145.0 x 215.0 mm

G. Eýeberdiýew, H. Hajygurbanow

DÜNÝÄ MALIÝE BAZARYNYŇ NAZARYÝETI

Ýokary okuw mekdepleri üçin okuw kitaby

Türkmenistanyň Bilim ministrligi tarapyndan hödürlenildi

Aşgabat
Türkmen döwlet neşirýat gullugy
2018

145.0 x 215.0 mm

UOK 378:339.1
E 86

Eýeberdiýew G., Hajygurbanow H.
E 86 **Dünýä maliýe bazarynyň nazaryýeti.** Ýokary okuw mekdepleri üçin okuw kitaby. –A.: Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2018.

Dünýä maliýe bazarynyň nazaryýeti okuw kitaby on iki temadan ybarat bolup, onda maliýe bazarlaryna nazaryýet tarapdan çylşyrymly, köp düzümli maliýe ulgamy, ýagny halkara maýasynyň we karzynyň emele gelmegini, hereketini we kadalaşdyrylyşyny üpjün edýän ulgam hökmünde seredilýär.

Okuw kitaby ýokary okuw mekdeplerinde okaýan talyplara niýetlenip, ondan bu ulgamda işleýän hünärmenler we gyzyklanýanlar gollanma hökmünde peýdalanyp bilerler.

TDKP № 246, 2018 KBK 65.5 ýa 73

© G. Eýeberdiýew, H. Hajygurbanow, 2018.

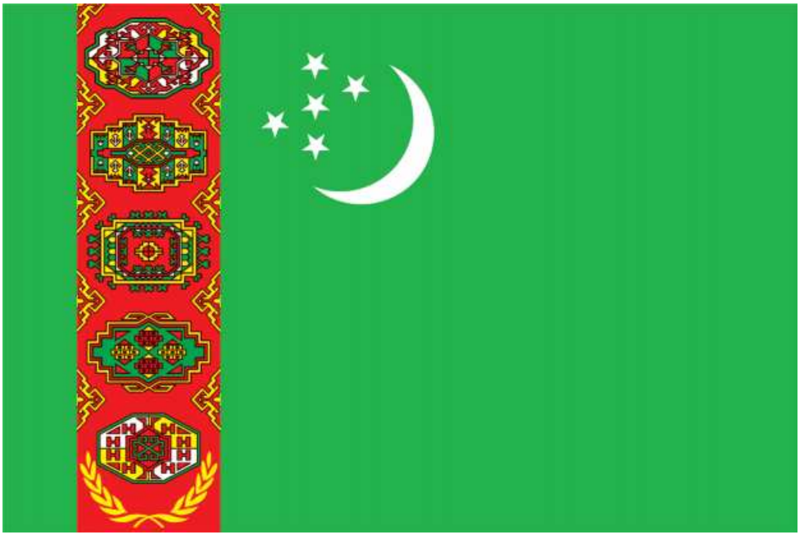
145.0 x 215.0 mm

TÜRKMENISTANYŇ PREZIDENTI
GURBANGULY BERDIMUHAMEDOW

145.0 x 215.0 mm

145.0 x 215.0 mm

TÜRKMENISTANYŇ DÖWLET TUGRASY



TÜRKMENISTANYŇ DÖWLET BAÝDAGY

145.0 x 215.0 mm

TÜRKMENISTANYŇ DÖWLET SENASY

Janym gurban saňa, erkana ýurdum,
Mert pederleň ruhy bardyr köňülde.
Bitarap, garaşsyz topragyň nurdur,
Baýdagyň belentdir dünýäň öňünde.

Gaýtalama:

Halkyň guran Baky beýik binasy,
Berkarar döwletim, jigerim-janym.
Başlaryň täji sen, diller senasy,
Dünýä dursun, sen dur, Türkmenistanym!

Gardaşdyr tireler, amandyr iller,
Owal-ahyr birdir biziň ganymyz.
Harasatlar almaz, syndyrmaz siller,
Nesiller döş gerip gorar şanymyz.

Gaýtalama:

Halkyň guran Baky beýik binasy,
Berkarar döwletim, jigerim-janym.
Başlaryň täji sen, diller senasy,
Dünýä dursun, sen dur, Türkmenistanym!

145.0 x 215.0 mm

GIRIŞ

XXI asyryň halkara maliýe gatnaşyklary ykdysady globallaşmanyň, has takygy maliýe globallaşmanyň täsirleri bilen kesgitlenýär. Maliýe globallaşmanyň şertlerinde halkara maliýesiniň we maliýe bazarlarynyň mazmuny, orny we ýüze çykmalarynyň formalary düýpli üýtgeýär. Häzirki döwürde halkara maliýe akymlarynyň ähli görnüşleri maliýe bazarlarynyň, has takygy, dünýä maliýe bazarlarynyň üstünden geçýär. Maliýe akymlarynyň globallaşmagy, dünýä maliýe çökgünliginden soň, maliýe bazarlarynyň düzüminiň üýtgemegi we çylşyrymlaşmagy, maliýe bazarlaryny kadalaşdyryş ulgamlaryny döretmek we beýleki soraglar maliýe derslerine degişli edebiýatlarda öz beýanlaryny tapýarlar.

Häzirki döwürde maliýe bazarlary, dünýä maliýe bazary düşünjelerine ykdysady edebiýatlarda ýeke-täk anyk kesgitlemeler we düşünjeler berilmeýär. Munuň özi tebigy zat bolmak bilen birlikde, dünýä maliýe bazarlaryna we olaryň işleýşine dünýä maliýe çökgünliginden soňra täzeden üýtgedilip gurulmalaryň bolup geçmegi we köp soraglar boýunça täzeden çemeleşmeleriň we täze garaýyşlaryň emele gelendigi bilen esaslandyrylýar.

Türkmen döwlet ykdysadyýet we dolandyryş institutynyň «Dünýä maliýe bazary» hünäri boýunça bilim alýan talyplaryna we maliýe bazarlary bilen gyzyklanýanlara niýetlenip taýýarlanylan bu okuw kitabynda, maliýe bazarlaryna nazaryýet tarapdan çylşyrymly, köp düzümli maliýe ulgamy, ýagny halkara maýasynyň (kapitalynyň) we karzynyň emele gelmegini, hereketini we kadalaşdyrylyşyny üpjün edýän ulgam hökmünde seredilýär.

Bu ulgamyň ähli düzüm bölekleri özara baglanyşykly we gatnaşyklarda bolýarlar. Ulgamyň düzüm böleklerini aýratynlykda göz öňüne getirmek kyndyr we şuňa laýyklykda olaryň arasyndaky çäkleri kesgitlemek jedellidir.

145.0 x 215.0 mm

Halkara tejribesinde dünýä maliýe bazarynyň bölekleri öwrenilende iki usuly çemeleşmeler ulanylýar. Olar aşakdakylardan ybaratdyr:

– Dünýä maliýe bazarynyň anyk bir düzüm bölegini we oňa girýän kategoriýalaryň many-mazmunyny seljermek;
– Häzirki şertlerde olaryň ösüşini we kanunalaýyklygyny öwrenmek.

Öz ykdysady mazmuny boýunça halkara maliýe bazary kesgitli gatnaşyklar ulgamyny, döwletleriň, sebitleriň, pudaklaryň we raýatlaryň arasynda maliýe serişdelerini bäsleşlik esasynda toplaýan, dünýä döwletleriniň, beýleki subýektleriň-institusional düzümleriň arasynda islegiň hem-de teklibiň esasynda gaýtadan paýlaýan özboluşly mehanizmi emele getirýär.

Funksional nukdaýnazary boýunça halkara maliýe bazaryna maýa bolan islegiň, teklibiň arasyndaky kadaly gatnaşygy gazanmak, täzeden döretmek maksady bilen, bazaryň subýektleriniň arasynda halkara maliýe guramalary arkaly, pul maýasyny täzeden emele getirýän we ýerleýän milli, sebit hem-de halkara-dünýä bazarlarynyň toplumy diýip düşünmek bolar.

Häzirki maliýe globallaşma şertlerinde halkara maliýe bazarynyň ýeke-täk görnüşini kesgitlemek mümkinçiligi çäklidir, ýagny şertlidir. Muňa garamazdan ykdysady edebiýatlarda halkara maliýe bazarynyň has ýaýbaňlaşan we häzirki zaman şertlerine uýgunlaşan düşünjeleri bilen baglanyşdyrylan birnäçe görnüşleri hereket edýär.

145.0 x 215.0 mm

I TEMA. DÜNÝÄ MALIÝE BAZARYNYŇ NAZARYÝETINIŇ ESASLARY

1.1. Ykdysady globallaşma hakynda düşünje

Globallaşma – bu dünýä ulgamynyň bir bitewi ulgama öwrülmek prosesidir. Şeýle bitewülige öwrülme soraglary XX asyryň 90-njy ýyllarynda ýüze çykdy.

Dünýä ykdysadyýetiniň globallaşmagy dünýä giňişliginiň bir bitewi zolaga öwrülmegi bolup, bu zolakda maglumatlar, harytlar, hyzmatlar we maýa päsgelçiliksiz hereket edip, bir ýerden başga bir ýere ýerleşýär.

Globallaşma ýeke-täk halkara ykdysady, hukuk we medeni maglumatlaryň giňişligini emele getirmegi aňladýar. Başga söz bilen aýdylanda globallaşma hadysasy arassa ykdysady çäklerden çykyp, öz täsirlerini syýasata, ideologiýa we medeniýete ýetirýär. XXI asyrda globallaşma täze halkara ykdysady we syýasy gatnaşyklarynda kuwwatly iteriji güýç bolup, dünýä ykdysadyýetinde möhüm orny eýeleýär, çünki:

Birinjiden, globallaşma dünýäniň ösüşiniň obýektiw sebäpleri bilen şertlendirilip – halkara zähmet bölünişiginiň çuňlaşmagy, innowasion tehnologiýalaryň ösmegi, internet ulgamynyň giň ýaýramagy netijesinde döwletleriň arasynda uzaklygy gysgaldýar.

Ýer ýüzüniň islendik ýerinde gerekli wagtynda islendik maglumaty almak we ugratmak mümkinçiligi, gysga wagtyň içinde çözgüt kabul etmäge mümkinçilik döredip, maýanyň halkara derejesinde maýalaşmagyna şert döredýär.

Globallaşmagyň *ikinji* çeşmesi bolup dünýä söwdasynyň erkinleşmegine getiren proteksionizm syýasatynyň çäklendirilmegi we ykdysady liberallaşmagyň formasy bolan söwdanyň liberallaşmagy çykyş edýär. Netijede, halkara söwdasynda nyrhlar we tarifler peseldi, hyzmatlar we harytlar boýunça söwdada päsgelçilikler aradan aýryl-

dy. Şeýle çäreleriň geçirilmegi maýanyň hereketiniň güýçlenmegine we önümçiligi ösdürmegiň beýleki faktorlarynyň işjeňleşmegine getirdi.

Globallaşmagyň *üçünji* sebäbi bolup, transmillileşme hadysasy çykyş etdi. Şeýle ýagdaýda döwlet boýunça kesgitlenen önümçiligiň eksportyň, importyň we girdejiniň paýy, onuň daşynda ýerleşen halkara merkezleriniň kararlaryna bagly bolan transmilli kompaniýalar çykyş edýärler.

Globallaşmagyň *dördünji* sebäbi, ýagny onuň ahyrky netijesi, ähli döwletleriň ykdysadyýetine özüniň täsirini ýetirýär. Ol harytlary we hyzmatlary öndürmek, işçi güýjüni, maýa goýumlary, innowasion tehnologiýalary ulanmak we ýaýratmaga degişli soraglary çözýär. Bularyň hemmesi ahyrky netijede önümçiligiň artmagyna, netijeliligiň ýokarlanmagyna we bäsdeşlige ukyplylyga getirýär. Şu ýerde hut globallaşmagyň halkara bäsleşligine getirendigini bellemek ýerliklidir.

Häzirki zaman transmilli kompaniýalarda öňkülerden tapawutlylykda maglumatlar maliýe bazarlarynda giňden hereket edýärler. Häzir bütin dünýä boýunça bileleşme ýagdaýlary bolup geçip, milli bazarlaryň birleşmegi netijesinde ýeke-täk halkara maliýe – maglumat bazarlary emele gelýär, degişlilikde milli ykdysadyýetden ýokarda durýan guramalaryň we düzümleriň (Halkara pul gaznasy, Bütindünýä banky, Halkara ösüş we abatlaýyş banky we ş.m.) orny we täsirleri ýokarlanýar. Takmynan, senagat taýdan ösen döwletleriň girdejileriniň 1/5 we ösýän döwletlerde girdejiniň 1/3 bölegi gönüden-göni eksporta baglydyr. Häzirki döwürde daşary söwda dünýä boýunça girdejileriň gaýtadan paýlanmagyna göni ýa-da gytaklaýyn baglydyr.

Globallaşmagyň *bäşinji* çeşmesi medeni ösüşiň aýratynlyklarynda jemlenýär. Bu ýerde gürrüň köpçülikleýin maglumatlar ulgamynyň birmeňzeş global ulgamyny döretmek hakynda barýar.

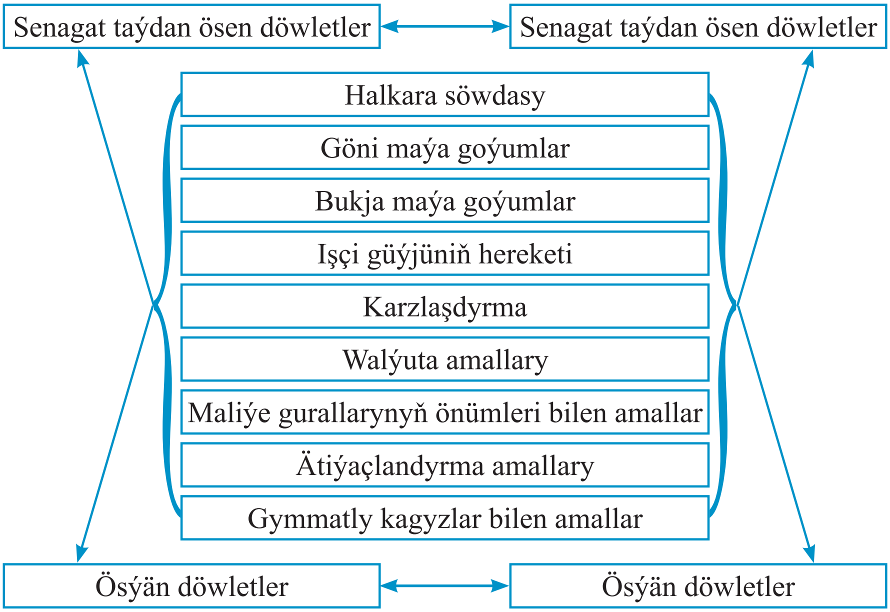
Şeýlelikde, ykdysady globallaşmagyň obýektiw we ulanarlykly kesgitlemesi hökmünde hojalyk durmuşynyň halkaralaşmagynyň ewolýusion ösüşiniň täze hil basgançagyny kabul etmek bolar.

Häzirki döwürde ykdysady globallaşma aşakdaky ugurlar boýunça ösýär:

145.0 x 215.0 mm

1-nji şekil

Ykdysady globallaşmagyň ösüşiniň esasy ugurlary



– harytlar, hyzmatlar, tehnologiýalar we intellektual eýeçiligiň obýektleriniň halkara söwdasy;
– önümçiligiň faktorynyň (maýanyň we işçi güýjüniň) halkara ösüşi;
– halkara maliýe amallary.

1-nji şekilden görnüşi ýaly ykdysady globallaşmanyň hil ölçegleri bilen bir hatarda, olaryň möçberleriniň ösýändigini aýratyn bellemek zerurdyr.

Dünýä ykdysadyýetiniň globallaşmagynyň derejesini aşakdaky görkezijiler boýunça kesgitläp bolar:

1) harytlaryň we hyzmatlaryň önümçiliginiň halkara möçberleri we olary dünýäniň jemi içerki önüminiň möçberleri we ösüş depgini bilen deňeşdirmek;

2) göni daşary ýurt maýa goýumlarynyň möçberlerini we ösüşini ähli maýa goýumlaryň möçberleri we ösüşi bilen deňeşdirmek;

3) maýanyň merkezleşmeginiň halkara möçberleri we ösüşleri bilen maýanyň umumy merkezleşmeginiň (döwletleriň içindäki kompaniýalaryň goşulyşmasy) maglumatlary bilen deňeşdirme;

4) halkara iri maýa goýum taslamalarynyň möçberleri we ösüşi bilen milli taslamalaryň deňeşdirilişi;

5) halkara söwdasynyň möçberlerini dünýäniň jemi önümi bilen deňeşdirmek;

6) patentler, ygtyýarnamalar, nou-hau amallary boýunça görkezijiler;

7) banklaryň we beýleki karz edaralarynyň halkara amallarynyň möçberlerini we ösüşini dünýä boýunça amallaryň möçberleri we ösüşi bilen deňeşdirmek;

8) halkara gazna bazarlarynyň möçberlerini we ösüşini dünýäniň jemi önüminiň möçberleri we ösüşi bilen deňşdirmek;

9) walýuta bazarlarynyň möçberlerini we ösüşini dünýäniň jemi önuminiň möçberleri we ösüşi bilen deňeşdirmek.

Ykdysady globallaşma dünýä ykdysadyýetiniň ösmegi üçin täze maddy-tehniki mümkinçilikleri döredýär. Şol bir wagtda hem döwletleriň arasynda, şol sanda bazar ykdysadyýetini emele getirýän döwletleriň arasynda bähbitleriň we täze mümkinçilikleriň adalatly, dogry paýlanylyşy barada ýiti soraglar ýüze çykýar. Ykdysady globallaşma bilen döwletleriň bähbitlerini utgaşdyrmak üçin dolandyrmagyň dürli derejelerinde täze guramaçylyk düzümleriniň we adalatly çözgütleriň we kararlaryň kabul edilmegi zerurdyr. Häzirki döwürde Birleşen Milletler Guramasynyň ösüş maksatnamasynda ykdysady globallaşmagy dolandyrmagyň soraglary we olaryň çözgütleri öz beýanyny tapandyr.

1.2. Maliýe globallaşmasynyň emele gelmegi

Döwletleriň özara ykdysady garaşlylygynyň güýçlenmegi halkara maliýe gatnaşyklarynyň giňemegine, maliýe bazarlarynda amallaryň möçberleriniň artmagyna, walýuta akymlarynyň bir döwletden beýleki döwletlere akymlarynyň köpelmegine getirýär. Şeýle ýagdaý maliýe globallaşmasy diýip atlandyrylýar. Ol häzirki şertlerde maliýe gatnaşyklarynyň bir milli döwletiň çäklerinde gutarmaýandygyny

145.0 x 215.0 mm

we şeýle gatnaşyklaryň döwletara, halkara gatnaşyklarynda emele gelýändigini aňladýar.

Maliýe globallaşmanyň ilkinji öňünden döreýän şerti bolup daşary söwdanyň ösmegi çykyş edýär. Ykdysady ösüşiň häsiýetli alamaty bolup önümçiligiň möçberi bilen deňeşdirilende daşary söwdanyň has ýokary depginler bilen ösýändigi çykyş edýär.

Döwletleriň arasynda harytlaryň akymynyň köpelmegi harydyň iň az möçberiniň düýpli artdyrylmagy bilen şertlendirilýär. Her bir haryt öndürijiler üçin düşewüntli bolup, peýda gazanmagy üpjün etmelidir. Meselem, häzirki döwürde önümçiligiň düşewüntliligini üpjün etmek üçin iri uçarlar öndürilende 2-3 ýylyň içinde 100-den az öndürilmeli däl. Şeýle ýagdaýda aýry-aýry döwletler aýry kesgitlenen önümleri öndürmäge ýöriteleşýärler. Şeýle hem önümleriň täze görnüşleri we önümçiligiň täze tehnologiýalary birnäçe döwletleriň bu iş boýunça birleşmegini üpjün edýär. Beýle diýildigi ykdysady garaşlylyk diňe bir daşary söwda-da ýüze çykman, eýsem bilelikdäki önümçiligi guramakda ýüze çykýar diýildigidir. Bu ilkinji nobatda awiasiýa we kosmos tehnikasyny öndürmekde mese-mälim ýüze çykýar.

Şu sebäplere görä daşary söwdanyň düzüminde wajyp orny ýokary tehnologiýalary çalyşmak, daşary ýurt patentlerini ulanmak nou-hau eýeleýär. Önümçiligi dolandyrmak ulgamlary satuwyň özbaşdak pudagy hökmünde has saýlanýar. Halkara bazarynda marketing işleri, bank tehnologiýalary, gözegçilik ulgamy we audit ýaly hyzmatlar çalt depginler bilen ösýär.

Önümçiligiň we hyzmatlaryň söwdasynyň täze görnüşleriniň emele gelmegi we ösmegi milli ykdysadyýetleriň biri- birine bolan ykdysady garaşlylygyny durnuklaşdyrýar. Daşary söwda kem-kemden wagtlaýyn hadysadan hemişelik şerte we zerurlyga öwrülýär. Häzirki döwürde hiç bir döwlet özüniň önüm zerurlyklaryny içerki önümçiligiň hasabyna doly möçberde üpjün edip bilmeýär. Şonuň üçin tehniki ösüşe, ýokary tehnologiýa bolan islegiň artmagy, ilkinji nobatda ösen döwletlerde önümçiligiň täze görnüşleri daşary söwdany milli ykdysadyýetleriň ösmeginiň möhüm şertlerine öwürýär. Şeýlelikde, ýuwaş-ýuwaşdan içerki söwda bilen daşarky söwdanyň arasyndaky tapawut we milli ykdysadyýet bilen dünýä hojalygynyň arasyndaky

tapawut hem ýitýär. Bu hadysa öz gezeginde ykdysadyýetiň mundan beýläk hem globallaşmagy bilen şertlendirilýär.

Daşary söwda maliýe globallaşmanyň esasy şertleriniň biri hökmünde seredenimizde diňe bir döwletden beýleki döwlete pul akymlarynyň geçýändigi göz öňüne tutulman, eýsem düzümleýin üýtgemeleriň bolup geçýändigini hem nazarda tutulmalydyr. Daşary söwdanyň düzüminde soňky ýyllarda hyzmatlaryň paýynyň has çalt we yzygiderli ýokarlanýandygy aýdylanlara şaýatlyk edýär.

Halkara ykdysady gatnaşyklar, *birinjiden*, diňe daşary söwda bilen çäklenmän, eýsem onda önümçilik faktorlary, şol sanda maliýe maýasy we işçi güýji hem çykyş edýär. Köpsanly işgärleriň bir döwletden başga bir döwlete geçmegi netijesinde daşary ýurtlulara milli pullaryň tölenmegi, döwletleriň arasyndaky pul geçirimleri, beýleki döwletleriň raýatlaryna durmuş ýeňillikleriniň berilmegi we ş.m. maliýe akymlarynyň emele gelmegine sebäp bolýar.

Maliýe goşulyşmanyň *ikinji* emele getirijileri bolup XX asyrda aragatnaşyk we ulag ulgamlarynda düýpli özgertmeleriň bolup geçmegi esas boldy. Halkara ulagynyň çalt ösmegi netijesinde adamlary we ýükleri daşamak wagtlary mese-mälim azaldy. Döwletleri, yklymlary we sebitleri öz içine alýan transmilli ulag ulgamlary we geçirijileri emele geldi. Ulag ulgamynyň täze mümkinçilikleri işçi güýjüniň bir döwletden başga bir döwlete geçmegini höweslendirýär, halkara söwdasynyň düzüm bölegi bolan şyýahatçylygyň ösmegini goldaýar. Maddy gymmatlyklaryň daşalyşy tizleşýär, önümçiligiň we söwdanyň netijeliligi ýokarlanýar.

Maglumatlar ulgamynda bolan rewolýusion özgertmeler halkara gatnaşyklarynyň ähli görnüşini, şol sanda maliýe, radio, telewideniýe, kino, telefon gatnaşyklaryny görlüp-eşidilmedik derejede ösdürdi. Döwletleriň arasynda maglumatlary alyp çalyşmak internetiň üsti bilen müňlerçe esse artdy.

Internet häzirkizaman aragatnaşyk görnüşi hökmünde halkara derejesinde döwletleriň gatnaşyklarynyň arasynda dellal bolup çykyş edýär. Maliýe işleriniň uly böleginiň araçyllyk işi bolýandygyny, ýagny bank we ätiýaçlandyrma işleri, birža we gazna bazarlary, döwlet maliýesi, onda internet ulgamynyň üsti bilen ýerine ýetirip boljak araçyllyk hyzmatlarynyň çäklerini göz öňüne getirmek kyndyr.

145.0 x 215.0 mm

Aragatnaşygyň internet formasy araçyllyk işlerinde bellibir şertlerde adaty aragatnaşyklardan birnäçe esse arzandyr. Islendik tygşytlama ýa-da çykdaýjylaryň azalmagy şol sanda transaksiýalarda hem elmydama isleglidir. Bu ulgamda döwletleriň arasyndaky aragatnaşyklar hiç bir wizasyz we uzak möhletli saparsyz bolup geçýär. Aýratyn hem internetiň maliýe hasaplaşyklaryny ýerine ýetirýändigi bellemäge mynasypdyr.

Maliýe bazarlarynyň kompýuterleşdirilmegi maliýe bazarlarynda amallary gije-gündiziň dowamynda üznüksiz ýerine ýetirmäge mümkinçilik berýär. Bazara gatnaşyjylar – satyjylar we satyn alyjylar islendik wagt Ýer ýüzüniň islendik ýerinden maliýe amallaryny ýerine ýetirip bilýärler. Bu bolsa öz gezeginde geleşikleriň ýerine ýetirilişini we howpsuzlygyny üpjün edýär.

Maliýe globallaşmanyň *üçünji* emele getirijisi bolup, halkara maliýe gatnaşyklaryny we daşary ykdysady gatnaşyklary üpjün edýän giňişleýin hukuk binýadynyň emele gelmegi çykyş edýär. Birleşen Milletler Guramasynyň düzüminde Halkara pul gaznasy, Bütindünýä banky we başga-da birnäçe maliýe düzümler halkara maliýe gatnaşyklarynda aýratyn möhüm ähmiýete eýedir.

Maliýe globallaşmanyň *dördünji* emele getirijisi bolup transmilli kompaniýalaryň emele gelmegi we ösmegi çykyş etdi. Transmilli kompaniýalaryň işleri halkara maliýe bazarlarynyň, ilkinji nobatda bolsa şol bazaryň walýuta we karz düzüm bölekleri bilen baglydyr. Ýüzýän walýuta kurslarynyň şertlerinde hemişe harajatlary haýsy walýutada hasaplamak, haýsy döwletde önümleri we harytlary ýerleşdirmek, ahyrky netijede ýokary peýda gazanar ýaly soraglara jogap tapmaly bolýar. Şeýle sorag karz syýasatyna we gymmatly kagyzlary çykarmaga hem degişlidir. Transmilli kompaniýalaryň maliýe işleriniň ahyrky netijeleri üçin walýutalary dogry saýlap almak ähli ýagdaýlarda wajypdyr we möhümdir.

Häzirki döwürde bir döwletiň çäginde önümçiligi netijeli guramak we ýerleşdirmek amatly däldir. Transmilli kompaniýalaryň emele gelmeginiň esasy usuly bolup, dürli döwletleriň iri korporasiýalarynyň bähbitleriniň gabat gelip bileleşmegi we bitewüleşmegi çykyş edýär. Önümçiligiň halkaralaşmagy öz gezeginde halkara maliýesiniň ilerlemegine möhüm itergi berýär.

1.3. Maliýe globallaşmasy düşünjesi, onuň artykmaçlyklary we ýetmezçilikleri

Maliýe globallaşmasy – munuň özi halkara maliýe geleşikleriniň möçberiniň ösmegi we maliýe akymlarynyň artmagy, köpdürli maliýe gurallarynyň we tehnologiýalaryň ulanylmagy, häzirkizaman innowasion tehnologiýalaryň (şol sanda na-na tehnologiýalar we ş.m.) ornaşdyrylmagy netijesinde dünýäniň döwletleriniň maliýe özara garaşlylygynyň ösmegidir.

Maliýe globallaşmanyň emele gelmeginiň we ösmeginiň esasy faktorlary: maliýe serişdeleriniň serhetýaka ýerleşdirilmegi; maliýe bazarlarynda bäsleşligiň ýitileşmegi; bank işleriniň howpsuzlygy; maliýe hyzmatlarynyň elektron bazarynyň ösmegi; täze milli we sebit maliýe bazarlarynyň kemala gelmegi; halkara maliýe çökgünlikleri; innowasion ösüşleriň ýaýramagy; bank işiniň ykdysady howpsuzlygy we beýlekilerdir.

Maliýe globallaşmanyň subýektleri bolup; halkara we sebitleýin maliýe-ykdysady guramalar; transmilli kompaniýalar we banklar; Halkara pul gaznasy; halkara institusional inwestorlar (pensiýa gaznalary, ätiýaçlandyryş kompaniýalary, maliýe kompaniýalary we gaznalary, maýa goýum kompaniýalary we gaznalary; Ýewropanyň merkezi banky; Afrikanyň ösüş banky; dünýä maliýe merkezleri we beýlekiler çykyş edýärler.

Maliýe globallaşmasy global maliýe bazarynyň fenomenini döretdi. Milli we sebitleýin bazarlar düşünjesinden tapawutlylykda global maliýe bazary ykdysady abstraksiýa bolup (sowma, bölme), amaly düşünje bolman nazary düşünjäni aňladýar. Şu manyda global maliýe bazary düşünjesini dünýä maliýe bazary düşünjesi bilen çalşyp bolar.

Global maliýe bazarlary üçin aşakdaky aýratynlyklar häsiýetlidir:

– Amallaryň göwrüminiň we maýalaryň akymynyň global derejede artmagy;
– Maliýe serişdeleri bilen ýerine ýetirilýän amallaryň üznüksizligi;
– Global maliýe bazarynyň subýektleri bolup transmilli banklaryň we kompaniýalaryň, senagat-maliýe toparlarynyň, maýa

goýum, ätiýaçlandyryş, pension gaznalaryň, halkara maliýe guramalarynyň çykyş etmekleri;

– Aragatnaşygyň we maglumatlaryň global toruny ulanmagy.

Global maliýe bazary aşakdaky faktorlaryň täsiri netijesinde emele geldi:

– Milli we sebit maliýe bazarlarynda daşary amallaryň ösmegi;
– Maýany çekmekde maliýe amallarynyň we usullarynyň giň ýaýramagy;
– Global maliýe bazarynyň bäş düzüm böleginiň (walýuta, karz, gazna, maýa goýum we ätiýaçlandyryş) emele gelmegi;
– Transmilli banklaryň we kompaniýalaryň işiniň diwersifikasiýalaşmagy we uniwersallaşmagy.

Maliýe globallaşmasy dürli-dürli we birmeňzeş bolmadyk ykdysady we durmuş netijelere getirýär. Maliýe globallaşmasynyň pozitiw netijesi aşakdakylardan ybarat:

– global maliýe bazarynda köpdürli gatnaşyjylaryň bolmagynyň üpjün edilmegi (gatnaşmagyň ýeňilleşdirilmegi);
– täze «maliýe arhitekturasynyň» döredilmegi (dünýä ykdysadyýetiniň ösmegine, çökgünlikleriň öňüni alýan, global maliýe bazarynyň netijeli işini üpjün etmek);
– maliýe maglumatlarynyň elýeterliligini we ornuny ýokarlandyrmak;
– maliýe serişdeleriniň göwrümleriniň-möçberleriniň artmagy;
– maýanyň işjeňligini ýokarlandyrmak;
– daşary ýurt maliýe serişdelerine çykmaklygyň ýeňilligi;
– global maliýe bazaryna maglumatlar standartlaryny ornaşdyrmaga ýardam etmek;
– halkara maliýe institutlarynyň ornunyň we ähmiýetiniň ýokarlanmagy.

Ýokardaky getirilen oňyn netijelerden başga-da maliýe globallaşmanyň amatsyz-oňyn däl netijelere getirýän aşakdaky ýagdaýlary hem duş gelýär:

1. Maliýe bazarynyň oňyn netijeleriniň ösen we ösýän döwletleriň arasynda gyradeň bölünmezligi we netijede baý we garyp döwletleriň arasyndaky tapawudyň – üzňeligiň artmagy şeýle

hem döwletiň içinde adamlaryň baý hem-de garyp gatlaklarynyň emele gelmegi;

2. Milli ykdysadyýetiň ýagdaýyny pese düşürip biljek spekulýatiw maýanyň uly böleginiň hereketiniň tizleşmegi;
3. Global maliýe bazarynda maliýe töwekgelçilikleriniň derejeleriniň artmagy.
4. Global maliýe bazarynyň durnuksyzlygyna getirýän dünýä maliýe çökgünlikleriniň gaýtalanmagy.

Golaý geljekde maliýe globallaşmasyna anyk alternatiwa ýok. Global maliýe bazary çalt depginler bilen ösýär, netijede onuň görnüşiniň we ýüze çykmak ýagdaýlarynda üýtgemeleriň emele gelmegi mümkin. Emma bir ýagdaýyň, ýagny maliýe globallaşmanyň dünýä ykdysady gatnaşyklarynda hemişe bolup geçjekligi jedelsizdir.

II TEMA. HALKARA MALIÝESI WE HALKARA MALIÝE BAZARY

2.1. Halkara maliýesiniň esasy konsepsiýalary

Bu konsepsiýa maliýe bazarynda paritetiň esasy şertlerini beýan edýän aşakdaky nazaryýetler degişlidir:

1. Walýutanyň satyn alyjylyk ukybynyň paritetiniň nazaryýeti (PPP – Purchasing Power Parity);
2. Göterim derejeleriniň paritetiniň nazaryýeti (IRP – Interest Rate Parity);
3. «Fişeriň effekti» (Fisher Effect);
4. «Fişeriň halkara effekti» (Internasional Fisher Effect);
5. Üýtgemeýän forward kursunyň nazaryýeti (Unibiased forward rate).

Paritet şertleri ykdysady-matematiki usullaryň kömegi bilen hasaplanylyp, halkara walýuta bazarynda esasy indikatorlaryň özara baglanyşygyny we şu esasda maýa goýmagyň iň optimal ýollaryny tapmak mümkinçiligini berýär.

Paritetiň ähli nazaryýetleri ýeke-täk nyrhlar kanunynyň önümidir. Nazaryýet boýunça birmeňzeş töwekgelçilikli maliýe aktiwleriniň nyrhlary amallar çykdajysyny hasaba almak bilen, ähli dünýä bazarlarynda deňleşdirilýär. Deňleşdirmäniň mehanizmi bolup, halkara arbitražy çykyş edýär. Arbitraž aktiwleriň arzan bazarda alnyp, gymmat bazarda satylmagy bilen bagly amallardyr.

Walýutalaryň satyn alyjylyk ukybynyň paritetiniň nazaryýetiniň (PPP – Purchasing Power Parity) absolýut we otnositel görnüşleri bar. Bu görkezijiler döwletde nyrhlaryň (hümmetsizlenmäniň) derejeleri bilen walýuta kursunyň aragatnaşygyny görkezýär. Emma bu nazaryýet hakyky ýagdaýy doly görkezip bilmeýär, çünki ýeke-täk nyrhlar kanunynyň hereketine aşakdaky ýagdaýlar päsgel berýärler:

– Tarif we tarif däl päsgelçilikler;

– Deňeşdirilýän döwletlerde önümçiligiň we sarp edişiň düzümindäki tapawutlar;
– Şol bir wagtda dürli ýurtlarda şol bir harytlar öndürilende önümçilik harajatlarynyň köpdürlüligi;
– Beýleki ýagdaýlar.

Walýuta kursunyň üýtgemegini çaklamak boýunça walýutanyň satyn alyjylyk paritetiniň otnositel nazaryýeti has takykdyr. Bu nazaryýet döwletleriň arasynda nyrhlaryň absolýut derejesiniň gatnaşygyny göz öňünde tutman, olaryň bellibir wagtyň dowamynda üýtgemegine seredýär. Walýuta kurslarynyň üýtgemegi döwletleriň arasynda hümmetsizlenmäniň derejesiniň has ýokarlanmagy başga bir döwletde nyrhlaryň ýokarlanmagy bilen deňeşdirilende milli walýutanyň arzanlamagyna getirer.

Göterim derejeleriniň paritetiniň nazaryýeti.

Bu nazaryýet döwletde depozitiň göterim derejesi bilen forward kursunyň ululygyny özara baglanyşdyrýar. Şu nazaryýet boýunça deňagramlylyk şertinde göterimiň ýokary (pes) derejeleri walýuta boýunça forward diskontynyň (baýragynyň) kömegi bilen ýapylmaly.

«Fişeriw effekti» (Fisher Effect). Bu nazaryýet döwletlerde göterim derejelerini hümmetsizlenme bilen baglanyşdyrýar.

Fişeriň ýönekeý (ordinar) nazaryýetine görä, göterimiň nominal derejesi (r) hakyky göterim derejesine (R) we hümmetsizlenmäniň derejesine (P) baglydyr, ýagny:

$$(1 + r) = (1 + R) \times (1 + P),$$

bu ýerde r – göterimiň nominal derejesi;
R – göterimiň hakyky şu günki derejesi;
P – hümmetsizlenmäniň derejesi.

Iki we ondan köp döwletlere Fişeriň effektiniň jemi ulanylýar, şuňa görä deňeşdirilýän döwletlerde göterimiň derejeleriniň tapawudy hümmetsizlenmäniň derejesiniň tapawudynyň wezipesi bolup çykyş edýär. Ýokary derejede hümmetsizlenýän walýutalar ýokary göterim derejelerine eýe bolýar.

«Fişeriň halkara effekti» (Internasional Fisher Effect) nazaryýetiň kömegi bilen göterim derejesinden walýuta kursuna geçilýär. Nazaryýete görä, göterimleriň derejeleriniň tapawudy nagt walýutanyň kursunyň geljekdäki üýtgemesiniň bahasy hökmünde seredilýär.

Şeýlelikde, daşary ýurt puluna ýa-da milli ykdysadyýete goýlan maýalardan garaşylýan girdejiler deňleşmeli we degişli döwletleriň arasynda kursuň differensialy, göterimiň differensialyna deň bolmaly.

Üýtgemeýän forward kursunyň nazaryýeti (Unibaised forward rate) şu nazaryýet boýunça spot-kursuň anyk çaklamasyny walýuta bazaryndan başga berjek ýok. Şonuň üçin banklaryň kesgitleýän forward kursy ýa-da walýuta bazarynyň fýuçers kursy spot kursunyň garaşylýan iň gowy çaklamasydyr.

2.2. Halkara maliýesi

Halkara maliýesiniň esasy bolup, dünýä hojalygynyň işiniň netijesinde emele gelýän we milli hojalyklaryň arasyndaky ikitaraplaýyn alyş-çalşa hyzmat edýän halkara walýuta akymy çykyş edýär. Bu nukdaý nazardan halkara maliýesi – halkara maliýe bazarynyň gatnaşyjylarynyň arasyndaky daşary ýurt walýutasynyň hereket ulgamydyr. Halkara maliýesi – bu halkara maliýe bazaryna gatnaşyjylaryň çözgüdi netijesinde emele gelýän daşary ýurt walýutasynyň hereket prosesini häsiýetlendirýän düýpli ykdysady adalgasydyr.

Halkara maliýesi dünýäniň jemi öndürilen önümleriniň maddy önümçiligine, paýlanylyşyna, gaýtadan paýlanylyşyna, alyş-çalşyna we sarp edilişine hyzmat edýär. Halkara maliýesi bilen dünýäniň üznüksiz önümçiligi göni we yzyna gaýdymlaýyn aragatnaşykda hereket edýär (*2-nji şekil*).

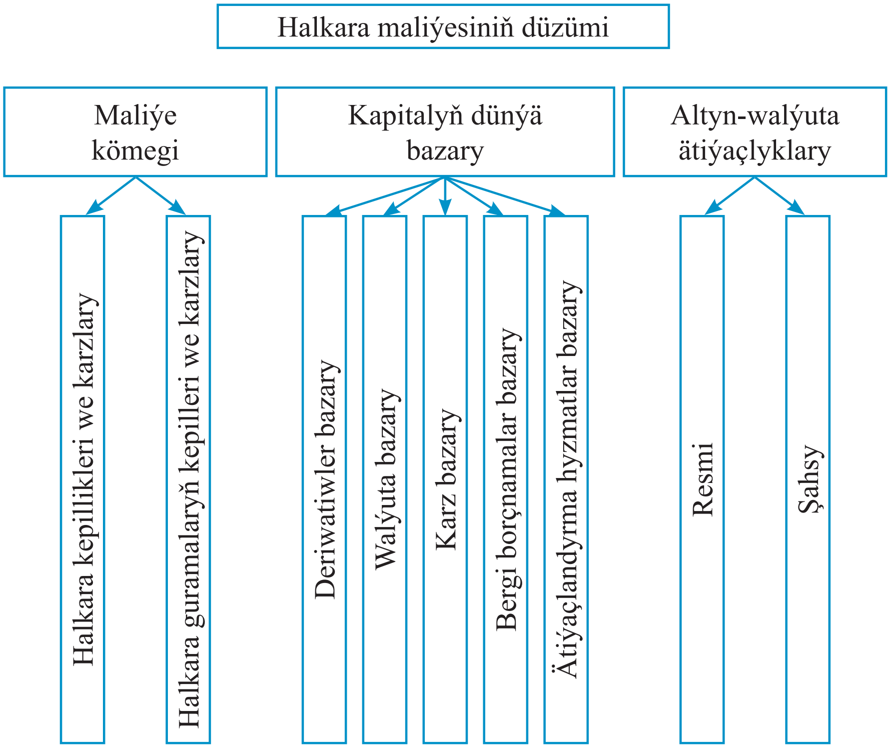
Halkara maliýesiniň halkara üznüksiz önümçilik bilen arabaglanyşygy 3-nji şekilden görnüşi ýaly, halkara maliýesi, daşary ýurt walýuta akymynyň hereketi hökmünde, ähli halkara pudagynyň subýektleriniň zerurlygynyň we isleginiň üpjünçiligini ýerine ýetirýär. Halkara maliýe ulgamynyň işi täze tehniki işjeňlikleriň ulanylmagy netijesinde maliýe aktiwleriniň dolandyrylyşynyň kämilleşdirilmegi we töwekgelçilikleri peseltmegiň ýollaryny gözlemek bilen baglydyr.

Daşary ýurt walýuta akymynyň hereketi emele gelşi, paýlanyşy, täzeden paýlanyşy we ahyrky ulanyşy diýen dört döwür bilen tapawutlanýar. Daşary ýurt walýuta akymynyň emele gelmegi kompaniýanyň harydynyň we hyzmatynyň dünýä bazarynda ýerlenmegi netijesinde hasaba gelip gowuşýan daşary ýurt walýuta girdejisi arkaly bolup

145.0 x 215.0 mm

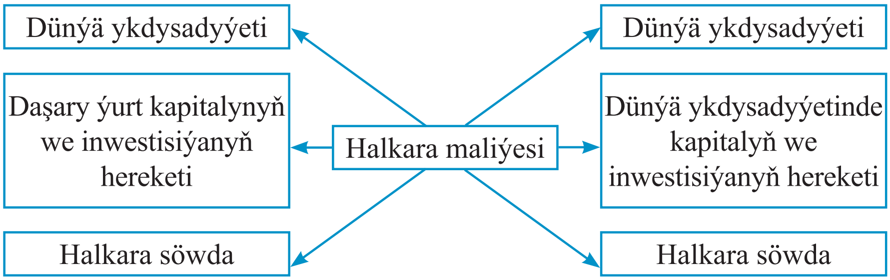
2-nji şekil

Halkara maliýesi



3-nji şekil

Halkara maliýesiniň halkara üznüksiz önümçilik bilen arabaglanyşygy



geçýär. Daşary ýurt pul girdejileri önümçilik harajatlaryna laýyklykda paýlanýar. Ahyrky netijede emele gelen arassa peýda gatnaşyjylaryň bähbidi göz öňünde tutuplyp paýlanýar. Ilkinji paýlanyşdan soň daşary ýurt pul akymlarynyň dürli halkara guramalaryna, gaznalaryna döwletiň milli býujetlerinden, şeýle hem kanuny we şahsy taraplaryň girdejisinden geçirilýän ýygymlaryň gaýtadan paýlanyşy bolup geçýär. Walýuta akymynyň hereketiniň soňky tapgyry bolup onuň ulanylyşy çykyş edýär.

Halkara maliýesiniň mahsus aýratynlyklaryny bellemek zerurdyr. Halkara maliýesi walýuta akymynyň global bitewi ulgamydyr. Halkara maliýesiniň bitewüligi, ähli walýuta akymlarynyň bir-biri bilen berk baglanyşykda bolmagynda aňladylýar. Bularyň islendik biriniň üýtgemegi, başga bir akymyň üýtgemegine getirýär. Halkara maliýesiniň bitewüligi maýanyň halkara hereketini we halkara maliýe gatnaşyklaryny ösdürmäge we kämilleşdirmäge mümkinçilik döredýär.

Halkara maliýesiniň globallygy onuň dünýä ykdysadyýetini öz içine almagy bilen düşündirilýär. Halkara maliýesi ähli milli maliýeler, halkara ykdysady-syýasy düzümler we institutlar bilen baglanyşyklydyr. Halkara maliýesiniň ösmegi dünýäniň syýasy we ykdysady ösüşi bilen şertlendirilendir «Giperulgam» düşünjesi halkara maliýesinde ulanmak bilen, ol ösen düzümleri öz içine alýan milli maliýeleriň halkara aragatnaşygyny häsiýetlendirýär.

Halkara maliýesi, islendik beýleki giperulgam ýaly köp derejede stohastik ösýär, ýagny öňünden çak edip bolmaýan, bilinmeýän, kesgitlenmeýän görnüşde ösýär. Halkara maliýesiniň ösüşini kesgitleýän içerki kanunlaryň hereket etmegine garamazdan, bu ösüşi kesgitlemek çylşyrymly bolmagyna galýar.

Halkara maliýesi hemişe walýuta formasynda hereket edýär, çünki halkara gatnaşyklarynda islendik çözgütler walýuta akymynyň hereketi bilen bagly bolup durýar.

Halkara maliýesiniň hereket etmegi halkara walýuta ulgamynyň ösüşi bilen berk baglydyr. Halkara maliýe ulgamy halkara maliýesine gatnaşyjy döwletleriň arasynda halkara hukuk namalary, halkara sebit ylalaşyklary, milli kanunçylyklar bilen berkidilen we walýuta akymlarynyň kadalaşdyrylýan guramaçylyk formasydyr.

145.0 x 215.0 mm

Halkara maliýe ulgamynyň wezipeleri:

1) hasaplaşyk ulgamlarynyň we walýutalaryň erkin öwrülmek şertleriniň unifikasiýasyny üpjün etmek;

2) walýuta çäklendirmelerini kadalaşdyrmak we walýuta kurslarynyň düzümini kesgitlemek;

3) halkara walýuta likwidliligini kadalaşdyrmak;

4) halkara karzynyň, ätiýaçlandyrmasynyň, maýa goýum we gazna amallary boýunça düzgünlerini bir ölçege getirmek;

5) halkara maliýe guramalaryny döretmek we şu işleri alyp barmak.

Halkara maliýe ulgamynyň öz wezipelerini ýerine ýetiriş derejesi walýuta akymlarynyň hereketine güýçli täsir edýär.

2.3. Halkara maliýe bazarynyň asyl manysy we wezipeleri

Halkara maliýe bazary dünýä maliýe aktiwleriniň gaýtadan paýlanylmagyny we jemlenmegini üpjün edýän bazar gatnaşyklarynyň ulgamydyr (*4-nji şekil*).

Halkara maliýe bazarynda dürli halkara gurallary bolan walýutanyň, walýutadaky gymmatly kagyzlaryň, halkara maýa goýumlarynyň, daşary ýurt karzlarynyň we halkara ätiýaçlandyrma hyzmatlarynyň söwdasy bolup geçýär. Halkara maliýe bazary walýuta serişdelerini we gurallaryny amatly ýerleşdirmek üçin şertleri döredýär. Halkara maliýe bazarynyň gurallary, degişlilikde şertnama bolup, onuň netijesinde birwagtda bazara gatnaşyjylaryň birinde daşary ýurt pulunda aktiwler peýda bolsa, başga bir gatnaşyjyda şonça we şol derejede borçnama emele gelýär. Bu bazarda ýyl-ýyldan gurallaryň täze görnüşleri emele gelýär, şunuň netijesinde bu bazar hemişe özüniň ösüşini we möçberlerini artdyrýar.

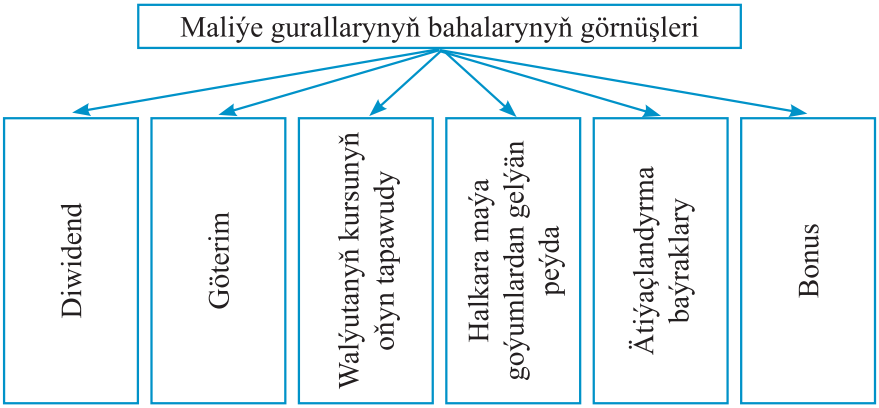
Halkara maliýe bazary halkara gurallarynyň söwdasyny üpjün etmek bilen aşakdaky wezipeleri ýerine ýetirýär:

1. Süýşürintgi görnüşinde halkara walýuta akymlaryny ýygnamak, jemlemek we olary maýa goýumlara ýerleşdirmek. Bu süýşürintgiler bazaryň alyş-çalyş usulynyň kömegi bilen maýa goýumlara öwrülýär we işleýän maýa öwrülýär.

145.0 x 215.0 mm

4-nji şekil

Milli, halkara we dünýä bazarlarynyň aragatnaşygy



2. Halkara maliýe bazarynyň walýuta gurallarynyň nyrhlaryny emele getirmek, islendik bazaryň esasy wezipesi bolan islegiň we teklibiň kanunyna esaslanyp kesgitlenýär. Halkara maliýe bazarynyň mahsus aýratynlygy bolup, bu bahalar emele getirilende gurallaryň bahasynyň girdejisiniň ululygy bolup, onuň satyn alyjy tarapyndan satyjyny hökman üpjün etmegidir.

Walýuta gurallarynyň nyrhlarynyň emele gelmegine diňe bir isleg teklibiň kanuny täsirini ýetirmän, eýsem gurallaryň ulanylyş möhletleri hem täsir edýär, ýagny möhlet uzaldygyça nyrh ýokarlanýar. Şeýlelikde, halkara maliýe bazarynda walýuta gurallary bilen, olaryň ulanyş möhletleriniň arasynda baglylyk ýüze çykýar. Maliýe gurallarynyň nyrhlarynyň deňagramlylygy netijesinde maýadarlaryň we goýumçylaryň bähbitleri gabat gelýär. Walýuta gurallaryna deňagramly nyrhlar emele getirilende aşakdaky şertleriň berjaý edilmegi zerurdyr:

$$G_{I...n} \geq G'_{I...n},$$

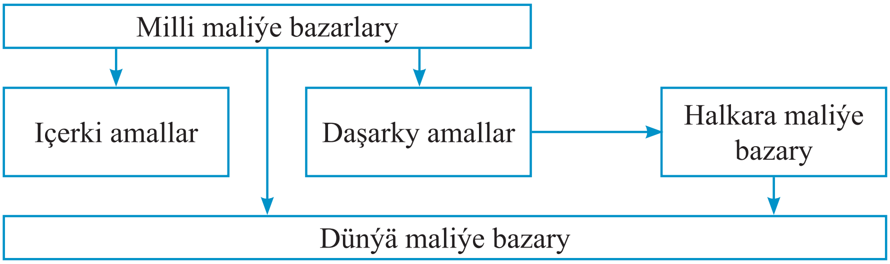
bu ýerde $G_{I...n}$ – halkara maýa goýumlary boýunça girdejiler;
$G'_{I...n}$ – halkara maliýe bazarynda satylan walýuta süýşüringtgileriniň girdejisi.

Halkara maliýe bazarynyň wajyp wezipeleriniň biri walýuta akymlarynyň üznüksizligini we kadalaşdyrylyşyny üpjün etmekdir.

145.0 x 215.0 mm

5-nji şekil

Milli, halkara we dünýä bazarlarynyň aragatnaşygy



Halkara maliýe bazarynyň mahsus wezipeleri bu bazary maliýe bazarynyň ulgamynda tapawutlandyrýar.

Daşary ykdysady gatnaşyklaryň ösmegi, globallaşmagy we dürli döwletleriň maliýe akymlarynyň biri-biriniň içinden geçip gitmeginiň netijesinde dünýä, halkara we milli maliýe bazarlarynyň arabaglanyşygy we tapawudy hakyndaky düşünjeleriň ähmiýeti artýar (*5-nji şekil*).

Ýokarda sanalan düşünjeleriň arasynda iň giň ýaýrany dünýä maliýe bazary düşünjesidir. Bu düşünje öz içine milli we halkara bazarlary (her biriniň öz aýratynlyklary we özbaşdaklyklary bolan) alýar.

Milli maliýe bazarlarynyň halkara maliýe bazarlarynyň amallaryna gatnaşygy birnäçe faktorlar boýunça kesgitlenýär (*6-njy şekil*).

Milli maliýe bazarlarynyň halkara maliýe bazarlarynda işini kesgitleýän lokal makroykdysady faktorlar diňe bir milli ykdysadyýetiň ýagdaýyny görkezmän, eýsem milli ykdysadyýetiň halkara maliýe bazaryna goşulmagynyň taýýarlygyny tassyklaýar. Global makroykdysady faktorlar dünýä hojalyk ulgamynyň ösüşiniň meýillerini we geljegini şöhlelendirýär (*6-njy şekil*).

Halkara maliýe bazary milli bazarlarynyň mümkinçiliklerini giňeltmek bilen walýuta serişdeleriniň akymlarynyň özara hereketine şert döredýär.

Halkara maliýe bazarynyň düzümi dürli walýuta gurallary bilen söwdalary geçirýän özara bagly we gatnaşykda bolýan bazarlaryň ulgamydyr.

6-njy şekil

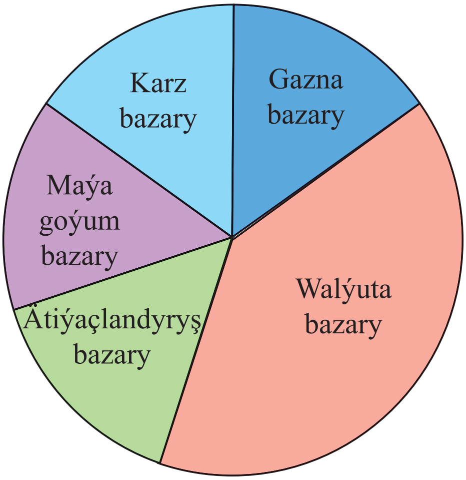
Milli maliýe bazarlarynyň halkara maliýe bazarlarynyň amallaryna gatnaşygyny kesgitleýän faktorlaryň toparlanmasy (klassifikasiýasy)

Makroykdysady faktorlar			Geosyýasy faktorlar
1.	Döwletiň ykdysady ýagdaýynyň faktorlary – milli ykdysadyýetiň görkezijileri – daşarky bergi we ätiýaçlygyň görkezijileri	Dünýä ykdysadyýetinde döwletiň ýagdaýy - töleg balansynyň ýagdaýy	Dünýäniň ösen döwletleriniň döwletiň dünýä ykdysadyýetine goşulyşmagy barada gyzyklanmasy
2.	Milli maliýe ulgamynyň ösüşiniň derejesi	Halkara walýuta ulgamynyň ösüş derejesi	Döwletiň halkara zähmet bölünişigindäki orny
3.	Maliýe bazarynyň guramaçylygynyň we onuň segmentiniň derejesi	Halkara maliýe bazarynyň guralyşynyň derejesi	Döwletiň dünýä hojalyk ulgamyndaky orny
4.	Maliýe dellallyk institutynyň ösüş derejesi	Halkara maliýe dellallarynyň derejesi	Döwletiň daşary ykdysady gatnaşyklarynyň ýagdaýy
5.	Salgyt salmagyň liberalizasiýalaşmagynyň derejesi		Dünýä maliýe ulgamyna goşulyşmak derejesi
6.	Maýanyň hereketiniň liberalizasiýalaşmagynyň derejesi		Geografik ýerleşişi
7.	Milli syýasy ýagdaýyň durnuklylygy		Dünýäde geopolitik ýagdaýyň durnuklylygy
8.	Halkara karz reýtingine seredilişiniň döwri		
9.	Tölege ukyplylygyň halkara derejesiniň reýtinginiň hili		

145.0 x 215.0 mm

7-nji şekil

Halkara maliýe bazarynyň düzümi



Halkara maliýe bazarynyň segmentleriniň tapawudy bolup, bazaryň aýry-aýry düzümlerinde satylýan we satyn alynýan walýuta gurallarynyň aýratynlygy çykyş edýär. Meselem, 7-nji şekilden görnüşi ýaly, walýuta bazarynda daşary ýurt puly, karz bazarynda daşary ýurt karzlary, gazna bazarynda daşary ýurt gymmatly kagyzlary, maýa goýum bazarynda – daşary ýurt maýalary, ätiýaçlandyryş bazarynda – ätiýaçlandyrma boýunça daşary ýurt amallary çykyş edýär.

Halkara maliýe bazarynyň düzümi söwdany kadalaşdyrmak we gözegçiligiň mümkinçiligi bilen tapawutlanýar.

Halkara maliýe bazary düzümleýin öwrenilende geleşikleriň geçirilýän ýerine aýratyn orun degişli bolup durýar. Şu ölçege baglylykda maliýe bazarynda 2 bölegi tapawutlandyryp bolar, ýagny dünýä maliýe merkezleri (London, Nýu-Ýork, Tokio, Gonkong, Singapur, Şanhaý) we offşor zolaklar (Men, Kipr, Kaýman, Bagam adalary we ş.m.).

Institusional nukdaýnazaryndan halkara maliýe bazary walýuta gurallarynyň toplumydyr. Toparlanmanyň bu alamatlaryny-gurallaryny halkara maliýe bazarynyň gatnaşyjylary, subýektleri hökmünde belläp bolar (*8-nji şekil*).

145.0 x 215.0 mm

8-nji şekil

Halkara maliýe bazarynyň gatnaşyjylary

Toparlanmagyň alamatlary

Amallara gatnaşyjylaryň häsiýeti:	Maksatlary:	Maýadarlaryň görnüşleri:
– göni gatnaşyjylar; – gytaklaýyn gatnaşyjylar.	– hejerlik; – alyp-satmaklyk (treýderler we arbitrazerler)	– hususy, şahsy, institusional.

Halkara maliýe bazarynyň ösüşiniň aýratynlyklaryny aşakdaky ýaly häsiýetlendirip bolar:

– halkara maliýe bazarynyň möçberiniň we ösüş derejeleriniň ýokary bolmagy;
– halkara maliýe bazarynyň anyk we kesgitli giňişliginiň we wagt çäkliginiň ýoklugy;
– halkara maliýe bazaryna gatnaşmagyň çäkliligi;
– halkara maliýe bazarynda amerikan dollarynyň we Ýewropa Bileleşiginiň pul birligi-ýewronyň ulanylmagy;
– halkara maliýe bazarynyň uniwersallygy;
– hasaplaşyklarda SWIFT ulgamynyň ulanylmagy.

Ýokarda sanalan aýratynlyklar halkara maliýe bazarynyň çylşyrymly ulgamydygyny ýene-de bir gezek aýdyňlygy tassyklaýar.

2.4. Maliýe bazarynyň häzirkizaman ösüş meýilleri

Häzirkizaman halkara maliýe bazarynda, halkara maliýe gurallary arkaly amala aşyrylýan dürli amallaryň döredilmegi we giň gerimli ösüşi maliýe bazarlarynyň ewolýusiýasyna getirdi. Halkara maliýe bazarynyň häzirkizaman işleýşiniň meýilleri aşakdakylardan ybarat:

– halkara maliýe bazarynyň globallaşmagy;
– halkara maliýe bazarynyň integrasiýasy we konwergensiýasy;

145.0 x 215.0 mm

– halkara maliýe bazaryna gatnaşyjylaryň, esasan, global maliýe oýunçylarynyň arasynda halkara bäsleşliginiň ösüşi;
– halkara maliýe bazarynda birleşdirmäniň we gurşap almanyň ösüşi;
– halkara maliýe bazaryndan araçylary aýyrmak we gatnaşyjylaryň görnüşleriniň gerimini giňeltmek;
– halkara maliýe sebitleşme;
– halkara maliýe bazarynyň täsirli kadalaşdyryş ulgamyň emele gelmegi.

Häzirki zaman halkara maliýe bazarynyň esasy meýli – onuň **globallaşmagy** bolup durýar.

Halkara maliýe bazarynyň üznüksiz ösüşini üpjün etmek her bir döwletiň ykdysady strategiýasynyň esasy wezipesine öwrüldi. Maliýe bazarynyň halkara derejesinde globallaşmagy XXI asyryň başlarynda bolup geçýär. Globallaşma prosesi halkara maliýe bazarynyň emele gelmeginde esasy faktor bolup çykyş etdi. Täze maglumat tehnologiýalarynyň emele gelmegi we çalt depginler bilen ösmegi maliýe merkezlerini birleşdirmek bilen amallar geçirilende harajatlaryň azalmagyna, wagtyň gysgalmagyna getirmegi, bank işleriniň liberallaşmagy, töwekgelçilikleri ätiýaçlandyrmakda täze usullaryň emele gelmegi ýaly faktorlar hem globallaşma öz täsirlerini ýetirdiler.

Halkara maliýe amallarynyň liberallaşmagy bilen:
– maliýe tranzaksiýalarda salgyt ýeňillikleri ulanylyp başlandy;
– maliýe institutlarynda maliýe amallaryny geçirmek boýunça bar bolan çäklendirmeler aýryldy;
– maýa goýum banklary, ätiýaçlandyryş we pensiýa gaznalary karzlaşdyryş işleri bilen meşgullanyp başladylar; täjirçilik banklaryna gazna amallary, ätiýaçlandyrma we daşary ýurt walýutasynda deriwatiwleriň söwdasyna ýol açyldy.

Netijede, müşderilere halkara maliýe gurallarynyň doly bukjasyny hödürläp bilýän giň şahamçalary, wekilçilikleri bar bolan maliýe holdingleri emele geldi.

Şunuň bilen birlikde, halkara maliýe bazarynyň globallaşmagy maliýe çökgünlikleriniň täze görnüşlerini ýüze çykardy. Soňky ýyllaryň maliýe çökgünliginiň mahsus aýratynlyklary, onuň birnäçe formalarynyň özara öwrülmek ukybydyr. Bank, bergi we walýuta

çökgünlikleri özleriniň möçberleriniň ululygy we akymynyň tizligi netijesinde, global häsiýete çalt eýe boldy. Çökgunlikleriň ulgamlaýyn häsiýeti halkara maliýe bazarynda kapitalyň bergi borçnamasyna öwrülmegine şert döredýär. Bu öz gezeginde girdejiniň peselmegine, maliýe dellallarynyň sanynyň azalmagyna we walýuta akymlarynyň hereketiniň haýallamagyna getirýär.

Halkara maliýe bazarynyň **integrasiýasy we konwergensiýasy** onuň soňky ýyllaryň ösüşiniň iň köp bilinýän meýilleriniň biridir. Integrasiýanyň esasy prosesi halkara maliýe bazarynda maglumat ulgamyň ösüşi bolup durýar. Integrasiýanyň netijesinde halkara maliýe bazarynda, kapitalyň we maýalaryň hereketiniň çeýeligi ýokarlandy, maliýe amallar boýunça harajatlar peseldi we netijede halkara maliýe bazarynda maglumat ulgamlary ýokary ösüşe eýe boldy. Bu ösüş öz gezeginde töleg ulgamynyň (SWIFT) we gymmatly kagyzlaryň söwdasynyň (Clearstream Banking, Euroclea, NASDAQ) tizleşmegi, halkara maliýe bazarynyň ýagdaýy barada maglumatlary almak boýunça (Bloomberg, Data Stream, Value Line) mümkinçilikleriň köpelmegine getirdi.

Halkara maliýe bazarynyň konwergensiýasy, bazaryň pudaklarynyň arasynda çäkleriň aýrylmagyna getirýän hadysadyr. Bu ýagdaý daşary ýurt pulunyň hereketlerine kanunçylyk çäklendirmeleriň aradan aýrylmagy we täze daşary ýurt pullarynyň tehnologiýalarynyň ýüze çykmagy bilen düşündirilýär.

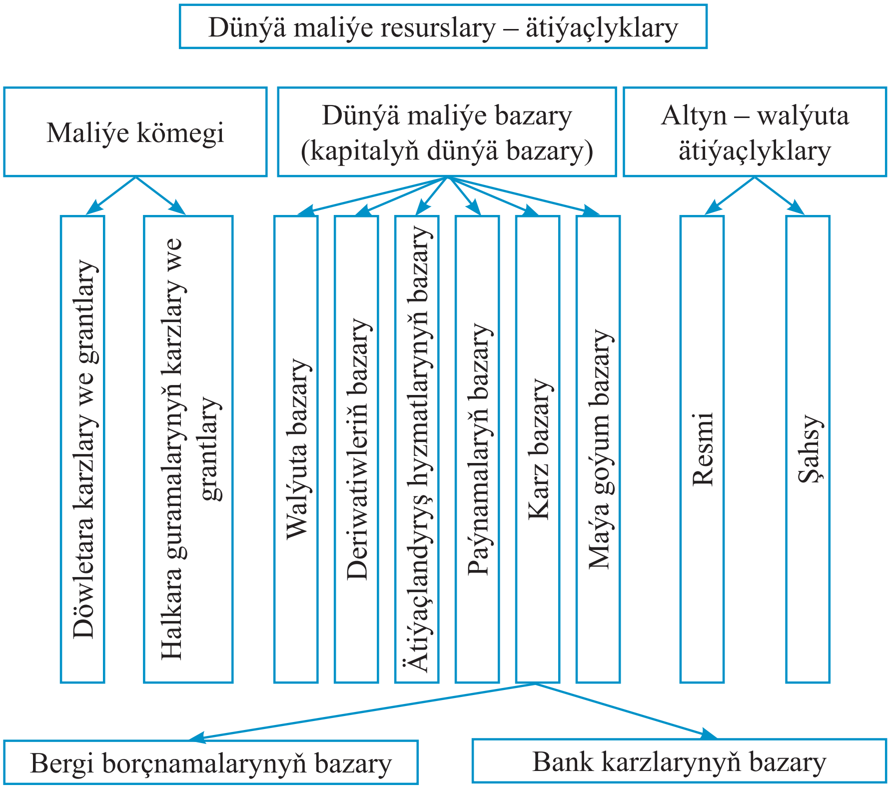
Häzirki döwürde halkara maliýe bazarynda transmilli kompaniýalar bilen global maliýe institutlarynyň, şeýle hem banklar bilen bank däl karz edaralarynyň arasynda, aýratyn hem bu bäsleşlik bazaryň walýuta, gazna we karz pudaklarynda gazaply bolup geçýär (*9-njy şekil*). Bu bäsleşlik halkara maliýe bazarynyň ösmegine we bazarda deňagramlylygy gazanmaga şert döredýär. Bäsdeşligiň ýitileşmeginiň meýilleri ýiti duýulýar.

Maliýe serişdeleri ugrunda transmilli kompaniýalaryň we global maliýe institutlarynyň, şeýle hem bank we bank däl karz edaralaryň arasyndaky **bäsleşigiň güýçlenmegi** soňky ýyllaryň meýilleriniň biri boldy. Netijede halkara maliýe bazarynda maliýe institutlarynyň birleşdirme we gurşap alma boýunça şertnamalaryň möçberi soňky ýyllaryň dowamynda onlarça esse artdy (birleşme – Sosiýete Gene-

145.0 x 215.0 mm

9-njy şekil

Dünýä maliýe ätiýaçlyklary



ral & Paribas Франция; gurşap alma – Deutsche Bank & Amerikan Bankers Trust bank – ABŞ 10,1 mlrd doll; birleşme – Britan NatWest & amerikan Union Bank & Şwesar Swiss Bank Corporation).

Dellalçylygy aradan aýyrmak (dezintermidasiýa) bazaryň ýagdaýy maliýe tehnologiýalary we halkara maliýe bazarynyň tutuşlygyna erkinleşmegi netijesinde bolup geçdi. Bu ýagdaý maliýe geleşiklerinde iki tarapa hem harajatlary azaltmaga mümkinçilik döretdi.

Halkara maliýe bazarynda ýiti bäsleşligiň bolmagy halkara sebitleşmek meýillerini döretdi. Şeýle meýil Ýewropa walýuta bileleşiginiň we onuň walýutasy bolan ýewronyň peýda bolmagy bilen alamatlandyryldy. Sebitleşme meýilleri halkara maliýe bazarynda dünýä

puly wezipesini ýerine ýetirýän birnäçe walýutalary-dollary, ýewrony we iýeni orta çykardy.

Dünýä maliýe bazarynyň hakyky dünýä ykdysadyýetinden üzňeligi, bazary kadalaşdyrmakda birnäçe kynçylyklara getirdi. Dünýä derejesinde bolup geçen maliýe-ykdysady çökgünlik, bazaryň netijeli işini üpjün edýän kadalaşdyryjy ulgamlaryň ýokdugyny subut etdi. Munuň özi bazaryň düzüminiň, işiniň, gatnaşyjylarynyň, bähbitleriň goraglylygynyň we kadalaşdyryş ulgamlarynda döwletler arasynda we halkara derejesinde gelejekde kämilleşdirmeler geçirilmegini talap edýär.

3. Sargyt № 2639.

145.0 x 215.0 mm

III TEMA. BAZAR WE BAZAR NAZARYÝETI

3.1. Bazar köpulgamly düzüm hökmünde

Bazar gurply, awtomatik (biygtyýar) görnüşde hereket edýän, öz-özüni kadalaşdyrýan mehanizm hökmünde, abstrakt (aýdyň bolmadyk) düşünje bolup, bellibir derejede XIX asyrdaky hakyky ýagdaýlary äşgär etdi. Häzirki döwürdäki bazar – munuň özi hojalygy ýöretmegiň çylşyrymly ulgamyny şertlendirýän fenomenleriň (adaty bolmadyk ýagdaýlaryň) biridir, şonda bazaryň kanunalaýyklyklary, köpsanly (ilkinji nobatda döwlete degişli) düzgünleşdiriji institutlar we köpçüligiň aň-düşünjesi bilen özara baglanyşykly görnüşde hereket edýärler.

Senagat taýdan ösen ýurtlarda bazaryň ösen häsiýeti döwrüň we hojalykdaky tejribäniň synagyndan geçen kanunçylyk we ahlak kadalarynyň, döwletiň ykdysadyýetini we durmuşa degişli düzümini ösdürmek boýunça köpugurly we oýlanyşykly syýasaty ýöretmeginiň, ähli derejelerde ýolbaşçylaryň habarly bolmagynyň we özbaşdaklygynyň, adamyň özbaşdak ykdysady işiniň hukuk taýdan erkin bolmagynyň birgiden mümkinçilikleri arkaly kesgitlenýär.

Bazar çylşyrymly, köpulgamly düzüm hökmünde, örän giň gurluşlydyr. Bu gurluş *harytlar, maýa, maliýe-karz, walýuta, zähmet serişdeleri, maglumatlar boýunça bazarlardan, kölegeli diýlip atlandyrylýan bazardan,* şeýle hem *bazaryň düzüminden* ybaratdyr. Görkezilen şu elementleriň her biri awtonom, ýagny özbaşdak ýagdaýda hereket etmäge ukyplydyr we şonuň üçin, onuň özbaşdak düzümli gurluşy bar. Bularyň hemmesi bitewi ulgamyň bölekleri hökmünde özara baglanyşykly ýagdaýda hereket edýärler, çünki olar emele gelende we ösüşe eýe bolanda, organiki taýdan özara baglanyşyklydyr. Şol özara baglanyşygyň bozulmagy bazarda göwnejaý ýagdaýyň saklanmagynda düýpli päsgelçilige öwrülýär.

Bazardaky ýagdaý syýasy-dolandyryş alamatlary *aýry-aýry welaýatlaryň, çäkleriň (territoriýalaryň), sebitleriň, ýurtlaryň, bileleşikleriň, yklymlaryň bazarlary, dünýä bazary* boýunça kesgitlenilýär. Galyberse-de, bazaryň bellibir gurşawynda eýeçiligiň we hojalygy ýöretmegiň dürli görnüşlerine degişli agentler işläp biler. Şuňa laýyklykda, bazar hojalygy ýöretmekde hereket edýän subýektleriň (taraplaryň) bäsleşlige ukyplylygynyň ölçegi boýunça *monopoliýa* ýa-da *oligopoliýa* degişli bazar hökmünde häsiýetlendirilýär.

Monopoliýa degişli bazarda önüm öndürijiniň, önümi iberijiniň, satyjynyň öz hökümini ýöredýändigini görkezýän ýagdaýlara duşmak bolýar. Ýöne önümiň islendik görnüşiniň gereginden artyk öndürilmegi şol önümiň ýerlenmegi boýunça bäsdeşligiň dowam etmegine we käbir halatda ýitileşmegine getirip biler. Şoňa görä-de, monopoliýany bazardaky bäsdeşlige mahsus ýagdaýyň antipody hökmünde düşündirmek ýeterlik däldir. Şeýle hem monopoliýadan başga-da, ählumumy gytçylyk (defisit) bazardaky bäsleşlige mahsus ýagdaýyň garşydaşy bolup durýar.

Harytlaryň bazary bazaryň gurluşynyň (strukturasynyň) ugur edinilýän ýeri diýlip hasaplanýar. Sarp edilýän harytlaryň we hyzmatlaryň, maýa goýumlarynyň, maýanyň we beýlekileriň bazarlary harytlaryň bazarynyň makroykdysady düzümleridir. Sarp edilýän harytlaryň we hyzmatlaryň bazary harytlaryň bazarynyň has möhüm ähmiýetli düzüm bölekleriniň biridir. Jemgyýetçilik önümçiliginiň ýagdaýy siwilizlenen bazara mahsus bolan, onuň durnuklylygyny we durmuşa ukyplydygyny görkezýän alamatdyr. Bildirilýän islegiň we teklibiň deňeçerligi, bazaryň sarp edilýän harytlar we hyzmatlar bilen bolelin üpjün edilmegi jemgyýetçilik önümçiliginiň ýagdaýyny äşgär edýär.

Häzirki wagtda sarp ediş bazarynyň düzgünleşdirilmegine degişli meseleler dünýäniň birentek sebitlerinde, şol sanda biziň döwletimizde örän wajyp ähmiýete eýedir. Döwletleriň ykdysadyýetine bildirilýän islegiň we teklibiň deňagramlylygyny saklamak hem-de tutuşlygyna alanyňda, sarp ediş bazary bilen bagly mesele, jemgyýetçilik önümçiliginiň degişli düzümleriniň disproporsiýalary (deň ölçegde bolmazlygy) arkaly ýüze çykýar. Buýruk bermek arkaly dolandyryşa esaslanýan düzgün adamyň zerurlyklaryndan önümçiligiň ýüzüni öwrüp,

ony harby-senagat toplumynyň bähbitlerine tabyn etdi. Milli önümiň düzüminiň 45 göterimi düýpli maýa goýumlarynyň we önümçilik serişdeleriniň artdyrylmagy harby maksatlaryň paýyna düşýärdi; sarp ediş we durmuşdaky hajatlar boýunça gazna üçin bary-ýogy 55 göterim niýetlenipdi. Dünýä bazaryndaky nyrhlara görä, bu gatnaşyk 74:26 barabardyr. Şol birwagtyň özünde, ösen bazar ykdysadyýetli ýurtlarda bu gatnaşyk 30:70-e barabardyr.

Maýa goýumlaryň we maýanyň bazary

Maýa goýumly pudaklaryň bazar gatnaşyklarynyň ulgamyna goşulyşmagy onýyllyklaryň dowamynda toplanan kemçilikleri äşgär etdi. Şol kemçilikler gurluşyklaryň uzaga çekmegi, düýpli maýa goýumlarynyň dargadylmagy, gurulýan desgalaryň özüne düşýän gymmatynyň artmagy, şol desgalarda oturdylan maşynlaryň, enjamlaryň, abzallaryň dünýä ülňülerine laýyk gelmezligi ýaly görnüşlerde ýüze çykýardy. Maýa hereket etmese, bazar hojalygyny giňişleýin manysynda göz öňüne getirmek mümkin däl. Buýruk berilmegine esaslanýan düzgüni ugur edinen ýurtlarda bazar hojalygy ykdysady önümçilik gatnaşyklarynyň ulgamyndan aýrylyp, önümçilige, onuň hereketlendiriji güýçlerine ezýet berilýärdi.

Bazar hojalygynda önümçiligi dolandyrmak maýa arkaly amala aşyrylýar. Ýogsam, köpsanly disbalanslary, täze ylmy-tehniki başlangyçlaryň kärhanalar tarapyndan kabul edilmezligini, kärhanalaryň alnan girdejini maýa goýumy hökmünde zerur ugra gaýtadan gönükdirmek islemeýändigini aradan aýyrmak mümkin däl.

Ykdysadyýetiň syýasylaşdyrylmagy hojalygyň netijeli ýöredilmegi üçin durnukly esaslaryň döredilmegine mümkinçilik bermeýär, şunda hojalygy ýöredýän subýektleriň durmuş we ahlak medeniýetiniň kämilleşdirilmegi göz öňünde tutulmaýar, daşary ýurt maýasy boýunça hyzmatdaşlyk edilmegine ýardam bermeýär. Maýanyň bazarynyň döredilmegi ilki bilen, karz berilmegini däl-de, telekeçilige degişli daşary ýurt maýasynyň (gös-göni maýa goýumlarynyň, bellibir wezipäniň berjaý edilmegi üçin niýetlenen maýa goýumlarynyň) höweslendirilmegini talap edýär. Karz görnüşindäki maýanyň import edilmegi bilen deňeşdireniňde, gös-göni maýa goýumlary artykmaçlyklara eýedir. Gös-göni maýa goýumlary maýadan has ýokary netijäniň gazanylmagyna, has kämil tehnologiýalaryň ornaşdyrylma-

gyna we önümçiligiň göwnejaý ýola goýulmagyna hem-de dünýä bazarynyň, onuň standartlarynyň ugur edinilmegine we beýlekilere maddy taýdan höwes bildirilmegine badalga berýär.

Zähmet bazary iş berijiniň hem-de hakyna tutma işgärleriň arasynda durýar. Munuň özi işçi güýji babatdaky islegi işçi güýjüniň teklip edilişine laýyk getirmegiň, döwlet syýasaty, hereket edýän kanunçylyk we özbaşdak sazlamak esasynda, kadaly şertlerde durnukly deňeçerligi üpjün etmegiň görnüşidir.

Dünýä tejribesi iş bilen üpjünçilik we işçi güýjüni ulanmak boýunça kynçylykly ýagdaýlardan gaça durmaga mümkinçilik berýän netijeli mehanizmleri işläp düzdi. Zähmet bazary aşakdylardan ybaratdyr:

– *zähmete ukyply ilatdan*, ýagny ýaşyna we saglyk ýagdaýyna görä, jemgyýetçilik önümçiliginiň dürli ugurlarynda işlemäge ukyply adamlardan;

– *işli ilatdan*, ýagny ilatyň kärhanalarda, guramalarda, edaralarda işleri hemişe zähmet haky üçin ýerine ýetirýän böleginden. Ilatyň şu toparyna işleri öz zähmet serişdeleriniň kömegi arkaly berjaý edýän adamlar (balykçylar, awçylar, ýekebara daýhanlar, ownuk senetkärler we beýlekiler) goşulmaýar.

Zähmet bazary ilatyň wagtlaýynça işlemeýän, ýöne işlemek babatdaky umydyny elden gidermeýän böleginden-de ybaratdyr.

Taryhyň dowamynda işçi güýjüniň we işliligiň bazarynyň «sap» görnüşiniň ikisi emele geldi. *Olaryň birinjisi – isleg bildirilişi çäkli, ikinjisi – serişdeleri çäkli işçi güýjüniň bazaryndan ybaratdyr.* Isleg bildirilişi çäkli işçi güýjüniň bazarda ulanylmaýan işçi güýjüniň elmydama uly toplumy bar. Serişdeleri çäkli işçi güýji we iş bilen üpjün etmek baradaky bazar has täze pudaklar, tehnologiýalar, maksatnamalar we beýlekiler boýunça hyzmat ediş bazarlaryndan ybaratdyr. Ol ulanylmaýan, ýöne önümçiligiň görkezilen hajatlary üçin niýetlenmedik işçi güýjüniň uly toplumynyň bolmagyna mahsus şertlerde saklanyp biler. Zähmet biržalary işçi güýjüniň bazarynyň hakykatdan-da, netijeli guraly bolup durýar. Şeýlelikde, häzirki döwürde bazaryň bellibir tertibe salnan görnüşdäki gurluşy önümleriň, ýagny sarp edilýän harytlaryň we hyzmatlaryň bazaryndan, ýer (haýsy ýerde we näçe möçberde bar bolsa), zähmet (şol

sanda telekeçilige dahylly ukyplar), maýa boýunça bazary özünde jemleýän serişdeler bazaryndan ybaratdyr. Maýa boýunça bazara maýa goýumlarynyň, innowasiýalaryň, has kämil tehnologiýalaryň we ş.m. bazary degişlidir. Dürli bazarlaryň özara baglanyşygy önümçiligiň bazar ykdysadyýetindäki dolanyşygynyň çyzgysy arkaly görkezilip bilner.

Önümleriň we serişdeleriň (resurslaryň) bazarlarynyň özara baglanyşygy işewürligiň (biznesiň), önüm öndürmek üçin zerur bolan serişdeleri bazardan alyp, bazara niýetläp önümleri öndürýän telekeçiligiň hem-de bazardan zerur önümleri we serişdeleri satyn alyp ýa-da öz serişdelerini we önümlerini ulananda, bazara dahylsyz ýagdaýda özleriniň hajatlaryny kanagatlandyrýan maşgalalardan ybarat bolan öý hojalyklarynyň üsti bilen amala aşyrylýandygy görkezilýär. Häzirki wagtda garyşyk ykdysadyýete mahsus şertlerde ykdysady taýdan we dolandyryş boýunça düzgünleşdirmegiň bazaryň ähli düzümleriniň içinden eriş-argaç bolup geçýän dürli görnüşlerini we usullaryny ulanmak arkaly, döwlet bazarynyň özara baglanyşyklarynyň aýrylmaz bölegi bolup durýar. Bazarlary we olaryň subýektlerini baglanyşdyrýan akym:

– sarp edilýän harytlardan we hyzmatlardan;
– şol harytlar we hyzmatlar üçin çykdajylardan;
– zähmet haky, renta, göterim we düşewünt görnüşindäki pully girdejilerinden;
– önümçilik serişdelerinden – zähmetden, maýadan, telekeçilige mahsus ukyplardan ybaratdyr. Bazarlaryň ulgamynyň ösüşiniň barşynda, bazaryň pudaklary boýunça bazaryň dürli görnüşleriniň ählisi kemala gelýär hem-de bular kesgitlenen gurluşly görnüşe eýe bolýar.

3.2. Bazaryň düzümi (infrastrukturasy)

Bazaryň infrastrukturasy bazar ykdysadyýetinde emele gelen örän wajyp ähmiýetli we çylşyrymly gurluş bolup durýar. Ol auksionlar, söwda-senagat edaralary, söwda öýleri, ýarmarkalar, marketing, biržalar, dellalçylyk (brokerçilik), ätiýaçlandyryş, auditorçylyk firmalary, holding kompaniýalary ýaly elementlerden ybaratdyr.

145.0 x 215.0 mm

Auksionlar – tanyşmak üçin öňünden görkezilen harytlary bellenilen wagtda we kesgitlenen ýerde satmagyň görnüşidir. Auksionlarda, adatça, has köp isleg bildirilýän harytlaryň kesgitlenen görnüşleri ýerlenýär. Meselem, Nýu-Ýork, Monreal, London, Kopengagen, Stokgolm, Sankt-Peterburg, Moskwa derileriň auksiondaky söwdasyny guraýan esasy merkezler diýlip hasaplanýar. Satyjynyň hödürlenýän harytlaryň hili üçin çäkli jogapkärçilik çekmegi auksionlaryň aýratynlyklary bolup durýar.

Şeýlelikde, auksion – munuň özi belli-belli harytlary satyn alyjylaryň bäsleşmegi esasynda satmakdyr. Halkara auksionlar, esasan, jaýlary, zerur enjamlary we hünärine ökde işgärleri bolan telekeçilik edaralarydyr. Şeýle hem auksionlar ýöriteleşdirilen brokerçilik firmalaryny döredýärler, bular özleriniň müşderileriniň harytlaryny komission hak üçin alyp satýarlar.

Söwda-senagat edaralary – munuň özi telekeçilik edaralary bolup, olaryň esasy wezipesi daşary ýurtly hyzmatdaşlar bilen ykdysady gatnaşyklaryň we söwdanyň ösdürilmegine ýardam bermekden ybaratdyr. Olar täjirçiligiň doly hasaplaşygynyň we öz-özüňi maliýeşdirmegiň ýörelgeleri boýunça hereket edýän edara görnüşindäki taraplardyr. Söwda-senagat edaralary maglumatlar boýunça maksatlaýyn hyzmatlary hödürleýärler.

Söwda öýleri – munuň özi öz ýurdundaky önüm öndürijilerden ýa-da lomaýlygyna satýanlardan harytlary satyn alyp, daşary ýurtlara satýan ýa-da harytlary daşary ýurtlardan satyn alyp, öz ýurdunda harytlary lomaý we bölekleýin satýanlara hem-de senagatdaky we hojalygyň beýleki pudaklaryndaky sarp edijilere satýan söwda firmalarydyr. Söwda öýleri amallary (operasiýalary) öz hasabyna ýerine ýetirýärler, şeýle hem olar öz ýurdundaky, şeýle hem daşary ýurtlardaky telekeçiler, söwda edaralary we aýry-aýry taraplar üçin komissioneriň (dellalyň) wezipelerini-de berjaý edip biler.

Ýarmarkalar – bazaryň infrastrukturasynyň örän möhüm ähmiýetli elementidir. Olar *bütindünýä, halkara, sebitleýin, milli we ýerli ýarmarkalar* görnüşinde bolýar. Ýarmarkalar – munuň özi harytlaryň söwdasy, harytlaryň bazary bolup durýar. Olar wagtal-wagtal bellenilen ýerde guralýar. Birwagtlar ýarmarkalar Günbatar Ýewropadaky ýurtlaryň ykdysady durmuşynda möhüm ähmiýete eýe bolup-

145.0 x 215.0 mm

dyr. Jemgyýetçilik önümçiliginiň ösmegi, harytlaryň alyş-çalşyna degişli amallaryň geriminiň giňelmegi, bäsdeşligiň güýçlenmegi netijesinde, ýarmarkalar bar bolan harytlaryň uly tapgyrlarynyň getirilýän merkezlerinden sargyt edilip bilinjek harytlaryň görnüşleriniň ýarmarkalaryna-sergilerine öwrüldi.

Marketingiň düzümleri: sarp edijileriň zerurlyklary, bazaryň ýagdaýy we degişli önümçiligiň anyk mümkinçilikleri baradaky bilimlere esaslanyp, önümleri öndürmekden; nyrha degişli we nyrha dahylsyz bäsleşlige mahsus usullary ulanmak arkaly, satyn alyjynyň zerurlyklaryny has dolulygyna kanagatlandyrmakdan; bildirilýän islegi we teklipleri hem-de harytlary iberijileriň önümçilik we ýerlemek bilen bagly mümkinçiliklerini hemmetaraplaýyn öwrenmek esasynda, anyk kesgitlenen bazarlarda önümleri we hyzmatlary netijeli ýerlemekden; harytlary öndürmek boýunça ylmy-tehniki taýdan işläp taýýarlamalary, şeýle hem nou-hauny günübirin ulanmak esasynda, önümçilik-telekeçilik kärhanalarynyň, firmalaryň we guramalaryň işe ukyplylygyny uzakmöhletleýin üpjün etmekden ybaratdyr.

Kärhanalaryň, firmalaryň, assosiasiýalaryň, paýdarçylyk jemgyýetleriniň aglabasynda marketing gulluklary hereket edýär. Marketinge degişli işiň gurluşy degişli hojalyk we telekeçilik – söwda düzümleriniň önümçiliginiň häsiýetine we daşary ykdysady aragatnaşyklarynyň gerimine baglylykda saýlanyp alynýar. Marketing gulluklarynyň esasy wezipeleri bazary toplumlaýyn ösdürmekden, harytlaryň durnukly ýagdaýda ýerlenmegini üpjün etmekden, önümçiligiň, ylmy-barlag we taslama-konstruktorçylyk işleriniň bazary ugur edinmeginden ybaratdyr.

Bazaryň segmentasiýasy, ýagny satyn alyjylaryň zerurlyklaryna we özlerini alyp barşyna baglylykda, olaryň differensiasiýasy – biri-birinden tapawutlandyrylmasy marketing gulluklarynyň wezipeleriniň biridir.

Ösen ýurtlarda önümleri birgiden ugurlar boýunça ýerlemek, serwis hyzmatlarynyň giň toplumyny, haryt-pul gatnaşyklaryny düzgünleşdirmegiň dürli görnüşlerini ulanmak bazar gatnaşyklarynyň infrastrukturasyna mahsus ýagdaýlardyr. Biržalar şol ýagdaýlaryň soňkusyna degişlidir.

Birža – munuň özi harytlary satyn almak-satmak boýunça geleşikleriň dessine we hyzmatdaşlar üçin oňaýly netije berýän görnüşde baglaşylmagyna, şol düzümdäki telekeçilik agentleriniň işiniň bitewi strategiýasynyň amala aşyrylmagyna badalga berýän institut – meýdança bolup durýar. Birža bazaryň guramaçylyga degişli görnüşi bolup, onda harytlaryň we hyzmatlaryň, gymmatly kagyzlaryň, walýutanyň erkin söwdasy amala aşyrylýar, işçi güýji hakyna tutulýar hem-de bildirilýän islegiň we teklibiň hakyky ýagdaýyna görä, bazardaky nyrhlar we degişli aktiwleriň hümmeti kesgitlenýär.

XX asyryň başynda biržalaryň esasy görnüşleriniň dördüsi, ýagny birinjisi – hemmeler üçin elýeterli ýygnak hökmünde; ikinjisi – tutuşlygyna döwlet tarapyndan düzgünleşdirilýän ýapyk ýygnak hökmünde; üçünjisi – tutuşlygyna döwlet tarapyndan düzgünleşdirilýän ýapyk korporasiýa hökmünde; dördünjisi – erkin korporasiýa ýa-da şol korporasiýa degişli hususy kärhana hökmünde emele geldi. Bularyň ählisi özboluşly aýratynlyklara eýedir. Ýöne olaryň bazardaky özara gatnaşyklary kämilleşdirmegi we ýeňilleşdirmegi, bazar ykdysadyýetiniň has işjeň agentleriniň işini (ýazylan we ýazylmadyk kadalara görä) düzgünleşdirmegi we bellibir tertibe getirmegi bularyň birleşmegine alyp barýar hem-de bulary özara baglanyşdyrýar, maýalaryň ondan-oňa geçirilmegini aňsatlaşdyrýar, bazarda ugur edinilýän ýagdaýlary görkezýär.

Amalyýetde zähmet, haryt, gazna biržalarynyň bardygy bellidir.

Zähmet biržasy bazar infrastrukturasynyň elementi bolup, zähmet bazarynda dellalçylyga degişli amallary yzygiderli berjaý edýär. Zähmet biržalarynyň ulgamy ilaty iş bilen üpjün etmek boýunça döwletiň ylalaşylan syýasatynyň amala aşyrylmagyna ýardam berýär.

Zähmet biržasy zähmet bazarynyň ýagdaýyny seljerýär, işçi güýji boýunça bildirilýän islegi we teklibi çaklaýar; işe ýerleşmek üçin ýüz tutýan raýatlaryň hasabyny ýöredýär; zähmet çekmäge ukyply adamlaryň işe ýerleşmegine ýardam berýär; ýaşlary hünär edinmekde ugrukdyrýar; işsizlik boýunça kömek pullaryny töleýär we ş.m. Zähmet bazary döwlet edarasy hökmünde, zähmet babatda konstitusion hukugyň amala aşyrylmagyny kepillendiriji hökmünde çykyş edýär. Döwlete degişli zähmet biržalary bilen birlikde, zähmet boýunça dellal bolup durýan tölegli hususy agentlikler (edaralar), kärdeşler arka-

laşyklarynyň, ýaşlara degişli we dini guramalarynyň ýanyndaky dellalçylyk edaralary we beýlekiler hem bar.

Haryt biržasy – telekeçilik kärhanasy, kesgitlenen häsiýetnamaly birmeňzeş harytlaryň yzygiderli işleýän bazarydyr. Ol söwda, ýerlemek, çalyşmak boýunça kärhanalaryň birleşigidir, onuň maksady degişli geleşikleri baglaşmakdan, harytlaryň nyrhlaryny, harytlar babatda bildirýän islegi we teklipleri äşgär etmekden, haryt dolanyşygyny we alyş-çalyş amallaryny öwrenmekden, bellibir tertibe getirmekden we aňsatlaşdyrmakdan, biržanyň agzalarynyň bähbitlerine wekilçilik etmekden we goramakdan, amallar baradaky jedelli meseleleri çözmekden we beýlekilerden ybaratdyr. Öz döwründe aýry-aýry biržalar dünýädäki söwdada, aýratyn-da, däne we şeker boýunça söwdada möhüm ähmiýetli orny eýeläpdir. Haryt biržalary köpçülige niýetlenen we hususy görnüşde bolup biler.

Köpçülige niýetlenen biržalarda geleşikler şol biržalaryň agzalary, şeýle hem olaryň agzalary bolup durmaýan telekeçiler tarapyndan baglaşylyp bilner. Şol biržalaryň işi kanunlar we hökümetiň namalary arkaly düzgünleşdirilýär.

Hususy biržalar paýdarçylyk kompaniýalary we ýapyk korporasiýalar görnüşinde guralýar. Şonuň ýaly biržalarda geleşikler diňe paýdarlar tarapyndan baglaşylyp bilner. Adatça, biržanyň agzalary gönükdirilen maýadan diwidendleri (paýly peýdany) almaýarlar. Olaryň girdejileri müşderilerden alnan haklaryň hasabyna emele gelýär, ýagny biržalar brokerler hökmünde hereket edýärler.

Brokerçilik firmalary *brokerleriň* kömegi bilen, harytlary, pul nominallaryny ýa-da paýnamalary (aksiýalary) başga taraplaryň adyndan satyn alýar we satýar. Bulardan başga-da, olar müşderiler üçin goşmaça hyzmatlary, şol sanda karzlar, bazaryň ýagdaýy baradaky maglumatlar, mazamlamak (reklama) we beýlekiler boýunça hyzmatlary berjaý edýärler.

Brokerçilik firmasy biržada gymmatly kagyzlary satyjylaryň we satyn alýanlaryň arasynda durýan dellaldyr. Ol bazardaky ýagdaýy, paýnamalary satyn almagyň we ýerlemegiň mümkinçiliklerini hemmetaraplaýyn öwrenýär. Brokerler tarapyndan amala aşyrylýan amallar maýadaryň paýnamalary satyn almaga taýýardygyny aýtma-

145.0 x 215.0 mm

gy – brokeriň bazaryň ýagdaýyna baha bermegi – amalyň tamamlanmagy görnüşinde aňladylýar. Maýadary gözläp tapmagyň barşy *bazar* diýlip atlandyrylýar.

Birža telekeçilik kärhanasy hökmünde, brokerleri jaý, aragatnaşyk bilen üpjün edýär, amallaryň hasabyny ýöredýär, arbitraž derňewini geçirýär we jedelli meselelere garaýar.

Haryt biržalarynyň ykdysady ähmiýeti ilkinji nobatda, olaryň bazarda durnuklylygyň ýola goýulmagyna, üznüksiz önümçiligiň amallaryna, ykdysadyýetiň netijeliliginiň artdyrylmagyna ýardam bermeginden ybaratdyr.

Biržalar uzak wagtyň dowamynda hereket eden mahalynda, iş ýüzünde bazar gatnaşyklarynyň subýektleriniň hereket edişiniň ýörelgeleri we kadalary işlenip düzülýärdi we synalyp görülýärdi, birža degişli kanunçylyk, olaryň işini hukuk taýdan üpjün etmek kämilleşdirilýärdi. Ýöne ilki bilen, biržalardaky harytlar we birža şertnamasy diýlip atlandyrylýanlara degişli düşünjeler düzüldi. Birža şertnamasy kesgitlenen şertlere görä, harydy getirmek ýa-da kabul etmek boýunça ýuridiki borçnama bolup durýar. Oňa standart şertli geleşikler, harytlaryň jemi, mukdary, getirilmeli güni we şunda ulanylýan serişdeler, nyrhlaryň her günki üýtgäp durýan çäkleri degişli edilýär.

Biržada amallary berjaý etmek üçin, üýtgäp durýan ýagdaýlaryň üçüsi: iberilýän harydyň nyrhy, jemi we getirilmeli wagty göz öňünde tutulmalydyr. Soňky döwürde *fýuçers geleşikleri* diýlip atlandyrylýanlar (indiki ýylda öndüriljek harytlary ýerlemek baradaky ylalaşyklar, meselem, indiki ýyldaky hasyly satyn almagyň şertleri baradaky ylalaşyk) giň gerim bilen ulanylyp ugraldy. Fýuçers geleşikleri baglaşylanda, diňe iki ýagdaý (pozisiýa): önümiň nyrhy we iberiljek wagty barada ylalaşylýar. Şonuň ýaly geleşikler diňe harytlaryň şol haryt biržasy tarapyndan bellenilen bir standart görnüşi (esasy sort diýlip atlandyrylýan) boýunça amala aşyrylyp bilner. Fýuçers şertnamalary boýunça önümiň getirilmeli möhleti görkezilen ýagdaýyň dowamlylygyna görä kesgitlenýär. Meselem, Londondaky we beýleki biržalarda kauçugy getirmek boýunça standart görnüşdäki şertnamany geljekki bir aý, ýagny bir aýlyk pozisiýa; şeker, kakao, mis, sink, galaýy, gurşun babatda – geljekki her üç aýlyk pozisiýa görä baglaşyp bolar.

145.0 x 215.0 mm

Fýuçers şertnamalarynyň sanynyň barha artmagy haryt biržalarynyň ykdysadyýetdäki ähmiýetini artdyrýar. Munuň özi harytlaryň nyrhlarynyň, şeýle hem göterim hasabyndaky tölegleriň we walýutalaryň hümmetiniň düzülmegine täsirini ýetirýär. Haryt biržalaryndaky ýagdaýlaryň beýleki bazarlaryň hemmesindäki ýagdaýy kesgitleýän halatlary artýar. Şeýle hem fýuçers amallary harydyň bellibir görnüşini satyn alyjy we satyjy satyn alynýan harydy ýerlemek üçin däl-de, şol harydy şertnamada bellenilen wagtyna görä iberilende, harydyň nyrhyndaky tapawudyň hasabyna girdeji gazanmak üçin spekulýasiýalar (alyp satmak) üçin oňaýly mümkinçilikleri döredýär.

Haryt biržalarynyň agzalaryna öz harydyny amatly satmak, satyn almak ýa-da çalyşmak; bazaryň hemişe üýtgäp durýan ýagdaýy, harytlaryň bellibir toplumyna görä isleg bildirilişiniň we teklip edilişiniň ýagdaýy baradaky maglumatlardan peýdalanmak; geleşigiň kontragentiniň töleg geçirmäge ukyplylygy we ygtybarlylygy baradaky maglumatlary almak üçin mümkinçilik döredilýär. Biržany bilelikde esaslandyryjylar ätiýaçdan, nyrhlaryň islenmese-de üýtgäp durmagyndan goraýarlar, olar eýýäm baglaşylan geleşikleri amala aşyrmak üçin berilýän ýeňillikli karzlardan peýdalanýarlar.

Wagtyň we haryt biržalarynyň arasyndaky ykdysady bäsleşligiň täsiri bilen, Londonyň, Nýu-Ýorkuň biržalary reňkli metallar boýunça; Nýu-Ýorkuň, Londonyň, Amsterdamyň, Singapuryň, Kuala-Lumpuryň biržalary elin kauçuk boýunça; Winnipegiň, Çikagonyň, Londonyň, Liwerpulyň, Rotterdamyň, Antwerpeniň, Milanyň biržalary däne boýunça; Londonyň, Gamburgyň biržalary şeker boýunça takyk görnüşde ýöriteleşdirilen biržalardyr.

Fond biržasy guramaçylykly we tertipli hereket edýän bazar bolup, onda gymmatly kagyzlary satyn almak-satmak amala aşyrylýar. Bu biržada paýdarçylyk kompaniýalarynyň paýnamalary, obligasiýalary we döwlet zaýomlarynyň obligasiýalary satylýar we satyn alynýar. Fond biržasy bazar ykdysadyýetini, maýalaryň bazaryny ösdürmegiň möhüm elementi hökmünde, maliýe serişdelerini toplamak, bulary uzakmöhletleýin maýa goýumlary hökmünde gönükdirmek, geljegine uly umyt baglanýan maksatnamalary maliýeleşdirmek üçin mümkinçilikleri döredýär.

145.0 x 215.0 mm

Gazna biržalary (ABŞ-da, Beýik Britaniýada, Ýaponiýada) guramaçylyk-hukuk taýdan hususy paýdarlar jemgyýetine ýa-da (Germaniýada, Fransiýada) döwlet institutlaryna mahsus görnüşdedir. Häzirki döwürde (Nýu-Ýorkuň, Londonyň, Tokiýonyň, Parižiň, Frankfurtuň, Bazeliň, Milanyň, Singapuryň, Taýwanyň) gazna biržalarynda umumy düzgünler we ýörelgeler ulanylýar, bular ätiýaçlandyryş kompaniýalaryna, aýry-aýry paýdarlara kesgitlenen kepillendirmeleriň berilmegini şertlendirýär.

Paýnamalaryň satuwy – munuň özi, biržalaryň erkin ýörgünli, gelip gowuşýan maliýe serişdeleriniň diwersifikasiýa edilmegi, maýa goýumlarynyň ep-esli möçberde toplanmagyna mümkinçiligiň döredilmegi bolup durýar.

Paýnama (aksiýa) paýdarlar jemgyýetiniň maýasyna bellibir möçberdäki paýyň goşulandygyna şaýatlyk edýän gymmatly kagyzdyr. Ol diwidend görnüşinde girdejiniň bir bölegini almaga hukuk berýär. Paýdarlar jemgyýeti görnüşindäki gazna biržasy maýalaryň birleşdirilmegidir. Bu birleşme paýnamalary çykarmak arkaly döredilýär, paýnamalar bolsa «görkezen adama degişli» resminama bolup, oňa nyrh kesilýär we paýnamalar bir adamdan başga bir tarapa geçip biler.

Paýdarlar jemgyýeti ony esaslandyryjylar tarapyndan işlenip düzülen we döwletiň hukuknamalary arkaly kanunalaýyk getirilen tertipnama (ustaw) esasynda döredilýär. Tertipnamada paýnamalaryň çykarylmagyna gönükdirilýän serişdeleriň jeminiň aňry çägi (tertipnamalaýyn maýa) we paýnamalaryň nominal gymmaty görkezilýär.

Paýdarlar jemgyýetleri – biržalar ykdysady durmuşyň barometriniň wezipesini berjaý edýär. Biržadaky amallaryň maksady diňe bir paýnamalaryň eýeleriniň (bu ýerde paýnamalaryň esasy bölegine eýelik edýänler barada gürrüň gidýär) özbaşdak baýamagyna däl-de, munuň bazaryň gurluşynyň özbaşdak görnüşi hökmünde tassyklanmagyna ýardam bermekden ybaratdyr. Gazna biržalarynyň arasynda ýiti bäsleşligiň saklanmagy netijesinde, paýnamalaryň eýeleri ykdysady taýdan birmeňzeş ýagdaýy başdan geçirmäge mejbur bolýar.

Gazna biržasyny döretmek üçin, azyndan gymmatly kagyzlary çykarýan; şol gymmatly kagyzlary satyn alýan; paýnamalary saty-

jyny we satyn alyjjyny birleşdirýän (brokerçilik firmasy) bolmalydyr. Biržanyň agzasy bolmak üçin, onuň işe ukyplylygyny tassyklatmak gerek. Meselem, Nýu-Ýorkuň biržasyndaky ornuň bahasy dürli ýyllarda dürli, meselem, 1827-nji ýylda – 0,1; 1901-nji ýylda – 80; 1929-njy ýylda – 625; 1942-nji ýylda – 17; 1987-nji ýylda – 1100; 1988-nji ýylda – 665 müň amerikan dollary bolupdyr.

Häzirki wagtda ABŞ-da gazna biržalarynyň 16-synyň işleýändigine garamazdan, Nýu-Ýorkuň gazna biržasy diňe bir Amerikanyň Birleşen Ştatlarynda däl-de (paýnamalar bilen bagly amallaryň ¾ bölegi), dünýäde-de öňdeligi eýeleýär. Hut şol biržada has uly abraýa eýe bolan kompaniýalaryň 3600-siniň gymmatly kagyzlaryna nyrh kesilýär.

Biržanyň üsti bilen özleriniň gymmatly kagyzlaryny satmak isleýän kompaniýalaryň ýyllyk girdejisi azyndan 2,5 mln amerikan dollaryna (şol sanda şondan öňki iki ýylyň hersinde azyndan 2 mln dollara) ýetmelidir ýa-da soňky üç ýyldaky umumy girdeji (şol ýyllaryň ählisinde düşewüntli işlemek arkaly) ABŞ-nyň 6,5 mln dollaryndan gowrak bolmalydyr; bu kompaniýalarda azyndan 18 mln amerikan dollaryna barabar bolan hakyky aktiwleri, (hersinde azyndan ýüz sany paýnama bolan), paýdarlaryň azyndan 2000-si bolmalydyr.

Rewolýusiýadan öň Russiýada birža şereketine (biržanyň agzalarynyň korporasiýasyna) goşulmak üçin, adamlar saýlawlara mahsus kada eýermeli bolupdyr, şereketiň agzalary giriş tölegini töläpdirler (meselem, Kalaşnikowyň biržasynda bu töleg täjirler üçin 300 rubl we senagatçylar üçin 1100 rubl möçberinde bellenilipdir) hem-de biržanyň kassasyna kesgitlenen möçberdäki puly töläpdir. Sankt-Peterburguň biržasy daşary ýurt weksellerini, walýutany, gymmatly kagyzlary satmak boýunça esasy merkez bolupdyr, Moskwanyň biržasy döwlet zaýomlarynyň dolanyşygynda öňdebaryjy diýlip hasaplanypdyr.

Öz tertipnamalary boýunça Russiýanyň biržalary açyk görnüşdäki edaralar bolupdyr. Islendik adama geleşik baglaşmak üçin birža gelmäge ygtyýar berlipdir, ýöne bir wagtlar ykdysady we beýleki etmişleri üçin ýyl kesilenlere, bergidarlara, batanlara we işleri algydar (kreditor) edara tabşyrylan adamlara birža hatda girmegem gadagan edilipdir. Biržadaky söwda gatnaşmak isleýän adamlaryň söwda et-

145.0 x 215.0 mm

mäge hukugy bolmaly hem-de olar Döwletiň senagata salýan salgydy hakyndaky düzgünnamany ugur edinmeli diýlip hasaplanypdyr.

Häzir döwletlerde biržalaryň ulgamy kemala getirilýär. Eýýäm gazna, oba hojalygy, bankara, walýuta we beýleki biržalar hereket edýär. Köp taraply haryt biržalaryny ýöriteleşdirilen biržalara öwürmek bilen bagly ýagdaýa gabat gelinýär.

Gazna biržasynda gymmatly kagyzlary, obligasiýalary, paýnamalary satyn almak-satmak tejribede ençeme wagtyň dowamynda synagdan geçirilen mehanizm arkaly amala aşyrylýar. Şonda bildirilýän islege we teklibe baglylykda, *biržadaky hümmet* bellenilýär. Biržadaky hasaba alnan hümmetler baradaky býulletenler (maglumatlar) metbugatda çap edilýär. Meselem, «Uoll-strit jornel» gazetinde «Pullar we maýa goýumlary» diýlip atlandyrylýan ýörite «S» bölüm bar.

Gymmatly kagyzlaryň biržadaky hümmeti: firmanyň düşewüntliligi we gazanyp biljek girdejileri; banka göterim hasabynda tölenilýän tölegiň (karz üçin üssesine tölenýän tölegiň) möçberleri, şeýle hem wagtlaýynça ulanylmaýan maýa goýumlaryny çekmegiň alternatiwasy bolup durýan altynyň, käbir harytlaryň we gozgalmaýan emlägiň nyrhlary; satyn alnan gymmatly kagyzlaryň geçginliliginiň görnüşleri, ýagny olary pula öwürmäge mümkinçiligiň döredilmegi; dünýäniň wajyp ähmiýetli sebitlerindäki syýasy ýagdaý; käbir halatda biržadaky hümmetleriň arasyndaky tapawutdan spekulýatiw girdejini almak maksady bilen amala aşyrylýan kölegeli amallar, gizlin ylalaşyklar arkaly kesgitlenýär.

Käbir halatda gymmatly kagyzlaryň biržadaky hümmetleriniň bu gymmatly kagyzlaryň hakykat ýüzündäki gymmatyndan ep-esli derejede tapawutlanýandygyna garamazdan, ahyrky netijede munuň özi ýurduň ýa-da sebitiň ykdysadyýetindäki hakyky ýagdaýy äşgär edýär.

Dou-Jonsuň indeksi gymmatly kagyzlaryň hümmetiniň ösüşiniň barşyny umumylaşdyrýan görkeziji bolup durýar. 1884-nji ýylda Ç. Dou özüniň oýlap tapan indeksiniň kömegi arkaly, ABŞ-nyň senagat firmalarynyň ikisiniň we demir ýol kompaniýalarynyň dokuzysynyň paýnamalarynyň hümmetleriniň tapgyryny hasaplapdyr. Soňra ol özüniň hyzmatdaşy Ý. Jons bilen bilelikde, şol indeksi «Uoll-strit jornel» gazetinde yzygiderli çap edip ugrapdyr. 1928-nji ýylda indeks döwrebaplaşdyrylypdyr.

Häzirki wagtda Dou-Jonsuň indeksi iri senagat kärhanalarynyň 30-sy, ulag kompaniýalarynyň 20-si hem-de ýangyç-energetika we jemagat hojalygyna degişli firmalaryň 15-si boýunça göz öňünde tutulýar.

Köpsanly transmilli korporasiýalaryň işlemegi bilen baglylykda, Dou-Jonsuň indeksi diňe bir ABŞ-da däl-de, dünýäniň agramly bölegindе-de ykdysadyýetiň «sagdynlygynyň» görkezijisi bolup durýar.

1920-nji ýyllaryň ortasyna çenli Dou-Jonsuň indeksi (häli-şindi bolmasa-da) 100-den ýokary geçýärdi. Soňra bu indeks ýokary galyp ugrady. 1929-njy ýylyň ortasynda ol eýýäm 469,5-e barabar san arkaly aňladylýardy. Ýöne «güýçli depressiýa» biržada opurylyşygyň döremegine getirdi: 1929-njy ýylyň oktýabrynda indeks 230,1-e çenli peseldi. 50-nji ýyllaryň başynda-da ol 200-e deňdi. Ýöne soňra onuň durnukly ösüşi başlandy: 80-nji ýyllarda munuň özi biržadaky uly ösüşe beslendi.1987-nji ýylyň oktýabrynyň ortasynda indeks 2722 belgä ýetdi. Ýöne 1987-nji ýylyň oktýabrynda biržada sarsgyn dörände, paýnamalaryň hümmeti bir günde 22,6 göterim peselip, indeks bary-ýogy 1733-e barabar bolupdy. Tutuş dünýädäki biržalarda paýnamalaryň nyrhlary jemi 2 trln amerikan dollaryna barabar möçberde arzanlady.

Häzirki döwürdäki şertlere gazna biržalarynyň işiniň ulgamyndaky şeýle tapawutly alamatlar mahsusdyr. Birinjiden, olaryň işiniň ulgamyna Internet ulgamynyň goşulmagy, munuň özi işde düýpgöter täze mümkinçilikleri döredýär. Ikinjiden, XX–XXI asyrlaryň arasynda dürli ýurtlaryň esasy söwda biržalarynyň we bu ýurtlaryň özündäki milli biržalaryň birleşmegi ýaýbaňlanyp ugrady. Bu bolsa, örän uly täze monopoliýalaryň döremegine alyp barýar.

Ätiýaçlandyryjy kompaniýasy – täjirçilik, maliýe-karz edarasy bolup, ätiýaçlandyrmak boýunça amallary ýerine ýetirmek arkaly, girdeji gazanmagy maksat edinýär. Ätiýaçlandyryjy kompaniýalar ätiýaçlandyrylan firmalara tebigy betbagtçylygyň, näsazlygyň-bibatlygyň (awariýanyň) döremegi, bergidar bolup galan kontragentleriň öz borçlaryny ýerine ýetirmezligi we ş.m. netijesinde, göz öňünde tutulmadyk ýagdaýlar sebäpli, bu firmalaryň çeken ýitgileriniň tutuşlygyna ýa-da kem-käsleýin öweziniň dolunmagyna gönükdirilen çäreleriň toplumyny amala aşyrýarlar. Ätiýaçlandyryjy kompaniýalar

145.0 x 215.0 mm

has köp müşderileri (hususy we edara görnüşindäki taraplary) çekmäge çalyşýarlar hem-de öwezini doluş tölegleriniň möçberlerini şolaryň arasynda paýlaýarlar. Şunuň ýaly kompaniýalar müşderileriň her biriniň öňünde döräp biljek kynçylyklary we çylşyrymly ýagdaýlary sazlaýarlar we azaldýarlar. Ätiýaçlandyryjy kompaniýalar hususy we edara görnüşindäki taraplaryň ykdysady töwekgelçiliklerini aradan aýyrýarlar, göz öňünde tutulmadyk harajatlaryň öwezini dolýarlar.

Auditorçylyk firmasy garaşsyz we hünär taýdan ýokary derejeli gurama bolup, sargyt boýunça eýeçilligiň dürli görnüşlerine degişli kärhanalaryň we guramalaryň maliýe işini, olaryň ýyllyk buhgalterçilik hasabatlaryny hem-de balanslaryny barlaýar we seljerýär. Auditorçylyk firmalary kärhanalaryň we guramalaryň maliýe-karz bilen bagly gatnaşyklarda hojalygyň hukugy boýunça hereket edýän düzgünleri ýerine ýetirýändigini ýa-da inkär edýändigini tassyklaýar. Olar öz hyzmatlaryny döwlet edaralarynyň görkezmesi boýunça ýa-da kärhanalaryň we guramalaryň buýurmalary esasynda amala aşyrýarlar. Barlamak we seljermek üçin, auditorçylyk firmalaryna buhgalteriýa hasabatlylygyna degişli ähli zerur resminamalar berilýär. Eger barlagyň netijesi oňyn bolup çyksa, hojalygy ýöredýän adamlara olaryň resmi taýdan yglan edilen maliýe ýagdaýynyň ygtybarlylygy baradaky şahadatnama berilýär.

Şunuň ýaly barlag bu adamlar bilen degişli maliýe geleşikleri baglaşylanda ýa-da bergidarlygyň ýüze çykyp biljekdigi, ýa-da gizlin amallaryň, ýagny hukuga degişli kadalaryň, döwletiň kanunlarynyň çygryndan çykyp, bikanun diýlip atlandyrylýan bazarda hereket edýän amallaryň berjaý edilip bilinjekdigi güman edilende, ykdysady töwekgelçilikleri azaltmak üçin geçirilýär.

Holding kompaniýasy – paýdarlar kompaniýasy bolup, onuň maýasy, esasan, başga kompaniýalaryň paýnamalarynyň has köp toplumyny satyn almak üçin ulanylýar. Munuň özi olaryň işine gözegçiligi ýola goýmak we girdeji gazanmak maksady bilen amala aşyrylýar. Holding kompaniýasy özüniň gurluşy we işiniň häsiýeti boýunça, adatça, diňe maliýe amallaryny berjaý edýär. Olar başga firmalaryň paýnamalarynyň has köp toplumyna eýelik edýärler hem-de öz şahamçalarynyň üsti bilen hereket edýärler. Sap holding kompaniýalary diýlip atlandyrylýanlar has giňden ýaýrandyr. Şol birwagtyň özünde,

4. Sargyt № 2639.

145.0 x 215.0 mm

barlag-maliýe boýunça wezipeleri kärhanalaryň gös-göni dolandyrylmagy bilen utgaşdyrýan garyşyk holding kompaniýalary hem bar.

Holdingiň işi telekeçiligiň özboluşly görnüşi bolmak bilen, ep-esli möçberdäki maýa goýumlaryny talap edýär hem-de adatça, bu iş hususy ýa-da edara görnüşindäki taraplaryň birnäçesiniň maýalarynyň birleşdirilmegi esasynda amala aşyrylýar.

Bazar infrastrukturasynyň ähli elementleriniň hereket etmegi we işe ukyplylygy döwletiň ykdysadyýetiniň bazarda başga görnüşe geçmeginiň (transformasiýasynyň) wajyp we zerur şerti bolup durýar. Şol infrastrukturanyň ösdürilmegi degişli kanunçylygyň, hukuk kepillikleriň, netijeli mehanizmiň we maddy-maliýe taýdan üpjünçiligiň bolmagyny talap edýär.

3.3. Bazaryň wezipeleri

Ykdysady taýdan ösen ulgamlarda bazaryň esasy wezipeleri umumy häsiýetli obýektiw ykdysady kanunlaryň hereket etmegi üçin, maddy taýdan başlangyç şertleri täzeden döretmekden; hojalygy ýöredýän adamlaryň ykdysady gatnaşyklarynyň ekwiwalentligini, olaryň ykdysady bähbitleriniň ileri tutulmagyny üpjün etmekden; hojalyga we sebite degişli awtarkiýanyň öňüne böwet bolmakdan, jemgyýetçilik önümçiligini internasionallaşdyrmakdan, döwletara gatnaşyklarynda goşulyşylmagy ösdürmekden; hojalykdaky durmuşy demokratiýalaşdyrmak üçin öňünden ykdysady şertleri döretmekden; hojalygyň netijeli ýöredilmegini gazanmakdan; adamyň zähmetini ölçermekden, ilkinji nobatda hünär ussatlygynyň we başarjaňlygynyň ähmiýetini ileri tutmakdan; ykdysadyýetiň gurluşyndaky özgertmeleri, önümçiligiň diwersifikasiýa edilmegini höweslendirmekden; ykdysadyýetde zerur deňeçerligi, proporsionallygy ýola goýmakdan; bäsleşlige mahsus başlangyçlary ösdürmekden ybarat bolup durýar. Bazaryň orny barada umumy görnüşde gürrüň edilende, onuň ykdysady önümçilik gatnaşyklarynyň önümçilik güýçleriniň häsiýetine we ösüşiniň derejesine laýyk getirilmegini üpjün etmek ugrundaky wezipe göz öňünde tutulýar. Ykdysadyýete täsir etmek boýunça bazara mahsus bolan usullar, hojalygyň ýöredilmegini guramagyň görnüşleri jemgyýetçilik önümçiliginiň

jemgyýetçilik ösüşiniň obýektiw ykdysady kanunlarynyň hereket etmegi üçin şertleriň we mümkinçilikleriň täzeden döredilmegine gönükdirilmegini şertlendirýär.

Bazar önümçiligiň ähli pudaklarynda, hojalyk durmuşynyň ähli derejelerinde ekwiwalent, ýagny ykdysady taýdan deňhukukly gatnaşyklary emele getirýär, bilimliligi, hünär ussatlygyny, başarjaňlygy, işe döredijilikli garaýşy kämilleşdirýär. «Her bir adamdan – ukybyna görä, her bir adama – çeken zähmetine görä» diýen ýörelge diňe, haryt önümçiliginiň agalyk edýän ýerinde amala aşyrylýar.

Umuman alanyňda, kadaly ykdysadyýet, zähmetiň bölünişigi, bazara we bäsleşlige mahsus ýagdaý çäk we hojalyk boýunça, ýagny döwletiň aýry-aýry sebitleriniň ilki ykdysady, soňra bolsa syýasy garaşsyzlyk gazanmaga ymtylmagyna degişli syýasaty kabul etmeýär. Bazar ykdysadyýeti we hereket etmegine degişli kanunlar ahyrky netijede çäkleri we halkalary birleşdirýär, zähmetiň jemgyýetçilik we halkara bölünişigini, deňhukukly hyzmatdaşlaryň arasyndaky wertikal we gorizontal gatnaşyklary çaltlandyrýar. Başgaça aýdanyňda, bazar ykdysadyýetiniň ugur edinýän kanunlary we ýörelgeleri integral ähmiýete eýe bolup, umumy ykdysady giňişligiň düzülmegine ýardam berýär.

Bazar hojalyk durmuşyny demokratiýalaşdyrmagyň ykdysady düzümi bolup durýar, dolandyryş häkimiýetiniň agramly böleginiň zerur däldigini äşgär edýär, onuň buýruk berip dolandyryşyny inkär edýär, hojalyk durmuşynyň ynsanperwerleşdirilmegini kämilleşdirýär.

Hukuga degişli esaslary ugur edinýän bazar ykdysady «tehnologiýa» bolup durýar, şonuň kömegi arkaly, hojalygy netijeli ýöretmek, önümçiligiň sazlaşykly bolmagy üçin şertler döredilýär. Netijeliligiň zähmet öndürijiligi, işiň hili, önümçiligiň tygşytlylygy, ylmy-tehniki ösüş ýaly anyk görnüşde ýüze çykmagy, esasan, bazara we bäsleşlige mahsus ýagdaý arkaly şertlendirilendir.

Bazar adamyň zähmetini «ölçeýji gural» diýlip hasaplanýar. Adamyň zähmetiniň energiýasynda jemlemlenýän häsiýetleriň toplumy bazara mahsus ýagdaýda san (harydyň gymmaty, harydyň bahasy) görnüşinde öz beýanyny tapýar. Diňe bir maddy zatlar, predmetler we hyzmatlar däl-de, intellektual zähmetiň netijeleri – oý-pikirler,

145.0 x 215.0 mm

dolandyryşa degişli çözgütler, oýlap tapyşlar, çeperçilik işiniň netijeleri we ş.m. harytlylygyň elementleri bolup durýar.

Şeýle hem, tebigatyň täzeden öndürip bolmaýan «peşgeşleriniň» (ýerleriň, howanyň, suwuň we beýlekileriň) özboluşlylygy, harytlylygyň kesgitleýji elementi bolup, özbaşdak bellenilýän baha eýedir.

Galyberse-de, bazar puluň dolanyşygyny kadalaşdyrýar, milli pul birlikleriniň hümmetiniň saklanmagyna ýardam edýär, zähmet çekmäge höweslendirmegiň netijeli mehanizmini döredýär, sarp ediş ulgamynyň sagdyn bolmagyna badalga berýär, işewürligiň (biznesiň) dürli görnüşlerini höweslendirýär, adamyň ýaşaýyşyna degişli ýazylan we ýazylmadyk düzgünlerine hormat goýulmalydygy nygtaýar.

Ösen bazar şahsyýetiň beýlekileriň bähbitlerini özüne bil baglap amala aşyrmagy üçin oňaýly ýagdaýy emele getirýär. Bazaryň esasy şahsy hasaplanýan sarp ediji indiwidum, şeýle hem işgärler köpçüliginiň, durmuşdaky bellibir toparyň we şonuň bilen birlikde, bitewi jemgyýetiň agzasy hökmünde çykyş edýär. Şunuň bilen birlikde, häzirki döwürde bazara mahsus ýagdaýda «kölegeli» gatnaşyklar we baglanyşyklar hem gabat gelýär.

3.4. Bazaryň «kölegeli» bölegi

Umuman alanyňda, bazaryň we ykdysadyýetiň «kölegeli» bölegi guramaçylyk taýdan bazar gatnaşyklaryny düzgünleşdirýän kanunçylygy ýerine ýetirmän hereket edýän görnüşler we düzümler arkaly aňladylýar. Olaryň bazar ykdysadyýetli ýurtlaryň ählisinde elmydama gabat gelmegi we giňden ýaýramagy haryt önümçiliginiň we alyş-çalşyň obýektiw gapma-garşylyklaryna esaslanýar. Kölegeli gatnaşyklar we baglanyşyklar adatdan daşary ýagdaýa mahsus şertlerde (ykdysadyýetde, syýasatda we döwlet gurluşynda çökgünlik dörände, karzlar we beýlekiler boýunça ýetmezçilikler ýüze çykanda, şol sanda işçi güýji we dünýädäki hojalygyň dürli ugurlary boýunça nyrhlar biri-birinden ep-esli derejede tapawutlananda we ş.m.) has giň gerime eýe bolýar. Bularyň ählisi köp girdeji gazanmaga, «kölegeli» düzümlere şol girdejileri salgyt salynmakdan gizlemäge we beýleki ýagdaýlara mümkinçilik döredýär.

«Kölegeli» gatnaşyklar we baglanyşyklar resmi bazaryň ters tarapyna öwrülip, bazara degişli kanunçylygyň çygryndan çykýar. Bu gatnaşyklar bellibir derejede özbaşdaklyga eýe bolandan soňra, harydyň önümçiligine we dolanyşygyna degişli gapma-garşylyklardan mugthorlyk bilen peýdalanýarlar. Ýöne «kölegeli» ykdysadyýetiň özbaşdak hereketi örän çäklendirilen görnüşdedir. Eger onuň harydyň önümçiliginiň we dolanyşygynyň obýektiw kanunlaryna ýetirýän oňaýsyz täsiri kesgitlenen çäge ýetse, bazar hojalygy boş işläp başlaýar, «kölegeli» ykdysadyýet bolsa, şol hojalygyň «kölegeli» tarapy bolup durýar we bu ýagdaý onuň özüne-de täsir edip, onuň mümkinçiliklerini ep-esli derejede çäklendirýär. Bazaryň kadaly hereket etmeginiň «kölegeli» ykdysadyýetiň obýektiw çägi diýlip hasaplanmagy-da şundan gelip çykýar.

Kölegeli ykdysadyýete degişli guramalar we ýüze çykýan ýagdaýlar umumy görnüşlerde bolsa-da, şol ykdysadyýete gatnaşyjylaryň toparlary durnukly däldir we uzak wagtlap saklanyp bilmeýär. Durmuşy ugur edinýän bazar hojalygy bazar ulgamyny hem-de eýelik edýänleriň köpçülikleýin toparlarynyň we guralan düzümleriň, bazaryň infrastrukturasynyň, jemgyýetçilik guramalarynyň we ş.m. ähmiýeti artanda, bazaryň döwlet tarapyndan düzgünleşdirilmegini özünde jemlemek arkaly, bazar ykdysadyýetiniň gapma-garşylyklarynyň hötdesinden gelýär we şunuň bilen birlikde, onuň ters tarapynyň öz-özünden hereket etmeginiň öňüni alýar. Häzirki döwürdäki bazaryň gapma-garşylykly meseleleri inkär etmek arkaly däl-de, bazary öndüriji güýçleri hemmetaraplaýyn ösdürmek we jemgyýetiň baýlygyny artdyrmak üçin ulanmak arkaly çözülýär.

Kölegeli bazar, kölegeli ykdysadyýet her bir ýurduň ykdysady işlerine, ondaky syýasy we jemgyýetçilik durmuşyna öz täsirini ýetirýär. Ykdysady ösüşiň derejesine we nusgalaryna (modellerine) garamazdan, bu ykdysady ýagdaý köp ýurtlara mahsusdyr. Bütindünýä möçberinde alanyňda, kölegeli ykdysadyýetiň umumy içerki önümdäki udel agramynyň 5-10 göterime barabardygy bellenilýär. Bilermenleriň baha bermegine görä, käbir döwletlerde (ykdysady taýdan yzagalak döwletlerde) bu san 50-60 göterime deňdir. Halkara tejribesinde 40-50 göterime barabar görkeziji çökgünligi aňladýar

diýlip hasaplanýar. Şeýle derejä ýetilende, döwlet tarapyndan düzgünleşdirilmeýän ýagdaýlaryň täsiri has-da artyp, kanuny we kölegeli bölümleriň arasyndaky gapma-garşylyklar jemgyýetiň ýaşaýşynyň we işiniň ähli ugurlarynda diýen ýaly gabat gelýär. Kölegeli bazar – munuň özi hojalygy ýöredýän subýektleriň (hususy we edara görnüşindäki taraplaryň) döwlet tarapyndan hasaby ýöredilmeýän, gözegçilik edilmeýän hem-de salgyt salynmaýan ykdysady işi bolup durýar. Ol hereket edýän kanunçylygy bozmak arkaly, girdejiniň gazanylmagyna gönükdirilendir.

Kölegeli ykdysady işiň ähli görnüşlerini üç topara bölmek bolar. *Birinjisi,* kanuny, ýöne döwlet tarapyndan düzgünleşdirilmedik önümçilikden we hyzmatlary berjaý etmekden («formal däl ykdysadyýetden») ybaratdyr. Bu topara öý hojalyklarynyň salgyt salnanda göz öňünde tutulmadyk önümçiligini, yzygiderli bolmadyk esasda hyzmat edilmegini, öýleriň, ulag üçin jaýlaryň we ş.m. kärendesine berilmegini, az-owlak möçberdäki gazanjy we beýlekileri goşmak bolar;

Ikinji toparda ygtyýar berlen ykdysady işiň çygryndaky düzgün bozmalary («gizlin ykdysadyýeti»): resmi tertipde rugsat berlen harytlaryň (hyzmatlaryň) bikanun önümçiligini, salgytlary, ýygymlary we resmi ykdysadyýetiň çäklerindäki beýleki hökmany tölegleri tölemekden boýun gaçyrylmagyny we ş.m. görkezmek bolar;

Üçünji toparda işiň gadagan edilen görnüşlerini («bikanun ykdysadyýeti»): kriminal (neşe serişdeleri, harby ýarag we ş.m.) bilen bagly pişeleri, korrupsiýany we beýlekileri görkezmek bolar.

Häzirki tapgyrda ykdysadyýetiň kölegeli böleginiň güýçlenmegine we ösmegine ýardam berýän sebäpler hökmünde aşakdakylary görkezmek bolar:

1) hojalygy ýöredýän subýektleriň ykdysady işlerini düzgünleşdirýän durnukly we deňagramlylygy saklaýan kanunçylygyň bolmazlygyny;

2) hasaba almak we hasabatlylyk boýunça ulgamyň kämil däldigini (käbir halatda bolsa munuň ýoklugyny);

3) salgyt syýasatynyň durnuksyzlygyny, ýurduň kanunçylyga degişli giňişliginde hereket edip, hojalygy ýöredýän subýektleriň agla-

basynyň bähbitlerine we mümkinçiliklerine laýyk gelmeýän görnüşde salgytlar boýunça agram salynmagyny;

4) kölegeli maýalara alternatiwa hökmündäki maýa goýumlarynyň ýoklugyny;

5) dolandyryşdaky bökdençlikler;

6) hususy eýeçilige, telekeçiligiň we işçiniň mertebesi baradaky kodekse hormat goýulmagynyň özenini düzýän taryhy däp-dessurlaryň, ahlaga we etika degişli kadalaryň elden giderilmegini we ş.m.

Kölegeli ykdysadyýetiň aradan aýrylmazlygynyň durmuş-syýasy sebäpleri hökmünde *birinjiden*, syýasy ýagdaýyň durnuksyz bolmagyny; *ikinjiden*, bazar ykdysadyýetiniň jemgyýetçilik (milli) howpsuzlyga ýetirýän zeleline ýeterlik baha berilmezligini; *üçünjiden*, kölegeli ykdysadyýet, hususan-da, ykdysady jenaýatçylyk boýunça düýpli özgerişlikleriň ýüze çykmagy bilen baglylykda, hukuk goraýjy edaralaryň işiniň görnüşleriniň we usullarynyň şol ýagdaýlara laýyk gelmezligini görkezmek bolar.

Kölegeli ykdysadyýet aşakdakylara bölünýär:

1) işiň şertleri boýunça – kanuny, dolulygyna kanuny bolmadyk, bikanun;

2) resmi ykdysadyýete garanyňda – alternatiw, alternatiw bolmadyk, deňeşdirip bolmaýan;

3) haryt önümçiligine garanyňda – öndüriji, öndüriji bolmadyk, ugurdaş;

4) durmuşdaky netijeleri boýunça – durmuşda oňyn, durmuşda bitarap, durmuşda oňaýsyz, durmuşa ters gelýän;

5) döwletiň çäklendirmelerinden we yzarlamalaryndan gaça durmagyň usullary boýunça – konspiratiw, gümürtik, emigrasion, korrumpirlenen, syýasylaşdyrylan (durmuşda işjeňlik görkezilmegine badalga berýän), dolandyryş ulgamy tarapyndan goralýan;

6) resmi ykdysadyýete täsirini ýetirmegi boýunça – destruktiw, konstruktiw;

7) resmi ykdysadyýet bilen aragatnaşygyň görnüşi boýunça – şübheli we şübhe bildirilmeýän;

8) kanunçylyk arkaly bellenilýän jezanyň agyrlygy boýunça – çäre görülmeýän, administratiw taýdan hem-de jenaýat jogapkärçiligine çekilýän ykdysadyýet.

Başga islendik durmuş-ykdysady ýagdaýa mahsus bolşy ýaly, kölegeli ykdysadyýetiň hem öz ykdysady kökleri bar. Umuman alanyňda, munuň özi hojalygy ýöredýän adamlaryň artýan zerurlyklarynyň hem-de kanuny jemgyýetçilik önümçiliginiň çäkli mümkinçilikleriniň arasyndaky gapma-garşylyklar diýlip hasaplanýar.

145.0 x 215.0 mm

IV TEMA. DÜNÝÄ MALIÝE BAZARLARYNYŇ HÄSIÝETNAMASY WE GURLUŞY

4.1. Dünýä maliýe bazarynyň manysy we görnüşleri

Dünýä maliýe bazarlary – bu sözüň giň manysynda bazar gatnaşyklarynyň ýurtlarynyň arasynda pul maýasynyň toplanmagyny we gaýtadan paýlanmagyny üpjün edýän ugrudyr. Aslyýetinde, bu düşünje maliýe bazaryna gatnaşyjylaryň bähbitleriniň halkara maliýe geleşikleriniň şertlerini kesgitleýän özara täsirini aňladýar. Başgaça aýdylanda, dünýä maliýe bazary – bu gazna bazary, ýagny gymmatly kagyzlaryň kömegi bilen amallar geçirilýän bazardyr.

Dünýä maliýe bazarlaryny toparlara bölmegiň dürli ölçeglere daýanýan birnäçe usuly bar. Geleşigiň obýektine baglylykda, dünýä maliýe bazary özüne birnäçe özara baglanyşykly bölekleri birleşdirýär. Olara walýuta bazarlary, karz maýalarynyň bazary, gazna we ätiýaçlandyryş bazarlary, altyn bazarlary degişlidir.

Dünýä maliýe bazarynyň esasy bölekleri özara baglanyşykly bolup, olaryň arasynda hemişe pul maýasynyň birinden beýlekisine akyp geçmegi bolup durýar.

Häzirki wagtda maliýe bazarlarynyň aşakdaky görnüşleri hereket edýär (*10-njy şekil*):

- girmek çäklendirilen guramaçylykly (resmi, ýapyk) bazarlar;
- hemme gatnaşyjylaryň girip bilýän guramaçylyksyz (resmi däl, açyk) bazarlary;
- täze goýberilen maliýe aktiwleriniň söwdasy bolýan ilkinji bazar we eýýäm belli bolan maliýe düzgünleri hereket edýän ikinji bazar;
- bar bolan jaýlary, enjamlary, maglumat tilsimatlaryny peýdalanmak bilen islendik wagt geleşikler amala aşyrylyp bilinýän hemişelik bazarlar we yzygiderli däl bazarlar;
- ölçegi boýunça – milli, sebit we dünýä bazarlary.

145.0 x 215.0 mm

10-njy şekil

Dünýä maliýe bazarlarynyň gurluşy we gatnaşyjylary

Milli gatnaşyjylar	Bazarlaryň gurluşy	Halkara gatnaşyjylar
Korporasiýalar	Walýuta bazarlary, şol sanda ýewrowalýuta bazarlary	Halkara we transmilli korporasiýalar
Banklar we ýöriteleşdirilen karz-maliýe institutlary, şol sanda ätiýaçlandyryş kompaniýalary	Karz maýasynyň bazarlary: a) pul bazary b) maýa bazary ç) ýewrobazar	Halkara banklar, ýöriteleşdirilen karz-maliýe institutlary, şol sanda ätiýaçlandyryş kompaniýalary
Döwlet gaznalary we haryt biržalary	Gazna bazarlary	Iň iri gazna we haryt biržalary
	Ätiýaçlandyryş bazarlary	
	Altyn bazarlary	Halkara walýuta-karz we maliýe guramalary

XX-XXI asyrlaryň sepgidinde ykdysadyýetiň globallaşmagy, şol sanda maliýe ugrunda, täze hadysa boldy. Maliýe globallaşmasy – munuň özi pul maýasynyň halkara akymlarynyň milli we dünýä maliýe bazarlarynyň üsti bilen gaýtadan paýlanmagynyň halkaralaşmagynyň iň täze tapgyrydyr.

Maliýe globallaşmasynyň ölçeglerine we ugurlaryna birnäçe ýagdaýlar öz täsirini ýetirýär. Olar:

1. Halkara zähmet bölünişiginiň gurluşynyň döwrebaplaşmagy. Ýurtlaryň diňe bir ugurlar we pudaklar boýunça däl, eýsem tilsimat akymynyň aýry-aýry tapgyrlary boýunça ýöriteleşmegi bilen bir hatarda, köp zähmet, material talap edýän, ekologiýa taýdan ýük bolýan we pes tilsimatly önümçilikleriň ösen ýurtlardan ösýän ýurtlara köp mukdarda geçirilmegi bolup geçýär. Şu esasda transmilli maliýe-ykdysady işewürligiň ölçegleri ösýär.

2. Milli ykdysadyýetiň açyklygynyň we onuň dünýä hojalyk gatnaşyklaryna goşulyşmagynyň derejesi.

3. Dünýä hojalyk gatnaşyklarynyň erkinleşmegi.

Onuň çaltlanmagynda möhüm orun 1996-njy ýylda döredilen, global söwda düzgünini kemala getirýän Bütindünýä söwda guramasyna degişlidir. Import paçlarynyň ortaça derejesi bu guramada 1948-nji ýylda 40% bolanlygyndan 2000-nji ýyllaryň başlarynda 2,8%-e çenli peseldi. Bu guramalara gatnaşyjy ýurtlaryň harytlarynyň dünýä eksportyndaky paýy 60,4% bolanlygyndan 2012-nji ýylda 95%-e ýetdi.

4. Maddy önümçilik ugry bilen deňeşdirilende, maliýe, karz, walýuta gatnaşyklarynyň ornunyň ýokarlanmagy.

Dünýä maliýe akymlarynyň we maliýe bazarlarynyň ösmeginiň özeninde gaýtadan öndürmegiň maddy prosesleri, hereket edýän maýanyň dolanyşygynyň kanunalaýyklyklary ýatýar. Gatnaşyjylaryň birinde wagtlaýyn boş maýa peýda bolýar, ikinjisinde bolsa hemişe şolara isleg döreýär. Maýanyň hereketsizligi onuň öz tebigatyna we bazar ykdysadyýetiniň kanunlaryna garşy gelýär. Dünýä maliýe, karz we gazna bazarlary şu gapma-garşylygy dünýä hojalygy derejesinde çözýärler. Bazar mehanizminiň kömegi bilen wagtlaýyn boş walýuta maýasy täzeden maýa dolanyşygyna çekilýär we gaýtadan öndürmegiň üznüksizligini we telekeçileriň girdejilerini üpjün edýär.

Emma maliýe bazarlarynyň maýalaşma möçberi dünýäniň jemi içki girdejisinden has ýokary bolup başlady. Jemi içki girdejisinde göni maýa goýumlaryň akymynyň paýy ondaky dünýä söwdasynyň paýyndan iki esse artyk boldy, ýagny maýa goýumlarynyň ähli görnüşleriniň (bukja häsiýetliler agdyklyk edýär) möçberi 1980-nji ýylda 8,4 % bolanlygyndan 2000-nji ýyllaryň başlarynda dünýäniň jemi içki girdejisiniň çäklerine diýen ýaly ýetdi. Bu milli ykdysadyýetleriň daşary ýurt maýasynyň akymyna garaşlylygynyň güýçlenendigine şaýatlyk edýär.

Karz maýasynyň akymlary ýokary depginlerde artyp, harytlar bilen söwdadan, takmynan 50 esse ýokary boldy. Şunuň bilen birlikde gymmatly kagyzlar bilen amallara baglanyşykly galp maýa söwdasynyň akymlary hem artdy. Netijede, maliýe akymlary hakyky, maddy akymlardan öňe geçip, dünýä maliýe bazarlarynyň durnuklylygyny pese düşürýärler.

5. XX asyryň başlarynda şinelän transmilli korporasiýalaryň ösüşindäki böküş. Olaryň sany 1970-nji ýylda 7,3 müň (27,3 müň

145.0 x 215.0 mm

daşary ýurt şahamçalary) bolanlygyndan 2000-nji ýyllaryň başlarynda ýylda 600 mlrd dollardan gowrak dolanyşyk serişdeleri bolan 60 müňe (600 müň şahamçasy bilen) ýetdi. Transmilli ykdysadyýet, önümçilik gaznalaryna halkara eýeçilik harytlaryň, hyzmatlaryň, pul serişdeleriniň halkara dolanyşygynyň düzüminde korporasiýa kiçi akymlaryň ösmegine şert döretdi.

6. Dünýä maliýe akymlary baradaky maglumatlary işlemekde tilsimat öňegidişligi, kompýuter telekommunkasiýalarynyň, häzirki zaman aragatnaşyk serişdeleriniň, maglumat torlarynyň, Internetiň ulanylmagy maliýe globallaşmasynyň ösmegine itergi berýär.

Dünýä maliýe akymlarynyň hakyky önümçilik bilen arabaglanyşygyna milli ykdysadyýetiň ýagdaýy, onuň ösüşiniň gaýtalanmaly häsiýeti, ýurtlar arasynda hümmetsizlenmäniň depgininiň we göterim derejeleriniň dürlüligi täsir etse-de, bu arabaglanyşyk gowşaýar. Şunuň bilen birlikde, maliýe globallaşmasy bilen galp maýanyň arabaglanyşygynyň ýokarlanmagy görlüp-eşidilmedik spekulýasiýalara we maliýe sarsgynlaryna mümkinçilik döredýär. Milli ykdysadyýetleriň özara garaşlylygy şertlerinde şeýle howp dünýä möçberine eýe bolýar. Netijede milli maliýe bazarlarynyň esasy segmentleriniň goragsyzlygy, dünýä ykdysadyýetiniň we onuň ösüş meýilleriniň ýagdaýyna garaşlylygy güýçlenýär. Dünýä maliýe akymlarynyň dürli görnüşleri ýüze çykýar, biri-birine garaşly tekjeler, hususan-da, «garaňky» maliýe akymly, «guýruk tutdurmaýan» maýaly, jenaýatçylykly ýol bilen edinilen girdejileri kanunlaşdyrýan («ýuwulýan») ofşor zolaklary döreýär. Milli maliýe bazarlarynyň globallaşma gaýtawul berip bilmäge gönükdirilen täzeleniş derejesi gyradeň bolup geçmeýändigi üçin, olaryň biri-birinden tapawutlary we dünýä maliýe merkezlerine garaşlylygy güýçlenýär. Şunuň bilen baglanyşyklylykda, maliýe globallaşmasy öz ýany bilen ýurtlaryň arasynda ýüze çykýan gapma-garşylyklary we milli bähbitleri globallaşmanyň tersin netijelerinden we transmilli maliýe-ykdysady işewürliginden goramak maksady bilen arka durma çäreleriniň ulanylmagyny alyp gelýär.

145.0 x 215.0 mm

4.2. Dünýä maliýe bazarlarynyň akymlary

Dünýä maliýe bazarlary dünýä bazarynyň bäsleşýän subýektleriniň arasynda harytlaryň, hyzmatlaryň we maýanyň hereketine hyzmat edýär. Mundan başga-da, olar emele gelen şertleri duýdurýarlar, bu bolsa ykdysady dolandyryjylara karar kabul etmäge çelgidir. Dünýä maliýe akymlarynyň hereketi aşakdaky esasy kanallar boýunça amala aşyrylýar:

- harytlaryň (aýratyn haryt bolan altyny hem goşmak bilen) we hyzmatlaryň satyn alyş-satyşlaryny walýuta-karz we hasaplaşyk taýdan hyzmat etmek;
- esasy we dolanyşyk maýasyna daşary ýurt maýalary;
- karz amallary;
- walýuta amallary;
- gymmatly kagyzlar we olardan gelip çykýan maliýe gurallary bilen amallar;
- milli girdejiniň böleginiň býujetiň üsti bilen ösýän ýurtlara kömek we halkara guramalaryna döwletleriň gatanjy we beýlekiler görnüşinde gaýtadan paýlanmagy.

Dünýä maliýe akymlary öz görnüşiniň (adatça, walýuta görnüşinde, dürli maliýe-karz gurallary) we ýeriniň (birleşen bazar) birligi bilen tapawutlanýar. Dünýä walýuta, karz, maliýe we ätiýaçlandyryş bazarlary geleşigiň obýekti pul maýasy bolup durýan bazar gatnaşyklarynyň özboluşly ugrudyr. Olar halkara ykdysady gatnaşyklarynyň ösmegi esasynda kemala geldiler. Işleýiş nukdaýnazaryndan – bu gaýtadan öndürmegiň üznüksizligini we düşewüntliligini saklamak maksady bilen dünýä maliýe akymlaryny toplamagy we gaýtadan paýlamagy üpjün edýän bazar gatnaşyklary ulgamydyr. Guramaçylyk nukdaýnazaryndan – bu dünýä maliýe akymlarynyň hereketini amala aşyrmaga ýardam edýän banklaryň, ýöriteleşdirilen maliýe-karz edaralarynyň, gazna biržalarynyň jemidir.

Dünýä maliýe bazarlary degişli milli bazarlaryň esasynda döräp, olar bilen özara jebis gatnaşykda bolsa-da, aşakdaky birnäçe aýratynlyklara eýedir:

- ägirt uly ölçegler. Käbir baha bermeler boýunça, dünýä walýuta we maliýe bazarlaryndaky gündelik amallar dünýä-

niň haryt söwdasy boýunça geleşiklerden 50 esse ýokarydyr;

- geografik serhetleriniň ýoklugy;
- amallaryň gije-gündizleýin geçirilmegi;
- senagat taýdan ösen ýurtlaryň walýutalaryny (ätiýaçlyk walýutalary) ulanmak;
- gatnaşyjylaryň birinji derejeli banklar, korporasiýalar, ýokary abraýly maliýe-karz guramalarynyň bolmagy;
- şu bazarlara birinji derejeli karzçylaryň ýa-da abraýly ýerden alnan kepilligi bolanlaryň baryp bilýändigi;
- maliýe-bank hyzmatlary ugrunda bolup geçen düýpli öwrülişik şertlerinde bazaryň segmentleriniň hem-de geleşik gurallarynyň dürlüleşmegi;
- amallaryň umumylaşdyrylan halkara ülňüleri we düzgünleri; olaryň döwletara, käte döwletden ýokardan dolandyrylmagy;
- maglumat öwrülişigi, bütindünýä kompýuter torunyň, Internetiň döredilmegi kagyzsyz amallary geçirmegi, maliýe bazarlarynyň halkara gözegçiligini, ýagdaýlary seljermegi, töwekgelçiliklere baha bermegi üpjün edýär.

Dünýä maliýe bazarlarynyň ösmeginiň hakyky esasy bolup hojalyk aragatnaşyklarynyň halkaralaşmagy bilen degişli milli bazarlaryň çäklendirilen mümkinçilikleriniň arasyndaky gapma-garşylyk hyzmat etdi. Halkara amallar milli maliýe bazaryndaky işiň alternatiwasy hökmünde peýdalanylýar. Dünýäniň walýuta, karz, gymmatly kagyzlar, altyn bazarlarynyň ösmeginiň hereketlendiriji güýji dünýä maliýe akymlarynyň möçberini we paýlanyşyny, geleşikleriň pul-maliýe we töleg şertlerini kadalaşdyrýan bäsleşikdir.

Emma bäsleşik göreşi hemişe netijeli we kemçiliksiz däldir. Şonuň üçin hem bazar kadalaşdyrmasy döwlet we döwletara kadalaşdyrma bilen utgaşýar. Döwlet we döwletara guramalary dünýä bazarlarynyň işini bu ugurda çökgünlik sarsgynlarynyň öňüni almak ýa-da ýeňip geçmek maksady bilen kadalaşdyrmaga çalyşýarlar.

Halkara ykdysady gatnaşyklaryň çig mal çeşmeleri, söwda bazarlary, amatly maýa goýumlary üçin bäsleşik göreşleriniň ösmegi bilen, maliýe akymlarynyň özakymlaýyn suratda bir ýurtdan beýlekisine geçmegi netijesinde olar öz milli häsiýetini ýitirip we özüniň bü-

tindünýälik häsiýetini ýüze çykaryp başlaýarlar. Milli maliýe bazarlary belli derejede özleriniň özbaşdaklygyny saklap, dünýäniň şolar ýaly bazarlary bilen utgaşyp gidýärler. Çalt ösmegi, uly mümkinçilikleri we hereketliligi sebäpli, dünýä maliýe akymlary halkara ykdysady gatnaşyklaryň möhüm halkalarynyň birine öwrüldi.

Milli walýuta, karz, gazna bazarlarynyň dünýä bazarynyň amallaryna gatnaşmagy birnäçe ýagdaýlar bilen kesgitlenýär:

- ýurduň dünýä hojalyk ulgamyndaky degişli orny we onuň pul-ykdysady ýagdaýy;
- ösen bank ulgamynyň we gazna biržalarynyň barlygy;
- salgytlaryň ýokary bolmazlygy;
- kanunçylygyň daşary ýurt karzçylaryna we maýa goýumçylaryna milli bazara girmäge berýän ýeňillikleri;
- amatly geografik ýerleşişi;
- syýasy ýagdaýyň belli derejede durnuklylygy we beýlekiler.

Görkezilen ýagdaýlar halkara amallaryny ýerine ýetirýän milli bazarlaryň akymyny çäklendirýär. Bäsleşik netijesinde – Nýu-Ýork, London, Sýurih, Lýuksemburg, Maýn boýundaky Frankfurt, Singapur, Tokio we beýleki dünýä maliýe merkezleri emele geldi.

Dünýä maliýe merkezleri – dünýä maliýe akymlarynyň jemlenýän we has girdejili ugurlary gaýtadan paýlamak boýunça iri amallaryň merkezidir. Taryhy nukdaýnazardan olar milli bazarlaryň esasynda döräp, soňra dünýä walýuta, karz, gazna bazarlarynyň, altyn bazarlarynyň esasynda ösdüler. Şonuň üçin dünýä maliýe merkezleriniň gurluşynda olaryň ählisi bardyr.

Birinji Jahan urşuna çenli agalyk ediji maliýe merkezi Londondy. Bu ýagdaý Beýik Britaniýanyň ykdysadyýetiniň ösüşiniň ýokary derejesi, onuň beýleki ýurtlar bilen giň söwda gatnaşyklary, funt sterlingiň belli derejedäki durnuklylygy, ýurduň ösen bank ulgamy bilen şertlenýärdi. Dürli ýurtlaryň maýalary London bazarynda jemlenýärdi, halkara söwdasynyň ep-esli bölegine karzy şu bazar berýärdi. Daşary söwda üçin gysga möhletli karzlar serişdesi bolup Londonda akseptlenen «sterling wekseli» hyzmat edýärdi. Halkara hasaplaşyklarynyň 80 %-i funt sterlingde amala aşyrylýardy.

Birinji Jahan urşundan soň ýurtlaryň ösüşiniň gyradeň däldigi netijesinde dünýäniň esasy maliýe merkezi ABŞ-a geçdi, şon-

da-da London halkara walýuta, karz we gazna amallarynda möhüm orun eýelemegini dowam etdirýärdi. XX asyryň 60-njy ýyllarynda ABŞ-nyň dünýäniň maliýe merkezi hökmündäki ýagdaýy pese gaçdy, çünki Günbatar Ýewropada we Ýaponiýada we beýleki sebitlerde täze merkezler döredi. Halkara amallaryny geçirýän milli banklaryň bäsleşlige ukyplylygyny we abraýyny ýokarlandyrmak maksady bilen, ösen ýurtlar olaryň işini kadasyzlaşdyrdylar hem-de ýuwaş-ýuwaşdan çäklendirmeleri, aýratynam walýuta çäklendirmelerini ýatyrdylar.

1970-nji ýylyň ortalaryndan ABŞ ilkinji bolup milli walýuta, karz we maliýe bazarlaryny erkinleşdirmäge başlady. 1978-1986-njy ýyllarda ýuwaş-ýuwaşdan depozit-karz amallary boýunça göterim tölemäge bolan çäklendirmeler ýatyryldy. 1984-nji ýylda ABŞ-da goýberilen we rezident dällere degişli bolan obligasiýalar boýunça girdejä 30 %-lik salgyt ýatyryldy. 1981-nji ýylyň ahyryndan ABŞ-da erkin bank zolagy döredildi. Bu zolakda daşary ýurt banklary amerikan salgytlaryndan we bank dessurlaryndan boşadyldy.

Amerikan banklarynyň işiniň erkinleşmegi, olaryň batmagy we bir ýere jemlenmegi maliýe täzelenmelerine, sekýuritizasiýanyň ösmegine itergi berdi. Şonuň üçin hakykatda täjirçilik we maýa goýum banklarynyň işini aýrybaşgalaşdyrmak talaby, şeýle hem banklara birnäçe ştatda iş alyp barmak gadagançylygy (Glassyň-Stigollyň kanuny) berjaý edilmeýär.

Ýewropa Bileleşigi ýurtlary walýuta, karz, maliýe bazarlarynyň integrasiýasynyň senagat, oba hojalygy, daşary söwda ugurlaryndaky bileleşmeden yzagalaklygyny ýeňip geçip, ýuwaş-ýuwaşdan öz maliýe merkezlerini döretdiler.

1990-njy ýylda ykdysady we walýuta birleşigini döretmek baradaky «Delon meýilnamasyna» laýyklykda, Ýewropa Bileleşigi ýurtlary ähli walýuta çäklendirmelerini ýatyrmak arkaly işjeňlik bilen ýeke-täk maliýe giňişligini döretmäge başladylar. 1993-nji ýylyň noýabryndan güýje giren Maastriht şertnamasyna laýyklykda, Maýanyň we maliýe hyzmatlarynyň bitewi Ýewropa walýuta we gazna bazary integrasiýanyň ýokary derejesi boldy. 1999-njy ýylda ýewronyň girizilmegi bilen Ýewropa Bileleşiginde ABŞ-dan soň ikinji iri gazna bazary boldy. Gymmatly kagyzlar we deriwatiwler (gelip çykýan gymmatly kagyzlar) ýeke-täk pulda – ýewroda nomi-

nirlenýändigi sebäpli, maýa goýumçylar üçin esasy orunda ýurt saýlamak däl-de, amallary saýlamak durýar.

Transmillibanklaryň we dünýä maliýe merkezleriniň beýleki operatorlarynyň işiniň döwrebaplaşmagy ýöriteleşme bilen utgaşýar. Meselem, London ýewro, gymmatly kagyzlara, fýuçerslere, altyna; Sýurih trast amallaryna we maýany ygtybarly ugurlara goýum etmeklige, şeýle hem altyna (Londondan soň); Lýuksemburg uzak möhletli maýa goýumlaryna, gymmatly kagyzlar bilen geleşiklere hem-de ýewro walýuta amallaryna ýöriteleşýär.

Dünýä hojalygynda bäsleşlik göreşiniň barşynda Ýaponiýanyň ýagdaýynyň gowulaşmagy, daşary ýurtlarda kuwwatly bank ulgamyny döretmegi, iýeniň halkara ykdysady dolanyşygyna ornaşdyrylmagy, ýurduň netto-karzça öwrülmegi netijesinde Tokio dünýä maliýe merkezi boldy. Ýapon banklary dünýäde, şol sanda halkara amallary ugrunda ABŞ-dan we Günbatar Ýewropadan öňe geçip agalyk edýärler. 1990-njy ýylyň ahyryndaky ykdysady çökgünligiň we Günorta-Gündogar Aziýada soňky 30 ýylda görlüp-eşidilmedik maliýe we walýuta çökgünliginiň täsiri astynda Ýaponiýanyň halkara ýagdaýynyň wagtlaýyn gowşamagy bolup geçdi.

Dünýä hojalygynda Singapur, Bagam adalary, Sýangan (Gonkong), Panama, Bahreýn we beýleki maliýe merkezleriniň ýüze çykmagy salgytlaryň we amal çykdajylarynyň, döwletiň gatyşmagynyň pes bolmagy, erkin walýuta kanunçylygy bilen şertlenýär. Singapur Aziýa – Ýuwaş ummany sebitiniň maliýe akymlaryny toplaýar we gaýtadan paýlaýar; Sýangan halkara sindikatlaşdyrylan karzlara ýöriteleşýär.

4.3. Ofşor zolaklary

1960-njy ýyldan başlap *ofşor zolaklary* (ýa-da ofşor maýa goýum merkezleri) – halkara maliýe amallary üçin salgytlaryň pesligi, maýa goýum gaznalary we trast amallary baradaky anyk kanunçylygy, firmalary hasaba almagyň ýeňilleşdirilenligi, geleşikleriň ýaşyrynlygynyň saklanmagy bilen özüne çekiji bolan çäkler döredi. Bu amatly şertler çykdajylary (amal, salgyt çykdajylary) peseltmäge, maýanyň dolanyşygyny çaltlandyrmaga, girdejini ýokarlandyrmaga,

5. Sargyt № 2639.

täze bazary özleşdirmäge mümkinçilik berýär. Emma käbir ofşorlar wirtual häsiýetli bolup, diňe firmalary hasaba almak we olaryň resminamalaryny saklamak bilen çäklenip, «kölegeli» ykdysadyýeti, jenaýatçylykly ýol bilen gazanylýan girdejileri kanunlaşdyrmak üçin peýdalanylýar.

Ofşor zolaklary, esasan, Karib ýurtlary sebitinde, Günbatar Ýewropada jemlenendir. Adatça, olar bellibir amallara, meselem, Wirgin adalary – ýaşyryn maliýe **geleşiklerine** (esasan, ABŞ-nyň raýatlary we guramalary), Panama gämi eýelerine hyzmat etmeklige (şol ýerde hasaba alnan gämiler **Panamanyň** baýdagy astynda ýüzmäge hukuk alýarlar), Kaýman adalary ätiýaçlandyrma (bu işi ygtyýarlandyrmanyň ýönekeýleşdirilen prosedurasy) we ş.m ýöriteleşýärler.

Ofşor zolaklarynyň guramaçylyk gurluşy öz içine TMB we maliýe firmalaryny, şeýle hem olaryň döreden köpsanly paý we trast gaznalaryny alýar. Olar trast amallaryna (hossarlyk, hususy şahslaryň aktiwlerini dolandyrmak) ýöriteleşýärler. Ofşorlardan tapawutlylykda, *erkin ykdysady zolaklar* ýurduň birnäçe ýeňilliklerden (söwda, salgyt, maliýe, karz ýeňillikleri) peýdalanýan aýratynlaşdyrylan çägidir. Ýurduň maýa goýumynyň şular ýaly saýlama erkinleşdirilmegi ýurduň ähli rezidentlerine ýa-da ýurtda ýerleşip-ýerleşmezligine bagly bolmazdan firmalaryň hojalyk ýöriteleşmesine çelgilenýär.

Bank ofşor zolaklarynyň ýene bir görnüşi geografik taýdan aýratynlaşdyrylan ýa-da daşarky *halkara bank zolaklarydyr.* Olaryň özboluşlylygy bank amallarynyň milli depozit-karz bazaryndan tapawutlanýan aýratyn şertleri, berk ýöriteleşmesi, salgytlardan bölekleýin boşadylmagy bilen alamatlanýar. Halkara bank zolaklaryna bank kadalarynyň birnäçesi, şol sanda hökmany ätiýaçlyklar ulgamy, bank goýumlaryny goramagy ätiýaçlandyrmak gaznasyna gatnaşmak degişli däldir.

Halkara bank zolaklarynyň «gaçgak» maýanyň gaçybatalgasy hökmünde ulanylýan halatlary seýrek däl.

ABŞ-da halkara bank zolaklary bank kanunçylygynyň erkinleşmegi bilen baglylykda kemala geldiler. Olar amerikan banklaryny, bank assosiasiýalaryny, şol sanda daşary ýurt (diňe halkara amallaryny alyp barmaga ygtyýarnamasy bolan) Ejiň korporasiýalaryny, käbir daşary ýurt banklarynyň şahamçalaryny birleşdirýärler. Hukuk

tarapy bolmazdan, halkara bank zolagy halkara amallaryň hasabyny aýry-aýrylykda alyp barýan banklaryň bölümleriniň jemi bolup durýar. Halkara bank zolagynyň işi amallaryň bellibir görnüşi, meselem, daşary ýurt walýutasyndaky depozitleri, 2 ýyla çenli möhletli, 100 müň dollardan az bolmadyk möçberdäki möhletli goýumlary açmak bilen çäklendirilýär. Gymmatly kagyzlar bilen geçirilýän amallara we depozit sertifikatlarynyň emissiýasyna rugsat berilmeýär. Diňe banky degişli bolmadyk rezident däller bilen geleşiklere ýol berilýär. Halkara bank zolaklary ABŞ-da amerikan maýasynyň ýewrobazarlardan bölekleýin watana gaýtarylyp getirilmegi üçin peýdalanylýar.

Şeýlelikde, dünýäniň maliýe akymlaryny dolandyrmagyň serişdesi bolup hyzmat edýän gije-gündizleýin hereket edýän halkara bazar mehanizmi emele geldi. Ykdysadyýet ylymlarynyň ýörite bölümi walýuta, karz we gazna bazarlarynyň netijeliligini, olaryň täze maglumata uýgunlaşyş meselelerini öwrenýär. Ýörite maglumat gulluklarynyň monitorlarynda hakyky wagt tertibinde bazar bahalary, kotirowkalar, walýuta kurslary, göterim derejeleri we halkara amallarynyň beýleki maliýe şertleri öz şöhlelenmelerini tapýar. Netijeli bazar (şol sanda walýuta, karz, gazna bazarlary) nazaryýetiniň düýp mazmuny täze maglumatyň hereket edýän bahalara täsirine baha bermekdir. Dünýä bazarynyň subýektleri öz işini şuňa baglylykda düzleýärler.

1980-nji ýyldan başlap dünýä maliýe bazarlarynyň güýçli suratda täzeden gurulmagy bolup geçýär we netijede olaryň işiniň häsiýeti üýtgeýär. Täze maliýe gurallary we bazar infrastrukturasy girizilýär we bazara gatnaşyjylaryň gerimi giňelýär.

145.0 x 215.0 mm

V TEMA. HALKARA WALÝUTA BAZARY

5.1. Halkara walýuta bazary düşünjesi we ösüşi

Halkara walýuta bazary dünýä maliýe bazarynyň bir bölegi bolmak bilen, ol isleg bilen teklibiň esasynda walýuta amallarynyň ulgamyny kadalaşdyrýan we olara hyzmat edýän ýörite resmileşdirilen mehanizmdir.

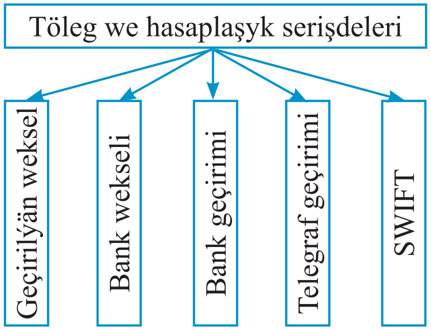
Halkara walýuta bazary özüne mahsus üç aýratynlygy jemleýär. Ol *birinjiden*, guramaçylyk institusional düzüm bolmak bilen, walýuta amallaryny ýerine ýetirmäge ygtyýarly bolan ösen infrastrukturany – täjirçilik banklaryny, merkezi banklary, biržalary, broker kompaniýalary, pension gaznalary we beýlekileri öz içine alýar. Bazara gatnaşyjylaryň ählisi işewürligi alyp barmagyň milli we halkara kanunçylygynyň ýörelgelerine esaslanyp işleýärler. Şeýle aýratynlyk halkara walýuta bazaryny walýutalaryň dürli kanuny däl dolanyşygynyň görnüşlerinden tapawutlandyrýar.

Ikinjiden, bazaryň halkara söwdasy, maýanyň halkara hereketini we halkara hasaplaşyklaryna hyzmat etmek ukybynyň bolmagydyr. Halkara walýuta bazary dürli döwletleriň walýutalarynyň alyş-çalyş hümmetini kesgitlemek mehanizmidir. Bu öz gezeginde halkara ykdysady gatnaşyklarynda harytlaryň we hyzmatlaryň daşary ýurt pullaryny satyn almaga we satmaga, daşary ýurt pulundaky gymmatly kagyzlaryň we kagyzlaryň dolanyşygyny kadalaşdyrmaga we düzgünleşdirmäge mümkinçilik berýär.

Üçünjiden, bazaryň işi islegiň we teklibiň kanunlaryna esaslanýar. Bu bazarda milli walýutalar öz döwletiniň çäklerinde ýeke-täk kanuny töleg serişdesi häsiýetini ýitirýär. Olar deňeşdirmäniň we halkara derejesinde bahalandyrmanyň obýektlerine öwrülýärler we netijede her döwletiň walýutasy beýleki döwletleriň walýutasy boýunça ölçenýän proporsiýalara (bellibir bölegine) eýe bolýar.

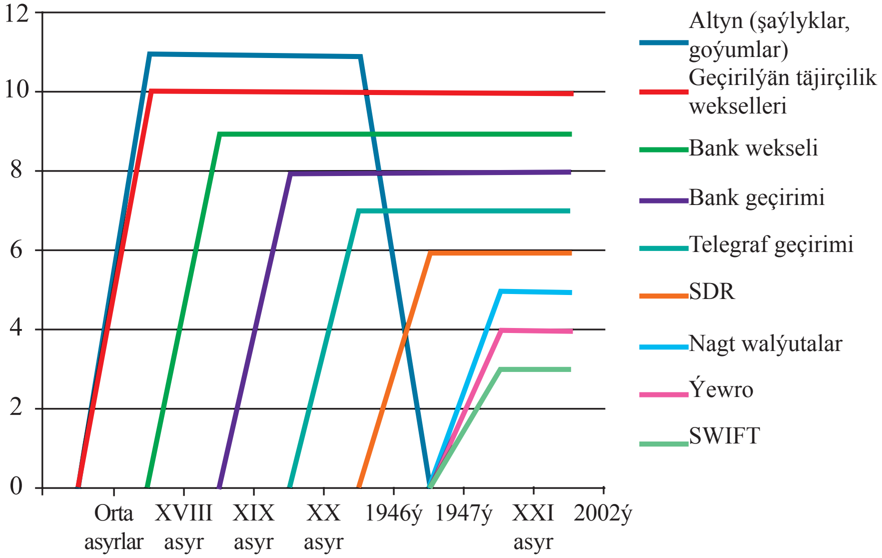
11-nji şekil

Walýuta bazarynyň töleg we hasaplaşyk gurallary



12-nji şekil

Halkara walýuta bazarynda geleşikleriň walýuta gurallarynyň ösüşi



145.0 x 215.0 mm

Bazar ýokarda sanalyp geçilen üç aýratynlykdan başga-da işiň netijesinde gelip çykýan aşakdaky goşmaça aýratynlyklar bilen hem häsiýetlendirilýär (*11-nji şekil*):

– walýuta amallarynyň geçirilişiniň bir nusga getirilmegi;
– walýuta we karz töwekgelçilikleriň ätiýaçlandyrylmagy;
– amallaryň üznüksiz, günüň dowamynda dünýäniň ähli böleklerinde geçirilmeginiň üpjün edilmegi;
– hasaplaşyklaryň banklaryň habarçy hasaplary boýunça geçirilmegi;
– walýuta kurslarynyň durnuksyz bolmagy;
– arbitraž we alyp-satma amallarynyň alyş-çalyş amallarynyň möçberlerinden ýokary bolmagy.

Walýuta halkara walýuta bazarynda milli walýuta (nagt), walýuta serişdeleri (nagt däl) we köpçülikleýin halkara hasaplaşyk birlikleri hökmünde çykyş edýär.

Walýuta – bu döwletiň nagt we nagt däl görnüşdäki töleg we hasaplaşyk pul serişdeleridir (*11-nji şekil*).

1976-njy ýyla çenli halkara walýuta bazarynda tölegiň we hasaplaşygyň uniwersal serişdesi hökmünde altyn ulanyldy.

Halkara köpçülikleýin hasaplaşyk birligi hökmünde Halkara pul gaznasynda SDR (Spesial Drawing Righhs) ulanylýar. SDR nagt görnüşinde bolman, ol diňe ýazgy görnüşinde bolýar. SDR-iň kursy baş walýutalar bolan amerikan dollary, ýewro, ýapon iýeni, britan funt sterlingi we 2016-njy ýylyň 1-nji oktýabrynda girizilen HHR ýuanynyň ortaça kursy boýunça hasaplanýar.

Şekilden görnüşi ýaly, iň gadymy töleg gurallarynyň biri bolup 1976-njy ýyla çenli doly bahaly hakyky pul bolan altyn hyzmat edipdir. 1976-njy ýylda Ýamaýka walýuta konsepsiýasynda altynyň demonetizasiýasy bolup geçdi we altyn pul wezipesini ýitirdi.Şeýle hem 12-nji şekilden görnüşi ýaly, walýuta bazarynda moneta we guýma görnüşli altyndan köpçülikleýin halkara hasaplaşyk birligi-SDR we elektron pullar diýen walýuta düşünjesi has giňelýär.

Walýuta bilen geçirilýän halkara amallary guramaçylykly walýuta gymmatlyklary üçin guramaçylykly infrastrukturanyň bolmagyny talap edýär. Alyş-çalyş görnüşinde walýuta amallaryny geçirmek häzirki döwrüň talaplaryna gabat gelmeýär. Guramaçylykly walýuta bazary diňe XX asyryň başlarynda emele geldi.

Halkara walýuta bazarynyň emele gelmegine getiren sebäpler aşakdakylardan ybarat:

– halkara ykdysady gatnaşyklaryň ösmegi;
– halkara hasaplaşyklarynda karz serişdeleriniň giňden ulanylmagy;
– XIX asyryň ahyrynda dünýä walýuta ulgamynyň emele gelmegi;
– häzirki zaman ulag we aragatnaşyk serişdeleri;
– maglumat tehnologiýasynyň ösüşi;
– bank işiniň merkezleşmegi we daşary ýurt pulunda habarçy hasaplaşyklarynyň ulgamynyň ösüşi.

Taryhy taýdan halkara walýuta bazary halkara karz we gazna bazary bilen birwagtda emele geldi. Daşary söwdanyň we dünýä hojalyk gatnaşyklarynyň dürli görnüşleriniň ösmegi (maýanyň hereketi, syýahatçylyk, hyzmatlar, geçirimler we ş.m.) walýuta bazarynyň kämilleşdirilmegini şertlendirdi.

Halkara walýuta bazary aşakdaky düzümlerden ybarat:

1) ätiýaçlyk ýa-da köpçülikleýin walýutalar;
2) walýutalaryň özara öwrülmeginiň şertleri;
3) walýuta kursunyň düzümi;
4) walýuta çäklendirmeleriniň döwletara kadalaşdyrylyşy;
5) töleg balansynyň kadalaşdyrylyşy;
6) dolanyşygyň karz guramalarynyň ulanylyşynyň düzgünleriniň unifikasiýasy;
7) halkara hasaplaşyklarynyň görnüşlerini kämilleşdirmek;
8) halkara maliýe guramalary.

XIX asyryň ahyryndan başlap halkara walýuta bazary guramaçylykly bazar hökmünde çykyş edýär. Bu bazarda walýuta ulgamyndan we walýuta kursundan başga-da walýuta likwidlilik ulgamy we töleg balansyny kadalaşdyryjy düzümler hem bar. Walýuta likwidliligi – bu döwletleriň maliýe borçnamalaryny algydar üçin kabul ederlikli töleg serişdesinde wagtynda we doly ýerine ýetirip bilijilik ukybydyr. Halkara derejesinde walýuta likwidliligini milli töleg balanslarynyň deňeçerligi üpjün edilende gazanyp bolýar, çünki töleg balansy – bu döwletiň halkara talaplarynyň we borçnamalarynyň gatnaşygydyr.

145.0 x 215.0 mm

5.2. Halkara walýuta bazarynyň wezipeleri

Halkara walýuta bazarynyň wezipeleri – bu bazaryň ykdysady mazmunynyň, bazaryň subýektleriniň işleriniň anyk mehanizmler arkaly ýüze çykmasydyr. Ähli wezipeleri umumy we ýörite wezipeler diýen iki topara bölmek bolar. Umumy wezipelere aşakdakylar degişli:

– täjirçilik;
– gymmatlylyk;
– maglumat;
– kadalaşdyryjy.

Ýörite wezipelere aşakdakylar degişli:

– halkara hasaplaşyklaryny geçirmek;
– walýuta töwekgelçiliklerini ätiýaçlandyrmak;
– alyp-satmak;
– halkara maliýe bazarynyň beýleki düzümleri bilen aragatnaşyk;
– diwersifikasiýa (banklaryň, döwletiň we kärhanalaryň ätiýaçlyk gorlarynyň diwersifikasiýasy).

Halkara maliýe bazarynyň umumy täjirçilik wezipesi – bu bazara gatnaşyjylaryň hemmesini walýuta amallaryny geçirmek üçin daşary ýurt walýutasy we beýleki halkara töleg serişdeleri bilen üpjün etmek diýmekdir.

Gymmatlyk wezipesi halkara walýuta bazary bilen dünýä ykdysady ulgamyny deňagramlykda saklamak maksady bilen walýuta kursuny dogry kesgitlemekdir. Maglumat wezipesi – bazara gatnaşyjylary bazaryň işi barada maglumatlar bilen üpjün etmekdir. Kadalaşdyryş wezipesi – halkara walýuta bazarynda guramaçylygy we tertip-düzgüni guramak we üpjün etmek bilen baglydyr.

Bazaryň halkara wezipeleri bilen bir hatarda birnäçe ýörite wezipeleri hem bar. Ilki bilen halkara walýuta bazarynda halkara hasaplaşyklaryny geçirmeklik üçin guramaçylykly tertipde şertler döredilýär. Halkara hasaplaşyklarynyň öz wagtynda ýerine ýetirilmegi Reýter, Blumberg, SWIFT ulgamlarynyň we global Internet torunyň kömegi bilen geçirilýär.

Halkara walýuta bazarynyň çalt ösmegi we çylşyrymly düzüm bolup galýanlygy üçin ol, köplenç ýagdaýlarda, ykdysady syýasy we

145.0 x 215.0 mm

psihologik faktorlaryň basgysyna sezewar bolýar. Bu bazaryň ýagdaýyny öňünden çaklamak we kesgitlemek haryt bazary bilen deňeşdireniňde juda çylşyrymlydyr. Walýuta amallaryny geçirmek elmydama walýuta kurslarynyň tapawutlarynyň ýitgisiniň töwekgelçilikleri bilen baglydyr. Walýuta kursunyň amatsyz üýtgemegi bilen bagly emele gelip biljek ýitgiler walýuta töwekgelçiligi diýlip düşündirilýär. Halkara walýuta bazary walýuta töwekgelçiliklerini ätiýaçlandyryş ulgamyny ýa-da hejirlemegi (iňlisçe hedge-töwekgelçiligi ätiýaçlandyrmak.) Bu ulgam ýörite taýýarlygy talap edýän we giň ýaýran amallary we usullary ulanyp töwekgelçilikleri peseldýär.

Alyp-satmak wezipesi bazaryň özüne mahsus wezipedir. Global bazaryň ösmegi gysga möhletli likwidli maýanyň ösüşi bilen ugrugýar.Bu öz gezeginde maýanyň (gyzgyn pul diýlip atlandyrylýan) peýda gözläp çeýe hereket etmegine getirýär. Bazarda şeýle maýanyň möçberleri, takmynan, 1 trln dollara ýetýär. Walýuta kurslarynyň tapawudynda alyp-satmak amallaryndan ýokary peýda almak üçin walýuta bazarlarynda çendenaşa uly möçberlerde emele gelýän pul serişdeleri jemlenýär. Bu wezipäni ýerine ýetirmek bilen Halkara walýuta bazary halkara maýa goýumlarynyň global ykdysadyýetiň ýokary girdejili we netijeli düzüm böleklerine maliýe akymlarynyň gelmegini üpjün edýär.

Halkara maliýe bazarynyň beýleki düzümleri bilen aragatnaşyk wezipesi walýuta amallarynyň kömegi bilen maliýe bazarynyň beýleki düzüm bölekleriniň walýuta amallarynyň ähli görnüşleriniň üpjün edilmegini aňladýar.

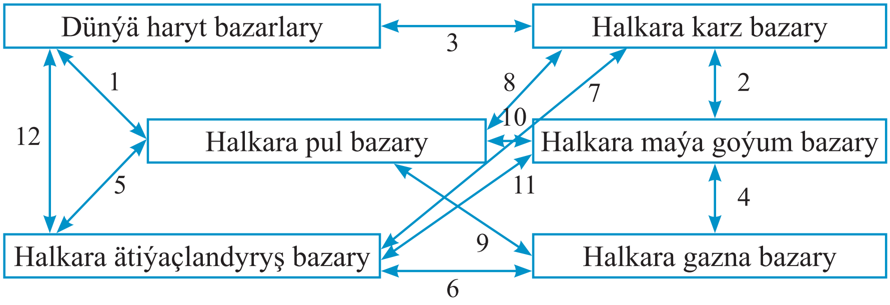
5.3. Halkara walýuta bazarynyň orny

Halkara walýuta bazary ösdügiçe onuň bölekleriniň arasyndaky özara gatnaşyklar dürli-dürlüligi we ýygjamlygy bilen tapawutlanýar. Bu aragatnaşyklar ikitaraplaýyn häsiýete eýedir. Bir tarapdan Halkara walýuta bazary serişdeleri (karzlar, gymmatly kagyzlar, maýa goýum ätiýaçlandyryş gurallary) jemleýär we beýleki bir tarapdan ähli amallary ýeterlikli walýutaly likwidli serişdeler bilen üpjün edýär.

Halkara walýuta bazary gysga möhletli maýany jemlemek bilen şol birwagtda amatly ýagdaýlarda (alyp-satmak, arbitraž amallary

13-nji şekil

Halkara walýuta bazarynyň dünýä maliýe bazarynyň ulgamyndaky orny



Amallaryň yzygiderliligi:

1 – eksport we import amallary; 2 – eksport we import amallaryna halkara karzyny bermek; 3 – gysga möhletli kapitallary bazarda ýerleşdirmek; 4-walýuta amallaryna maýa goýumlary çekmek; 5 – maýa goýumlary halkara karzyna çekmek; 6 – gymmatly kagyzlara halkara serişdeleriniň goýulmagy; 7 – walýuta töwekgelçiliklerini ätiýaçlandyrmak; 8 – halkara karzy boýunça töwekgelçilikleri ätiýaçlandyrmak; 9 – halkara gazna amallaryny ätiýaçlandyrmak; 10 – halkara maýa goýumlary ätiýaçlandyrmak; 11 – walýutalary satyn almak; 12 – eksport-karz geleşiklerini ätiýaçlandyrmak.

we hejirleme) olaryň gymmatynyň artmagyny gazanýar. Maýanyň bazaryň içindäki ondan, oňa hereketi maliýe bazarynyň girdejililigine we likwidliligine, şeýle hem bazaryň gurallarynyň ygtybarlylygyna baglydyr. Halkara walýuta bazarynyň dünýä maliýe bazarynyň beýleki bölekleri bilen aragatnaşygy 13-nji şekilde beýan edilýär.

Bu bazar maliýe bazarynyň ähli düzümlerini walýuta bilen hyzmat edýän özboluşly maliýe merkezidir. Şeýle hem, bu bazaryň özboluşlylygy köp derejede onuň dünýäniň haryt bazarlaryna baglylygy bilen häsiýetlendirilýär, çünki ol islendik daşary ykdysady amallarda, gatnaşyklarda zerur bolup durýar. Halkara hasaplaşyklarynda bir walýutanyň kursunyň ösmegi gymmatlaýan walýutany satyn almak üçin halkara karzyna bolan islegiň we halkara karz bazarynda karzyň göterim derejeleriniň ýokarlanmagyna getirýär (*14-nji şekil*).

Halkara maliýe bazarynyň gaýtalanmajak mahsus aýratynlygy bolup, onuň dünýä maliýe bazarynyň beýleki düzümlerinden dünýä

14-nji şekil

Halkara walýuta bazarynyň ösüşi

1913-nji ýyl – Pariž walýuta ulgamynyň çökgünligi
1929-1936-njy ýyllar – Halkara altyn metal standart ulgamynyň çökgünligi
1971-nji ýyl – Bretton-Buds walýuta ulgamynyň çökgünligi
1976-njy ýyl – Ösýän döwletleriň daşarky bergileriniň çökgünligi
1994-nji ýyl – Meksikan sebitleýin walýuta çökgünligi
1997-nji ýyl – Günorta-Gündogar Aziýadaky sebitleýin walýuta çökgünligi
1998-nji ýyl – Russiýadaky walýuta çökgünligi
2007-2011-nji ýyllar – Bütindünýä maliýe çökgünligi

ykdysadyýeti we dünýä haryt bazarlary bilen jebis bagly bolmagydyr. Dünýä ykdysadyýetiniň islendik halkara gazna, maýa goýum, karz ýa-da beýleki bazarlary bilen gatnaşyklary diňe halkara walýuta bazarynyň kömegi bilen amala aşyrylýar we ol islendik daşary ykdysady gatnaşyklarda zerur düzüm bolup durýar.

Halkara walýuta bazary dürli döwletleriň ykdysadyýetlerini global ykdysadyýet bilen baglanyşdyrýan uniwersal mehanizm bolup durýar. Diňe şu bazaryň üsti bilen harytlaryň we maýanyň hereketiniň milli çäklerden çykyp, dünýä hojalygyna goşulmagy bolup geçýär.

Halkara walýuta bazar çökgünliklerine sezewar bolýan düzümdir. Emele gelen döwründen bäri bu bazar aşakdaky çökgünlikleri başdan geçirdi (*14-nji şekil*).

Halkara walýuta bazarynyň ösüşi yzygiderlikde aşakdaky tapgyrlary geçýär: emele gelmek → çökgünlik → özgertmeler → iş → çökgünlik – özgertme... . Şeýle tapgyrlaryň kanunalaýyklygy bazaryň bütindünýä hojalygy bilen baglydygy bilen düşündirilýär. Dünýä ykdysadyýetiniň ösüşiniň döwürleri (janlanma – ýokary göteriliş – çökgünlik – aşaklama) ýokardaky sanalan çökgünliklere getirýär.

5.4. Halkara walýuta bazaryna gatnaşyjylar

Bazara gatnaşyjylar bazarda amallary ýerine ýetirýän şahsy we kanuny taraplardyr. Bazara gatnaşyjylary seljermek üçin esasy toparlanma alamaty bolan walýuta bilen geçirilýän amallaryň ***maksady*** ulanylýar. Şu maksadalaýyklykda ähli bazara gatnaşyjylar telekeçilere, hejerlere, alyp-satarlara, araçyllara we gözegçilik guramalaryna bölünýär.Telekeçiler düşünjesiniň esasy maksady walýuta amallaryny üpjün etmek (import etmek üçin walýutalary satyn almak, eksportdan gelen walýutalary satmak we beýlekiler) bolup durýar. Häzirki zaman walýuta bazarlarynda telekeçiler walýuta amallaryny geçirmäge ygtyýary bolan täjirçilik banklarynyň hyzmatlaryndan peýdalanýarlar. Täjirçilik banklaryndan başga-da bazarda süýşürintgiler banky karz soýuzlary we süýşürintgi-karz assosiasiýalary hereket edýärler. Bazarda hereket edýän ähli karz-maliýe institutlary telekeçilere hyzmatlaryň aşakdaky görnüşlerini hödürleýärler:

– müşderileri üçin walýutalary satyn almak;
– walýutalary satmak;
– walýuta bukjasyny emele getirmek;
– walýuta ätiýaçlyklaryny emele getirmek we dolandyrmak;
– maslahat bermek.

Hejerler – walýuta amallary geçirilende walýuta töwekgelçilikleri ätiýaçlandyryjylardyr. Bu wezipäni banklar, ätiýaçlandyryş kompaniýalary we gaznalary, maýa goýum kompaniýalary, hej gaznalary (meselem, Long-Jerm Capital Management) we beýlekiler ýerine ýetirýärler.

Walýuta alyp-satarlary bazaryň iň köp gatnaşýan taraplardyr. Walýuta amallary aşakdaky sebäplere görä, ýokary derejede özüne çekijiligini saklaýar:

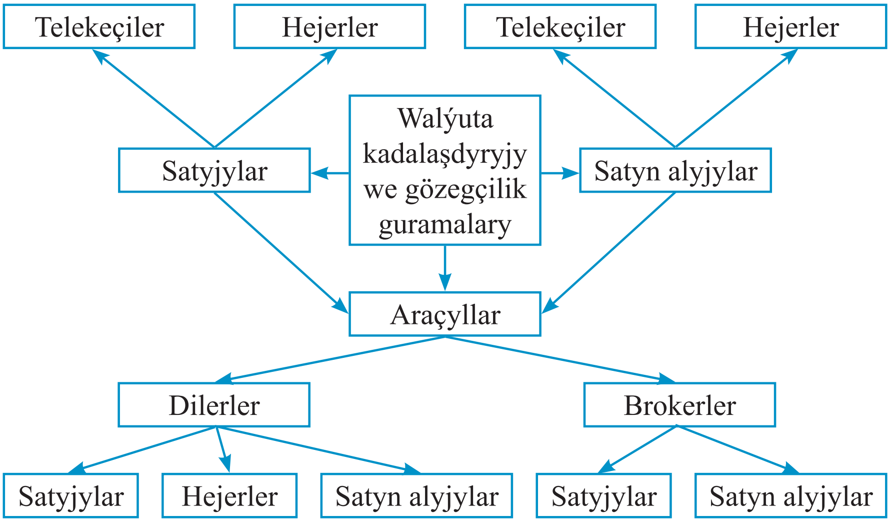
– walýutalaryň ýokary likwidliligi;
– amallar çykdajysynyň pesligi;
– saklamak boýunça harajatlaryň ýoklugy;
– walýuta kursunyň hemişe üýtgäp durmagy.

Halkara walýuta bazarynda alyp-satarlaryň hereketleri köp ýagdaýda bazaryň durnuksyzlygyna getirýär.

Araçyllar walýutalary alyp-satmak boýunça hyzmatlary ýerine ýetirýän brokerler we dilerlerdir (*15-nji şekil*).

15-nji şekil

Halkara walýuta bazarynyň gatnaşyjylary



Brokerler – halkara walýuta bazarynda müşderiniň hasabyna müşderiniň tabşyrygy boýunça, emma öz adyndan walýuta amallaryny ýerine ýetirýän birža dellalydyr. Olar bazarda öz müşderileri üçin walýutalary satyn alýarlar, satýarlar, geçirýärler we beýleki tabşyryklary ýerine ýetirýänler. Öz hyzmatlary üçin brokerler geleşigiň möçberinden promillde (müňden bir) hasaplanýan hyzmat hakyny alýar. Bu hyzmat hakynyň möçberleri halkara tejribesine laýyklykda, 20 promilden geçmeli däl. Halkara walýuta bazarynda bu orunda köplenç, täjirçilik banklar, ätiýaçlandyryş kompaniýalary, ýaýa goýum we maliýe kompaniýalary çykyş edýärler. Bazarda brokerleriň institutynyň hereket etmegi bazaryň beýleki gatnaşyjylarynyň (hejerleriň, alyp-satarlaryň, dilerleriň) bu amallary ýerine ýetirmäge hemişe taýýar däldigi we bu amallary geçirmek boýunça zerur bolan maglumatlaryň ýetmezçiligi bilen esaslandyrylýar.

Dilerler – halkara walýuta bazarynda öz adyndan we öz hasabyna hereket edip, töwekgelçilikleri öz üstüne alýarlar. Dilerleriň işleri bazaryň deňagramlylygyny saklaýarlar: olar bazaryň hemişe ýeterlik derejede walýuta aktiwleri bilen üpjün bolmagy üçin, walýutalary pes kursdan satyp ýokary bahadan almaga taýýar (dilerleriň

peýdasy geleşikler boýunça hyzmat hakyndan ybarat). Şeýle hem walýuta dilerleri ýene-de iki wezipäni ýerine ýetirýärler. Birinjiden, olar bazaryň beýleki gatnaşyjylaryny walýutalaryň kurslary boýunça maglumatlar bilen doly üpjün edýärler. Ikinjiden, halkara walýuta bazarynyň birnäçe sebitleýin sektorlarynda olar brokerleriň hyzmatlaryny, ýagny, müşderileriň hasabyna we tabşyrygy boýunça walýuta dellallarynyň amallaryny geçirýärler.

Halkara walýuta bazaryna gatnaşyjylar bolup walýuta amallaryny kadalaşdyryjy we gözegçilik ediji guramalar – hökümetara we sebitleýin banklar, ýörite komitetler we halkara maliýe institutlary çykyş edýärler.

Halkara walýuta bazaryna gatnaşyjylary olaryň häsiýetleri boýunça hem toparlamak bolar. Toparlama boýunça bazara gatnaşyjylar aşakdaky 15-nji şekilden görnüşi ýaly, walýutalary alyjylara, walýutalary satyjylara we bu amallar geçirmek boýunça dellallara bölünýär.

5.5. Halkara walýuta bazarynyň düzümi

Häzirki zaman halkara walýuta bazary çylşyrymly düzüm bolup öz içine birnäçe elementleri alýar. Şu hukdaý nazardan halkara walýuta bazarynyň düzümini aşakdaky alamatlar boýunça toparlamarlar maksadalaýyk bolar.

1. Walýuta amallarynyň geçirilýän ýerleri boýunça birža we biržadan daşary segmentleri tapawutlandyrylýar. Halkara birža walýuta bazary – bu walýuta söwdalarynyň ýörite guramaçylykly geçirilýän meýdançalarydyr. Häzirki döwürde halkara birža walýuta bazarynda halkara derejeleri bolan Nýu-Ýorkuň, Londonyň, Tokiýonyň, Gonkongyň, Singapuryň Şanhaýyň we beýleki iri walýuta biržalary agalyk edýärler. Halkara derejeli walýuta biržalary birža komitetleri we ýörite aktlar bilen döredilen we kadalaşdyrylýan formal guramalardyr. Bu biržalarda walýuta söwdalary listing diýlip atlandyrylýar. Häzirki zaman halkara walýuta bazarlarynda dilerler we brokerler bolup iri transmilli banklar, transmilli kompaniýalar we ýöriteleşdirilen walýuta – karz institutlary çykyş edýärler. Halkara walýuta bazarynda brokerleriň iki görnüşleri çykyş edýär: 1) «poldaky» (floor brokers)

16-njy şekil

Fýuçers we forward halkara walýuta bazarlarynyň esasy häsiýetnamalary

Häsiýetnamasy	Fýuçers bazary	Forward bazary
Kontragentler	Satyjy – biržanyň hasaplaşyk palatasy; satyn alyjy – biržanyň hasaplaşyk palatasy	Satyjy/satyn alyjy – karz maliýe institutlary
Walýuta geleşiginiň möhleti, möçberi we şerti	Standart	Aýratynlykda kesgitlenýär
Nyrhlary emele getirmek	Biržanyň bahalarynyň hereketi esasynda	Erkin ylalaşyk
Walýutany satmak	Häsiýetli däl	Häsiýetli
Elýeterlilik	Çäklendirme ýok, ýöne brokerleriň kömegi bilen	Bankyň müşderileri bilen çäklendirilen
Kepil	Ätiýaçlyk depozit	Şahsy tertipde bellenýär
Walýuta geleşikleriniň ikinji dolanyşygy	Hemişelik söwda	Ýok
Maglumat aýanlygy	Ýokary	Çäklendirilen

brokerleriň öz işleýän birža düzüminde hökmany paý görnüşinde girdejisi bolmaly (OTC – over the counter trading) gullukçylar; 2) hasaba alnan treýderler (registered traders) walýutalary öz hasaplaryna alýan we satýan şahsy gatnaşyjylar.

Birža söwdasyndan tapawutlylykda halkara biržadan daşary bazarda walýutalaryň söwdasy diňe transmilli karz-maliýe guramalary, ilkinji nobatda bolsa, transmilli banklar tarapyndan geçirilýär. Iňlis dilinde biržadan daşary bazar «OTC abbrewiatura» (OTC – over the counter trading) diýip atlandyrylýar. Başgaca aýdylanda, bu bazarda walýuta söwdalary geografiýa taýdan dünýäniň dürli ýerlerinde ýerleşen treýderler we brokerleriň arasynda ýörite meýdançany talap etmeýän telekommunikasiýa serişdeleriniň aragatnaşygy bilen söwdalary geçirmegi aňladýar.

145.0 x 215.0 mm

2. Hasaplaşyklaryň formasy boýunça halkara walýuta bazarynyň nagt we nagt däl bölekleri bolyar. Nagt bazar – bu eksport-import amallarynda hasaplaşyklar üçin daşary ýurt walýutasynyň alyp-satylýan bazary. Adatça, haýal etmän satmak ýa-da satyn almak zerurlyk ýüze çykan ýagdaýlarynda ulanylýar. Halkara walýuta bazarynyň nagt däl bölegi hasaplaşyklaryň daşary söwda amallarynda,bank geçirmelerinde, gymmatly kagyzlar satyn alnanda, halkara ätiýaçlandyryş amallarynda we halkara karz bazarynyň ähli amallarynda ulanylýar.

3. Walýuta talaplarynyň we borçnamalarynyň möhletleriniň ýerine ýetirilişi boýunça halkara walýuta bazary gündelik we möhletli böleklere bölünýär. Gündelik walýuta bazarynyň (bu bazaryň ady spot – dessine, haýal etmän) bu böleginde daşary ýurt pulundaky amallar iki bank iş gününden geçmeýän döwürde ýerine ýetitirilýär. Köplenç, gündelik walýuta bazary nagt bazar bilen gabat gelýär.

Halkara walýuta bazarynyň möhletli bölegi ýerine ýetirilmegi köpräk wagty talap edýän, ýagny iki hepdeden bir ýyla çenli döwri alýan geleşikleri birleşdirýär.

Düzümi boýunça halkara walýuta bazarynyň möhletli bölegi forward we fýuçers böleklere bölünýär. Ykdysady we hukuk mazmuny boýunça olar biri-birinden düýpli tapawutlanýarlar (sebäbi *forward* – öňe gitmegi, *future* – gelejegi göz öňünde tutýar).

5.6. Walýuta kursy

Walýuta kursy ýurduň pul birliginiň bahasy bolup, başga ýurtlaryň pul birlikleri bilen aňladylmagyna aýdylýar. Bu pul kategoriýasy aýratyn häsiýete eýedir, sebäbi walýuta kursy milli we dünýä ykdysadyýetiniň biri-birine baglanyşygyny aňladýar. Eger her bir walýutanyň esasy alamatlary milli hojalyklaryň çäklerinde emele gelýän bolsa, olaryň mukdar ölçegleri halkara ykdysady amallaryň netijesinde döreýär. Halkara ykdysady gatnaşyklar amala aşyrylanda bahalaryň iki görnüşi (içerki we dünýä) deňeşdirilýär. Eger içerki bahalary dürli milli gymmatyň esasynda emele gelýän bolsalar, onda dünýä bahalar internasional gymmata esaslanýarlar. Aýratyn döwletleriň harytlary, daşary ykdysady gatnaşyga aralaşmak bilen, öz milli bahalaryny taşlap, köplenç ýagdaýlarda, dünýä bazarynyň bahalaryn-

dan satylýar. Milli bazarlardan tapawutlylykda halkara alyş-çalşykda bahalaryň milli pul birlikleriniň gatnaşygy hökmünde çykyş edýärler. Şeýlelik bilen, walýuta kursy gytaklaýyn görnüşde milli pul birliklerini deňeşdirmekligiň üsti bilen milli gymmatyň ölçeýjisi bolup çykyş edýär. Hojalyk durmuşynyň internasinalizasiýa hadysalarynyň giňelmegi we çuňlaşmagy bilen, milli gymmatlary deňeşdirmeklik barha uly we giň möçberlerde bolup geçýär. Walýuta kursunda ykdysady kategoriýalar bolan bolsa, zähmet öndürijiligi, zähmet haky, önümçilik harajatlary, ösüş depginleri we beýlekiler öz beýanyny tapýarlar. Milli ykdysadyýetleriň biri-birine garaşlylygy, pul dolanyşygynyň öz häsiýetiniň üýtgemegi walýuta kursunyň ornunyň ýokarlanmagyna getirýär.

Walýuta kursy, her bir islendik harydyň bahasy ýaly gymmata esaslanýandyr we islege, talaba baglylykda onuň daşynda üýtgäp durýandyr. Altyn standart şertlerinde walýuta kursunyň esasy bolup walýuta ýa-da moneta pariteti hyzmat edýärdi. Moneta pariteti bir döwletiň pul birliginiň altyn agramynyň beýleki döwletiň pul birliginiň altyn agramyna bolan gatnaşygydyr. Altyn dolanyşygynda pul birliginiň belgilenen we hakyky gymmatynyň biri-birine deňligi sebäpli walýuta pariteti durnukly häsiýete eýedir. Walýuta kursy durnukly paritetiň töwereginde töleg balansynyň ýagdaýyna baglylykda üýtgäp durýar, ol walýuta bolan islegi we talaby gönüden-göni kesgitleýär. Ýöne bu üýtgemeler örän ujypsyzdy, sebäbi öwrülip bilijilik ukyplary erkindi. Altyn aýlanyşygy şertlerinde halkara dolanyşygyna gatnaşyjylar töleg serişdesini saýlamak mümkinçilige eýedirler. Adatça olar töleg serişdesi hökmünde daşary ýurt walýutasyny ulanýardylar. Passiw töleg balansy emele gelende, daşary ýurt walýutasynyň kursunyň ýokarlanan ýagdaýlarynda olaryň altyn tölemek mümkinçiligi bardy. Onuň üçin milli pullalary bellenilen kurs boýunça çalşyp, gaýry ýurda ibermeklik ýeterliklidi.

Şeýlelik bilen altyn dolanyşygy şertlerinde walýuta kursunyň paritetiniň töwereginde üýtgäp durmagy örän ukypsyzdy. Bellibir çäkleri bolanda, walýuta kursy hem edil walýuta pariteti ýaly durnuklydy.

Pul dünýäsiniň düzgüni bolan altyn dolanyşygynyň aradan aýrylmagy bilen walýuta kurslarynyň durnuklylygy hem ýitdi. Walýutanyň özara gymmatlygyny ölçemek meseleleri has çylşyrymlaşdy. Onuň

6. Sargyt № 2639.

gabat geläýjek ölçeglerini tapmaklyk halkara walýuta syýasatynyň hemişelik we çözgüdi kyn bolan düzüm bölekleriniň hataryna goşuldy.

Häzirki zaman walýuta kursunyň ýa-da daşary ýurt töleg serişdelerinde aňladylýan pul birliginiň esasyny anyk bir gymmatlyk emele getirmän, eýsem birgiden şertleriň toplumlaryny emele getirýär. Walýutanyň kursy diňe bir bahalaryň derejesine bagly bolman, eýsem töleg balansynyň ýagdaýyna, karzyň gymmatyna maýanyň migrasiýasynyň möçberine, ykdysady ösüşiň depginlerine, syýasy ösüşiň geljegine we ş.m. baglydyr. Depginli ölçegleriň ýoklugy sebäpli walýuta bazarlarynda emele gelýän walýuta kurslarynyň näderejede hakykata ýakyndygyny ynamly aýdyp bolmaýar. Ýöne özara gatnaşyklar ýeke-täk hakykat bolup, döwletler ol hakykat bilen ylalaşmaly bolýarlar.

Karz pullarynyň çalşylmagy şertlerinde walýuta kursunyň emele gelmek mehanizmi ep-esli üýtgeşmeleri başdan geçirýär. Karz pullar, altyn pullardan tapawutlylykda, içerki gymmata eýe däldirler. Olaryň diňe wekilçilik gymmaty bardyr, ol hem karz pullaryň satyn alybilijilik ukybyny kesgitleýär. Kagyz pul dolanyşygy şertlerinde walýutalaryň alyş-çalşygy olaryň satyn alyp bilijilik ukybyna esaslanýar. Şeýlelikde walýuta kursunyň gymmat esasy bolup, satyn alyjylyk güýjüniň pariteti çykyş edýär. Karz pullar hümmetsizlenmäge sezewar bolýarlar, olaryň satyn alyjylyk ukyby yzygiderli peselýär. Bu dürli ýurtlarda birmeňzeş bolmaýar, şonuň üçin satyn alyjylyk güýjüniň pariteti yzygiderli üýtgäp durýar. Kagyz pul dolanyşygy şertlerinde walýuta kurslarynyň esasy durnuksyz bolup, yzygiderli üýtgäp durýar.

Şonuň bilen birlikde kagyz pul dolanyşygy şertlerinde walýuta kursunyň, töleg balansynyň ýagdaýyna baglylygy saklanýar. Walýuta kursy islege we talaba baglylykda we durnuksyz esasynyň daşynda üýtgäp durýar. Eger altyn dolanyşygy şertlerinde bu üýtgemeleriň anyk çägi bolan bolsa, täze şertlerde walýuta kurslarynyň üýtgemeleriniň hiç-hili kesgitlenen çägi ýokdur. Kagyz pul dolanyşygy şertlerinde döwletiň içinde we döwlet arasynda altyn erkin hereket etmeýär, halkara dolanyşygyna gatnaşyjylar töleg serişdesini saýlamak mümkinçiliginden mahrumdyrlar. Olar diňe gaýry ýurtlaryň walýutalary bilen töleg geçirýärler. Ol walýuta kursunyň öz paritetiniň daşyndaky üýtgemeleriň çägini peseldýär.

145.0 x 215.0 mm

Walýuta kurslarynyň durnuksyzlygy halkara ykdysady gatnaşyklaryň ösüşine ýaramaz täsir edýär. Ekwiwalent alyş-çalyş üçin walýutalaryň hakyky satyn alyjylyk ukybyny aňladýan walýuta kursy zerurdyr. Walýuta kurslarynyň üýtgäp durmagy, olaryň satyn alyjylyk ukybyndan çalşyrmalary halkara walýuta-karz we ykdysady gatnaşyklaryň durnuksyzlygyny güýçlendirýär, milli girdejiniň ýurtlardan paýlanmagyna getirýär. Bu bolsa bir döwletleriň utmagyny beýlekileriň bolsa utulmagyny aňladýar.

Şonuň üçin, walýuta kursuny kadalaşdyrmak we durnuklaşdyrmak çäreleri alnyp barylýar.

Halkara walýuta gatnaşyklarynyň tejribesinde kagyz pul dolanyşygy şertlerinde walýuta kurslarynyň aşakdaky görnüşleri ulanylýar:

1. Hasaba alnan.

2. Üýtgeýän ýa-da çeýe.

1. Hasaba alnan kurslar – hasaba alnan paritetleriň ulgamy walýuta kurslarynyň esasy döwlet walýuta guramalary tarapyndan goldanylýar. Olar aşakdakylara bölünýärler:

1.1. Hakyky hasaba alnan kurslar, altyn paritete esaslanýarlar, bazar kotirowkalarynyň paritetinde «altyn nokatlaryň» çäginde üýtgemegine ýol berilýär. Bu diňe altyn moneta ulgamynda mümkindir;

1.2. Şertnamalaýyn hasaba alnan kurslar, ylalaşylan etalona esaslanýarlar. Bu etalon boýunça paritet hasaba alynýar we bazar katirowkalarynyň paritetden üýtgemeginiň ylalaşylan möçberleri bellenilýär.

2. Çeýe kurslar – bu ulgamda walýutalaryň resmi paritetleri bolmaýar. Olar aşakdakylara bölünýärler:

2.1. Islege we talaba baglylykda üýtgeýän kurslar.

2.2. Islege we talaba baglylykda üýtgeýän, ýöne Merkezi banklaryň walýuta interwensiýalary tarapyndan wagtlaýyn emele gelen üýtgemeleriň utgaşdyrylmagy.

Walýuta kurslarynyň emele gelmegine täsir edýän ýagdaýlar:

- pul birlikleriniň satyn alyp bilijilik ukyby we infilýasiýanyň depginleri (olar kurslaryň üýtgemegine hemişe gabat gelmeýärler);
- töleg balansynyň ýagdaýy;
- dürli ýurtlarda göterim haklarynyň tapawudy;
- walýuta bazarlarynyň işi we spekulýatiw walýuta amallary;

– dünýä walýuta bazarlarynda walýuta bolan akymyň derejesi;
– dewalwasiýadan ýa-da rewolwasiýadan ybarat bolan, walýuta kursuny döwlet tarapyndan kadalaşdyrmak.

Walýuta kursuny kesgitlemeklige **kotirowka** diýilýär. Gaýry ýurtlaryň walýutasynyň milli walýuta kotirowkasynyň taryhy iki usuly bar – göni we gytaklaýyn. Göni kotirowka has giň ýaýrady, onda gaýry walýutanyň kursy milli walýutada aýladylýar. Gytaklaýyn kotirowkada milli walýuta birlik hökmünde kabul edilmeýär, onuň kursy gaýry pul birlikleriniň kesgitlenen mukdarynda aňladylýar. Kotirowkalaryň dürli usulynyň ykdysady aýratynlygy ýokdur, sebäbi walýuta kursunyň manysy birdir. Walýutalaryň öwrülip bilijilik ukyby şertlerinde olaryň kotirowkalary banklar tarapyndan amala aşyrylýar. Walýuta çäklendirmeleri şertlerinde olaryň kursy hökümet guramalary tarapyndan bellenilýär.

Ösen ýurtlaryň köpüsinde kotirowkanyň göni usuly ulanylýar. Gytaklaýyn kotirowka Beýik Britaniýada ulanylýar, onuň walýutasy uzak wagtlap halkara töleg serişdesi hökmünde ulanyldy. Ol 1978-nji ýyldan başlap ABŞ-a geçdi, sebäbi dollar häzirki wagtda halkara töleg serişdesi hökmünde çykyş edýär.

Gytaklaýyn kotirowkany ulanmaklyk hasaplaşyklara bellibir amatlyklary döredýär, ýöne ykdysady manysy boýunça göni kotirowkadan hiç-hili tapawutlanmaýar.

Walýuta bazarlarynda öňdebaryjy orun banklara degişlidigi sebäpli, walýuta kurslarynyň emele gelmegi hem bankara amallarynda bolup geçýär. Walýuta kotirowkalarynda öňdebaryjy orun köp bolmadyk iri banklara degişlidir. Olar beýleki banklara özleriniň kurs syýasatyny kabul etmäge mejbur edýär.

Banklar walýuta kotirowkany, esasan, amerikan dollaryna baglylykda amala aşyrýarlar, sebäbi ol esasy halkara töleg we ätiýaçlyk serişdesi bolup, walýutalaryň alyş-çalyş geleşikleri, esasan, dollaryň üsti bilen amala aşyrylýar.

Walýuta kurslarynyň dollara bolan gatnaşygy esasynda gaýry walýutalaryň milli walýutalara bolan kotirowkasy amala aşyrylýar. Iki walýutanyň arasyndaky gatnaşyk hökmünde kesgitlenen, olaryň kursunyň üçünji bir walýuta bolan gatnaşygynda hasaplanylýan walýutalaryň kursuna **kros kurslar** diýilýär. Kros kurslar halkara ykdysa-

dy amallara gönüden-göni gatnaşyjylaryň biri hökmünde ulanylýar, olary anyk gaýry walýutalaryň gündelik kursy gyzyklandyrýar.

Häzirki wagtda bankara dolanyşygynda, walýutalaryň kotirowkalarynda dollaryň gatnaşygy bilen bir hatarda, ýewro bolan gatnaşyk hem uly ähmiýete eýe bolýar. Bu kotirowka Günbatar Ýewropa walýutalaryna degişlilikde ulanylýar, sebäbi marka Ýewropa ykdysady bileleşiginde merkezi ýagdaýy eýeleýär we iň uly ýewropa walýutasy bolup çykyş edýär.

Banklar bilen bir hatarda walýuta biržalary hem walýuta kotirowkalaryny amala aşyrýarlar. Ýöne bu kotirowka kesgitlenen ähmiýete eýe bolman, gollanma häsiýete eýedir. Walýuta geleşikleriniň aglaba bölegi banklar tarapyndan bellenen kurslar boýunça amala aşyrylýar. Şunlukda halkara derejesinde gaýry walýutanyň kursy hemişe anyk geleşigiň kursy bilen gabat gelmeýär.

Banklaryň we biržalaryň walýuta kotirowkalary hökman walýutalaryň konwentirlenmegini göz öňünde tutýar. Nirede walýutalaryň öwrülip bilijilik ukybynyň erkinligi bolmasa, walýuta çäklendirmeler bar bolsa, walýuta kotirowkalary Merkezi bank ýa-da beýleki hökümet guramalary tarapyndan amala aşyrylýar. Olaryň bellän kurslary anyk geleşikler üçin hökmanydyr. Şonuň üçin bu ýurtlarda, köplenç, «gara» walýuta bazarlary bolýar. Ol ýerde daşary ýurt walýutalarynyň resmi däl kotirowkasy amala aşyrylýar.

Walýutalary satyn almaklygy-satmaklygy amala aşyrmak bilen, banklar halkara dolanyşygyna gönüden-göni gatnaşyjylaryň arasynda araçyl orny ýerine ýetirýärler we walýuta amallaryna girdeji almaklygyň serişdeleriniň biri hökmünde garaýarlar. Şonuň üçin kotirowka mahalynda banklar satyn alyjynyň we satyjynyň kursy diýen iki kursy belleýärler. Alyjynyň kursy-walýutany bankyň satyn alýan kursy, satyjynyň kursy bolsa bank tarapyndan walýutanyň satylýan kursudyr. Banklar daşary ýurt walýutasyny arzan bahadan alyp, gymmat bahadan satmaga çalyşýarlar. Şonuň üçin satyjynyň kursy hemişe alyjynyňkydan ýokarydyr. Olaryň arasyndaky tapawuda **marža** diýilýär. Ol bankyň çykdajylaryny ýapmaga we girdeji almaga hyzmat edýär. Banklar ýokary derejeli maržany almaga çalyşýan hem bolsalar ýiti bäsleşlik göreşi maržany iň aza çenli azaltmaga mejbur edýär. Iş ýüzünde marža, adatça kotirowka kursunyň 0,05%-ini tutýar.

Walýuta kotirowkasynyň öz tertibi «fiksing» diýip atlandyrylýar. Onuň manysy her bir walýuta boýunça islegi we talaby yzygiderli deňeşdirip, hereket edýän bazar kursundan ugur alyp, bankara kursy kesgitlemekden we hasaba almakdan ybaratdyr. Soňra şu esasda satyjynyň we alyjynyň kurslary bellenilýär.

Häzirki wagtda walýuta kurslary walýuta sebedi esasynda kesgitlenýär. Walýuta sebedi daşary ýurt walýutasynyň kotirowkasynda ulanylýan walýutalaryň ol ýa-da beýleki toplumydyr. Bu walýutanyň satyn alyjylyk ukybyny has-da esaslandyrmaga mümkinçilik döredýär, onuň kursuna alyş-çalşyň ykdysady we syýasy şertleriniň täsirini göz öňünde tutýar.

Sebet esasynda walýutalaryň kursuny hasaplamak üçin oňa girýän her bir walýutanyň udel agramy kesgitlenilýär we halkara söwdasyna girýän döwletiň paýy göz öňünde tutulýar (*17-nji şekil*). Amerikan dollary üçin bolsa onuň halkara hasaplaşyklaryndaky udel agramy hem göz öňünde tutulýar.

1975-nji ýylyň iýulyndan başlap Halkara pul gaznasynyň agzalary walýuta kursunyň altyn paritetini hasaba almakdan resmi ýagdaýda ýüz dönderdiler we üýtgeýän walýuta kurslaryny kanunlaşdyrdylar. Bu kurslaryň 1970-1980-nji ýyllarda ulanylan tejribesi üýtgeýän kurslaryň hasaba alnan kurslara garanyňda satyn alyjylyk güýjüniň paritetini has takyk görkezýändigini subut etdi. Şonuň üçin geljekde walýutalaryň satyn alyjylyk güýjüniň pariteti üýtgeýän walýuta kurslarynyň hereketini kesgitlenýän wajyp şertler bolup çykyş eder.

17-nji şekil

SDR sebedi

Walýutalaryň atlary	**Udel agramy**	**Walýuta komponentleri**	**1996-2000**	**2001-2009**	**2016-2018**
ABŞ dollary	0,54	45	39	45	41
GFR markasy	0,46	19	21		
Ýapon ýeni	34,0	15	18	15	15
Fransiýanyň franky		12	11		
Ýewro	0,74			29	24
Funt sterling	0,71		11	11	11
HHR ýuany	0,41				9

Häzirki wagtda Ýamaý walýuta ylalaşyklarynyň kadalaryna laýyklykda walýutalaryň paritetleri SDR, we beýleki halkara töleg serişdelerine bolan gatnaşygy esasynda kesgitlenýär.

1974-nji ýylyň iýunyndan başlap, SDR-iň walýuta sebedi Halkara pul gaznasynyň agzalary bolan on alty döwletiň walýutasyny öz içine alýardy. Bir ýurduň dünýä söwdasyndaky paýyna laýyklykda walýutalaryň udel agzalary kesgitlenildi, olaryň esasynda 16 walýuta komponentleri resmileşdirildi. Soňkular SDR-iň gymmatyny dollarlarda we beýleki milli walýutalarda hasaplamak üçin hyzmat edýärdi. 2016-njy ýylyň 1-nji oktýabryndan bäri, SDR-iň täze sebedi hereket edýär. Ol 5 sany has ösen ýurtlaryň walýutalaryny, hususan-da, amerikan dollaryny, ýapon iýenini, funt sterlingini ýewrony we 2016-njy ýylyň 1-nji oktýabryndan başlap HHR ýuanyny öz içine aldy.

Üýtgeýän walýuta kurslarynyň girizilmegi häzirki wagtda bazar güýçleriniň walýuta kurslarynyň emele gelmegine edýän täsiriniň ýokarlanýandygyny aňladýar. Ýöne bu döwletiň walýuta kursuna täsir etmekden boýun gaçyrýandygyny aňlatmaýar. Bu onuň has çep usullara geçýändigini görkezýär.

Döwletiň walýuta kursuna täsir etmegi Merkezi emission banklarynyň amallaryny hem-de diskont syýasatynyň we walýuta interwensiýasynyň kömegi bilen amala aşyrylýar.

Diskont ýa-da hasap (uçýot) syýasaty Merkezi bankyň walýuta kursuny kadalaşdyrmak maksady bilen, gysga möhletleýin maýalaryň hereketine täsir etmek arkaly hasap haklarynyň üýtgedilmegidir. Passiw töleg balansy hasap şertlerinde Merkezi bankyň hasap haklaryny ýokarlandyrýar we şeýlelikde hasap haklary pes bolan ýurtlardan daşary ýurt maýalarynyň gelmegini höweslendirýär. Maýalaryň gelmegi töleg balansynyň ýagdaýyny gowulandyrýar, milli walýuta goşmaça isleg döredýär we şunlukda onuň kursunyň ýokarlanmagyna ýardam edýär. Tersine töleg balansynyň aktiw galyndysy ýokarlananda Merkezi bank hasap haklaryny peseldýär we gaýry hem-de milli maýalaryň gitmegini höweslendirýär, töleg balansynyň aktiw galyndysy degişlilikde peselýär. Bu şertlerde daşary ýurt walýutasyna isleg artýar, onuň kursy ýokarlanýar, milli walýutanyň kursy pese gaçýar.

Hasap syýasaty – bu walýuta kursuny kadalaşdyrmagyň däp bolan usulydyr. Ýöne häzirkizaman şertlerinde bu usulyň walýuta

kursuna täsiriniň netijeliligi ep-esli peseldi, onuň sebäpleri hojalyk gatnaşyklarynyň internasionallaşdyrylmagy, maýalaryň we karzyň hereketiniň döwlet tarapyndan kadalaşdyrylmagy we karzyň gymmatlamagynyň milli ykdysadyýetiniň ösüşine ýaramaz täsir etmegidir.

Şonuň üçin häzirkizaman şertlerinde walýuta kursuna täsir etmekligiň esasy guraly bolup, walýuta interwensiýasy çykyş edýär.

Walýuta interwensiýasy milli walýuta kursuna täsir etmek üçin gaýry walýutany satyn almak ýoly bilen Merkezi bankyň walýuta bazarynyň işine göni aralaşmagydyr. Passiw töleg balansy şertlerinde, milli walýutanyň kursy peselende, Merkezi bank gaýry walýutany satýar. Şeýle etmek bilen milli walýuta goşmaça isleg döredýär we onuň kursunyň ýokarlanmagyna ýardam edýär. Aktiw töleg balansy şertlerinde, milli walýutanyň kursunyň aşak gaçmagyny üpjün edýär. Hakykatda Merkezi bank walýuta bazaryna aralaşmak bilen gaýry walýuta bolan islegi we talaby deňagramlaşdyrýar, milli walýutanyň kursunyň üýtgemegini çäklendirýär.

Walýuta interwensiýasy Brettonwud walýuta ulgamyny hasaba alýan walýuta kurslaryny goldamaklygyň esasy guraly bolup çykyş edýärdi we ol häzir hem milli walýutanyň kursunyň üýtgemegini düzmek üçin giňden ulanylýar.

Walýuta interwensiýasy diňe bir walýuta kursunyň durnuklylygyny üpjün etmek üçin giňden ulanylman, eýsem eksporty höweslendirmek maksady bilen walýuta kursuny pes derejede saklamak üçin hem ulanylýar. Walýutanyň hümmetsizlenmegi bu döwletiň eksportlaryna gaýry walýutada öz önümleriniň bahasyny peseltmäge mümkinçilik berýär, ony çalyşmak bilen milli pul birliklerinde şol bir möçber alynýar, ol harytlaryň bäsleşik ukybyny artdyrýar we eksporty ýokarlandyrmak mümkinçiligini döredýär. Bu ýagdaýda import kynlaşýar, sebäbi öz walýutasynda şol bir möçberleri almak üçin gaýry eksportýorlar bahalary ýokarlandyrmaga mejbur bolýarlar. Import bahalarynyň ýokarlanmagy, onuň yzy bilen bolsa olaryň umumy derejesiniň ýokarlanmagy bolup geçýär. Walýuta gymmatlan ýagdaýynda bu hadysalar tersine bolup geçýär.

Walýuta kursunyň üýtgemegi aýry-aýry ýurtlaryň diňe bir bäsleşik ukybyny deňleşdirýänligini aňlatmaýar. Ahyrsoňunda bu üýtgemeler alyş-çalşyň proporsiýalaryny bellemeklige we zähmet

önümçiliginiň ösüş meýillerine gabat gelýän ykdysadyýetiň önjeýli ilerlemegine getirýär. Şeýlelikde ýurduň öz garşydaşlaryndan yza galmagy olardan dünýä bazaryna milli gymmatlyklaryň köp mukdarynyň çykarylmagyny obýektiw talap edýär. Haýsy ýurduň walýutasy hümmetsizlenýän bolsa, onuň sarp ediş paýynyň azalmagyna tarap milli girdejiniň gaýtadan paýlanmagy bolup geçýär. Munuň gönüden-göni guraly bolup bahalaryň ýokarlanmagy hyzmat edýär, ol hem ýaşaýyş derejesiniň peselmegine getirýär. Şeýle hem örän köp ýagdaýlarda walýutanyň kursunyň aşak gaçmagy gaýry maýalaryň getirilmegi bilen utgaşýar. Ykdysadyýetiň has üstünlikli ösýän ýurtlarynda bu netijeler tersine bolup geçýär. Bu ýerde walýutanyň kursunyň ýokary göterilmegi alyş-çalyş şertleriniň gowulanmagyna, hümmetsizlenmäniň depginleriniň aşak gaçmagyna getirýär, maýalaryň eksporty üçin has amatly şert döredýär.

Walýuta interwensiýasyny geçirmeklik Merkezi emission banklarda ep-esli walýuta ätiýaçlyklarynyň bolmagyna, özi hem passiw galyndysynyň aktiw galyndy bilen yzygiderli çalyşmagy döwründe bolup geçýär. Tersine bolan ýagdaýynda walýuta interwensiýasy walýuta ätiýaçlyklarynyň doly ýok bolmak howpuny ýa-da ýurduň pul dolanyşygynyň bozulmak howpuny salýar. Ondan başga-da walýuta interwensiýasy walýuta kursuna diňe wagtlaýyn täsir edýändir. Şonuň üçin walýuta interwensiýasynyň walýuta kursuna täsir ediş derejesi çäklidir, Ýewrowalýuta bazarlarynyň ösmegi bilen, öýdäki amallaryň göwrüminiň giňelmegi netijesinde bu täsir has hem peselýär, Merkezi banklar bolsa oňa hiç-hili täsir etmeýär diýen ýalydyr.

Diskont syýasaty we walýuta interwensiýasy milli walýutanyň kursuna täsir etmek usullarydyr. Olar diňe ösen döwletler üçin elýeterlidir. Ösüp barýan ýurtlar, düzgün bolşy ýaly hemişelik passiw töleg balanslaryna eýedirler, olaryň walýuta ätiýaçlyklary bolmaýar. Olaryň ykdysadyýeti kuwwatsyz, durnuksyz bolýar, şonuň üçinem gysga möhletli maýalary özüne çekiji bolmaýar. Şonuň esasynda ösüp barýan ýurtlar öz walýutasynyň kursuny saklamaklyk maksady bilen her dürli walýuta çäklendirmeleri ulanmaga mejbur bolýarlar.

Walýuta kurslary maýanyň hereketine önjeýli täsir edýärler. Walýuta kursunyň aşak gaçmagy gaýry maýa goýumlaryň gelmegini höweslendirýär we maýanyň daşary ýurda çykarylmagynyň öňü-

ni alýar. Sebäbi gaýry maýa goýujylary maýanyň şol bir möçberinde hem milli walýutada uly gymmata eýe bolup bilýärler, milli eksportýorlaryň bolsa degişlilikde bu mümkinçiligi azalýar.

Walýuta kursunyň ýokarlanmagy döwletden maýanyň äkidilmegini höweslendirýär we daşary ýurt maýa goýumlarynyň getirilmegini çäklendirýär.

Walýuta kursunyň üýtgemegi döwletiň daşary ýurt bergilerine has hem täsir edýär. Kursuň ýokarlanmagy berginiň möçberini azaldýan bolsa, kursuň aşak gaçmagy bergileriň jemini artdyrýar.

Walýuta kurslary ykdysadyýetiň daşary söwda ulgamyna aralaşmak bilen, içerki önümçilige, iş bilen üpjünçilige, aýratyn hem eksport harytlarynyň we importyň deregine öndürilýän harytlaryň önümçiligine hem täsir edýär. Walýuta kursunyň önümçiligiň ösüşiniň barşyna täsiriniň derejesi ykdysadyýetiň açyklyk derejesine, ýagny jemi milli önümde eksportyň paýyna düşýän bölegine baglydyr.

Walýuta şertleri aýratyn ýurtlarda önümçilik ösüşiň barşyna pul toplumynyň we pul üpjünçiliginiň üsti bilen hem täsir edip bilýär. Üýtgeýän kurslaryň şertlerinde walýuta şertleriniň hümmetsizlenmäniň ösüşine edýän täsiri güýçlendi. Milli walýutanyň kurslarynyň ýokarlanmagy, gaýry walýutalaryň köp getirilmegi dolanyşykdaky pullary köpeldýär we goşmaça milli pul toplumynyň hasabyna, bahalaryň ýokarlanmagyna getirýär. Walýuta kursunyň aşak gaçmagy importirlenýän harytlary gymmatladýar, ol ýurtdaky bahalaryň ählumumy ýokarlanmagyna getirýär.

Şeýlelik bilen walýuta kursy çylşyrymly ykdysady kategoriýadyr. Ol, bir tarapdan, haryt öndürijiler bilen dünýä bazarynyň arasyndaky bar bolan önümçilik gatnaşyklary aňladýar, beýleki tarapdan bolsa bu gatnaşyklaryň emele gelmegine gönüden-göni täsir edýär. Şonuň üçin hojalyk durmuşynyň internasiolizasiýa şertlerinde walýuta gatnaşyklarynyň ösüşi, walýuta kursunyň emele gelmek meseleleri has uly ähmiýete eýe bolýar.

Edil dürli nyrhlar ýaly, walýuta kursy hem walýutanyň isleg we teklibiniň täsiri bilen baha esasyndan – walýutanyň satyn alyjylyk ukybyndan (pul birligine satyn alynýan harydyň möçberi) süýşýär. Şular ýaly islegiň we teklibiň gatnaşygy birnäçe sertlere baglydyr.

Walýuta kursunyň köpşertliligi onuň başga ykdysady kategoriýalar – baha, nyrh, pul, göterimler, töleg balansy we ş. m. bilen gatnaşygyny görkezýär. Ýurtda we dünýäde umumy ykdysady we syýasy ýagdaýa baglylykda olaryň çylşyrymly garyşmasy we esasy hökmünde bir şertleriň ýa-da beýleki ýagdaýlaryň öňe çykmagy bolup geçýär. Olardan aşakdakylary belläp geçmek bolar:

1. Hümmetsizlenmäniň depgini. Baha kanunynyň hereketini görkezmek bilen, walýutalaryň satyn alyjylyk ukyplary boýunça gatnaşygy (satyn alyjylyk ukybynyň pariteti) walýuta kursunyň özboluşly oky bolup hyzmat edýär. Şonuň üçin, walýuta kursuna hümmetsizlenmäniň depgini täsir edýär. Ýurtdaky hümmetsizlenmäniň depgini näçe ýokary bolsa, şonça-da onuň walýutasynyň kursy pes bolýar. Puluň hümmetsizlenme sebäpli hümmetiniň gaçmagy, ýurtda satyn alyjylyk ukybyny peseldýär we hümmetsizlenme depgini pes bolan ýurtlaryň walýuta kurslaryna görä olaryň kursunyň peselmeginiň ösüş meýillerine getirýär. Bu ösüş meýli, köplenç, orta we uzak möhletli meýilnamada görünýär. Walýuta kursunyň deňlenmegi, onuň satyn alyjylyk ukybynyň pariteti bilen gabat getirilmegi iki ýylyň dowamynda ýerine ýetirilýär. Bu bolsa gündelik walýuta kursunyň kotirowkasynyň olaryň satyn alyjylyk ukyby boýunça düzedilmeýändigi hem-de başga kurs döredijі şertleriň hereket edýändigi bilen düşündirilýär.

Emma, spekulýatiw we konýuktur şertlerden boşadylan walýutalaryň kurs gatnaşyklary, baha kanunyna laýyklykda, pul birlikleriniň satyn alyjylyk ukybynyň üýtgemegi bilen üýtgeýärler.

Walýuta kursunyň hümmetsizlenmäniň depginine baglylygy, harytlaryň, hyzmatlaryň we maýalaryň uly möçberde satuwly ýurtlarda has ýokarydyr. Bu bolsa, walýuta kursunyň ösüşi bilen hümmetsizlenmäniň depgini arasyndaky gatnaşygyň eksport bahalaryň esasynda kursuň hasaplanylmagynda görünýändigi bilen düşündirilýär. Dünýä bazarynyň bahalary – bu internasional bahanyň pul aňlatmasydyr. Import bahalary barada aýdylanda bolsa, olaryň walýuta kursunyň ösüşine bagly bolýandyklary sebäpli, olary walýutalaryň satyn alyjylyk ukybynyň paritetini hasaplamak üçin ulanmak has amatsyz bolýar. Lomaý kesilýän bahalaryň indeksini şular ýaly hasaplamalarda ulanmak diňe içki lomaý söwdanyň we eksportyň gurluşy meňzeş

gelýän ösen ýurtlar üçin amatly bolýar. Başga ýurtlarda bu indekse eksport edilýän harytlaryň köpüsi girmeýärler. Şular ýaly hasaplama bölek satuw nyrhlary esasynda amala aşyrylsa, ol ýoýlan netijä getirip bilýär, sebäbi ol dünýä satuwynyň obýekti bolmadyk hyzmatlaryň birnäçesini öz içine alýar. Netijede, dünýä bazarynda milli pul birlikleriniň hakyky satyn alyjylyk ukyplylygyna laýyklykda deňelmegi bolýar.

Hakyky walýuta kursy – belgilenen kursuň (mysal üçin, rubluň dollara bolan gatnaşygy) Russiýadaky we ABŞ-daky bahalaryň derejesiniň gatnaşygyna köpeldilip kesgitlenýär.

2. Töleg balansynyň ýagdaýy. Eger walýuta bolan isleg daşary ýurtly bergidarlar tarapyndan köpelse, aktiw töleg balansy milli walýutanyň kursunyň ýokarlanmagyna ýardam edýär. Passiw töleg balansy milli walýutanyň kursunyň peselmegine getirýär, sebäbi bergidarlar ony öz daşky bergilerini üzmek üçin daşary ýurt walýuta satýarlar. Töleg balansynyň durnuksyzlygy degişli walýutalara bolan islegleriň we teklibiň birsydyrgynsyz üýtgemegine getirýär. Häzirki zaman şertlerinde, maýalaryň halkara hereketiniň töleg balansyna, şeýle hem walýuta kursuna bolan täsiri gaty ösdi.

3. Dürli ýurtlardaky göterim haklarynyň tapawudy. Bu şertleriň walýuta kursuna bolan täsiri iki sany esasy ýagdaý bilen düşündirilýär.

Birinjiden, ýurtdaky göterim haklarynyň üýtgemegi beýleki deň şertlerde, ilki bilen, gysga möhletli maýalaryň halkara hereketine täsir edýär. Göterim haklarynyň ýokarlanmagy daşary ýurt maýalarynyň gelmegine höwes döredýär, onuň peselmegi bolsa maýalaryň, şol sanda milli maýanyň, daşary ýurda çykarylmagyna getirýär. Maýalaryň, esasanam, spekulýatiw «gyzgyn» pullaryň hereketi töleg balanslarynyň durnuksyzlygyny güýçlendirýär.

Ikinjiden, göterim haklary walýuta, karz, gazna bazarlaryň amallaryna täsir edýärler. Amallar amala aşyrylanda, banklar girdeji almak maksady bilen, maýalaryň milli we dünýä bazarlaryndaky göterim haklaryny göz öňünde tutýarlar. Olar daşary ýurt karz maýasynyň bazarynda has arzan pes hakly karzlary almaga we milli karz bazarynda göterim haklary ýokary bolsa, daşary ýurt walýutany ýerlemegi makul bilýärler.

145.0 x 215.0 mm

4. Walýuta bazarlarynyň işi we spekulýatiw walýuta amallary. Eger-de haýsydyr bir walýutanyň kursunyň peselmek howpy bolsa, onda firmalar we banklar ony öňünden has durnukly walýuta satýarlar we şunuň bilen pes kursly walýutanyň ýagdaýyny has ýaramazlaşdyrýarlar. Walýuta bazarlary ykdysadyýetde we syýasatda bolup geçýän üýtgemelere, kurs gatnaşyklarynyň üýtgemelerine çalt täsirlenýärler. Şunluk bilen, olar walýuta spekulýasiýasynyň mümkinçiliklerini we «gyzgyn» pullaryň hereketini giňeldýärler.

5. Bellibir walýutany ýewrobazarynda we halkara hasaplaşyklarynda ulanmak derejesi. Mysal üçin, ýewrobanklaryň amallarynyň 60%-iniň we halkara hasaplaşyklarynyň 50%-iniň dollarda amala aşyrylmagy, bu walýutanyň isleg we teklip möçberini kesgitleýär. Şol sebäpli, dünýä bahalarynyň wagtal-wagtal ösmegi we olar boýunça daşky bergilere töleg geçirilmegi, dollaryň satyn alyjylyk ukybynyň peselmegi şertinde-de, onuň kursunyň ýokarlanmagyna ýardam edýär.

6. Walýutalaryň kurs gatnaşyklaryna halkara tölegleriň tiz ýa-da giç geçirilmegi hem täsir edýär. Milli walýutanyň kursunyň peselmegine garaşyp, onuň kursy ýokarlanan wagty zyýan çekmez ýaly, importýorlar daşary ýurtdaky tölegleri tiz geçirjek bolýarlar, eksportýorlar bolsa, walýuta girdejisini repatriasiýa etmegi gijikdirýärler. Milli walýutanyň berkemeginde bolsa, tersine, importýorlar daşary ýurt walýutadaky tölegleri giç geçirýärler, eksportýorlar bolsa, öz ýurtlaryna walýuta girdejini tiz geçirýärler.

7. Milli we dünýä bazarlaryndaky walýutalara bolan ynamyň derejesi. Ol ýurduň ykdysady we syýasy ýagdaýy, şeýle hem walýuta kursuna täsir edýän ýokarda agzalyp geçilen şertler bilen kesgitlenýär. Ondan hem başga, dillerler diňe ykdysady ösüşiň depginlerini, hümmetsizlenmäni, walýutanyň satyn alyjylyk ukybynyň derejesini, walýutanyň isleg we talap gatnaşygyny däl-de, olaryň ösüşleriniň maksatnamalaryny hem göz öňünde tutýarlar. Käwagt söwda we töleg balanslary ýa-da saýlawlaryň netijeleri baradaky resmi maglumatlaryň çap edilişine garaşylmak hem walýutanyň kursuna täsir edýär.

8. Walýuta syýasaty. Walýuta kursunyň bazar we döwlet ugrukdyrylmagynyň gatnaşygy onuň ösüşine täsir edýär. Walýuta bazarlarynda walýutanyň isleg we teklip mehanizmi arkaly walýuta kursu-

nyň döredilmegi, köplenç, kurs gatnaşygynyň üýtgemegi bilen bolýar. Bazarda hakyky walýuta kursy, ýagny ykdysadyýetiň ýagdaýynyň, bellibir walýuta bolan ynamyň görkezijisi döreýär. Walýuta kursunyň döwlet tarapyndan ugrukdyrylmagy, walýuta-ykdysady syýasatynyň wezipelerine görä, onuň ýokarlanmagyna ýa-da peselmegine gönükdirilendir. Şu maksat bilen bellibir walýuta syýasaty alnyp barylýar.

Şeýlelikde, walýuta kursunyň döredilmegi – bu milli we dünýä ykdysadyýetiniň we syýasatynyň özara baglanyşygy bilen şertlendirilen çylşyrymly köpfaktorly ýagdaýdyr. Şol sebäpli, walýuta kursy meýilnamalaşdyrylanda, kurs döredijі faktorlar we olaryň walýutalaryň gatnaşygyna berýän täsiri göz öňünde tutulýar.

145.0 x 215.0 mm

VI TEMA. HALKARA KARZ BAZARY

6.1. Halkara karz bazarynyň düşünjesi, wezipeleri we orny

Halkara karzy – bu halkara gatnaşyklarynda yzyna gaýtarylmak, möhletlilik, töleglilik şertlerinde haryt we walýuta serişdeleriniň berilmegi bolup, ssuda maýasynyň hereketidir. Halkara karzynyň emele gelmeginiň we ösmeginiň obýektiw esasy bolup önümçiligiň milli çäklerinden çykmagy, daşary söwdanyň ösmegi, halkara maýasynyň umumylaşdyrylmasy, hojalyk gatnaşyklarynyň halkaralaşmagy, ylmyň ösmegi we beýleki ýagdaýlar çykyş edýär.

Halkara karzynyň çeşmeleri bolup giňeldilen önümçilikde pul serişdeleriniň wagtlaýyn dolanyşykdan boşamagy hyzmat edýär. Ilatyň we döwletiň pul süýşürintgileriniň zerurlygy bolup aşakdaky ýagdaýlar:

– serişdeleriň dolanyşygynyň milli we halkara hojalygyndaky aýratynlyklary;
– daşary ykdysady geleşikleriň möhletiniň we möçberiniň tapawudy;
– birwagtda iri möçberli maýa goýumlara zerurlygyň ýüze çykmagy çykyş edýär:

$$P_1 + K^d \rightarrow H^1 \ldots Ö \ldots H^2 \rightarrow P^2 \rightarrow G < \begin{matrix} G^1 < \frac{\Delta K^d}{K^d \%} \\ G^2 \end{matrix},$$

bu ýerde

P_1 – hususy maýa goýlan serişde;
K – karz alnan serişdeler;
H^1 – önümçilige goýlan enjamlar, dolanyşyk maýasy we işçi güýji;
$Ö$ – önümçilik;
H^2 – täze döredilen gymmatlyk;
G – girdeji;
P^2 – artdyrylan maýa.

Halkara karzy aşakdaky wezipeleri ýerine ýetirýär:

1. Ssuda maýasyny döwletleriň arasynda gaýtadan paýlamak.

2. Nagt daşary ýurt puluny karz pullar bilen çalyşmak we halkara hasaplaşyklarynda dolanyşyk harajatlaryny tygşytlamak.

3. Maýasynyň merkezleşmeginiň ösmegi we tizleşmegi.

Halkara karz bazary maliýe bazarynda pozitiw we negatiw netijelere getirýär. Oňun netijeler aşakdaky giňeldilen önümçilik prosesine täsir edýär:

1. Milli giňeldilen önümçiligi tizleşdirýär.

2. Daşary söwdany höweslendirýär.

3. Kreditor döwletleriň bäsleşige ukyplylygyny ýokarlandyrýar.

4. Daşary hususy maýalary çekmäge amatly şertler döredýär.

5. Halkara maliýe bazarynda hasaplaşyk amallarynyň üznüksizligini üpjün edýär.

Halkara karzy maliýe globallaşmagyň netijesinde maliýe bazarynda aşakdaky ýaramaz ýagdaýlara getirip biler.

– ykdysadyýetde disproporsiýalaryň ýitileşmegine;

– bazar üçin göreşiň we bäsleşigiň ýitileşmegine;

– «Gyzgyn pullaryň» hereketini höweslendirmek maksady bilen pul dolanyşygynyň, walýuta ulgamynyň we töleg balanslarynyň durnuksyzlygyna ýardam etmek.

– daşary bergileriň çökgünligini tizleşdirmek (emele getirmek).

Şeýle ýagdaýlaryň bolmazlygy üçin halkara karz bazarynda karz syýasaty geçirilýär. Onuň maksady bergidar döwletleriň öz daşary bergilerini wagtynda we doly gaýtarylmagy üçin amatly şertleriň döredilmegi bolup durýar. Şu maksatlar bilen bazarda karz diskriminasiýasy geçirilýär. Karz diskriminassiýasynyň aşakdaky usullary hereket edýär:

- karz çäklendirmeleri;
- göterim derejeleriniň ýokarlanmagy;
- ýygymlaryň we tutumlaryň artmagy;
- ýeňillikli karzlaryň möhletiniň gysgaldylmagy;
- goşmaça üpjünçiligiň talap edilmegi;
- karzyň möçberiniň duýdansyz azaldylmagy.

Karz blokadasy iň gazaply ulanylýan ýagdaýdyr (defolt ýa-da bankrot döwletlere ulanylýar).

145.0 x 215.0 mm

6.2. Halkara karz bazarynyň düzümi we oňa gatnaşyjylar

Halkara karz bazary dünýä maliýe bazarynyň esasy bölegi bolmak bilen bu bazarda döwletleriň arasynda yzyna gaýtarylmak töleglilik we möhletlilik şertlerinde ssuda maýasynyň hereketi bolup geçýär.

Karz bazarynda alyp satmanyň obýekti bolup daşary döwletlerden çekilýän karz maýasy hyzmat edýär. Bazaryň subýekti bolup döwletler, halkara guramalary, kanuny, şeýle hem şahsy taraplar çykyş edýärler. Häzirki zaman karz bazary XIX asyryň ahyrynda emele geldi. Häzirki günde bu bazaryň ýyllyk göwrümi amerikanyň iki trillion dollaryndan geçýär. Özüniň 175 ýyllyk taryhynyň dowamynda bu bazar aşakdaky aýratynlyklardan ybaratdyr (*17-nji şekil*):

1. Bazar, karz multiplikatoryna eýe boldy.
2. Bazaryň anyk giňişleýin we wagt çäkleri ýok we ol gije-gündiziň dowamynda işleýär.
3. Institusional aýratynlygy bolup, karzy alyp satýan dürli karz-maliýe guramalarynyň jemi çykyş edýär.
4. Bazar karz alyjylara çäklendirmeleri bilen tapawutlanýar. Esasy karz alyjylar bolup, transmilli kompaniýalar, hökümet we halkara maliýe guramalary çykyş edýär;

17-nji şekil

Bazaryň esasy häsiýetnamasy

Bazaryň häsiýetnamasy	Halkara karz bazarynyň häsiýetnamasy
Satmak üçin öndürilen harydyň bolmagy	Karz
Bazaryň esasy wezipeleri	Halkara karz bazarynda karzy alyp satmak
Bazara gatnaşyjylar	Kreditorlar, debitorlar we araçyllar
Karzyň nyrhy	Halkara karzynyň nyrhy karza bolan islegiň we teklibiň kanunynyň esasynda kesgitlenýän göterim
Bazary kadalaşdyrmak	Halkara karz bazarynyň öz-özüni dolandyrmagy we halkara pul gaznasy tarapyndan kadalaşdyrylmagy

7. Sargyt № 2639.

145.0 x 215.0 mm

18-nji şekil

Karzyň toparlanmagy

Toparlanmanyň alamatlary	Halkara karzynyň formalary
1. Çeşmeleri boýunça	Içerki Daşarky Garyşyk
2. Ähmiýeti boýunça	Täjirçilik Maliýe Bölekleýin
3. Görnüşi boýunça	Haryt (eksport) Walýuta (bank)
4. Karzyň walýutasy boýunça	Karz alyjy döwletiň walýutasynda Karz beriji döwletiň walýutasynda Üçünji döwletiň walýutasynda Köpçülikleýin halkara walýutasynda (Ýewro)
5. Möhleti boýunça	Gysga möhletli (1 ýyla çenli) Orta möhletli (1-5 ýyl) Uzak möhletli (5 ýyldan ýokary)
6. Üpjünçiligi boýunça	Üpjün edilen Üpjün edilmedik (blank)
7. Berliş usuly	Nagt Aksept Depozit sertifikaty Obligasiýa

5. Bazaryň esasy walýutasy amerikan dollary, ýewro we iýena;

6. Bazaryň köpugurlylygy, ýagny bazarda karz, hasaplaşyk, walýuta, kepillik, maslahat bermek we beýleki amallaryň bolmagy;

7. Geleşikleriň täze kompýuter tehnologiýlaryny ulanmak arkaly ýeňilleşdirilmegi we düzülmegi.

18-nji şekiliň käbir alamatlary, şol sanda altynjy alamaty goşmaça düşündirişleri talap edýär. Adatça üpjünçilik bolup harytlar, gymmatly kagyzlar we beýleki gymmatlyklar çykyş edýär. Käbir ýagdaýlarda halkara karzyna resmi altyn walýuta ätiýaçlyklary ulanylyp bilner.

145.0 x 215.0 mm

6.3. Halkara karzynyň häzirkizaman görnüşleri

Häzirki döwürde dünýä maliýe bazarlarynda uzak möhletli karzlaşdyrmanyň aşakdaky görnüşleri ulanylýar:

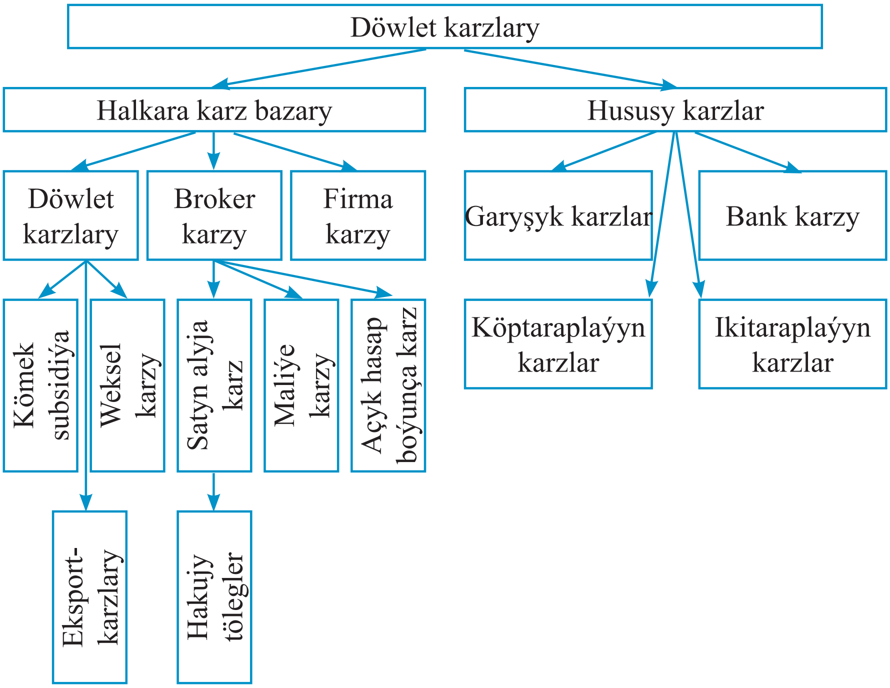
– taslama karzlaşdyrmasy;
– lizing karzy;
– faktoring karzy;
– forfeýting karzy.

Taslama karzlaşdyrmasynda maýa goýumyň aşakdaky alty tapgyry tapawutlandyrylýar:

1. Karzlaşdyrmanyň obýektini gözlemek.
2. Taslamanyň töwekgelçiligini we girdejililigini bahalandyrmak.
3. Karzyň shemasyny işläp düzmek.

19-njy şekil

Halkara karz bazarynyň kreditorlaryň alamatlary boýunça düzümi



4. Karza gatnaşyjylaryň ählisiniň ylalaşygynyň netijenamasy.
5. Karz doly öçürilýänçä meýilnamanyň doly ýerine ýetirilmegi.
6. Maliýe netijelerini bahalandyrmak.

Taslama karzlaşdyrmasy aşakdaky ýörelgelere esaslanýar:

1. Taslamanyň düşewüntliligi kesgitlenende banklar taslamanyň «mäkämliginiň-berkliginiň ätiýaçlygyny» kesgitleýärler. Taslamanyň mäkämligi aşakdaky formula boýunça kesgitlenýär:

$$TM = \frac{GP}{\sum KB},$$

bu ýerde TM – taslamanyň mäkämligi;

GP – taslama boýunça gelmelisine garaşylýan pul serşdeleri;

$\sum KB$ – karz boýunça göterim hem hasap edilende tölenilmeli serişdeler (taslamanyň mäkämliginiň koeffisiýenti adatça 1,3-den 1,8-2 aralygynda bolýar).

2. Karz geleşigine gol çekilmezinden öň karz soralýan önümçiligiň nyrhlary doly öwrenilmeli. Şu ýagdaýda garaşsyz bilermenler tarapyndan taýýarlanýan taslamanyň howandary, bankyň çaklamasy we esasy ylalaşylýan görnüş diýen üç wariantyň deňeşdirme seljermesi geçirilýär.
3. Müşderiniň çäklendirilen jogapkärçiligi, ýagny bank tarapyndan karzyň öçürilmesi diňe taslamadaky önümiň ýerleşdirilmesiniň hasabyna amala aşyrylmagy (önümçilik kuwwaty – 75 göterime ýetmeli).
4. Goşmaça üpjünçilik – tölegiň kepili.
5. Banklar tarapyndan karzlaşdyrylan obýektiň işe girizilenden soň emele gelýän töwekgelçilikleri kabul etmegi.
6. Karzyň öçürilmesiniň yzygiderliliginiň ulanyşyň tapgyrlary bilen baglanyşygy.

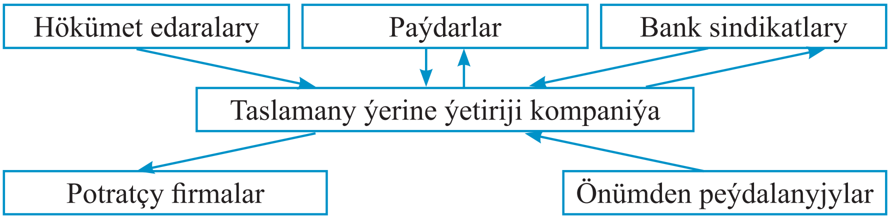
Şekilden görnüşi ýaly, taslamany karzlaşdyrmaklygyň başlangyjy hökümet ederalarynyň taslamany ýerine ýetiriji kompaniýalara ýüzlenmeginden başlanýar. Ýerine ýetiriji kompaniýalar öz gezeginde paýdarlar, bank sindikatlary bilen ylalaşyp, potratçy firmalar bilen taslamany ýerine ýetirmäge başlaýarlar (*20-nji şekil*).

Halkara maliýe bazarynda hereket edýän karz gurallaryna lizing karzlary degişlidir. Lizingiň birnäçe görnüşleri bolup, olaryň has giň peýdalanylýany standart görnüşleridir (*21-nji şekil*).

145.0 x 215.0 mm

20-nji şekil

Taslamany karzlaşdyrmagyň mehanizmi



21-nji şekil

Lizing amallarynyň artykmaçlygy

Lizing alyjy üçin	Lizing beriji üçin
1. Emlägiň ýitirilmeginiň ýa-da zaýalanmagynyň töwekgelçiligi üçin emläk eýesi jogap berýär	1. Lizing alyjynyň tölege ukypsyzlyk töwekgelçiliginden ätiýaçlandyrylandyr.
2. Maýany toplamazdan önümçiligi giňeltmäge mümkinçilik döreýär	2. Könelme töleginiň bolmagy.
3. Enjamyň hyzmaty emläk eýesi tarapyndan ýerine ýetirilip bilner	3. Alnan peýda salgytsyz ätiýaçlykda saklanyp biliner.
4. Enjamyň abatlanyşyny tizleşdirýär	
5. Tölegler bölekleýin geçirilýär	
6. Salgyt salmak amallary bar	
7. Satyjynyň karz almak mümkinçiligi giňelýär	
8. Peýda karzy öçürmäge gönükdirilip bilýär	
9. 100 göterim üpjünçilik	
10. Karzyň möhletinden uzak	

Lizing diýip, adatça, lizing beriji tarapyndan lizing alyjylar üçin olary önümçilikde peýdalanmak maksady bilen satyn alnan, şertnamanyň dowam edýän möhletinde olara bolan eýeçilik hukugynyň lizing berijide saklanyp galmagynda maşynlaryň we enjamlaryň uzak möhletli kärendä berilmegine ýa-da maşynlary we enjamlary kärendä bermek baradaky şertnama düşünilýär. Başga sözler bilen aýdylanda, lizing ýöriteleşdirilen (lizing) kompaniýanyň araçyl bolmagynda esasy serişdelere goýum goýmagy maliýeleşdirmegiň özboluşly görnüşi, ýagny maýa goýum işiniň bir görnüşi hökmünde seredilip bilner.

Lizing şertnamasyny durmuşa geçirmek bilen baglanyşykly, şol sanda lizing predmetini satyn almak bilen baglanyşykly ýüze çykýan ykdysady we hukuk gatnaşyklarynyň jeminden ybaratdyr.

Lizing şertnamasy – bu şertnama laýyklykda lizing beriji lizing alyjy tarapyndan görkezilen emlägi onuň kesgitlän üpjün edijisinden eýeçilige satyn almaga we bu emläge töleg tölemek bilen wagtlaýyn eýeçilik etmek we ulanmak üçin lizing alyja bermäge borçlanýar.

Lizing amalynyň esasyny aşakdakylar düzýär:

– amalyň obýekti (predmeti);

– amalyň subýekti (lizing şertnamasynyň taraplary);

– lizing şertnamasynyň möhleti (lizing döwri);

– lizing tölegleri;

– lizing boýunça edilýän hyzmatlar.

Lizing amalynyň **obýekti (predmeti)** sarp edilmeýän islendik zatlar, şol sanda kärhanalar we islendik emläk toplumlary, binalar, desgalar, enjamlar, ulag serişdeleri we telekeçilik işi üçin peýdalanylýan beýleki gozgalýan we gozgalmaýan emläkler bolup biler. Ýer bölekleri we beýleki tebigy obýektler, şeýle hem kanunlarda erkin dolanyşyk üçin gadagan edilen ýa-da olar üçin dolanyşygyň aýratyn tertibi bellenen emläkler lizingiň predmeti bolup bilmez.

Geleşik obýektine gönüden-göni gatnaşygy bolan taraplar lizing amalynyň **subýektleri** bolup durýarlar. Şunda olary göni we gytaklaýyn gatnaşyjylara bölüp bolar.

Lizing amalynyň göni gatnaşyjylaryna aşakdakylar degişlidir:

– lizing beriji şahsy we kanuny taraplar, olar lizing amalyny amala aşyrmak üçin emlägi eýeçilige satyn alýarlar we bellibir möçber-

de hak almak bilen ony lizing şertnamasyna laýyklykda wagtlaýyn eýeçilik etmek we peýdalanmak şertlerinde möhlet belläp ulanmaga berýärler;

– lizinge alyjy şahsy we kanuny taraplara, olar lizing şertnamasyna laýyklykda, bellibir möçberde hak tölemek bilen, bellibir möhlete we şertlerde wagtlaýyn eýeçilik etmek we peýdalanmak üçin kabul etmäge borçludyrlar;

– üpjün ediji (satyjy), şahsy we kanuny taraplara olar lizing beriji bilen satyn almak satmak baradaky şertnama laýyklykda, bellenen möhletde lizing berijä lizingiň predmeti bolup duran emlägi satýarlar. Üpjün ediji (satyjy) satyn almak satmak baradaky şertnamanyň şertlerine laýyklykda, lizingiň predmetini lizing berijä ýa-da lizing alyja bermäge borçludyr.

Lizing berijini karzlaşdyrýan we geleşikleriň kepillendirijisi bolup çykyş edýän täjirçilik we maýa goýum banklary lizing amalyna gytaklaýyn gatnaşyjylar bolup durýarlar. Olara ätiýaçlandyryş kompaniýalary; konsalting firmalary; dellalçylyk we lizing amalyny guramaga we geçirmäge işjeň gatnaşýan beýleki araçy firmalar degişlidir.

Lizingiň möhleti. Liz döwri diýip lizing şertnamasynyň hereket edýän möhletine düşünilýär. Lizingiň uzak möhletli kärendäniň aýratyn görnüşi bolup durýandygy sebäpli, geleşik obýektleriniň ýokary bahasyny we hyzmat edýän möhletiniň uzaklygyny liz döwrüniň wagt çäkleri kesgitleýär.

Lizing şertnamasynyň möhleti kesgitlenende lizing beriji we lizing alyjy enjamyň hyzmat etmeli möhletini, onuň amortizasiýa döwrüni, geleşigiň has öndürijilikli ýa-da arzan görnüşiniň (analog) peýda boljak döwrüni, hümmetsizlenmäniň depginini, karz maýalar bazarynyň konýunkturasyny we onuň ösüş meýillerini hasaba alýarlar.

Lizingiň bahasy. Islendik lizing töleginiň düzümine şu esasy elementler girýär:

– amortizasiýa;

– geleşigi amala aşyrmak üçin lizing beriji tarapyndan çekilýän serişdeler üçin töleg;

– lizing maržasy, ol lizing beriji tarapyndan edilen hyzmatlar üçin onuň alan girdejisini (1-3%) içine alýar;

– töwekgelçilik baýragy, onuň ululygy lizing berijiniň üstüne düşýän dürli töwekgelçilikleriň derejesine baglydyr.

Serişdeler üçin töleg, lizing maržasy we töwekgelçilik baýragy lizing göterimini emele getirýär.

Lizing tölegleriniň umumy möçberiniň (Lt) aşakdaky görnüşi bardyr:

$$L_t = A + T_k + T_{\text{kom}} + T_h + GBÜS, \qquad (5.1)$$

bu ýerde

A – hasaplanyp ýazylan amortizasiýa tölegi;

T_k – çekilen karz serişdeler üçin töleg;

T_{kom} – komission tölegleriň möçberi;

P_h – goşmaça hyzmatlar üçin töleg;

GBÜS – goşulan baha üçin salgyt. Lizing alyjy kiçi kärhana bolsa, onda *GBÜS* lizing tölegleriniň hasaplamasyna goşulmaýar.

Lizing tölegleriniň häzirkizaman bazary lizingiň, lizing şertnamalarynyň modelleriniň we lizing amallaryny düzgünleşdirýän hukuk – kadalarynyň köpdürlüligi bilen häsiýetlendirilýär.

Dürli alamatlara baglylykda lizing amallaryny aşakdaky toparlara bölmek bolar:

Gatnaşyjylaryň düzümi boýunça:

– göni lizing, onda emlägiň eýesi lizing obýektini özbaşdak tabşyrýar (ikitraplaýyn geleşik);

– gytaklaýyn lizing, şunda emläk araçynyň üsti bilen berilýär (üçtaraplaýyn ýa-da köptaraplaýyn geleşik).

Gaýtarma lizingi göni lizingde seýrek bolýan ýagdaýdyr, şunda lizing firmasy enjamy onuň eýesinden satyn alýar we ony ozalky eýesine kärendä berýär.

Emlägiň tipi boýunça:

– gozgalmaýan emlägi lizinge bermek;

– gozgalýan emlägi lizinge bermek;

– ulanyşda bolan emlägi lizinge bermek.

Özüni ödeme derejesi boýunça:

– doly özüni ödeýän lizing, şunda bir şertnamanyň dowam edýän möhletinde emlägiň bahasynyň doly tölenmegi bolup geçýär;

– özüni doly ödemeýän lizing, şunda bir şertnamanyň dowam edýän möhletinde emlägiň bahasynyň diňe bir bölegi özüni ödeýär.

Amortizasiýa şertleri boýunça:

– doly amortizasiýaly we degişlilikde, lizing obýektiniň doly bahasynyň tölenýän lizingi;

– doly däl amortizasiýaly, ýagny bahasy bölekleýin tölenýän lizing.

Özüni ödeme derejesi we amortizasiýa şertleri boýunça:

– maliýe lizingi, ýagny lizing baradaky şertnamanyň hereket edýän döwründe kärendeçi kärendä berijä kärendä alnan emlägiň doly bahasyny (doly amortizasiýany) töleýär;

– operatiw lizing, ýagny emläk onuň amortizasiýa döwründen az möhlete berilýär. Şertnama 2 ýyldan 5 ýyla çenli möhlete baglaşylýar.

Şertnamanyň möhleti tamamlanandan soň lizing alyjy:

– geleşik obýektini operatiw lizingde adalatly bazar bahasy boýunça ýa-da maliýe lizinginde galyndy bahasy boýunça satyn alyp biler;

– az möhlete we ýeňillikli möçber boýunça täze şertnama baglaşyp biler;

– geleşik obýektini lizing kompaniýasyna gaýtaryp biler.

Beýleki bank amallary ýaly, lizing amallary hem töwekgelçilikli amallar bolup durýar. Görnüşine görä, lizing töwekgelçilikleri işewürlik we maliýe töwekgelçiliklerine bölünýär.

Işewürlik töwekgelçiliklerine: marketing töwekgelçiligi; geleşik obýektiniň moral taýdan çalt könelmesi; baha töwekgelçiligi; emlägiň ýok bolmak ýa-da mundan beýläk ulanmagyň mümkin bolmazlyk töwekgelçiligi degişlidir.

Maliýe töwekgelçiliklerine: deňeçerlenmedik likwidlilik töwekgelçiligi; töleg tölenmezlik töwekgelçiligi; göterim töwekgelçiligi; walýuta töwekgelçiligi degişlidir.

Eger adaty karzlaşdyrmada banklar karz alyjylaryň taryhyny öwrenýän bolsa, taslama maliýeleşdirmesinde esasy üns taslama seljermesine degişlidir. Taslamanyň maliýe netijeliligi hasaplananda aşakdaky görkezijiler peýdalanylýar:

1) taslamanyň arassa bahasy (NPV – Net Prezent Value);

2) düşewüntliligiň içerki normasy-kadasy (IRR – Internal Rate of Return);

3) maýa goýumlaryň özüni ödeýjilik möhleti (ROI Return of investment).

Karzlaşdyrylýan taslamalar boýunça töwekgelçilikler bahalandyrylanda taslamanyň duýgurlugynyň bahasy we «zyýansyzlygyň nokadyny» kesgitlemek ýaly usullar ulanylýar, Karz alyjy bilen karz berijiniň arasynda töwekgelçilikleriň paýlanylyşyna görä, taslama karzlaşdyrmasy aşakdaky ýaly topara bölünip bilner:

– karz berijiniň karz alyjydan yza gaýtmaga hukugynyň bolmazlygy;

– çäklendirilen hukugyň bolmagy;

– doly hukugyň bolmagy.

Karz alyjy üçin bu usulyň aşakdaky ýetmezçiligi bar:

– göterimiň derejesiniň ýokary bolmagy;

– maýa goýum tapgyrlarynyň öňündäki harajatlaryň köplügi;

– karz üçin arza berlenden soň karz ylalaşygyna çenli döwrüň uzak bolmagy;

– karz alyjynyň işine berk gözegçiligiň bolmagy;

– karz alyjy tarapyndan özüniň garaşsyzlygynyň ýitirilmeginiň töwekgelçiligi.

Ýokardaky ýagdaýlaryň ýüze çykmagy öz gezeginde karz alyjylary firma karzyny almaga mejbur edýär. Bazarda lizing giňden ulanylýar.

Faktoring karzy – amallary.

Maliýe bazarynda faktoring amallarynyň hukuk esasy bolup şertnama durýar, ol taraplaryň borçnamalaryny we jogapkärçiliklerini kesgitleýär. Hususan-da, onda aşakdakylar görkezilýär:

– faktoringiň görnüşi, müşderä edilýän hyzmatlaryň goşmaça görnüşleri;

– şertnamanyň hereket edýän möhleti;

– hasaplary berilýän satyn alyjylaryň sanawy;

– resminamalary bermegiň we pullary geçirmegiň tertibi;

– karzlaşdyrmanyň çägi;

– hakujynyň (awans) aňryçäk möçberi (adatça, hasabyň möçberiniň 80%-inden köp däl);

– hyzmat hakynyň möçberi we tölemegiň tertibi (karz üçin göterim möçberi, diskont, komissiýa; çykdajylaryň öwezini dolmak);

– regresiň bardygy ýa-da ýokdugy;

– satyn alyjy üçin tölegiň aňryçäk möhleti;

– debitorlara bölmek bilen, dolanyşyklar boýunça bank hasabatynyň tertibi;

– geleşigi tamamlamagyň ýa-da bozmagyň tertibi;

– taraplaryň jogapkärçilikleri we borçlary.

Banklar şertnamalaryň hususy, umumy, global görnüşlerini baglaşyp bilerler. Hususy şertnama boýunça müşderi anyk bir hyzmatdaş babatynda bar bolan talaby faktora berip biler. Umumy şertnama baglaşylanda müşderi faktora bellibir möçberdäki talaplary yzygiderli bermäge borçlanýar. Global şertnamada (faktor tarapyndan doly hyzmat edilende) müşderi anyk hyzmatdaşlara bildirilýän talaplary, şol sanda geljekde ýüze çykyp biljek talaplary hem banka berýär.

Faktoring amalynyň mysaly mehanizmi aşakdaky üç tarapyň gatnaşmagyny içine alýar:

1) araçy bolup durýan faktory. Şunda täjirçilik banky ýa-da ýöriteleşdirilen faktoring kompaniýasy faktor bolup biler;

2) üpjün edijini;

3) satyn alyjyny.

Faktoring hyzmatyny etmek barada şertnama baglaşylanda üpjün ediji faktor banka berilýän pul talaplary barada maglumatlary berýär, onda aşakdakylar görkezilýär:

– her bir töleýjiniň ady, salgysy we önümleri ibermegiň şertleri;

– pul borçnamalarynyň berilmegi göz öňünde tutulýan möçberleri;

– her töleýjiniň eýýäm bar bolan bergisiniň möçberi we hasaplaryň deňeşdirilendigi baradaky maglumatlar;

– töleýjiniň (satyn alyjynyň) maliýe ýagdaýyna, hasaplaşyklarynyň ýagdaýyna baha bermek üçin zerur bolan beýleki maglumatlar (hasaplaşyklar boýunça hat alyşmalar, bergileri töletdirmek we düzgünleşdirmek üçin ozal görlen çäreler).

Faktoring amallary tölegli esasda geçirilýär. Tölegiň anyk pul möçberi kesgitlenende bank göteriminiň möçberi, iberilen harytlar boýunça tamamlanmadyk hasaplaşyklarda üpjün edijiniň serişdeleriniň ortaça dolanyşyk möhleti we komission hyzmatlaryň töleginiň möçberi – hyzmat üçin töleg hasaba alynýar.

Forfeýting amallary.

Forfeýting (fransuz sözi bolup, *forfair* türkmençe bitewi, jemi diýmegi aňladýar) wekselleriň we beýleki bergi borçnamalarynyň

pes bahadan öňünden kesgitlenen şertlere laýyklykda doly möhletine satyn almak. Talaplary satyn alyjy eksportýora regrese hukuksyz ähli töwekgelçilikleri öz üstüne alýar. Forfeýting adaty wekseliniň hasabyndan aşakdaky aýratynlyklar bilen tapawutlanýar:

– ugradylan möçberleriň ululygy – iň pes möçberi 250 mln $;

– tölegiň yza süýşürilmeginiň dowamlylygy (6 aýdan 5-7 ýyla çenli);

– birinji klasly bankyň kepiliniň (amalyň) hökmanlygy.

Amal aşakdaky tertipde geçirilýär. Forfetor eksportlaryň borçnama talabyny göterimleriň möçberlerini aýryp, doly möhletine satyn alýar. Şol wagt geleşik karzdan nagta öwrülýär, bu ýagdaý bolsa eksportýo rüçin amatlydyr. Wekseliň hasaby kesgitlenen dereje boýunça alnyp barlyp, LIBOR-iň derejesi boýunça indeksirlenýär. Diskontyň tapawudy tölenmezligiň töwekgelçiligine, tölegiň walýutasyna we wekseliň möhletine baglydyr.

Amallar halkara karz bazarynda karz teklipleriniň üstüni dolmak bilen eksport amallarynda giňden ulanyp başlandy. Forfeýting karzlaşdyrmanyň beýleki görnüşlerinden tapawutlylykda eksportýora aşakdaky artykmaçlyklary berýär:

– eksport girdejini öňünden nagt almaga mümkinçilik;

– likwidliligi gowulandyrmak;

– debitor bergilerden bölekleýin boşadylanlygy üçin balansyň ýönekeýleşdirilmesi;

– tölenmezlik töwekgelçiliginiň ätiýaçlandyrylmasy;

– bergi talaplaryny dolandyrmakda tygşytlama;

– şertnama boýunça kesgitli hasap derejesi.

Bu artykmaçlyklar öz gezeginde maliýe bazarlarynda karz alyjylar tarapyndan halkara karzynyň şeýle görnüşinden peýdalanmaga özüne çekijiligi döredýär.

VII TEMA. HALKARA GAZNA BAZARY

7.1. Halkara gazna bazary düşünjesi

Halkara gazna bazary – bu dürli döwletleriň rezidentleri bolan emitentler bilen maýa goýujylaryň arasynda gymmatly kagyzlar bilen amallar geçirilýän bazarydyr. Amallaryň netijesinde bu bazarda döwletleriň arasynda maýanyň hereketi bolup geçýär, ýagny aýratyn alnan bir döwletiň çäginden maýanyň çykarylmagy ýa-da çäklerine getirilmegi bolup geçýär.

Halkara gazna bazary guramaçylykly bazar bolmak bilen, ol milli bazardan bazara gatnaşyjy dürli halkara guramalary tarapyndan kadalaşdyrylýandygy bilen tapawutlanýar. Halkara gazna bazary bazar hökmünde milli bazardan üzňelikde hereket etmeýär we öz işinde olara esaslanýar. Beýleki bir tarapdan halkara maliýe bazarlary anyk bir döwletleriň çäklerinde ýerleşýän halkara guramalaryna esaslanýar. Ýerleşýän çäkleri boýunça bu bazarlaryň aýratyn ýerleri ýokdur.

Halkara gazna bazarynyň aşakdaky esasy ykdysady alamatlary bolýar:

– döwletleriň arasynda maýanyň gymmatly kagyzlar görnüşde aýlanmagy;

– milli gazna bazarlaryna esaslanýan gymmatly kagyzlar bazarynyň merkezleriniň bolmagy;

– halkara gymmatly kagyzlaryň bolmagy, ýagny aýratyn bir döwletiň kanunçylygyna laýyk gelmeýän gymmatly kagyzlaryň bolmagy.

Gymmatly kagyzlaryň köp bölegi milli kanunçylyk äheňine eýedir. Emma şeýle ýagdaý gymmatly kagyzlaryň diňe bir döwletiň çäginde aýlanmagyny üpjün etmän, eýsem tersine, beýleki döwletlerde maýadarlaryň bolmagyna kynçylyk döretmeýär. Bu ýagdaý birnä-

145.0 x 215.0 mm

çe ösen döwletleriň milli walýutalarynyň beýleki walýutalara doly öwrülmek häsiýetine eýe bolmagy bilen şertlendirilendir.

Erkin öwrülýän walýutalaryň bolmagy milli gazna bazarlarynyň halkara gazna bazarlarynyň merkezine öwrülmäge mümkinçilik berdi. Şeýle proses döwletleriň arasynda maýanyň garşylykly hereketleri bilen düşündirilýär, ýagny bir tarapdan birnäçe döwletleriň gymmatly kagyzlary şol döwletleriň milli çäklerinden daşarda aýlanmaga hukuk alýarlar. Beýleki bir tarapdan, milli maýadarlar we söwda araçyllary daşary döwletleriň gazna bazarlarynda söwda etmek hukuklaryna eýedir. Maýanyň jemlenmeginiň netijesinde gymmatly kagyzlaryň halkara söwdasynyň merkezleri emele gelýär. Şeýle merkezlere Nýu-Ýork, London, Gong-Kong we beýleki maliýe merkezleri degişlidir.

Bu öňdebaryjy maliýe merkezleri derejeleri boýunça milli bazar bolmak bilen, özleriniň maýalarynyň görnüşleri boýunça halkara gazna merkezlerine öwrüldiler. Bu bazarlaryň arasynda bir tarapdan güýçli bäsleşik bolsa, beýleki tarapdan ýeke-täk söwda meýdançasy hökmünde birleşmeler bolup geçip, ösen (internet – treýding) halkara gazna bazarlary emele gelýär.

Bazaryň birža böleginden başga-da biržadan daşary segmenti hem bardyr. Bu bölek halkara gymmatly kagyzlaryň guramaçylykly bazary bolup, bu bazara milli bazar esas bolup çykyş etmeýär. Bu bazaryň guramaçylary bolup transmilli banklar, ýagny halkara ssuda bazarynyň banklary çykyş edýärler. Halkara gazna bazarynyň biržadan daşary bölegi bazara gatnaşyjylar tarapyndan gymmatly kagyzlar barada işlenip düzülen düzgünnamalara esaslanýar. Şoňa görä bu bazaryň düzgüleriniň ol ýa-da beýleki döwletlere mahsus bolan hukuk görnüşi ýokdur.

7.2. Gazna bazarynyň wezipeleri we orny

Gazna bazarynyň wezipeleri we orny aşakdakylardan ybarat:

1. Gaýtadan paýlamak wezipesi – milli maýanyň döwletleriň arasynda gaýtadan paýlanmagy;

2. Alyp satmak wezipesi – bazarda nyrhyň üýtgemegi bilen girdeji gazanmak;

3. Halkara hejirlemek wezipesi – inwestorlary dürli bazar töwekgelçiliklerinden goramak;

4. Gazna aktiwleriniň halkara diwersifikasiýasy wezipesi maýadaryň maýasyny bazaryň aktiwleriniň arasynda rejeli paýlamak.

Gaýtadan paýlanýan maýanyň möçberi we görnüşleri:

– göni maýa goýumlar – başga bir döwletiň ykdysadyýetine goýulýan maýa goýumlar, şol sanda kompaniýanyň paýnama bukjasynyň 10 göterimden geçýän möçberdäki maýa goýumlary satyn almak.
– bukja maýa goýumlar – daşary ýurt kompaniýalarynyň paýnama bukjasynyň 10 göterimden geçmeýän möçberini satyn almak.
– häzirki döwürde paýdarlar jemgyýetleri ösen döwletlerde ykdysadyýetiň esaslaryny düzýärler.
– dünýäde karz alnan maýanyň uly bölegi bergi borçnamasy görnüşde bolýar.
– paýnamalaryň emitentleri – kompaniýalar.
– bergi borçnamalarynyň emitentleri – döwlet we ýerli dolandyryş guramalary.

Döwletleriň arasynda maýanyň gaýtadan paýlanmagy. Ol:

– öndüriji güýçleriň ösüşini çaltlandyrýar;
– giňeldilen önümçiligiň üznüksizligini üpjün edýär;
– dünýä ykdysadyýetiniň ösüşini höweslendirýär;
– önümçiligiň halkaralaşmagyna ýardam edýär;
– goşmaça arassa peýda almaga şert döredýär;

Halkara gazna bazarynyň ýaramaz ýagdaýlary.

1. Harytlaryň we hyzmatlaryň gereginden artyk öndürilmegi ýa-da ykdysadyýetde disproporsiýanyň emele gelmegi.

2. Bir döwletiň ösüşiniň başga bir döwletiň ykdysadyýetiň ösüşine zyýan etmegi.

3. Spekulýatiw maýanyň möçberleriniň artmagy.

Gazna bazarynyň düzümi we oňa gatnaşyjylar:

– guramaçylyk boýunça halkara gazna bazarynyň kesgitli anyk düzümi ýok;
– gazna bazarlarynda milli kompaniýalaryň paýnamalary we daşary ýurtlaryň gymmatly kagyzlarynyň söwdasy alnyp barylýar;

– halkara gazna bazarlary (Tokio, Gonkong, Singapur, Sýurih, London, Nýu-Ýork) gije-gündüziň dowamynda işleýär;
– gymmatly kagyzlaryň halkara dolanyşygyny 2 iri depozitar-kliring merkezleri Ýewroklir (Brýusselde ýerleşýär) we kliýerstrim (Lýuksemburgda ýerleşýär) alyp barýarlar;
– merkerler kliring, hasaplaşyk we depozitar wezipelerini ýerine ýetirýärler.

Netije:
– milli gazna bazarlarynyň ösüp, global gazna bazarlaryny emele getirmegi;
– döwletleriň arasynda gaýtadan paýlanmaly maýanyň möçberleriniň artmagy;
– gatnaşyjylaryň sanynyň artmagy;
– maýadarlaryň bukjasynda daşary ýurt gymmatly kagyzlaryň paýynyň artmagy;
– gazna bazarlarynyň şahamçalarynyň, bölümleriniň açylyp ýaýramagy.

7.3. Bazaryň gurallary

Bazaryň ösmegi onuň gurallary bolan halkara gymmatly kagyzlar bazarynyň ulgamynyň ösmegini şertlendirýär. Halkara gymmatly kagyzlar – bu halkara gazna bazarlarynyň düzgünlerine laýyklykda nominaly erkin öwrülýän walýutada kesgitlenip halkara anderraýterleri tarapyndan ýerleşdirilýän gymmatly kagyzlardyr.

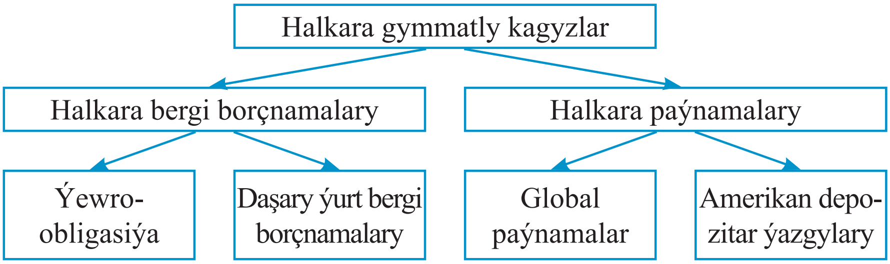
Gymmatly kagyzlaryň halkara bolmagy üçin aşakdaky şertler zerurdyr:
– Emitentiň döwletleriň çäklerinden daşarda ýerleşdirilmegi;
– Emitentiň milli walýutadan tapawutlylykda başga walýutalara satylmagy;
– Daşary ýurtly maýadarlar tarapyndan satyn alynmagy.

Islendik milli gymmatly kagyz daşary ýurtly maýadarlar tarapyndan satyn alynsa, döwletiň daşynda aýlanýan bolsa we daşary ýurt walýutasyna satylsa ol halkara gymmatly kagyzlary bolýar. Şol birwagtda halkara gymmatly kagyzlar bir döwletiň içinde ikinji ba-

145.0 x 215.0 mm

22-nji şekil

Halkara gymmatly kagyzlaryň görnüşleri



zarda şol döwletiň maýadarlarynyň arasynda hereket edýän bolsa, onda döwletiň içinde maýany gaýtadan paýlaýan gural bolup çykyş edýär. Içerki bazara ýaýradylýan gymmatly kagyzlar *içerki goýberiliş*, daşary döwletlerde ýerleşdirmek üçin emissiýa edilen gymmatly kagyzlar *daşarky goýberiliş* diýilip atlandyrylýar. Daşarky goýberiliş milli gymmatly kagyzlary halkara öwürýär (*22-nji şekil*).

Halkara gymmatly kagyzlaryň görnüşleri bolup ýewroobligasiýa we daşary ýurt obligasiýa formasy bolan halkara borçnamaly gymmatly kagyzlar, şeýle hem Amerikanyň depozitar paýnama (ýazgy) we global paýnamasy bolan halkara paýnamalary çykyş edýärler.

Ýewroobligasiýa berlen döwlet tarapyndan çykarylyp, halkara anderraýterleriniň ara durmagynda we birnäçe döwletlerde şol bir wagtda öňünden döwlet hasaba alnyşy bolmazdan çykarylýan bergi borçnamalarydyr.

Adatça ýewroobligasiýalaryň erkin öwrülýän walýutada nominal bahalary bolýar we halkara sindikatlary tarapyndan ýerleşdirilýär. Satyn alyjylar bolup şahsy taraplar we edara-kärhanalar çykyş edýär. Ýerleşdirmek döwlet tarapyndan hasaba alynýar.

Daşary ýurt bergi borçnamalary – walýutasy ýerleşdirilýän döwlet üçin milli, emitenti üçin bolsa daşary ýurtly bergi borçnamasydyr. Daşary ýurt bergi borçnamalary degişli döwletde şol dowletiň kanunçylygyna laýyklykda ýerleşdirilýär. Ol şeýle tertipde eýýäm 500 ýyldan gowrak wagt bäri hereket edýär. Birnäçe asyrlap olaryň goýberilişi döwletiň harby çykdajylaryny maliýeleşdirmegiň çeşmesi bolupdyr.

8. Sargyt № 2639.

145.0 x 215.0 mm

Ýewroobligasiýa bilen daşary ýurt obligasiýalarynyň umumylygy olar döwletleriň arasynda maýany gaýtadan paýlamagyň guraly bolup hyzmat edýärler.

Aýratynlyklary bolup, birinjiden, ýewroobligasiýa diňe erkin öwrülýän walýutada, daşary ýurt obligasiýasynyň bolsa emitent üçin başga walýutada çykarylmagy çykyş edýär. Ikinjiden, daşary ýurt obligasiýasy emitent döwletde hasaba alynýar, walýutanyň nominaly çykarýan döwletiňki bolýar we ol diňe çykarýan döwletiň gazna bazarynda aýlanýar. Ýewroobligasiýa hiç bir döwletde hasaba almazdan ýerleşdirilýär, walýutasy birinji bazarda maýadar üçin daşary ýurt walýutasy bolýar we ol şol birwagtda birnäçe döwletiň gazna bazarlarynda aýlanýar.

Global paýnamalar – transmilli kompaniýalaryň adaty paýnamalary, olar birwagtda deňhukukly birnäçe döwletiň gazna bazarlarynda aýlanýarlar.

Amerikan depozitar ýazgylary – bu ABŞ-nyň gymmatly kagyzy, nominaly dollarda kesgitlenýär we daşary ýurt kompaniýalarynyň gymmatly kagyzlarynyň kesgitlenen mukdaryna eýeçilik hukugyny tassyklaýar, olaryň ýerine dolanyşyga amerikan depozitar ýazgylary goýberilýär.

7.4. Gazna bazarynyň amallary

Gazna bazarynyň amallary söwda we söwda däl (hyzmat) amallaryna bölünýär (*23-nji şekil*).

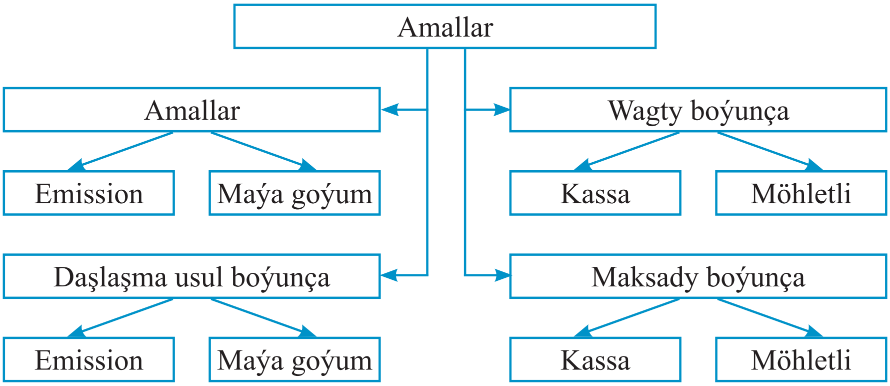
Söwda amallary – bu gymmatly kagyzlary pula çalyşmak boýunça amallardyr. Hyzmat ediş amallary tehniki häsiýetli bolup, çalyşmak amallaryny üpjün edýärler (gymmatly kagyzlaryň eýeleriniň hasaby, hasaplary ýöretmek).

Bazarda söwda amallary emission we maýa goýum amallaryna bölünýär. Emission amallar bazarda emitent tarapyndan gymmatly kagyzlary çykarmak we dolandyrmak boýunça işlerdir ýa-da emitent bilen inwestoryň arasyndaky söwda amallarydyr.

Emission amallarda milli maýanyň halkara maýasynyna öwrülmegi bolup geçýär.

23-nji şekil

Gazna bazarlarynyň amallarynyň görnüşleri



Maýa goýum amallary – bu gymmatly kagyzlaryň dürli döwletleriň arasynda aýlanmagydyr.

7.5. Gazna bazarynyň meýilleri

Halkara gazna bazarynyň ösüşinde aşakdaky meýilleri görmek bolýar:

– bazaryň giňelmegi we çuňlaşmagy;
– önümleriň gurallary bilen söwdanyň ösüşi;
– bazaryň dünýäniň maliýe merkezlerinde jemlenmegi;
– bazaryň täze gurallarynyň emele gelmegi;
– bazaryň kompýuterleşmegi;
– bazarda ösýän döwletleriň gymmatly kagyzlarynyň ähmiýetiniň artmagy.

Olara aýry-aýrylykda seredip geçeliň.

Bazaryň giňelmegi we çuňlaşmagy. Halkara gazna bazary üçin, ilkinji nobatda bazaryň göwrüminiň we bazara gatnaşyjylaryň sanynyň ýokary depginlerde ösmegi häsiýetlidir.

Bazaryň giňelmegi onuň maýalaşmagynyň artmagy, çuňlaşmagy bolsa, şahsy we institusional gatnaşyjylaryň sanynyň köpelmegi netijesinde ýüze çykýar.

Halkara gazna bazarynyň ösüşi, birinjiden, häzirki zaman ykdysadyýetiniň derejelerine we ikinjiden, dünýäniň ähli döwletlerinde

gymmatly kagyzlaryň nyrhlarynyň ýokarlanmagy netijesinde, galp (fiktiw) maýanyň giňelmegine esaslanýar. Şeýle hem, halkara gazna bazaryna gatnaşyjylaryň artmagy, ösen we ösýän döwletlerde ilatyň durmuş derejesiniň ýokarlanmak meýli we bazara täze döwletleriň çekilmegi bilen düşündirilýär. Halkara gazna bazarynyň ekstensiw ösüşi bilen bir hatarda, onuň maýanyň dünýä derejesinde gaýtadan paýlanmagy netijesinde maýanyň hereketiniň çákleriniň giňelmegi – üznüksiz ösüş bolup geçýär.

Önümleriň gurallary bilen söwdanyň ösüşi. Gymmatly kagyzlar beýleki bazar aktiwleri ýaly, döredilen gymmatly kagyzlar-fýuçers we opsion geleşikleri, swoplar we beýlekileriň esas goýujylary bolup durýarlar. Bu gurallar halkara gazna bazarlarynda gatnaşyjylar tarapyndan bukja töwekgelçiliklerinde we alyp satmak amallarynda hejirlemek maksatlarynda peýdalanylýar.

Halkara gazna bazarlary milli bazarlar bilen deňeşdirilende ýokary töwekgelçilikli bolup, onuň ösüşi töwekgelçilikleri peseldýän maliýe gurallarynyň söwdasynyň artmagyna esaslanýar. Şol birwagtda bazarda gymmatly kagyzlaryň söwdalarynyň bolmazlygyna garamazdan, döredilen gymmatly kagyzlaryň bazarynyň kesgitli çäkleri ýokdur. Halkara gazna bazarlarynda pese düşmeleriň we çökgünlikleriň bolup durýandygyna garamazdan, «ätiýaçlandyryjy» hökmünde, bulara bolan isleg ýokary derejede bolmagynda galýar.

Jemlenme meýli. Maýanyň jemlenmegi – bu global ykdysadyýetiň ýekemenlige garşy göreşinde we bäsleşligi goldamakda «tebigy» ösüşiniň kanunydyr. Iri halkara maliýe guramalary, kompaniýalary we banklary kuwwatly bazar mümkinçiliklerine, üýtgeýän bazar ýagdaýlaryna durnuklylyga we ýokary girdejililige eýedirler. Şunuň üçin, islendik bazar ykdysadyýetli döwletiň syýasaty şeýle iri kompaniýalary çäklendirmek bilen bilelikde, milli we dünýä ykdysadyýetini düzýän kompaniýalara seresap çemeleşmelerden ybaratdyr. Hakykatda iş ýüzünde halkara gazna bazarlarynda esasy bazara gatnaşyjylaryň (ABŞ, Ýaponiýa, Beýik Britaniýa, Germaniýa) ýagdaýlary diňe bir saklanman, eýsem berkeýär we güýçlenýär.

Bazaryň täze gurallarynyň emele gelmegi. Halkara gazna bazary halkara maliýe bazarynyň özbaşdak bölegi bolmak bilen, onuň özüne mahsus gurallarynyň bolmagy zerurdyr. Bazar diňe bir milli bazar-

larda bar bolan gymmatly kagyzlar bilen çäklenmän, eýsem bazaryň özüne mahsus aýratyn gurallaryň döredilmegi zerur bolup durýar.

Bazaryň kompýuterleşdirilmegi. Kompýuterleşdirmek – halkara gazna bazarynyň ösüşiniň maddy esasy bolmak bilen, ol hereket edýän gaznalaryň milli, çäk we wagt tapawutlaryny aradan aýyrýar. Halkara gazna bazarynyň geljegi ösýän häzirki zaman aragatnaşyk serişdeleriniň giňden peýdalanylmagynyň netijesinde, häzirki görnüşdäki milli gazna bazarlarynyň jemi bolman, eýsem, sözüň doly manysynda, dünýä gazna bazary bolar.

Ýokarda agzalyp geçilen halkara gazna bazarynyň ösüş meýilleri özara eriş-argaş gatnaşykda bolmak bilen, halkara maliýe bazarynyň ösüşiniň katalizatorlaryna öwrüler.

VIII TEMA. HALKARA MAÝA GOÝUM BAZARY

8.1. Halkara maýa goýum bazary düşünjesi

Maliýe globallaşmasy dünýä ykdysadyýetinde täze hadysanyň – halkara maýa goýum bazarynyň emele gelmegine getirdi. Öz gezeginde halkara maýa goýum bazary dünýä ykdysadyýetiniň globallaşmasyna güýçli itergi berdi. Bazaryň göwrümi, düzümi we netijeli işi köp babatda dünýä maliýe bazarynyň ýagdaýyny we ösüşini kesgitläp, milli ykdysadyýetleriň ösüşine gönüden-göni täsirini ýetirýär.

Halkara maýa goýum bazary dürli döwletleriň ykdysady pudaklarynyň arasynda maýa goýum maýasynyň we harytlarynyň alyş-çalşyny üpjün etmekdir.

Bazar ykdysadyýetinde islendik ösüş maksatly goýlan maýa maýa goýum bolup biler. Girdeji almak ýa-da durmuş taýdan peýda gazanmak maksady bilen başy tutulýan telekeçilik we beýleki işlere gönükdirilýän emläk we paýhas gymmatlyklarynyň ähli görnüşidir. Soňra «gymmatlyklar» düşünjesi has giňişleýin beýan edilýär, ýagny olara şu aşakylar degişlidir:

– pul serişdeleri, maksatlaýyn bank goýumlary, paýlar, aksiýalar we beýleki gymmatly kagyzlar;
– gozgalýan we gozgalmaýan emläkler (binalar, desgalar, enjamlar we beýleki maddy gymmatlyklar);
– awtorlyk hukugyndan, «nou-hau»-dan, tejribeden gelip çykýan emläk bilen bagly hukuklar we beýleki paýhas gymmatlyklary;
– ýeri we beýleki tebigy gorlary peýdalanmaga bolan hukuklar, şeýle-de beýleki emläk hukuklary;
– beýleki gymmatlyklar.

Maýa goýum bazary seljerilende onuň ikitaraplaýyn häsiýetini göz öňünde tutmak zerurdyr. Bir tarapdan maýa goýum serişdeleri

ulanylmaýan girdejiniň ululygyny, ikinji tarapdan maýadara girdeji getirmäge ukyply bolup, aktiwlere goýlan serişdeleri (Maýa goýum harydy) aňladýar. Şeýle häsiýetler bazara maýadar tarapyndan ýerleşdirilýän maýa goýum maýasy we maýadaryň maýa goýýan obýekti maýa goýum harytlarynyň bazary hökmünde seretmäge mümkinçilik berýär.

Maýadaryň maýa goýum bazarlaryna maýany ýerleşdirmeginiň kriteriýalary diýip olaryň milli ykdysadyýetiň daşynda hereket etmegi we maýanyň milli serhetlerden çykmagyna düşünilýär.

Halkara maýa goýumlary serişde hökmünde döwletiň daşyna çykarylan we peýda gazanmak maksady bilen dürli maýa goýum obýektlerine goýlan serişdeler bolmak bilen kompaniýalary satyn almak (bölekleýin ýa-da doly), bilelikdäki kompaniýalara paýly gatnaşmak, aksiýalary, obligasiýalary we beýleki gymmatly kagyzlary satyn almak, emläk we intellektual hukugy satyn almak, karzlar, goýumlar, gozgalýan we gozgalmaýan emläkleri satyn almak we ş.m. görnüşlerde çykyş edýärler.

Maýa goýumlaryň halkara giňişliginde hereket etmeginiň esasynda maýadaryň ýokary derejeli girdeji almak, töwekgelçilikleri diwersifikasiýa etmek, salgydyň derejelerini peseltmäge gönükdirilen ykdysady maksady ýatandyr.

Halkara maýa goýum bazary islegiň, teklibiň, nyrhlaryň derejesiniň, bäsleşligiň we geleşikleriň möçberiniň gatnaşyklary bilen häsiýetlendirilýär.

Maýa goýum maýasynyň bazarynda maýa goýum islegini satyn alyjylar, maýa goýum teklibini bolsa maýadarlar kesgitleýärler. Bu bazaryň aýratyn häsiýeti bolup, ol hemişe islegiň teklipden ýokary bolmagydyr.

Halkara maýa goýum bazarynda maýa goýum islegi we teklibi birnäçe aýratynlyklara eýedir, ýagny islegiň ýokary derejede hereketiniň bolmagydyr.

Maýa goýum teklibiniň emele gelmegi bir tarapdan adaty dünýä bazarynda bar bolan faktorlar (nyrh, harajat, hil, sarp ediş medeniýeti, tehnologiýa, salgyt syýasaty bäsdeşlik we ş.m.) bilen kesgitlenilse, beýleki bir tarapdan girdeji getirip biljek aýratyn haryt teklibi bolup çykyş edýär.

Halkara maýa goýum bazarynyň häsiýetli aýratynlygynyň biri onuň hemişe ewolýusion prosesde bolmagydyr. Islendik çylşyrymly ulgam ýaly maýa goýum bazary bir deňagramly ýagdaýdan beýleki bir ýagdaýa hereketi bilen düşündirilýär. Şeýle ýagdaý halkara maýa goýumlarynyň täze formalarynyň emele gelmegi maýa goýum hyzmatdaşlygynda täze tehnologiýalaryň peýda bolmagy, kadalaşdyryş usullarynyň üýtgemegi we beýleki faktorlar bilen düşündirilýär.

8.2. Maýa goýumyň görnüşleri

Halkara maýa goýum bazarynda maýa goýumlar birnäçe görnüşde bolup bilerler. Olary obýekti, maksady, maliýeleşdiriş usuly, eýeçiligiň görnüşi, möhleti, töwekgelçiligi we beýleki alamatlary boýunça toparlara bölüp bolar (*24-nji şekil*).

Serişdeleriň goýulýan obýektleri boýunça anyk we maliýe maýa goýumlaryny tapawutlandyrýarlar, Anyk maýa goýumlar anyk ykdysady aktiwe goýlan serişdeleriň, ýagny maddy gymmatlyklaryň we maddy däl aktiwleriň (ylmy tehniki we intellektual önüm) jemidir. Maliýe maýa goýumlary – bu maliýe aktiwleriň (gymmatly kagyzlar, bank karzlary, depozitler we ş.m.) goýlan maýa goýumlarydyr.

Maýa goýumyň maksady boýunça göni, bukja we beýleki goýumlar tapawutlandyrylýar. Şeýle toparlanma olaryň seljermesinde uly ähmiýete eýedir.

Göni maýa goýumlar daşary ýurt maýadarlarynyň başga döwletiň kompaniýalarynyň ustaw gaznasyna serişde-maýa goýmagy gözegçilik etmek we obýekti dolandyrmak maksady bilen ulanylýar. Bu ýerde gürrüň diňe bir girdeji gazanmak hakynda barman, eýsem geljekki maliýe bähbitleri göz öňünde tutulyp, täsir ediş ugruny giňeltmek bilen baglydyr. Bukja maýa goýumy girdeji almak maksady bilen (diwidend, göterim) maýa goýumlaryň ykdysady aktiwlere goýulmagydyr.

Bu iki görnüşiň arasynda mukdar çägi ujypsyzdyr. Ykdysady hyzmatdaşlyk we ösüş guramasynyň kesgitlemesine görä, göni maýa goýumlar diýip, adaty paýnamalara 10% we ondan ýokary derejede goýlan maýa goýumlara aýdylýar.

24-nji şekil

Halkara maýa goýumlaryň formalary boýunça toparlamak

Alamatlary	Formalary
Obýekti	Anyk Maliýe
Maksady	Göni Bukja Beýleki
Möhleti	Gysga Uzak
Ulanylyş häsiýeti	Telekeçilik Karz
Eýeçilik görnüşleri	Döwlet Hususy Garyşyk
Goýlan ýeri	Önümçilik Önümçilik däl

Bukja maýa goýumlary göni maýa goýumdan tapawutlylykda paýnamalary satyn almaga goýlan maýa goýum bolup, kompaniýanyň paýdarlar maýasynyň jemi möçberiniň 10 göterimine ýetmeýändigi üçin, kompaniýanyň işine täsir edip bilmeýär. Şeýle maýa goýumlara daşary ýurt maýadarlary tarapyndan obligasiýalara, weksellere we beýleki bergi borçnamalara goýlan maýa goýumlar degişlidir.

Beýleki maýa goýumlara göni we bukja maýa goýumlaryna gabat gelmeýän maýa goýumlar degişlidir. Bularyň düzümine bank goýumlary, haryt karzlary (eksport/import amallarynda), karzlar (halkara guramalarynyň maliýe karzlaryny goşmak bilen) we beýleki maliýe aktiwleri we passiwleri (wagtynda tölenmedik göterim tölegi boýunça karz tölegi tölenilmedik salgytlar, zähmet haklary boýunça debitor we kreditor bergileri girýärler. Eýeçiligiň görnüşi boýunça maýa goýumlar döwletiňki, şahsy we garyşyk bolup bilerler. Döwlet

145.0 x 215.0 mm

maýa goýumlary hökümet we hökümetara ylalaşyklar boýunça daşary ýurda gönükdirilýän döwlet býujetiniň serişdeleridir. Bu serişdeler döwlet karzy, karz, grant, kömek görnüşinde ýerleşdirilip bilner. Hususy (döwlet däl) maýa goýumlar – bu şahsy maýadarlaryň hususy serişdeleri (komplaniýalar, banklar, bank däl karz guramalary) bolup döwletiň daşynda goýlan maýa goýumlardyr. Şeýle maýa goýumlar göni, bukja we söwda hem-de bank karzlary görnüşinde bolup biler. Garyşyk halkara maýa goýumlary diýip, döwlet bilen şahsy tarapyň bilelikdäki goýumlaryna düşünilýär.

Maliýeleşdiriş usulyna görä halkara maýa goýumy telekeçilik we karz görnüşlere bölünýärler. Telekeçilik maýa goýumlaryna işiň dürli görnüşlerine goýlan göni we gytak maýa goýumlary degişlidir (ol ýa-da beýleki görnüşde hukuk almak ýa-da diwidend görnüşinde girdeji almak üçin gönükdirilen serişdeler). Karz maýa goýumlary göterim almak maksady bilen karzlaryň berilmegidir.

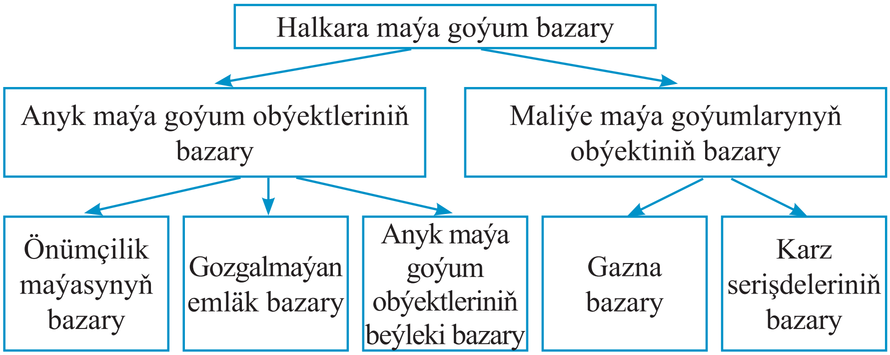
Möhleti boýunça maýa goýumlar gysga we uzak möhletli bolýarlar. Gysga möhletli 1 ýyla çenli bolup, spekulýatiw häsiýete eýedir. Uzak möhletli 3 we ondan ýokary möhlete berilýär.

8.3. Maýa goýum bazarynyň düzümi we gatnaşyjylary

Halkara maýa goýum bazary ösýän ulgam bolmak bilen özara gatnaşykda bolan birnäçe düzümlerden ybaratdyr (*25-nji şekil*).

25-nji şekil

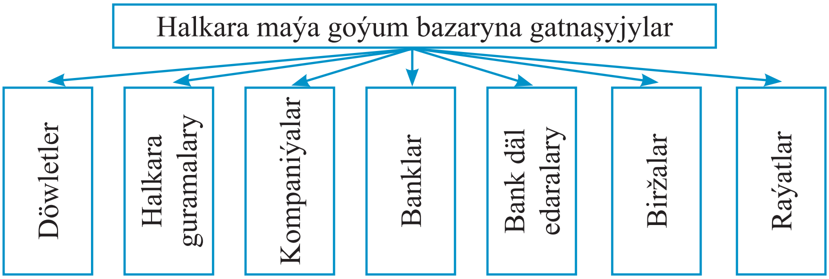
Halkara maýa goýum bazarynyň düzüm bölekleri



145.0 x 215.0 mm

26-njy şekil

Halkara maýa goýum bazaryna gatnaşyjylarynyň düzümi



Halkara maýa goýum bazaryna gatnaşyjylar birwagtda maýadar we sarp ediji hökmünde çykyş edip bilýärler (*26-njy şekil*).

Maýadarlar maýa goýum serişdeleriniň eýeleri bolmak bilen, olar öz serişdelerini maýa goýum işiniň obýektine ýerleşdirýärler. Maýa goýumy sarp edijiler bazara gatnaşyjylar bolup, maýa goýum serişdelerini alýan taraplardyr.

8.4. Maýa goýum klimaty

Maýa goýum klimaty çylşyrymly we köpölçegli düşünjedir. Ol öz içine döwletiň ykdysadyýetine goýlan maýa goýumlaryň maksadalaýyklygyny we özüne çekijiligini kesgitleýän durmuş, ykdysady, guramaçylyk, hukuk, syýasy we beýleki şertleri häsiýetlendirýär, ýagny aşakdakylaryň hasabyny ýöredip bahalandyrmasyny talap edýär:

1. Ykdysady şertler (makroykdysady ýagdaý, jemi içerki önümiň ösüşi, milli girdeji, senagat önüminiň möçberi, hümmetsizlenme, innowasion tehnologiýa, zähmet bazary, maliýe ulgamy);
2. Döwlet maýa goýum syýasaty (daşary ýurt maýa goýumlaryň döwlet tarapyndan goldawynyň derejesi, daşary ýurtlularyň emläkleriniň maliýeleşdirilmeginiň mümkinçilikleri, halkara şertnamalaryna gatnaşyklar, ylalaşyklaryň ýerine ýetirilişi, döwlet institutlarynyň durnuklylygy we işleriniň netijeliligi);
3. Maýa goýum işiniň kanunçylyk-hukuk binýady (kadalaşdyryjy resminamalaryň derejesi, maýa goýumlaryň döwlete getirilişi

145.0 x 215.0 mm

we çykarylyşy barada ölçegler, salgyt, walýuta, gümrük düzgünleri, dörediliş tertibi, hasaba almak, hasabatlylyk, bileleşme we ýatyrylma, işlere gözegçilik we kadalaşdyryş çäreleri, jedelleri çözmek);

4. Maýa goýum klimatynyň dürli faktorlaryny kesgitleýän maglumat, statistika ýagdaýlary.

Şu düzümleriň bahalandyrylmagy maýa goýum işleriniň özüne çekijiligi we maksadalaýyklygy bilen bir hatarda töwekgelçiligiň derejesini kesgitlemäge mümkinçilik berýär.

Maýa goýum klimatynyň dünýäde birnäçe bahalandyryş usullary bar. Meselem, Ýaponiýada maýa goýum klimatynyň mukdar ölçegsiz teswirleme, beýan etme häsiýetnamasy ulanylýar. ABŞ-da dört görkeziji ulanylýar, ýagny işewürlik işjeňliginiň häsiýetnamasy, hojalyk ulgamynyň ösüşiniň mümkinçiligi, maýa goýumyň ykdysady netijeliligi we salgyt syýasaty. Bahalandyrmanyň netijeleri «Ýylyň statistika kartasy» neşirinde çap edilýär.

IX TEMA. HALKARA MALIÝE INSTITUTLARY

9.1. Halkara maliýe institutlaryna umumy häsiýetnama

Halkara walýuta-karz we maliýe gatnaşyklarynyň institutlar görnüşindäki gurluşy köpsanly halkara guramalaryny öz içine alýar. Olaryň käbiri uly möçberdäki ygtyýarlylyklara we serişdelere eýelik etmek bilen halkara karz we maliýe gatnaşyklaryny sazlaýjynyň wezipesini amala aşyrýar. Ikinji bir topar walýuta hem maliýe-karz syýasat boýunça meseleleri ara alyp maslahatlaşmak, taraplary ylalaşyga getirjek çözgütleri tapmak we teklipler taýýarlamak üçin mejlisleriň wezipesini ýerine ýetirýär. Üçünji bir institutlar bolsa, maglumat toplamagy, döwrüň walýuta-karz we maliýe meseleleri, şeýle hem umuman ykdysadyýet boýunça statistiki we ylmy-barlag işleriniň çap edilmegini üpjün edýärler. Agzalan işleriň ählisini birbada ýerine ýetirýän halkara guramalary hem bardyr.

Halkara walýuta-karz hem maliýe edaralaryny şertli ýagdaýda, halkara maliýe institutlary diýip atlandyrmak hem bolar. Bu edaralary umumy maksat-hyzmatdaşlygy ösdürmek, çylşyrymly hem gapma-garşylykly bütindünýä hojalygyny giňeltmek hem onuň bitewüligini üpjün etmek maksady birleşdirýär.

Bütindünýä ähmiýete ilkinji nobatda Birleşen Milletler Guramasynyň ýöriteleşen institutlary – Halkara pul gaznasy we Bütindünýä bankynyň topary, şeýle hem Bütindünýä söwda guramasy eýedirler. Birleşen Milletler Guramasynyň käbir ýöriteleşen edaralary halkara walýuta-karz we maliýe gatnaşyklarynyň meseleleri bilen meşgullanýarlar. Mysal üçin, Birleşen Milletler Guramasynyň we ösüş Konferensiýasynda (ÝuNKTAD) bütindünýä söwda we ösüp barýan ýurtlaryň ösüşi hakdaky meseleler bilen bir hatarda walýuta-karz meseleleri hem ara alnyp maslahatlaşylýar. Mejlis-

leriň aralygynda ÝuNKTAD-niň wezipesini söwda we ösüş boýunça Geňeş ýerine ýetirýär (Her ýylda iki mejlis). Bütindünýä walýuta ulgamynyň meseleleri dünýä söwdasy, «ösüşe resmi kömek» bilen arabaglanyşykly «görünmeýän maddalar» we maliýe boýunça Komitetde ara alnyp maslahatlaşylýar. Bu Komitet, şeýle hem maýa goýumlarynyň dünýä bazaryny ösüp gelýän ýurtlara elýeterli etmek, eksport karzlary boýunça kepillikler bermek, 1970-nji ýylyň ortalaryndan başlap bolsa, ösüp barýan ýurtlaryň daşky karz meseleleri bilen meşgullanýar. Birleşen Milletler Guramasynyň ýöriteleşen instituty – Ykdysady geňeş 4 sany sebitleýin iş toparyny – Ýewropa, Afrika, Aziýa hem Latyn Amerikasy boýunça toparlar döretdi. Soňky ikisi Aziýa ösüş bankynyň we ösüşiň Amerikanara bankynyň döredilmegine goldaw berdiler. Ýörite gaznalar bu edaralaryň üstüni ýetirýär.

Marşalyň meýilnamasyny amala aşyrmak bilen baglylykda 1948-nji ýylda döredilen Ýewropada Ykdysady hyzmatdaşlyk guramasy öz ugruny üýtgedip, Ýewropa Töleg geňeşini döretdi (1950-1958 ý.). Ol bolsa, öz gezeginde, Ykdysady hyzmatdaşlyk we ösüş guramasyna öwrüldi. Häzirki wagtda guramanyň düzümine 30 döwlet, şol sanda 1997-nji ýyldan bäri Russiýa hem girýär. YHÖG-niň düzüminde 30 komitet, şol sanda töleg balansynyň, eksport üçin karzyň şertlerini ylalaşmak (konsensus) meseleleri bilen bagly komitetler işleýär. YHÖG-niň maksady – agza ýurtlaryň ykdysady ösüşine we maliýe durnuklylygyna, erkin söwda, ýaş döwletleri ösdürmäge ýardam bermek.

YHÖG walýuta-karz we maliýe syýasatyny hem goşmak bilen pikir alyşmak we ykdysady syýasaty sazlaşykly alyp barmak üçin döredilen ösen döwletleriň kluby bolup, ol ylmy-barlag işlerini hem alyp barýar. Şeýle hem dünýä ykdysadyýetiniň ekonometriki modelleriniň binýadynda duran çaklama we halkara deňeşdirmeleriň merkezi (ýylda iki gezek) bolup durýar.

Karz beriji ýurtlaryň Pariž kluby ösen döwletleriň resmi däl guramasy bolup, ol ýerde ýurtlaryň döwlet bergileri boýunça tölegleriň sazlaşdyrylmagy we yza tesdirilmegi baradaky meseleler ara alnyp maslahatlaşylýar. Birtaraplaýyn moratoriniň (töleg möhletini uzaltmagyň) öňüni almak maksady bilen karz berijiler daşarky kar-

zyň şertlerine täzeden seredilmeginiň şertleri barada bergidarlar bilen ýüzbe-ýüz oturyp gepleşikler geçirýärler. Bu gurama 1956-njy ýyldan başlap, işläp başlady diýip hasap edilýär. Şol ýyl bergidarlary bilen gepleşikler geçirmek üçin Argentinaly karz berijiler Pariže çagyrylypdyr. Pariž klubynyň 70-nji ýyllardaky möwsümleýin işi ilki ösüp barýan ýurtlaryň, soňra bolsa Gündogar Ýewropa ýurtlarynyň we Russiýanyň döwlet bergisini bermek bilen bagly meseleleriň ýitileşmegi netijesinde XX asyryň 80-90-njy ýyllarynda has işjeňleşdi. Pariž klubynyň Mejlislerine Halkara walýuta gaznasynyň, Halkara ösüş we özgeriş bankynyň, ÝuNKTAD-niň wekilleri gatnaşdylar. Olarda, adatça daşarky berginiň şu ýyl tölenmeli bölegi baradaky meselä seredilýär.

London klubynda bergidar döwletleriň hususy daşarky bergilerini tölemek bilen bagly meseleler ara alnyp maslahatlaşylýar. 1970-nji ýylyň ortalaryndan başlap, döwletara sazlaşdyrmak meseleleri ýediligе girýän döwlet we hökümet ýolbaşçylarynyň derejesinde çözülmeli meseleleriň hataryna goşuldy. Bu meseleler ýedilikden başga Belgiýany, Niderlandlary, Şwesiýany, Şweýsariýany hem öz içine alýan onluk derejesine hem çykarylýar. Bu maslahatlarda walýuta-karz meselelerine uly üns berilýär. Her gezek hem merkezden uzaklaşýan güýjüň garşysyna liberallyk hem halkara hyzmatdaşlygy ýörelgeleri tassyklanýar. Halkara hasaplaşyk bankyndan (HHB, 1930) beýleki halkara maliýe institutlary, esasan, Ikinji Jahan urşundan soňra döredildi. Bu döwletara institutlar ýurtlara karz berýärler. Dünýä walýuta ulgamynyň hereket ediş ýörelgelerini işläp düzýärler, halkara walýuta-karz we maliýe gatnaşyklarynyň döwletara sazlaşygyny amala aşyrýarlar. Halkara maliýe institutlarynyň döremeginiň sebäpleri aşakdakylardan ybaratdyr:

1. Hojalyk ýaşaýşynyň globallaşmagynyň güýçlenmegi, milli serhetlerden çykýan transmilli kompaniýalaryň döremegi.

2. Dünýä hojalyk aragatnaşyklarynyň, şol sanda walýuta-karz we maliýe gatnaşyklarynyň döwletara sazlaşdyrylmagynyň ösmegi.

3. Dünýä walýuta ulgamynyň, dünýä walýuta, karz, gymmatbaha kagyzlar, altyn bazarlaryny hem goşmak bilen dünýä ykdysadyýetiniň durnuksyzlygynyň meselelerini bilelikde çözmegiň zerurlygy.

Ösüp barýan ýurtlaryň sebitleýin ösüş banklaryny döretmegiň özboluşly sebäpleri bolup – bu döwletleriň syýasy garaşsyzlygy gazanmagy; dünýäniň ösüşinde olaryň wezipesiniň ýokarlanmagy; milli ykdysadyýetiň meselelerini çözmek maksady bilen sebitleýin hyzmatdaşlyk we ykdysady integrasiýa meýilleriniň ösmegi – sebitleýin walýuta hem karz maliýe edaralaryna Günbatar Ýewropa döwletleriniň integrasiýasyny tizleşdirmek maksady bilen döredilen Ýewropa Bileleşiginiň institutlary degişlidir.

Halkara institutlarynyň maksady aşakdakylardan ybaratdyr:

– Halkara maliýesini we ykdysadyýetini durnuklaşdyrmak maksady bilen dünýä bileleşiginiň güýjüni birleşdirmek.
– Döwletara walýuta we karz-maliýe meselelerini sazlamak.
– Dünýä walýuta we karz maliýe syýasatynyň strategiýasyny we taktikasyny bilelikde işläp düzmek we utgaşdyrmak.

Halkara maliýe institutlaryna aýry-aýry döwletleriň gatnaşmagy we täsirliligi olaryň maýa goýumdaky paýy bilen kesgitlenýär. Dünýä hojalygynda güýçleriň gatnaşygynyň üýtgemegi, hususan-da, uruşdan soňky ýyllardaky amerika merkezliligiň ornuna 1960-njy ýylda üç merkeziň (ABŞ, Günbatar Ýewropa, Ýaponiýa) döremegi halkara maliýe institutlaryna öz täsirini ýetirýär. Meselem, Ýewropa bileleşigi döwletleri Halkara pul gaznasynda öz täsirini güýçlendirmek bilen düýpli meseleler boýunça weto hukugyny gazandylar. Bu institutlaryň içinde üç merkeziň aragatnaşygynyň iki meýli-dürli pikirlilik we ösen döwletleriň, ösýän döwletleriň, Russiýanyň, öňki SSSR-e giren döwletleriň, Gündogar Ýewropa ýurtlarynyň halkara maliýe ulgamynyň global meseleleri boýunça hyzmatdaşlyk meýilleri öz beýanyny tapýar.

9.2. Halkara pul gaznasyna häsiýetnama

Halkara maliýe guramalarynyň içinde esasy orun Halkara pul gaznasyna degişlidir. Halkara pul gaznasynyň ylalaşygynyň maddalary 1944-nji ýylyň 22-nji iýulynda ABŞ-nyň Nýu –Hemşer ştatynyň Bretton-Wuds şäherinde geçen, Birleşen Milletler Guramasyna girýän 44 ýurduň walýuta-maliýe konferensiýasynda kabul edildi we 1945-nji ýylyň 27-nji dekabrynda güýje girdi. Halkara pul gaznasy 1947-nji

ýylyň martynda operasiýalary amala aşyrmaga başlady. 1947-nji ýylda onuň düzümine 49 sany ýurt girýärdi. Esasy maýasy 7,7 mlrd dollara barabardy. 1970-nji ýylyň ortalaryna bu gurama eýýäm 125 ýurt agzady. Häzirki wagtda Halkara pul gaznasyna 193-den gowrak ýurt agza bolup durýar. Halkara pul gaznasynyň ştab-kwartirasy Waşingtonda ýerleşýär. Birleşen Milletler Guramasy bilen gelnen ylalaşyga görä, Halkara pul gaznasy onuň ýöriteleşdirilen edarasyna öwrüldi. Ähli döwletler diýen ýaly, şol sanda Russiýa we Garaşsyz Döwletleriň Arkalaşygyna girýän döwletleri hem bu gaznanyň agzalarydyr. Halkara pul gaznasy agzalarynyň arasyndaky maslahatyň we olara karz bermegiň esasynda Halkara walýuta hyzmatdaşlygyna ýardam bermek boýunça Halkara walýuta karz edarasydyr. Halkara pul gaznasy halkara tölegleriň, hümmetsizlenmäniň, walýuta serişdeleriniň möçberiniň, pul aýlanyşygynyň, döwlet maliýe serişdeleriniň meseleleri boýunça statistiki maglumatlary toplaýar we işleýär. Halkara pul gaznasynyň tertipnamasy karz alan wagty ýurduň ykdysadyýetiniň ýagdaýy, altyn walýuta serişdeleri barada maglumat bermäge ýurtlary borçly edýär. Mundan hem başga, karz alýan ýurt öz ykdysadyýetini sagdynlaşdyrmak boýunça Halkara pul gaznasynyň tekliplerini ýerine ýetirmelidir. Halkara pul gaznasynyň esasy wezipeleriniň biri walýuta kurslaryny sazlaşdyrmak we walýuta gatnaşyklarynyň durnuklylygyny gurnamakdyr. Halkara pul gaznasynyň ylalaşygynyň 1-nji maddasyna laýyklykda onuň maksatlary aşakdakylardan ybaratdyr:

– walýuta syýasaty pudagynda hyzmatdaşlygy goldamak;
– dünýä söwdasynyň deňleşdirilen ösüşine goldaw bermek;
– walýutalaryň durnuklylygyny goldamak we döwletara walýuta gatnaşyklaryny tertipleşdirmek, şeýle hem bäsleşik sebäpli walýutalaryň dewalwasiýa edilmesiniň öňüni almak;
– tölegleriň köpugurly ulgamyny döretmäge gatnaşmak, şeýle hem walýutanyň transfertine goýulýan çäklendirmeleri aradan aýyrmak;
– agza ýurtlaryň töleg balanslarynyň durnuksyzlygyny aýyrmak üçin serişdeler goýbermek.

Halkara pul gaznasynyň ýokary guramasy agza döwletleriň wekillerinden ybarat bolan dolandyryjylar geňeşidir. Halkara pul gaznasynyň her bir agzasynyň geňeşde 250 sesi we ýurduň kwotasynyň

145.0 x 215.0 mm

her bir 100 müň dollaryna bir goşmaça sesi bardyr. Bu ykdysady taýdan ösen döwletleriň sesleriniň üzül-kesil artyk bolmagyny üpjün edýär. 24 agzadan ybarat wagtlaýyn komitet geňeşe dünýä walýuta ulgamyna gözegçilik we onuň bolup geçýän wakalara uýgunlaşmagy bilen bagly meseleler boýunça maslahat berýär. Gaznanyň ýörite mehanizmleriniň hatarynda bazar ykdysadyýetine geçilýändigi sebäpli söwda we töleg ulgamlarynda kynçylyklara duş gelýän ýurtlara maliýe kömegini berýän ulgamlary üýtgedip gurmak gaznasyny görkezmek bolar. Halkara pul gaznasynyň ýerine ýetiriji guramasy ýerine ýetiriji geňeşdir. Ol gaznanyň gündelik işlerini amal edýär. Ol 24 sany ýerine ýetiriji direktordan ybaratdyr. Olaryň bäşisi iň köp paý goşan döwletler (ABŞ, Ýaponiýa, Germaniýa, Fransiýa, Beýik Britaniýa) tarapyndan bellenilýär. Geňeşiň ýolbaşçysy serenjam beriji direktordyr. Halkara pul gaznasyna giren wagty her bir döwlet onuň maýasynyň belli bir paýyna ýazylýar. Şol kwota hem şol döwlete degişli sesleriň sanyny şeýle hem onuň almasy mümkin bolan maliýe kömeginiň möçberini kesgitlemäge esas bolýar. Onuň ölçegi kwotanyň 45 göteriminden artyk bolmaly däldir. Ses berlişiniň tertibi, Fransuz hukukçysy A.Pelleniň belleýşi ýaly: «Senagat taýdan ösen azsanly döwletlere ulgamyň işlemesinde esasy orny eýelemäge mümkinçilik berýär». Halkara pul gaznasynyň esasy maýasy oňa girýän ýurtlaryň goşandyndan (kwotasyndan) ybaratdyr. Kwotanyň möçberi ýurduň dünýä söwdasyndaky ykdysady ornuny hasaba almak bilen kesgitlenýär.

Döredilen wagtyndan başlap gaznanyň wezipesi walýutalaryň durnukly gatnaşygyny saklamakdyr. Halkara pul gaznasyna girýän döwletler öz walýutalarynyň altynda ýa-da amerikan dollarynda durnuklylygyny saklap, olary gaznanyň razyçylygyny almazdan 10%-den köp üýtgetmezlige ylalaşdylar. Walýuta çökgünligiň partlamasyny ýumşatmak we öňüni almak maksady bilen, Halkara pul gaznasy agza ýurtlara ýyllyk göterimi ortaça 2-3,5 %-ine barabar gysga möhletli (1 ýyla çenli) we uzak wagtlaýyn karz berýär. Karzlar şol döwletiň walýutasyna beýleki agza döwletleriň milli walýutalarynyň ekwiwalentini satyn almak-satmak görnüşinde berilýär.

Halkara pul gaznasynyň öňünde duran esasy mesele halkara likwidliligi, ýagny ýurtlaryň daşary söwda we beýleki halkara

amalyýetler boýunça tölegi päsgelçiliksiz amala aşyrmak we töleg balansynyň emele gelýän işjeň saldosyny halkara hasaplaşyklarda serişde hökmünde ulanylýan walýuta öwürmek mümkinçiligini üpjün etmek meselesidir. Esasy Bretton-Wuds konferensiýasynda işlenip düzülen walýuta-maliýe ulgamy halkara likwidlilik serişdesi hökmünde altyny we esasy walýuta hökmünde dollary ulanýar. 1973-nji ýylyň fewralyndan bäri şu ulgamyň esasy hökmünde aşakdaky deňlik kabul edilendir: bir troýa unsiýasy altynyň (31,0035 gram) bahasy 44,22 dollara barabar bolupdyr.

Halkara likwidlilik derejesini ýokarlandyrmak maksady bilen Halkara pul gaznasynyň 1967-nji ýylda Rio-de-Žaneýroda geçen mejlisinde işlenip düzülen karz almaga ýörite hukuk ulgamy (düzümindäki altyn boýunça amerikan dollaryna deňleşdirilen şertli hasaplaşyk pul birliginde – SDR-de ikitaraplaýyn karzlaryň berilmek ulgamy) 1970-nji ýylyň 1-nji ýanwarynda işe girizildi. SDR-däki karzlar töleg balansynda defisit emele gelen we altyn walýuta serişdeleri ýetmezçilik eden ýagdaýynda Halkara pul gaznasynyň agza ýurtlaryna berilýär. Täze karz serişdeleri ýurtlara olaryň gaznanyň maýasyndaky kwotasyna laýyklykda berilýär. Halkara pul gaznasynyň agzalary hökmany suratda Halkara ösüş we özgeriş bankynyň hem agzasy bolmalydyr.

9.3. Bütindünýä bankyna girýän halkara maliýe institutlary

Halkara bank Birleşen Milletler Guramasy bilen bagly çylşyrymly halkara edaradyr. 1944-nji ýylda esaslandyrylan Bütindünýä bankyny döreden topar ösüş maksatly kömek berýän dünýäde iň iri guramalaryň biridir. 2002-nji maliýe ýylynda müşderi ýurtlara umumy möçberi 19,5 milliard dollar karz beren bu bank häzirki wagtda 100-den hem gowrak ösüp barýan ýurtlarda öz işini alyp barýar we iň garyp ilatyň ýaşaýşyny gowulandyrmak we ýaşaýyş derejesini ýokarlandyrmak maksady bilen maliýe kömegini we maslahatlar berýär. Bu bank döwlet edaralary, döwlete girmeýän guramalar we hususy pudak bilen hyzmatdaşlykda öz müşderi ýurtlarynyň her biri üçin kömek bermek strategiýasyny işläp düzýär. Bankyň wekilhanalary dünýäniň dürli

ýurtlarynda onuň maksatnamalaryny amala aşyrmak bilen meşgullanýarlar, hökümet we raýat jemgyýeti bilen aragatnaşyk saklaýarlar, şeýle hem ösüş meselelerine has çuňňur düşünmäge ýardam edýärler.

Bütindünýä bankyna bilelikde eýelik edýänler 193-den gowrak agza ýurtlardyr. Olaryň bähbitlerine Waşingtonda ýerleşen Müdirler we Direktorlar geňeşleri wekilçilik edýär. Agza ýurtlar döwlet bankynyň ahyrky çözgüdini kabul etmek hukugyna eýe bolan paýdarlarydyr.

Bütindünýä bankynyň ulgamyna onuň prezidentiniň tabynlygyndaky dört sany awtonom edara – Halkara ösüş we özgeriş banky; Halkara maliýe korporasiýasy; Halkara ösüş assosiasiýasy; Maýa goýum kepillikleri boýunça köpugurly agentlik girýär. Bu edaralaryň umumy maksady Birleşen Milletler Guramasynyň ösüş derejesi pes bolan ýurtlaryň ykdysady we durmuş ösüşine maliýe we maslahat kömegini bermek, şeýle hem hünärmen taýýarlamakda goldaw bermek bilen kömekleşmekdir. Bu umumy maksadyň çäginde her bir edara öz wezipelerini ýerine ýetirýär.

145.0 x 215.0 mm

X TEMA. DÜNÝÄ MALIÝE MERKEZLERI

10.1. Maliýe merkezleri hakynda düşünje

Dünýä maliýe merkezleri näme? Köp adamlar dünýä maliýe merkezleri diýlende, banklar, biržalar, ätiýaçlandyryş kompaniýalary, olaryň ýerleşýän binalary we ýerine ýetirýän amallarynyň statistiki netijeleri diýip pikir edýärler. Ol beyle däl, sebäbi ilki bilen dünýä maliýe merkezleriniň esasynda şol ugurda zähmet çekýän adamlar durýar. Diňe şolar maýany ýerlikli ulanyp, ony köpeldip bilýärler.

Formal taýdan, maliýe merkezleri kesgitli şäherlerdäki maliýe institutlarynyň jemidir. Näme üçin maliýe merkezleri ol ýa-da beýleki şäherlerde döräpdir? Käbir şäherlerde maliýe institutlarynyň we maýasynyň moçberi has ýokary derejä ýetýär, şol hem «dünýä maliýe merkezleri» düşünjesiniň döremegine sebäp bolýar.

2007-nji ýylyň mart aýyndan bäri 46 sany maliýe merkezi, 2012-nji ýyldan bäri bolsa 77 sany maliýe merkezi boýunça hasap ýöredilýär. Emma olaryň diňe birinji elliligi dünýä merkezleri hokmünde tanalýar, galanlary millilik derejesinde saklanýar.

Dünýä maliýe merkezleriniň ilkinji bäşligi – London, Nýu-Ýork, Gonkong, Singapur, Sýurih 2007-nji ýylda düzüldi. Häzirki wagtda olaryň diňe birinji dörtlügi öz derejelerini saklamagy başardylar, Sýurih öz ornuny Tokio berip, altynjy orna geçdi. Maliýe merkezleriniň ilkinji onlugyndakylaryň maýanyň möçberi galan 65 maliýe merkeziniňkini goşanyňda-da olaryňkydan köpdür. Dünýä maliýe merkezleriniň manysy 3 görkeziji boýunça häsiýetlendirilýär:

- Milli bazarlardaky çäklendirmeleriň aýrylmagy. Dünýä maliýe merkezleri milli maýanyň hereketindäki çäkleriň aýrylyp, ýerli bazarlaryň çägini giňeldýär.

145.0 x 215.0 mm

- maýanyň aýlanyşygyny tizleşdirýär. Dünýä maliýe merkezleri aýlanyşygyny köpsanly agzalarynyň we bazarynynyň göwrüminiň hasabyna tizleşdirýär.
- likwidliligi ýokary galdyrýar. Likwidlilik maýanyň kros-bazar we onuň unstitusional gaýtadan paýlanyşynyň hasabyna amala aşyrylýar.

Dünýä maliýe merkezleriniň amallarynyň çägi aşakdaky birnäçe usullar bilen ölçenilýär:

1. Maliýe bazarynyň göwrümi, birža söwdasynyň ululygy, listinglenýän kompaniýalaryň sany we olara degişli harytlar, biržada kotirowka edilýän harytlaryň sany.

2. Kesgitli merkezlerde ýerleşýän transmilli maliýe guramalaryň aktiwleri we sany.

3. Ýurduň içindäki jemi içerki önümiň maliýe merkezine degişli bölegi.

Dünýä maliýe merkezleri ykdysadyýetiň açyklygynyň netijesi bolup, onuň maksady dünýä hojalyk aragatnaşygyna we halkara zähmet bölünişigine maksimal gatnaşmakdan ybaratdyr. Maliýe bazarynyň we onda maýanyň hereket etmegi üçin walýuta çäklendirmeleriniň bolmazlygy dünýä maliýe merkezleriniň ösmegine şert döredýär. Dünýä maliýe merkezleriniň hereket etmeginiň milli ykdysadýetler we dünýä hojalyklary üçin netijesi dürli hilli bolup bilýär. Bir tarapdan, ol ýerli ykdysadyýeti ösdürýär, maýalary özüne çekýär, milli ykdysadyýeti dünýä hojalygyna has-da birikdirýär. Beýleki tarapdan, maliýe maýasynyň dünýä derejesinde amal etmegi milli islegleriň kanagatlandyrylmagyna päsgekçilikleri ýüze çykarýar we esasy zatlaryň biri – milli ykdysadyýetler dolulygyna diýen ýaly dünýä maliýe merkezine garaşly bolýar. Dünýä maliýe merkezleriniň milli hojalyklary düzümleýin näsazlyklara getirmegi mümkin.

Dünýä maliýe merkezleriniň döremeginiň esasy sebäpleri:

- Artykmaç maýanyň paýlanylmagy. Artykmaç maýa deň paýlanylmaýar, ol diňe kabir kesgitli ýerlerde jemlenilýär. Hödürlemäniň bolmagy hyrydary özüne çekýär. Daşary ýurtlular, köplenç bolşy ýaly, maýalaryny özlerine peýda getirer ýaly edip ýerleşdirýärler.

- Infrastrukturanyň üpjün edilmegi. Infrastrukturanyň üpjün edilmegi zerur maýalaryň we hünärmenleriň bolmagyna ýardam edýär.
- Ýaşaýyş üçin amatly şertleriň, durnukly kanunlaryň, ýokary derejeli bazar erkinliginiň, durmuş medeni aragatnaşygyň bolmagy.

Maliýe bazarynyň we maliýe institutlarynyň talap edýän görkezijileri boýunça maliýe merkezleriniň ösüşiniň 3 derejesini häsiýetlendirip bolar, Dünýä ykdysadyýetine girişmegi boýunça olar global, transmilli, ýerli görnüşlere bölünýär:

- birinji derejesine global gyzyklanmalary bilen bütin dunýäde amallary ýerine ýetirýän, maliýe instrumentleriniň we bazarlarynyň doly toplumyny saklaýan nusgawy merkezler girýär. Olara London, Nýu-Ýork, Çikago, Frankfurt, Tokio, Singapur, Toronto, Sýurih ýaly tanymal merkezler degişlidir;
- ikinji derejesine Boston, Edinburg, Seul, Şanhaý, Wankuwer, Waşington we beýleki transmilli maliýe;
- üçünji derejesine San-fransisko, Melburn, Mehiko, Milan, Stokgolm, Wena, Warşawa, Oslo, Helsinki, Lissabon ýaly ýerli maliýe merkezleri degişli.

Iň wajyp halkara maliýe merkezlerine London, Nýu-Ýork, Tokio degişlidir.

Iň tanymal we öňden bar bolan halkara merkezi Londondyr.

10.2. London halkara maliye merkezi

Halkara maliye merkezi hökmünde London ähli taraplardan kabul edilen halkara maliýe merkezidir. Onuň aýratynlygy her bir ýagdaýa we maliýe innowasiýasyna «çakylyk we jogap» bermek ukybynyň barlygydyr.

1215-nji ýylda iňlis häkimiýeti Uly Hartiýany yglan edip, ol Angliýada Londonyň ýerli we daşary ýurtly täjirler üçin howpsuz zolak bolýandygyny kepillendirýän indiwidual hukuklary berýär. Bu tapgyrdan soň Londonyň Halkara maliýe merkezi hökmünde ösüşi başlandy.

1690-njy ýylda Angliýa banky we Korol biržasy döredildi, olar bolsa London maliýe bazarlarynyň guramaçylyk binýadyny esaslandyrdy. XVIII asyrda bolup geçen senagat rewolýusiýasy Beýik Britaniýada durnukly kommersiýa, maliýe we ykdysady bazalary üpjün etdi. London 200 ýyllap dünýäniň ýeke-täk maliýe merkezi hökmünde hyzmat etdi, sebäbi şol döwürdäki britan altyn standarty pul birlikleri ulgamynyň düýp özenidir. Funt sterling Birinji Jahan urşunda maýa goýum hökmünde ulanyldy.

Birinji we Ikinji Jahan uruşlarynyň aralygy Nýu-Ýorkuň basdaşlygyna garamazdan Londonyň esasy maliýe merkezi bolup galmagy bilen häsiýetlendirilýärdi, sebäbi ol sterling pul birligi bloguny Britan arkalaşygyna ýolbaşçylyk edýärdi.

Ikinji Jahan urşundan soňky döwür döwletiň töleg deňagramlylygynyň gytlygy bilen häsiýetlendirilýär. Bu meseläniň dartgynlygyny peseltmek hem-de maýalaryň «gaçmagyny» saklamak maksady bilen Beýik Britaniýanyň hökümeti tarapyndan 1957-nji ýylda walýuta bazarynda maýa gözegçilik girizilýär. Walýuta bazaryna gatnaşýanlar öz halkara söwdasynyň maliýeleşdirilmegi üçin funt sterlingiň ýerine dollary ulanmaly boldular. Londonda dollara talabyň ýokarlanmagy bilen onuň hümmeti hem artdy. 1960-njy ýylda London halkara ýewrowalýuta bazarynyň merkezine öwrüldi, onuň 75-80%-i dollarda ölçenilýärdi. London öz oňaýly ýagdaýynyň elinden gidýänligini aňanda ol «uly şok» hadysasynyň düýbüni tutdy, netijede London bazarlarynyň gurluşy düýbünden üýtgedildi we nyrh kesmegiň kompýuterleşdirilen elektron ulgamly täze Dünýä gazna biržasy döredildi. «Uly şokdan» soň Londonyň gymmatly kagyzlar bazarynda gymmatly kagyzlaryň esasanda ýewroobligasiýalaryň, halkara gymmatly kagyzlaryň, daşary ýurt söwdagärleriniň wekilçilikleri köpeldi. Britan banklary, ätiýaçlandyrma kompaniýalary, gymmatly kagyzlar söwdasynyň firmalary dünýäniň ähli maliýe merkezlerinde hereket edýärler.

Beýik Britaniýa Ýaponiýadan soň ikinji kreditor döwlet boldy. London, Tokio bazarynyň ýapylyş we Nýu-Ýork bazarynyň açylyş aralygyny ýok edip, onda ýokary derejede habarly halkara bankirleri we ösen aragatnaşyk serişdeleri bar.

London Halkara maliye merkezleriniň häsiýetnamasy.

Uzak möhletli ssuda maýasynyň London bazary aşakdakylardan ybarat:

- ilkinji bazar, ol öz içine şulary alýar:
- hökümet we Birleşen Korollyk tarapyndan çykarylan täze gymmatly kagyzlar;
- daşary ýurt karzdarlary tarapyndan çykarylan ýewroobligasiýalar;
- guramaçylyk binýadynda Halkara gazna biržasy bolan ikinji derejeli bazar öz içinde dört bazary jemleýär:
- içki paýlar bazary, bu hem öz gezeginde gymmatly kagyzlar bazarynda hasaba alnan kompaniýalardan, kiçi ösüşi pes firmalaryň gymmatly kagyzlaryny, üçünji ýaş firmalar üçin;
- göterim derejesi kesgitli bolan birinji derejeli gymmatly kagyzlar, hususan-da Angliýa bankynyň çykarýan döwlet obligasiýalary;
- opsionlar;
- daşary ýurt paýlary.

Gysga möhletli maýanyň London bazary – iň köne we döwrebap talaplara laýyk bazardyr. Ol adaty we goşmaça pul bazarlaryndan ybaratdyr.

Adaty pul bazary kepillikli bazardyr. Bu bazarda Angliýanyň banky esasy hyzmatlaryny karz gözegçiliginiň aşakdaky gurallary arkaly amala aşyrýar:

- hasaba alyş öýlerine gazna wekselleri satýar;
- açyk bazarda geçirilýän amallary arkaly döwlet kagyzlarynyň söwda satuwyny amala aşyrýar;
- wekselleriň diskonty boýunça amallar, olar hasaba alyş guramalary üçin «diskont penjireleri» arkaly hasaba alnan ýa-da hasaba alynmadyk bolup biler;
- banklarda sterling depozitleriň we resmileşdirilen maliýe-karz edaralarynyň depozitleriniň borçnamalaryna gatnaşyklykda ätiýaçlykdaky talaplaryň kesgitlenilmegi;

Gysga möhletli maýanyň parallel bazary (kepillendirilmeýän pul bazary) aşakdakylary öz içine alýar:

- bankara bazar;

145.0 x 215.0 mm

- sterling depozit sertifikatlary;
- dollar depozit sertifikatlary;
- ýerli häkimiýet we maliýe kompaniýalarynyň gymmatly kagyzlary;
- firmalar arasyndaky gymmatly kagyzlar;
- gysga möhletli kommersiýa ýewrowekseller we gysga möhletli sterling wekselleri;

Kepilliksiz pul bazarynyň häsiýetli aýratynlyklary aşakdakylardan ybaratdyr:

- amallaryň, esasan, telefon we telefaks arkaly amala aşyrylmagy (bankara bazar);
- karzlar üpjün edilmedik we zyýanyň ýerini doldurmaly däl;
- dartgynly ýagdaýda ahyrky kreditor ýok (dartgynly ýagdaýda ahyrky kreditor – Merkezi bank);
- öz maksatlaryna ýetmek üçin kreditorlarda we karz alyjylarda bolup, alternatiwalary bar;

London walýuta bazary dünýäde iň uly bazardyr (gije-gündizde ortaça pul aýlanyşygy 500 mlrd dollar, onda 500 britan we daşary ýurt banklary olaryň 143-si daşary ýurt banklary, olaryň hem öz gezeginde 400-den gowrak bölümleri, filiallary, wekilçilikleri bar).

Walýuta bazarynda Angliýa bazary ylalaşyklaryň amala aşmagyna gözegçilik edýär we beýleki döwletleriň merkezi banklarynyň adyndan amallary alyp barýar. Daşary ýurt pul birliklerini Angliýanyň bankynyň satyn almagy we satmagy funt sterlingiň durnuklylygyny üpjün etmek üçindir. Walýuta bazary kepilliksiz gysga möhletli maýa bazary bilen ýakyndan baglanyşyklydyr. London walýuta bazarynyň amallary beýleki bazarlardaky ýaly bolup, «spot» amaly (bar bolan haryt) möhletli ylalaşyk, fýuçersler, opsionlar, arbitraž operasiýalar we walýuta swoplary hereket edýär.

Şeýlelikde Londonyň iň wajyp dünýä maliýe merkezleriniň biri bolmagy aşakdaky ýagdaýlar arkaly düşündirilýär:

- halkara ýewrowalýuta bazarlarynda öňdebaryjy orny eýelemegi;
- onuň walýuta bazarynyň ölçegi (bir gije aýlanyşykdan soň 300-500 mlrd dollar);
- gymmatly kagyzlaryň halkara listingi;

- ýokary derejeli aragatnaşyk ulgamy;
- oňa gatnaşýanlaryň ýörite bilimleri.

Birleşen Korollyk tarapyndan Ýewropada ösýän bäsleşlik sebäpli Londonýň ornuny goramak maksady bilen gerekli çäreleri gördi. Bu bäsleşlik ýewronyň döredilmegi bilen has güýçlendi. Sebäbi London – unifisirlenen ýewropa bazarynda Pariž, Frankfurt we Sýurih ýaly kontinental merkezleriň arasynda öňdebaryjy ornuny saklamak isleýärler. Ýewropada ýerleşen halkara maliýe merkezleri bolan, Frankfurt, Londondan altyn bilen bagly amallarynda öňe geçýär, şeýle-de ýewrowalýuta karzynda öňe Lüksemburg çykýar. Pariž hem Ýewropada iň tanymal halkara maliýe merkezleriniň biridir.

10.3. Nýu-Ýork maliýe merkezi

Nýu-Ýork ululygy boýunça ikinji halkara maliýe merkezi hasaplanýar. Onuň maliýe merkezi hökmünde emele gelme tapgyry 1924-1945-nji ýyllar aralygy hasaplanýar. Onuň esaslanmagy ABŞ-nyň milli ykdysadyýetiň ösmegi bilen baglanyşyklydyr. Aslynda döwletiň ykdysadyýetiniň ösmegi maliýe merkezleriň emele gelmegine getirýär. ABŞ-nyň maliýe ulgamy aşakdaky esasy üç elementden ybaratdyr:

- maliye edaralary (maliýe aradurarlary, agent brokerleri, gazna biržalary);
- maliye bazarlary (uzak we gysga möhletli);
- maliýe gurallary (kanuny ýuridiki talaplar).

Nýu-Ýork halkara maliýe merkezi hökmünde onuň aýratyn bölekleriniň häsiýetleri.

Uzak möhletli ssuda maýa bazary:

- obligasiýalar we paýlar bazary;
- ipoteka bazary – girew resmi kagyzlaryň ikinji derejeli bazary. Bu bazarda iň uly karz alýan ABŞ-nyň Döwlet gaznasy (Maliýe ministrligi);
- döwlet obligasiýalarynyň bazary (gymmatly gazna kagyzlar);
- senagat obligasiýalarynyň bazary – girdejiň ululygyna garamazdan, bu obligasiýalaryň maliýe amallarynyň ýygylygy örän seýrek bolýar;

- kärhanalar üçin ýörite karzlar;
- daşary ýurt obligasiýalarynyň bazary – Ýankee Bonds obligasiýalary (daşary ýurtlularyň Nýu-Ýorkda çykarýan dollar obligasiýalary);

Nýu-Ýork ABŞ-nyň maýa bazarynyň merkezidir. Maýa bazarynyň mehanizmi netijesi maliýe edaralaryna; maýalaryň uly göwrümi; ykdysady önümçiligiň we hakyky maýanyň jemlenmeginiň ýokarlanmagyna ýardam etmek maksady bilen abzallaşdyrma, zawodlara, ýerlere maýa goýmaklygyň talaplarynyň durnuklylygyna mätäçdir.

Nýu-Ýorkuň maýa bazarynyň aýratynlyklaryna aşakdakylar degişlidir:

- maýa bazarynda dünýäniň has uly maýa goýum banklary hereket edýär, hususan-da Solomon Brothers, Merrill Linch, Goldmen Sacns, Shearson Lehman, First Boston, Morgan Stanleý. Olar birinji derejeli bazarda gymmatly kagyzlaryň ýerleşmegini üpjün edip we ikinji derejeli bazarda müşderiler üçin broker hökmünde çykyş edýärler;
- amerikan maýasy netijeliligi milli maliýe edaralary beýleki daşary ýurt banklaryndan tapawutlylykda täze çykýan obligasiýalary pes baha bilen satýarlar (obligasiýalaryň bahasy ABŞ-da umumy bahasynyň 0,98%-ini, Ýaponiýada – 3,5%-ini, Angliýada –1,8%-ini tutýar);
- birinji derejeli bazarda obligasiýalaryň has wajyplygy we has uly göwrümi bilen, ikinji derejeli bazarda paýlaryň söwdasy wajyp bolup has uly göwrümli bolmagy;
- ösüp barýan döwletler we Nýu-Ýork maýa bazaryna Komissiýanyň berk talaplary boýunça çäklendirilen mümkünçiligi bolanlar.

Gysga möhletli maýa bazarynyň häsiýetlerine aşakdakylar degişlidir:

- 1990-njy ýylda pul bazary ABŞ-nyň jemi içeri önüminiň 41,9%-ini tutýar;
- «ykdysady ösüşe» ýardam etmek üçin gysga möhletli maýa bazaryň likwidligini üpjün etmek;
- federal ätiýaçlyk ulgamynyň Nýu-Ýork bankynyň açyk bazarda operasiýalary geçirmekde strategik orunlary eýelemegi;

- açyk bazarda amallary dolandyrmak her aý açyk bazarda geçirilýän amallar boýunça Komitetiň duşuşyklary we Waşingtonda Federal ätiýaçlyk ulgamynyň dolandyryjylarynyň Maslahaty arkaly amala aşyrylýar;
- pul bazary çäklendirilmelerden azatdyr. Uzak möhletli karz berijilere we karz alyjylara bu bazar köpdürli mümkinçilikler döredýär.

Nýu-Ýorkuň gysga möhletli maýa bazaryna aşakdakylar girýär:

- gazna wekselleri;
- ABŞ-nyň federal gymmatly kagyzlary;
- geçiji sertifikatlar;
- soň gaýtadan şertleşilen baha boýunça satyn alyp bilmek üçin gymmatly kagyzlar babatda ylalaşyk;
- bank tarapyndan akseptlenen gymmatly kagyzlar;
- gysga möhletli täjirçilik wekselleri;
- dillerler we brokerler üçin karzlar.

Nýu-Ýorkuň walýuta bazarynyň gije-gündiz aýlanyşygynyň ortaça girdejisi 200 mlrd dollar (Londondan soň ikinji).

Walýuta bazaryna aşakdakylar degişli:

- «bank-müşderi» ylalaşygy;
- «bank-bank» ylalaşygy (bankara lomaý bazary);
- taraplaryň gönümel ýa-da brokerler arkaly ylalaşyk baglaşmagy;
- merkezi bankyň daşary ýurt walýutasy bilen geçirýän amallary. Bu amallar milli walýuta bazaryna beýleki merkezi banklar bilen walýuta swoplarynyň interwensiýasy arkaly geçirilýär.

ABŞ-da Nýu-Ýorkdan başga Çikago, San-Fransisko, Maýamide maliýe merkezleri bar.

Şeýlelikde ABŞ-nyň pul we maýa bazarlary ABŞ-nyň ykdysadyýetiniň ölçegleri boýunça we bazarlarda daşary ýurt we amerikan maliýe edaralarynyň täsirinde dünýäde iň ululary bolup durýar. Häzir olar her bir öz gymmatly kagyzlaryny yokary derejeli maýa goýumçylaryna hödürleýän amerikan ýa-da daşary ýurt emitentlerine açyk karz üpjün edilýär. Bu ABŞ halkara ýewroobligasiýalar bazary bilen üstünlikli bäsleşlik etmäge mümkinçilik döredýär.

145.0 x 215.0 mm

10.4. Tokio maliýe merkezi

1868-nji ýylda Meýdziniň üýtgedip gurmasyndan soňra we Birinji Jahan urşuna golaý Ýaponiýa karzyna daşary ýurt maýasyny we tehnologiýalaryny, esasan, Beýik Britaniýadan we Günbatar Ýewropa döwletlerinden alýardy. Ikinji Jahan urşundan soňra ykdysadyýetini galkyndyrmak maksady bilen, esasan, ABŞ-dan aldy. Ýöne Tokio biržasynyň 1878-nji ýylda döredilendigine garamazdan 100 ýyllap halklara maliýe merrkezi hasaplanmaýar. Bu, esasan, aşakdaky birnäçe sebäpler bilen düşündirilýär:

birinjiden, Ýaponiýanyň maliýe bazarlaryna bazar güýçleri täsir etmeýär, häkimiýet syýasaty bolsa milli ykdysadyýetiň meseleleriniň çözülmegine gönükdirilendir;

ikinjiden, 1950-1960-njy ýyllarda Ýaponiýa maýany importirleýän döwletdi;

üçünjiden, gymmatly kagyzlar bazaryny berk gözegçilikde saklamak bu bazarda daşary ýurt maliýe-karz edaralarynyň amallarynyň giňelmegini üpjün etmedi;

dördinjiden, Ýaponiýada maliye-karz gözegçiligi daşary ýurt maýa goýumçylaryň we karz aljaklaryň mümkinçiliklerini çäklendirýärdi.

Emma wagtyň geçmegi bilen 1970-nji ýylda milli we halkara ýagdaýlaryň üýtgedilmegine esaslanan, Tokionyň halkara maliýe merkezine öwrülmegi üçin, oňaýly şertler döremäge başlady. 1974-nji ýylda bolup geçen «nebit şogy» hadysasy ýapon häkimiýetini milli ykdysady çökgünçilik ýagdaýyndan çykarmak üçin umumy çykdajylary artdyrmaga mejbur etdi. Döwlet obligasiýalarynyň çykarylmagynyň köpeldilmegi ikinji derejeli bazaryň ösmegine we obligasiýalaryň gaýtadan satyş bazarynyň emele gelmegine getirdi.

Tokioda daşary ýurt bergidarlaryň iýena obligasiýalary çykarmagyň göwrüminiň artmagy 1970-nji ýylda halkara maýasynyň ösmegine itergi berdi. Tygşytlanan hususy pulunyň we söwda deňagramlylygynyň galyndysy netijesinde ýygnalan Ýaponiýanyň maliýe ätiýaçlyklarynyň ululygy daşary ýurt karz isleýänleri we halkara guramalary çekmegi başardy (mysal üçin, ABŞ-nyň korporasiýasy, Gaýtadan dikeltme we ösüş halkara banky, Aziýa ösüş banky).

Iýenanyň we Tokio bazarynyň liberalizirlenmegi netijesinde 1980-nji ýylda ýaponlar daşary ýurt banklaryna we firmalara gymmatly kagyzlar söwdasyny etmäge gapylaryny giňden açdy. Içki we halkara talaplary üpjün etmek maksady bilen 1983-nji ýylda Tokio gazna biržasyna amallary amala aşyrmak maksady bilen kompýuterleşdirilen ulgam girizildi; 1986-njy ýyldan soňra Tokio gazna biržasyna köpsanly daşary ýurt firmalary goşuldy; şol ýylda ofşor banklar bazary hem döredildi; 1987-nji ýylda möhletli ylalaşyklar amala aşyrylyp başlandy.

Şeýlelikde «ykdysady gudrat», söwda deňagramlylygynyň ýokary saldosy we tygşytlanan hususy puluň ýokarylygy, hümmetli iýenanyň we Tokionyň güýçli maliýe-kredit edaralarynyň bolmagy netijesinde, XX asyryň 80-nji ýyllarynda Tokio bäsleşlige taý gelip bilýän halkara maliýe merkezine öwrüldi.

Ýaponiýanyň maliýe merkeziniň pudaklary seljerilende onuň uzak möhletli ssuda maýasynyň bazary: paýlar bazaryny, göterimli döwlet obligasiýalaryny, diskont döwlet notalaryny we wekselleri; munisipalitet obligasiýalary; energetik gymmatly kagyzlary; döwlet tarapyndan kepillendirilen senagat obligasiýalary, iýena daşary ýurt obligasiýalaryny; konwertirlenen obligasiýalary; gol çekilen sertifikatly obligasiýalary özüne birleşdirýär.

Korporasiýalaryň paýlarynyň 40%-i aşakdakylara degişli:

- köpçülige hödürlenýän paýlar;
- paýdarlara ýeňňillikli nyrh boýunça satylýan paýlar;
- paýlary satyn almaga hukuk berýän kepillikler.

Obligasiýalar bazarynda täze kagyzlaryň çykarylyşy, esasan, döwlete degişlidir. Ilki bilen hususy taraplaryň satyn alynýan diskont döwlet notalaryň we wekselleriň hasabyna amala aşyrylýar. Ýewro-iýena obligasiýalary ýapon korporasiýalary tarapyndan Ýewropada aşakdaky maksatlar üçin amala aşyrylýar:

- Maýa bazarynda çäklendirmeleriň öňüni almak;
- Ýaponiýada we halkara derejesinde öz işleriniň maliýeleşdirilmegi daşary ýurt serişdeleriň göwrümini artdyrmak.

Gysga möhletli maýanyň ýapon bazaryna aşakdakylar degişlidir:

- döwlet obligasiýalaryň birinji we ikinji derejeli bazary;

- Gensaki bazary – döwlet gymmatly kagyzlary satmagyň we şertleşilen nyrh boýunça gaýtadan satyn almak mümkinçiligini döredýän ylalaşyklar bazary;
- gazna wekseller bazary;
- wekselleriň hasaba alyş bazary;
- depozit sertifikatlaryň bazary;
- daşary ýurt gysga möhletli kommersiýa wekselleriň bazary;
- ýewro-iýena depozit sertifikat bazarlary;
- onkol karzlar bazary. Bu ýerde şäher banklary sebit banklaryndan we beýleki maliýe-karz edaralaryndan öz likwidlik ýerlerini kadaly saklamaklary üçin karz pul alyp bilýärler. Bu bazaryň «teklibi» hökmünde wekselleri hasaba alyş bazary döredildi. Bu ýerde möhlet 1 aýdan 4 aý aralagynda üýtgeýär. Daşary ýurt we ýapon banklary hem-de beýleki broker firmalary olaryň daşary ýurt walýutalary arasynda halkara ýewrowalýuta bazarynyň talaplaryna laýyk gelip biler ýaly amallary amala aşyrýarlar.

Tokio walýuta bazarynda bir gije-gündizde örän köp mukdarda daşary ýurt walýuta aýlanyşygy bolup geçýär. Esasan-da iýena-dollar ylalaşyklarynyň baglanylmagy häsiýetlidir. Netijede Tokio dünýäniň üçünji walýuta bazaryna öwrülýär.

Halkara maliye merkezlerinde amallary amala aşyrýan karz edaralary maliye merkezlerine «ofşor» adyny goýýarlar. Olar kada boýunça salgytdan azat bolup, hiç hili salgyt çäklendirilmelerine sezewar edilmeýär.

10.5. Offşor bank merkezleri

Ofşor bank merkezleri – milli gözegçilige girmeýän we ykdysadyýet birligi hasaplanylmaýan amallary amala aşyrylýan maliye merkezleridir. Ofşor maliye merkezleriniň döremeginiň esasy sebäpleri, ilki bilen ösen we ösüp barýan döwletlerde bank girdejilerine salynýan salgyt derejesiniň örän ýokary bolmagydyr.

Ofşor maliye merkezleriniň daşary ýurt we ýerli subýektler üçin ilkinji oňayly şertleri aşakdakylardan ybaratdyr:

- karz aljaklar we korrespondentler üçin aradurar hyzmatlaryny ýerine ýetirmek;

- iň pes derejedäki resmi gözegçilik;
- portfel maýa goýumlaryň dolandyrylyşynda gözegçiligiň we salgydyň pesligi;
- daşary ýurt banklarynyň işi ýerli halkyň iş bilen üpjün edilmegine täsirini ýetirýär;
- işlerinde ygtyýarnamalary bermegiň, bank çykdajylarynyň we beýleki tölegleriň netijesinde emele gelýän pul serişdeleriniň jemi ýaşaýyş derejesiniň ýokarlanmagyna getirýär.

Halkara ofşor bazarynyň tutuş bahasy XXI asyryň başynda, takmynan 6 trln dollar diýip hasaplanýardy. Ortaça ofşor maliýe merkezleriniň jemi içerki önüminiň 30%-i maliýe hyzmatlaryna düşýär.

Köp döwletler üçin ofşor maliye merkezleriniň döredilmegi ol ýerlerde düýbünden ýerasty baýlyklaryň ýoklugy sebäpli ykdysady ösüşiň ýeke-täk itergisi boldy.

Ofşor bank merkezlerine mahsus esasy häsiýetler aşakdakylardan ybaratdyr: serişdeleriň hereketine gözegçiligiň pesligi; amallaryň halkara esaslary; ýokary derejeli aragatnaşyk serişdeleri we ulag infrastrukturasy; senagat taýdan ösen döwletleriň häkimýetleriniň maliýe edaralary bilen ygtybarly aragatnaşyk saklamak; içki syýasy durnuklylyk; ylalaşykalaryň gizlinligini saklamak; merkezi banklaryň ýokary derejeli işi; esasy ýa-da alternatiw iňlis dili; sagat guşaklyklarynyň esasy bazarlaryň sagat guşaklyklarynyň arasynda ýerleşmegi; ýokary derejeli hünärmen işgärleriň güýji.

Halkara tejribesine görä ofşor banklar aşakdaky maksat bilen döredilýär:

- korrespondent gatnaşyklaryň halkara ulgamyna giriş ygtyýaryny almak;
- baş kompaniýalar bilen affilirlenen maliye we täjirçilik strukturalaryň daşary söwda geleşiklerini üpjün etmek;
- milli banklaryň bank hyzmatlarynyň gerimini giňeltmek;
- milli bazarlarda ofşor banklaryny ulanmak;
- milli täjirçilik we maliye strukturalaryny ofşor banklaryň üsti bilen girdejä ýokary salgyt salynýan döwletlerde salgyt derejesini peseltmek maksady bilen maliýeleşdirmek;
- halkara maliýe edaralaryna girmek mümkinçiligi;
- maliýe önümleriniň emissiýasy;

10. Sargyt № 2639.

- içerki firma maliýe akymlarynyň rejelenmegi.

Ofşor maliýe merkezleriniň belli görnüşleri bar, olardan kagyz merkezleri – resminamany gorap saklaýar, bank amallaryny örän seýrek geçirýär ýa-da düýbünden geçirmeýär, hyzmat ediş merkezleri depozit amallaryny amala aşyrýar we karz berýär.

Ofşor bank merkezleriniň aşakdaky üç kysymy bar:

I kysym – Nýu-Ýork nusgasy – Nýu-Ýork, Tokio, Singapur ýaly abraýly maliýe merkezler bilen ýörite resmi taýdan kabul edilen ylalaşyklary göz öňünde tutýar. Bu bazarlarda içki hasaplardan aýry bolan ýörite hasaplar kabul edilip, olar içki bazara degişli çäklendirilmelerden azatdyr. Korporatiw salgyt salma ulgamy bar; milli gerb ýygymy, iş gymmatly kagyzlaryna salgyt salmak goýberilip hem bilner göýberilmän hem.

II kysym – London nusgasy. Londonda, Gonkongda maliýe ylalaşyklar çäklendirilmelerden azat. Bu şäherlerde ofşor bazar ýönekeý rezident dälleriň arasyndaky ofşor ylalaşyklardyr, sebäbi içerki we daşary ylalaşyklar birleşdirilendir. Bu nusgaly ofşor bazarynda korporatiw salgyt salma we gymmatly kagyzlara salgyt salma bar.

III kysym – «salgyt ammary». Bu kysym ofşor bazarlaryna Bagam we Kaýman adalarynyň bazarlaryny degişli edip bolar. Bu bazarlarda ylalaşyklar rezident däl taraplaryň arasynda baglaşylyp, olara salgyt salynmaýar, korporatiw salgyt salma we gymmatly iş kagyzlaryna salgyt salynmaýar, emma hasaba alyş ýygymlary we ygtyýarnama tölegleri bar.

Mikroykdysadyýet taýdan seredeniňde häzirkizaman çökgünligiň tapawutlanýan bir tarapy bar bolup, ol dünýä maliýe merkezleri we olar tarapyndan döredilen maliýe hojalyk ulgamyna täsir eden çökgünlik boldy. Çökgünligiň çäklerinde şu aşakdaky ýagdaýlar bolup geçdi:

1) *Karz ekspansiýasy.* Uzak wagtyň dowamynda bahasy ýokarlanýan maýany satyn almaklyga niýetlenen karza islegiň köpelmegi teklibi hem artdyrdy; tölege ukyply islegiň hasabyna berilýän karzlar köpelip maýanyň bahasy artdy. Peýda gazanmak höwesi sebäpli karz alýanlar we ony berýänler towekgelçilige ýeterlik derejede üns bermeýärler. Karz alýanlaryň sany üpjünçiligine garamazdan kopelýär. Bellibir wagtda karz

ekspansiýasy karz gysylmasyna öwrülýär. Netijede banklaryň çeýeligi we bankara bazary birden çökýär.

2) *Ulgamlaýyn näsazlyklar.* Onuň sebäbi karz maýasynyň çeýeliginiň bozulmagydyr. Karz, bazar, bazardan daşary maliýe mehanizmleriniň çeýeliginiň bozulmalary we hereketiniň peselmegi bank hem-de maliýe serişdeleriniň aýlanyşygynda ýüze çykýar.

3) *«Çişden» birden çökgünlige geçiş.* Çökgünligiň aşaklamagynyň daşky täsir eden ýagdaýlary boldy. Çökgünligiň energoserişdeleriň bahasynyň galmagyna gabat gelmegi ýöne ýere däl, ol önümçiligiň özüne düşýän ulgamynda, karz maliýe ulgamynda, global hojalykda rewolýusion täzeden gurmalary taýýarlaýar. Çokgunligiň emele gelmegini ABŞ-daky ipoteka karz bazary, gozgalmaýan emläge bolan islegiň we bahasynyň çendenaşa ösmegi bilen baglanyşdyrýarlar.

4) *Çökgünlik prosesleriniň gaýtadan ýaýramagy.* Onuň dünýä ykdysadyýetine ýaýramagyna transmilli banklar we ätiýaçlandyryş kopmaniýalary sebäpkär bolýarlar.

5) *Bazaryň aşak gaçmagy.* Bazar nyrhlarynyň pytradylyşynyň meýilleri eýýäm 2007-nji ýylyň ortasynda başlanýar. Emma ol 2008-nji ýyldaky «Çişe» çenli olaryň umumy ösüşi bilen ýapylyp gelýärdi. 2008-nji ýylyň ortasyndan 2009-njy ýylyň martyna çenli ösüş birden çökgünlige öwrülýär, ondan soňra çökgünlik biraz peselýär. Durnuksyzlygyň alamatlary, esasan, Hytaýda (68%), Hindistanda (62%), Indoneziýada (57%), Braziliýada (55%) bildirýärdi. Indiki ýyl, tersine bu döwletleriň ählisi güýçli ösüşi gazanýar. Durnuksyzlyk we hemişe üýtgemeklik maliýe bazarynyň esasy görkezijileridir. Beýle ýagdaý diňe bir maýadarlar bilen karz berýänleri däl, eýsem karz alýanlary we sarp edijileri, döwleti we bütin ilaty kanagatlandyrmaýardy.

6) *Çökgünligiň dowamlylygy.* Çökgünligiň dowamlylygynyň we çuňlugynyň dürli meselelerine seredildi. Ilkinji gunlerinde çökgünligi karz institutlarynyň ýitgileri bilen baglanyşdyrýardylar, emma soňra onuň çäkleri barha giňeýär. Halkara bank hasaplaşyklar we Halkara walýuta gazna dolandyryşynyň gö-

zegçilinde bolmagy bilen bank ulgamynda we dünýä maliýesinde birnäçe meselelere seredilip, çözgütleri kabul etmeklige synanyşýarlar. Emma hakyky hadysalar edilýän çaklamalardan has çylşyrymlydy.

7) *Makromaliýe durnuklylygyň täzeden döremegine taýýarlyk.* Çökgünligiň dowamynda onuň durnuklylygyny gazanmaklyk üçin birnäçe şertler zerur bolýar. Uly göwrümli görkezijileriniň, likwidliliginiň, ulgamynyň dowamly durnuksyzlygy maliýe howpsuzlygyny çykgynsyz ýagdaýa eltýär. Geljekde-de şeýle ýagdaýyň ýene-de gaýtalanmazlygy üçin bazar hem-de döwlet tarapyndan çökgünlige garşy birnäçe çäreler alnyp barylýar.

Çökgünlik maliýe bazaryny we maliýe merkezlerini guramaçylyk taýdan özgermäge mejbur edýär. Täze maliýe ulgamyna geçmegiň aşakdaky ýollary kabul edilýär:

- maliýe ulgamyny dolandyrmak üçin zerur bolan görkezijiler ýygnalýar;
- maliýe görkezijileriniň hasaplaşygynyň we ýaýramagynyň usullary kesgitlenilýär;
- gözegçiligiň we maglumat ýygnamagyň guramasy döredilýär.

2010-njy ýylda çökgünlige garşy taze standartlar we mehanizmler işlenip taýýarlanyldy. Olardan:

- şol döwürde kesgitli bank institutlarynyň çökgünlige garşy göreşmegi üçin durnuklylygyň we üýtgedip gurmaklygyň makrohojalyk derejesinde meseleleri öňe sürülýär;
- umumy bank ulgamyny ýykýan çokgünlige garşy hereket edýän, geljekde töwekgelçiligi peselder ýaly şertler taýýarlanylýar. Ol işlenip taýýarlamany «Bazel 3» diýip atlandyrýarlar.

«Bazel 3» meýilnamasynyň çäginde aşakdaky çäreler hödürlenilýär:

1) *Uniwersal maliýe we hasap standartlaryna geçmek*. 2012-nji ýylda täze standartlara geçmegi meýilleşdiren döwletlerden diňe 22 sanysy tamamlaýar. Bu standartlar maliýe maglumatlaryna bolan ynamy has-da ýokarlandyrýar, ondan başga-da deňeşdirme seljermäni, monitoring amallaryna, indiki bolup biläýjek çökgünlik ýagdaýyny ýüze çykarmaga we garşy operatiw täsir etmäge mümkinçilik döredýär.

2) Merkezi banklaryň gyzyklanmalaryny üýtgetmek.
3) Maýa goýum-gazna işini dolandyrmagy ösdürmek.
4) Bazaryň emeli sekýutizirlenen bergi borçnamalarynyň we pes likwidlilikli aktiwleriň gözegçilik mehanizmini bejermek.
5) Ipoteka karzyny ýola goýmak.

Çökgünlik birnäçe gysga möhletli we uzak möhletli üýtgedip gurma meýilnamalaryna ýol açýar. Olardan pudak, umumy ykdysady, döwlet, welaýat, durmuş, ykdasady, medeni-hojalyk, informasion tehnologik meýilnamalar bar. Pul – karz ulgamynyň reformasy onuň dolandyrma formasyny globallaşdyrmak, uniwersallaşdyrmak, üýtgedip gurmak arkaly alnyp barylýardy.

10.6. Maliýe liderligi: hereketlendiriji güýçler, şertleri we tapgyrlary

Maliýe bazarlarynda aýry-aýry şäherleriň arasynda maliýe liderligi barasynda ýiti bäsleşik emele gelýär. Şäheriň maliýe üstünligini näme kesgitleýär? Liderlik örän çylşyrymly düşünje. Has-da kynçylyklar maliýe merkeziň ýekebara we korporatiw derejeden kollektiw derejä geçmesi bilen artýar. Onuň bazaryň we döwletiň potensialynyň we häsiýetiniň aratapawudyna – dünýäniň iri şäherleriniň durmuşa geçirilen we durmuşa geçirilmedik mümkinçiliklerine jogap berýändigine taryh şaýatlyk edýär.

Köpleriň ykrar edişi ýaly Nýu-Ýork XX asyryň maliýe merkezi, London bolsa XXI asyryň maliýe merkezidir. Hakykatdan hem täze asyrda, şäheriň maliýe kuwwatyny kesgitleýän reýtinglerde London Nýu-Ýorka garanyňda dünýäniň maliýe paýtagty hökmünde birinji orny eýeleýärdi. Şonda-da olaryň anyk yzygiderlige görä, hereketleri parallel, ýerleşýän ýerleri inçe çäk ýaly görünýär. Ýöne ykdysatçylar bu ýagdaýda gizlin potensialyň bardygyny nygtaýarlar. Bu meselede Beýik Britaniýa, London we onuň merkezi – The City of London hakykatdan hem funt sterlingiň ýewrodan garaşsyzlygyny saklaýar. Diňe şu ýol bilen London maliýe merkezi öz liderligini berkidip biler. Londonda Canary Vharf atly «ikinji» maliýe merkezi döredi. Emma esasy maliýe edaralary we maliýe guramalar London gazna biržasynda jemlenendir.

145.0 x 215.0 mm

Londondyr Nýu-Ýork maliýe merkezleriň arasynda gürrüňsiz lider bolup çykyş edýärler. Emma Londonyň Nyu-Ýorka seredeniňde tutýan meýdanynynyň kiçiligne garamazdan, Londonyň maliýe-ykdysady mümkinçiligi uludyr. Onuň özboluşlylygy ABŞ we ÝB-niň arasynda ýerleşenligi bilen kesgitlenilýär. Geljekde ABŞ bilen ÝB-niň jemi ykdysady görkezijileri boýunça dünýäde birinji orunlary eýelärler. Söwda gatnaşyklarynyň işjeňligi boýunça-da dünýäde deňi-taýy bolmaz.

London – öňdebaryjy sungat, kommersiýa, bilim, maliýe, saglygy goraýyş, köpçülikleýin maglumat serişdesi, hyzmatlar, syýahatçylyk we transport ugurlary bolan dünýäniň maliýe merkezidir. Ýokarda sanalan ulgamlar öz gezeginde şäheriň maliýe kuwwatlylygyna goşandyny goşýar we onuň maliýe lider bolmagyna ýardam berýär. London – bu Ýewropada jemi içerki önümi boýunça iri we has köp jahankeşdeleri özüne çekýän şäherdir. Londonda London Heathrov Airport, London City Airport, London Gatvick Airport, London Luton Airprt, London Stamsted Airport we London Beggin Hill Airport atly iri, şeýle-de şäher eteklerinde birnäçe kiçiräk howa menzilleri ýerleşendir. Halkara gatnawy boýunça bolsa, Londonyň Heathrov howa menzili dünýäde iň irileriň biri. Londonyň ýene bir aýratynlygy onda 43 sany uniwersitetiň bolmagydyr. Bu görkeziji bir şähere düşýän paýy boýunça Ýewropada irileriň biri. Londonyň Global University UKL uniwersiteti dünýäde 4-nji orny, Imperial Collage bolsa 7-nji orny eýeleýär. London transport ulgamy boýunça, dünýäde elýeter hem kämilleşenleriň biridir. Emigrantlaryň sany boýunça-da London Ýewropada birinjidir. Şäheriň köpugurly medeniýeti, erkin dine uýmaklyk we 300-den gowrak diliň ulanylmagy emigrantlary özüne çekiji bolup durýar. Şäherde köp muzeýler, galereýalar we başga-da birnäçe jemgyýetçilik ýerlere girmek mugtdyr. Birinji girelgesi mugt muzeý-Bloomsbury, baryp 1753-nji ýylda açylandyr. London şäherinde dünýäde has köp barylýan muzeýleriň bäşisi ýerleşendir. Londonyň Vembley atly stadiony dünýäde iň gymmat stadion bolmak bilen, ol 2007-nji ýylda 57 mlrd dollara gurlandyr. Londonda The City we Canary Vharf atly iki sany maliýe merkezi bar. Şeýle-de şäherde Emirates Stadium Arsenal, London Olimpic Stadium, London Aquatik Centre, Vimbeldon (Tennis) we Tvickenham Stadium (Regbi) bäş sany dünýä

145.0 x 215.0 mm

derejeli stadion hem-de birnäçe ýüzläp köpçülikleýin sport meýdançalary, şol sanda 150 basseýn we 90 sany buzly köşk bar. Londonyň Richmond Park atly seýilgähi, Nýu-Ýorkuň merkezi seýilgähinden üç esse uludyr. Şular we ýene-de birnäçe sebäpler Londonyň maliýe lider bolmagyna ýardam berýär.

Lider bolmagynyň tapgyrlary aşakdakylardan ybaratdyr:

Maliýe merkezi öz-özünden döreýän däldir. Adatça, olaryň öz döreýän ýeriniň söwdasy, maýasy, hojalygy bilen baglanyşykly taryhy bolýandyr. Hazirki zaman hojalyk institutlaram dowamly wagtda, taryhy ösüş ýoly bilen ýüze çykandyr, bu ýol bilen hem birnäçe hojalyk institutlary, meselem, biržalar, gazna bazarlar we ş.m dörändir. Bularyň hemmesiniň jeminde hem maliýe merkezleri dörändir. Onda maliýe merkezleriniň döremeginiň başlangyç nokady nämekä? Bilşimiz ýaly XVII-XVIII asyrlarda Pariž esasy, ondan soň XIX asyrda London, XX asyrdan başlap bolsa Nýu-Ýork maýa paýlaýjy merkez bolup çykyş edýärdi. Geçen asyryň ikinji ýarymynda dünýä maýasynyň ykbalynda Tokio uly ähmiýete eýe bolan bolsa, asyryň soňunda Gonkong bilen Singapuryň täsiri artdy, täze asyrda bolsa Şanhaý täze oýunçudy. Mundan başga-da birnäçe döwletler dünýäniň maýa hereketinde öz beýanyny tapdylar we dünýä maýasynyň hereketine hem öz täsirini ýetirdiler.

Dünýäde maliýe bazarlarynyň düýbi 200-300 ýyl mundan öň Ýewropada tutulan bolsa, dünýäniň beýleki ýurtlarynda ösüşi eýe boldy. Maliýe merkezleriniň esasynda maýanyň hereketi durandyr. Şonuň üçin-de ilkinji maliýe merkez hökmünde iri, işjeň söwda alyp barýan port şäherler çykyş edipdir. Maliýe edaralary ilkibada ownuk söwda bilen meşgul bolan bolsalar-da, kapitalizmiň ösmegi bilen olar hem hyzmat we senagat pudagyna geçdiler. Şäherde maliýe mertkeziniň döremegine has-da itergi beren edara halkara derejeli banklardyr. XIX asyryň dowamynda maliýe liderler gürrüňsiz London, Berlin, Pariž ýaly Ýewropa ýurtlary bolan bolsa, soňabaka Nýu-Ýork dünýäniň maliýe merkezlerine güýçli bäsleşlik etdi. Geçen asyryň ahyrynda we häzirki asyryň başynda maliýe merkezleriniň geografiýasynda düýpli özgertmeler bolup geçdi. Maliýe güýçleri dünýäniň bir nokadynda jemlenmän, eýsem dünýäniň başga künjeklerinde hem jemlendi. Maliýe merkezleriniň döremegi we ösmegi üç tapgyra bölünýär.

Birinji tapgyr – bu tapgyrda maliýe merkezleriniň döremegini söwda kesgitläpdi. Gadymy dünýäde, söwda merkezleri, esasan, söwda ýollary bilen kesişýän şäherlerde, meselem, Rim imperiýasynda, Gadymy Müsürde we ş.m döräpdir. Söwda merkezleri orta asyrlarda täzeden galkyndy. Genuýa,Wenesiýa, Piza, Konstantinopol, Tunis pul-söwda merkezleri ugrunda öz aralarynda bäsleşýärdiler. Ýöne deňiz üsti bilen söwdanyň ýüze çykmagy, bu merkezleriň öz zerurlygyny ýitirmegine getirdi. Indi pul-söwda merkezleri: Portugaliýa, Fransiýa, Gollandiýa, Beýik Britaniýa ýaly iri port şäherlere geçdi. Soňabaka pul-söwda merkezleri, bank işiniň, maliýe ulgamynyň ösmegi, maliýe merkezlerine öwrülmegine getirdi. Iri imperiýalarda, döwletlerde öz maliýe merkezleri bardy. Britan imperiýasynda – London, Portugaliýada – Lissabon, Belgiýada – Antwerpen, Brýuk, Brýusell, Daniýada – Kopengagen, Ispaniýada – Madrid, Barselon, Fransuz imperiýasynda – Pariž, Marsel, Borda maliýe merkezleri bardy.

Ikinji tapgyr – maliýe merkezleriniň döremegi iri söwda merkezlerinde, biržalaryň, daşary ýurtlarda şahamçalary bolan banklaryň, gymmatbahaly kagyzlaryň, wekselleriň döremegi bilen baglanyşyklydyr. XX asyryň başlarynda Sank-Peterburg bilen Berlinde maliýe merkez bolmagyna örän oňaýly şertler döredi. Ýöne asyryň başynda Birinji Jahan urşunyň başlanmagy, bu meýilleri puja çykardy.

Birinji Jahan urşundan soň maliýe bazarynda düýpli çäk özgertmeler bolup geçdi. Ýewropa öz liderligini ýitirdi. Dünýäniň esasy maliýe wezipeleri Nyu-Ýorkuň eline geçdi. Bu bazarda Nyu-York gürrüňsiz monopol orny eýeledi. Emma bu ýagdaý uzak dowam etmedi. 1960-njy ýylda Nyu-Ýork dünýä maliýe merkezi hökmünde derejesini elden giderip başlady. London özüniň maliýe ähmiýetini dikeltdi. Londonyň baklary, biržalary we ätiýaçlandyryş guramalary özüniň elden gideren mümkinçiliklerini gaýtaryp aldy hem-de ýene-de dünýä maliýe bazarynda aýgytlaýjy orun eýelemäge başlady. Munuň üstesine-de Günbatar Ýewropada we Ýaponiýada täze maliýe merkezler döredi. Amerikan däl banklar güýç alyp başlady hem-de Ýewropa we Ýapon maýasy Amerikan maýasy bile bäsleşige girişdi. Köp döwletler özleriniň milli banklarynyň bäsleşige ukyplylyk derejesini galdyrmak maksady bilen pul-karz we maliýe

ulgamynda ýuwaş-ýuwaşdan çäklendirmeleri azaldýan reformalary geçirdi. Mundan başga-da birža, bank işleri liberallaşdyryldy. Bu hem öz gezeginde köp banklara daşary ýurt maýa goýumyny çekmäge ýardam berip, milli derejeli banklar, halkara derejeli banklar boldy.

1970-nji ýylyň ortalarynda ABŞ öňdebaryjylygyny saklamak üçin, özüniň milli walýuta bazaryny, pul-karz bazaryny, maliýe bazaryny liberallaşdyrmaga girişdi. Öňki bar bolan kynçylyklar ýoldan aýryldy. 1984-nji ýylda rezident däller üçin Amerikan obligasiýasyndan alynýan peýda üçin 30%-lik salgyt aýryldy. Bu ugurlarda esasy ädimleriň biri hem ABŞ-da erkin bank zolagy döredilmeli boldy. Bu daşary ýurt banklar salgytlardan doly boşadylýar hem-de ýerli banklardan aýratynlykda, daşary ýurt banklaryna ýurduň içinde kynçylyksyz öz şahamçalaryny açmaga mümkinçilik döredýär diýmekdir. 1970-nji ýylda Nýu-Ýorkuň gazna biržasynda birnäçe komissiýalar aradan aýryldy. Bu ýerine ýetirilen işler Nyu-Ýorkuň maliýe bazarynyň liberallaşmagyna getirdi. Milli birža assosiasiýasy öz-özüni dolandyrýan (Financial Industry Regulatory Authority) edara öwrüldi. Düýbünden taze görnüşli, doly awtomatik usulda işleýän täze NASDAQ biržasy döredildi. Ol 1971-nji ýylda döredilen hem bolsa, eýýäm 1990-njy ýylda dünýäde iň iri biržalaryň birine öwrüldi. Günbatar Ýewropa hem öňden bäri öz maliýe merkezini döretmäge ymtylýardy. Ýone, birnäçe wagtlap walýuta, pul, karz, maliýe bazarlarynyň integrasiýasy, senagat, oba-hojalyk, daşky söwda pudaklarynyň integrasiýasyndan yza galýardy. Bularyň sebäbi hem döwletleriň arasyndaky birnäçe meseleleriň köp wagtlap çözüp bilinmezligidir. 1990-njy ýyldan başlap «Deloryň meýline» laýyklykda Ýewropa Soýuza (ÝS) girýän döwletleriň arasynda birnäçe walýuta çäklendirmeleri aradan aýyrmak bilen, ýeke-täk ykdysady giňişligi döretmäge işjeň girişdi. Bu işleriň başlangyjy 1993-nji ýylyň noýabrynda güýje giren Maastrih ylalaşygy netijesinde, ýeke-täk Gündogar Ýewropa, maýa we maliýe hyzmatlar bazary, ýeke-täk walýuta (ýewro) bilen üpjün edilýän ykdysady giňişlik boldy.

Üçünji tapgyrda dünýä maliýe merkezlerini kesgitleýji ýagdaý – ykdysadyýetiň globallaşmagy, transmilli korporasiýalaryň ekspansiýasy, olaryň dünýä ykdysadyýetinde hereket etmegi, döwletleriň yk-

dysadyýetiniň ösüş depginleriniň ýokarlanmagy bolup geçýär. Maliýe merkezleriniň öň görülmedik derejede ösmegi iki asyryň sepgidinde bolup geçdi. Maliýe merkezleriniň ösmegine, maýanyň jemlenmegine, tizlenmegine, maliýe paýtagtlarynyň döremegine sebäp bolan birnäçe ýagdaýlar hususan-da dünýä hojalygyň globallaşmagy täsir etdi.

XI TEMA. HALKARA MALIÝE BAZARYNYŇ KADALAŞDYRYLYŞY

11.1. Umumy häsiýetnamasy

Halkara maliýe bazaryny kadalaşdyrmak – bu halkara maliýe bazarynda maliýe akymlaryny tertipleşdirmeklige gönükdirilen halkara maliýe gatnaşyklarynda hereket edýän çäreleriň we usullaryň toplumydyr. Bazary kadalaşdyrmagyň aşakdaky maksatlary bar:

1. Maliýe bazarynyň ähli düzüm böleklerinde maliýe durnuklylygyny üpjün etmek.
2. Hümmetsizlenmesiz ykdysady ösüşi üpjün etmek (pul toplumlaryny kadalaşdyrmak, walýuta kursuny we hümmetsizlenmäni kadalaşdyrmak).
3. Döwletleriň we pudaklaryň arasynda maýanyň hereketini üpjün etmek.
4. Halkara maliýe bazarynyň ähli düzümlerinde maliýe howpsuzlyk ulgamyny üpjün etmek.

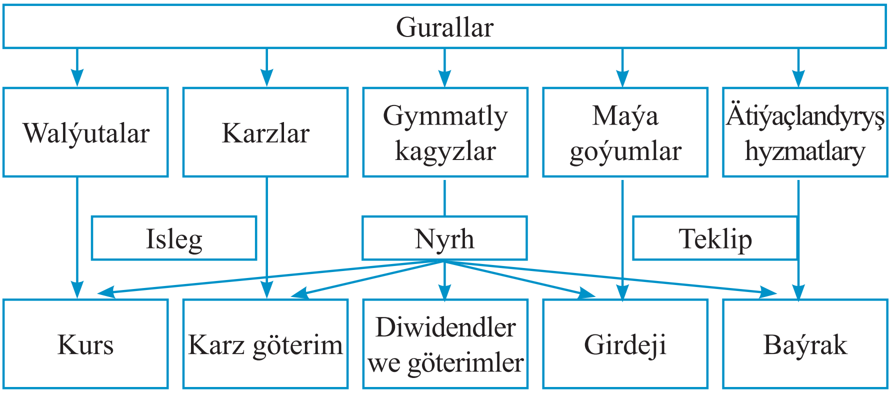
Halkara maliýe bazarynyň emele gelmeginiň we ösüşiniň dünýä tejribesiniň şaýat edişi ýaly bazar şertlerinde bu bazaryň ähli düzümlerinde döwlet we bazar kadalaşdyrylmasy obýektiw zerurlyk bolup durýar. Halkara maliýe bazarlarynda walýuta, karza, gazna gymmatlyklaryna, maýa goýumlara, ätiýaçlandyryş hyzmatlara isleg we teklip bilen bir hatarda olaryň nyrhlary hem emele gelýär.

Bu bazaryň kadalaşdyrylyşy gymmat kanunyna we isleg bilen teklibiň kanunyna tabyndyr. Şu kanunlaryň hereketi bazarda bäsleşlik şertlerinde halkara maliýe akymlarynyň global dünýä ykdysadyýetiniň talaplaryna laýyk getirilýär.

Bazarda maliýe gurallarynyň aýry-aýry görnüşleriniň nyrhlarynyň we kursunyň üýtgemeginiň kömegi bilen ykdysady agentler satyn alyjylaryň isleglerini we tekliplerini öwrenýärler. Şeýlelikde bazar öz-özüni kadalaşdyrýan we işlerini sazlaýan ulgama öwrülýär (*27-nji şekil*).

27-nji şekil

Halkara maliýe bazarynyň kadalaşdyrylyş mehanizmi



Bazar mehanizminiň islendik bölegi ýaly halkara maliýe bazarynyň hem öz-özüni sazlaýyş ulgamy durnukly çykyş etmeýär. Islendik ykdysady hadysa köp möçberdäki subýektiw ýagdaýlara, ýagny syýasy, durmuş, maglumat we ş.m. sezewar bolýar hem-de olaryň täsiri netijesinde hemişe özüni deňagramlaşdyrylyşa mätäçdir. Dünýä tejribesiniň görkezişi ýaly, halkara maliýe bazarynyň ösüşinde kadalaşdyryşda keýnsianlygyň we monetarizmiň ýörelgelerini ulanmak maksadalaýykdyr. Netijede bazar we döwlet kadalaşdyrylyşynyň sintezi bolan mehanizm emele geldi.

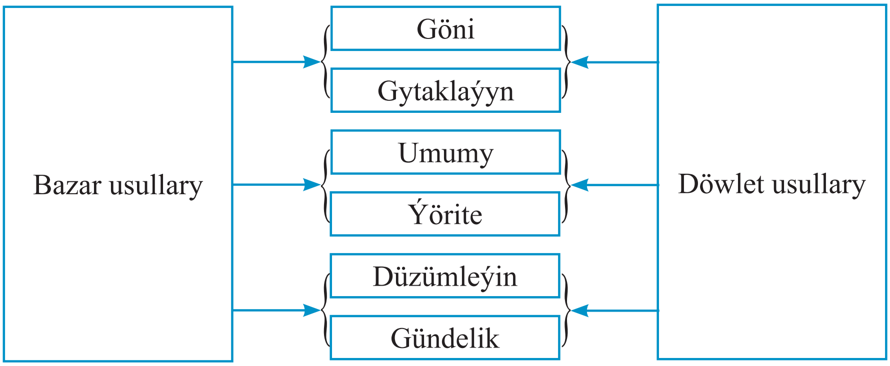
Döwlet we bazar kadalaşdyrylyşy biri-birini dolandyrýarlar. Bäsleşlige esaslanýan bazar kadalaşdyrylyşy ösüşi höweslendirse (monetaristleriň pikiri) döwlet kadalaşdyrylyşy bazarda negatiw ýagdaýlaryň öňüni almaga gönükdirilendir. Iki kadalaşdyryş çägi her bir anyk ykdysady ýagdaýda bähbit ýa-da ýitgi bilen kesgitlenýär. Şu sebäpli olaryň arasyndaky gatnaşyk köp ýagdaýda üýtgeýär. Ykdysady çökgünlik, uruş, syýasy konflikt, durnuksyz ykdysadyýet şertlerinde döwlet kadalaşdyrylyşy, maliýe-ykdysady durnuklylyk ýagdaýynda bazar kadalaşdyrylyşy has ýarawlydyr. 27-nji şekilden görnüşi ýaly, halkara maliýe bazarynyň döwlet we bazar kadalaşdyryş usullaryny aşakdakylara bölmek bolar:

1. Göni we gytaklaýyn.
2. Umumy we ýörite.
3. Düzümleýin we gündelik.

145.0 x 215.0 mm

28-nji şekil

Halkara maliýe bazaryny kadalaşdyryş usullarynyň ulgamy



Ähli bellenen usullaryň halkara maliýe bazarynyň pudaklarynda bilelikde işleýändigi aýratyn bellenmäge degişlidir (*28-nji şekil*).

11.2. Halkara maliýe bazarynyň kadalaşdyrylyşynyň göni usullar ulgamy

Göni usul ulgamy döwletiň ýörite guramalarynyň – banklaryň, hojalyk subýektleriniň guramalarynyň, kompaniýalaryň, biržalaryň, şeýle hem halkara maliýe guramalarynyň administratiw ýerine ýetiriji aktlarynyň-namalarynyň kömegi bilen ýerine ýetirilýär. Göni usulyň gytaklaýyn usuldan tapawudyny bazara gatnaşyjylara täsir edişiniň häsiýetinde we derejesinde görmek bolýar. Göni kadalaşdyrylyşyň usuly bolup düzgünnamalar, görkezmeler, çözgütler, kararlar çykyş edýär. Bular bazarda maliýe durnuklylygy üpjün etmäge gönükdirilendir. Göni kadalaşdyryş ähli gatnaşyjylar üçin pudaklarda deň derejede ulanylýar. Bu usul has hem bazaryň walýuta we karz böleginde ösendir (*29-njy şekil*).

Karz böleginde esasy operatorlar bolup merkezi banklar, täjirçilik banklary, maliýe ministrlikleri we halkara maliýe guramalary çykyş edýärler we makroderejede kadalaşdyrýarlar.

Ätiýaçlandyryş bazarynda göni usullar döwlet işleri bolup, ätiýaçlandyryş kompaniýalarynyň tölege ukypsyzlygy zerarly maliýe ýitgileriniň öňüni almaga gönükdirilendir. Usulyň esasy talaplary bo-

29-njy şekil

Walýuta syýasatynyň göni usullarynyň bazar talaplaryna laýyklygy

	Bazar talaplaryna laýyklygyň derejesi	
	Pes	**Ýokary**
Göni walýuta kadalaşdyrylyşynyň usullary	– walýutanyň dewolwasiýasy we rewolwasiýasy; – milli we daşary ýurt pullarynyň çykary-lyşynyň çäklendirilişi (rezident we rezident däller üçin) – açyk walýuta pozisi-ýasyna çäk goýulmagy; – rezident dällere milli walýutada möhletli goýum boýunça göterimleri tölemeklige gadaganlyk; – rezident dällere gysga möhletli obligasiýalary satyn almaklyga gadaganlyk	– bukja maýa goýumlara çäklendirmäniň goýulmagy; – daşary ýurtly goýumçylar üçin otrisatel göterim derejesiniň goýulmagy; – rezident dällere milli walýutanyň forward satylyşynyň çäklendirilmegi; – ýewrobazarda çekilen maýanyň möçberine baglylykda merkezi bankda hökmany depozitleriň girizilmegi; – iki taraplaýyn walýuta bazary.

lup ustaw maýasynyň iň pes derejesi, salgyt salma ulgamy, audit ýaly ulgamlar çykyş edýär.

Halkara maliýe bazarynyň gazna bazarynda göni usullar döwlet we hünärli gatnaşyjylar tarapyndan amala aşyrylýar. Esasy maksat maýadarlaryň bazara bolan ynamyny üpjün etmek bolup durýar. Göni usul aşakdaky iki ugur boýunça ýerine ýetirilýär:

1. Bazara gatnaşyjylaryň işlerini kadalaşdyrmak.
2. Gymmatly kagyzlar bazarynda amallary düzgünleşdirmek.

Maýa goýum bazaryny kadalaşdyrylyş usullaryna aşakdakylar degişlidir:

1. Döwlet kepillikleri;

145.0 x 215.0 mm

2. Maýa goýumlaryň goraglylygyny üpjün etmäge gönükdirilen administratiw-hukuk kadalary.

3. Daşary ýurt maýa goýumlaryny goramak boýunça çäreler ulgamy – salgyt salmak we peýdany hasaba almak.

11.3. Halkara maýa goýum bazaryny gytaklaýyn kadalaşdyrmak

Gytaklaýyn usul maliýe bazarynda ykdysady ilkinji nobatda maliýe usullaryny ulanmaklyk bilen olaryň bazaryň ykdysady agentlerine täsir edýärler. Bazarda ykdysady ýagdaýyň liberallaşma derejesi ýokary boldugyça şu usul şonça-da giňden ulanylýar.

Maliýe bazarynyň düzümleri üçin gytaklaýyn usullar diňe bir operator – Merkezi bankyň üsti bilen amala aşyrylýar. Bu usulyň ähli döwletlerde adaty we birmeňzeşligini göz öňünde tutsak, onda olaryň bazaryň dürli pudaklarynda ulanylyşynyň mümkinçiliklerini we derejesini kesgitläp bolar (*30-njy şekil*).

Ähli usullar bazarda bolup geçýän hadysalary giňeltmek we gyzdyrmak üçin (ekspansion çemeleşme) ýa-da şeýle ýagdaýlary çäklendirmek ýa-da peseltmek (restruksion çemeleşme) üçin ulanylýar (*31-nji şekil*).

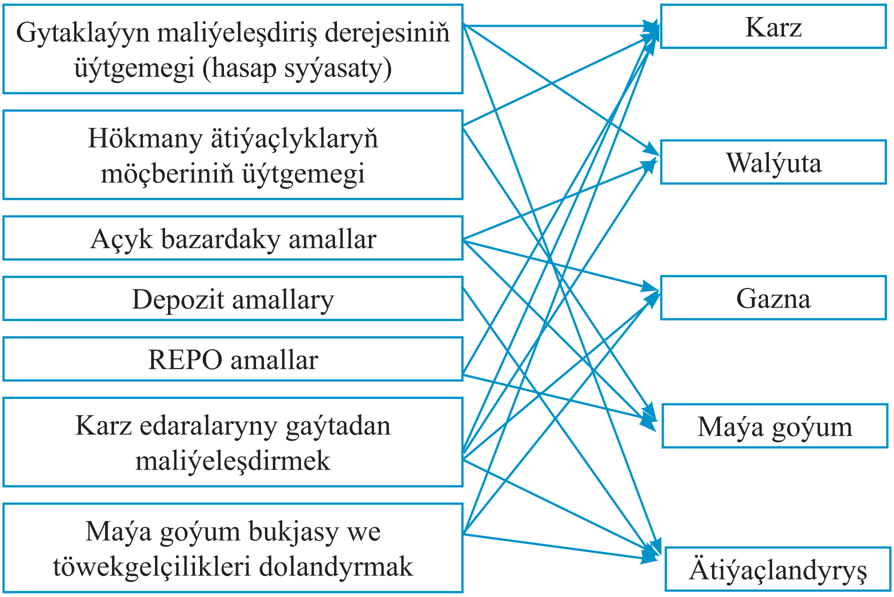
30-njy şekil

Walýuta bazaryny gytaklaýyn kadalaşdyryş usulynyň bazar talaplaryna laýyklygynyň derejeleri

	Laýyklyk derejesi	
	Pes	**Ýokary**
Usullar	– banklar üçin hökmany walýuta ätiýaçlyklary; – merkezi bankda zaýomlaryň daşary ýurt walýutasynda hökmany möçberi.	– walýuta interwensiýasy; – walýutalar bilen spot amallary; – açyk bazardaky amallar; – merkezi banklaryň hasap amallary; – merkezi bankyň bankara walýuta biržasyna gatnaşygy.

31-nji şekil

Merkezi bankyň ulanýan kadalaşdyryş usullary



32-nji şekil

Açyk bazardaky amallar we olaryň täsiri

Amallar	Halkara maliýe bazary				
	Walýuta bazary	**Karz bazary**	**Gazna bazary**	**Maýa goýum bazary**	**Ätiýaçlandyryş bazary**
Gymmatly kagyzlary satyn almak	Bazaryň daralmagy, walýuta kursunyň ösmegi	Karz amallarynyň giňelmegi	Birža amallarynyň we bazaryň daralmagy	Bazaryň giňelmegi	Bazaryň giňelmegi
Gymmatly kagyzlary satmak	Bazaryň giňelip walýuta kursunyň peselmegi	Karz serişdeleriniň azalmagy olaryň bahasynyň ösmegi	Birža amallarynyň we bazaryň giňelmegi	Bazaryň daralmagy	Bazaryň daralmagy

Makroykdysady derejede ykdysady pese gaçmaga ykdysady ösüşi gazanmak üçin birinji usul, «gyzgyn ykdysadyýetde» – ikinji usul ulanylýar.

Merkezi bankyň hasap syýasaty kadalaşdyryşyň merkezi bölegidir. Karz bazary üçin giň ulanylýan usuly – bank göterimleriniň derejelerini üýtgetmek bolup durýar.

Merkezi bankyň açyk bazardaky amallary – halkara maliýe bazarynda merkezi banklaryň gymmatly kagyzlary we walýutalary alyp satmak boýunça resmi amallarydyr. Gymmatly kagyzlara gazna wekseli, göterimsiz gazna borçnamalary, döwlet obligasiýasy, gysga möhletli gymmatly kagyzlar degişlidir (*32-nji şekil*).

Merkezi banklaryň kadalaşdyryş usullaryna açyk bazardaky REPO amallary degişlidir. Bu amal merkezi bank bilen täjirçilik banklarynyň arasynda öň ylalaşylan bahalarda döwletiň gymmatly kagyzlaryny satyn almak we 1-2 aýdan hökmany yzyna satmak baradaky ylalaşygyň – geleşigiň baglaşylmagydyr. REPO amallary (yzyna almak amallary) çeýeligi we ýumşaklygy bilen tapawutlanyp aýratyn meşhurlyga eýedir. Bu amal hepdede bir gün – şol bir gün geçirilýär. Şeýle ýagdaý satylýan gymmatly kagyzlar olaryň yzyna alynmaly günleriniň gabat getirilmegi bilen şertlendirilýär. Eger öňki satylan we yzyna gelmeli gymmatly kagyzlaryň möçberleri bilen satylmaly gymmatly kagyzlaryň möçberleri gabat gelmese, onda Merkezi bank tarapyndan çäklendirmeler ýa-da artdyrmalar geçirilýär. Merkezi banklar bu amallaryň kömegi bilen täjirçilik banklaryny göterim töleginiň möçberinde girdeji bilen üpjün edýär. Girdejini kesgitlemek aşakdaky ýaly ýerine ýetirilýär:

$$G = \frac{M \cdot G \cdot T}{360},$$

bu ýerde

G – REPO amallaryndan girdeji;

M – esasy möçber;

G – REPO-nyň göterim derejesi;

T – gün sany (REPO-nyň möhleti, adatça 4-8 hepde aralygy).

Eger gymmatly kagyzlar boýunça kupon girdeji alynýan bolsa, onda aşakdaky formula ulanylýar:

$$P_a = P_m + k,$$

11. Sargyt № 2639.

bu ýerde

P_a – umumy baha;

P_m – bazar baha;

k – kupon girdejisi.

11.4. Kadalaşdyrmanyň ýörite we umumy usullary

Halkara maliýe bazarynyň kadalaşdyryş usullarynyň görnüşleri hökmünde olaryň ýörite we umumy usullara bölünmegi aýratyn möhümdir. Şeýle ýagdaý halkara walýuta bazarynda ýörite kadalaşdyryş usullaryny talap edýän walýuta kursy we walýuta amallary, töleg balansy we walýuta ätiýaçlyklary ýaly pudaklar bilen baglydyr (*33-nji şekil*).

33-nji şekil

Walýuta bazaryny kadalaşdyryjy ýörite usullar

Obýekt	Ýörite usullar
1. Milli walýuta	Monowalýuta we onuň derejesi: esasy we ätiýaçlyk; Multiwalýuta (ýewro...); Hasaplaşyk birligi (SDR...)
2. Walýutanyň erkin öwrülmek şerti	Doly öwrülýän; Bölekleýin öwrülýän; Ýapyk
3. Walýuta kursunyň ýagdaýy	Kesgitlenen kurs; Erkin ýüzýän kurs; Walýuta kurslarynyň köpdürlüligi
4. Walýuta çäklendirmeleriň we gözegçiligiň barlygy ýa-da ýoklugy	Halkara tölegleriň we geçirimleriň kadalaşdyrylyşy, eksport girdejiniň, peýdanyň, altynyň hereketiniň, pul belgileriniň we gymmatly kagyzlaryň repatriýasy. Walýutanyň we walýuta gymmatlyklarynyň döwletiň elinde jemlenmegi
5. Töleg balansy	Deflýasion syýasat (döwlet býujetiniň gytçylygynyň azalmagy, merkezi bankyň diskont syýasaty, karz çäklendirmeleri, pul massasyny targetirlemek) Dewalwasiýa Walýuta kursunyň köplügi Walýuta çäklendirmeleri Eksportýorlara býujet subsidiýalary, importda proteksionizm, daşary ýurt maýadarlarynyň göterimlerine salgydyň aýrylmagy.

Walýuta kursunyň kadalaşdyryş usullarynyň ýörite usullaryna pul massalaryny targetirlemegi degişlidir.

Ýörite usullar halkara maliýe bazaryny unifisirlemek we milli salgyt kanunçylyklaryny liberallaşdyrmak üçin zerurdyr.

Umumy kadalaşdyryşa aşakdaky derejeler degişlidir:

– hususy kompaniýalar we ykdysady agentler;

– milli döwletler;

– döwletara derejeler.

Umumy usulyň maksatlary bazaryň agentleriniň, milli döwletleriň, halkara maliýe guramalarynyň maliýe syýasatlaryny koordinirlemek; bazaryň çökgünlikden çykmagy üçin çäreleriň toplumyny kesgitlemek bolup durýar.

145.0 x 215.0 mm

XII TEMA. HALKARA MALIÝE TÖWEKGELÇILIKLERI WE OLARY NETIJELI DOLANDYRMAGYŇ UGURLARY

12.1. Halkara maliýe bazarynda amallar töwekgelçilikleri: düşünje, görnüşleri, baha bermek

Maliýe globalizasiýasy halkara maliýe bazarynda has mälim ýüze çykýar we maliýe bazarynyň bölekleriniň arasynda maýalaryň migrasiýasynyň artmagynda, transmilli maliýe korporasiýalarynyň peýda bolmagynda, milli maliýe bazarlarynyň erkinleşmeginde we gaýtadan düzgünleşdirilende walýuta amallarynyň möçberiniň artmagynda, bikanun amallaryň ösüşinde we ş.m.-lerde aňladylýar. Bu prosesler üçin töwekgelçiligiň bolmagy hökmanydyr. Halkara maliýe bazaryndaky amallar ýaramaz netijeleriň we amatsyz ýagdaýlaryň ýüze çykmak mümkinçiligi bilen, girdejini doly almazlyk hem-de maliýe serişdeleriniň ýitgileri ýaly ähtimallyk bilen baglanyşyklydyr. Global maliýe bazarynda aktiwleriň bahalary (onuň ähli pudaklarynda) birnäçe sekundyň dowamynda üýtgäp biler. Maliýe gurallary has çylşyrymly bolýarlar, maýa goýum portfelleriniň gurluşy we olary dolandyrmagyň usullary hemişe çylşyrymlaşýar, mümkin bolan ýitgiler bolsa ýüzlerçe million we milliard dollara ýetip biler. Halkara maliýe bazarynda işjeň işleýän uly maliýe institutlary ýitgileriň öňüni almak üçin identifisirlemegiň, baha bermegi amala aşyrmagyň we halkara maliýe töwekgelçiliklerini dolandyrmagyň gerekdigine düşünmek üçin öňden bäri hereket edýärler.

Töwekgelçilikleri dolandyrmagyň häzirkizaman nazaryýeti töwekgelçiligi amatsyz wakanyň gelip ýetmek mümkinçiligi ýaly kesgitleýär. Şunda töwekgelçilik düşünjesi anyk amatsyz wakalar

bilen baglanyşdyrylýar, töwekgelçilige mukdar taýdan baha bermek bolsa islendik wakanyň ýüze çykmak ähtimallygy bilen ölçelýär.

Halkara maliýe töwekgelçiligi düşünjesi ykdysady subýektler tarapyndan halkara maliýe işini amala aşyrmagynyň barşynda maliýe serişdeleriniň mümkin bolan ýitgisi bilen baglanyşyklydyr.

Halkara maliýe bazarynda ýüze çykýan maliýe töwekgelçilikleriniň klassifikasiýasy örän köpdürlüdir. Bu töwekgelçilikleri seljermek üçin klassifikasiýanyň birnäçe çelgileri bardyr. Olardan esasysy halkara maliýe bazarynyň anyk gurluş segmentinde maliýe töwekgeklçilikleriniň ýüze çykyşyna baglylykda olaryň bölünmegidir.

Halkara maliýe bazarynyň anyk böleginde ýüze çykýan toparlar boýunça maliýe töwekgelçiliklerine baha berlende töwekgelçiligiň derejesi boýunça **halkara walýuta bazaryndaky töwekgelçilikler** ilkinji orunlaryň birini eýeleýär.

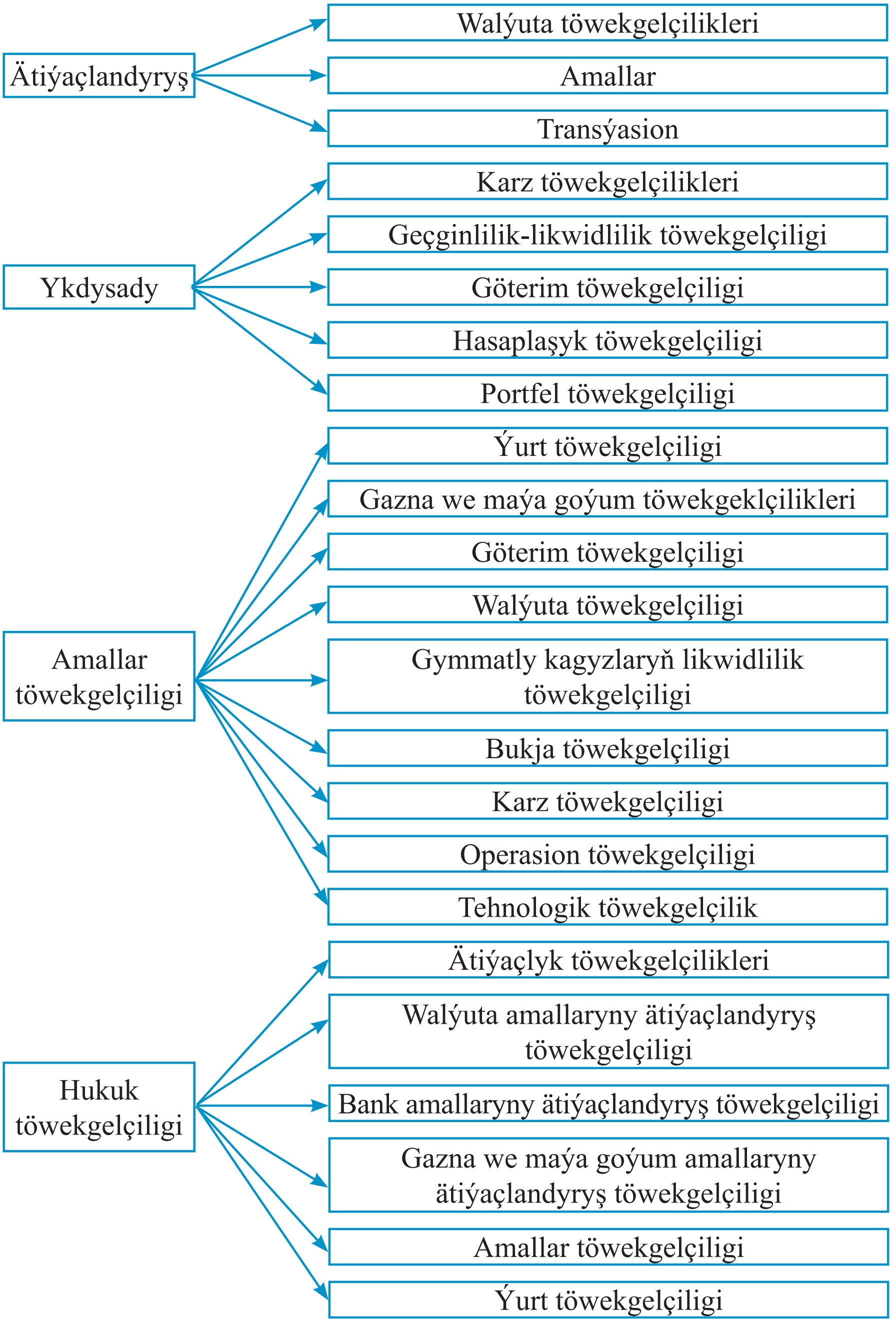
Halkara walýuta bazarynda ýüze çykýan walýuta töwekgelçiligi walýuta hümmetleriniň amatsyz üýtgemek ähtimallygy bilen kesgitlenilýär. Ol operasion, translýasion we ykdysady töwekgelçilikleri öz içine alýar. Operasion walýuta töwekgelçiligi daşary ykdysady iş üçin mahsusdyr. Ol eksport-import amallarynda, walýuta karzlarynda, diwidendler walýutada tölenilende ýüze çykýar, onuň peýda bolmagynyň sebäbi borçnamanyň ýüze çykmak senesi bilen onuň üzülişmek senesiniň gabat gelmezligindedir. Bu döwrüň içinde walýuta hümmetiniň üýtgemegi mümkindir, onda oňyn ýa-da ýaramaz hümmet tapawutlary döreýär. Translýasion töwekgelçilik – munuň özi halkara maliýe bazaryna gatnaşyjylaryň maliýe hasabatyny gaýtadan hasaplamak üçin ulanylýan walýuta hümmetleriniň üýtgemegi zerarly walýuta ýitgileriniň mümkinçiligidir. Ykdysady walýuta töwekgelçiligi walýutalaryň hümmetleriniň üýtgemegi netijesinde kompaniýanyň, bankyň gymmatynyň üýtgemegi zerarly walýuta ýitgileriniň mümkinçiligini aňladýar.

Halkara karz bazaryndaky töwekgelçilikler köp derejede şol maliýe institutynyň karz reýtingine baglydyr. Hatda birinji klasly banklar – halkara maliýe bazarynyň gatnaşyjylar boýunça AAA reýtinginden WW-e çenli maliýe amallarynyň töwekgelçilik derejesi örän ýokary depginler bilen ösýär (*34-nji şekil*).

145.0 x 215.0 mm

34-nji şekil

Halkara karz bazaryndaky töwekgelçilikler we olaryň düzüm bölekleri



35-nji şekil

Halkara maliýe bazarynyň gurluş alamaty boýunça maliýe töwekgelçilikleriniň klassifikasiýasy

Töwekgelçiligiň derejesi (karz reýtingi)	AAA–AA	A+–A–	BBB – BBB–	BB +– BB–
Töwekgelçilik derejesi, %	20	50	100	350

Standart & Poor,s reýting agentliginiň klassifikasiýasy boýunça birinji klasly maliýe institutlary aşakdaky reýtinglere eýedir: AAA; AA+; A+A–; şübheliler: BBB – BBB–; BB +– BB– we hatda iň töwekgelçilikli reýtinglere çenli: CI we D.

Bankyň we degişlilikde onuň karz reýtinginiň ygtybarlylygynyň we töwekgelçiliksizliginiň möhüm häsiýetnamasy bankyň geçginlilik görkezijisidir. Likwidlilik töwekgelçiligi, halkara dünýä maliýe bazarynda esasy karz töwekgelçilikleriniň biri hökmünde sowatly we köp faktorly düzgünleşdirilmelidir. Çünki halkara maliýe bazaryna gatnaşyjy hökmünde bankyň ygtybarlylygynyň we töwekgelçiliksizliginiň iň möhüm häsiýetnamalaryndan biridir. Onuň geçginliligi babatdaky sowatly syýasat bankyň öz serişdelerini ýeterlik derejede saklanylmagyny talap edýär. Gürrüň harajatlaryň kabul ederlikli derejesi bilen operasion günüň dowamynda öz müşderileri tarapyndan maliýe serişdelerine bolan islegi bankyň kanagatlandyrmak ukyby barada barýar. Çünki bankyň geçginliligini üpjün etmek – munuň özi bank amallarynyň geçginliligi bilen girdejililigiň arasynda amatly ýagdaýy saklamakdyr. Onuň üçin aktiwler we passiwler boýunça goýumlaryň möhletiniň arasynda deňeçerligi üpjün etmek gerek. Geçginlilik koeffisiýenti bilen ölçelýän geçginlilik gorunyň möçberi bankyň möçberine, müşderilik binýadyna, halkara maliýe bazarynyň ýagdaýyna baglydyr. Has ownuk banklaryň uly gorlary (passiwleri) bolmalydyr.

Bankyň geçginliligini saklamak üçin harajatlar maliýe guralynyň geçginlilik derejesine baglydyr. Ol halkara maliýe bazarynyň degişli böleginiň häsiýetnamalary bilen kesgitlenilýär. Bazaryň durnuksyzlygynda anyk maliýe guralynyň bahasy aşak gaçanda geçginliligiň

ýerli gytçylygy ýüze çykanda maliýe guralynyň öz geçginliligi ýokary bolanda-da (mysal üçin, amerikan dollary) ýitgiler mümkindir. Çökgünlik ýagdaýynda ýitgileriň derejesi halkara maliýe bazarynyň sygyjylygyna we geçginliligine baglydyr.

Bankyň geçginliligine baha bermek üçin diňe bir onuň geçginlilik koeffisiýentine baha bermek däl, eýsem onuň ösüşini hem öwrenmek gerek. Bankyň geçginlilik görkezijileriniň ösüşine baha bermek üçin diňe bir onuň geçginlilik koeffisiýentlerine garaman, eýsem onuň ösüşini hem öwrenmek gerek. Diňe bankyň geçginlilik görkezijileriniň ösüşine baha bermek dogry netije çykarmaga we bu bank bilen amallar boýunça maliýe töwekgelçiliklerine baha bermäge mümkinçilik berer. Geçginlilik koeffisiýentleriniň kesgitlenen çäkde ýatandygyny nazara almak gerek, sebäbi adatdan daşary pes geçginlilik töwekgelçilik bilen, artykmaç geçginlilik bolsa doly alynmadyk girdejiler bilen baglanyşyklydyr.

Halkara gazna bazarynyň töwekgelçilikleri gymmatly kagyzlaryň emitenti öz bergi borçnamalaryny üzülip bilmeýän karz töwekgelçiligini (berginiň, kuponlaryň ýa-da göterimleriň pul möçberi boýunça) öz içine alýar. Halkara maliýe bazarynyň gazna böleginde karz töwekgelçiliginden başga-da töwekgelçilikleriň tutuş aşakdaky tapgyry ýüze çykýar: göterim töwekgelçiligi, şonda göterim stawkalarynyň ösüşi öň çykarylan gymmatly kagyzlaryň bahasyny aşakladýar; walýuta hümmetiniň aşak düşmek ähtimallygy bilen baglanyşykly walýuta töwekgelçiligi, onda gymmatly kagyz nominirlenendir; gymmatly kagyzlaryň geçginliligi, ol nagt pul almak maksady bilen halkara maliýe bazarynyň dürli böleklerinde gazna aktiwlerini satmak ukyplylygy bilen kesgitlenilýär; aýry-aýry gurallar ýa-da emitentler boýunça ýitgileriň ähtimallygy bilen baglanyşykly portfel töwekgelçiligi.

Halkara gazna bazarynda bukja töwekgelçiligi boýunça maýa goýujynyň bukjasyndaky her bir aýratyn gymmatly kagyz boýunça garaşylýan netijeleriň ekonometrik modelini teklip edip bolar. Ol aşakdaky ýaly aňladylýar:

$$E(R_i) = R_f + \frac{E(R_m) - R_f}{std(R_m)} std(R_i), \quad (1)$$

bu ýerde

$E(R)$ – (R) gymmatly kagyzlara maýa goýmakdan garaşylýan peýda;

$std(R)$ – R boýunça peýdanyň standart üýtgemeleri;

$std(R_m)$ – R_m maýa goýmakdan garaşylýan peýda;

$E(R_m)$ – R_m – töwekgelçiliksiz gymmatly kagyzlar boýunça girdeji;

f – bazar töwekgelçilikli gymmatly kagyzlar boýunça girdeji.

Bu formula boýunça hasaplanan görkezijini SML (Security Market Line) diýip atlandyrmak kabul edildi. Başgaça, SML-iň matematiki hasaplamasynyň has ýygy ulanylýan warianty, töwekgelçilik derejesiniň beta-komponentini ulanmak wariantydyr (G.Markowisiň diwersifikasiýasynyň deňlemesi):

$$var(R_i) = b_i^2 varR_m. \qquad (2)$$

Standart gyşarmalar aşakdaky ýaly görünýär:

$$std(R_i) = \beta_i std(R_m). \qquad (3)$$

Şonda

$$b_i = \frac{std(R_i)}{std(R_m)}. \qquad (4)$$

Halkara maliýe bazarynyň gazna böleginde ýokarda sanalyp geçilenlerden başga-da aşakdakylar gatnaşýar: ýurt töwekgelçiligi (ol bu ýurduň emitentleriniň esasy massasy daşary ýurt borçnamalaryny ýerine ýetirmäge ukypsyz bolmak ähtimallygydyr); içerki gözegçiligiň bozulmalary, ygtyýarlyklaryň ýokarlandyrylmagy bilen baglanyşykly amaly töwekgelçilik; tehnologik töwekgelçilik, aragatnaşygyň kompýuter we beýleki ulgamlarynda mümkin bolan näsazlyklar; şertnamalary nädogry resmileşdirmekden ýitgileriň töwekgelçiligi ýaly hukuk töwekgelçilik.

1980-nji ýylyň başyndan halkara maliýe bazarynda önümçilikli maliýe gurallary bilen amallar ýygy-ýygydan ulanylýardy. Olaryň halkara maliýe bazaryna gatnaşmagy maliýe töwekgelçilikleriniň artmagynyň sebäbi boldy. Olar ilkibaşda halkara maliýe bazaryndaky töwekgelçiligi ýumşatmak, düzgünleşdirmek we olara gözegçilik etmek üçin ýüze çykdylar. Halkara maliýe bazarynyň töwekgelçilikler nukdaýnazaryndan deriwatiwleriň halkara bazarynyň goşalygy bir tarapdan, önümçilikli maliýe gurallary maliýe töwekgelçiliklerini ätiýaçlandyrmagyň görnüşi hökmünde peýda boldy, beýleki tarapdan

145.0 x 215.0 mm

bolsa olar ýuwaş-ýuwaşdan halkara maliýe bazarynda maliýe töwekgelçilikleriniň artmagyna getirdi.

Bu ýagdaýy suratlandyrmak üçin müşderiniň göterim töwekgelçiligini hejirlemek maksady bilen swop-bankyň hem-de müşderiniň arasynda göterim swop-şertnamasyny baglaşmagyň netijelerine garalyň. Bu ýagdaý swop-bank üçin karz, portfel töwekgelçiligi, şertnamanyň taraplarynyň ikisi üçin kanunçylyk töwekgelçiligi; amaly töwekgelçilik we hyzmatdaşlyk töwekgelçiligi diýen töwekgelçilikleriň görnüşleriniň ýüze çykmagy bilen utgaşýar. Töwekgelçilikleriň şeýle generirlenmegini hasaplaşygyň aşakdaky matematiki modelleri görnüşinde göz öňüne getirip bolar.

Bankyň karz töwekgelçiligi (P_{kb}):

$$P_{kb} = \alpha_1 \cdot \Pi_{kt},$$

bu ýerde *f* – müşderiniň bankyň öňünde borçnamalaryny ýerine ýetirmezliginiň ortaça göterimi; *f* – swop boýunça müşderi tölegleriniň bankyň peýdasyna hasaplaşyk pul möçberi.

Müşderiniň karz töwekgelçiligi (P_{kk}):

$$P_{kk} = \beta \cdot \Pi_{rb},$$

bu ýerde *f* – bankyň müşderiniň öňündäki borçnamalaryny ýerine ýetirmezliginiň ortaça göterimi; *f* – bankyň tölegleriniň müşderä hasaplaşygynyň pul möçberi.

Swop-bankyň portfel töwekgelçiligi (P_{pb}):

$$P_{pb} = \alpha_2 \cdot \Pi_{rk}(\Sigma\Pi_{rb} - \Sigma\Pi_{rk}),$$

bu ýerde *f* – swop-bankyň öňünde müşderiniň borçnamalaryny ýerine ýetirmezliginiň ortaça göterimi; *f* – swoplar boýunça bankyň müşderilere tölegleriniň hasaplaşygynyň pul möçberi; *f* – müşderileriň banka tölegleriniň hasaplaşyk pul möçberi.

Müşderiniň kanunçylyk töwekgelçiligi (P_{zk}):

$$P_{zk} = (1 - \gamma) \cdot (\Pi_{rb} - \Pi_{fb}),$$

bu ýerde *f* – bankyň müşderä hakyky tölegleri; *f* – kazyýet ulgamynyň kömegi bilen ýitgileriň mümkin bolan öwezini doluş koeffisiýenti.

Bankyň kanunçylyk töwekgelçiligi (Π_{zb}):

$$\Pi_{zb} = (1 - \gamma) \cdot (\Pi_{rk} - \Pi_{fk}),$$

bu ýerde *f* – müşderiniň banka hakyky tölegleri.

145.0 x 215.0 mm

Garalýan modeliň ahyrky töwekgelçiliksiz balans deňeçerligi özara hasaplaşyklaryň senesinde swoplar boýunça müşderiler tarapyndan banka tölenilýän hasaplaşyk tölegleriniň pul möçberi (f) banka komission tölegi (f) goşup, bankyň öz müşderilerine tölegleriniň pul möçberine (f) deň bolmagyndan ybaratdyr.

$$\Sigma\Pi_{rk} = \Sigma\Pi_{rb} + \Sigma\Pi_{\text{komis}}.$$

Müşderiler tarapyndan banka tölenilýän komission tölegler aşakdaky ýaly hasaplanylýar:

$$\Pi_{\text{komis}} = \Pi_{b} + P_{kb} + P_{pb} + \Pi_{zb},$$

bu ýerde f – swoplaryň portfelini dolandyrmakdan bankyň gündelik çykdajylary we girdejisi.

Şeýlelik bilen, önümçilik maliýe gurallarynyň halkara bazary halkara maliýe bazarynda täze töwekgelçilikleri düzgünleşdirýär, hem döredýär.

Halkara maliýe töwekgelçiliklerinden başga-da halkara maliýe bazarynyň aýry-aýry bölekleri boýunça beýleki alamatlaryň köpsanlysy ulanylýar. Halkara maliýe töwekgelçiliklerini olaryň netijeleriniň alamaty boýunça toparlara bölmek bolar. Şu ýagdaýda halkara maliýe bazarynyň ähli töwekgelçiliklerini üç derejä bölýärler. *Birinjisi* ýol berilýän töwekgelçilik. Şonda ýüze çykýan ýagdaýlaryň netijesi kompaniýa we banka girdejiniň ýitgisine howp salýar. Ýol berilýän töwekgelçilik zolagynyň çäklerinde maliýe bazaryna gatnaşyjylaryň işi öz ykdysady maksadalaýyklygyny saklaýar. *Ikinji topar* aýgytly töwekgelçilik, onda kompaniýalara düşen serişdäni ýitirmek howpy abanýar. Aýgytly töwekgelçiligiň zolagy ýitgileriň howplulygy bilen häsiýetlendirilýär, ol garaşylýan ýitgini ýokarlandyrýar. Töwekgelçilikleriň *üçünji topary* betbagtçylykly töwekgelçilik, onda kompaniýanyň, bankyň tölege ukypsyzlygy ýüze çykýar. Şu ýagdaýda ýitgiler olaryň emläk ýagdaýyna deň bolan ululyklara ýetýär.

Maliýe töwekgelçiliklerini karz alyjylaryň görnüşleri (korporatiw müşderi, bank, hususy şahs) we maliýe gurallarynyň anyk görnüşleri (karz, weksel, gymmatly kagyzlar, walýutalar, önümçilik maliýe gurallary) boýunça bölýärler.

Halkara maliýe bazarynda köpgörnüşli maliýe töwekgelçilikleriniň klassifikasiýasy amalyň girdejililigini we onuň töwekgelçiligini

145.0 x 215.0 mm

deňeşdirmäge esaslanan töwekgelçilige baha bermegi ýeňilleşdirýär. Aktiwleriň ösüşinde töwekgelçiligiň derejesini durnuklaşdyrmak üçin maýany artdyrmak gerek. Halkara maliýe bazarynda islendik maliýe amaly boýunça maýany gaýtarmagyň amatly ululygyny gazanmazdan maýany artdyrmak mümkin däldir. Şunda goýumlaryň möhleti uly ähmiýete eýe bolýar, çünki möhlet köp boldugyça şonça-da töwekgelçilik ýokarydyr. Halkara maliýe bazarynda gatnaşyjylaryň aktiwleriniň ähli portfeli boýunça gaýtarmagyň pul möçberini hasaplamak üçin G. Markowisiň aşakdaky modeli ulanylýar:

$$R_p = \frac{V_1 - V_0 + D}{V_0},$$

bu ýerde *f* – halkara maliýe bazaryna gatnaşyjynyň maliýe aktiwleriniň bütin bukjasy boýunça gaýtarmagyň pul möçberi; *f* – hasaplaşyk döwrüniň ahyrynda maliýe portfeliniň möçberi; *f* – hasaplaşyk döwrüniň başynda maliýe portfeliniň möçberi; *f* – bu döwrüň dowamynda maýa goýujynyň çykdajylary.

Hödürlenen modelden ugur alyp, döwür üçin ortaça arifmetik ululyk ýaly gaýtarmak koeffisiýentini hasaplap bolar:

$$R_0 = \frac{R_{p1} + R_{p2} + ... + R_{nN}}{N},$$

bu ýerde *f* – gaýtarmagyň ortaça arifmetik koeffisiýenti; *f* – *f* döwür üçin gaýtarmak koeffisiýentleri; *f* – döwür üçin gaýtarmagyň sany.

Eger gaýtarmak koeffisiýentini ortaça arifmetik ululyk ýaly hasaplasak, onda wagt boýunça ölçelen gaýtarmak koeffisiýenti alynýar. Ol halkara maliýe bazaryna gatnaşyjynyň aktiwleriniň portfeliniň ösüşini beýan edýär. Dogrusy, hasaplaşyk döwrüniň wagtynyň islendik pursadynda alynýan ähli girdeji gaýtadan maýa goýulýar. Tutuş hasaplaşyk modeli aşakdaky ýaly aňladylýar:

$$R_t = [(1 + R_{p1})(1 + R_{p2}) \cdot ... \cdot (1 + R_{pn})]^{1/N} - 1,$$

bu ýerde *f* – *N* döwürde gaýtarmagyň döwri üçin ortaça ölçelen koeffisiýent.

Halkara maliýe bazarynda amallar boýunça gaýtarmagyň walýuta düzüji koeffisiýenti aşakdaky ýaly hasaplanylyp bilner (modellere milli maliýe bazarynda dolandyrylýan walýuta alynýar):

$$V_0 = \frac{C_1}{(1+R_D)} + \frac{C_2}{(1+R_D)} + ... + \frac{C_1+V_N}{(1+R_D)^N},$$

bu ýerde *f* – milli walýutada aňladylan gaýtarmagyň ortaça ölçelen koeffisiýenti; *f* – maýa goýujynyň aktiwler portfeliniň ilkibaşky bazar bahasy; *f* – maýa goýujynyň aktiwler bukjasynyň ahyrky bazar bahasy; *f* – *fy* interwal üçin maýa goýujynyň portfeline milli walýutanyň (girdejiniň) akymy.

Halkara maliýe bazarynyň maliýe töwekgelçiliklerine baha bermek üçin goýlan maýanyň garaşylýan gaýtarylmagy ýaly görkeziji örän möhümdir (expected portfolio return). Ol mümkin bolan ortaça ölçelen girdejiler ýaly hasaplanylýar. Bu ýerde maýa goýumlaryndan girdejileriň agramy tötänleýin saýlamagyň binýadynda alynýar:

$$E(P_p) = P_1R_1 + P_2R_2 + ... + P_nR_n$$

ýa-da

$$E(R) = \sum_{j=1}^{n} P_jR_j,$$

bu ýerde *f* – goýlan maýanyň garaşylýan gaýtarylmasy; *f* – mümkin bolan girdeji; *f* – şeýle girdejiniň mümkinçilik derejesi (töwekgelçilik); *f* – dünýä maliýe bazarynda *f* maýa goýumlaryndan garaşylýan girdejileriň mukdary.

Halkara maliýe bazarynyň tejribesinde goýlan maýanyň garaşylýan gaýtarylmagy bellibir senede, mysal üçin aýda bir gezek hasaplanylýar. Garaşylýan gaýtarylmalaryň (*f*) ikisiniň mysalynda goýlan maýany gaýtarmakdaky üýtgetmäni hasaplamak bolar:

$$var(R_p) = w_i^2 var(R_i) + w_j^2 var(R_j) + 2w_iw_j std(R_i) std(R_j) cor(R_i, R_j),$$

bu ýerde *f* – goýlan maýany gaýtarmakdaky üýtgetme; *f* – *f* aktiwlere maýa goýlan aktiwleriň bütin portfelinden göterim; *f* – *f* aktiwlerdäki üýtgetmeler; *f* – aktiwlerdäki üýtgetmeler; *f* – aktiwlerdäki standart gyşarmalar; *f* – *f* aktiwlerdäki standart gyşarmalar; *f* – aktiwleri gaýtarmagyň arasyndaky korrelýasiýa.

Üç we has köp aktiwler bilen portfel boýunça maýa goýumlaryny gaýtarmagyň deňlemesi has çylşyrymlydyr. Mysal üçin, üç aktiwler boýunça ol şeýle görünýär (*f* aktiwler):

145.0 x 215.0 mm

$$var(R_p) = w_i^2 var(R_i) + w_j^2 var(R_j) + w_k^2 var(R_k) +$$
$$+ 2w_i w_j std(R_1) std(R_j) cor(R_i, R_j) + 2w_i w_k std(R_i) std(R_k) cor(R_i, R_k) +$$
$$+ 2w_j w_k std(R_j) std(R_k) cor(R_j R_k),$$

bu ýerde *f* – aktiwleriň ähli pul möçberinden maýa goýmagyň göterimi *f*; *f* – pul möçberinden standart gyşarma; *f* – *f* we *f* aktiwleri gaýtarmagyň arasynda korrelýasiýa; *f* – *f* we *f* aktiwleri gaýtarmagyň arasyndaky korrelýasiýa.

War usullary şol birwagtda töwekgelçiligiň faktorlarynyň arasynda korrelýasiýany hasaba almak bilen töwekgelçilik faktorlaryndan her biri boýunça (göterim stawkalarynyň, walýuta paritetleriniň, gymmatly kagyzlaryň hümmetleriniň üýtgemegi we başgalar) üýtgemegi töwekgelçiligiň pul möçberine şol birwagtda baha bermäge mümkinçilik berýär (halkara maliýe bazaryna goýlan maýanyň gaýtarylmagy). Netijede töwekgelçiliklere baha bermek (berlen ekonometrik modeller) – munuň özi ähli töwekgelçilikleriň ýönekeý bolmadyk pul möçberi däl-de, eýsem töwekgelçilik faktorlarynyň arasynda korrelýasiýany nazara alýan haýsydyr bir jemdir.

Yzygiderli (bazar) töwekgelçiligi we yzygiderli bolmadyk töwekgelçilik ýaly düşünjeler maliýe bazarynyň derejesini hasaplamak üçin has ýygy-ýygydan ulanylýar. Yzygiderli töwekgelçilik diýlip, gaýtarylmagy adaty faktorlar bilen kesgitlenip bilinjek halkara maliýe bazaryna goýlan maýanyň bölegine düşünilýär. Yzygiderli töwekgelçilik – munuň özi, töwekgelçiligiň hemişe az derejesidir. Adaty faktorlar bilen gatnaşygy bolmadyk töwekgelçilikleriň bölegini, yzygiderli bolmadyk töwekgelçilik diýip atlandyrmak kabul edildi. Çünki yzygiderli töwekgelçilik, bazar töwekgelçiligine göni proporsionaldyr, ony *w* bilen, yzygiderli bolmadyk töwekgelçiligi bolsa, ε bilen aňlatmak kabul edildi. Şonda goýlan maýa boýunça gaýtarmak aşakdaky ýaly aňladylýar:

$$R = \beta R_m + \varepsilon'.$$

Yzygiderli töwekgelçilik *gm f*, yzygiderli bolmadyk töwekgelçiligi *f* bilen aňladyp bolar. Halkara maliýe bazarynda aktiwleriň bütin portfeli boýunça *f* faktor aşakdaky ýaly hasaplanylýar:

$$\beta_p = \sum_{i=1}^{n} w_i b_i,$$

bu ýerde $f - f$ – anyk maýa goýumlary boýunça töwekgelçilik koeffisiýenti f; f – hasaplaşyk pursadynda maliýe amallarynyň sany.

Şeýlelik bilen, tutuş halkara maliýe bazary, maliýe töwekgelçilikleriniň ägirt uly köptaraplylygy bilen hemişelik basyş astynda hereket edýän durnukly bolmadyk ykdysady gurşawdyr. Eger halkara maliýe bazarynyň ösmegi we onuň amallarynyň parallel giňelmegi bilen bu bazaryň töwekgelçiliklerini dolandyrmak ulgamy kämilleşmedik bolsa şeýle ýagdaý çözülip bilinmezdi.

12.2. Halkara maliýe töwekgelçilikler ulgamyny dolandyrmagyň umumy häsiýetnamasy

Halkara maliýe bazarynyň dürli böleklerinde amallar geçirilende oňa gatnaşyjylar töwekgelçilikleri dolandyrmak ulgamyny döredýärler. Halkara maliýe töwekgelçiliklerini dolandyrmagyň umumy algoritmi aşakdaky şekilde berilýär (*36-njy şekil*).

Halkara maliýe töwekgelçiliklerini dolandyrmagyň strategik ulgamy töwekgelçilikden gaça durmaga (kabul etmezlige), ony azaltmaga ýa-da töwekgelçiligiň öwezini dolmaga (kabul etmäge) gönükdirilendir (*37-nji şekil*).

Halkara maliýe töwekgelçiliklerini dolandyrmagyň ilkinji strategiýasy amallardan ýüz döndermekden ybaratdyr. Olar amala aşyrylanda halkara maliýe bazaryna gatnaşyjylar ol ýa-da başga töwekgelçilik bilen çaknyşyp bilerler (*38-nji şekil*).

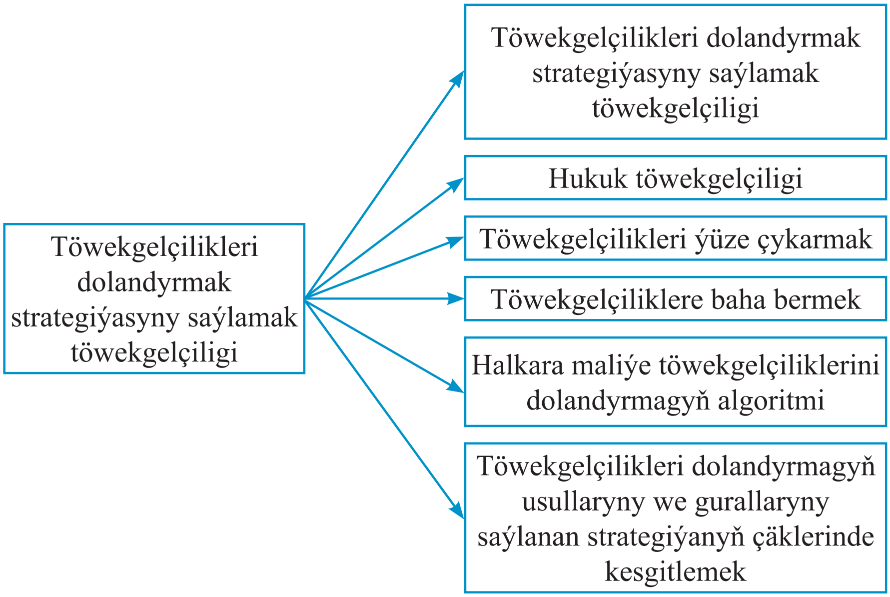
Töwekgelçilikleri azaltmak strategiýasynda olaryň kabul ederlik derejesine çenli peseldilmegi üpjün edilýär. Başgaça aýdylanda gorag serişdesi we degişlilikde ony amala aşyrmagyň çykdajylary saýlanyp alynýar. Onda töwekgelçilik durmuşa geçirilende mümkin bolan ýitgiler aýgytly däldir.

Töwekgelçiligiň kabul edilen strategiýasy ony azaltmak boýunça çärelerden ýüz döndermekden ybaratdyr. Mysal üçin, halkara maliýe bazaryna gatnaşyjy üçin töwekgelçiligi durmuşa geçirmegiň netijeleriniň köp däldigi bilen deňeşdirilende ony amala aşyrmak üçin

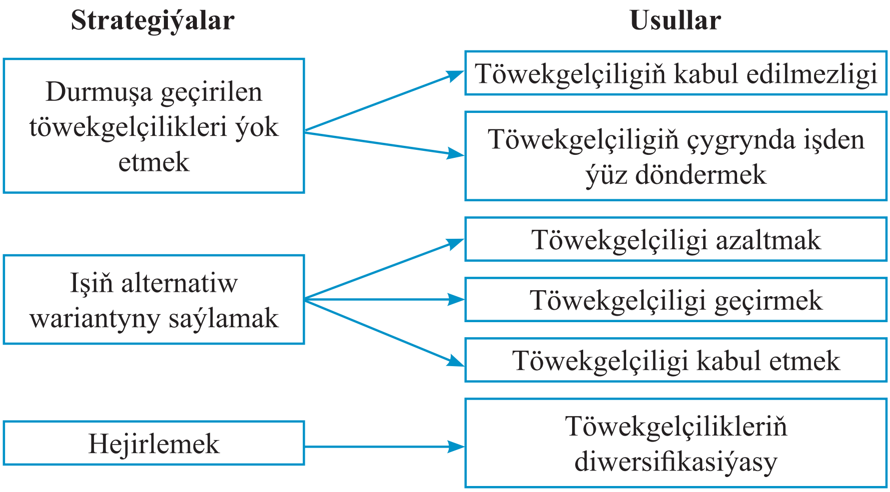
145.0 x 215.0 mm

36-njy şekil

Halkara maliýe töwekgelçiliklerini dolandyrmagyň algoritmi

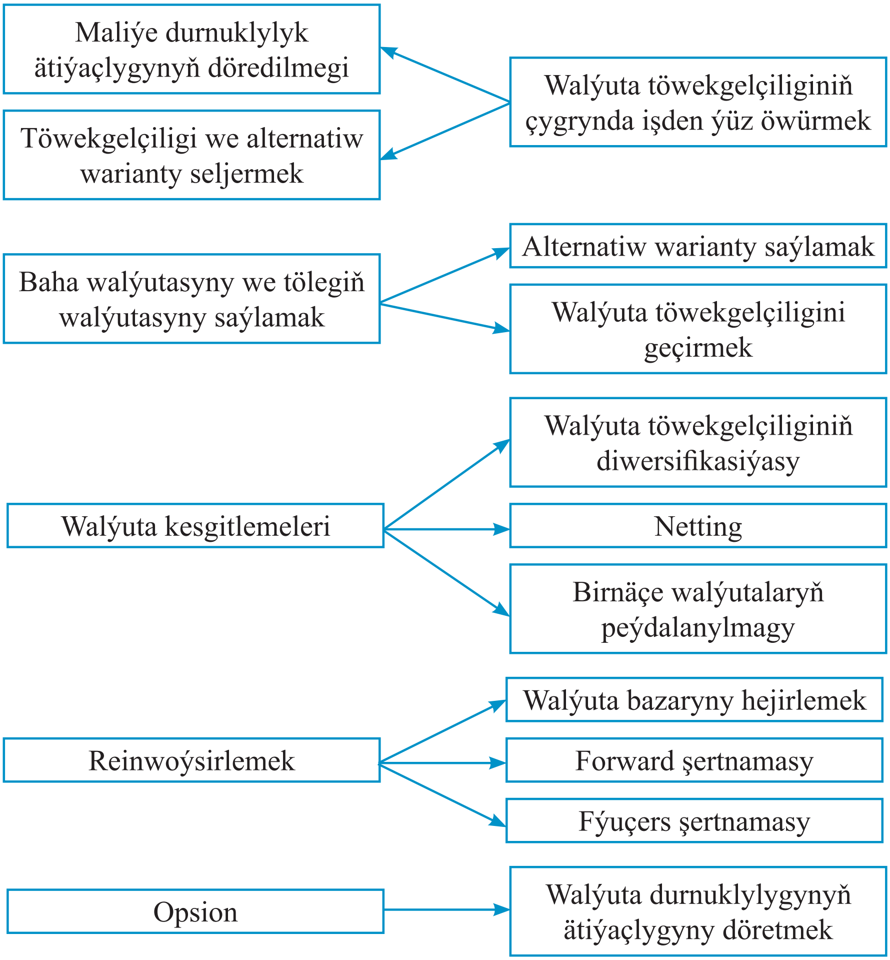


37-nji şekil



145.0 x 215.0 mm

37-nji şekiliň dowamy



ýokary harajatlar zerur. Mysal üçin, transmilli kompaniýalar maliýe ýagdaýy tutuş durnukly diýlip hasap edilýän karz alyjylaryň belli bir toparyna berilýän täjirçilik karzlaryny ätiýaçlandyrmakdan ýüz dönderip biler ýa-da syýasy taýdan durnukly ýurtda serişdeleri maýa goýup biler.

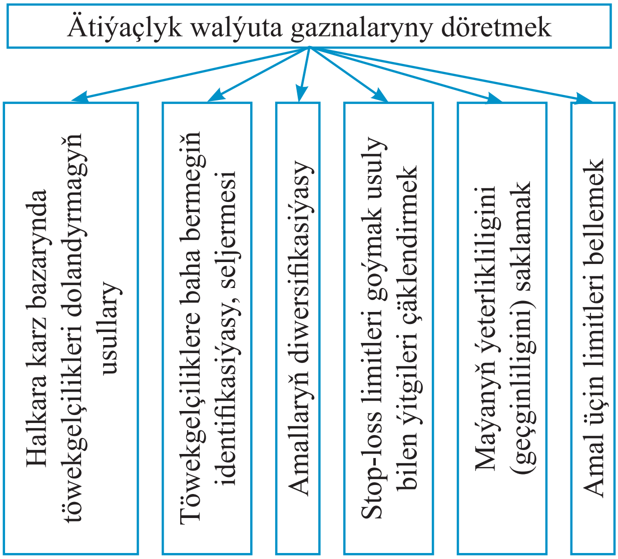
Maliýe töwekgelçiligini dolandyrmagyň saýlanyp alnan strategiýasynyň çäklerinde halkara maliýe bazaryna gatnaşyjylar töwekgelçilikleri dolandyrmagyň usullaryny kesgitleýärler (*39-njy şekil*).

12. Sargyt № 2639.

145.0 x 215.0 mm

38-nji şekil

Halkara karz bazarynda töwekgelçilikleri dolandyrmagyň usullary



Maliýe serişdelerini dolandyrmagyň berlen usullarynyň çäklerinde halkara maliýe bazarynyň aýry-aýry bölekleriniň gatnaşyjylary dolandyryş gurallaryny işläp çykarýarlar.

Halkara walýuta bazarynyň töwekgelçiliklerini dolandyrmak aşakdaky usullara we gurallara daýanýar.

Halkara walýuta bazarynyň töwekgelçiliklerini dolandyrmak usullary we gurallary.

Karz edarasynyň maýasynyň ýeterlikliligini saklamak töwekgelçilikleri dolandyrmak strategiýasynyň esasy wezipeleriniň biridir. Bu ýeterlikliligiň esasynda bankyň geçginliligi ýaly görkeziji ýatyr. Öz gezeginde hut geçginlilik görkeziji banklaryň karz reýtingini ýa-da olaryň amallarynyň töwekgelçilik derejesini kesgitleýär. Bankyň geçginlilik görkezijisi bankyň geçginliligi bilen bank amallarynyň girdejililiginiň amatly gatnaşygynyň derejesinde bellenilýär. Geçginliligi saklamagyň strategiýasy dolandyrmaga ýa-da bankyň passiwlerine, ýa-da aktiwlerine gönükdirilendir. Geçginliligi bazardan (bankara karzynyň we döwlet gymmatly kagyzlarynyň) satyn alyp bolar.

145.0 x 215.0 mm

39-njy şekil

Bankyň geçginliligini dolandyrmak gurallary

Häzirki wagtda banklaryň geçginliligini dolandyrmak gurallarynyň köpdürlüligi işlenip taýýarlanyldy we ulanylýar (*40-njy şekil*).

Halkara maliýe bazarynyň karz böleginde töwekgelçilikleri dolandyrmak strategiýasynyň esasy ýörelgelerine konserwatizm, üpjünçiligiň nagtlygynyň ileri tutulmagy, karzlaryň maksatlaýyn häsiýeti, karz alyjynyň maliýe ýagdaýynyň durnuklylygy (reýtingi), karz portfeliniň diwersifikasiýasy, bir karz alyjy üçin töwekgelçiligiň çäklendirilmegi, jemlenen karz töwekgelçiliginiň çäklendirilmegi, ygtybarly karz alyjylaryň işjeň marketingi, aýry-aýry amallar üçin limitleri bellemek degişlidir. Dürli döwletlerde töwekgelçilige garşy dolandyryşyň ähli bu ugurlary dürli institutlar tarapyndan düzgünleşdirilýär. Mysal üçin, ABŞ-da Federal ätiýaçlyk ulgamyň ýanynda (ABŞ-nyň FÄU) Federal ätiýaçlyk komiteti (Federal Reserve Board), Pul hasaplaryna gözegçilik ofisi (Office of the Controller of the Currency), Federal depozit ätiýaçlandyryş kompaniýasy (Federal Deposit Insurance company) döredildi. Täjirçilik banklarynyň işi 1999-njy ýyldaky Grema-Liça-Blili Akty, şeýle hem şol ýyldaky Glasa-Stigalla

akty bilen düzgünleşdirilýär. Munuň özi ABŞ-da banklaryň töwekgelçilige garşy strategiýalaryň göni düzgünleşdirilmegini üpjün edýär.

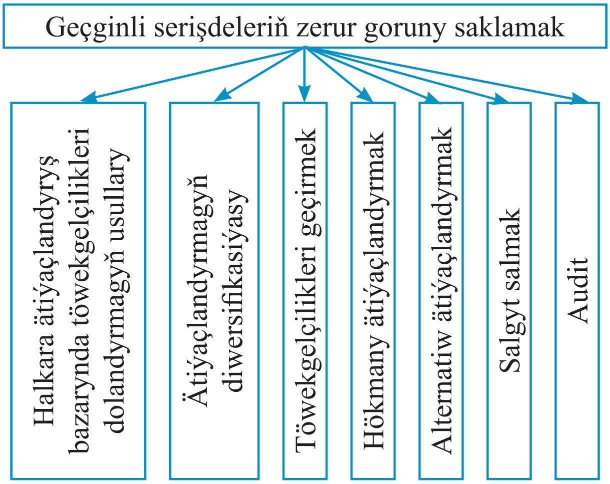
Halkara derejesinde halkara maliýe bazarynyň karz böleginde töwekgelçilikleri dolandyrmak strategiýasyna 1998-nji ýylda döredilen bank düzgünleşdirmesiniň Bazel komiteti tarapyndan gözegçilik edilýär. Bank düzgünleşdirmesiniň Bazel komiteti milli we halkara derejeli makroykdysady görkezijileriň tutuş tapgyryny hemişelik gözegçilik astynda saklaýar. Munuň üçin gatnaşyjy ýurtlardan açyk her ýylky maglumaty (JIÖ, bahalaryň indeksi, döwlet býujetiniň gytçylygy, iş hakynyň jemlenen gaznasy we başgalar) talap edýär.

Halkara ätiýaçlandyryş bazarynda töwekgelçilikleri dolandyrmak ätiýaçlandyryş kompaniýalarynyň tölege ukypsyzlygynyň netijesinde maliýe ýitgileriniň öňüni almaga gönükdirildi. Halkara ätiýaçlandyryş bazarynyň töwekgelçiliklerini dolandyrmagyň usullary milli we halkara ätiýaçlandyryş kanunçylygy we döwlet ätiýaçlandyryş gözegçilik barlagy bilen üpjün edilýär. Şeýle usullara ätiýaçlandyryjylaryň esaslyk maýasynyň giň möçberi boýunça talaplar, ätiýaçlandyryş kompaniýalarynyň salgyt salmak we olaryň auditini guramak, şol sanda aktual ulgamy degişlidir. ABŞ-nyň ätiýaçlandyryş kompaniýalarynyň halkara amallarynyň töwekgelçilikleri düzgünleşdirmek strategiýasy has gowy işlenip taýýarlanandyr. Bu ýerde 1945-nji ýylyň Makkerana-Fergýuson aktyna laýyklykda ätiýaçlandyryş bazary Federal hökümeti tarapyndan däl-de, eýsem ştatlaryň hökümetleri tarapyndan düzgünleşdirilýär. Paýnamalary Halkara gazna bazarynda söwdasy edilýän ätiýaçlandyryş kompaniýalary Gazna we walýuta komissiýalary tarapyndan gözegçilik edilmäge degişlidir (Securities and Exchanvge Commission, SEC). Halkara ätiýaçlandyrmasynda töwekgelçilikleri dolandyrmak boýunça milli kanunlaryň modelleri Ätiýaçlandyryş dellallarynyň Milli assosiasiýasy tarapyndan (National Assocation of Insurance Commissioners, NAIO) işlenip taýýarlanylýar, oňa ähli ştatlaryň wekilleri girýär. Amerikan ätiýaçlandyryş kompaniýalary töwekgelçiligiň her ýylky reýtinglerini hökmany tertipde alýarlar. Olar Moody’s Investor Services. Standard & Poor′s, A.M.Best Company, Fitch we başgalar ýaly garaşsyz agentlikler tarapyndan alynýar. Reýtingleri baýraklaryň gatnaşygy bilen kesgitlenilýär. Olary we ätiýaçlandyryş ýygymlarynyň pul möçberlerini

145.0 x 215.0 mm

40-njy şekil

Halkara ätiýaçlandyryş bazarynda töwekgelçilikleri dolandyrmagyň usullary



ätiýaçlandyryş kompaniýasy şol ýylda tölemelidir. Şeýle hem halkara ätiýaçlandyryş ylalaşyklarynyň wolatillik derejesi nazara alynmalydyr. Aýry-aýry ştatlaryň düzgünleşdiriji edaralary GAAP (generally Accepted Accounting Prineciples) görkezijisi diýlip atlandyrylýar. Ol ätiýaçlandyryş kompaniýalarynyň ätiýaçlyklary we olaryň halkara tölegleriniň mümkin bolan ugurlary boýunça dispers diýlip hasap edilýär.

Halkara ätiýaçlandyryş bazarynda töwekgelçilikleri dolandyrmagyň esasy ugurlarynyň shemasyny aşakdaky ýaly göz öňüne getirmek bolar (*41-nji şekil*).

Halkara gazna bazarynyň töwekgelçiliklerini dolandyrmak emitentiň maliýe ýagdaýyna baha bermegi, gymmatly kagyzlar bilen amallar üçin limitleriň bellenilmegini, ätiýaçlyk edilmegini, ýitgileriň limitirlenilmegini öz içine alýar. Halkara gazna bazarynyň töwekgelçilikleri dolandyrmagyň maksady gymmatly kagyzlar bazaryna maýa goýujylaryň ynamyny gazanmak bolup durýar. Ol maýa goýujylaryň öz ykdysady wezipeleriniň ýerine ýetirilmegini kepillendirýär.

Halkara gazna bazarynyň töwekgelçiliklerini dolandyrmak 1) bazara gatnaşyjylaryň işini düzgünleşdirmek; 2) gymmatly kagyz-

laryň halkara bazary üçin amallary alyp barmagyň kadalaryny bellemek diýen iki ugur boýunça amala aşyrylýar. Bu maksatlar üçin 1929-njy ýylyň dünýä maliýe çökgünliginden soň ABŞ-da 1933-nji ýylda gymmatly kagyzlar hakyndaky Akt (The Securities Act) işlenip taýýarlanyldy. Düzgünleşdiriji edara SEC (gymmatly kagyzlar boýunça Komissiýa) boldy. Ähli emitirlenilýän gymmatly kagyzlar SEC-de bellige alynmalydyr diýen karar kabul edildi.

Gymmatly kagyzlaryň halkara bazarynda töwekgelçilikleri dolandyrmaga gazna indekslerini degişli etmek gerek. Olar gymmatly kagyzlaryň bazar bahalaryny (hümmetlerini) agregirleýärler. Köp gazna indeksleri özara çalyşýan bolsalar-da, olaryň her biri halkara gazna bazarynyň öz häsiýetnamasyny berýär. Biziň günlerimize çenli taryhda ilkinji bolup hereket edýän Dou-Jonsuň inkdeksler toplumy boldy. Ol ABŞ-nyň esasy senagat kompaniýalarynyň bahalarynyň, şeýle hem obligasiýalarynyň ösüşini yzarlaýar. Ol oňa girýän kompaniýalaryň paýnamalarynyň bazar bahalaryndan (ölçelmedik) ýönekeý ortaça baha usuly bilen hasaplanylýar. Dou-Jonsuň indeksinden başga, halkara gazna bazarynyň beýleki indikatorlary bolup S&P 500, NYSE, Nasdag, Value Line, Russel we Wilshire hyzmat edýärler.

Adatça her bir ösen ýurduň özüniň umumymilli gazna bazarynyň indeksi bardyr. ABŞ-da munuň özi AMEX Composite Index (Dou-Jonsuň esasynda), Angliýada FTSE 100 (FUTSI 100) indeksi, Ýaponiýada Nikkel (ikkeý 225), Fransiýada – SAS 40, Germaniýada – DAX (DAKS). Ählumumy milli gazna indeksleri halkara maliýe bazarynyň gazna böleginiň töwekgelçiliklerini dolandyrmagyň gurallarydyr. Olar halkara gazna bazarynyň ösüşini seljermäge we anyklamaga mümkinçilik berýärler. Mundan başga-da bu gazna indeksleri bazarda deriwatiwleriň täze gurallaryny indeks fýuçersleri, indeksler üçin opsionlar, indeks fýuçersleri üçin opsionlar we başgalary döretmek üçin ulanylýar.

Maýa goýumlarynyň maliýe bazarynda töwekgelçilikleri dolandyrmak: 1) döwlet kepillikler; 2) maýa goýumlaryny goramaga gönükdirilen administratiw-hukuk kadalary; 3) daşary ýurt maýa goýumlaryny goramak boýunça çäreler ulgamy – salgyt salmak düzgüni, girdejileriň repartasiýalary; 4) milli we halkara kanunçylygynda maýa goýumlaryny maliýeleşdirmek usullaryny bermegiň şertleri

bilen amala aşyrylýar. Çünki halkara maliýe bazarynyň maýa goýum bölegi çalt depginler bilen ösýär, onda bu bölegiň töwekgelçiliklerine milletara guramalaryň köpsanlysy HALKARA PUL GAZNASY, BB (HÖAB), ÝUNKTAL, ÝUNIDO, Halkara söwda edarasy, Gazna biržalarynyň halkara federasiýasy, BSG, gymmatly kagyzlar boýunça halkara komissiýalar guramasy, maliýe bazarlaryna gözegçilik barlagy edaralarynyň halkara guramasy we başgalar gözegçilik edýärler. Maýa goýumlary boýunça halkara konwensiýalarynyň tutuş tapgyry bardyr (maýa goýumlaryny kepillendirmek boýunça Köptaraply agentligi esaslandyrmak hakynda Seul konwensiýasy (1985 ý.), Jedelleri çözmek hakynda Waşington konwensiýasy (1965 ý.)) bardyr. Gatnaşyjylaryň düzümine baglylykda halkara maýa goýum ylalaşyklary ikitaraply (2005-nji ýylda olar 2250 boldy) we sebit we köptaraply bolup biler (BSG we başgalar).

Öz-özüňi dolandyrmak halkara maliýe töwekgelçiliklerini dolandyrmak ulgamynda aýratyn orun eýeleýär. Ol, esasan, halkara maliýe bazarynyň her bir anyk gatnaşyjysy tarapyndan maliýe töwekgelçiligini ýeňip geçmäge gönükdirildi. Bazara gatnaşyjylar saýlanyp alnan strategiýalaryň çäklerinde (töwekgelçiligi kabul etmezlik, azaltmak ýa-da kabul etmek) olaryň işlerinde ýüze çykýan töwekgelçilikleri özbaşdak ýa-da köpçülikleýin esasda (dürli birleşikler) dolandyrýarlar. Halkara maliýe bazarynda gatnaşyjylaryň öz-özüni dolandyrmak ulgamy gurallaryň birnäçesini öz içine alýar.

Halkara maliýe bazaryna gatnaşyjylaryň öz-özüni dolandyrmagynyň ähli gurallaryny ol ýa-da başga guralyň ähmiýetlilik derejesi boýunça çaklamak bolar. Töwekgelçilikleri hususy dolandyrmak ýa-da «bazar düzgün-nyzamy» ýaly has ähmiýetlisi öz-özüňi dolandyrmagyň guraly ýygy-ýygydan ulanylýar. Töwekgelçilikleri içerki dolandyrmak nukdaýnazaryndan halkara maliýe bazaryna gatnaşyjy kompaniýanyň möçberi has köp ähmiýete eýedir. Diňe bazaryň iň uly subýektlerine (TMK we TMB) maliýe töwekgelçiliklerini dolandyrmagyň toplumlaýyn ulgamlaryny döretmek, ornaşdyrmak, ulanmak we kämilleşdirmek elýeterdir. Uly kompaniýalar halkara maliýe bazarynda öz amallaryny jemlemek mümkinçiliklerine eýedirler, bu bolsa maliýe töwekgelçiliklerini ep-esli peseldýär. Kompaniýanyň möçberi bazar düzgün-nyzamy ýaly düşünje hakda aýtma-

145.0 x 215.0 mm

ga mümkinçilik berýär. Ol halkara maliýe bazarynda professional gatnaşyjylaryň işinde ýüze çykýan aladasyny aňladýar. Şu ýagdaýda bazar düzgün-nyzamy düşünjesi kanunlaryň we düzgünleriň berjaý edilmezligini aňlatman, eýsem töwekgelçilikleri dolandyrmak ulgamynyň netijeli ulanylmagydyr. Onuň maksady islendik ýagdaýlarda, hatda pese düşmek we çökgünlik şertlerinde-de kompaniýanyň ýokary maýalaşdyrylmagyny we girdejililigini saklamakdyr.

Öz-özüňi düzgünleşdirmegiň indiki guraly maliýe kömeginiň köpçülikleýin ulgamlaryny döretmekdir. Halkara maliýe bazaryna gatnaşyjylar töwekgelçilikleri dolandyrmagyň ýörite köpçülikleýin ulgamlaryny döretmäge çalyşýarlar. Olaryň maksady halkara maliýe bazaryna gatnaşyjylar tarapyndan öňünden kesgitlenen şertlerde çökgünlik ýagdaýlarynda maliýe kömegini bermek bolup durýar. Halkara maliýe bazaryna birbada köp gatnaşyjylaryň maliýe serişdelerini birleşdirmek maliýe kömek ulgamlarynyň artykmaçlygy bolup durýar. Mysal üsin, halkara maliýe bazarynyň maýa goýum böleginde heniz 1985-nji ýylda Bütindünýä bankynyň çäklerinde maýa goýumlaryny kepillendirmek boýunça Halkara agentligi döredildi (MAGI). MAGI öz gatnaşyjylaryna maýa goýum töwekgelçiliklerinden goragyň aşakdaky köpçülikleýin ulgamyny üpjün edýär: 1) daşary ýurt maýa goýumlaryny kabul edýän ýurduň hökümeti tarapyndan maýalaryň alyş-çalşygyna we geçirilmegine çäklendirmeleriň girizilmeginden goragy (ýurt töwekgelçilikleri); 2) daşary ýurtly maýa goýujyny eýeçilik hukugyndan, maýalaryň üstünden gözegçilikden mahrum edýän ýa-da onuň girdejilerini ep-esli aşakladýan kabul edýän ýurduň kanunçylyk we administratiw çärelerden goragy (ýuridik töwekgelçilikler); 3) maýa goýujylaryň hukuklaryny bozýan we şertnamalaryň bozulmagyna alyp barýan, kabul edýän ýurtda hukuk tejribesiniň kepilini (hukuk töwekgelçilikleri); 4) ýaragly dawalar we uruşlar mahalynda hukuklaryň goragyny (hyzmatdaşlyk töwekgelçiligi). Öz hereket eden wagtynyň 20 ýylynda MAGI ösüp barýan ýurtlaryň 78-sinde taslamalaryň 500-si boýunça 9 mlrd dollarlyk kepillikler berdi (*42-nji şekil*).

Töwekgelçiliklerden maliýe kömeginiň köpçülikleýin ulgamlary olara gatnaşyjylaryň maliýe töwekgelçiliklerini peseldýärler we halkara maliýe bazarynyň töwekgelçiliksizligini ýokarlandyrmagyň

41-nji şekil

Töwekgelçilikli aktiwler üçin göterimlerde banklaryň kadalaşdyryjy maýasy

Ýurtlar	1998 ý.	1999 ý.	2000 ý.	2005 ý.	2010 ý.	2015 ý.	2016 ý.
Latyn Amerikasy	20,4	20,8	19,5	17,9	– 14,0	14,0	
ABŞ	12,2	12,2	12,1	12,7	12,8	12,8	12,8
Ýaponiýa	9,6	11,9	12,9	11,7	10,9	10,4	10,1
Kanada	10,6	11,7	11,8	12,2	12,2	13,3	13,3
Awstraliýa	10,3	10,1	9,8	10,5	9,9	10,1	10,1
Günbatar Ýewropa							
Awstriýa	13,3	13,0	13,3	13,7	13,3	14,4	14,1
Fransiýa	11,8	12,7	11,9	12,1	12,3	12,0	12,2
Germaniýa	11,4	11,5	11,7	12,0	12,7	12,9	12,9
Italiýa	11,3	10,6	10,1	10,4	11,2	11,2	11,4
Şweýsariýa	11,3	11,3	12,7	11,8	12,1	11,2	11,4
Beýik Britaniýa	13,2	14,0	13,0	13,2	12,2	12,5	12,7
Russiýa	11,5	18,1	19,0	20,3	19,1	19,1	18,7
Türkiýe	8,0	8,2	9,3	20,8	25,1	30,9	32,1
Litwa	17,0	16,4	14,3	14,2	13,1	12,6	13,0
Ukraina	19,0	19,6	15,5	20,7	18,0	15,1	14,8

goşmaça faktory bolup çykyş edýärler. Ýöne ol şol bir wagtda geljekki maliýe çökgünlikleriniň mümkinçiligini gizläp we hatda toplap biler. Mundan başga-da köpçülikleýin ulgamlar çökgünligiň özbaşdak çeşmesi hem bolup bilerler, çünki olary peýdalanyjylarda hemişe halkara maliýe bazarynyň çekip bilmejek goşmaça töwekgelçiliklerini kabul etmek höwesi ýüze çykýar.

Gatnaşyjylaryň öz-özüni düzgünleşdirmegiň üçünji guraly – töwekgelçilikleri düzgünleşdirmegiň bank tehnologiýalarydyr. Banklar tarapyndan, mysal üçin, VaR (value at risk) ýaly töwekgelçilikleri düzgünleşdirmegiň häzirki zaman usullarynyň ulanylmagy bazar durnuklylygy üçin şertleri döredýär we töwekgelçilikleriň ýaýramagy üçin

serhetler goýýar. VaR usulyna laýyklykda hasaplamalaryň birnäçe wariantlaryny ulanýarlar: 1) statistik usul, onuň düýp mazmuny töwekgelçiligiň üýtgeýän faktorlarynyň matrisalaryny çaklamakdan ybaratdyr (korrelýasiýa); 2) taryhy seljerme usuly – bellibir geçmiş döwründe aktiwler portfeliniň gymmatyny hasaplamak (ýönekeý ekstrapolýasiýa); 3) Monte-Karlonyň modelirlemek usuly, onuň esasynda dürli faktorlar boýunça töwekgelçilikleriň jemlerini çaklamak ýatyr.

Banklar hemişe öz töwekgelçilik amallaryny düzgünleşdirmek üçin bellibir ätiýaçlyk maýasyny saklaýarlar.

Halkara maliýe bazarynyň bank däl gatnaşyjylary üçin maliýe töwekgelçilikleriň teklibi banklaryň öz-özüni düzgünleşdirmek prosesinde (pensiýa gaznalary, özara karzlaşdyrmak jemgyýetleri, süýşürintgiler, maýa goýum we ätiýaçlandyryş kompaniýalary we hatda öý hojalyklary) möhüm meýil boldy. Bank içerki öz-özüňi düzgünleşdirmegiň çäklerinde başga bir meýil – halkara maliýe bazaryndan dellallar institutynyň (dezintermediation) ýuwaş-ýuwaşdan ýitip gitmegidir. Bu proses bank öz-özüňi düzgünleşdirmek mümkinçiliklerini gysýar. Bu şertlerde halkara maliýe bazaryna gatnaşyjylaryň öz-özüni düzgünleşdirmegi bilen onuň hukuk düzgünleşdirmeginiň arasynda deňeçerligi gazanmak möhümdir.

12.3. Halkara maliýe bazarynyň töwekgelçilikleriniň artmagyna deriwatiwler bazarynyň täsiri

Halkara maliýe bazarynyň durnuksyzlygy we onuň töwekgelçilikleriniň artmagy maliýe önumleriniň gurallarynyň halkara bazarynyň ösüşi bilen baglanyşyklydyr.

Deriwatiw amallarynyň köp bölegi iň uly halkara maliýe institutlarynyň uly bolmadyk toparynyň arasynda amala aşyrylýar, olaryň hataryna, ähli esasy täjirçilik banklaryny we dünýä ähmiýetli maliýe kompaniýalaryny degişli etmek bolar. Olar müşderilik binýady üçin maliýe hyzmatlarynyň giň sanawyny berip, maglumat, aragatnaşyk we töwekgelçilikleri dolandyrmak babatda häzirki zaman serişdelerine we üstünliklerine eýe bolup, bazarda bu gatnaşyjylara üstünlikli bäsdeşlik etmäge mümkinçilik berýärler.

Ýöne, maýanyň ýokary derejede jemlenmegi şu ýagdaýda, maliýe töwekgelçilikleriniň, ozaly bilen, walýuta we karz töwekgelçiliginiň ýokary jemlenmegine garşy goýýar. Maliýe meseleleriniň ýüze çykmagy, diňe esasy bazar subýektleriniň birinde birbada köp gatnaşyjylarda kynçylyklaryň peýda bolmagyna getirýär. Adatça, her bir halkara maliýe instituty – deriwatiwleriň halkara bazaryna gatnaşyjy, birbada on müňlerçe deriwatiw şertnamalaryň kontragenti bolup durýar, şoňa görä-de, bu şertnamalardaky maliýe töwekgelçilikleriniň göterijisi bolup durýar. Olar bilen bankyň müşderileriniň ählisi diýen ýaly, hatda düýbünden maliýe deriwatiwleri bilen geleşikleriň göni gatnaşyjylary bolup durmaýan müşderiler hem ýüzbe-ýüz bolup bilerler. Bu bazarda öz serişdeleri bilen bankyň amallaryny maliýeleşdirip (mysal üçin, bank depozitler ulgamyny we hasaplaşyklaryny), olar deriwatiwleriň erksiz «passiw müşderileri» bolýarlar.

Netijede, deriwatiw maýanyň, ýagny deriwatiw geleşiklerde işleýän bütin maýanyň ýüze çykmak netijeliligi peýda bolýar. Munuň özi, maliýe deriwatiwleriň halkara bazarynyň işjen gatnaşyjysy bolup durýan bankyň (maliýe kompaniýasynyň) müşderileriniň ähli maýasyny aňladýar we ol ýa-da beýleki derejede bu bazarda jemlenýär we «deriwatiw» maýa öwrülýär.

Maliýe deriwatiwleriň halkara bazarynda, degişli halkara maliýe institutynyň ýitgileri, onuň ähli müşderileri üçin, ýagny deriwatiwlere gös-göni gatnaşygy bolmadyk bazaryň köp gatnaşyjylary üçin we gatnaşyjylary, köplenç, bu müşderiler bolan walýutalaryň, karzlaryň, gymmatly kagyzlaryň, maýa goýumlarynyň, ätiýaçlandyryş hyzmatlarynyň köp beýleki bazarlary üçin ýitgilere öwrülip bilmegi «deriwatiw» maýanyň esasy sypatydyr.

Deriwatiwleriň halkara bazary diňe pul serişdeleriniň gytçylygynyň mümkin bolan ýüze çykmagynda aňladylýan maliýe töwekgelçilikleriniň sebäbi bolup biler. Maliýe deriwatiwleriň halkara bazarynda olar töleg serişdeleriniň artýan gytçylygy bilen utgaşýan, öz-özünden ösýän prosesleriň häsiýetine eýe bolýarlar. Şeýle hem, adaty täjirçilik banky geçginlilikde öňünden görüp bolmadyk (duýdansyz, anomal uly) talaplara hemişe taýýar bolmaýarlar (hasaplaşyk, depozit we beýleki hasaplardan serişdeleriniň alynmagyna), maliýe deriwatiwleriň halkara bazarlaryna gatnaşyjylar (ozaly bilen ähli

uly täjirçilik banklary) şeýle töwekgelçiliklere, aýratyn-da, ol ýa-da beýleki bazar sarsgynlyklaryna, çökgünliklerine sezewar bolup bilerler.

Batyp galmak maliýe deriwatiwleriň halkara bazarynda bolmanda bir gatnaşyja zynjyrly reaksiýany döredip biler, ýagny onuň daşarky kontragentleriniň maliýe ýagdaýyna ýaramaz täsir edip biler. Başgaça aýdylanda, halkara maliýe bazaryna esasy gatnaşyjylaryň biriniň maliýe durnuksyzlygy, maliýe deriwatiwleriň halkara bazarynyň durnuksyzlygyny döredip biler. Soňra bolsa halkara maliýe bazarynyň beýleki segmentlerine aralaşyp biler. Eger bankyň we onuň müşderleriniň, aýratyn-da, direwatiwler bilen amallara gös-göni gatnaşyjylaryň maliýe töwekgelçiliginiň ululygy azda-kände mukdar taýdan kesgitlenilse we çaklanylsa, onda maliýe deriwatiwleriň halkara bazarynyň töwekgelçiliginiň beýleki maliýe bazarlarynyň täsirini mukdar taýdan öňünden aýdyp bolmaz.

Deriwatiwleriň halkara bazarynyň täsiri astynda häzirkizaman halkara bazaryndaky geçginli serişdelerde gytçylygyň ýüze çykmagy esasy iki sebäpli baglanyşykly bolup, jemi islegiň ösüşi bilen aňladylyp häsiýetlendirilýär.

Birinjiden, öz hyzmatdaşlary, müşderileri, aktiwleriň bahalary, göterim stawkalary we ş.m hakynda bazar maglumatyndaky dürlüçe duýulýan ýa-da dürli derejede duýgur bu bazar özara baglanyşykly (deriwatiw maýanyň fenomeni, gös-göni gatnaşyjylaryň zynjyrynyň bolmagydyr. Maliýe kynçylyklary, ýa-da örän uly gatnaşyjylaryň biriniň maliýe taýdan çökmegi, ähli maliýe kynçylygynda gytçylygy artdyrýarlar we beýleki gatnaşyjylarda ýiti, uly we geçginlilikde meýilleşdirilmedik talaplary döretmäge ukyplydyr (mysal üçin, ösýän marža gatançlaryny, öwez puluny tölemek we bahalardaky göterim stawkalaryndaky deriwatiw şertnamalarynyň walýuta hümmetlerindäki beýleki tapawut).

Ikinji sebäp, bahalaryň deriwatiwleriň özüne we olaryň binýatlarynyň aktiwlerine bahalaryň ösüşi (hereketi we üýtgemeleri) bilen baglanyşykly maliýe deriwatiwlere mahsus töwekgelçilikleriň dinamiki häsiýetinden ybaratdyr. Bu bazarda töwekgelçilikleriň ýokary bolmagy bazis aktiwleriniň, walýuta hümmetleriniň we göterim stawkalarynyň bahalarynyň garaşylmadyk üýtgemelerine ony örän

gowşak edýär. Maliýe deriwatiwleriň halkara bazarynyň gowşaklygy şunuň bilen güýçlenýär,ýagny soňky onýyllykda oňa gatnaşyjylaryň töwekgelçilige ýykgyn etmegi aýdyň yzarlanylýar.

Öz-özünden artmagyň aýratyn nusgasy, mysal üçin, maliýe deriwatiwleriň halkara bazarynyň ösüşi bilen baglanyşykly töwekgelçiliginiň nusgasyny aşakdaky ýaly beýan edip bolar.

Swoplaryň halkara bazarynyň möçberleriniň artmagy bilen töwekgelçiliksiz ahyrky balans deňliginiň bozulmak mümkinçiligi artýar. Göterim stawkalaryň üýtgemeleri bilen baglanyşykly şeýle ýagdaý ýüze çykyp biler, ýagny bir müşderileriň wagtyň şol pursadynda banka hakyky tölegleri bankyň beýleki müşderilere tölegleriniň hasaplaşyk pul möçberine garanda az bolar. Şu ýagdaýda soňkularyň öňünde borçnamalary ýerine ýetirmek bilen baglanyşykly wagtlaýyn kynçylyklary ýeňip geçmek üçin bank öz içerki ätiýaçlyklaryny (öz serişdelerini goşmak) öz islendik müşderileriniň hasaplarynda bar bolan serişdelerini çekmelidir ýa-da karz serişdelerinden peýdalanmalydyr.

Ýöne eger wagtyň haýsydyr bir pursadynda tölegleriň arasyndaky görkezilen bölünişik zerur pul serişdelerini çekmek boýunça bankyň mümkinçiliklerinden ýokary geçse, onda ol öz şertnamalaýyn borçnamalaryny ýerine ýetirip bilmez. Netijede onuň müşderileriniň köpüsinde beýleki bazarlarda geleşikler boýunça borçnamalaryny ýerine ýetirmek bilen meseleler ýüze çykyp biler. Bu bolsa, öz nobatynda onuň beýleki kotragentlerinde hem maliýe kynçylyklaryň peýda bolmagyna getirer. Bularyň hemmesi bankdan müşderileriň serişdeleriniň köpçülikleýin yzyna akmagyny döredip biler. Bank indiki hasaplaşyk senesinde swoplar boýunça borçnamalary ýerine ýetirmek boýunça onuň mümkinçiliklerini has güýçli azaldar. Munuň özi onuň müşderilerinde we garyşyk bazarlara gatnaşyjylarda has köp ýitgilere getirip biler. Netijede töwekgelçiligiň şeýle öz-özünden ösmegi swop-bankyň batyp galmagyna hem-de swop-şertnamalar boýunça onuň gös-göni hyzmatdaşlarynyň, şeýle hem bankyň ähli beýleki müşderileriniň ýitgilerine eltip biler.

Şunda töwekgelçilikleriň artmagy dereje baglylygynda bolup geçýär. Her gatnaşyjyda öz karz töwekgelçiligi bardyr, ol diňe bir doly tölemezlikden däl, eýsem goşmaça ýitgilerden we doly alyn-

madyk girdejiden emele gelýär. Hut şu sebäpli-de töwekgelçilik «gar komy» ýaly ösýär.

Deriwatiw amallaryna köp derejede mahsus bolan töwekgelçilikleriň aýdyň bolmazlygy bazar durnuklylygyna ýaramaz täsir edip biler. Şu ýagdaýda «aýdyň bolmazlyk» beýleki gatnaşyjylar üçin haýsydyr bir möhüm maglumatyň, haýsydyr bir bazar subýekti tarapyndan aňly-düşünjeli açylmagyny aňlatmaýar. Karz we beýleki maliýe töwekgelçilikleriň olaryň hemişelik üýtgeýjiliginiň güýjünde parametrler hakyndaky bazarda bar bolan we oňa ähli gatnaşyjylar üçin elýeter maglumatyň ýeterlik bolmadyk ygtybarsyzlygy nazara alynýar, üstesine-de ol örän giň çäklerdedir.

Maliýe deriwatiwleriň halkara bazaryna gatnaşyjylaryň aýdyň däldiginiň iki esasy sebäbini görkezmek bolar:

- maglumat taýdan kämil bolmazlyk;
- maglumat asimmetriýasy.

Ygtybarly maglumatyň ýoklugy, özüniň we kontragentleriniň pozisiýalarynyň töwekgelçiliklerine baha bermekdäki tapawut, açyk bazar pozisiýalarynyň töwekgelçiligine dogry baha bermäge mümkinçilik bermeýärler. Netijede ol maliýe töwekgelçiliklerini dolandyrmak, islenilmeýän netijeleriň ýüze çykmagynyň öňüni almak boýunça örän kybapdaş çäreleri işläp çykarmaga mümkinçilik bermeýär. Munuň özi deriwatiwleriň halkara bazarynda maglumat kämilsizliginiň düýp mazmunyny düzýär. Deriwatiwleriň baha üýtgemeleriniň öňünden aýdyp bolmazlygy baha we beýleki maglumaty kämil däl edýär, maliýe töwekgelçiliginiň özi bolsa kynçylyk bilen çaklanylýar.

Maliýe deriwatiwleriň halkara bazarynda maglumatyň kämil bolmazlygy, öz nobatynda, maglumat asimmetriýasyny, ýagny dürli bazar subýektlerinde maglumatyň dürli möçberini we hilini döredýär.

Deriwatiwler bilen amallar, täjirçilik banklarynyň ýa-da beýleki bazaryň beýleki gatnaşyjylarynyň buhgalterlik balansynda, balansdan daşary hasaplarda nazara alynýan borçnamalar halkara maliýe bazarynyň durnuksyzlygynyň çeşmesi bolup hyzmat edip bilerler. Netijede açyk deriwatiw pozisiýalaryň sanyny haýsydyr bir çäklendirmeler bolmazdan artdyryp bolar, çünki munuň özi maýanyň gös-göni goýulmagy bilen baglanyşykly däldir. Ýöne amallaryň hakykatda şeýle häsiýeti serişdeleriň haýsydyr bir ätiýaçlandyrylmagyny,

145.0 x 215.0 mm

ýagny *birinjiden*, bankyň haýsydyr bir müşderisi tarapyndan aýratyn deriwatiw şertnama boýunça borçnamalar ýerine ýetirilmedik mahalynda, *ikinjiden*, bankyň kontragentlerine tölegler we olardan gelip gowuşmalar boýunça bankyň özüniň deriwatiwler portfeliniň wagtlaýyn deňeçer bolmazlygynyň ýüze çykmak halaty üçin gutulgysyz talap edýär.

Balansdan daşary şeýle häsiýetli amallaryň umumy möçberleri maýanyň jemlenen ululygyna baglydyr. Deriwatiwleriň halkara bazaryna esasy gatnaşyjylar ýaly halkara maliýe institutlary hem bu bazarda öz amallary üçin niýetleýärler, ýagny görkezilen maýa onuň goýumynyň mümkin bolan beýleki ugurlary bilen bäsleşýärler, olar köp derejede gündelik bazar göterim stawkalaryna baglydyrlar. Ynha, bazar göterim stawkalarynyň derejesiniň aşaklamagy karzy arzanladýar, şoňa görä-de has ýokary girdeji üçin maliýe deriwatiwleriň halkara bazarynda uly maýalary goýmaga mümkinçilik berýär. Tejribäniň görkezişi ýaly, deriwatiwler bazaryny giňeltmek üçin bu meýil öz-özi ösüş häsiýetine eýedir. Ýöne şeýle häsiýetli «balansdan daşary karzyň» artmagy gatnaşyjylary bazaryň ýagdaýynda köp üýtgeşmelere adatdan daşary duýgur edýär.

Wagtyň her bir pursady üçin, balansdan daşary deriwatiw borçnamalaryň jemlenen ululygy bilen maýanyň umumy ululygynyň arasynda haýsydyr bir paýhasly gatnaşyklar we olaryň çäkleri bardyr, ol bu bazaryň kadaly işlemegini üpjün etmelidir. Bazara täsir edýän deriwatiwleriň oňa gatnaşyjylaryň hakyky maýasyna gatnaşygy boýunça balansdan daşary deriwatiw borçnamalaryň adatdan daşary giňelmegi eksponensial garaşlylykda bu bazaryň maliýe töwekgelçiliklerini artdyrýar. Şoňa görä-de durnuksyzlygyň potensial çeşmesi, tutuş halkara maliýe bazarynda iň güýçli sarsgynlaryň ähtimal çeşmesi bolup durýar.

Maliýe deriwatiwleriň halkara bazary bir tarapdan, bazaryň öz düzgün-tertip mehanizmleri bilen, beýleki tarapdan bolsa degişli gurluş ulgamlary (dolandyryş we töwekgelçiliklere gözegçilik ulgamlary, özara hasaplaşyklary netting düzgünleşdirmek ulgamlary, açyk ýerleri ýapmagyň aýratyn proseduralary we başgalar) bilen düzgünleşdirilýär. Oňa gatnaşyjylaryň öz düzgün-nyzamynyň mehanizmleri aýratyn möhüm ähmiýete eýe bolýarlar. Bu mehanizmler, adatça ba-

zar subýektleriniň olaryň amaly işinde maslahat berilýän aşakdaky standartlara pugta ygrarlylygy öz içine alýar:

- öz maýasynyň iň az möçberlerini;
- maglumatyň açylmagyny;
- hasaplaşyklaryň usullaryny we maslahat berilýän mukdar belgilerini, bazar töwekgelçilikleriniň derejesini;
- has ýygy-ýygydan ulanylýan deriwatiw şertnamalarynyň (swop-şertnamalarynyň we başgalaryň) görnüşlerini we tertibini.

Şonuň bilen birlikde maliýe deriwatiwleriň halkara bazarynyň infrastrukturasynyň aýratynlyklary aşakdaky sebäpleri esasynda onuň töwekgelçilikleriniň otnositel artmagyna gutulgysyz getirýär:

- biržadan daşary deriwatiw şertnamalar boýunça hasaplaşyklara hyzmat etmäge ýöriteleşýän işine ussat gatnaşyjy guramalaryň ýoklugy we şonuň bilen birlikde bu bazaryň degişli töwekgelçiliklerini düýpli peseldýärler;
- bu şertnamalar boýunça hasaplaşyklaryň ýeke-täk kadalarynyň we ýerine ýetirmek kepillikleriniň bolmazlygy bu kadalar we kepillikler geleşik üçin geleşikden bir market-meýkerden beýlekä bolandan tapawutlanyp biler;
- biržadan daşary deriwatiw şertnamalar boýunça bazar borçnamalaryny ýerine ýetirmegiň görnüşleri babatda milli we halkara kanunçylyklarynda ylalaşyksyzlyk, tapawutlar we boşluklar. Maliýe deriwatiwleriniň halkara bazarynyň infrastrukturasynyň sanalyp geçilen aýratynlyklary bazar düzgün-nyzamynyň netijeliliginiň peselmegine ýardam edip bilerler.

Maliýe deriwatiwleriň halkara bazary maliýe töwekgelçiliklerini halkara maliýe bazarynyň beýleki böleklerine geçirmegiň möhüm faktory bolup durýar. Bu bazaryň ýokançlylygy (infeksionlygy) ýüze çykmagyň aşaky iki ugruna eýedir:

- bazarara ýokançlylygy;
- milletara ýokançlylyk.

Bazarara «ýokançlylyk» halkara maliýe bazarynyň deriwatiwleriniň halkara bazary bilen olaryň gurallary we gatnaşyjylary ähli düzümleriniň pugta baglanyşyklylygy bilen düşündirilýär. Olaryň gu-

rallary we gatnaşyjylary şol birwagtda, halkara maliýe bazarynyň köp bölekleriniň gatnaşyjylary bolup durýarlar. Bu ýerde deriwatiwleriň olaryň bazis aktiwleri bilen aragatnaşygy maliýe deriwatiwleriň düýp manysyndan gelip çykýar. Göterim swoplary bilen, bazar göterim derejeleriniň, walýuta swoplary bilen walýuta hümmetlerini, karz swoplary bilen bank karz töwekgelçilikleriniň möçberleriniň arasyndaky arabaglanyşyk aýdyňdyr.

Hakyky (bazis) aktiwleriniň bazarlary bilen maliýe deriwatiwleriň halkara bazarynyň özara baglanyşygy hejirlemek we arbitraž amallaryny amala aşyrmagyň esasynda nyrh emele getirmekde maýalaryň we töwekgelçilikleriň degişli ondan-oňa geçmeginde peýda bolýar. Mysal üçin, hejirlemek we arbitraž şol bir wagtda, göterim swoplarynyň, obligasiýalaryny, obligasiýalar üçin we göterim derejeleri üçin, göterim stawkalary we obligasiýalar üçin opsion bazarlar üçin fýuçersleri ýeke-täk bütewi halkara bazarlaryny birleşdirýärler, eger walýuta swoplaryny nazara alsak – onda halkara walýuta bazarlaryny birleşdirýärler. Görkezilen özara baglanyşykly sanalyp geçilen özara baglanyşykly bazarlar girdeji almak karz we beýleki bazar töwekgelçiliklerini ätiýaçlandyrmagyň diňe bir ol ýa-da beýleki mümkinçilikleri hakynda aýtman, eýsem, olaryň arasyndaky çylşyrymlylyklar, bulaşyklyklar hakynda aýtmaga mümkinçilik berýär. Munuň özi, ähli halkara maliýe bazarynda töwekgelçilikleriň «ýokançlylygynyň» netijeliligine getirýär.

Deriwatiwleriň halkara bazaryndaky heläkçilikler ýa-da düýpli sarsgynlar halkara maliýe bazarynyň beýleki bölekleriniň ählisi üçin ýaramaz netijelere eltýär. Deriwatiwleriň halkara bazarynyň «ýokançlary», köplenç, halkara maliýe töwekgelçilikleriniň güýçlenmeginiň çeşmesi we generatory bolup durýarlar.

Deriwatiwleriň halkara bazarynyň «ýokançlylygy» diňe bir bazarara däl, eýsem milletara häsiýete hem eýedir. Bu bazar milli serhetleri bolmadyk bazar ýaly işleýär. Haýsydyr bir döwletiň hemişelik rezidentine degişli islendik milli maýanyň milli häsiýeti hut deriwatiw maýada peýda bolýar. Deriwatiwleriň halkara bazarynyň milletara «ýokançlylygy» bu bazara täsir edýän maýanyň milletüsti häsiýetiniň netijesidir. Maliýe deriwatiwleriň halkara bazarynda ýüze çykýan «ýokanç» şol bada milli häsiýeti hem kabul edýär. Şoňa görä-de milli

derejede töwekgelçilikleriň şeýle häsiýetinden goranmak serişdeleri aýdyň ýeterlik bolman biler.

Şeýlelik bilen, halkara maliýe bazarynda töwekgelçilik we durnuksyzlyk nukdaýnazaryndan deriwatiwleriň halkara bazarynyň ähmiýeti goşalaýyndyr. Bir tarapdan bu bazar halkara maliýe bazarynyň köp gatnaşyjylary tarapyndan maliýe töwekgelçiliklerini peseltmek üçin ozaly bilen olary hejirlemek arkaly ulanylýar. Şunuň bilen baglylykda ol bu bazarlarda durnuklylygy ýokarlandyrmagyň faktory bolup durýar. Bir tarapdan getirilen faktorlar maliýe deriwatiwler bazarynyň öz-özünden maliýe töwekgelçilikleriniň generatory bolup durýandygyna, onuň durnuksyzlygy bolsa halkara maliýe bazarynyň beýleki bölekleriniň durnuksyzlygyny döredýändigine şaýatlyk edýärler.

PEÝDALANYLAN EDEBIÝATLAR

1. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Türkmenistanda saglygy goraýşy ösdürmegiň ylmy esaslary. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2007.

2. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Türkmenistan sagdynlygyň we ruhubelentligiň ýurdy. Aşgabat,Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2007.

3. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Garaşsyzlyga guwanmak, Watany, halky söýmek bagtdyr. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2007.

4. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Eserler ýygyndysy. I kitap. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2007.

5. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Ösüşiň täze belentliklerine tarap. I tom. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2008.

6. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Ösüşiň täze belentliklerine tarap. II tom. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2009.

7. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Ahalteke bedewi – biziň buýsanjymyz we şöhratymyz. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2009.

8. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Türkmenistanyň dermanlyk ösümlikleri. I-VIII tomlar. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2008-2016.

9. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Türkmenistanyň ykdysady strategiýasy. Halka daýanyp, halkyň hatyrasyna. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2010.

10. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Türkmenistanyň durmuş-ykdysady ösüşiniň döwlet kadalaşdyrylyşy Okuw gollanmasy. I-II tomlar.Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2010.

11. Türkmenistanyň Prezidenti Gurbanguly Berdimuhamedowyň BMG-niň Baş Assambleýasynyň 65-nji mejlisinde çykyşy. Aşgabat, 2010.

12. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Ösüşiň täze belentliklerine tarap. III tom. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2010.

13. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Türkmenistan – melhemler mekany. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2011.

14. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Geljege barýan parahatçylyk, döredijilik köprileri (Türkmenistanyň Prezidenti Gurbanguly Berdimuhamedowyň BMG-niň Baş Assambleýasynyň 66-njy mejlisinde çykyşy). Aşgabat, 2011.

15. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Ösüşiň täze belentliklerine tarap IV tom. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2011.

16. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Älem içre at gezer. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2011.

17. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Janly rowaýat. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2011.

18. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Ösüşiň täze belentliklerine tarap. V tom. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2012.

19. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Türkmenistan – GDA: ösüşleriň hatyrasyna hyzmatdaşlyk. Aşgabat, 2012.

20. Türkmenistanyň Prezidenti Gurbanguly Berdimuhamedowyň Türkmenistanyň Ýaşulularynyň maslahatynyň mejlisinde eden çykyşy. Aşgabat, 2012.

21. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Ösüşiň täze belentliklerine tarap. VI tom. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy. 2013.

22. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Döwlet guşy, roman. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2013.

23. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Ynsan kalbynyň öçmejek nury. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2014.

24. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Medeniýet halkyň kalbydyr. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2014.

25. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Bagtyýarlyk saglykdan başlanýar. – Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2014.

26. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Bilim-bagtyýarlyk, ruhubelentlik, rowaçlyk. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2014.

27. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Garaşsyz, baky Bitarap Türkmenistan. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2014.

28. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Ösüşiň täze belentliklerine tarap. VII tom. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2014.

29. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Suw-ýaşaýşyň we bolçulygyň çeşmesi. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2015.

30. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Ile döwlet geler bolsa... Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2015.

31. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Türkmenistan – abadançylygyň we rowaçlygyň ýurdy. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2015.

32. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Bitarap Türkmenistan. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2015.

33. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Ösüşiň täze belentliklerine tarap. VIII tom. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2015.

34. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Türkmenistanyň Bitaraplygy: parahatçylygyň we ösüşiň syýasaty (Türkmenistanyň Prezidenti Gurbanguly Berdimuhamedowyň resmi çykyşlarynyň we ýüzlenmeleriniň ýygyndysy). Aşgabat, 2015.

145.0 x 215.0 mm

35. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Täze müňýyllyga türkmen taglymaty (Türkmenistanyň Prezidenti Gurbanguly Berdimuhamedowyň BMG-niň Baş Assambleýasynyň 70-nji mejlisinde sözlän sözi). Aşgabat, 2015.

36. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Çaý – melhem hem ylham. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2016.

37. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Gadamy batly bedew. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2016.

38. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Arşyň nepisligi. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2016.

39. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Ösüşiň täze belentliklerine tarap. IX tom. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2016.

40. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Parahatcylyk sazy, dostluk, doganlyk sazy. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2016.

41. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Mertler Watany beýgeldýär. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2017.

42. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Türkmenistan – Beýik Ýupek ýolunyň ýüregi. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2017.

43. *Gurbanguly Berdimuhamedow.* Enä tagzym-mukaddeslige tagzym. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2018.

44. Ganatly bedewler. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2011.

45. Paýhas çeşmesi. Aşgabat, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, 2016.

46. Türkmenistanyň Konstitusiýasy (rejelenen görnüşi). Aşgabat, 2016.

47. Türkmenistanyň Prezidentiniň ýurdumyzy 2018-2024-nji ýyllarda durmuş-ykdysady taýdan ösdürmegiň Maksatnamasy. Aşgabat, 2017.

48. Türkmenistanyň Prezidentiniň obalaryň, şäherçeleriň, etraplardaky şäherleriň we etrap merkezleriniň ilatynyň ýaşaýyş-durmuş

145.0 x 215.0 mm

şertlerini özgertmek boýunça 2020-nji ýyla çenli döwür üçin rejelenen görnüşdäki milli Maksatnamasy. Aşgabat, 2015.

49. Türkmenistanda daşary ýurtlardan getirilýän harytlaryň ornuny tutýan önümleri öndürmek boýunça Döwlet Maksatnamasy. Aşgabat, 2015.

50. «Türkmenistanda maýa goýum işi hakynda» Türkmenistanyň Kanuny. Türkmenistanyň Mejlisiniň maglumatlary, 1992. № 5, 37-nji madda.

51. «Býujet sistemasy hakynda» Türkmenistanyň Kanuny. Türkmenistanyň Mejlisiniň maglumatlary, 1996, №1-2, 2-nji madda.

52. «Girew hakynda» Türkmenistanyň Kanuny. Türkmenistanyň Mejlisiniň maglumatlary, 1993, №9-10, 57-nji madda.

53. «Türkmenistanyň Merkezi banky hakynda», Türkmenistanyň Kanuny. Aşgabat, 25.03.2011.

54. «Karz edaralary we bank işi hakynda» Türkmenistanyň Kanuny. Aşgabat, 25.03.2011.

55. «Daşary ykdysady gatnaşyklarda puly kadalaşdyrmak we pula gözegçilik etmek hakynda» Türkmenistanyň Kanuny, Aşgabat, 08.10.2011.

56. «Daşary ýurt maýa goýumlary hakynda» Türkmenistanyň Kanuny. Aşgabat, 2008.

57. «Lizing hakynda» Türkmenistanyň Kanuny. Türkmenistanyň Mejlisiniň maglumatlary, 1999, №3, 45-nji madda.

58. «Karz birleşmeleri hakynda» Türkmenistanyň Kanuny. Türkmenistanyň Mejlisiniň maglumatlary, 2011, №3, 52-nji madda.

59. «Gymmatly kagyzlar bazary hakynda» Türkmenistanyň Kanuny. Türkmenistanyň Mejlisiniň maglumatlary, 2014. №4, 140-njy madda.

60. Türkmenistanyň Býujet kodeksi. Türkmenistanyň Mejlisiniň maglumatlary, 2014, №1, 37-nji madda.

61. Türkmenistanyň bank ulgamyny ösdürmegiň 2011-2030-njy ýyllar üçin Döwlet Maksatnamasy. Türkmenistanyň Prezidentiniň

namalarynyň we Türkmenistanyň Hökümetiniň çözgütleriniň ýygyndysy, 2011-nji ýyl, № 1, 1202-nji madda.

62. Türkmenistanda innowasiýa işini ösdürmegiň 2015-2020-nji ýyllar üçin Maksatnamasy. Türkmenistanyň Prezidentiniň namalarynyň we Türkmenistanyň Hökümetiniň çözgütleriniň ýygyndysy, 2015. № 6.

63. «Türkmenistanyň Bankara walýuta biržasynda walýutanyň birža söwdasynyň düzgüni», «Türkmenistan» gazeti, 2008-nji ýylyň maý aýynyň 30-y.

64. Türkmenistanda nagt däl hasaplaşyklar hakynda düzgünnama. Aşgabat, 2009.

65. Türkmenistanyň Merkezi banky. Karz edaralarynda pulhana amallaryny ýöretmegiň tertibi barada düzgünnama. Aşgabat, 2014.

66. Daşary ýurt pulundaky bank karzlaşdyrmasy hakynda düzgünnama. Türkmenistanyň Prezidentiniň ýanyndaky walýuta komitetiniň 13.04.1998ý. senede çykaran 13-247 belgili buýrugy bilen tassyklanylan.

67. «Awaza» milli syýahatçylyk zolagynyň çäginde daşary ýurt pulunda nagt we nagt däl amallary geçirmegiň, daşary ýurt puluny harçlamagyň hem-de daşary ýurda geçirmegiň tertibi. Türkmenistanyň Merkezi bankynyň müdiriýetiniň başlygynyň 2010-njy ýylyň 24-nji sentýabrynda çykaran 45 belgili buýrugy bilen tassyklanylan.

68. Daşary ýurt pulundaky girdejiniň bölegini TMB hökmany satmak hakynda düzgünnama. Türkmenistanyň Merkezi banky tarapyndan 1994-nji ýylyň 20-nji ýanwarynda tassyklanylan.

69. Daşary ýurt maýadarlary tarapyndan Türkmenistanda gazanan peýdasyny ýurduna gaýtarmagyň tertibi hakynda düzgünnama. Türkmenistanyň Merkezi banky tarapyndan 1995-nji ýylyň 4-nji aprelinde tassyklanylan.

70. Döwlet edaralarynyň import şertnamalaryna hyzmat edýän banklar tarapyndan netijenama resmileşdirmegiň we bermegiň tertibi.

Türkmenistanyň Merkezi bankynyň müdiriýetiniň başlygynyň 2008-nji ýylyň 22-nji iýulynda çykaran 73 belgili buýrugy bilen tassyklanylan.

71. *Týunibekýan W.* Iň gadymy wagtlardan biziň günlerimize çenli Türkmenistanyň pullary . Aşgabat, 2001.

72. Türkmenistanyň Merkezi banky. «Bank habarlary» žurnaly. Aşgabat, 2012-2018.

73. *Geldimämmedow A., Eýeberdiýew G.E.* Birža işi we gymmatly kagyzlar bazary. Okuw kitaby, Türkmen döwlet neşirýat gullugy. Aşgabat 2010.

74. *Taýharow B.T., Hajygurbanow H.G.* Pul, karz we banklar. Okuw kitaby, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, Aşgabat, 2009.

75. *Muhanow A.T., Hajygurbanow H.G.* Türkministanyň salgyt kanunçylygy. Okuw kitaby, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, Aşgabat, 2010.

76. *Hajygurbanow H.G., Taýharow B.T.* Türkmenistanyň pul-karz ulgamy. Okuw kitaby, Türkmen döwlet neşirýat gullugy, Aşgabat, 2012.

77. *Eýeberdiýew G.E., Hajygurbanow H.G.* Bank işi. Okuw kitaby, Türkmen döwlet neşirýat gullugy. Aşgabat, 2012.

78. *Hajygurbanow H.G., Taýharow B.T.* Halkara walýuta-maliýe gatnaşyklary. Okuw kitaby, Türkmen döwlet neşirýat gullugy. Aşgabat, 2011.

79. *Hajygurbanow H.G., Taýharow B.T.* Halkara walýuta-karz gatnaşyklary. Okuw kitaby, Türkmen döwlet neşirýat gullugy. Aşgabat, 2011.

80. *Taýharow B.T., Hajygurbanow H.G., Öwezow M.S.* Düýpli maýa goýum işlerini maliýeleşdirmek we karzlaşdyrmak. Okuw kitaby, Türkmen döwlet neşirýat gullugy. Aşgabat, 2012.

81. *Hajygurbanow H.G., Eýeberdiýew G.E.* Türkmenistanyň walýuta kanunçylygy. Okuw kitaby. Türkmen döwlet neşirýat gullugy. Aşgabat, 2015.

82. *Hajygurbanow H.G., Baýlyýewa S.* Halkara walýuta, maliýe we karz gatnaşyklarynyň döwlet kadalaşdyrylyşy. Okuw kitaby. Türkmen döwlet neşirýat gullugy. Aşgabat, 2015.

83. *Рубцов Б.Б.* Современные фондовые рынки. М., 2007.

84. *Боровкова В.А.* Рынок ценных бумаг. П., 2008.

85. *Жукова Э.Ф.* Рынок ценных бумаг. М., 2009.

86. «Биржевая деятельность». М. (Финансы и статистика) 1996.

87. *Щегорцов В.А., Taran B.A.* Мировая экономика. Мировая финансовая система. Международный финансовый контроль. Учебник. Юнити-Дана, 2012.

145.0 x 215.0 mm

MAZMUNY

Giriş 7

I tema. Dünýä maliýe bazarynyň nazaryýetiniň esaslary

1.1. Ykdysady globallaşma hakynda düşünje 9

1.2. Maliýe globallaşmasynyň emele gelmegi 12

1.3. Maliýe globallaşmasy düşünjesi, onuň artykmaçlyklary we ýetmezçilikleri 16

II tema. Halkara maliýesi we halkara maliýe bazary

2.1. Halkara maliýesiniň esasy konsepsiýalary 19

2.2. Halkara maliýesi 21

2.3. Halkara maliýe bazarynyň asyl manysy we wezipeleri........... 24

2.4. Maliýe bazarynyň häzirki zaman ösüş meýilleri 29

III tema. Bazar we bazar nazaryýeti

3.1. Bazar köpulgamly düzüm hökmünde 34

3.2. Bazaryň düzümi (infrastrukturasy) 38

3.3. Bazaryň wezipeleri 50

3.4. Bazaryň «kölegeli» bölegi 52

IV tema. Dünýä maliýe bazarlarynyň häsiýetnamasy we gurluşy

4.1. Dünýä maliýe bazarynyň manysy we görnüşleri 57

145.0 x 215.0 mm

4.2. Dünýä maliýe bazarlarynyň akymlary 61
4.3. Ofşor zolaklary 65

V tema. Halkara walýuta bazary

5.1. Halkara walýuta bazary düşünjesi we ösüşi 68
5.2. Halkara walýuta bazarynyň wezipeleri 72
5.3. Halkara walýuta bazarynyň orny 73
5.4. Halkara walýuta bazaryna gatnaşyjylar 76
5.5. Halkara walýuta bazarynyň düzümi 78
5.6. Walýuta kursy 80

VI tema. Halkara karz bazary

6.1. Halkara karz bazarynyň düşünjesi, wezipeleri we orny 95
6.2. Halkara karz bazarynyň düzümi we oňa gatnaşyjylar 97
6.3. Halkara karzynyň häzirki zaman görnüşleri 99

VII tema. Halkara gazna bazary

7.1. Halkara gazna bazary düşünjesi 109
7.2. Gazna bazarynyň wezipeleri we orny 110
7.3. Bazaryň gurallary 112
7.4. Gazna bazarynyň amallary 114
7.5. Gazna bazarynyň meýilleri 115

VIII tema. Halkara maýa goýum bazary

8.1. Halkara maýa goýum bazary düşünjesi 118

8.2. Maýa goýumyň görnüşleri 120

8.3. Maýa goýum bazarynyň düzümi we gatnaşyjylary 122

8.4. Maýa goýum klimaty 123

IX tema. Halkara maliýe institutlary

9.1. Halkara maliýe institutlaryna umumy häsiýetnama 125

9.2. Halkara pul gaznasyna häsiýetnama 128

9.3. Bütindünýä bankyna girýän halkara maliýe institutlary 131

X tema. Dünýä maliýe merkezleri

10.1. Maliýe merkezleri hakynda düşünje 133

10.2. London halkara maliye merkezi 135

10.3. Nýu-Ýork maliýe merkezi 139

10.4. Tokio maliýe merkezi 142

10.5. Ofşor bank merkezleri 144

10.6. Maliýe liderligi: hereketlendiriji güýçler, şertleri we tapgyrlary 149

XI tema. Halkara maliýe bazarynyň kadalaşdyrylyşy

11.1. Umumy häsiýetnamasy 155

11.2. Halkara maliýe bazarynyň kadalaşdyryşynyň göni usullar ulgamy 157

11.3. Halkara maýa goýum bazaryny gytaklaýyn kadalaşdyrmak 159

11.4. Kadalaşdyrmanyň ýörite we umumy usullary 162

145.0 x 215.0 mm

XII tema. Halkara maliýe töwekgelçilikleri we olary netijeli dolandyrmagyň ugurlary

12.1. Halkara maliýe bazarynda amallar töwekgelçilikleri: düşünje, görnüşleri, baha bermek 164

12.2. Halkara maliýe töwekgelçilikler ulgamyny dolandyrmagyň umumy häsiýetnamasy 175

12.3. Halkara maliýe bazarynyň töwekgelçilikleriniň artmagyna deriwatiwler bazarynyň täsiri 186

Peýdalanylan edebiýatlar 195

145.0 x 215.0 mm

Gurbanberdi Eýeberdiýew,
Hüseýin Hajygurbanow

DÜNÝÄ MALIÝE BAZARYNYŇ NAZARYÝETI

Ýokary okuw mekdepleri üçin okuw kitaby

Redaktor	*E. Berdiýewa*
Surat redaktory	*O. Çerkezowa*
Tehredaktor	*O. Nurýagdyýewa*
Kompýuter bezegi	*M. Hasanowa*

Çap etmäge rugsat edildi 06.12.2018.
Ölçegi 60x90 1/16. Şertli çap listi 13,0.
Şertli reňkli ottiski 30,25. Hasap-neşir listi 10,79.
Çap listi 13,0. Sargyt № 2639. Sany 600.

145.0 x 215.0 mm

Türkmen döwlet neşirýat gullugy.
744000. Aşgabat, Garaşsyzlyk şaýoly, 100.

Türkmen döwlet neşirýat gullugynyň Metbugat merkezi.
744015. Aşgabat, 2127-nji (G.Gulyýew) köçe, 51/1.