

ИННОВАЦИЯЛАР: ТЕХНОЛОГИЯ, БОШҚАРУВ, ГЛОБАЛЛАШУВ

Инновации: технология, управление, глобализация

Ражаббаев Ш.

МОЛИЯВИЙ ГЛОБАЛЛАШУВ ШАРОИТИДА МАРКАЗИЙ БАНКЛАР ФАОЛИЯТИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ

Сўнгги йиллардаги иқтисодий ва молиявий глобаллашув таъсирида ривожланаётган мамлакатлар марказий банклари амалга ошираётган мо нетар сиёсатнинг инструментлари ва трансмиссион механизмида жиддий ўзгаришлар содир бўлмоқда. Халқаро иқтисодий жараёнларнинг фаоллашуви бир мамлакатда содир бўлаётган иқтисодий ўзгаришларнинг бошқаларга тарқалишини тезлаштирди, уларнинг молиявий каналлар орқали ўтиши эса салбий оқибатларни янада жиддийлаштирди. Фоиз ставкалари ва активлар баҳосининг ўзгариши ривожланаётган мамлакатлар молиявий бозорига таъсир кўрсатади.

Евронинг муомалага чиқарилиши, электрон савдо тизимларининг ривожланиши, бозор иштирокчилари кўлами, активлар таклифи таркибидаги ўзгаришлар молия бозор тузилмаси ва сифатига сезиларли таъсир этди. Молия бозорининг амал қилиш тизимидаги ўзгаришлар, ўз навбатида, марказий банклар олдида қўйилган стратегик ва операцион вазифаларни ислох қилиш заруратини белгилаб берди.

1999 йил январидан халқаро валюта бозорида Европа мамлакатлари учун ягона бўлган пул бирлигининг жорий этилиши умумий молия тизими, айниқса, қатъий белгиланган даромад келтирувчи қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишига сезиларли таъсир этди. Европа мамлакатлари молия бозорларининг интеграциялашуви евро қабул қилинганидан бир неча йиллар аввал бошланган бўлса-да, яго-

РАЖАББАЕВ Шароф Рахимбердиевич, иқтисод фанлари номзоди, Ўзбекистан Республикаси Президентини ҳузуридаги Давлат бошқаруви академияси «Молиявий тизим ва ресурсларни бошқариш» кафедраси доценти.

на валютанинг муомалага чиқарилиши ушбу жараённинг тезлашувини таъминлаб берди. Евро жорий этилгач, унинг барқарорлигини таъминлаш учун биринчи навбатда облигация ва пул бозорларининг интеграциялашувига эришиш зарур эди¹. Европа Иттифоқи доирасида қабул қилинган қатор дастурлар натижасида қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш имконини берувчи интеграллашган TARGET 2S гулов тизими ишга туширилди ва унификациялашган меъёрий-ҳуқуқий база шаклланди.

Евронинг жорий этилиши захира валюталар таркибининг ўзгаришига ҳам таъсир этди. Халқаро валюта фонди томонидан эълон қилинган захира валюталар сони 4 тагача қисқариб, Франция франки ва немис маркаси ўрнини евро эгаллади². Бу эса марказий банклар захираларини шакллантиришда ҳам жиддий қарорлар қабул қилишни талаб этди. Чунки аввал бир мамлакат доирасида амал қилган валюта айнан шу мамлакат иқтисодиётининг ҳолатини акс эттирган бўлса, энди жорий қилинган коллектив валюта барқарорлиги 15 дан ортиқ, мамлакатларнинг иқтисодий ҳолатига боғлиқ бўлди. Захира таркибида евронинг улушини ошириш учун марказий банклар кўплаб омилларни ҳисобга олишга мажбур.

Молия бозоридаги ўзгаришлардан бири анъанавий савдо тизимлари билан бирга электрон савдо тизимларининг ривожланиши ҳисобланади. Айрим мамлакатлар ушбу технологияларни ўтган асрнинг 80-йилларидан бошлаб қўллаш бошлашган бўлса, 90-йилларга келиб электрон савдо тизимларига ўтиш оммавий тус олди³.

Янги технологияларни қўллаш дастлаб валюта бозори ҳамда ҳосилавий инструментлар бозорида содир бўла бошлади. 2010 йилда валюталар банклараро савдосининг қарийб 41,3%гача миқдори электрон брокерлик савдо тизимлари орқали амалга оширилган (1995 йилда ушбу кўрсаткич 10%ни ташкил этган)⁴. Ҳосилавий инструментлар бозори дастлаб Лондон биржаларида аукцион тарзида амалга оширилган савдолар Еугех тизими орқали электрон савдолар тизимига тўлиқ мослаштирилди.

Жаҳон молия бозорларида ахборот технологияларининг қўлланилиши тизим таркибини тубдан ўзгаришига таъсир этди. Брокерлик савдолари ўрнини мэтчинг тизими эгаллади.

1-жадвал

Халқаро валюта операцияларининг ижро этилишига кўра тақсимланиши (2010 йил апрель ойида ўртача кунлик айланма, млрд. АК.Ш долл.)⁵

	Тўғридан-тўғри доллар	Доллар доллар	Тизимсиз савдо операциялари		Банклараро савдо операциялари	Брокерлик савдо операциялари
			Тизимсиз брокерлик операциялари	Савдо платформаси		
Ҳамма операциялари	117 452	342 390	412 582	117 135	25 1 199	154 271
Автоматик операциялари	76 139	102 371	46 245	84 644	89 329	38 452
Валютасавдо	482 454	389 321	380 158	145 889	1 12 942	452 761
Валютасавдо операциялари	40 445	104 284	12 129	12 525	4 196	29 388

Кейинги йилларда янги технологиялардан пул бозорида, облигациялар ҳамда молия бозорининг энг таракқий этган сегмента бўлган давлат қимматли қоғозлар савдосида ҳам фойдаланила бошланди. Ҳозирда акциялар савдоси ҳам электрон тизимлар орқали фаол амалга ошириб келинмоқда.

Ушбу инновацион технологиялар молия бозорига икки йўналишда таъсир этади. Биринчидан, улар операцион ҳамда ахборот олиш билан боғлиқ харажатларни кескин қисқартирди: операциялар анъанавий тарзда амалга оширилган савдоларга нисбатан тезроқ, бажарилади; барча операциялар автоматлашган ҳолда ижро этилади; айрим тизимлар ҳатто фьючерс бозорига тўғридан-тўғри боғланиш орқали хеджирлаш ва арбитраж учун имконият яратди⁶. Иккинчидан, электрон тизимларни қўллаш дилер ва инвестор муносабатини сифат жиҳатдан ўзгартиришига таъсир этди⁷. Айрим электрон тизимлари дилерлар иштирокини камайтириш имконини беради ва анъанавий бозор муносабатларининг сакданишига хизмат қилади. Бундай тизимлар бозор қатнашчиларини маркет-мейкерлар функцияларини бажаришга мажбур қилади ва корпоратив ҳамда институционал мижозлар иштирокига йўл қўймайди.

Бир дилер иштирокига асосланган, йирик мижозлар аризаларини тўпловчи тизимлар бозор муҳитининг шаклланишига хизмат қилади. Бундай савдо тизимлари битам тузишнинг минимал талабларини жорий этган⁸. Очик, тизимларда барча қатнашчилар котировкаларни

тақдим этишлари мумкин, дилерлараро тизимларда эса

Электрон савдо тизимлари бу функцияни фақат дилерлар бажаради, бошқа орқали катта ҳажмдаги операци- иштирокчилар дилерлар эълон қилган баҳолар бўйича яларнинг ўтказилиши ва улар- ни савдо қиладилар.

тезкор амалга оширилиши мо- Электрон савдо тизимларининг марказий банклар нетар сиёсатни олиб боришда монетар сиёсати ва молия бозорини тартибга солишига эҳтиёткорликни талаб этмоқда. таъсирини икки жиҳатдан баҳолаш мумкин:

биринчидан, амалга оширилаётган операцияларнинг тезкорлиги, бозор ҳажмини ошириш билан бирга трансмиссион механизмни фаоллаштирди, иккинчидан, электрон савдолар тартибга солиш тизимини мустасно этган ҳолда монетар сиёсат самарадорлигини тушириши мумкин.

Марказий банклар томонидан монетар сиёсатнинг амалга оширилишида халқ, аро банкларнинг фаолияти муҳим ҳисобланади. Молиявий глобаллашув натижасида ривожланаётган мамлакатлар иқтисодиётни молиявий жиҳатдан қўллаб-қувватлаш манбасига эга бўлдилар, аммо, шу билан бирга, ташқи шокларни фаоллаштирувчи каналлар очилди⁹. Ривожланаётган мамлакатлар банк тизимида халқ, аро банклар улушининг ортиши марказий банк монетар сиёсатининг трансмиссион механизмнинг фаоллашувига таъсир этди.

Экспансионистик монетар сиёсат шароитида хорижий банклар ликвидликланинг янги манбаига айланиши мумкин. Аммо миллий валюта курсининг девальвацияланиши натижасида халқаро банклар капитал чиқиб кетишининг асосий каналига айланади.

Банкларнинг бирлашуви ва қўтпилиши натижасида йириклашиши халқаро банклар фаолиятидаги муҳим тенденция ҳисобланади.

Банкларнинг қўшилиши, молиявий инкүрозлар ва йирик институционал инвесторларнинг вужудга келиши молия бозори тузилмасининг ўзгариши билан бирга рискни бошқариш ва инвестицион қарорларни қабул қилиш стратегиясининг ўзгаришига ҳам таъсир этди. Сўнгги ўн йилликларда кўпгина таракқий этган мамлакатларнинг молиявий хизматлар соҳасида бир қатор қўшилиш ва бирлашиш операциялари амалга оширилган¹⁰. Бу ўз навбатида молия бозорининг амал қилиши ва монетар сиёсатни олиб боришга бир қанча йўналишда таъсир этди. Биринчидан, ҳозирда бир нечта банклар иккиёқдама котировкаларни тақдим этишлари мумкин. Айтайлик, ўтган асрнинг 90-йилларида валюта бозорида бозор конъюнктурасига таъсир эта оладиган 50 дан ортиқ йирик қатнашувчилар фаолият юритган. Ҳозирда эса уларнинг сони 20 дан ошмайди.

**2-жадвал Банк тизимининг мужассамлашганлиги
(75% валюта операцияларини амалга оширувчи банклар сони)¹¹**

	1998	2001	2004	2007	2010
Буюк Британия	20	24	17	16	9
АҚШ	20	28	13	11	7
Швецария	5	7	6	5	2
Япония	24	19	17	11	8
Сингапур	25	23	18	11	18
Гонг Конг	13-22	26	14	11	14
Австралия	10	9	10	8	7
Франция	7-12	7	6	6	4
Германия	10	9	5	4	5
Канада	6-7	5-7	4-6	4	5

Иккинчидан, молиявий консолидация маркет-мейкерлик фаолиятида мужассамлашган спекулятив капиталнинг чиқиб кетишига шароит яратади. Учинчидан, консолидация контрагентнинг кредит riskини диверсификациялаштириш жараёнини мураккаблаштиради. Масалан, биржадан ташқари ҳосилавий инструментлар савдоси юқори ишончга эга бўлган бир нечта дилерлар орқали амалга оширилади. Chase Manhattan ва JP Morgan банкларининг кўшилиши натижасида ушбу конгломератнинг фоиз свопи бозоридаги улуши 25% га етди¹². Молиявий кўшилиш янги шаклдаги муассасага ажратиладиган кредит лимита кўшилгунга қадар ҳар бир иштирокчига берилиши мумкин бўлган кредит лимитидан кам бўлади. Бу эса бозор кредит лимитининг қисқариши ва олигополиянинг ривожланишига таъсир этиши мумкин.

Молиявий консолидация натижасида дилерлар сони қисқараётган шароитда бозордаги бошқа категориядаги қатнашчилар фаоллиги ортмоқда. Хусусан, ҳозирги пайтда пенсия фондлари, сутурта компаниялари, инвестиция фондлари ва бошқа нобанк молиявий воситачиларнинг роли сезиларли ортиб бормоқда. Шундай қилиб, 1995-2000 йилларда инвестиция фондларининг сони 53%га ортган, бунда уларнинг бошқарувидаги активлар 126% етган ва ҳозирда улар 24 трлн. АҚШ долларида кўп¹³. Банк депозитлари ва riskлилиги паст бўлган бошқа молиявий инструментлар авваллари инвестициялашнинг кенг тарқалган шакли эди. Ҳозирга келиб активларни бошқариш бўйича турли фондларга маблағларни жойлаштираётган кичик инвесторлар сони ортиб бормоқда. Натижада портфель диверсификацияси ортиши билан бирга кредит riskи ҳам кўпайиб бормоқда.

Бозор иштирокчилари таркибидаги ўзгаришлар билан бир қаторда, уларнинг рисклилиқ даражасини баҳолаш ва бошқариш тизими ҳам сезиларли ўзгарди. Ушбу ўзгаришлар 90-йилларнинг охирида содир бўлган молиявий инқирозлар, айниқса 1998 йилда LTCM (Long Term Capital Management) компаниясининг банкрот бўлиши билан боғлиқ эди¹⁴. Жаҳон молиявий тизими бўйича қўмитанинг (Committee on the Global Financial System, ёки CGFS) 1998 йилдаги ҳисоботида содир бўлган инқироз замонавий савдо тизимларининг ишончилиқ даражасини қайта кўриб чиқиш масаласи билан бирга рискларни бошқаришнинг шу вақтга қадар амал қилган усулларини ҳам шубҳа остига қўйди¹⁵.

90-йилларнинг охирида кетма-кет содир бўлган молиявий инқирозлар, хусусан, 1998 йилда LTCM компаниясининг банкрот бўлганидан сўнг рисклилиқ даражасини баҳолаш ва бошқариш тизимлари ҳам сезиларли даражада ўзгармоқда.

Бу эса молия бозорларида хеджирлаш стратегияси ва рискни бошқариш усулларини қайта кўриб чиқиш заруратини белгилаб берди. Японияда содир бўлган биринчи корпоратив банкротликлар ҳамда АҚШда қўтилмаганда давлат томонидан чиқарилган қимматли қоғозлар таклифининг қисқариши рискни бошқаришга бўлган умумий ёндашув ва бозор иштирокчилари фаолиятининг ўзгаришини тезлаштирди. 1997 йил сентябрида Япония облигациялар бозоридаги энг йирик чакана оператор бўлган Yаohan компанияси банкрот бўлди, ундан сўнг яна бир қанча банклар тўловга лаёқатсиз эканлигини эълон қилди. Шундан сўнг япониялик инвесторлар кўпроқ эмитентнинг кредит рейтингига эътибор беришни бошлашди. Бу эса рейтинг агентликларини молия бозорларидаги хусусий компанияларнинг кредит рискин баҳолашдан давлат бошқаруви мислида қарор қабул қилиш даражасигача кўтарилишига хизмат қилди. Кредит рейтингларидан ҳатто давлатнинг молия бозорини тартибга солувчи органлари ҳам кредит ва инвестиция портфелларининг рисклилиқ даражасини аниқлаш, тўлов қобилиятининг тушишидан ҳимоялаш учун энг кам захира капитални шакллантириш устидан мониторинг олиб боришда қўллай бошлашди¹⁶.

Молия бозорларидаги ўзгаришлардан бири савдо қилинадиган инструментлар таклифи таркибидаги ўзгаришлар ҳисобланади. Бу ҳолат, айниқса, даромадлиги қатъий белгиланган қимматли қоғозлар бозорида намоён бўлди. Япониядан бошқа мамлакатларда давлат томонидан чиқарилган қимматли қоғозлар эмиссияси 2000 йилда сезиларли қискарди. Айни вақтда, корпоратив қимматли қоғозларнинг эмиссияси кескин ўсди. Натижада 1995-2000 йилларда ривожланган мамлакатларда жами молиявий инструментларда давлат томонидан чиқарилган қимматли қоғозлар улуши 45%дан 35% гача тушиб кетди¹⁷. Шу билан бирга, муомалага чиқарилаётган инструментлар шаклида ҳам ўзгаришлар содир бўлди. Америка ғазначилиқ облигациялари, тижорат қоғозлари ва турли хилдаги кредит деривативлар шаклидаги корпоратив қарз олиш кенг тус олди.

АҚШ Молия вазирлигининг 30 йиллик мажбуриятлар эмиссиясини қисқартириши ҳамда операцияларнинг даромадлиги паст бўлган облигацияларни қайтиб сотиб олишга қаратиши ҳақидаги хабари Америка бозоридаги инвесторларни саросимага солиб қўйди. Қимматли қоғозлар бозоридаги инвесторлар давлат мажбуриятларидан турли хил индексларни афзал кўра бошлашди. Дастлаб акция, облигация ва бошқа молиявий активлар баҳосининг умумий даражасини аниқлаш, яъни бозорнинг ривожланиш тенденциясини кўришда қўлланилган фонд индекслари, кейинчалик молиявий активга айланиб, инвестиция портфели конъюнктурней динамикасининг кўрсаткичи сифатида хизмат қила бошлади. Кўпгина инвестиция бо-

Молиявий глобаллашув шароитида марказий банклар фаолиятини такомиллаштириш шқарувчилари портфель бўйича индекслар тебранишини минималлаштириш масаласига эътиборни кучайтиришди. Шу тарзда активларни бошқариш самарадорлик кўрсаткичи сифатида алоҳида олинган активлар баҳосининг динамикаси эмас, балки индекснинг умумий даражасидан фойдаланиш кенг тус олди¹⁸.

90-йилларнинг охирида Австралия, Канада, Швейцария, Буюк Британия, АҚШ ва бошқа ривожланган мамлакатларда бюджет дефицита камайиши билан давлат қимматли қоғозлари бозори қисқарди. Шу билан бирга, Франция, Испания ва Европадаги шу каби айрим мамлакатларнинг бюджет дефицита еврода баҳоланган давлат облигациялари ҳисобига қопланган. Япония бюджетининг ниҳоятда катта

микдордаги дефицита давлат облигацияларининг энг катта бозорини вужудга келишига сабаб бўлди. 2001 йилда бошланган глобал иқтисодий пасайиш кўпгина ривожланган мамлакатлар давлат молияси тизимини издан чиқарди. Шундай бўлсада, улар бюджет дефицитини етарли даражада сақлашга ҳаракат қилишмоқда¹⁹.

Рейтинг агентликларининг маълумотлари давлат бошқаруви миқёсида қарор қабул қилишда ҳисобга олинмоқда.

Ривожланаётган мамлакатлардаги марказий банклар томонидан олиб борилаётган монетар сиёсатнинг самарадорлигига халқаро валюта операциялари бўйича хизмат кўрсатувчи дилинг марказлари фаолиятининг ривожланиши таъсир эта бошлади²⁰. Ушбу марказларни нафақат нобанк, балки молиявий ташкилот деб ҳам номлаб бўлмайди. Уларнинг аксарияти оффшор марказларида рўйхатга олинган бўлиб, миллий қонунчиликни айланиб ўтиш учун электрон тўлов тизимлари ёки халқаро пластик карточкалар орқали ҳисоб-китобларни амалга оширади. Айнан шу каби ташкилий тузилмаларнинг фаолияти натижасида халқаро молия бозорининг энг йирик сегменти бўлган халқаро валюта бозори (Forex, яъни foreign exchange (активларни) ташқи айирбошлаш) аҳоли ўртасида тасодифга асосланган омадни синаш ўйини каби идрок этила бошлади. Ваҳоланки, мазкур бозор кунлик айланмаси бўйича энг йирик бозор ҳисобланади. Халқаро ҳисоб-китоблар банкининг 2010 йилдаги ҳисоботида валюта бозоридаги кунлик айланма 3,9 трлн. АҚШ долларига етгани кўрсатилган²¹. Бу эса энг йирик фонд биржаси ҳисобланадиган Нью-Йорк фонд биржасидаги (NYSE) савдолардан 30 баробар кўп.

Ҳатто, жаҳонда молиявий-иқтисодий инқироз рўй берган шароитда ҳам мазкур бозор бошқа сегментларга нисбатан ишончли даромад манбаи сифатидаги аҳамиятини йўқотмади, аксинча, юқори даромад олиш имконини яратди. Айнан инқироз шароитида валюта курсларининг тебранувчанлиги юқори бўлиши арбитраж операцияларининг фойдалилигини белгилаб берган бўлса, харид ва сотиш курси ўртасида спред микдорининг ортиши брокерлик хизматларини кўрсатишнинг даромадлилигини оширди.

Халқаро валюта бозорида дилинг марказлари молиявий пирамидаларга ўхшаш фаолият эвазига фойда оладилар. Бажариладиган операциялар халқаро валюта бозорида кўп томонлама банклар ва бошқа молиявий муассасалар эмас, балки дилинг маркази доирасида ижро этилади. Бу эса дилинг марказидаги савдо платформасидаги курснинг ҳақиқий бозордаги курсдан фарқланиши ва натижада дилинг маркази зарарининг ортишига сабаб бўлади. Трейдерлар валюта курслари алмашувининг тебраниши ҳисобига олинадиган даромадларини дилинг марказларидан талаб қилган вақтида дилинг маркази ўз мажбуриятини тизимга янги кўшиладиган ёки ҳисоб рақамини тўлдирмоқчи бўлган трейдерларнинг маблағлари ҳисобига бажаради. Аммо ушбу операциялар ўртасида узилиш содир бўлиши билан дилинг маркази ҳам фаолиятини тўхтатади. Тараққий этган мамлакатларда

диллинг марказлари фаолиятини тартибга солишга 2000 йилнинг бошларидан эътибор кучая бошлади²². Аммо ривожланаётган ва ўтиш даври иқтисодиёти амал қилаётган мамлакатларда бу масала ҳамон муаммо бўлиб қолмоқда.

Ўзбекистонда халқаро валюта операцияларини амалга ошириш бўйича хизмат кўрсатувчи диллинг марказлари 2006 йилдан бошлаб фаолият юрита бошлашди. Булар асосан Россияда фаолият юритаётган диллинг марказларининг шуъбалари тарзида очила бошланди. Жумладан, Forex.uz, Forex club, Teletrade, Forex invest, Alpari кабилар Ўзбекистонда Россия Федерацияси агента сифатида фаолият юритишсада, уларнинг бош офиси оффшор марказларида рўйхатга олинган. Бу эса уларга ҳеч бир мамлакатнинг молиявий қонунчилигига бўйсунмаслик имконини беради. Ўзбекистон ҳудудида ушбу диллинг марказлари маслаҳат-консалтинг хизматларини кўрсатувчи ўқув марказлари сифатида рўйхатга олинган бўлиб, аҳолига молиявий хизмат кўрсатиш ҳукукига эга эмас. Уларнинг хизматидан фойдаланиб, ҳисоб рақами очмоқчи бўлган якка тартибдаги инвесторлар эса халқаро пластик қарточкалари ва электрон тўлов тизимлари орқали оффшор ҳудудда жойлашган банкка пул кўчириб беришади. Аслини олганда, ушбу ҳаракат ҳеч қандай қонунчилик билан қафолатланмаган молиявий операция ҳисобланади.

Бу каби ҳолатларнинг янада ривожланиши кўпплаб аҳолининг алданиб қолишига сабаб бўлади. 1990-йилларнинг бошларидаги "МММ" воқеаси тақдорланиши мумкин. Диллинг марказларининг фаолиятини мутлақо салбий томондан қараш ҳам нотўғри. Бу тузилмалар аҳолига банклар томонидан кўрсатилмаётган хизмат турларини етказиб беради. Демак, банклар ушбу хизматларни кўрсатишни бошлашса, улар сўзсиз рақобатда устунлик қилиб ва диллинг марказларининг фаолияти келтириб чиқарадиган нохуш ҳолатларнинг олдини олиш мумкин бўлар эди.

Ўзбекистон банкларининг халқаро операцияларини кўрадиган бўлсак, улар, асосан, ташқи иқтисодий фаолият субъектларига хизмат кўрсатиш, халқаро кредитларни жалб қилиш ва вакиллик муносабатларини таъминлаш мақсадида очилган ҳисоб варақлар орқали операцияларни амалга ошириш билан шуғулланишлари маълум бўлади. Халқаро молия бозорларининг бошқа сегментлари, жумладан, халқаро валюта бозори ва фонд бозорлари аксарият банкларимизнинг эътиборидан четда қолмоқда. Буига асосан қуйидаги шарт-шароитлар сабаб бўлмоқда:

- тижорат банкларида рискларни бошқариш бўйича мутахассисларнинг камлиги сабабли халқаро валюта операцияларига юқори рискли фаолият деб қаралиши;
- халқаро валюта операцияларини амалга оширувчилар ҳукукий жиҳатдан етарлича ҳимояланмаганлиги;
- валюта операцияларини амалга ошириш фақат ваколатли банкларга рухсат берилганлиги сабабли институционал инфратузилманинг ривожланмаганлиги.

Молия бозорининг амал қилиш тизимида содир бўлган юқоридаги ўзгаришлар марказий банклар сиёсатига сезиларли таъсир этди. Ликвидлилик дефицитига барҳам бериш ёки ортиқча ликвидлиликни таъминлаш муаммоси марказий банкларнинг диққат эътиборида туради. Бундан ташқари, трансмиссион механизмнинг амал қилиш шарт-шароитининг ўзгариши монетар сиёсатни амалга оширишда стратегия ва тактик мақсадларни белгилаб олишни такозо этади. Шу билан бирга, активлар баҳосида акс этган ахборотлар аҳамиятининг ортаётганини ҳамда марказий банклар шаффофлик даражасининг ошаётганини алоҳида таъкиддаш жоиз. Марказий банклар монетар сиёсатининг устувор йўналишларидан бири бозор иштирокчиларини зарур ликвидлилик билан таъминлаш ҳисобланади. Молиявий глобаллашув шароитида бозорнинг ликвидлиги монетар сиёсатни амалга оширишни енгиллаштиради ва трансмиссион механизмнинг амал қилишини таъминлайди, пировардида молиявий барқарорликни таъминлаш учун зарур замин яратади.

Манба ва адабиётлар:

1. Хуспитдилов П.З. Процессы финансовой интеграции и их воздействие на эволюцию финансовых рынков ЕС: Автореферат на дисс. канд. экон. наук. М., 2012. -С. 16-17.
2. International reserves and foreign currency liquidity. Guidelines for a data template. Washington, IMF, 2011. P. 88.
3. Kiyohiko G. Nishimura. Electronic trading and financial markets // BIS Review 160. -Basel, 2010. P. 1-5.
4. Report on global foreign exchange market activity in 2010 / Triennial Central Bank Survey. -Basel, BIS, 2011. P. 16.
5. Currency internationalisation: lessons from the global financialcrisis and prospects for the futurein Asia and the Pacific / BIS papers. Basel, 2011.
6. Международный финансовый рынок / Под ред. Слепова В.А. Звоновой Е.А. -М.: Магистр, 2009. С. 17.
7. Ramon Moreno. Foreign exchange market intervention in EMEs: implications for central banks // BIS Papers. No 57. P. 65-86.
8. Лука К. Торговля на мировых валютных рынках. -М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. С. 224.
9. Elo d Takats, Agustin Villar. International banks, new liquidity rules and monetary policy in EMEs // BIS Papers. Basel, 2011. No 57. P. 9-35.
10. World Investment Report 2008: Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge. -New York and Geneva, 2008. P. 18-24.
11. Triennial Central Bank Survey Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2010. Basel, BIS, 2010. P. 9.
12. Сотникова А. К. Оценка надежности коммерческого банка в условиях финансовой глобализации : Авт. на дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10. СПб., 2006. С. 10.
13. www.ici.org (Investment Company Institute).
14. Too Big to Fail? Long-Term Capital Management and the Federal Reserve // Cato Briefing Paper, 1999. No. 52. Sept. 23. - 12 p.
15. Global liquidity concept, measurement and policy implications // CGFS Papers No 45. Basel, BIS, 2011. P. 9.
16. Cecchetti St. G., Genberg H., Wadhvani S. Asset Prices In A Flexible Inflation targeting Framework. Cam-bridge, 2002. P. 19.
17. <http://www.nber.org/papers/w8970> Asset prices in a flexible inflation targeting framework / Stephen G. Cecchetti, Hans Genberg, Sushil Wadhvani.
18. Ўша ерда.
19. Cecchetti St. G., Genberg H., Wadhvani S. Asset Prices In A Flexible Inflation targeting Framework. Cambridge, 2002. P. 19.
20. Хестанов С. Forex: Две стороны одной медали // Рынок ценных бумаг, 2012. №3. С. 14.
21. Triennial Central Bank Survey Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2010. Basel, BIS, 2010. -P. 10.
22. Матафонов Д. Регулирование FOREX // Рынок ценных бумаг, 2012. №3. С. 16.