

Э.А. Хошимов,
и.ф.н., доц., ЖИДУ

ЖАҲОН ВАЛЮТА БОЗОРИДАГИ ОПЕРАЦИЯЛАРНИНГ ТАРКИБИ ВА РИВОЖЛАНИШ ХУСУСИЯТЛАРИ

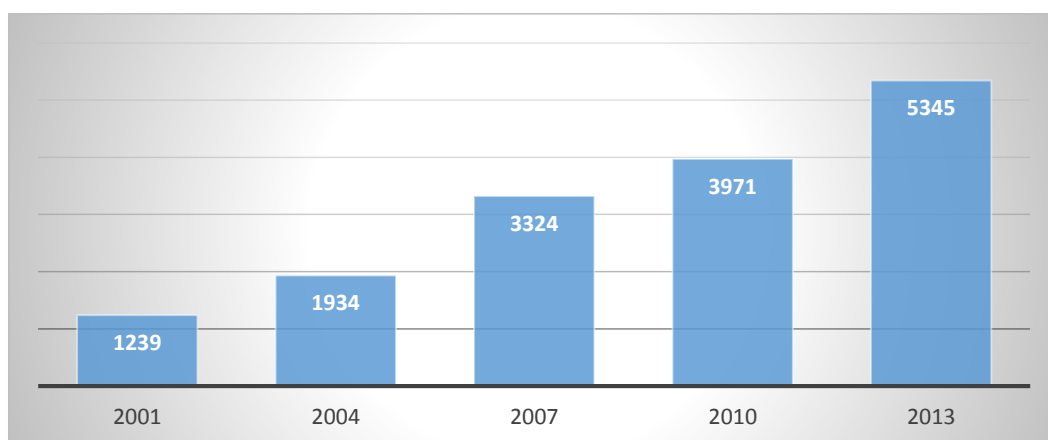
В данной статье проанализированы современные тенденции развития и структурные изменения валютных операций на глобальном валютном рынке. Определены особенности функционирования валютного рынка в развивающихся стран и в странах с переходной экономикой, дана оценка роли развитых стран на глобальном валютном рынке.

This article analyses contemporary tendencies of development in foreign exchange operations and structural changes in global currency market. Features of foreign exchange markets functioning in developing and transition economies were determined; the role of advanced economies in global currency market was evaluated.

Калитли сўзлар: валюта, валюта бозори, валюта битимлари, валюта операциялари, своп, форвард, спот, опцион, контрагент, дилер, деривативлар.

Жаҳон иқтисодиётидаги ўсиш ҳали-ҳануз барқарор тус олмаган бир шароитда глобал валюта бозоридаги валюта операциялари ҳажмининг муттасил ошиб бориши кузатилмоқда. Ҳаттоки, 2008 йилда глобал иқтисодий рецессия кўлами ортаётган шароитда ҳам валюта савдоларида ўсиш қайд этилган эди. Бунинг боиси шундаки, фоиз ставкаларининг мамлакатлар марказий банклари томонидан пасайтирилиши ва валюта курсларида тебранувчанликнинг ортиши, хусусан, ривожланаётган давлатлар валюталаридан етакчи захира валюталарига ўтиш жараёнларининг оммалашуви валюта бозоридаги операцияларнинг муқобил даромад манбаига айланишига хизмат қилади.

2013 йилга келиб, глобал валюта операцияларининг ўртача кунлик ҳажми 5,3 трлн. АҚШ долларига етди. Бу эса 2001 йилдаги кўрсаткичга нисбатан 4,3 марта кўп демакдир (1-расмга қаранг).



1-расм. Глобал валюта бозоридаги операцияларнинг кунлик айланмаси ҳажми, млрд. АҚШ доллари

Манба: Халқаро ҳисоб-китоблар банки маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

Экспертларнинг баҳолашича, ушбу юқори ҳажмли операцияларнинг 80 фоиздан ортиғи спекулятив операциялар ҳиссасига, 20 фоиздан камроғи эса халқаро савдо ва инвестицион капитал билан боғлиқ битимларга тўғри келади.

Шунга қарамай, халқаро валюта бозоридаги дилерлараро савдо ҳажми пасайиш тенденциясига эга бўлган. Хусусан, кунлик айланма таркибида дилерлараро савдоларнинг салмоғи 2001 йилдаги 58,1 фоиздан 2013 йилга келиб, 38,7 фоизга пасайган (1-жадвалга қаранг). Бироқ дилерлараро битимларнинг номинал ҳажмида ўсиш кузатилган. 2001 йилда дилерлараро битимлар ҳажми 719 млрд. АҚШ долларини ташкил этган бўлса, 2013 йилга келиб бу кўрсаткич 2070 млрд. АҚШ долларига етган.

1-жадвал

Глобал валюта бозори кунлик айланмасида контрагентлар салмоғи

	2001 й.	2004 й.	2007 й.	2010 й.	2013 й.
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>
Дилерлар ўртасида	58,1	52,6	41,9	38,9	38,7
Бошқа молиявий муассасалар билан	27,9	32,8	40,3	47,7	52,6
Номолиявий истеъмолчилар билан	14	14,3	17,8	13,4	8,7

Манба: Халқаро ҳисоб-китоблар банки маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

Бундай пасайишнинг асосий сабаблари сифатида ривожланган мамлакатлар банк секторидаги консолидациялашув жараёнларининг кучайиши, шунингдек, дилерлар ва бошқа молия институтлари ўртасида амалга ошириладиган валюта операциялари ҳажмининг ортиши кабиларни келтириш мумкин. Бу ўринда бошқа молиявий муассасаларга кичик тижорат ва инвестиция банклари, инвестицион фондлар, хедж-фондлар, пенсия жамғармалари, лизинг компаниялари, суғурта компаниялари ва Марказий банк кабилар киришини таъкидлаш лозим.

Номолиявий истеъмолчилар гуруҳига эса корпорациялар, номолиявий давлат ташкилотлари тааллуқлидир.

Глобал валюта бозоридаги операцияларнинг турлари бўйича таҳлил натижалари кўрсатишича, 2013 йилга келиб валюта своплари энг кўп савдо қилинган битимга айланган. Унинг кунлик ҳажми 2,2 трлн. АҚШ долларини ташкил этган. Ундан кейинги ўрин спот битимига тааллуқли бўлиб, унинг кунлик ҳажми 2 трлн. АҚШ долларига тенг бўлган. Бироқ, своп битимининг жами валюта битимлари ҳажмидаги салмоғи 2001-2013 йилларда 11,3 фоизли пунктга (ф.п.) камайиб, 41,7 фоизни ташкил қилган. Спот битимининг салмоғи эса аксинча, таҳлил қилинаётган даврда 7,1 ф.п.га ошган. Шунингдек, форвард ва опционларнинг салмоғида ҳам ҳисобот даврида ўсиш кузатилган (2-жадвалга қаранг).

Глобал валюта бозоридаги битимлар таркиби

Битимлар номи	2001 й.		2004 й.		2007 й.		2010 й.		2013 й.	
	Ҳажми, млрд. АҚШ доллари	Салмоғи, %	Ҳажми, млрд. АҚШ доллари	Салмоғи, %	Ҳажми, млрд. АҚШ доллари	Салмоғи, %	Ҳажми, млрд. АҚШ доллари	салмоғи%	Ҳажми, млрд. АҚШ доллари	салмоғи%
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>8</i>	<i>9</i>	<i>10</i>	<i>11</i>
Спот	386	31,2	631	32,6	1005	30,2	1488	37,5	2046	38,3
Форвард	130	10,5	209	10,8	362	10,9	475	12,0	680	12,7
Своп	656	52,9	954	49,3	1714	51,6	1759	44,3	2228	41,7
Опцион ва бошқ.	67	5,4	140	7,2	243	7,3	249	6,3	391	7,3
Жами	1239	100	1934	100,0	3324	100,0	3971	100,0	5345	100,0

Манба: Халқаро ҳисоб-китоблар банки маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

Замонавий жаҳон валюта тизимида АҚШ долларининг етакчилиги глобал валюта бозоридаги операцияларда ҳам яққол сезилади. Глобал валюта операцияларининг валюта нуқтаи назаридан таркибини таҳлил этганда, АҚШ долларининг энг ликвидли ва катта бозорга эга валюта эканлигига гувоҳ бўлиш мумкин. Хусусан, АҚШ долларининг глобал валюта бозори айланмасидаги улуши 2013 йилнинг якунига келиб, 87 фоизни ташкил этган. Бу ҳолат 2001 йилга нисбатан 2,9 ф.п.га кам бўлсада, сўнгги йилларда АҚШ долларининг салмоғида ўсиш кузатилмоқда (3-жадвалга қаранг).

Глобал валюта операциялари кунлик айланмасининг валютавий таркиби¹

Валюта	2001 й.		2004 й.		2007 й.		2010 й.		2013 й.	
	салмоғи	эгаллага н ўрни	салмоғи	эгаллага н ўрни	салмоғи	эгаллага н ўрни	салмоғи	эгаллага н ўрни	салмоғи	эгаллага н ўрни
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>8</i>	<i>9</i>	<i>10</i>	<i>11</i>
АҚШ доллари (USD)	89,9	1	88,0	1	85,9	1	84,9	1	87,0	1
Евро (EUR)	37,9	2	37,4	2	37	2	39,1	2	33,4	2
Япон иени (JPY)	23,5	3	20,8	3	17,2	3	19,0	3	23,0	3
Фунт стерлинг (GBP)	13,0	4	16,5	4	14,9	4	12,9	4	11,8	4
Австралия доллари (AUD)	4,3	7	6,0	6	6,6	6	7,6	5	8,6	5

¹ Валюта битими икки валютанинг иштирокини талаб этиши боис, валюталарнинг салмоғи 200 фоизга нисбатан олинди.

3-жадвалнинг давоми

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Швейцария франки (CHF)	6,0	5	6,0	5	6,8	5	6,3	6	5,2	6
Канада доллари (CAD)	4,5	6	4,2	7	4,3	7	5,3	7	4,6	7
Мексика песоси (MXN)	0,8	14	1,1	12	1,3	12	1,3	14	2,5	8
Хитой юани (CNY)	0,0	35	0,1	29	0,5	20	0,9	17	2,2	9
Янги Зеландия доллари (NZD)	0,6	16	1,1	13	1,9	11	1,6	10	2,0	10
Бошқа валюталар	19,5		18,8		23,6		21,1		19,7	
Жами	200		200		200		200		200	

Манба: Муаллиф ишланмаси.

Фикримизча, АҚШ долларининг глобал валюта бозори битимларидаги ҳиссасининг юқорилиги унинг халқаро резерв ва етакчи валюта сифатидаги устувор роли билан белгиланади. Айниқса бу устуворлик икки бошқа валютани айирбошлашда дастлаб уларнинг АҚШ долларига конвертацияланишини кўзда тутувчи кросс-валюта битимларида намоён бўлади. Масалан, Канада долларини Мексика песосига сотиб олишда, авваламбор, Мексика песосига АҚШ доллари харид қилинади, сўнгра, АҚШ долларига Канада доллари сотиб олинади. Бу кросс-валюта битимларини тузишнинг энг арзон ва қулай йўли ҳисобланади. Чунки АҚШ долларини Мексика песоси ва Канада долларига айирбошлашни хоҳловчи контрагентлар кўплаб топилади. Бундан ташқари, АҚШ доллари учун бозорлар юқори даражада ликвидликка эга, шунингдек, унда трансакцион харажатлар нисбатан паст ҳисобланади.

Жадал суръатларда ривожланаётган мамлакатлар орасида Мексика песоси ва Хитой Халқ Республикаси (ХХР) миллий валютаси – юаннинг валюта айирбошлаш операцияларидаги роли сезиларли даражада ортиб бораётганлигини кузатиш мумкин. 2001-2013 йилларда песонинг валюта битимларидаги салмоғи 1,7 ф.п.га кўпайган.

Валюта битимларида фойдаланиш кўлами бўйича 2001 йилда юань барча мамлакатлар валюталари орасида 35 ўринни эгаллаган бўлса, 2013 йилга келиб 9 ўринга кўтарилган. Бу ҳолат юаннинг фаол савдо валютасига айланиб бораётганини англатиб, унинг халқаро захира валютасига айланиши йўлидаги илк қадами саналади. Иккинчи босқичда юань асосий жамғарма (инвестиция) воситасига айланиши ва ниҳоят учинчи босқичда захира валютаси родини бажариши талаб этилади.

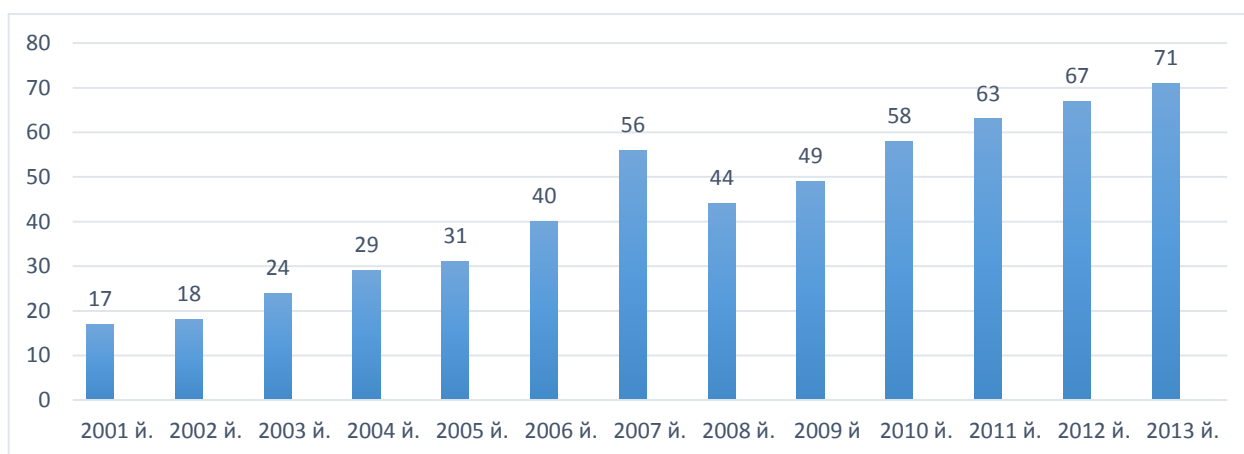
Айни пайтда, Хитой Халқ банки томонидан турли мамлакатлар марказий банклари билан валютадаги ликвидликни ошириш мақсадида икки томонлама своп битимлари тузилаётганлигини таъкидлаш ўринлидир. 2012 йилнинг март ойига келиб, ХХР қарийб 1,5 трлн. юань миқдорида 16 та мамлакат билан валюта свопи битимларини тузган[1]. Ушбу ҳолат глобал валютавий ликвидликни тартибга солишда юань родини ортишига ва пировардида унинг мамлакатлар марказий банклари захирадан муносиб ўрин эгаллашига хизмат қилиши мумкин.

Фикримизча, юаннинг халқаро валюта мақомига эришишида БРИКС² мамлакатлари доирасида ташкил этилган Янги тараққиёт банкининг ҳам роли юқори бўлиши мумкин. Маълумки, Янги тараққиёт банки ташаббуси Жанубий Африкада 2013 йил 27 март куни бўлиб ўтган бешинчи БРИКС саммитида эълон қилинган эди[2]. 2014 йилнинг 15 июлида Бразилияда бўлиб ўтган олтинчи БРИКС саммитида Янги тараққиёт банки ва захира валюта жамғармасини тузиш тўғрисидаги ҳужжат имзоланди. Мазкур янги ташкилот ва жамғарма Халқаро валюта фонди ва Жаҳон банкига муқобил сифатида ташкил этилган бўлиб, ривожланаётган мамлакатларда инфратузилмавий лойиҳаларни молиялаштириш, тўлов баланси дефицити муаммосини бартараф этишда кўмаклашиши кутилмоқда.

Глобал валюта бозоридаги битимларни тузишда иштирок этадиган валюта жуфтликлари таҳлили кўрсатишича, 2013 йил якунига кўра USD/EUR ва USD/JPY валюта жуфтликлари бўйича энг кўп битимлар тузилган бўлиб, уларнинг жами валюта битимларидаги салмоғи, мос равишда, 24,1 ва 18,3 фоизни ташкил қилган. Бироқ, бу икки валюта жуфтлигининг салмоғида пасайиш тенденциясини кузатиш мумкин. Бинобарин, 2001 йилда мазкур валюта жуфтликларининг жами валюта битимларидаги салмоғи 50,2 фоизни ташкил қилган эди³. Битимлар ҳажмида ўсиш тенденцияси кузатилаётган валюта жуфтликлари қаторига эса USD/AUD, USD/MXN, USD/CNY валюта жуфтликлари киради.

Энди базавий активи валюта ҳисобланган ҳосилавий қимматли қоғозлар – валютавий деривативлар қиймати ва битим турлари кесимидаги ўзгаришларни таҳлил қиламиз.

Валютавий деривативларнинг номинал қиймати 2013 йилнинг якунига келиб 71 трлн. АҚШ долларини ташкил этгани ҳолда, 2001 йилга нисбатан 4,2 мартага ошган (2-расмга қаранг).



2-расм. Глобал биржадан ташқари валюта деривативларининг номинал қиймати, трлн. АҚШ доллари

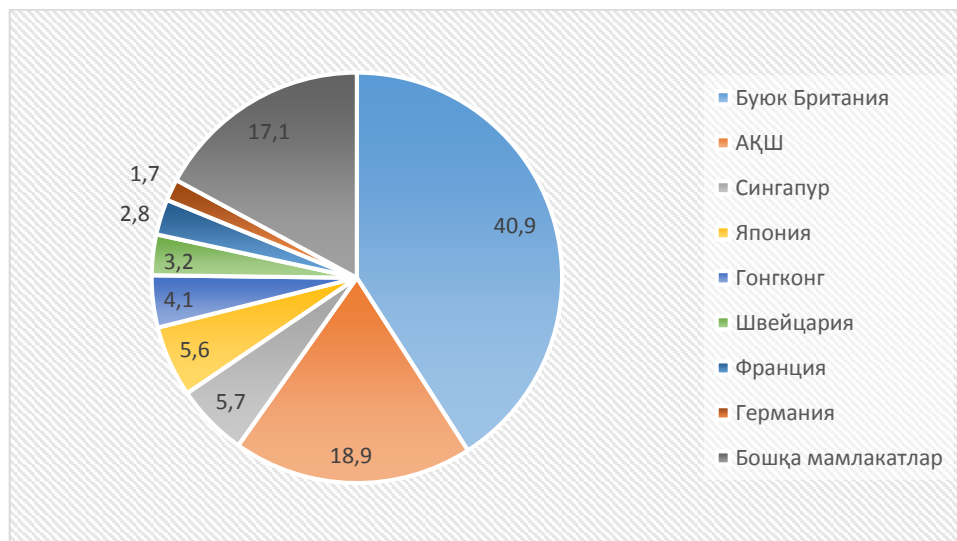
Манба: Халқаро ҳисоб-китоблар банкининг статистик маълумотлари (Statistical release: OTC derivatives statistics at end-June 2014 /Monetary and Economic Department, November 2014) асосида муаллиф томонидан тузилган.

² Бразилия, Россия, Ҳиндистон, Хитой ва Жанубий Африка.

³ Қаранг: Triennial Central Bank Survey 2013. – pg.11

2008 йилдаги пасайиш шубҳасиз глобал молиявий-иқтисодий инқирознинг таъсирида юзага келган. Шунга қарамай, 2008 йилдан бошлаб, валютавий деривативларнинг ҳажмида ўсиш тенденцияси кузатилмоқда.

Валюта деривативлари таркибини таҳлил қиладиган бўлсак, 2013 йилда форвард ва валюта айирбошлаш своп (foreign exchange swap) битимлари энг юқори салмоққа – 47 %га эга бўлганлигини кўриш мумкин. Валюта свопи (currency swap) ва валюта опцион битимларининг салмоғи эса, мос равишда, 36 ва 17 %ни ташкил этган. Айти пайтда, Опцион битимлари ўз харидорига ҳуқуқ (мажбуриятни бажармаслик ҳуқуқи) бериши боис, қиммат битим ҳисобланади ва шу боисдан ҳам уларнинг ҳажми фовард ва своп битимларига нисбатан камдир.



3-расм. Глобал валюта операцияларининг мамлакатлар бўйича тақсимооти
Манба: Халқаро ҳисоб-китоблар банкнинг ҳисобот (Triennial Central Bank Survey, 2013) маълумотлари асосида тузилган.

Глобал валюта операцияларининг қарийб 60 фоизи икки давлат: Буюк Британия ва АҚШ ҳиссасига тўғри келади. Хусусан, 2013 йилда Буюк Британияда халқаро валюта операцияларининг 40,9 фоизи амалга оширилган бўлиб, бу кўрсаткич 2001 йилга нисбатан 9,1 ф.п.га кўпдир. Бу ҳолат Буюк Британиянинг глобал валюта бозоридаги ўрни йил сайин мустаҳкамланиб бораётганлигидан далолат беради. 2001-2013 йиллар мобайнида глобал валюта бозорида АҚШнинг ўрни ҳам ортган, яъни унинг салмоғида +2,9 ф.п.га ўсиш кузатилган. 3-расмда қайд этилган мамлакатлар орасида фақатгина Германияда таҳлил этилаётган даврда сезиларли пасайиш юз берган. Унинг салмоғи тегишли даврда 3,7 ф.п.га пасайган.

Бу ўринда глобал валюта бозорида концентрациялашув даражасини баҳолайдиган бўлсак, 2001 йилда 5 та мамлакатга глобал валюта операцияларининг 68,3 фоизи тўғри келган бўлса, 2013 йилга келиб бу кўрсаткич 75,2 фоизни ташкил этган. Бундан глобал валюта бозорида концентрациялашув даражаси ортаётганлигини кўриш мумкин.

Ривожланаётган ва ўтиш иқтисодиёти давлатларида валюта бозорларини тадқиқ этиш уларнинг ривожланишига хос қуйидаги хусусиятларни аниқлаш имконини берди:

1. Ривожланаётган давлатлар валюта бозори асосан спот бозоридан ташкил топган. Мазкур давлатлар валюта бозорида тузиладиган битимларда миллий валютанинг хорижий валютага икки иш куни мобайнида айирбошланишини кўзда тутди. Форвард ва бошқа валюта деривативлари билан операциялар эса, суст ривожланган. Шунингдек, айрим давлатларда форвард шартномаларини тартибга солиш амалиёти мавжуд бўлиб, форвард битимлари тузиш қонуний рухсат этилган жорий ва капиталлар ҳаракати билан боғлиқ битимларнинг мавжудлиги билан чекланади. Бундан ташқари, форвард шартномаларининг миқдори ва сўндириш муддатлари ҳам тартибга солиш объектига айлантирилиши мумкин.

2. Валюта операциялари асосан мамлакат ички валюта бозорида амалга оширилади, миллий валюталар халқаро валюта бозорларида котировка қилинмайди. Айрим ҳолларда миллий валютанинг оффшор савдоси, уларнинг экспорт ва импортига нисбатан чекловлар қўлланилади. Миллий валюталари электрон тармоқлар ёрдамида халқаро валюта бозорларида савдо қилинадиган ривожланаётган мамлакатлар сони жуда ҳам чекланган. Масалан, Бразилия, Мексика, Россия ва Жанубий Африка давлатлари валюталарига нисбатан фьючерс контрактлари Чикаго тижорат биржасида (the Chicago Mercantile Exchange) савдо қилинади. Бундай савдони йўлга қўйиш учун Чикаго тижорат биржасига мазкур мамлакатларда унинг манфаатларига хизмат қиладиган агент банкда миллий ва хорижий валюталарда ҳисобрақам очиши учун рухсат берилиши лозим. Рейтернинг брокер тизимига уланган ҳар бир дилер котировкага эга бўлган ривожланаётган давлатлар валюталари билан савдоларни амалга ошириши мумкин.

Шуни қайд этиш лозимки, ривожланаётган давлатларда миллий валюта хорижий банкнинг шуъба ва филиаллари орқали оффшор контрагент билан билвосита савдо қилиниши ҳам мумкин. Бунда халқаро брокерлар ривожланаётган давлат миллий валютасида позицияга эга бўлишни истовчи хорижий дилерлар билан хорижий валютада позицияга эга бўлишни хоҳловчи маҳаллий дилерларни бир-бирига боғлашга хизмат қилади.

3. Қатор ривожланаётган давлатларда молиявий воситачилар сони етарлича кўп бўлишига қарамасдан, валюта бозоридаги концентрациялашув даражаси юқори ҳисобланади. Валюта бозоридаги воситачилик ва битимлар ҳажми кам сонли банк муассасалари томонидан назорат қилинади.

4. Банклараро валюта савдоси ҳажмининг нисбатан пастлиги. Таҳлиллар кўрсатишича, айрим ривожланаётган давлатларда банклар ўртасидаги валюта айланмаси банк ва мижоз ўртасидаги валюта айланмасининг 50 фоизидан камроғини ташкил этади. Ривожланган мамлакатларда эса, бу ҳолатнинг акси кузатилади. Масалан, Халқаро ҳисоб-китоблар банкининг маълумотларига кўра, банклараро валюта бозори айланмаси ҳажми банк-мижоз даражасидаги айланма ҳажмидан АҚШда 7 марта, Германияда эса, 12 марта кўпроқни ташкил қилади[3].

Хулоса қилиб айтганда, жаҳон валюта бозоридаги операциялар кўламида ўсиш тенденцияси кузатилиб, ундаги битимларда АҚШ долларининг етаклиги сақланиб қолмоқда. Шунга қарамай, ривожланаётган мамлакатлар валюталари билан тузиладиган битимлар ҳажмида фаол ўсиш кузатилиб, уларнинг жаҳон валюта тизимида, хусусан, халқаро савдо, инвестициялар ва молиявий операциялардаги ролини ошириш учун реал шарт-шароитлар шаклланмоқда.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. Андреев В.П. Интернационализация юаня: новые возможности/ Деньги и кредит, №5, 2012. – сс.69-73.
2. Joe Thomas Karackattu. BRICS Development Bank: the way forward, 30 August 2013.
3. Халқаро ҳисоб-китоблар банки маълумотлари (www.bis.org).
4. Ўзбекистонда миллий валюта тизимини ривожлантириш: муаммолар ва ечимлар. Жамоавий монография. (и.ф.д., проф. Н.Х.Жумаев таҳрири остида) – Тошкент: “Молия”, 2011. – 184 бет.
5. OTC derivatives statistics at end-June 2014 /Monetary and Economic Department, November 2014.