

БАНКЛАР ВАЛЮТА ОПЕРАЦИЯЛАРИНИНГ ЎЗИГА ХОС ХУСУСИЯТЛАРИ

Н.Т.Бекназарова*Тошкент кимё халқаро университети*

Тижорат банкларининг биринчи операцияси валюта айирбошлаш операцияси бўлган. Дастлабки тижорат банклари X асрда Италияда валюта айирбошлаш операцияларини амалга ошириш мақсадида ташкил этилган⁸⁵. Бу эса, тижорат банклари учун валюта операциялари тарихий ва амалий аҳамиятга эга бўлган молиявий операция эканлигини кўрсатади.

Давлатлар ўртасидаги ташқи савдо муносабатларини ривожланиши ва 1922 йилда АҚШ доллари ва Буюк Британия фунт стерлингига халқаро тўлов воситаси мақомини берилиши тижорат банкларининг спот операциялари ҳажмини ошишига олиб келди. 1922 йилда Италиянинг Генуя шаҳрида бўлиб ўтган халқаро конференцияда Иккинчи жаҳон валюта тизими юзага келди. Унинг муҳим натижаси бўлиб, олтин-девиз стандартининг жорий этилганлиги ҳисобланади. Яъни, олтин билан бирга, 30 та мамлакатнинг миллий валютасига халқаро тўлов воситаси мақоми берилди⁸⁶.

Аммо, Иккинчи жаҳон валюта тизими ҳақиқатда Буюк Британиянинг фунт стерлинги стандартига айланди. Яъни, фунт стерлинг асосий резерв валютага айланди. Бу эса, қуйидаги сабаблар билан изоҳланади:

1. Биринчи жаҳон уруши пайтида фунт стерлинг бошқа европа валюталарига нисбатан кам даражада қадрсизланди (20%). Қолган европа валюталари, хусусан, Франция франки 80 фоизгача қадрсизланди. Ҳолбуки, Франция франки етакчи валютага айланишга даъвогарлик қилаётган эди.

2. XX асрнинг 20-йилларида Англия очик иқтисодиётга эга эди. Бошқа давлатлар Англия билан савдо-сотик қилиб фунт стерлинг ишлаб олиш имкониятига эга эди. Бу вақтда АҚШ ёпиқ иқтисодиётга эга эди.

3. Англия банклари бу даврда кенг тарқалган хорижий филиалларга эга эди. АҚШ банклари эса, хорижий филиалларга деярли эга эмас эди.

4. XX асрнинг 20-йилларида Англия банклари томонидан халқаро савдонинг 60 фоизгача қисми молиялаштирилар эди⁸⁷.

Юқорида қайд этилган сабаблар Буюк Британия фунт стерлингини дунё миқёсида халқаро захиралар ҳажмидаги салмоғининг ошишига олиб келди.

Аммо, Буюк Британия ҳукумати томонидан Биринчи жаҳон урушидан кейин дефляция сиёсатни олиб борилганлиги Иккинчи жаҳон валюта тизимининг барҳам топишида муҳим роль ўйнади.

⁸⁵ Hoggson N.F. Banking through the ages. New York: Dodd, Mead & Company, 1926. – 196 p.

⁸⁶ Волгина Н.А. Международная экономика. – М.: Эксмо, 2006. – С. 564.

⁸⁷ Суэтин А.А., Международные валютно-финансовые отношения. Учебник. 3-изд. – М.: КНОРУС, 2006. – 360 с.

Шунингдек, Халқаро валюта фондини (ХВФ) уставини қабул қилиниши ҳам Учинчи жаҳон валюта тизимининг муҳим натижаларидан бири ҳисобланади.

Қатъий белгиланган курслар режимини жорий қилиниши халқаро савдодаги валюта rischi муаммосини ҳал қилиш имконини бергани ҳолда, тижорат банкларининг спот операцияларининг риск даражасини сезиларли даражада пасайишига олиб келди.

Таъкидлаш жоизки, форвард валюта операцияларининг пайдо бўлиши валютавий своп операцияларини юзага келишига сабаб бўлди. Чунки, валютавий своп операцияси спот ва форвард операцияларининг уйғунлашувидир.

Валютавий своп операциясининг муҳим афзалликлари, фикримизча, қуйидагилардан иборат:

- юқори даромад олиш имконини бермаса-да, валюта захираларини валюта рискдан ишончли ҳимоя қилиш имконини беради;
- валюта маблағларининг қисқа муддатли етишмовчилигига барҳам беради;
- тижорат банкларининг очиқ валюта позициялари ҳажмини қисқартириш имконини беради;
- тижорат банкининг жорий ликвидлилигига тезкор таъсир этиш имконини беради.

Эътироф этиш жоизки, олтин билан амалга ошириладиган своп операцияларида гарчи операция объекти олтин бўлса-да, ушбу операциялар валютавий своп операцияларига кучли таъсир кўрсатади. Бу эса, қуйидаги сабаблар билан изоҳланади:

- олтин халқаро тўлов воситаси вазифасини бажара оладиган етакчи валюталарга сотилади;
- олтиндан давлатлар ўртасидаги ҳисоб-китобларда тўлов воситаси сифатида фойдаланиш мумкин эмас;
- олтинни спот шарти бўйича сотиш орқали мамлакатдаги тижорат банкларининг ликвидлилигига ва миллий валютанинг номинал алмашув курсига таъсир кўрсатиш мумкин.

Тўртинчи жаҳон валюта тизими доирасида кенг муҳокамаларга сабаб бўлаётган асосий масалалардан бири бўлиб, дунё мамлакатлари ўртасида халқаро тўлов воситаси вазифасини бажарадиган ягона халқаро резерв валютани жорий қилиш масаласидир.

Р. Манделнинг хулосасига кўра, ягона глобал валютани муомалага киритиш жаҳон баҳоларини тенглаштириш ва валюта рискларига барҳам бериш имконини беради⁸⁸.

Айрим иқтисодчи олимлар АҚШ долларининг ҳукмрон мавқега эга эканлиги замонавий иқтисодий инқирознинг манбаи ҳисобланади ва унга барҳам бериш учун янги жаҳон минтақавий валюталарни шакллантириш лозим, деб ҳисоблашади ва

⁸⁸ Mundell R. Currency Areas, Exchange Rate Systems and International Monetary Reform. Available at: <http://www.columbia.edu/~ram15/cema2000.html>.

минтақавий валюталарга мисол қилиб, Форс кўрфази мамлакатлари томонидан яратилиши муҳокама қилинаётган “калиджи” минтақавий валютасини, Осиё ва Тинч океани ҳавзасидаги мамлакатлар томонидан яратилаётган ягона халқаро минтақавий валюта “акю”ни келтирадлар⁸⁹.

Аммо, давлатлар ўртасида ягона глобал валютани киритиш жуда қийин ва узоқ давом этадиган жараён ҳисобланади. Фикримизни исботи сифатида еврони муомалага киритилишини келтириш мумкин. Европа валюта тизими 1979 йил март ойида ташкил этилган бўлса, еврони муомалага киритиш 1999 йил 1 январда амалга оширилди. Яъни, минтақавий валюта тизими яратилгандан кейин ҳам ягона валютани муомалага киритиш учун 20 йил вақт керак бўлди.

Валюта операциялари ривожланишининг замонавий босқичида тижорат банкларининг янги турдаги валюта операцияси пайдо бўлди. Бу Carry trade режимидаги валюта операциясидир.

Carry trade режимидаги валюта савдоси паст даромадли валютани сотиш ва юқори даромадли валютани сотиб олишни англатади.

Амалиётда юқори даромадли валютани сотиб олиш тижорат банклари ва компаниялар учун ўрта муддатли стратегияга айланди. Масалан, инвестор Япония банкидан иенда кредит олади ва уни спот курс бўйича АҚШ долларига айлантиради. Кейин эса, АҚШ долларисидаги маблағга АҚШ ҳукуматининг 10 йиллик облигациясини сотиб олади. 2020 йилнинг 14 декабрь ҳолатига кўра, АҚШ Ҳукуматининг 10 йиллик облигацияларининг даромадлилиги 0,89 фоизни ташкил этган бўлса⁹⁰, япон иенидаги кредитларнинг йиллик фоиз ставкаси 0,05 фоизни ташкил қилди⁹¹. Бунда инвестор 0,84 % даражасида даромад олиш имкониятига эга бўлади (0,89% – 0,05%).

Шуни инобатга олиш лозимки, Carry trade режимидаги валюта савдосидаги асосий риск бўлиб, етакчи валюталарнинг номинал алмашув курси ва даромадлилиги сезиларли даражада тебраниши мумкин.

Паст даромадли валюталар сифатида, биринчи навбатда, Япония иени ва Швейцария франки қаралади. Одатда, инвесторлар Янги Зеландия доллари, Австралия доллари, Буюк Британия фунт стерлинги каби валюталарга пул тикишади ва буларнинг барчасини паст даромадли валюталар ҳисобидан молиялаштиришади.

Таъкидлаш жоизки, паст даромадли бўлган япон иенида Япония банкларидан кредит олиш учун иенда ёзилган қимматли қоғозлар гаровга қўйилиши керак. Шу сабабли, Carry trade савдосидаги фаоллик бевосита Япония фонд бозорининг ва унинг асосий индекси бўлган Nikkei-225 индексининг ўсишига боғлиқ. Аммо, Nikkei-225 индексининг сезиларли даражада пасайиши Carry trade савдоси ҳажмининг кескин қисқаришига олиб келиши мумкин. Чунки, мазкур индекснинг сезиларли

⁸⁹Ишханов А.В., Линкевич Е.Ф. Мировая валютная система как источник современного экономического кризиса//Финансы и кредит. – Москва, 2010. – №44. – С. 15-16.

⁹⁰ru.investing.com

⁹¹Libor Interest rates. www.teletrader.com

даражада пасайиши иендаги кредитларнинг таъминоти сифатида япон компаниялари акцияларини сотиб олган инвесторлар валюта позицияларини ёпиш учун ушбу акцияларни оммавий тарзда сотишга мажбур бўлишади. Бу эса, ўз навбатида, япон иенига асосланган Carry trade савдоси ҳажмининг кескин қисқаришига олиб келади.

АҚШ долларига асосланган Carry trade савдосининг ҳажми кўп жихатдан АҚШ Федерал захира тизимининг федерал фондларга тўлайдиган фоиз ставкасининг барқарорлигига боғлиқ. Чунки, федерал фондларнинг фоиз ставкаларини барқарорлиги долларда ёзилган қимматли қоғозларнинг бозор баҳоларини барқарор бўлишида муҳим ўрин тутади.

Шуниси аҳамиятлики, федерал фондларнинг фоиз ставкаси АҚШ амалиётида рисксиз ставка ҳисобланади.

Carry trade режимидаги валюта савдосидаги валюта rischi даражасининг ошишига сабаб бўлаётган асосий омиллардан бири бўлиб, деривативлар муомаласи бўйича маълумотларни шаффоф ва етарли эмаслиги ҳисобланади.

G7 саммитларининг кўпчилигида деривативлар муомаласини тартибга солиш масаласи кўрилган бўлса-да, ҳозирга қадар деривативлар муомаласини тартибга солиш механизми яратилмаган.

Таъкидлаш жоизки, Carry trade савдосининг ривожланишида тараққий этган мамлакатлар иқтисодиётидаги молиявий барқарорликни таъминланганлиги муҳим ўрин тутади. Аммо, Марказий банклар инфляцияга қарши курашишни ўзларининг асосий стратегик мақсади, деб ҳисоблашади. Натижада, молиявий барқарорликни таъминлашга унчалик эътибор қаратишмайди. Бунинг натижасида молиявий инструментлар бозорида беқарорлик ҳолатлари юзага келмоқда ва ушбу беқарорлик акцияларнинг, облигацияларнинг бозор баҳоларининг тебранишига сабаб бўлмоқда.

АҚШ Федерал захира тизими учун ҳам, Европа Марказий банки учун ҳам инфляцияга қарши кураш пул-кредит сиёсатининг стратегик мақсади ҳисобланади.

Деривативлар бозорининг ривожланиб борганлигини валюта опционлари ва валюта фьючерслари билан амалга ошириладиган операцияларни ривожлантиришга кучли туртки берди.

Шуниси аҳамиятлики, валюта опциони валюта захираларини валюта рискдан тўлақонли ҳимоя қилиш имконини беради. Аммо, валюта опциони уларни эмиссия қилувчи тижорат банклари учун юқори рискли молиявий инструмент ҳисобланади. Бу эса, опцион эгасида хорижий валюталарни сотиб олиш ва сотиш бўйича мажбуриятни мавжуд эмаслиги билан изоҳланади.

Валюта опционлари билан амалга ошириладиган операциялар тижорат банклари учун юқори рискли операциялар бўлиши билан бирга, юқори даромадли операциялар ҳамдир.

Таъкидлаш жоизки, европа стандартидаги опционларнинг даромадлилик даражаси америка стандартидаги опционларнинг даромадлилик даражасидан анча паст. Бу эса, америка стандартидаги опционлар билан амалга ошириладиган

операцияларнинг тижорат банклари учун рисклилиқ даражасини нисбатан юқори эканлиги билан изоҳланади.

Валюта фьючерслари стандарт биржа шартномалари бўлиб, тижорат банклари учун деривативлар билан амалга ошириладиган операцияларнинг асосий турларидан бири ҳисобланади.

Валюта фьючерслари бўйича ҳисоб-китобларни Клиринг палаталари орқали амалга оширилиши тижорат банкларининг валюта фьючерслари бўйича ўтказиладиган амалиётларини сезиларли даражада осонлаштирди ва операцияларни амалга оширишнинг юқори даражадаги тезкорлигини таъминлади. Клиринг палаталари бир иш куни мобайнида валюта опционлари бўйича барча ҳисоб-китобларни амалга ошириб беради. Бунинг устига, валюта фьючерслари бўйича ҳисоб-китобларни стандартлашганлиги улар билан амалга ошириладиган ҳисоб-китобларни ўз вақтида ва тўлақонли амалга оширишни таъминлаш нуқтаи-назаридан амалий аҳамият касб этади.

Хулоса ўринда шуни айтиш жойизки, фаолиятининг яна бир аҳамиятли жиҳати шундаки, улар валюта фьючерслари билан амалга ошириладиган тўловлар жараёнида юзага келиши мумкин бўлган ликвидлиқ рисксини юзага келишининг олдини оладилар: улар иштирокчи банклардан валюта фьючерслари бўйича амалга ошириладиган ҳисоб-китобларнинг узлуксизлигини таъминлаш мақсадида аванс тўлови ўтказишни талаб қиладилар. Мазкур аванс тўловлари валюта фьючерслари тўловлари бўйича ликвидлиқ рисксини юзага келишига имкон бермайди.