tashkil etdi.
AQSh, Fond birjalarda baholarning tushib ketishi	1987 yil oktyabr	1	AQSh, Avstraliya, Kanada, Gongkong	AQSh fond birjasida baholar bir kunda 22,6%ga tushib ketdi, Ushbu kun AQSh tarixida "Qora dushanba" deb yuritiladi.
Meksika inqirozi, mamlakatdan investitsiyalarning chiqib ketishi.	1994-1995	2	Lotin Amerikasi, AQSh va Yevropa	Meksika hukumati 1980-yilda mamlakatga xorijiy investitsiyalarni jalb qilish siyosatini yuritadi. 1989-1994 yillarda Meksikaga katta miqdorda investitsiya oqimi kirib keldi, biroq 1994-yildan boshlab hukumatga ishonchning yo'qolishi tufayli investorlar mamlakatni tark etib boshlashdi. 1995-yilda mamlakatdan 10 mlrd dollar investitsiya chiqib ketdi.
Osiyo inqirozi, milliy valyutaning devalvatsiya qilinishi va Osiyoning G'arbiy-Sharqiy mamlakatlarida to'lov balansining taqchilligi.	1997	1	Osiyo, Yevropa, MDH mamlakatlari	Dunyo YaIMining hajmi 2 trln dollarga pasaydi.

Rossiya inqirozi. Mamlakat qarzining ortib ketishi va neft bahosining tushib ketishi.	1998	1	Osiyo, Yevropa, MDH mamlakatlari	Rossiya rubli 1998-yil avgust va 1999 yil yanvar oyida dollarga nisbatan 3 marta qadrsizlandi. Bir dollar 6 rubldan 21 rublga chiqdi.
AQSh, Ipoteka krediti bozrida likvidlikning tushib ketishi. Moliya bozorining “qizib ketishi”.	2008 yil sentyabr	Davom etyapti.	Butun dunyo mamlakatlari	Neftning narxi 2008-yil 11-iyulda 147,27 dollar bo'lgani holda, 2008-yil 18-dekabrda 40 dollarga tushdi. Qisqa muddatda (6 oy ichida) Rossiyada 60 ta, AQShda 30 ta bank inqrozga yuz tutdi. Millionlab ishsizlar sinfi vujudga keldi. AQShda moliyaviy aktivlar narxi -41.3% ga tushdi, Angliyada esa -42.2% ga tushish kuzatlidi.

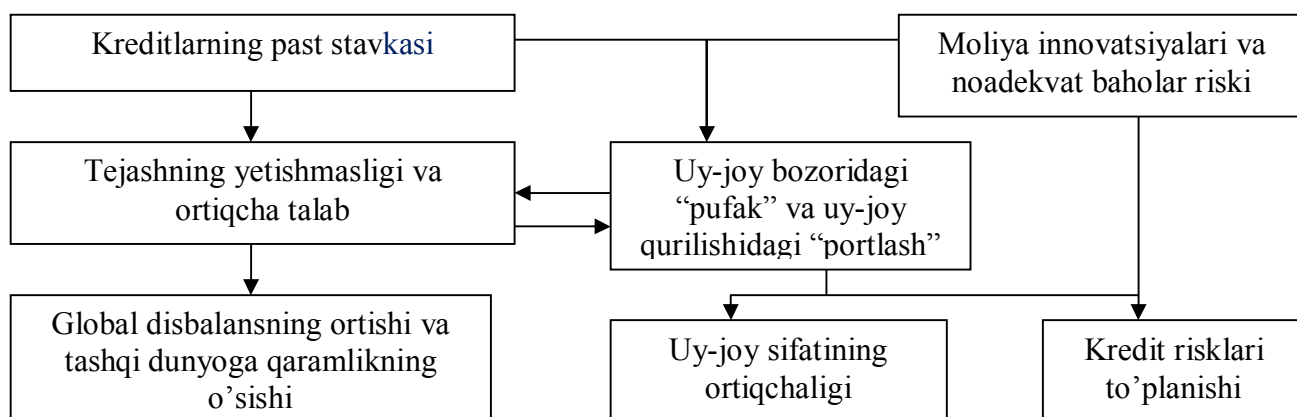
Manba: Muallif tomonidan olib borilgan tahlillar asosida tayyorlangan

Moliya bozoridagi inqiroz 2007-yil avgustda shiddat bilan boshlandi, moliya sistemasi yadrosini tashkil qiluvchi institut va bozorlarga yetkazuvchi og'ir zarari bilan Buyuk depressiya davridagidek ulkan moliyaviy shokka aylandi. Amerika bozoridagi inqiroz asosan quyidagi jarayonlarda kechdi:

- Uy-joylar narxi va uy-joy bozori likvidliligining chuqur pasayishi;
- Uy-joy qurilishidagi investitsiyalarning keskin qisqarishi;
- Ipoteka kreditlaridagi ulkan yo'qotish va ipoteka mahsulotlari ishlab chiqarish bozori likvidliligining yo'qotilishi;
- Pul bozoridagi spread kreditlarining sakrash yo'li bilan o'sishi va bozor ishtirokchilarida o'zaro ishonchsizlik paydo bo'lishi;
- Fondlar indekslaridagi “jarlik”.

Amerika moliya va uy-joy bozorlarida inqirozning daslabki ko'rinishlari quyidagicha boshlandi: uzoq davrli past foiz stavkalari, AQShda to'plangan pulning past normasi, yangi moliya aktivlari riskinig bozor ishtirokchilaridagi noadekvat narxlari

AQSh moliya va uy-joy bozoridagi inqirozning paydo bo'lish mexanizmi va sabablari.



Manba: Muallif tomonidan olib borilgan tahlillar asosida tayyorlangan

2002-2005-yillarda uy-joy qurilishi masshtabi ortib bordi va 2006-yilga kelib, uy-joy narxining tushishi va taklifning ortishi natijasida o'sish to'xtadi. 2007-yil yanvar-fevral oylarida ko'pchilik Amerika banklari birinchi navbatda ipoteka krediti sohasida kredit berish shartlarini oshirdi. Shu paytdan boshlab, ipoteka jihozlari ishlab chiqarish hajmi muntazam ravishda qisqarib bordi. 14-avgust 2007-yilda 3 ta asosiy investitsiya fondi bozor narxlarini aniqlash imkoniyati bo'lmagan ipoteka jihozlari ishlab chiqarish savdosiga chek qo'ydi. Shu paytdan boshlab ipoteka jihozlari haqiqatan nelikvid bo'ldi. Bu AQSh moliya bozori ko'pchilik yirik va o'rta ishtirokchilari likvidliligi ta'minotini tushirdi. 3007-yil IV kvartaldan e'tiboran Amerika iqtisodida aniq sabablarga ko'ra davriy pasayish kuzatila boshladi: ishsizlik noyabr oyida 4,7% va dekabr oyida 5% kuzatildi, YaIM o'sishi esa 2.1%dan 0.6%gacha qisqardi.

Salbiy ta'sir tezda banklararo bozor likvidliligi qisqarishiga olib kelgan haddan tashqari yuqori ulushga ega zayom vositalari bilan xarakterllanadigan butun moliya tizimi bo'ylab tarqaldi, yirik moliya vositachilari xususiy kapitali qisqardi va tezda bank va korxonalarining sinishiga yo'l qo'ymaslikka qaratilgan chora-tadbirlar amalga oshirildi, kredit strukturasi va jihozlarning yirik to'plamlari bo'yicha oldindan narx belgilash zarurati ishdan chiqdi.

Ushbu inqirozning eng ko'p hayratda qoldiradigan ko'rinishlaridan biri banklararo 3 oylik shiddatli o'sishdan keyin likvidlilikning misli ko'rilmagan qisqarishi bo'ldi. Banklar o'z likvidliliğini saqlab qolishga urindi, shundan so'ng ular o'z xarajatlarini balansdan tashqari aktivlar hisobidan qoplashga harakat qilishdi, chunki ular allaqachon mablag' bilan ta'minlay olmas edi, shuningdek, birinchiklass ipoteka krediti bo'lmagan va boshqa kredit tizimlariga bog'liq bo'lgan qimmatli qog'ozlar bo'yicha bank zararlarini taqsimlanishi va masshtabiga bog'liq mavhumlikka aloqador bo'ldi. Butun dunyo bo'yicha ko'plab ehtiyotkor banklar kredit yo'nalishlarini qisqartirdi va boshqa moliya vositachilari uchun majburiy kafolatlangan depozitlar va garov ta'minoti evaziga "mustahkamlik xazinasini"ni oshirdi, likvidlilik defitsiti keng hajmda tarqaldi.

Likvidlilikga aloqador muammo kredit riski bilan bog'liq o'sib borayotgan xavotir bilan xarakterlanadi. AQSh uy-joy bozorida ahvol yomonlashganda, ayniqsa, bozorning birinchi klass bo'lmagan ipoteka segmentida ipotekaga bog'liq qimmatbaho qog'ozlar narxi tushishda davom etdi. Spredlar (qimmatli qog'ozlar sotish va sotib olish o'rtasidagi farq, valyuta) tez sur'atlarda boshqa bir-biriga yaqin bozorlarda, jumladan, kredit majburiyatini olgan qimmatli qog'ozlar, avtomobillar sotuvi bo'yicha ssudalar va ko'chmas mulk bo'yicha ipotekalar bozorida ham o'sdi,

Konteragentlar tomonidan o'zlarining majburiyatini bajarmasliklari xavfi borligi uchun banklar tomonidan o'sib borayotgan zararlarni faqatgina bir qismini qoplay olishi xatari kuchaydi, va yirik AQSh investitsion banklaridan (Wall Streetdagi) biri esa FRT ko'magida shoshilinch ravishda sotuvga qo'yildi.

Bu bilan birgalikda bir qator hedg fondlar jiddiy muammolarga duch kelishdi, bunga sabab sifatida banklar tomonidan kredit liniyalari bo'yicha kafolat depozitlari majburiyati hajmi oshirilganligi, aktivlar sotuvi xavfini tug'dirganligi (oshirilganligi) sabab deb ko'rsatilmoqda.

Shuningdek, 2008-yil boshidan boshlab, iqtisodiy ahvolni zaiflashtirayotgan sabablarning ko'payishi bilan aksiyalar kursi tushdi, va ayniqsa, moliya tizimi aksiyalari jiddiy zarar ko'rdi. Valyuta bozori va aksiyalar bozorining beqarorlik

ko'rsatkichlari yuqorilab bordi. Davlat obligatsiyalari stavkalari to'satdan pasaydi va birja tovarlari bozoriga investitsiyalar esa o'sdi, shuningdek, investorlar mablag'larini qo'yish uchun muqobil aktivlar izlashga kirishdi.

Ayniqsa, bank moliyasi kuchli zarbaga yo'liqdi. Moliya tizimi va iqtisod o'rtasidagi salbiy munosabat davri natijasida kredit bo'yicha zararlarning kengayib borishi xavfni o'sdirgan ta'sir manbalaridan biri bo'ldi. Avvalroq AQSh uy-joy bozorida kuchsizlashib qolgan tashkilotlar yangidan jiddiy muammolarga yo'liqdilar.

2008-yil III kvartalda jahon moliya inqirozi kuchaydi. AQShdagi salbiy hodisalar juda tez Yevropa Ittifoqi mamlakatlariga ta'sir qildi, Yevropadagi juda ko'p sonli yirik banklar bankrotlik tahdidi ostida ekani ma'lum bo'ldi. Inqiroz rivojlanayotgan mamlakatlarga ham ta'sir qildi. 3 chorak mobaynida, dunyoning yirik kompaniyalari qimmatli qog'ozlariga investorlarning ishonchi pasayishi va jahon iqtisodiyotida jiddiy muammo yuzaga kelganligi jahon fondlar indeksi sezilarli darajada tushishiga olib keldi.

AQSh moliya bozori 2008-yil sentabr-oktabr oylarida Buyuk Depressiya vaqtidagidek jiddiy qiyinchilikni boshidan kechirdi, jumladan, malakatning yirik investitsiya banki Lehman Brothers o'zini bankrot deb e'lon qildi, va Wall Streetdagi yana bir yirik bank Merril Lynch esa o'zini Bank of Amerika ga sotishga kelishdi. Wall Streetdagi yirik 5 ta New York investitsiya bankidan faqat ikkitasi: Goldman Sachs Group Inc. va Morgan Stanley qoldi. Biroq ushbu banklar AQSh federal rezerv tizimidan o'zlarining yuridik maqomlarini bank xoldingi maqomiga almashtirishga ruxsat oldilar va to'liq mustaqil bo'lmay qoldilar. Shuningdek, qiyin vaziyatda qolgan Milliy federal ipoteka assotsatsiyasi Fannie Mae va uy-joy ipoteka krediti federal korporatsiyasi Freddie Mac davlat boshqaruvi ostiga o'tdi

Shartnoma tuzgan tomonlarning har birida ishonch yo'qolgan paytda, mislsiz masshtabda valyuta svaplari to'g'risidagi kelishuvlar va yetakchi markaziy banklarning likvidligini to'ldirishga intilayotganiga qaramasdan, banklararo bozorda amalda falajlik kuzatildi. Iqtisodiy faoliyatda juda ko'p gapirilayotgan

moliyaviy tanglikning o'sishi davom etyapti. Asosiy aktiv mexanizmlardan biri, makro darajadagi moliyaviy aloqadorlik kabi AQSh va G'arbiy Yevropa kredit banklari standartiga nisbatan talabchan bo'ldi.

Qo'shimcha kapital taklif qilish va risklarni kamaytirishga qaratilgan keng miqyosdagi iqtisodiy chora tadbirlarni amalga oshirilishiga qaramay moliyaviy bozor konyunkturasi uzoq muddatga murakkabligicha qoldi. Oktabr oyidan boshlab, rivojlangan iqtisodli mamlakatlar moliya bozorida spredlarning davlat kafolatiga qaramasdan, asta-sekinlik bilan torayishi yuz berdi va ular ko'plab kredit bozorlarida muvaffaqiyatsizlikka uchradi. Bozor iqtisodi shakllanayotgan mamlakatlarda esa spreadlar oxirgi paytlardagi biroz pasayishiga qaramasdan yuqoriligicha qolmoqda. Og'ir iqtisodiy holat tufayli rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlarda aksiyalarning kurslari amaliy jihatdan ko'tarilmayapti. Valyuta bozorida beqarorlik xarakterlanadi.

2009-yilda ham moliya bozorida tanglik saqlab qolishi kutilmoqda. Rivojlangan bozor konyunkturali mamlakatlarda, barch ehtimollik bo'yicha, hozirgacha murakkab bo'lib qoladi, hozircha iqtisodiy siyosatda moliya sektorini qayta tizimlashga qaratilgan, zararga nisbatan mavhumlikni va salbiy davr uzilishini bartaraf qilish, real iqtisoddagi o'sishning sekinlashuviga olib keladigan keskin qarorlar qabul qilinmadi. Bozor shakllanayotgan mamlakatlarda, ayniqsa, qarz majburiyatlarini uzaytirishda katta ehtiyojga ega korporativ sektorda bir oz muddat davomida moliyaviy holat to'xtaydi.

Zamonaviy global moliyaviy-iqtisodiy inqiroz o'zining yuzaga kelishi va tarqalishida jahon moliya bozorining o'rni salbiy ekanligini ko'rsatib berdi. Bunga "G 20" ning 2009-2010-yillardagi sammitlari bu bozorni tartibga solish darajasini oshirish, jahon moliya bozoriga ishonchni oshirish, tartibga solishda xalqaro hamkorlikni rivojlantirish, moliya bozorini tartibga solishda ularni rolini oshirish maqsadida islohotlar o'tkazish, xalqaro moliy statistikalarini bir xillashtirish, hisobga olish va hisob berish standartlarini mukamallashtirish va xalqaro mustahkamlash fondi tuzish hisobidan sog'lomlashtirish zarurligiga urg'u berdi.

Moliya inqirozi natijasi va sabablarini o'rganish asosida jahon moliya bozorini davlat tomonidan tartibga solish samaradorligi juda ham past ekanligi ko'rindi.

Yirik moliya institutlarining moliyaviy inqiroz jarayoniga bardosh berishga noqobilligi jahon moliya bozorining tartibga solish funksiyalarini qayta ko'rib chiqish zaruratini keltirib chiqardi. Jumladan AQShda Prezident B. Obama hukumati bank sektorida quyidagi islohot loyihalarini taklif qildi:

- 1) Tijorat banklarining o'z hisoblaridan moliya bozorida bitim tuzishini ta'qiqlash;
- 2) Moliya bozorida boshqa turdagi moliya muassasalarining investitsiya faoliyatiga chek qo'yish;
- 3) Tijorat banklarining hedj-fondlar (yuqori riskli qimmatli qog'ozlar yo'nalishidagi fondlar) yoki xususiy investitsiyalar fondiga investitsiya qilishni ta'qiqlash;
- 4) Kelishuvlarning o'zaro qo'shilib ketishini ta'qiqlash.

Jahon moliya bozorida virtual operatsiyalar imkoniyatini ta'minlaydigan zamonaviy kommunikatsiya vositalari va elektron texnologiyalar ommalashdi. Qimmatli qog'ozlar bozori real pul kapitali harakatida mavjud bo'lmaydigan hosila(yasama) moliya resurslari doirasi uchun xarakterli bo'lgan o'zining xususiy holatini, sun'iy voqe'likni yaratdi.

Jahon moliya bozorida virtual operatsiyalar tufayli xalqaro pul kapitali oqimi (ayniqsa, spekulyativ)ning yuqori mobilligi va barqaror emasligi sharoitida inqiroz paydo qiluvchi risklar ortdi. Tuzilayotgan moliyaviy shartnomalar hajmi va ishtirokchilarining ko'payishi, moliya resurslari diversifikatsiyasi va hosila (yasama) moliya resurslari bozori gipertrofiyasi(ortib ketishi) inqiroz sharoitida zararning ko'payishiga imkon yaratdi. Bugungi kundagi jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi reaksiya zanjiri natijasida, global moliya bozoridagi zarar butun dunyo bo'ylab shiddat bilan tarqaldi. Jahon valyuta tizimida valyuta rezervlari sifatida foydalaniladigan pul birliklari va asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlarning

o'zgarishi bilanoq ta'sir qiladigan fond, kredit va valyuta bozorlarida yuqori darajadagi o'zaro aloqadorlik mavjud bo'lmoqda.

Ushbu ilmiy ishda, shuningdek, tashkiliy xususiyatlariga ham e'tibor qaratildi.

Bular:

- 1) Jahon moliya bozoridagi Transmilliy kompaniyalarning va Transmilliy banklarning ishtirokining keyingi o'sishlari ularning jahon iqtisodiyotidagi ahamiyatining ortishi bilan bog'liq bo'lmoqda. Transmilliy kompaniyalar soni muntazam o'sib kelmoqda: 1969-yilda ularning soni 7 ming atrofida bo'lgan bo'lsa, 2008-yilga kelib 82 mingdan ko'proqni tashkil qildi. Xalqaro savdoning yarmidan ko'pi Transmilliy kompaniyalar ishtirokida amalga oshirilmoqda va buning 1/3 qismi korporatsiyalar ichidagi savdo aylanmasiga to'g'ri keladi.
- 2) Xalqaro pul harakatida jamoaviy investorlar rolining kuchayishi (jumladan, hedj-fondlar) va ularning investitsiya faoliyatini tartibga solishning davlat mexanizmi yo'q bo'lgan bir sharoitda ularning moliya bozoriga ta'siri ortayotgani kuzatilmoqda, masalan, 10 mingtacha fond 1.4 trln. \$ dan 3 trln. \$ gacha bo'lgan miqdordagi mablag'larni boshqaradi.  
Amaldagi moliyaviy inqiroz jahon moliya bozori faoliyatida davlat intervensiyasini taqozo etdi va inqiroz davrida turli mamlakatlar hukumatlari ishtirokidagi qo'shma kelishuvlar zaruratini ko'rsatdi.  
2008-2010 yillardagi moliyaviy- iqtisodiy inqiroz jahon moliya bozorini tartibga solishda va moliyaviy manipulyatsiyaga qarshi ta'sir ko'rsatishda Jahon savdo tashkiloti (WTO), Xalqaro valyuta fondi (IMF), Jahon banki (WB) va xalqaro taraqqiyot banklari samaradorligini yetarli darajada emasligini ko'rsatdi. Xalqaro moliya institutlari, ayniqsa XVF(IMF) va JB(WB) faoliyati jahon jamiyati tomonidan tanqidga uchradi va bundan odin ular boshlanayotgan moliya inqirozi haqidagi ma'lumotlarni tayyorlasha olmadi va unga bardosh berish bo'yicha kompleks harakatlarni taklif qila olmadilar.

XVFning rivojlanayotgan mamlakatlarga qayta islohotlar o'tkazish uchun ajratadigan kreditlarini o'z vaqtida bermaganligi sababli tshkilotning bu mamlakatlardagi faoliyati samarasiz deb baholandi. Hozirgi kunda birjadan tashqari bo'lgan operatsiya ko'lami keng bo'lgan operatsiyalar sifatida hedj fondlarni ahamiyati ortib bormoqda.

Inqiroz o'zini jahon moliya bozorida moliyaviy yo'qotishlar va beqarorlik keltirib chiqaruvchi yangi risklar olib kelishini ko'rsatib berdi.

London, Vashington, Pitsburg va Torontoda o'tkazilgan "G 20" ishtirokchilari modernizatsiya qilishga muhtoj bo'lgan hozirgi xalqaro iqtisodiy munosabatlarni tartibga soluvchi xalqaro darajadagi tizim global moliya inqirozi davrida o'zining samarasiz faoliyat olib borayotganini ko'rsatdi. Shu sababli, "G 20" tomonidan yangi mamlakatlar o'rtasida jamoaviy tartibga solish tizimi yaratishga kelishib olindi. "G 20" davlatlari rahbarlari bir fikrdan shu institutni ta'sirini oshirishga kelishdi va xulosa sifatida, jahon moliya bozorini tartibga solishda rivojlanayotgan mamlakatlarning ta'siri ortayotganligi asosiy omil bo'lishi ta'kidlandi.

### **3-BOB. MILLIY IQTISODIYOTLARNING RIVOJLANISHIDA JAHON MOLIYA BOZORINING AHAMIYATI**

#### **3.1 Iqtisodiy rivojlanishda moliya resurslarining o'рни**

Bir qator olimlarning baholashicha, globalizatsiya milliy iqtisodiyotlarning bir-birini to'ldirishi va o'zaro qo'shilib ketishi natijasida, xo'jalik hayotining xalqaro tus olishida o'zining eng yuqori bosqichini ko'rsatadi. Bu jarayon milliy iqtisodiyotlar o'rtasidagi institutsional, yuridik va texnologik to'siqlarni yo'qolib ketishiga olib keldi. Jahon xo'jaligi va uning tarkibiy elementi bo'lgan jahon moliya bozori o'zaro bog'liqligining ortib borish tendensiyalari globalizatsiya uchun yangi sifat va xarakterni kasb etdi. Globalizatsiyaga qarama-qarshi tendensiya sifatida milliy iqtisodiy xavfsizlikni himoyalash maqsadida – mintaqalashuv jarayoni yuzaga keldi.

O'tkazilgan tadqiqotlar jahon YaIMi o'sishiga bog'liq ravishda jahon moliya bozori faoliyat doirasi sezilarli darajada kengayganini tasdiqladi va bu jarayonni tahlil qilishga imkoniyat berdi.

11-jadval

Jahon YaIMi ishlab chiqarishda eng katta ulushga ega mamlakatlar

	YaIM (xarid qobiliyati pariteti bo'yicha, trln.AQSh dollarida)	2009-yil	2010-yil
	Jahon	71.17	74.43
1	AQSh	14.33	14.72
2	Xitoy	8.95	9.872
3	Yaponiya	4.211	4.338
4	Hindiston	3.736	4.046
5	Germaniya	2.857	2.96
6	Rossiya	2.147	2.229
7	Braziliya	2.041	2.194
8	Buyuk Britaniya	2.154	2.189

9	Fransiya	2.126	2.16
10	Italiya	1.763	1.782
11	Ispaniya	1.379	1.376
12	Kanada	1.297	1.335

Manba: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, March 2011: Nominal GDP list of countries. Data for the year 2011.

Sutkalik valyuta bozori kelishuvlari 1979-yilda 10-20 mlrd. AQSh dollarni tashkil etgan bo'lsa, 2009-yilga kelib 2 trln. AQSh dollargacha ko'paydi, shuningdek jahon valyuta zahirasi ikki marta ko'paydi. Oxirgi 20 yil ichida xalqaro kreditlar (bank kreditlari va obligatsiya zayomlari) hajmi 15-20 marta o'sdi. Fond bozorlarining globallashuvi qimmatli qog'ozlar shaklidagi mamlakatlar o'rtasida portfel investitsiyalarining kengayishi bilan birga yuz berdi. Moliya resurslari ishlab chiqarish bozori ulkan masshtabga erishdi (taxminan, 600 trln. dollar).

12-jadval

Asosiy moliya resurslari ishlab chiqaruvchi bozorlar (yil oxiridagi ochiq vaziyat)

Moliya resurslari	Yillar						
	1987	1990	1995	2000	2005	2006	2009
<b>ishlab chiqarish</b>							
Birja resurslari	732	2292	9188	14156	57811	71442	80624
Mamlakatlar							
Shimoliy Amerika	578	1269	4850	8240	36397	42550	43995
Yevropa	13	462	2242	4174	18580	23217	30588
Rossiya			–	–	2,6	4,6	13,0
Osiyo va Tinch okeani hududi	139	561	1990	1443	2999	4050	5001
Boshqalar	0	0	107	299	418	626	1040
Birjadan tashqari resurslar			40637	94037	284819	415183	516407
Foiz vositalari			26645	54125	215227	291987	346937
Valyuta			13095	15494	31609	40179	48620

vositalari							
Foiz svoplari	683	2312	12811	47993	172869	229780	271853
Valyuta svoplari	183	578	1197	2605	8501	10772	12291

Manba: Рубцов Б.Б. Мировой фондовый рынок: объемы и динамика // Портфельный инвестор. 2008. № 2. [Http: //www.mirkin.ru](http://www.mirkin.ru).

Bu davrda moliya operatsiyalari konsentratsiyasi yetakchi moliya markazlarida (Nyu-York, Frankfurt, London, Syurix, Lyuksemburg, Singapur, Toki ova b.), shuningdek, ofshor zonalarda (Karib havzasi, G'arbiy Yevropa) sezilarli darajada o'sdi.

Jahon moliya bozorida kapitallarning asosiy qismi korporatsiyalar va aholi pul resurslarini to'playdigan va ularni foyda olish maqsadida turli moliyaviy operatsiyalarga joylashtiruvchi yirik institutsional investorlar o'rtasida (TMK, TMB, investitsiya, ijtimoiy sug'urta fondlari, investitsiya kompaniyalari va ikki tomonlama fondlar) o'rtasida qayta taqsimlandi. Globalizatsiya sharoitida turli mamlakatlardagi valyuta kurslari harakati, foiz stavkalari va aksiya kotirovkalari o'rtasida o'zaro bog'liqlik kuchaydi. Jahon moliya bozori faoliyatining takror ishlab chiqarish jarayonidan uzoqlashish tendensiyalari kuchaydi (jahon moliya bozori ko'lami jahon YaIMi hajmidan deyarli o'n barobar katta). Bu iqtisodiyotning real sektori bilan valyuta-kredit operatsiyalari alaqasini zaiflashishiga va liberallashtirish sharoitida davlatning tartibga solish darajasini kamayishiga olib keladi. Inqiroz zararlari oldidan turli segmentlarda salbiy tendensiyaning tarqalishi turli mamlakatlar ijtimoiy-iqtisodiy rivojlanishiga va bozor ishtirokchilariga salbiy ta'sir qiladi.

Agar davlatda jamg'arma va investitsion tovarlari mavjud bo'lsa, uning moliya bozori samarali ishlashi mumkin. Makroiqtisodiy darajada jamg'arma o'zida olingan daromadlar va iste'mol uchun zarur xarajatlar o'rtasidagi farqni ifodalaydi. Investitsiyaga iste'mol uchun ishlab chiqarilgan narsalar hajmidan umumiy ishlab chiqarish hajmi oshib ketishi ko'rinishida qarash mumkin. Agar iqtisodiyotda ishlab chiqarish maqsadlari uchun foydalanishga qo'shimcha xom-ashyolar ishlab chiqarish yo'lga qo'yilgan bo'lsa, bu xo'jaliklar aktivlari

oshishidan dalolat beradi. Bu aktivlar ishlab chiqarish jarayonida ishtirok etib, korxonada faoliyatini boshqaruvchi iqtisodiy subyekt (bozor subyekt) ishlab chiqarilgan investitsion tovarlarga ega bo'lish bilan haqiqiy aktivga erishadi.

Asosiy vositalar va boshqa investitsion tovarlarni sotib olishda resurslar ta'minoti iqtisodiy subyektlarni rivojlantirishni moliyalashtirishning ichki manbalari (amortizatsiya va foyda) hisoblanadi. Ular yetishmagan taqdirda subyektlar tashqaridan aholi jamg'armalarini o'zlashtirishga majbur bo'ladilar.

Moliya bozorida moliyaviy vositalar harakati jamg'aruvchi va foydalanuvchi o'rtasida boradi. Shu sababli iqtisodiyot tarmoqlari aro moliyaviy vositalar (resurslar)ni moliya bozori orqali taqsimlash va qayta taqsimlash samarali jarayon ekanini kuzatish mumkin. Moliyaviy resurslar harakatini moliya muassasalari yordamida qanday amalga oshirsa, moliyaviy vositalar ham investordan iste'molchiga shunday to'g'ridan-to'g'ri harakatlanadi. Shuning uchun moliya muassasalari kapital (moliyaviy resurslar)ning nisbatan samarali harakatiga imkon tug'diruvchi hisoblanadi<sup>18</sup>.

Vositalar harakati bir qancha omillarga bog'liq holda kechadi, ulardan asosiylari quyidagilar:

- *bozor daromadlilik darajasi;*
- *bozor soliqqa tortilganlik darajasi;*
- *kapitalni yo'qotish yoki kutilgan daromadni olish riski;*
- *bozorni tarkibiy va funksional tashkil etish samaradorligi va uning uni tartibga solish darajasi;*
- *investor huquqlari himoyasi va manfaatlar (qiziqishlar)i ta'minlanganlik darajasi;*
- *bozor qatnashchilarida bozordagi kabi ma'lumotlar ochiq-oydinlik darajasi va boshqalar;*

Yuqoridagilardan xulosa qilib aytish mumkinki, moliyaviy aktivlar iqtisodiyotda aholi, firma va hukumat jamg'armalari va ularning real aktivlari (asosiy vositalar,

---

<sup>18</sup> Швагер Дж. Технический анализ. – М.: Альпина Паблишер, 2001 и др.

tovar-moddiy zahira va foydalanish davomidagi tovarlar) uchun investitsiyalari bir-biridan farq qilganligi sababli ahamiyatlidir.

### **3.2 Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozining yumshatishga asos bo'lgan shart-sharoitlar**

Bugungi kunda jahon moliyaviy inqirozining asosiy sabablari sifatida quyidagilar e'tirof etilmoqda:

1. AQSh ipoteka kredit bozoridagi inqiroz. Bunda albatta qarz oluvchining sifat ko'rsatkichlariga, shuningdek, operatsiyalarning transparentligiga (shaffoflik) yetarlicha e'tibor qaratish lozim edi.

Ta'kidlash lozimki, ko'pchilik ekspertlar global moliyaviy inqiroz aynan AQSh ipoteka bozori tanazzulidan kelib chiqqanini e'tirof etishadi. Bunda ular inqiroz sabablari sifatida quyidagilarni keltirishadi:

a) **kredit berish amaliyotining o'ta qulayligi**. Foiz stavkasining pastligi, moliya muassasalari tomonidan taqdim qilingan ipoteka kreditlari hajmining yuqoriligi, va ayniqsa, uy inshootlari bahosining oshishi iste'molchilarni uy sotib olishga rag'batlantirdi;

b) **kredit berish standartlarining erkinlashtirilishi**. Ipotekaga nisbatan o'sib borayotgan talabni qondirish maqsadida kredit beruvchi tashkilotlar standartlarni erkinlashtirdi va yirik miqdordagi ipoteka kreditlarini muomalaga chiqardi;

v) **tartibga solishning noadekvatligi**. Amaldagi tartibga solish tizimi murakkab tuzilish, past darajadagi shaffoflik va yuqori risk bilan xarakterlanuvchi AQSh moliyaviy mahsulotlaridagi innovatsiyalarga javob bera olmadi;

g) **kredit reyting agentliklari**: Moody's, Standard & Poors va Fitch kabi reyting agentliklari riskli ipotekaga asoslangan qimmatli qog'ozlarga AAA reytingini berganligi bilan inqirozga o'z hissasini qo'shganlikda ayblanmoqdalar;

d) **bank kapitalini tartibga solish:** Ayrim ekspertlar bank kapitalini xalqaro tartibga solishni (Bazel II) inqiroz sabablaridan biri sifatida e'tirof etishmoqda. Zero, bank kapitalini tartibga solish banklarni katta miqdorda riskli kreditlar berish uchun yetarli darajada kapitalga ega bo'lishini talab etar ekan, ularni yuqori riskli aktivlarini sekyuritizatsiyalab, qimmatli qog'ozlarga aylantirishga va investorlarga sotishga rag'batlantirgan.

2. AQSh Federal rezerv tizimining sobiq raisi Alan Grinspenning keragidan ortiq ekspansion pul - kredit siyosati. U Federal rezerv tizimi chegirma stavkasini tarixiy past darajaga tushishini va keragidan ortiq shu holatda uzoq muddat saqlanishini ta'minladi.

3. Jahon iqtisodiyotida sezilarli darajada yuqori disbalans, nomuvofiqlikning mavjudligi, xususan, Xitoy savdo balansida yirik miqdordagi profitsit, AQShda esa, aksincha katta miqdordagi defitsit saqlanib qolmoqda. Ajablanarlisi, AQSh savdo balansi defitsitining qariyb 90 foizi Xitoy, Yaponiya, Germaniya va Arab davlatlari savdo balansidagi profitsit hisobidan qoplanmoqda. Bundan tashqari, 10 ta Osiyo davlatiga jahon xalqaro valyuta zahiralarining 59 foizi (3,4 trillion AQSh dollari) to'g'ri kelmoqda. AQSh hukumati qarz majburiyatlarining 44 foiziga chet elliklar egalik qilmoqda.

4. Freddie Mac (the Federal Home Loan Mortgage Corporation) va Fannie Mae (the Federal National Mortgage Association), shuningdek, AQSh investitsion kompaniyalari kapitalining sezilarli darajada kichikligi.

Moliyaviy inqirozning tarqalishi global iqtisodiy o'sish sur'atlariga nisbatan salbiy ta'sirni yuzaga keltirdi. Nafaqat moliyaviy sektor, balki iqtisodiyotning real sektorida ishlab chiqarishning pasayishi kuzatildi 2008-yilning oktyabr oyiga kelib, GM, Ford va Toyota kabi avtomobil ishlab chiqaruvchi kompaniyalar savdo hajmida mos ravishda 45%, 30% va 23% pasayish kuzatilgan. Birgina AQShda 2008 yilning sentabr oyidan buyon moliyaviy sektorda, 111000 kishi, avtomobil

sanoatida 95000 kishi, transport sohasida 62000 kishi, chakana savdoda 51000 kishi va telekommunikatsiya sohasida 28000 kishi ishsizlar safidan o'rin olgan<sup>19</sup>.

Global moliyaviy inqiroz so'nggi 20 yillikda yuz bergan moliyaviy liberallashtirish va asosan AQSh tomonidan shakllantirilgan ortiqcha global likvidlilik mevasi hisoblanadi. Shuningdek, moliya sektorida yuz bergan radikal o'zgarishlarni ham e'tibordan chetda qoldirmaslik lozim. Boshqacha aytganda, depozitlarni jalb qilish va ssudalar berish bilan shug'ullanuvchi banklar xalqaro moliya tizimidagi asosiy agent rolini bajara olmay qoldi, ya'ni aktivlar sekyuritizatsiyasiga asoslangan yangi model ("Originate & Distribute") investitsiya banklarini (banklar va investorlar o'rtasidagi yangi vositachilar) taqozo etadi. Bu tijorat banklariga mazkur aktivlarni, asosan ipoteka kreditlarini qayta guruhlash va garov ta'minoti ipoteka kreditlari uchun foiz va asosiy to'lovlar hisoblangan qarz majburiyatlari sifatida moliya bozorida sotish imkonini berdi. Kapitallarning erkin harakati esa, bunday qarz majburiyatlarining dunyo bo'ylab tarqalishiga zamin yaratdi.

Umuman olganda, global moliyaviy inqiroz ortiqcha likvidlilik va yuqori darajada integratsiyalashgan xalqaro moliya tizimining yetarli darajada tartibga solinmasligi natijasida yuzaga keldi va jahon iqtisodiyotini retsessiyaga uchrashiga olib keldi. Avvalgi moliyaviy inqirozlardan olingan saboqlar mamlakatlarga inqirozning keskin chuqurlashib ketishini oldini olishga qaratilgan tezkor choratadbirlarni ishlab chiqish imkonini berdi.

- Tovarlar va xizmatlar bahosining oshishi, qolaversa, AQSh dollari almashuv kursining pasayishiga qaramay, Federal rezerv tizimi yumshoq pul - kredit siyosatini qo'lladi va o'zining federal fondlari stavkasini 5,25 foizdan (2006-yilning iyun oyida o'rnatilgan edi) qisqa muddat ichida 2 foizga, noyabr oyidan esa, 1 foizga tushirishga erishdi (1-rasmga qarang). Bu esa, Federal rezerv tizimi moliya tizimini likvidlilik bilan ta'minlashga tayyor

---

<sup>19</sup> Шведов Д. С. Последствия мирового финансового кризиса для мирового и российского финансовых рынков [текст] / Д. С. Шведов // Финансы и кредит. 2009. № 12. – С. 75–78 (0,35 п. л.)

ekanligini namoyon etdi. Ta'kidlash joizki, past foiz stavkalari, o'z navbatida, kreditga bo'lgan talabni rag'batlantiradi.

- Moliyaviy inqirozning chuqurlashishini oldini olish maqsadida Buyuk Britaniya bank tizimining bir qismini milliylashtirdi va kelgusida banklararo kreditlar bozorini rag'batlantirishni rejalashtirgan. Yevrozona mamlakatlari ham har bir mamlakat kapitallashuv darajasi past bo'lgan banklarning imtiyozli aksiyalarini sotib olish va ularga qisqa muddatli moliyalashtirish muammolariga ko'maklashish maqsadida turli miqdordagi pul mablag'larini ajratishlariga qaramay, Britaniya modeliga ergashgan holda harakat qilmoqdalar.
- Bundan tashqari, markaziy banklar likvidlikni oshirishning yangi usullarini joriy qilmoqdalar. Masalan, AQShda Federal rezerv tizimi kafolatlanmagan qimmatli qog'ozlarni sotib olish orqali xususiy sektorni to'g'ridan-to'g'ri moliyalash amaliyotiga o'tdi. Shuningdek, Angliya banki banklar tomonidan muomalaga chiqarilgan qisqa va o'rta muddatli qarz majburiyatlarni kafolatlashga qaror qildi.

3-rasm

### **AQSh Federal rezerv tizimi Federal fondlari stavkasining dinamikasi**



Manba: AQSh FRT bergan ma'lumot 2008-yil

Endi jahon moliyaviy inqirozining rivojlanayotgan davlatlarga ta'siri xususida to'xtalsak. MDH davlatlaridan Rossiyada mamlakat YaIMning qariyb 60 foizini ta'minlovchi 100 ta yetakchi kompaniyalarning aksiyalari baholari keskin

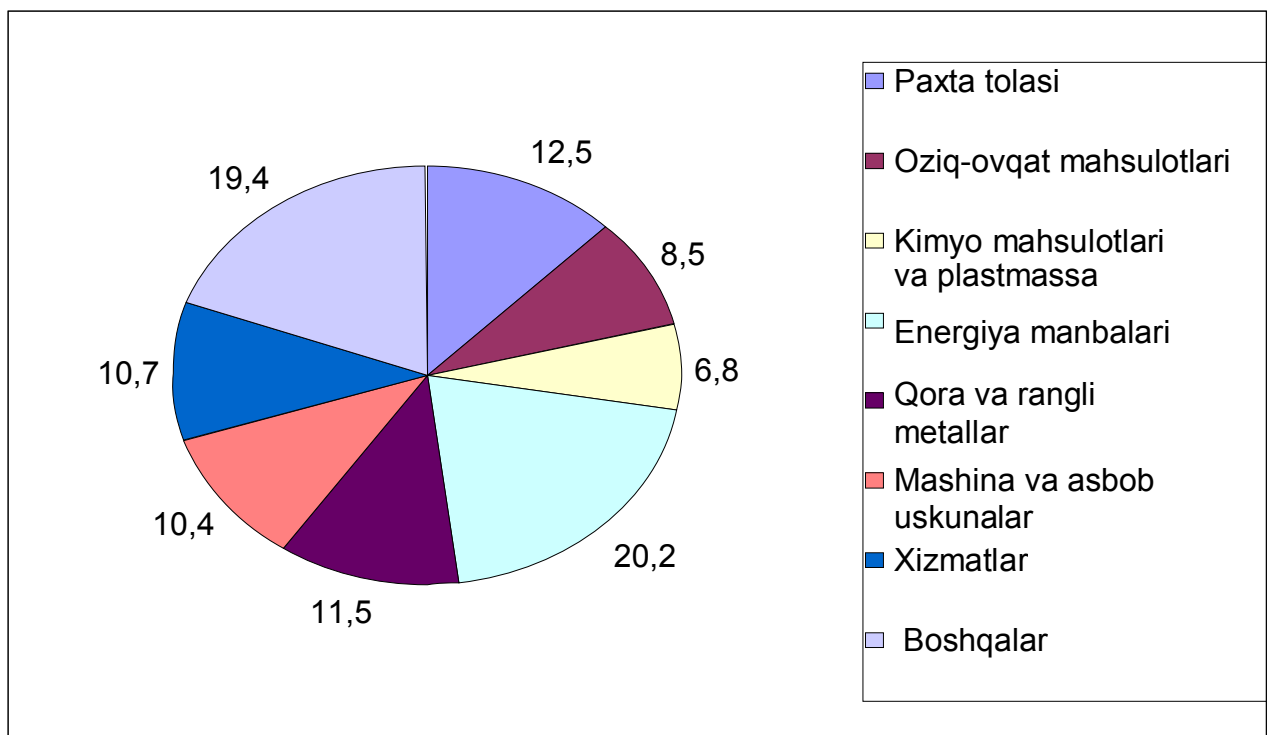
tushib ketgan. Bu inqirozning ushbu kompaniyalarga salbiy ta'sirini 1 trln. AQSh dollari miqdoridagi zarar bilan ifodalash mumkin. Rossiya byudjetini tuzishda neftni 69-70% AQSh dollarida sotish ko'zda tutilgan edi. Vaholanki, inqiroz sharoitida neft bahosining 35 dollargacha pasayishi kuzatildi. Bu holat, o'z navbatida, Rossiyada byudjet xarajatlarining qisqarishiga olib keladi.

Xalqaro bozorlarda xom-ashyo tovarlari bahosining pasayishi O'zbekiston eksportiga salbiy ta'sir qilishi mumkin. Qayd etish lozimki, O'zbekiston dunyo avtosanoatiga mis yetkazib beruvchi asosiy davlatlardan hisoblanadi. Vaholanki, inqiroz davrida misning bahosi 2 marta pasaydi.

O'zbekiston paxta tolasi eksportining qariyb 85 foizi Janubiy Sharqiy Osiyo mamlakatlari yengil sanoatiga yetkazib beriladi. Moliyaviy inqirozning mazkur mamlakatlarga salbiy ta'siri, o'z navbatida, respublikamiz paxta eksportining pasayishiga olib kelishi mumkin. Vaholanki, paxta tolasi va metallar respublika eksporti tarkibida sezilarli salmoqni tashkil etadi (2-rasmga qarang).

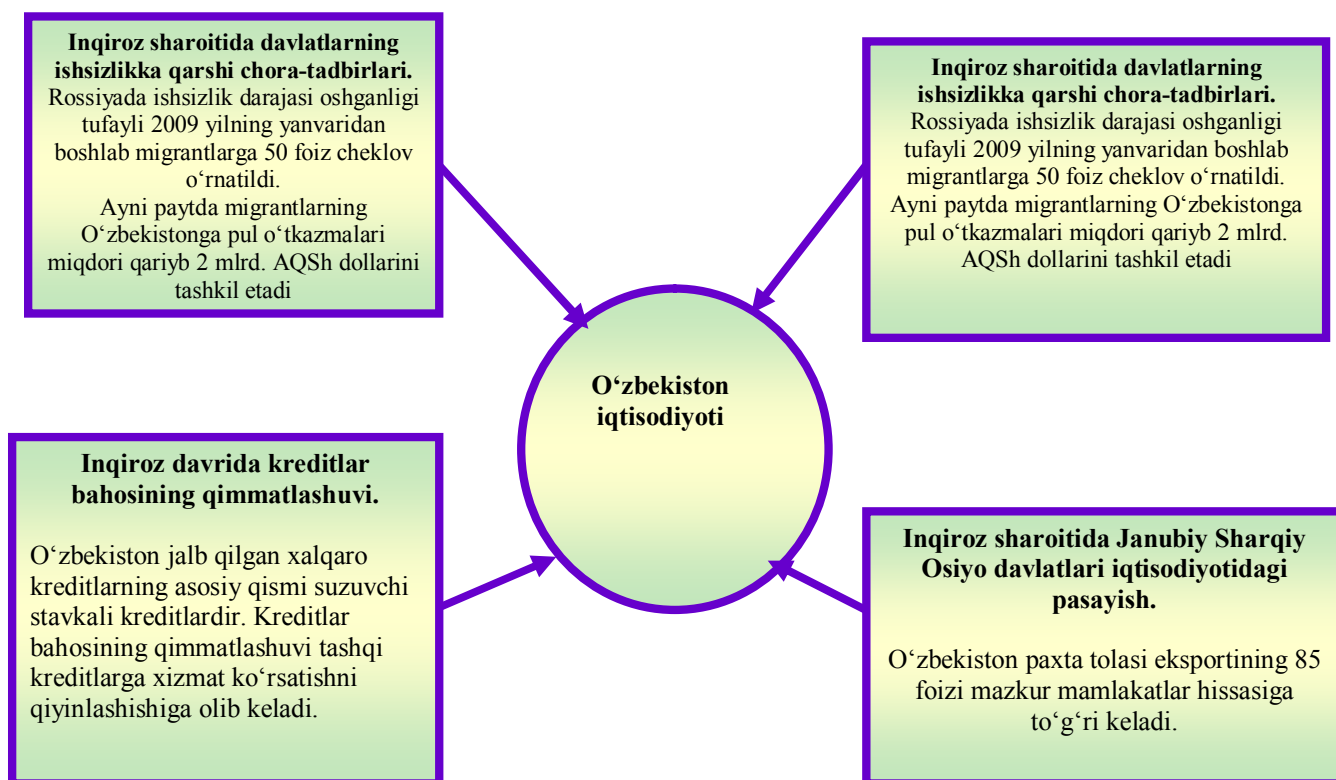
4-rasm

### 2007 yilda O'zbekiston Respublikasi eksportining tarkibi



5-rasm

## O'zbekiston iqtisodiyoti jahon moliyaviy inqirozi ta'siri ostida



Manba: Prezident I.A.Karimovning "Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, O'zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo'llari va choralar" nomli asarini o'rganish bo'yicha dastur. 2009.

O'zbekistonga moliyaviy inqirozning keskin salbiy ta'siri kuzatilmaganini quyidagilar bilan izohlash mumkin:

1. O'zbekistonda makroiqtisodiy barqarorlik va yetarlicha xalqaro valyutaviy to'lovga qobillikning ta'minlanganligi. Bugungi kunda respublikamizning tashqi qarzi YaIM hajmining 13,3 foizini tashkil etadi va eksport hajmining 31 foizidan oshmaydi. 2008 yilning sentabrning o'zida, respublikamiz tashqi savdo balansi 40,9 foizga, jumladan, eksport 62,9 foizga ortgan. To'lov balansining ijobiy saldosu qariyb 4,5 mlrd. AQSh dollarini tashkil etgan. Bu esa, 2007-2008 yil moliyaviy inqirozining respublikamiz iqtisodiyotiga nisbatan sezilarli darajada yumshoq ta'sirga ega bo'lganligidan dalolat beradi.

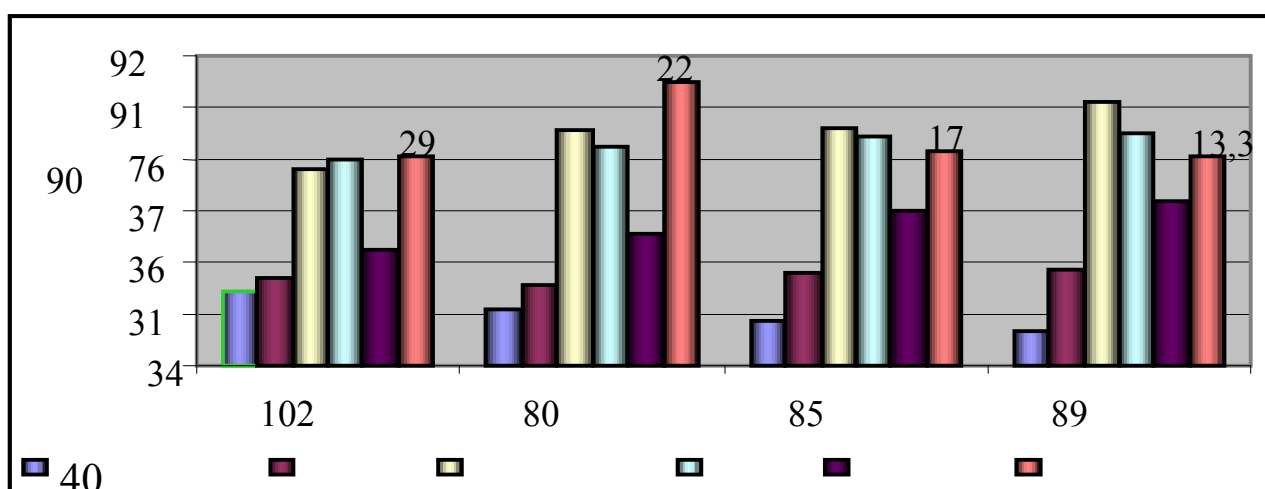
Bundan tashqari, respublikamizda kapitallar va kreditlar harakati bilan bog'liq cheklovlar batamom bekor qilinmagan. Bu esa, qisqa muddatli kapitallarning chiqib ketishi orqali mamlakat to'lov balansi muammolarining

yuzaga kelishini oldini oladi. Ma'lumki, kapitallar harakatiga erkinlashtirilgan davlatlarda moliyaviy inqiroz davrida spekulyativ kapitalning chiqib ketishi darajasi juda yuqori bo'ladi.

Fikrimizning isboti tariqasida, 1997 yilda Indoneziya, Malayziya, Janubiy Koreya, Filippin va Tailand davlatlaridan chiqib ketgan sof kapital 12 mlrd. AQSh dollarini tashkil etganligini va Osiyo inqirozining yanada avj olishiga zamin yaratganligini eslash kifoya.

6-rasm

### Ayrim davlatlar tashqi qarzi dinamikasi



Manba: Prezident I.A.Karimovning "Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, O'zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo'llari va choralari" nomli asarini o'rganish bo'yicha dastur. 2009.

13-jadval

### O'zbekiston Respublikasi savdo balansi va tashqi qarzi dinamikasi

Ko'rsatkichlar	2001 y.	2002 y.	2003 y.	2004 y.	2005 y.	2006 y.	2007 y.	2008 y.
1. Tashqi qarzning nominal yalpi ichki mahsulotga nisbati	56,2	44,1	43,7	37,3	31,3	23,1	17,0	13,3
2. Tashqi savdo saldos (mln. AQSh dollari)	33,5	276,4	760,8	1037	1317,5	1993,9	3755,9	5292,06

Manba: Muallif tomonidan tayyorlangan

2. Banklarning kapitallashuv darajasini oshirish respublikamizda inqiroz yuz berishidan avval boshlandi va bu banklarning o'rtasida o'zaro mustahkam ishonchning saqlanib qolishini va likvidlilik muammolarini yuz bermasligini ta'minladi. Xususan, respublikamizda banklarning yalpi kapitali 2007 yilda 40,5 foizga ortdi va 2008 yilning 1 yanvar holatiga 1503,0 mlrd. so'mni tashkil etdi. Bundan tashqari, respublikamiz banklari tomonidan real sektorga berilgan kreditlar qoldiqlari 2007 yilda 19,2 foizga oshgan. Bu holatlar respublikamiz bank-moliya tizimida barqarorlik saqlanib qolganligidan dalolat beradi.

3. Respublikamizda ipotekali kreditlar bozorida barqarorlik saqlanib qoldi. Zero, ipoteka kreditlarining garov ta'minoti yetarligiga banklar tomonidan katta e'tibor qaratildi. 2008 yilning 1 yanvar holatiga ko'ra O'zbekiston Respublikasi tijorat banklari tomonidan berilgan ipoteka kreditlarining umumiy miqdori 139545,0 mln. so'mni ya'ni, yalpi kreditlarning 2,9 foizini tashkil etgan. Xususan joriy yilda, yosh oilalar uchun uy-joy qurish ishlariga 46 mlrd. so'm miqdoridagi kreditlar ajratildi. Shuningdek, ipoteka kreditlarini sekyuritizatsiyalash amaliyoti va ipoteka qimmatli qog'ozlari bozori respublikamizda shakllanmagan. Respublikamiz bank xizmatlari bozorida murakkab tuzilmaga ega bo'lgan bank mahsulotlarining (ipoteka kreditlari asosida chiqarilgan qimmatli qog'ozlar) mavjud emasligi mamlakatimizda banklarni tartibga solish amaliyotida hali hanuz jiddiy nuqson va qiyinchiliklar kuzatilmasligidan dalolat beradi.

## XULOSA

Hozirgi paytda butun jahon hamjamiyatining eng dolzarb muammosi 2008-yilda boshlangan jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi hisoblanadi. Avvalo shuni ta'kidlab o'tmoq joizki, bu inqirozning kelib chiqishida AQSh ipotekali kreditlash tizimida ro'y bergan kamchilik asosiy sabab bo'lib xizmat qiladi. So'ngra bu iqtisodiy tanglik holati kengayib banklar va moliyaviy institutlarning likvidlilik muammosiga duchor bo'lish uchun asos bo'lib xizmat qildi. Bu iqtisodiy retsessiya holati o'z navbatida ko'plab mamalakatlarning ishlab chiqarish va iqtisodiy rivojlanish suratlarinig keskin pasayib ketishi bilan bog'liq. Hozirgi vaqtda olimlarning izlanishlariga ko'ra inqiroz o'z ichiga quyidagi oqibatlarni qamrab oladi.

Birinchiidan, moliya bank tizimining sustkashlik qamrab olayotganligi, iqtisodiy pasayishning aniqligi investitsion faollikning pasayishi va moliyaviy institutlarning bir biriga bo'lgan ishonchning kamayishi bilan chambarchas bog'liqdir.

Ikkinchiidan, butun dunyoni qamrab olayotgan inqiroz holati tufayli biz moliya bank tizimidagi kamchilklar haqida jiddiy o'ylab ko'rishimiz lozim ekanligini tushunib oldik. Avvalom bor, bu fikrlar va maqsadlar kredit berish tizimini rivojlantirishga qaratilmog'i lozim. Har bir bank kredit berish davrida iste'molchining kredit olish layoqati haqida chuqur o'ylab ko'rmog'i va bu jarayonni o'ta sovuqqonlik bilan olib borishi shart.

Uchinchiidan, bu moliyaviy-iqtisodiy inqiroz natijasida minglab aholi o'z ish o'rinlarida ajraldilar va ajralmoqdalar. Jumladan bir AQSh davlatining o'zida hozirgacha 4 mln ga yaqin aholi ishsiz qoldi. Men o'ylaymanki bu inqiroz sharotitida muvvafoqiyatli faoliyat yuritish uchun biz bir qancha tarmoqlarni muvozanatda saqlashimiz lozim. Bular bank tizimi, sanoat tarmog'i, shuningdek qishloq xo'jalik tarmog'idir. Dastlab prezidentimiz o'z kitoblarida urg'u berib o'tganlaridek moliya bank tizimini tubdan isloh qilish va ularda vujudga keladigan

likvidlilik muammosini oldini olish shart. Sanoat tarmog'iga to'xtalib o'tadigan bo'lsak, bizga ma'lumki ishlab chiqarish jarayonida firma va koxonalar o'z xarajatlarini qoplay olmaydilar. Buning natijasida esa aholi orasida ishsizlik yuzaga kelishi mumkin. Bunday holatning oldini olish uchun imtiyozlar yaratish vaxarajatlarini qoplash uchun davlat budjetida ma'lum miqdorda pul ajratmalarini ajratish lozim. Qishloq xo'jaligida esa ko'plab mablag' va mehnat talab qiladigan mahsulotlar ko'lamini kamaytirish ustuvor vazifa hisoblanadi. Avvalam bor aholining kundalik hayoti uchun zarur bo'ladigan oziq ovqat turlari hajmini ko'paytirish kerak. Shuni ta'kidlab o'tish kerakki hozirgi inqiroz sharoitida jahon bozorida paxtaning narxi pasayishidan ham biz unumli foydalanmog'imiz kerak.

Xulosa qilib aytganda, ishlab chiqarishda innovatsion texnologiyalarni jalb etish hamda moliya bank tizimini qaytadan ko'rib chiqish muhim vazifa hisoblanadi.

Yirik moliya institutlarining moliyaviy inqiroz jarayoniga bardosh berishga noqobilligi jahon moliya bozorining tartibga solish funksiyalarini qayta ko'rib chiqish zaruratini keltirib chiqardi.

Jahon bozoridagi operatsiyalar to'g'risidagi axborotlarni e'lon qilish bo'yicha xalqaro huquq tizimini kengaytirish zarur.

Mashur Bazel kelishuviga muvofiq faqatgina banklar riskini emas, balki butun moliya tizimi riskini boshqarish imkonini beradigan xalqaro qonunchilikni mustahkamlash kerak.

Amaldagi tizim inqirozni oldini olish va unga qarshi turishda jahon iqtisodiyotini xalqaro va milliy darajada tartibini oshirish zarurligini ko'rsatdi (masalan, Bretton Woods tizimiga o'xshash valyuta bozorini tartibga soluvchi yangi tizim tuzish).

Moliya inqirozi natijasi va sabablarini o'rganish asosida jahon moliya bozorini davlat tomonidan tartibga solish samaradorligi juda ham past ekanligi ko'rindi.

Bundan tashqari, respublikamizda likvidlilikni tartibga solish instrumentlarining rivojlanganlik darajasi talabga javob bermasligini ham

ta'kidlash lozim. Xususan, ochiq bozor operatsiya obyekti hisoblangan davlat qisqa muddatli qimmatli qog'ozlari hajmining pul massasiga ta'sir qilishga yetarli darajada emasligi, chegirma siyosatining mavjud emasligi moliyaviy inqiroz davrida likvidlilik muammolarini bartaraf etishda qiyinchiliklarni yuzaga keltirdi. Masalan, davlat qimmatli qog'ozlarining YaIMga nisbati ko'rsatkichi 2000 yildan boshlab pasayish tendensiyasiga ega, jumladan, 2007-yilda bu ko'rsatkich YaIMning 0,2 foizidan ortiqroqni tashkil etgan. Ayni paytda Markaziy bank pul bozoridagi barqarorlikni ta'minlashda kredit auksionlari amaliyotidan foydalanmaydi.

Shuningdek, respublikamiz moliyaviy-iqtisodiy va bank tizimlarining barqaror va ishonchliligi, ularning himoya mexanizmlarini kuchaytirish uchun Markaziy bankning likvidlilikni tartibga solish instrumentlarini yanada takomillashtirish maqsadga muvofiq sanaladi.

## FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR:

O'zbekiston Respublikasi qonunlari:

1. "O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki to'g'risida"gi O'zbekiston Respublikasi Qonuni. 1995-yil 21-dekabr.

2. "Banklar va bank faoliyati to'g'risida"gi O'zbekiston Respublikasi Qonuni. 1996-yil 25-aprel.

O'zbekiston Respublikasi Prezidenti qarorlari va farmoyishlari:

3. "Bank tizimini yanada rivojlantirish va bo'sh pul mablag'larini bank aylanmasiga jalb qilish chora-tadbirlari to'g'risida"gi O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Qarori. 2007-yil 7-noyabr.

O'zbekiston Respublikasi Prezidenti asarlari:

4. Karimov I.A. Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, O'zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo'llari va choralari. – T: O'zbekiston, 2009.

5. Karimov I.A. Bank tizimi, pul muomalasi, kredit, investitsiya va moliyaviy barqarorlik. – T: O'zbekiston, 2005.

6. Mamlakatimizni modernizatsiya qilish va yangilashni izchil davom ettirish – davr talabi. Prezident Islom Karimovning 2008 yilda mamlakatimizni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirish yakunlari va 2009 yilga mo'ljallangan iqtisodiy dasturning eng muhim ustuvor yo'nalishlariga bag'ishlangan vazirlar mahkamasi majlisidagi ma'ruzasi // Xalq so'zi, 2009 yil 14 fevral.

7. Inson manfaatlari ustuvorligini ta'minlash – barcha islohot va o'zgarishlarimizning bosh maqsadidir. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Islom Karimovning 2007- yilda mamlakatni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirish yakunlari va 2008-yilda iqtisodiy islohotlarni chuqurlashtirishning eng muhim ustuvor yo'nalishlariga bag'ishlangan Vazirlar Mahkamasi majlisidagi ma'ruzasi // Xalq so'zi, 2008 yil 9 fevral.

Darsliklar.

8. Jumayev N.X. Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi: mohiyati, sabab oqibatlarini va O'zbekistonga ta'siri. T.; 2009
9. Calvo G. and Reinhart C. When Capital Inflows Come to a Sudden Stop: Consequences and Policy Options (<http://www.bsos.umd.edu/econ/ciecalvo.htm>).
10. Exchange arrangements – 2000, Washington, Published for the World Bank. Michael Melvin “International Money and Finance”, USA, 1997 by Addison-Wesley Educational Publishers Inc.
11. “Monetary Policy Frameworks in a Global Context”, Edited by Lavan Mahadeva and Gabriel Sterne, 2000 Bank of England.
12. Peter Bond “The Monetary and Financial System”, London. 2007.
13. Eichengreen B., Mussa M., Deil' Ariccaia G., Detragiache E., Milesi-Ferretti G., Tweedie A. Liberalizing Capital Movements: Some Analytical issues // IMF. Economic issues. № 17. 1999.
14. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник / Под ред. Л. Н. Красавиной. – М.: Финансы и статистика, 2008.
15. Паньков В. С. Глобализация экономики: сущность, проявления, вызовы и возможности для России. – Ярославль: Верхняя Волга, 2009.
16. Хейфец Б. А. Офшорные юрисдикции в глобальной и национальной экономике. – М.: Экономика, 2008.
17. Красавина Л. Н. Проблемы конкурентоспособности российского финансового рынка в условиях глобализации экономики: вопросы теории. // Деятельность банков на финансовом рынке: российская практика и мировой опыт. Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований. – М.: Финансы и статистика, 2007.
18. Ковалев В. В. Проблемы предупреждения кризисов на финансовом рынке. – М. Финансы и статистика, 2008.

#### Ilmiy monografiyalar va maqolalar

19. Mishkin F. Lessons from the Asian Crisis // Journal of International Money and Finance. № 18. 1999.

20. Kaminsky G., Lizondo S., Reinhart C. Leading Indicators of Currency Crises // IMF Staff Papers. Vol. 45. № 1. March 1998.

21. Frenkel J., Goldstein M., Masson P. Characteristics of a Successful Exchange Rate System // IMF Occasional Paper. № 82. July 1991.

Shuningdek foydalanilgan jurnallardan:

22. Mullajonov F.M. Mustaqil O'zbekiston bank siyosatini muhim yo'nalishlari. Bozor, pul va kredit // 1998-yil, 8-son.

23. Mullajonov F.M. Bank sohasi: maqsadimiz – iqtisodiyotdagi o'zgarishlarni jadallashtirish. Bozor, pul va kredit //, 1999-yil, 1-son.

24. Шведов Д. С. Основные направления повышения конкурентоспособности российского финансового рынка в условиях глобализации экономики / Д. С. Шведов // Финансы и кредит. 2010. № 29

25. Шведов Д. С. Последствия мирового финансового кризиса для мирового и российского финансовых рынков / Д. С. Шведов // Финансы и кредит. 2009. № 12.

26. Шведов Д. С. Пути совершенствования российского финансового рынка в условиях кризисных потрясений / Д. С. Шведов // Банковские услуги. 2009. № 11.

27. Возможности повышения конкурентоспособности российского финансового рынка в условиях мировых кризисных потрясений / Д. С. Шведов // Валютное регулирование и валютный контроль. 2009. № 11.

28. Тезисы выступлений автора опубликованы в журналах, определенных ВАК: «Вестник Финансовой академии» (2008, № 3), «Банковские услуги» (2008, № 7), «Финансовая аналитика: проблемы и решения» (2009, № 9).

#### Tashkilot/muassasa hisobotlari

29. Competition and cooperation in world banking, The Institute of bankers, London, 2008

30. Bank for international settlements 80th Annual Report 1 April 2009–31 March 2010 Basel, 28 June 2010

31. Bank for international settlements 79th Annual Report 1 April 2008–31 March 2009 Basel, 28 June 2009

32. Bank for international settlements 78th Annual Report 1 April 2007–31 March 2008 Basel, 28 June 2008

Internet saytlari:

33. [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz)

34. [www.uzreport.com](http://www.uzreport.com)

35. [www.bis.org](http://www.bis.org)

36. [www.cia.gov](http://www.cia.gov)

37. [www.economica-finance.ru](http://www.economica-finance.ru)

38. [www.mapsofworld.finance.com](http://www.mapsofworld.finance.com)