



O‘zbekiston Respublikasi  
**Markaziy banki**

# Steyblkoinlar bo‘yicha ma’lumotnoma

---

## MUNDARIJA

Rezyume .....	3
1. Steyblkoinlar rivojlanishining joriy bosqichi .....	4
2. Steyblkoinlarning barqarorlik mexanizmlari.....	6
3. Steyblkoinlarning pul-kredit siyosati va bank tizimiga ta’siri .....	8
4. Rivojlanish istiqbollari .....	11
5. Xulosalar .....	12
Ilova.....	13

## Rezyume

So'nggi yillarda xalqaro moliya bozorida raqamli aktivlarning hajmi va mavqei o'sib bormoqda. Jumladan, 2025-yil yakuniga ko'ra steyblkoinlar hajmi 305 mlrd dollarga yetib, ular bilan amalga oshirilgan oylik o'rtacha tranzaksiyalar hajmi 925 mlrd dollarni tashkil etgan (*o'tgan yilga nisbatan 75 foizga o'sgan*). Steyblkoinlarning asosiy ulushini AQSH dollariga bog'langan tokenlar tashkil etmoqda.

Steyblkoinlar boshqa kryptoaktivlardan farqli to'lov vositasi, qiymat birligi va jamg'arish vositasi kabi pulning klassik funksiyalarini bajaradi. Steyblkoinlar narxini barqarorligini ta'minlash maqsadida xar bir token uchun ta'minot sifatida fiat valyutadagi aktivlar, kryptoaktivlar va ba'zi tokenlar uchun algoritmik mexanizmlardan foydalaniladi.

Global steyblkoinlarni keng tarqalishi iqtisodiyotda dollarlashuv darajasini oshirishi hamda Markaziy bank pul-kredit siyosati mustaqilligini yo'qotishiga olib kelish xatari mavjud.

Bank tizimi barqarorligi uchun resurs bazasini qisqarishi va ba'zi ssenariylarga ko'ra kapital chiqib ketishi xavflari mavjud.

Yetakchi moliya institutlarining prognozlariga ko'ra, 2030-yilda steyblkoinlar hajmi bazaviy ssenariy bo'yicha 1,9 trln AQSH dollariga yetishi kutilmoqda.

## 1. Steyblkoinlar rivojlanishining joriy bosqichi

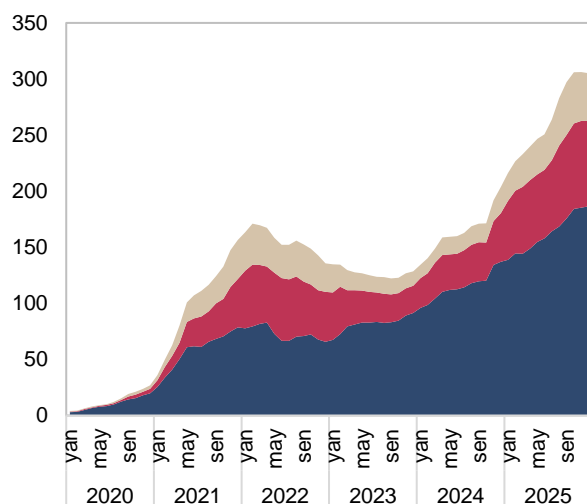
So'nggi o'n yil davomida xalqaro moliya tizimining raqamli transformatsiyasi iqtisodiyotda steyblkoinlarning paydo bo'lishi hamda rivojlanishiga olib keldi. Dastlab, kriptoaktivlarning yuqori tebranuvchanligidan saqlanish uchun yaratilgan steyblkoinlar hozirgi davrda moliya tizimining muhim elementiga aylanib bormoqda.

Steyblkoinlar (*Stable coins*) – qiymati fiat valyutalar, birja tovarlari yoki smart shartnomalarga bog'langan (*tenglashtirilgan*) raqamli tokenlar bo'lib, markazlashmagan moliya (*DeFi*)<sup>1</sup> va an'anaviy moliya tizimi o'rtasida bog'lovchi vositaga aylandi.

Boshqa yuqori tebranuvchan kriptoaktivlardan farqli ravishda steyblkoinlar pulning uchta klassik funksiyasini bajaradi: to'lov vositasi, qiymat birligi va jamg'arish vositasi.

Xalqaro moliya tizimida emissiya qilingan steyblkoinlar hajmi 2025-yil yakuniga kelib 305 mlrd AQSH dollariga yetdi (*1-rasm*) va xalqaro moliya institutlari prognozlariga ko'ra ushbu ko'rsatkich kelgusida yana o'sishi kutilmoqda.

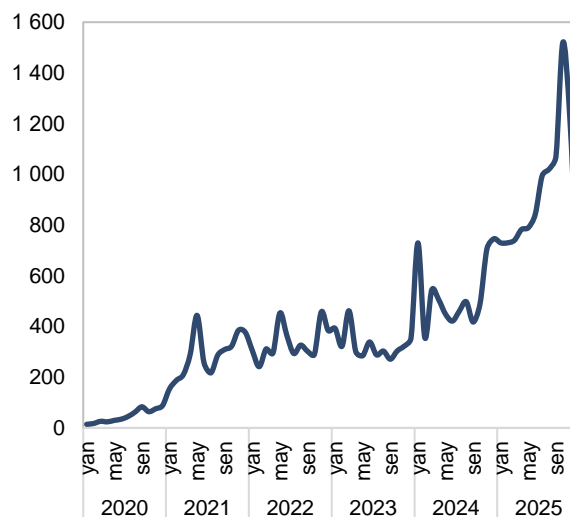
**1-rasm. Steyblkoinlar taklifi, mlrd AQSH doll**



■ USDT (Tether) ■ USDC (Circle) ■ Boshqalar

Manba: Artemis Analytics

**2-rasm. Steyblkoinlar bilan tranzaksiyalar hajmi, mlrd AQSH doll**



— Tranzaksiyalar hajmi

Manba: Visa

<sup>1</sup> Markazlashmagan moliya (*DeFi – Decentralized Finance*) – bu blokcheyn texnologiyasi asosida ishlaydigan moliyaviy xizmat va instrumentlar. Markazlashmagan moliya tizimi smart-kontraktlar asosida, markaziy boshqaruv va inson ishtirokisiz dasturiy kod asosida avtomatik ravishda faoliyat yuritadi.

Steyblkoinlar hajmi o‘ssishi bilan birga ular yordamida tranzaksiyalar hajmi ham yuqori sur‘atlarda o‘sib bormoqda. Xususan, Visa tahlillariga ko‘ra steyblkoinlar bilan 2025-yilda oylik o‘rtacha 925 mlrd AQSH dollarda to‘lovlar amalga oshirilgan bo‘lib, ushbu ko‘rsatkich 2024-yilga nisbatan qariyb 75 foizga oshgan (*2-rasm*).

Shu bilan birga, muomaladagi steyblkoinlarning asosiy qismi AQSH dollariga tenglashtirilgan tokenlarga to‘g‘ri kelmoqda. Bunda, ushbu bozor segmentida Tether USD (*2025-yil dekabr yakuniga – 186 mlrd AQSH dollari*) hamda Circle USD (*76 mlrd AQSH dollari*) steyblkoinlari yuqori ulushga ega. O‘z navbatida, ushbu global tokenlarning faol tarqalishi makroiqtisodiy vaziyat va bank tizimiga sezilarli ta‘sir ko‘rsatadi.

## 2. Steyblkoinlarning barqarorlik mexanizmlari

Bitkoin kabi yuqori o'zgaruvchan kriptoaktivlardan farqli steyblkoinlar o'z narhi barqarorligini ta'minlaydi. Ushbu tizimning qanday ishlashini tushunish uchun asosiy ishtirokchilar va narx barqarorligini saqlash mexanizmlarini ajratib ko'rsatish muhimdir.

### I. Asosiy ishtirokchilar:

1. **Emitent** – steyblkoinlarni muomalaga chiqaradigan (*mint*), so'ndiradigan (*burn*) hamda steybkoinlar ta'minoti bo'lgan rezervlarni boshqaradigan tashkilot. Bular markazlashgan kompaniyalar yoki markazlashmagan smart-kontraktlar bo'lishi mumkin.

2. **Foydalanuvchilar** – steyblkoinlardan savdo qilish, jamg'arish, to'lovlar uchun yoki bozorda tebranishlar paytida sug'urtalash maqsadida foydalanuvchi jismoniy shaxslar va institutsional investorlar.

3. **Kastodianlar** – steyblkoinlar qiymatini ta'minlovchi rezerv aktivlarini saqlaydigan uchinchi tashkilotlar (*banklar yoki boshqa moliyaviy institutlar*).

4. **Arbitrajchilar** – steyblkoin narxining bog'langan ko'rsatkichdan (*paritetdan*) kichik tebranishidan foyda ko'ruvchi bozor ishtirokchilari. Ular o'z operatsiyalari bilan bozordagi talab va taklifni tartibga solib, steyblkoin narxini paritet darajasiga qaytaradilar.

### II. Narx barqarorligini ta'minlash mexanizmlari:

1. **Fiat ta'minoti** eng oddiy mexanizm bo'lib, bunda har bir raqamli token bank hisobraqamidagi pul mablag'lari yoki obligatsiya bilan ta'minlanadi. Steyblkoin narxi barqarorligi 1:1 nisbatda to'g'ridan-to'g'ri ayirboshlash imkoniyati hisobiga saqlanadi.

*Davlat qimmatli qog'ozlari ham steyblkoinlar uchun ta'minot bo'lishi mumkin. Ushbu amaliyot mamlakatimizda "Humo token" steyblkoini emissiyasida foydalanilmoqda.*

2. **Kripto-garov ta'minoti:** Steyblkoinlar boshqa kriptovalyutalar garovi ostida chiqariladi. Garov narxi tushib ketish xavfini oldini olish uchun "ortiqcha ta'minot" (*over-collateralization*) va likvidatsiya mexanizmlari qo'llaniladi.

*Ortiqcha garov ta'minoti: 100 ta steyblkoin emissiyasi uchun foydalanuvchi emissiya miqdoridan yuqori bo'lgan kripto-aktivlarni ta'minotga quyishi kerak.*

*Likvidatsiya (so‘ndirish): garov qiymati kritik darajadan pastga tushsa, smart-kontrakt steyblkoinlar qiymatini saqlab qolish uchun ularni qayta sotib olish va so‘ndirib yuborish maqsadida garovni avtomatik ravishda sotib yuboradi.*

**3. Algoritmik mexanizmlar:** bunday steyblkoinlar to‘g‘ridan-to‘g‘ri garovga ega emas. Ularning narxi joriy talabga qarab taklifni avtomatik ravishda oshiradigan yoki qisqartiradigan smart-kontraktlar orqali tartibga solinadi.

*Steyblkoin narx paritetdan yuqori bo‘lsa, algoritm yangi tokenlarni chiqarib, taklifni oshiradi (narx tushadi). Agar narx paritetdan past bo‘lsa, algoritm taklifni kamaytirish (narx ko‘tarilishi) uchun foydalanuvchilarni tokenlarni so‘ndirib yuborishga rag‘batlantiradi.*

### 3. Steyblkoinlarning pul-kredit siyosati va bank tizimiga ta'siri

Steyblkoinlarning amaliyotga tatbiq etilishi pul-kredit siyosatining samaradorligi hamda an'anaviy bank tizimining barqarorligiga ta'sir ko'rsatadi. Xususan:

**1. Pul-kredit siyosati samaradorligiga** ta'siri jihatidan iqtisodiyotdagi milliy valyutaning chet el valyutasiga bog'langan tokenlar bilan almashtirilishi milliy valyutadagi mablag'larga bo'lgan talabni kamaytirishi va iqtisodiyotda **dollarlashuv darajasining oshishiga** xizmat qiladi. Bu esa, o'z navbatida, Markaziy bankning asosiy stavkasi transmissiyasini yomonlashishiga olib keladi.

Shuningdek, chet el valyutasidagi steyblkoinlardan kundalik to'lovlarda keng foydalanish mahalliy narxlarning xorijiy markaziy banklar pul-kredit siyosatiga bog'lanib qolishiga sabab bo'ladi. Bu esa Markaziy bankning **inflyatsiyani jilovlash qobiliyatini va mustaqilligini** cheklaydi.

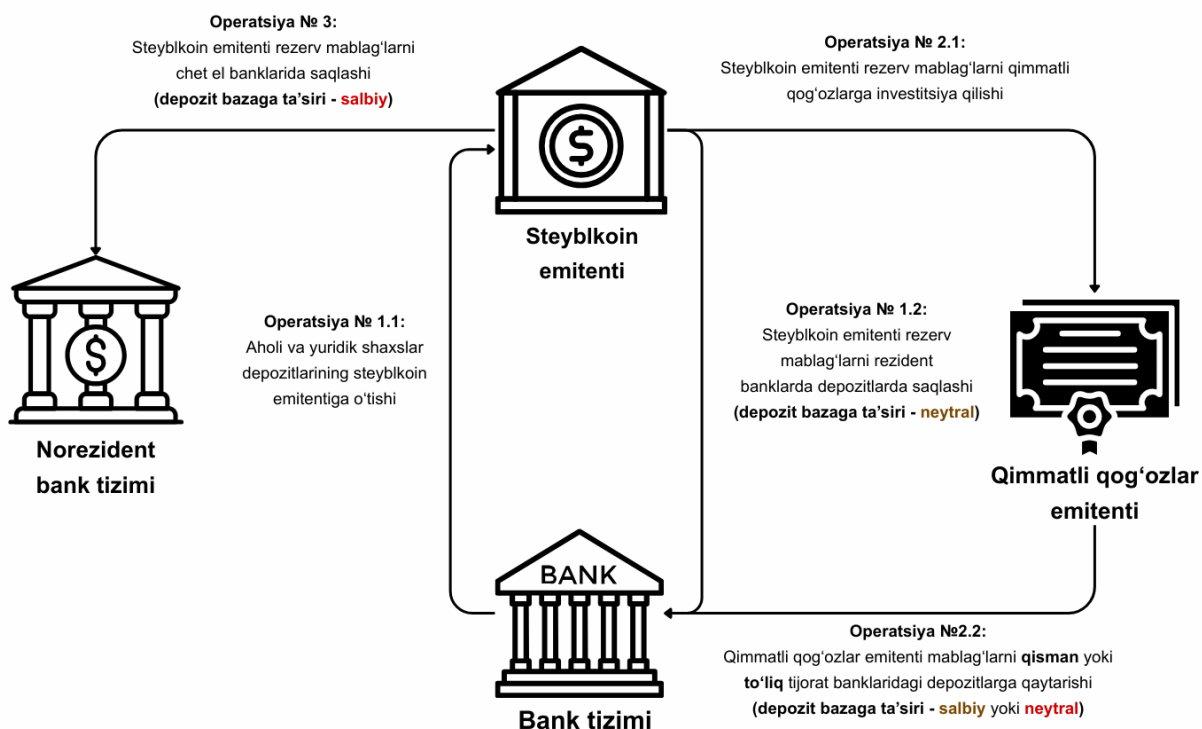
Tijorat banklaridagi to'lovlar va mablag'larning ma'lum bir qismi an'anaviy depozitlardan steyblkoinlarga o'tishi va ularning pul-kredit siyosati asosiy stavkasiga ta'sirchan bo'lmaganligi o'z navbatida Markaziy bank tomonidan iqtisodiyotda **foiz stavkalarni boshqarish**, jumladan pul narxini belgilash va pirovardida iqtisodiyotda yalpi talabni samarali boshqarish imkoniyatlarini pasaytiradi.

**2. Bank tizimi barqarorligiga** ta'siri jihatidan, Federal zaxira tizimi tahlillariga ko'ra, steyblkoinlar bank tizimi barqarorligiga, jumladan depozitlar shakllanish jarayoniga ta'siri tokenlar talabining manbasi, tokenlarga aylantirilayotgan mablag'lar turi va iqtisodiy sikl dinamikasiga qarab farqlanishi mumkin.

Jumladan, iqtisodiyotda steyblkoinlarga erkin konvertatsiya bo'lishi sharoitida steyblkoinlar emitentlari uchun zaxira aktivlari muvofiqligi darajasi bo'yicha minimal talablar hamda emitentlarning mablag'larni boshqarish strategiyasi mamlakat bank tizimi **depozit bazasi o'zgarishiga** ta'sir qiladi (3-rasm).

Xususan, emitentlar rezervlarni asosan bank omonatlari shaklida saqlasa, bu bank tizimi depozitlarining umumiy hajmini saqlab qoladi, lekin shu bilan birga mamlakatda omonatlarning katta qismi emitent qo'lida **konsentratsiyalashishiga** olib keladi.

## 3-rasm. Steyblkoinlar bilan operatsiyalarning ehtimoliy sxemasi



Agar emitentlar asosan boshqa moliyaviy aktivlarga (*masalan, qimmatli qog'ozlarga*) sarmoya kiritadigan bo'lsa, bu bank **omonatlarining qisqarishiga** olib kelishi mumkin, biroq ta'sir steyblkoinlar emitentlarining kontragentlari tomonidan ushbu mablag'larni bank tizimiga qaytarishiga bog'liq bo'ladi.

Biroq, steyblkoin emitentlari mablag'larni chet el banklarida saqlaydigan bo'lsa, iqtisodiyotda **kapitalning chetga chiqib ketishiga** va pirovardida bank tizimining depozit bazasi pasayishiga olib keladi.

Shuningdek, steyblkoinlarning chakana to'lovlarda keng foydalanishi, banklardagi talab qilib olinguncha mablag'lar hajmiga salbiy ta'sir ko'rsatadi, bu esa banklarni moliyalashtirishning eng arzon manbasining kamayishiga va natijada **bank xizmatlari narxi oshishiga** olib keladi.

Yuqori foiz stavkalari davrida foizsiz steyblkoinlarni saqlashning muqobil qiymati yuqori bo'ladi va iqtisodiy agentlar bank omonatlarini afzal ko'rishlari mumkin. Biroq, moliyaviy nobarqarorlik davrida global steyblkoinlar xavfsizroq aktiv bo'lishi mumkin, bu esa kapitalning chiqib ketishiga sabab bo'lib, **moliyaviy va valyuta bozorlarining barqarorligiga** ta'sir qilishi mumkin.

Depozitlarning stejbkoinlarga o'tishi bank kreditlarini taqdim etishga uchta o'zaro bog'liq kanal orqali ta'sir ko'rsatishi mumkin: depozitlarning umumiy hajmini qisqarishi, depozitlar tarkibini o'zgarishi, moliyalashtirish qiymati va taqsimlash sxemalari o'zgarishi. Depozitlar hajmining pasayishi yoki ularning yuqori o'zgaruvchanligi kreditlar berishni cheklaydi va likvidlikni boshqarish xarajatlarini oshiradi, bu esa portfelning **qayta muvozanatlashuviga, kreditlash standartlarining qat'iylashuviga va kreditlar stavkalarining oshishiga** olib keladi.

Steyblkoinlar bilan raqobatlashish uchun Markaziy banklar o'z raqamli valyutasini (*MBRV*) ishlab chiqmoqdalar. Markaziy bank raqamli valyutalarini joriy etilishi bu davlatning xususiy to'lov tizimlari va aktivlar rivojlanishiga javobi bo'lib, ushbu valyutalar orqali aholi va biznesga xavfsiz to'lov vositasini taqdim etish bilan birga, pul-kredit siyosati va moliyaviy barqarorlik ustidan nazoratni saqlab qolishga xizmat qiladi.

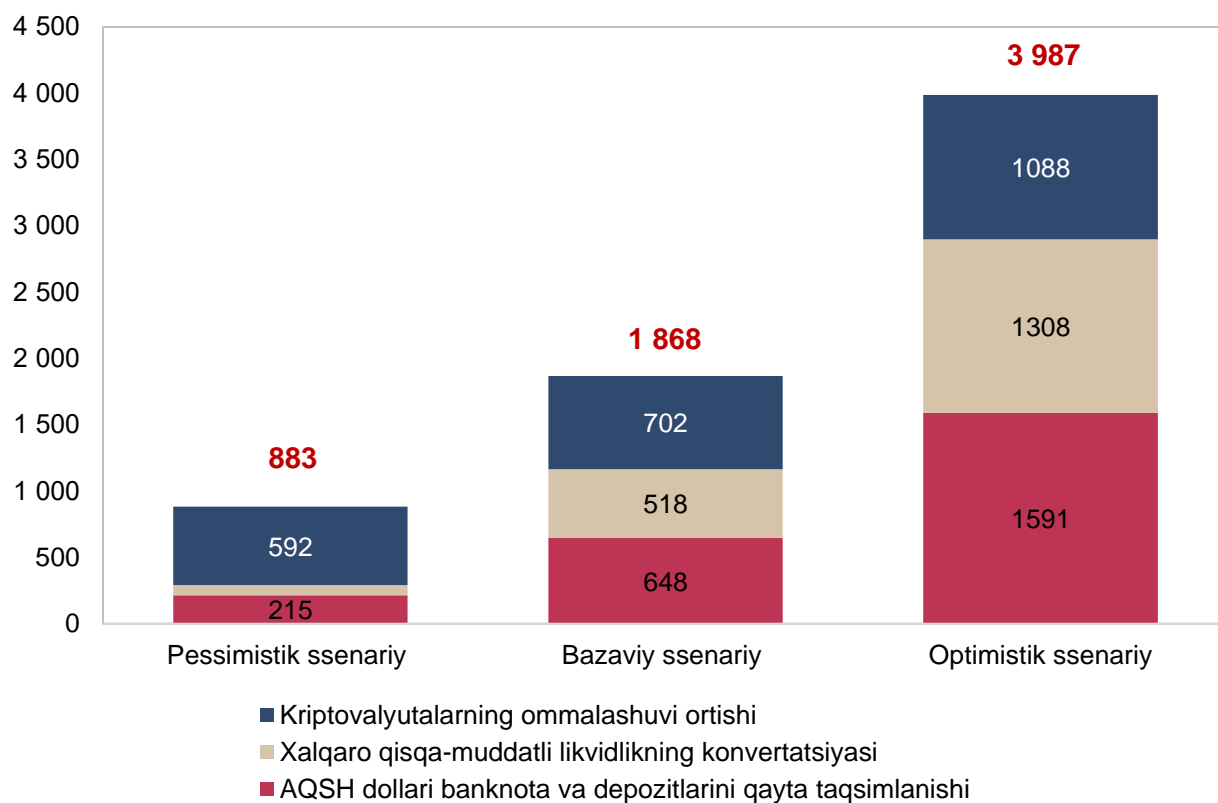
Shuningdek, xalqaro yirik banklar tomonidan o'zida depozitlarning qulayligi va raqamli tokenlar texnologiyalari birlashtirilgan tokenizatsiya qilingan depozit mahsulotlarini ishlab chiqmoqdalar. Xususan, JPMorgan banki tomonidan ishlab chiqilgan va hozirgi kunda muomalaga kiritilgan JPM Coin (*JPMD*) tokenlashtirilgan depozit loyihasi misol bo'lishi mumkin.

Steyblkoinlarning an'anaviy bank tizimiga integratsiyalashuvi tijorat banklari uchun nafaqat xatarlar, balki yangi imkoniyatlarga ham olib kelishi mumkin. Bunda, tijorat banklari uchun stejbkoinlar emitentlari uchun kastodial va zaxiralarni boshqarish xizmatlari, brokerlik xizmatlarini ko'rsatish kabi yangi imkoniyatlar va mahsulotlar paydo bo'ladi.

#### 4. Rivojlanish istiqbollari

Xalqaro moliya institutlari prognozlariga<sup>2</sup> ko'ra, steybkoinlar hajmi, 2030-yilda bazaviy ssenariy bo'yicha 1,9 trln AQSH dollariga yetishi kutilmoqda (4-rasm). Kriptovalyuta bozorlari yuqori darajada tebranuvchanligi tufayli ularning prognozi pessimistik va optimistik ssenariylarda keskin farq qiladi.

4-rasm. 2030-yilga steybkoinlar taklifi prognozi, mlrd AQSH doll



Manba: Citi Institute

Prognozlarga ko'ra, kriptoaktivlarning tartibga solish va nazorat qilish tizimi aniqligi o'sishining natijasida xalqaro bozorga institutsional investorlarning kirishi qariyb 700 mlrd dollarlik oshiruvchi ta'sir qilishi kutilmoqda.

Shuningdek, prognozlarda xalqaro qisqa muddatli likvidlikning hamda AQSH dollaridagi naqd pul va depozitlarning steybkoinlarga konvertatsiya bo'lishi mos ravishda 518 va 648 mlrd AQSH dollar hajmida oshiruvchi ta'sir ko'rsatadi.

<sup>2</sup> Citi Institute – Stablecoins 2030

## 5. Xulosalar

Rivojlangan mamlakatlar steyblkoinlar bilan bog'liq xatarlarni baholash va boshqarish maqsadida huquqiy normativlarni ishlab chiqmoqda va ushbu normativlarning umumiy tamoyillaridan (*1-ilova*) kelib chiqqan holda steyblkoinlarni O'zbekiston bozoriga tatbiq etishda qo'yidagi jihatlarga e'tibor qaratilishi kerak:

1. Steyblkoin emitentlari vakolatli regulyator tomonidan litsenziyalangan va doimiy nazorat qilinadigan yuridik shaxslar bo'lishi shart. Bu emitentning moliyaviy barqarorligi va korporativ boshqaruv standartlariga javob berishini kafolatlashi kerak.

2. Steyblkoinlar emitentlarining o'z majburiyatlari bo'yicha doimiy so'ndirish qobiliyatini ta'minlash uchun steyblkoinlar to'liq yuqori likvidli aktivlar bilan ta'minlangan bo'lishi kerak.

3. Emitentning o'z majburiyatlari va rezerv aktivlari bir-biridan qat'iy ajratilishi (*segregatsiya*) lozim. Bu emitent bankrot bo'lgan taqdirda ham, rezervlar faqatgina steyblkoin egalari oldidagi qarzdorlikni yopishga yo'naltirilishini ta'minlash lozim.

4. Steyblkoin egalari har qanday vaqtda o'z aktivlarini nominal qiymatda (*fiat valyutasiga*) qaytarib sotib olish yoki to'lab berish talabini qo'yish huquqiga ega bo'lishlari shart. Bu jarayon aniq belgilangan va shaffof mexanizm asosida ishlashi lozim.

5. Steyblkoinlarning to'lov vositasi sifatidagi vazifasini saqlab qolish va ularning bank omonatlari funksiyasini bajarishini va parallel moliya tizimi yaratilishini oldini olish maqsadida, emitentlar tomonidan steyblkoin egalari foizlar to'lanishi taqiqlash kerak.

## Steybkoinlarni tartibga solish bo'yicha xorijiy tajriba

Yurisdik-siyalar	Muvofiq zaxira aktivlari	Qaytarib sotib olish huquqi va cheklovlar	Pruden-sial talablar	Xorijiy steybkoinlarga qo'llanishi
Yevropa Ittifoqi (YEI)	Rezervlarning kamida 30 foizi (tizimli ahamiyatga ega emitentlar uchun 60 foiz) depozitlar	Sanatsiya rejasi ishga tushiril-guniga qadar – komissiyasiz, nominal qiymat bo'yicha kechiktirmasdan qaytarib berish	Tavakkalchilikka asoslangan yondashuv va regulyator ixtiyori	YEI hududida alohida yuridik shaxs tashkil etish hamda YEI hududidagi rezerv aktivlarda saqlash
AQSH	Naqd pul, talab qilib olinguncha depozitlar, Federal zaxira tizimidagi mablag'lar, g'aznachilik DQQ va ular bilan teskari REPO operatsiyalari	Aniq qoidalar asosidagi o'z vaqtida qaytarib berish	Tavakkalchilikka asoslangan yondashuv	Rezidentlarining likvidlikka ehtiyojlarini qoplash uchun yetarli zaxiralarni AQSH moliya muassalarida saqlash
Yaponiya	Rezervlarning 50 foizi qisqa muddatli davlat obligatsiyalarida va muddatli depozitlarda; qolgan qismi talab qilib olinguncha depozitlar	Kechiktirmasdan qaytarib sotib olish	Belgilangan minimal miqdor	Xizmat provayderi Yaponiya rezidentlari (egalari) uchun rezervlar xavfsizligini ta'minlashi shart
Buyuk Britaniya	“Asosiy ta'minot aktivlari” – qisqa muddatli depozitlar (kamida 5 foiz) va DQQ  Tizimli ahamiyat-ga ega emitentlar uchun rezervlarning kamida 40 foizi Markaziy bankdagi depozitlarda, qolgan 60 foizi funt sterlingda denominatsiya bo'lgan DQQ	Keyingi ish kunidan kechiktirmasdan, maksimal komissiya miqdori bo'yicha  Tizimli ahamiyatga ega emitentlar uchun – ariza berilgan kunning yakunigacha, imkon qadar real vaqt rejimida nominal qiymat bo'yicha qaytarish, bunda komissiyalar xarajatlarga mutanosib bo'lishi va imkon qadar bepul amalga oshirish	Tavakkalchilikka asoslangan yondashuv	Muhokamada

Manba: Xalqaro valyuta jamg'armasi