

ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИ САВДО ТИЗИМЛАРИНИНГ ЖАҲОН ИҚТИСОДИЁТИ ВА МОЛИЯВИЙ ГЛОБАЛЛАШУВДАГИ РОЛИ

Мухамедов Ф.Т.

Тошкент молия институти, Тошкент, Ўзбекистон

Ушбу мақола жаҳон қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг жаҳон иқтисодиёти ва молиявий глобаллашувдаги роли ва тутган ўрнини очиб беришга бағишланган. Мазкур мақолада Жаҳон фонд биржалари федерацияси маълумотлари асосида қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларига оид кўрсаткичлар таҳлили амалга оширилган.

Калит сўзлар: қимматли қоғозлар бозори, Жаҳон фонд биржалари федерацияси, жаҳон қимматли қоғозлар бозори савдо тизимлари, капитализация, капитализациянинг ЯИМга нисбати, инвестициялар оқими, фонд биржаси, индекслар.

Данная статья посвящена основанию роли и значение торговых систем мирового рынка ценных бумаг в мировой экономике и в финансовой глобализации. В данной статье анализируются показатели рынка ценных бумаг на основе данных Всемирной федерации фондовых бирж.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, фондовый рынок, Всемирная федерация фондовых бирж, торговые системы мирового рынка ценных бумаг, капитализация, капитализация к ВВП, инвестиционные потоки, фондовые биржи, индексы.

КИРИШ

Сўнгги йилларда қимматли қоғозлар бозори савдо тизимлари бир-бирига узвий боғлиқ равишда молиявий глобаллашувнинг ажралмас таркибий қисми сифатида мунтазам ривожланиб бормоқда.

Қимматли қоғозлар бозори савдо тизимлари глобал миқёсда иқтисодиётни ривожлантириш мақсадида инвестицияларни жалб қилувчи, жамғармаларни инвестицияларга трансформациясини таъминловчи ва капитал ҳаракатини таъминловчи механизм сифатида намоён бўлмоқда. Қимматли қоғозлар бозоридаги асосий савдо айланмалари ва портфель инвестициялар ҳаракати фонд биржалари орқали ўтади.

Юқорида келтирилган фикр-мулоҳазаларни асослаш мақсадида жаҳондаги асосий фонд биржаларининг ривожланиши тенденцияларини таҳлил қилиш мақсадга мувофиқ. Фонд биржалардаги ривожланиш тенденциялари таҳлили фонд бозорларининг жаҳон иқтисодиётдаги ва молиявий глобаллашув жараёнлари ривожига роли ва тутган ўрнига миқдорий жиҳатдан баҳо бериш имкониятини яратади ҳамда таҳлил натижалари Ўзбекистон учун фойдали бўлган бир қатор муҳим хулосалар чиқаришга имкон беради.

МАВЗУГА ОИД АДАБИЁТЛАР ТАҲЛИЛИ

Шу давргача амалга оширилган назарий ва эмпирик тадқиқотлар [1,2,3,4] асосида дастлабки муҳим хулосаларни келтириш мумкин: “П.Самуэлсоннинг

акселератор тамойилига кўра¹, иқтисодий ўсиш ва инвестициялар ўзаро узвий боғлиқ”, “Фонд бозорининг ривожланиш суръатлари ва иқтисодий ўсишнинг интенсивлиги даврлари синхрондир”, “Қимматли қоғозлар бозори савдо тизимлари орқали жалб қилинган инвестициялар иқтисодий ўсиш суръатларини оширишга ва инфляция даражасини пасайишига ёрдам беради”, “Иқтисодиётда монетизация даражаси 55 фоиздан ортиқ бўлгандагина ривожланаётган мамлакатлар фонд бозори барқарор ривожланишга, уларда кулай инвестиция муҳити ҳосил бўлишига, инвестицияларни жалб қилишга, инфляцияни пасайишига эришилади”. Мазкур ҳулосалар инвестициялар ҳажмининг ўсиши ва қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг ривожланиш даражасини ўзаро боғлиқлигидан далолат беради.

Хорижий иқтисодчи олимлар томонидан мазкур тадқиқот мавзуси доирасида куйидаги ишлар амалга оширилганлигини кўришимиз мумкин. Масалан, қимматли қоғозлар бозори фаолиятига таъсир этувчи омилларни Жанубий Осиё мамлакатлари мисолида Aurangzeb (2012) томонидан ўрганилган бўлиб, ушбу тадқиқот ишида Жанубий Осиёда биржа бозори фаолиятига таъсир қилувчи омиллар аниқланган. Тадқиқотда ишлатилган маълумотлар 1997-2010 йилларда Жанубий Осиё мамлакатлари, жумладан, Покистон, Ҳиндистон ва Шри-Ланка мисолида тадқиқ қилинган. Регрес таҳлил натижалари шуни кўрсатмоқдаки, тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар ва валюта алмашинув курслари Жанубий Осиё мамлакатлари фонд бозори фаолиятига ижобий таъсир кўрсатмоқда; фоиз ставкаси Жанубий Осиёда биржа бозорининг фаолиятига салбий ва таъсири юқорилигини кўрсатмоқда. Шунингдек, инфляция Жанубий Осиёда биржа фаолиятига салбий таъсири борлиги, аммо таъсири юқори эмаслиги аниқланган. Қимматли қоғозлар бозорининг тўлиқ фойда олиши ва халқаро бозорларни қўллаб-қувватлаш учун, фоиз ставкалари ва инфляция даражасини қатъий назорат қилиш ва қийматини камайтиришга ҳаракат қилиш учун яхши бошқариладиган макроиқтисодий сиёсат юритиш зарурлиги қайд этилган. Шунингдек, хорижий инвесторларга қўшимча имтиёзлар берилиши тавсия этилган, чунки тадқиқот ишида хорижий сармоядорларнинг ушбу минтақага эътибори кучли эканлиги аниқланган[5].

Ризван Муштақ (2011) томонидан қимматли қоғозлар бозори ўзгарувчанлигини макроиқтисодий кўрсаткичларга таъсирини Покистон мисолида тадқиқот олиб борилган, мазкур тадқиқотнинг эмпирик таҳлилларни амалга оширишда EGARCH эконометрик модели қўлланилган. Тадқиқотнинг эмпирик таҳлил натижаларига мувофиқ қимматли қоғозлар бозори билан истеъмол нархлари индекси ва тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар ўртасида ижобий муносабатлар мавжудлиги аниқланган. Шу билан бирга, тўғридан-тўғри инвестициялар ва истеъмол нархлар индекси орасидаги акциялар баҳоси билан икки томонлама муносабатлар мавжудлиги аниқланганлиги кўрсатиб ўтилган. Бироқ, истеъмол нархлари индекси акциялар баҳоси ўртасидаги муносабатлар аниқланмаган. Ушбу тадқиқотнинг ҳулосаларига мувофиқ, Покистон фонд

¹Ушбу тамойил куйидагича ифодаланади: “реал ЯИМнинг ўсиши реал инвестицияларни ортишига олиб келади, ўз навбатида, реал инвестицияларнинг кўтарилиши унга жавобан ЯИМни ўсишига олиб келади”.

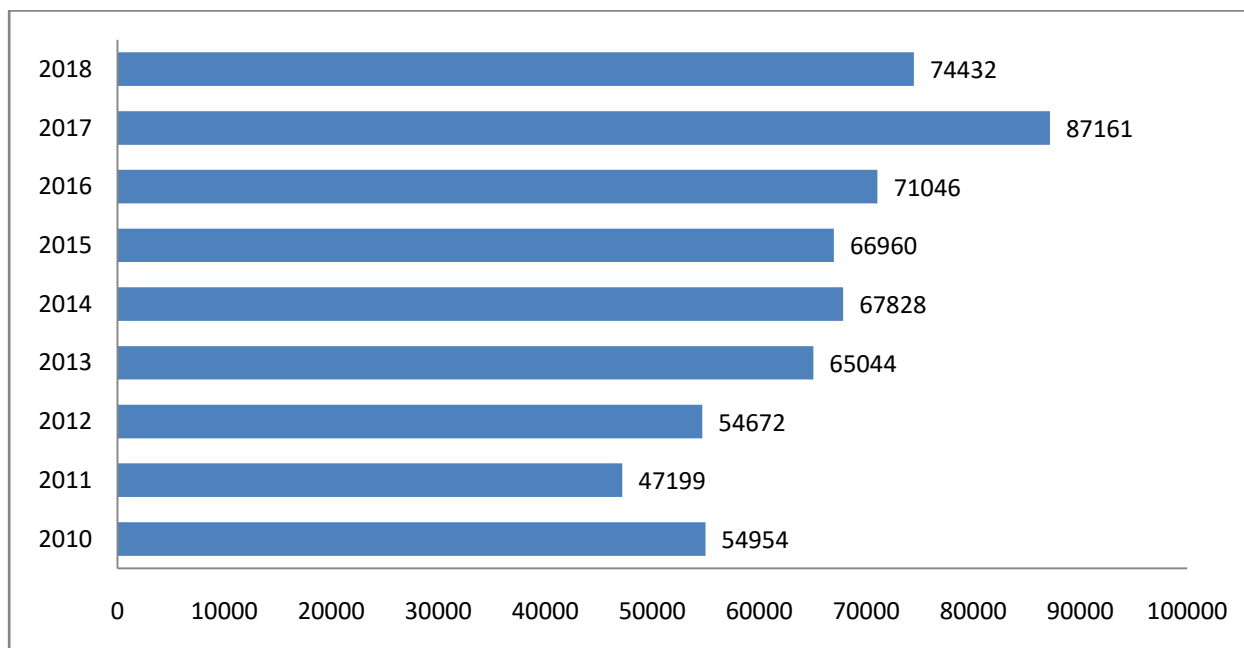
бозорининг АҚШ ва дунёнинг бошқа ривожланган давлатларига жуда паст даражада таъсир кўрсатиши қайд этилган[6].

ТАҲЛИЛ ВА НАТИЖАЛАР

Юқорида келтирилган фикрларни асослаш учун Жаҳон фонд биржалари федерациясининг (ЖФБФ, инглизчаWFE)²маълумотлари асосида тегишли таҳлилларни амалга ошириш мумкин. Жаҳон фонд биржалари федерациясининг расмий маълумотлари асосида ҚҚСТларининг жаҳон иқтисодиётидаги аҳамияти жуда сезиларли даражада ўсганини кўриш мумкин. Буни қуйидаги кўрсаткичлар орқали таҳлил қиламиз.

Хусусан, 2018 йилда жаҳон ҚҚСТларининг умумий ҳажми (акциялар – 97,3 трлн. доллар, облигациялар–13,8 трлн. доллар) – 111,1 трлн. АҚШ долларни ташкил қилди, бу жаҳон ЯИМ умумий ҳажмидан 26,3трлн. доллар каттадир[7,9].Деривативлар жаҳон бозори савдо тизимининг ҳажми эса 2018 йилда30,1млрд. АҚШ долларига тенг контрактлар (шундан 13,2 млрд. доллар опционлар ва 16,9 млрд. фьючерслар)дан иборат бўлди[8].

Қуйида жаҳон фонд биржалар федерацияси аъзоларининг йиллик капитализацияси ҳажми динамикасини таҳлил қиламиз.



1- расм.Жаҳон фонд биржаларфедерацияси аъзоларининг умумий капитализацияси ҳажми, млрд. АҚШ долл.[7]

1-расм маълумотларидан кўриниб турибдики, Жаҳон фонд биржалари федерацияси аъзоларининг йиллик капитализацияси ҳажми 2010-2018 йиллар давомида 54954 млрд. доллардан 74432 млрд. долларгача ошиб борган. 2011 йилда капитализация ҳажми 54954 млрд. доллардан 47199 млрд. долларга тушган бўлсада, кейинги олти йилда барқарор ўсиш кузатилган. Мазкур йиллардаги энг юқори кўрсаткич 2017 йилда 87161 млрд. долларни ташкил этган.

²WFE (WFE-World Federation of Exchanges) ўз аъзоларини ҳудудлар бўйича қуйидагича тақсимлаган: Америка ҳудуди (AMERICAS); Осиё - Тинч океани ҳудуди (ASIA – PACIFIC); Европа –Африка- Ўрта Шарқ ҳудуди (EUROPE - AFRICA - MIDDLE EAST). Ушбу ҳудудлар ҳам тадқиқот объекти сифатида ўрганилган.

Юқорида жаҳон капитализацияси умумий ҳажмининг динамикаси таҳлили амалга оширилган бўлса, қуйида мазкур кўрсаткич бўйича ТОП-10 мамлакатлар қимматли қоғозлар бозори капитализацияси ўзгаришларини кўришимиз мумкин.

1- жадвал

**Қимматли қоғозлар бозори капитализацияси юқори бўлган жаҳондаги
ТОП-10 давлатлар, млрд. долларда[9]**

№	Давлатлар	Йиллар								
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	АҚШ	17283	15640	18668	24034	26330	25067	27352	32120	30436
2	Хитой	4027	3412	3697	3949	6004	8188	7320	8711	6324
3	Япония	3827	3325	3478	4543	4377	4894	4955	6222	5296
4	Гонконг	2711	2258	2831	3100	3233	3184	3193	4350	3819
5	Хиндистон	1631	1007	1263	1138	1558	1516	1566	2331	2083
6	Канада	2171	1912	2059	2113	2095	1593	1993	2367	1937
7	Германия	1429	1184	1486	1936	1738	1715	1716	2262	1755
8	Швейцария	1229	1089	1233	1540	1495	1519	1403	1686	1441
9	Корея	1091	996	1179	1234	1212	1231	1254	1771	1413
10	Австралия	1454	1198	1386	1365	1288	1187	1268	1508	1262

Юқоридаги 1-жадвал маълумотларидан қимматли қоғозлар капитализация юқори бўлган давлатлар учлигини АҚШ, Хитой ва Япония ташкил этаётганлиги ва мазкур учта давлат жаҳон иқтисодиётида Ялпи ички маҳсулот ҳажми бўйича ҳам етакчи эканлиги таъкидлаб ўтишимиз мумкин. Аввалги ўн йилликларда қимматли қоғозлар бозори капитализацияси ҳажми бўйича АҚШ, Япония ва асосан Европа мамлакатлари кучли ўнликка киришган бўлса, ҳозирда Хитой, Гонконг, Хиндистон ва Корея каби Осиё қитаъси давлатлари кучли ўнликдан мустаҳкам ўрин олганлигини кўришимиз мумкин. Бу эса сўнгги ўн йилликда Осиё давлатлари қимматли қоғозлар бозори савдо тизимлари жозибадорлиги ошиб, инвестициялар оқимини жалб қила бошлаганини кўриш мумкин. 1.1-жадвал маълумотларига кўра 2018 йилда АҚШ қимматли қоғозлар бозори капитализацияси ҳажми бўйича 30436 млрд. доллар кўрсаткич билан мутлақ етакчиликни қўлга олган ва жаҳон қимматли қоғозлар бозори капитализацияси ҳажмининг 40,8 фоизини ташкил этган. Бу ҳолат АҚШни жаҳон молия бозорида рақобатдан ҳоли эканлигини кўрсатиб турибди. Бу устунлик АҚШга жаҳон молия бозоридаги капиталларнинг аксарияти АҚШда концентрация бўлганлиги сабабли тегишли молиявий инструментлар орқали капиталлар ҳаракатини бошқариш ва жаҳондаги мамлакатлар иқтисодиётига ўзининг кенг таъсирини ўтказиш имкониятини беради.

Юқорида келтирилган таҳлилларни йирик фонд биржалари индекслари ҳаракатида давом эттирамиз (2-жадвал).

2-жадвал маълумотларидан ривожланган мамлакатларнинг фонд бозори индекслари ҳаракати ҳам деярли ўзаро синхрон кечганлигини, бундай ҳолат ривожланган фонд биржаларининг ўзаро боғлиқлигини, халқаро даражада интеграллашганини, молиявий глобаллашувнинг асосий шакллари билан бири сифатида шаклланганлигини англатади.

2- жадвал

Жаҳондаги йирик қимматли қоғозлар бозори савдо тизимлари
индексларининг динамикаси [10,11]

Индекслар	Йиллар								
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
DJ (Ind.Ave)	11577	12217	13104	16576	17823	17425	19762	24719	23327
Nikkey-225	10228	8455	10395	16291	17450	19033	19114	22764	20014
DAX-30	6914	5898	7612	9552	9805	10743	11481	12917	10558
FTSE-100	5899	5572	5897	6749	6556	6242	7142	7687	6728
CAC-40	3804	3159	3641	4295	4272	4637	4862	5312	4730
Shanghaicomp.	2808	2199	2269	2115	3234	3539	3103	3307	2827
Hangsecomp.	23035	18434	22656	23306	23605	21514	22000	29919	25845
Nasdaqcomp.	2652	2605	3019	4176	4736	5007	5383	6903	6635

Қимматли қоғозлар бозорининг иқтисодиётдаги роли ва тутган ўрнини белгилайдиган муҳим кўрсаткич мамлакат қимматли қоғозлар бозори савдо тизимлари капитализацияси (КАП) даражасининг ялпи ички маҳсулот (ЯИМ)га нисбати ҳисобланади (3-жадвал). Буни қуйидаги жадвал маълумотлари орқали таҳлил қилишимиз мумкин.

3- жадвал

Қимматли қоғозлар бозорисавдо тизимлари капитализациясининг
мамлакат ЯИМ даги улуши (ТОП-10)
(КАП / ЯИМ), %[9]

№	Биржа номи	Йиллар								
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	Гонконг	1185,9	908,6	1078,3	1124,7	1109,3	1029,4	995,1	1274,1	
2	ЖАР	246,4	189,5	229,0	257,1	266,4	231,8	321,7	352,8	
3	Швейцария	210,6	155,7	184,6	223,8	210,9	223,5	209,4	248,4	
4	Сингапур	273,9	216,8	263,2	244,5	241,6	210,4	206,7	243,0	
5	АҚШ	115,3	100,6	115,3	143,2	150,3	137,6	146,2	164,8	
6	Малайзия	160,3	132,8	148,4	154,8	135,8	129,1	121,2	144,8	
7	Канада	134,6	106,9	112,9	114,7	116,5	102,6	130,6	143,7	
8	Нидерландия	78,1	65,8	77,6	93,3	88,3	95,2	102,8	132,5	
9	Япония	67,2	54,0	56,1	88,1	90,3	111,4	100,1	127,7	
10	Таиланд	81,4	72,4	98,0	84,3	105,7	86,9	105,1	120,5	

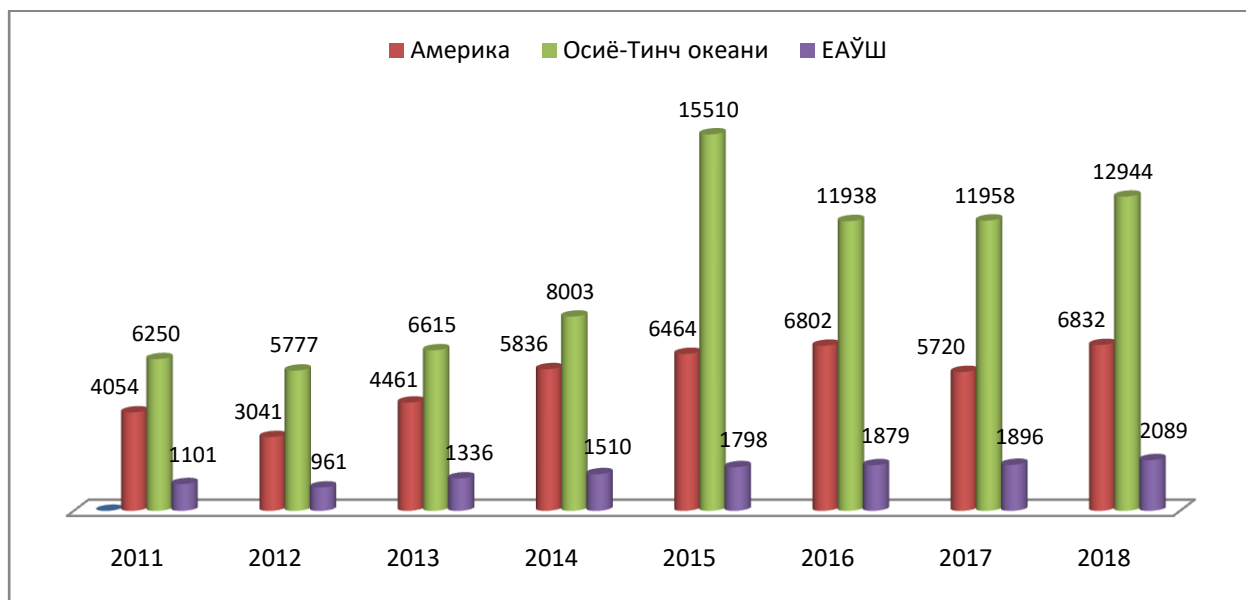
Юқоридаги 3-жадвал маълумотларидан қимматли қоғозлар бозори савдо тизимлари капитализациясининг ҳажми шу мамлакатлар ЯИМдан бир неча баробар катта эканлигини кўрсатмоқда. КАП/ЯИМ кўрсаткичи бўйича энг юқори учликни Гонконг 1274,1 фоиз, ЖАР 352,8 фоиз ва мос равишда Швейцария 248,4 фоиз билан эгаллаб турибди.³

Мазкур кўрсаткич таҳлилидан кучли ўнликка Осиё қитъасидан Сингапур, Малайзия, Япония ва Таиланд каби мамлакатлар кирганлигини, бу ҳолат сўнгги

³Бунда 2018 йил якуни бўйича КАП/ЯИМ нисбати кўрсаткичи Гонконг 1274,1% ва АҚШ 164,8% ни ташкил этганлиги Гонконгнинг ҚҚБ савдо айланмаси ёки капитализацияси АҚШдагидан катта эканлигини аниқлатмайди. Фақат Гонконг ҚҚБ капитализацияси Гонконг ЯИМ дан бир неча баробар катта эканлигини назарда тутилган.

ўн йилликда капиталлар ҳаракати, инвестициялароқими бўйича Европа мамлакатлари билан Осиё мамлакатлари ҳам рақобатлаша бошлаганини кўрсатади.

Мазкур фикр тасдиғини Жаҳон фонд биржалари федерацияси ҳудудларида ўтказилган қимматли қоғозлар савдолари орқали ҳам кўриш мумкин (2-расм).



2- расм.Жаҳон фонд биржаларфедерацияси ҳудудларида ўтказилган қимматли қоғозлар савдоси[7]

Юқоридаги 2-расм маълумотларидан 2011-2018 йилларда жаҳон фонд биржалари федерацияси ҳудудларида ўтказилган қимматли қоғозлар савдоларида асосан Осиё-Тинч океани ҳудуди етакчилик қилганлигини кўришимиз мумкин. Кейинги ўринларда мос равишда Америка ва Европа-Африка-Ўрта Шарқ ҳудудларида амалга оширилган қимматли қоғозлар савдоси эгаллаган. Мазкур йиллардаги энг юқори кўрсаткич 2015 йилда Осиё-Тинч океани ҳудудида қайд этилган ва 15510 тани ташкил этган бўлса, энг паст кўрсаткич 2012 йилда Европа-Африка-Ўрта Шарқ ҳудудида 961 тани ташкил этган.

ХУЛОСА ВА ТАКЛИФЛАР

Юқорида олинган таҳлилий натижалар асосида қуйидаги хулосаларга келиш мумкин.

Биринчидан, қимматли қоғозлар бозори савдо тизимлари жаҳон иқтисодиёти ва молиявий глобаллашувда роли ва тутган ўрни жуда салмоқли. Амалга оширилган таҳлиллар натижалари юқорида келтирилган фикр ва хулосаларни тўлиқ тасдиқлайди. Мазкур савдо тизимлари миллий ҳамда глобал иқтисодиёт билан узвий боғлиқда фаолият кўрсатмоқда.

Иккинчидан, АҚШ қимматли қоғозлар бозори капитализацияси ҳажми бўйича жаҳон қимматли қоғозлар бозори капитализацияси ҳажмининг 40,8 фоизини ташкил этаётганлиги АҚШни жаҳон молия бозорида рақобатдан ҳоли

эканлигини, жаҳон молия бозоридаги капиталларнинг аксарияти АҚШда концентрация бўлганлиги сабабли тегишли молиявий инструментлар орқали капиталлар ҳаракатини бошқариш ва жаҳондаги мамлакатлар иқтисодиётига ўзининг кенг таъсирини ўтказиш имкониятини берганлигини таъкидлашимиз мумкин.

Учинчидан, аввалги ўн йилликларда қимматли қоғозлар бозори капитализацияси ҳажми ва ЯИМдаги улуши бўйича АҚШ, Япония ва асосан Европа мамлакатлари кучли ўнликка киришган бўлса, ҳозирда капитализация ҳажми бўйича Хитой, Гонконг, Хиндистон ва Корея каби, капитализациянинг ЯИМдаги улуши бўйича Сингапур, Малайзия, Япония ва Таиланд каби Осиё китаъси давлатлари кучли ўнликдан мустаҳкам ўрин олганлигини кўришимиз мумкин. Бу эса сўнгги ўн йилликда Осиё давлатлари қимматли қоғозлар бозори савдо тизимлари жозибадорлиги ошиб, инвестициялар оқимини жалб қила бошлаганини ва Европа мамлакатлари билан Осиё мамлакатлари ҳам рақобатлаша бошлаганини кўрсатади.

Тўртинчидан, молиявий глобаллашув шароитида қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг ўзаро боғлиқлиги жаҳон иқтисодиётида кечаётган тенденцияларни ўзида акс эттириши билан характерланади. Алоҳида олинган бир мамлакат қимматли қоғозлар бозори савдо тизимидаги ўзгаришлар бевосита унга юқори даражада интеграциялашган бошқа мамлакат савдо тизимидаги ўзгаришларга олиб келади. Фонд бозорлари жамғармаларни инвестицияларга трансформация қилиш нуқтаи назаридан мамлакат иқтисодиётини ривожланишида муҳим роль ўйнайди.

Бешинчидан, халқаро қимматли қоғозлар савдо тизимлари жаҳон иқтисодиётини ривожлантириш мақсадида инвестицияларни жалб қилувчи ва глобал миқёсда капиталларнинг эркин оқимини таъминловчи асосий механизмлардан биридир. Шу билан бирга, улар турли омилларга таъсирчанлиги, нобарқарорлиги, юқори рисклилиги ва инвестициялар учун курашнинг кучли рақобат майдонилиги билан тавсифланади.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. Kul B. Luintel, Mosahid Khan, Philip Arestis, KonstantinosTheodoridis. Financialstructureandeconomicgrowth.//JournalofDevelopmentEconomics, 28 November 2007;
2. Дворецкая А.Е. Ресурсы рынка капитала как источник финансирования реального сектора экономики//Вопросы экономики, М., -№11, 2007.-С.93-103;
3. Навой А.В. Структурный анализ международного движения капитала//Деньги и кредит, М., -№1, 2007.-С.39-48;
4. Чепель С.В., Фаттахова Ж.А. Ключевые элементы эффективной инвестиционной политики в развивающихся странах: возможные ориентиры для Узбекистана. -Т.: ЦЭИ, 2007.-48 с. (www.cer.uz);
5. Aurangzeb (2012). Factors Affecting Performance of Stock Market: Evidence from South Asian Countries. International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences September 2012, Vol. 2, No. 9 ISSN: 2222-6990

6. Rizwan Mushtaq (2011). The Relationship between Stock Market Volatility and Macroeconomic Volatility: Evidence from Pakistan. Article in SSRN Electronic Journal. DOI:10.2139/ssrn.1888073

7. Жаҳон фонд биржалар федерациясининг йиллик ҳисоботлари (www.world-exchanges.org сайти маълумотлари)

8. WFE IOMA 2018 Derivatives Report маълумотлари.

9. www.knoema.com сайтнинг маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди.

10. www.macrotrends.net сайтнинг маълумотлари асосида муаллиф томонидан жамланган. Индексларнинг йил якунига ҳолати олинган.

11. www.statista.com сайтнинг маълумотлари асосида муаллиф томонидан жамланган. Индексларнинг йил якунига ҳолати олинган.