



Ўзбекистон Республикаси  
Марказий банки

# Пул-кредит сиёсати операцион механизми

Жалолиддин Мустафаев,  
Пул-кредит сиёсати департаменти

12 февраль, 2026 йил



## Пул-кредит сиёсати мақсадлари



## Пул-кредит сиёсати инструментлари

### Анъанавий инструментлар

- Асосий ставка
- Мажбурий захира нормативлари
- Очиқ бозор операциялари
- Коммуникация

### Ноанъанавий инструментлар

- Миқдорий юмшатиш (*quantitative easing*)
- Келгуси қарорлар ҳақида сигнал бериш (*forward guidance*)

Инструментлар орқали Марказий банк:

Қисқа муддатли фоиз  
ставкаларига таъсир  
кўрсатади

Банк тизими  
ликвидлигини бошқаради

Трансмиссион  
механизмнинг ишлашини  
таъминлайди

# Фоиз ставкаларининг риск ва муддат структураси

Риск структураси



- Дефолт rischi
- Ликвидлик rischi

Муддат структураси



- Кутилмалар назарияси
- Сегментлашган бозор назарияси
- Аралаш назария

Узоқ муддатли фоиз ставкалари = Қисқа муддатли фоиз ставкалар (улар бўйича кутилмалар) + риск премияси

## Операцион механизмга киритилган ўзгаришлар хронологияси

### Дастлабки қадамлар

- Пул-кредит сиёсати инфляцион таргетлаш режимига ўтди;
- Марказий банк асосий ставкаси жорий этилди;
- Марказий банк пул-кредит сиёсатининг операцион мақсади белгиланди.

2019

2020

- Фоиз коридори асосий ставкага нисбатан +/-1 фоиз даражасида белгиланди;
- Февраль ойидан банк тизими ликвидлигини бошқариш учун фоиз коридори чегараларида доимий тусдаги пул-кредит операциялари ва аукцион шаклидаги очиқ бозор операциялари киритилди.

Фоиз коридорини белгилаш ва операцияларни жорий этилиши

### Фоиз коридорини кенгайтириш

- Банкларнинг пул бозоридаги фаоллигини янада рағбатлантириш учун Марказий Банкнинг пул-кредит операциялари бўйича фоиз коридори асосий ставкага нисбатан +/-2 фоизга кенгайтирилди.

2021

2022

- Марказий Банкнинг депозит аукционлари 1 ҳафталик депозит аукционларига ўзгартирилди;
- Депозит аукционларини “тўлиқ қопланадиган ўзгармас фоиз ставкали” шаклда амалга ошириш йўлга қўйилди;
- Пул-кредит сиёсати операцион мақсади UZONIA ставкасига ўзгартирилди

Пул бозорининг бенчмарк фоиз ставкаси

### Халқаро стандартларга мувофиқлаштириш

- Банклараро пул бозорларидан банк тўлов кунни ёпилганидан сўнг 30 дақиқа давомида ҳамда Марказий Банкнинг пул-кредит операцияларидан банк тўлов кунни ёпилганидан сўнг 1 соат давомида фойдаланиш имконияти яратилди;
- Кун давомида фоизсиз кредит инструменти ҳамда валюта гарови асосидаги овернайт ва 1 ҳафталик кредит аукционлари жорий этилди;

2024

2025

- UZONIA ҳисоблаш базаси ўзгартирилди;
- Депозит аукционлари ўрнига 7 кунлик Марказий банк облигациялари эмиссияси йўлга қўйилди.

Ликвидликни жалб этиш асосий операциясини секюритизацияси

## Пул-кредит операциялар механизми (ликвидликни тақдим этиш операциялари)

Мақсади	Тури	Операциялар	Шартлари	Фоиз ставкаси
Ликвидлик тақдим этиш	Очик бозордаги операциялар	1 ҳафталик РЕПО аукционлари	7 кун (ҳар душанба) (11:00 - 11:30)	Асосий ставка
		Валюта гарови асосидаги 1 ҳафталик кредит аукциони	7 кун (ҳар душанба) (11:30 - 12:00)	
		<i>1 ҳафталик СВОП аукционлари</i>		
		2-6 кунлик «тўғрилаш» РЕПО ва валюта гарови асосидаги кредит аукционлари	Ликвидлик ҳолатидан келиб чиқиб	
	<i>2-6 кунлик “тўғрилаш” СВОП аукциони</i>			
	Доимий тусдаги операциялар	<b>Овернайт РЕПО операциялари</b>	1 кунлик (10:00 — банк тўлов куни ёпилганидан 1 соат кейин)	Асосий ставка + 2%
		<b>Валюта гарови асосидаги овернайт кредит операциялари</b>		
		<i>Овернайт СВОП операциялари</i>		
<b>Кун давомидаги кредит инструменти</b>		Кун ичида (9:00 – банк тўлов куни ёпилгунча)	Фоизсиз	

## Пул-кредит операцияон механизми (ликвидликни жалб этиш операциялари)

Мақсади	Тури	Операциялар	Шартлари	Фоиз ставкаси
Ликвидликни жалб этиш	Доимий тусдаги операциялар	<b>Овернайт депозит операциялари</b>	1 кунлик (10:00 — банк тўлов куни ёпилганидан 1 соат кейин)	Асосий ставка - 2%
	Аукцион шаклидаги операциялар	1 ҳафталик депозит аукционлари	7 кунлик (ҳар пайшанба) (11:00 — 11:30)	Асосий ставка
		2-6 кунлик «тўғрилаш» депозит аукционлари	Талаб асосида	
		<b>2-6 кунлик «тўғрилаш» Марказий банк облигациялари аукционлари</b>	Талаб асосида	Асосий ставка (юқори чегара)
		<b>Марказий банк облигациялари</b>	7 кунлик (ҳар пайшанба) (11:00 — 11:30)	
			12 ойгача (графикка асосан) (11:00 — 11:30)	Асосий ставка + 2% (юқори чегара)

## Пул-кредит сиёсати операциян механизми

### Кун давомидаги пул-кредит операцияларини амалга ошириш механизми



### Пул-кредит операциялари муддатлиги



## Мажбурий захиралар: ҳуқуқий асослари

### Марказий банк тўғрисидаги қонун, 30-модда

Мажбурий захира талаблари, мажбуриятлари, ўртачалаш коэффициент ва бошқалар МБ томонидан белгилаганади

Мажбурий захира талаблари барча банклар учун бирдир (банклар кесимида фарқланиши мумкин эмас)

Мажбурий захираларга киритилган ўзгаришлар амалиётга қарор қабул қилинганидан 1 ой сунг қўлланилади

Мажбурий захираларни шакллантириш МБ даги махсус ҳисобвараққа ўтказиш ёки ўртачалаш орқали амалша оширилади

Мажбурий захираларни мақсадлари:

- **Пруденциал сиёсат:** Ўртачалаш ликвидлик буферлари учун муҳим;
- **Макропруденциал сиёсат:** Кредит циклини юмшатиш, Де-долларлашув;
- **Пул-кредит сиёсати:** Ликвидликни бошқариш инструменти сифатида.

## Мажбурий захиралаш ҳисоблаш методологияси

### Ҳисоблаш базаси

- Миллий ва хорижий валютадаги барча депозитлар: аҳоли, бизнес ва бюджет депозитлари ҳисобга олганда;
- Банклараро депозитлар ва бошқа турдаги мажбуриятлар (ташқи кредит линиялар, РЕПО лар, ҳисобланган фоизлар, қимматли қоғозлар);
- Ягона захира талаби (2019 йилгача муддат ва мажбурият тури бўйича фарқланган)

### Шаклланиши

- Миллий валютада шаклланади, мажбурият валютасидан қатъий назар (2019 йилгача ҳам миллий ҳам хорижий валютада шаклланган);
- 2018 йилдан бошлаб ўртачалаш ҳуқуқи қиритилган: 2024 йил июльдан 100 фоиз;

### Бошқалар

- Фақат банклар мажбурий захиралаш талабига тортилади;
- 4-5 ҳафталик сақлаш даври;
- Сақлаш даври давомида ўртачалаш ҳуқуқи мавжуд (Сақлаш тақвими ҳар йили декабрь ойида эълон қилинади);

## Мажбурий захиралар ҳисобланиши

**Ҳисоблаш базаси:** ўтган календар ой. **Методи:** ҳисоблаш базасига киритилган мажбуриятларни календар ўртача кунлик қолдиғи.

**Чегириш:** Касса ҳисобварақлари (10100 - "Кассадаги нақд пул ва бошқа тўлов ҳужжатлари") ўртача кунлик қолдиғининг 50 фоизи.

**Ҳисоб-китобларни амалга ошириш:** Навбатдаги сақлаш даври (maintenance period) бошланишидан камида уч иш куни олдин.

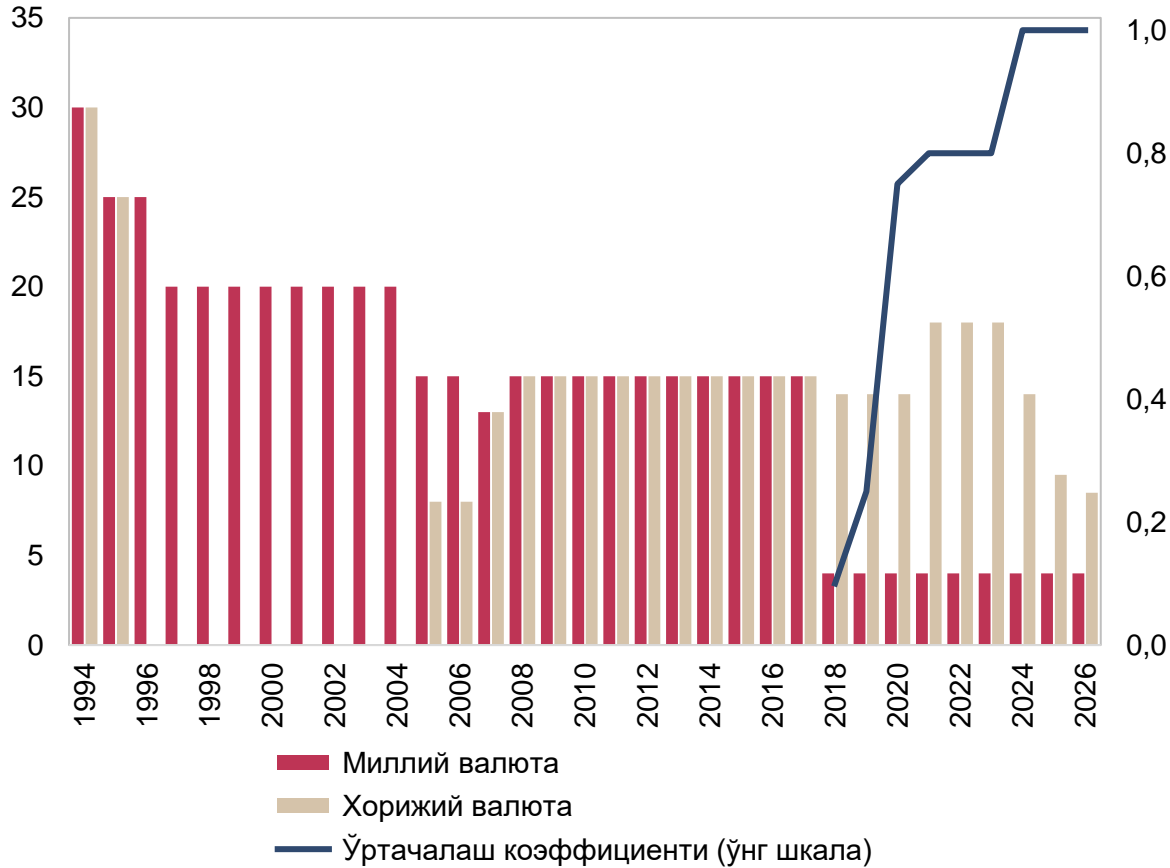
**Ўртачалош** - бу мажбурий захираларнинг бир қисмини вакиллик ҳисобварағида сақлаш ҳуқуқидир.

**Талабни бузганлик учун жарима:** мажбурий резервлар бўйича етишмаётган маблағлар ва мазкур маблағлар ҳажмига нисбатан қайта молиялаш ставкасининг икки бараваридан ошмайдиган миқдорда жарима.

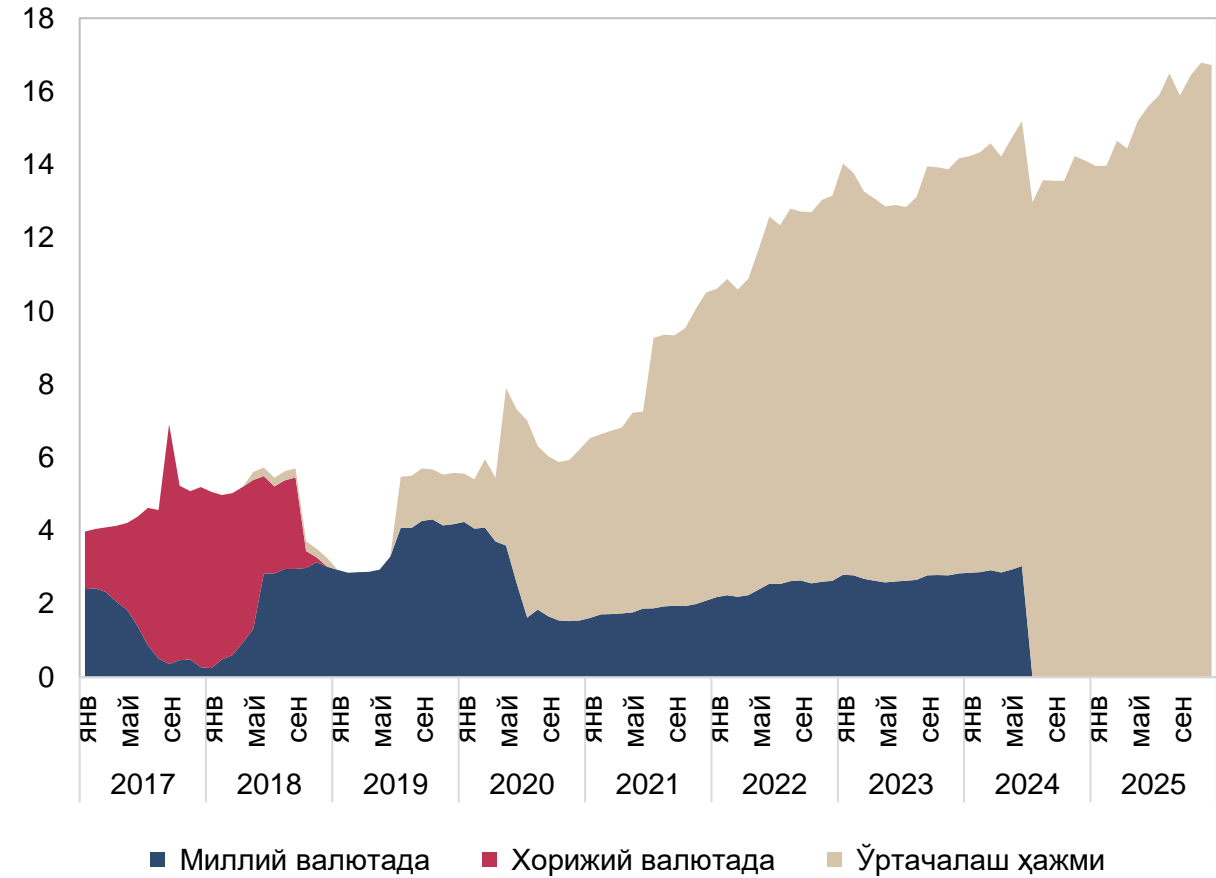
## Мажбурий захира меъёрлари ва ҳажми

трлн сўм

### Мажбурий захиралаш меъёрлари ўзгари



### Мажбурий захиралаш талаблари ҳажми

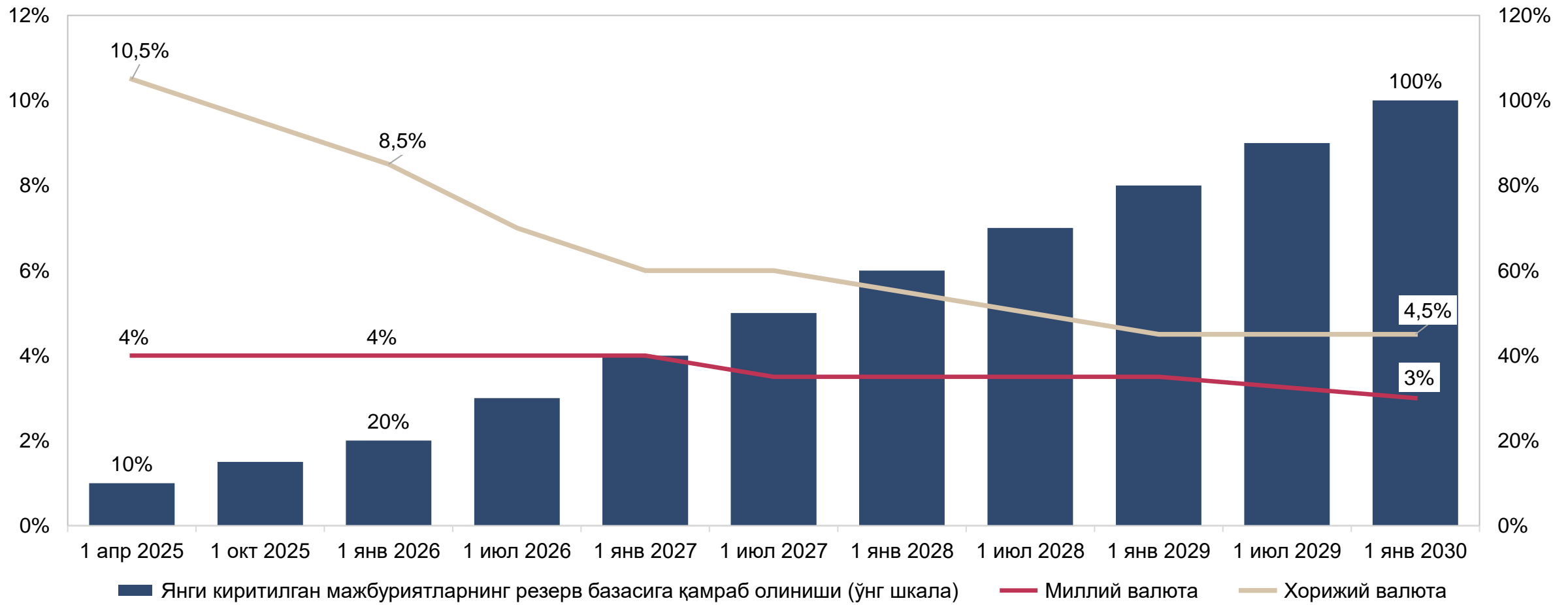


## Мажбурий захиралар календари

Ҳисоблаш оyi	Ҳисоб-китобларни амалга ошириш кунлари	Сақлаш даври	
2025 Декабрь	05.01.2026-07.01.2026	28 кун	08.01.2026-04.02.2026
Январь	02.02.2026-04.02.2026	28 кун	05.02.2026-04.03.2026
Февраль	02.03.2026-04.03.2026	35 кун	05.03.2026-08.04.2026
Март	06.04.2026-08.04.2026	28 кун	09.04.2026-06.05.2026
Апрель	04.05.2026-06.05.2026	28 кун	07.05.2026-03.06.2026
Май	01.06.2026-03.06.2026	35 кун	04.06.2026-08.07.2026
Июнь	06.07.2026-08.07.2026	28 кун	09.07.2026-05.08.2026
Июль	03.08.2026-05.08.2026	35 кун	06.08.2026-09.09.2026
Август	07.09.2026-09.09.2026	28 кун	10.09.2026-07.10.2026
Сентябрь	05.10.2026-07.10.2026	28 кун	08.10.2026-04.11.2026
Октябрь	02.11.2026-04.11.2026	28 кун	05.11.2026-09.12.2026
Ноябрь	07.12.2026-09.12.2026	35 кун	10.12.2026-06.01.2027

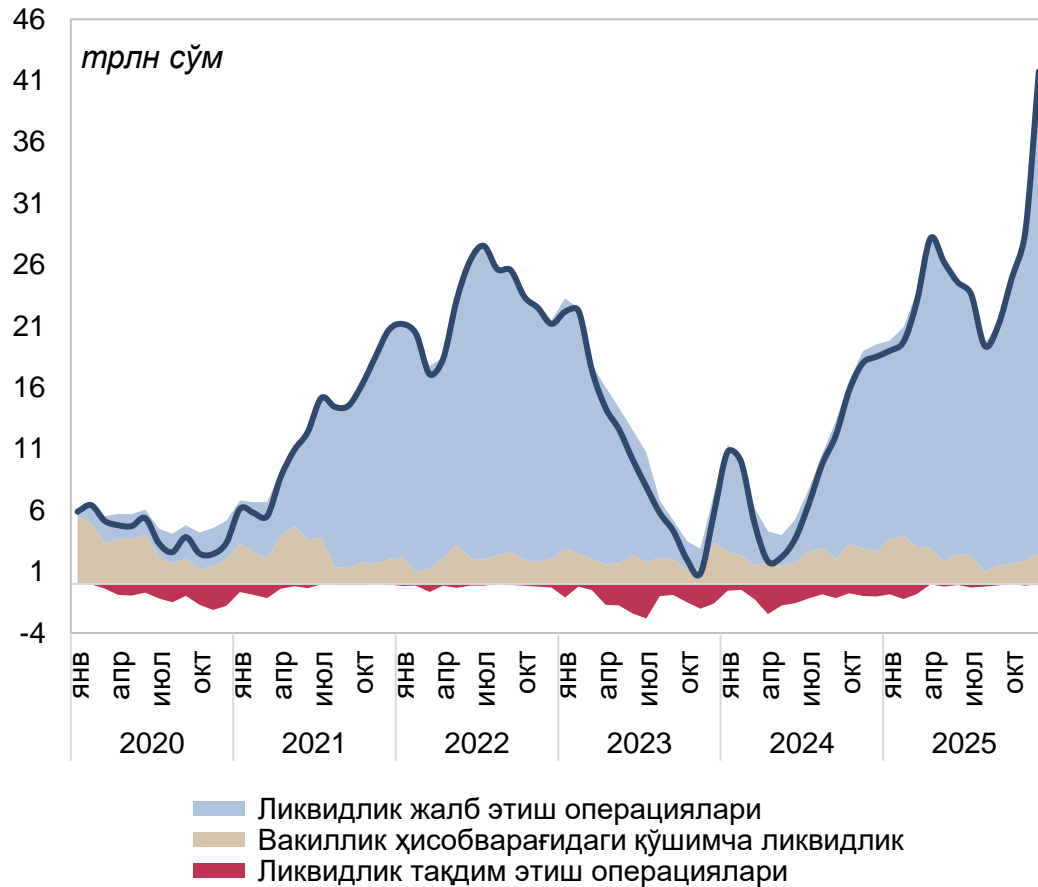
Мажбурий захираларни сақлаш даври календари ҳар йили декабрь ойида ишлаб чиқилади ва келгуси йил учун эълон қилинади. Ҳар бир сақлаш даври ликвидликни бошқаришнинг асосий операциясига мувофиқ пайшанба кунидан бошланади.

## 2025-2030 йиллар давомида мажбурий захиралаш талабларининг босқичма-босқич ўзгартирилиши

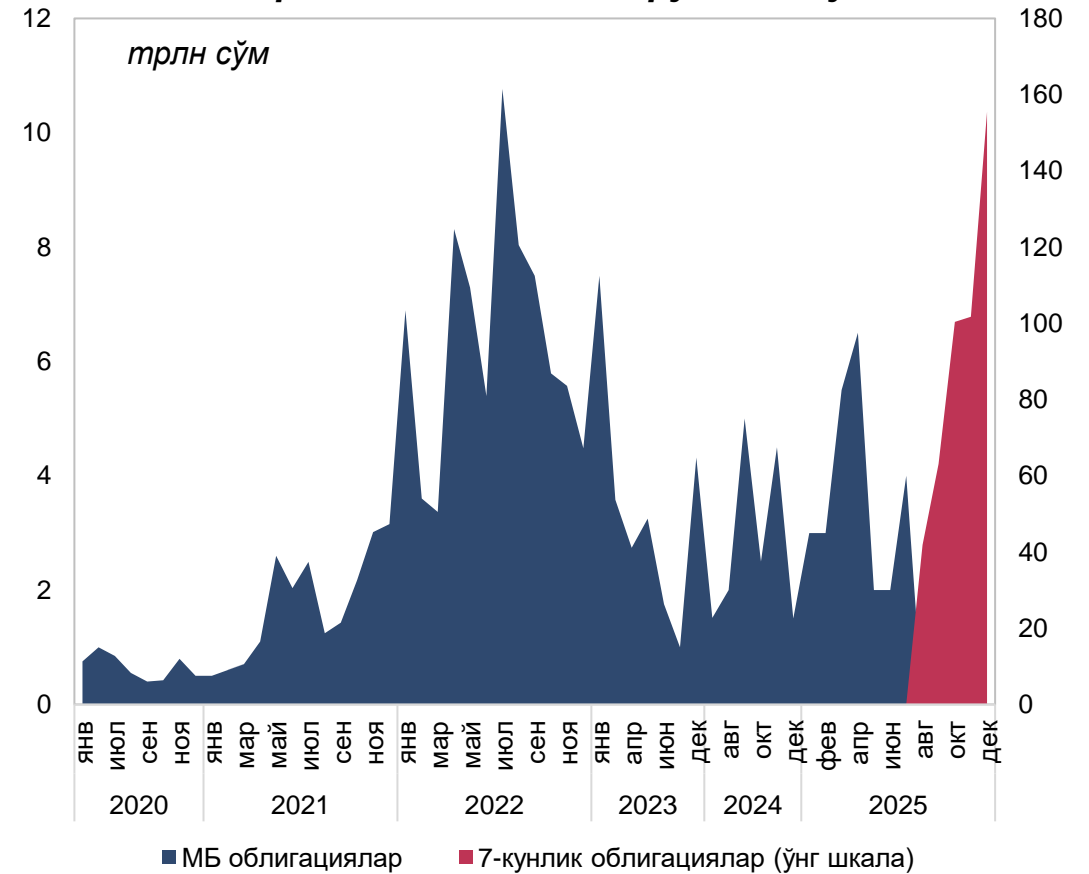


## Банк тизими ликвидлиги профицитда шаклланмоқда

Ликвидлик профицитда шаклланган

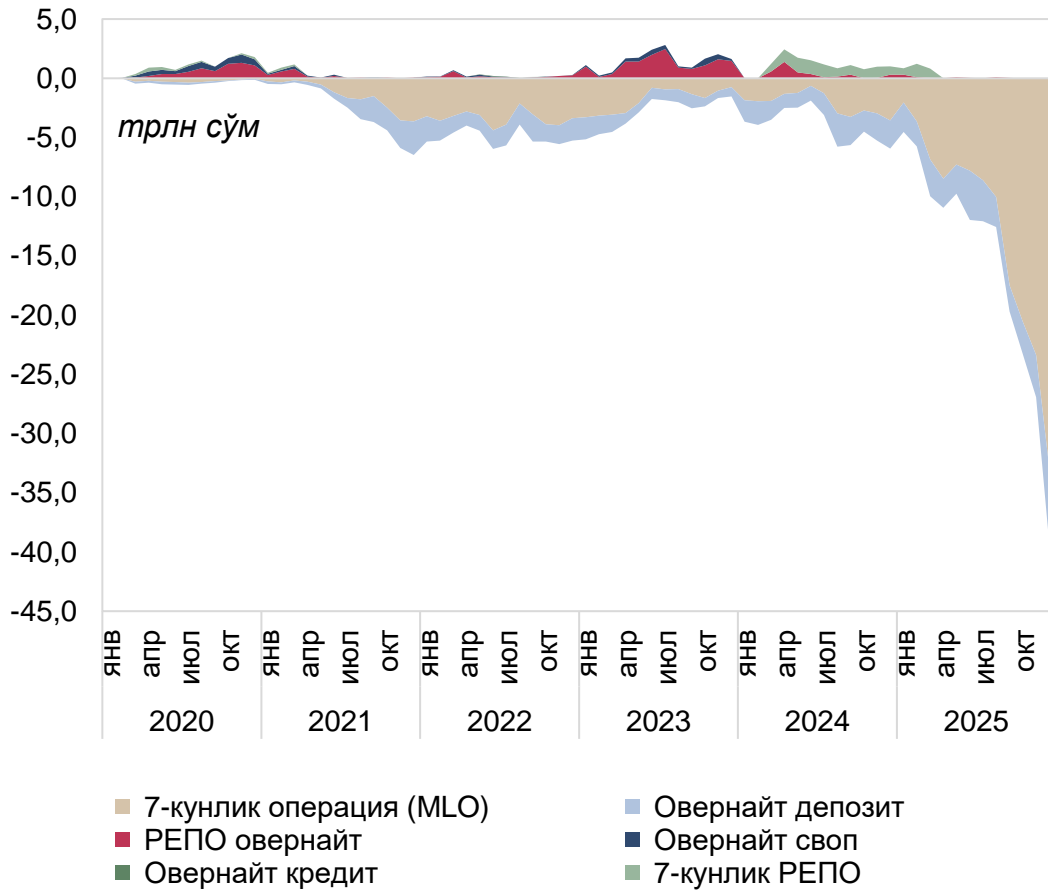


Марказий банк облигациялари ликвидликни бошқаришда асосий инструмент бўлган

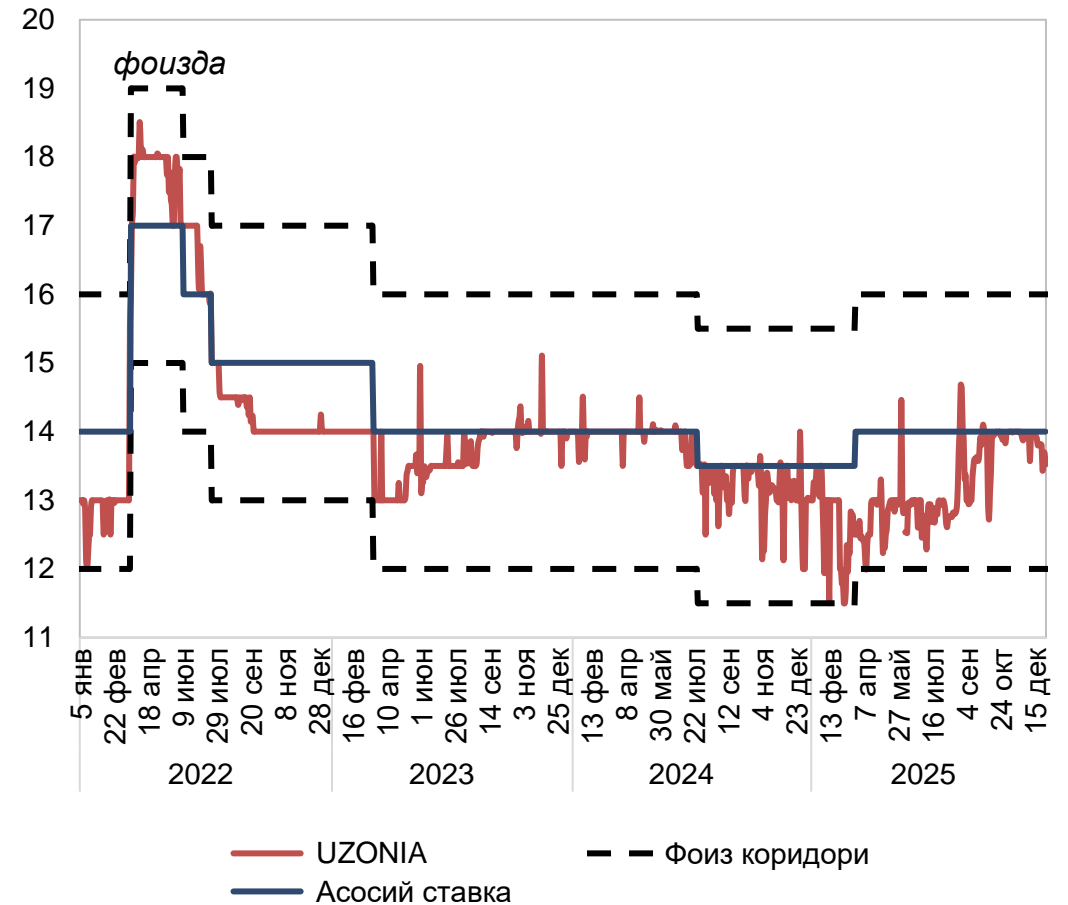


## Самарали ликвидлики бошқарилиши пул бозоридаги ставкаларни тўғри шакллантирмоқда

Янги операцион механизм ликвидлики  
самарали бошқаришга ёрдам берди



Пул бозоридаги фоиз ставкаларни фоиз  
коридори доирасида асосий ставкага яқин  
шаклланишига ёрдам берди

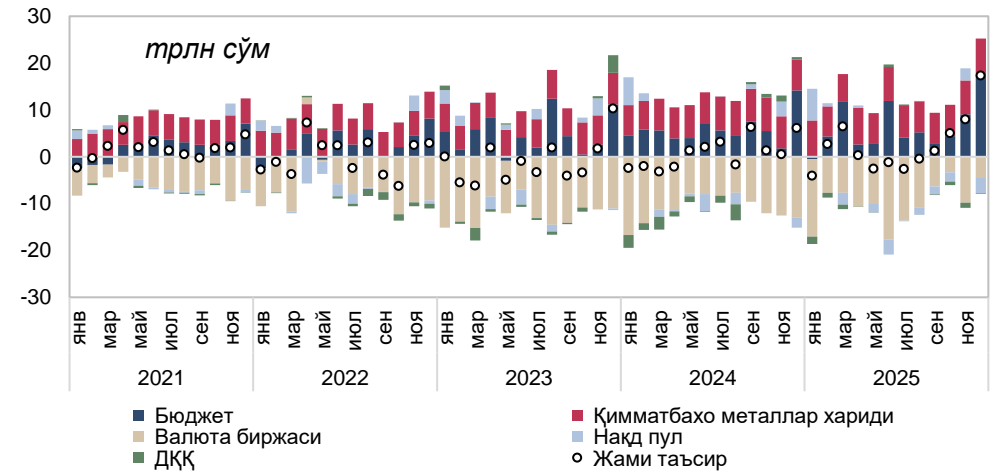


## Банк тизими ликвидлигини ўсиши бюджет операциялари билан изоҳланади

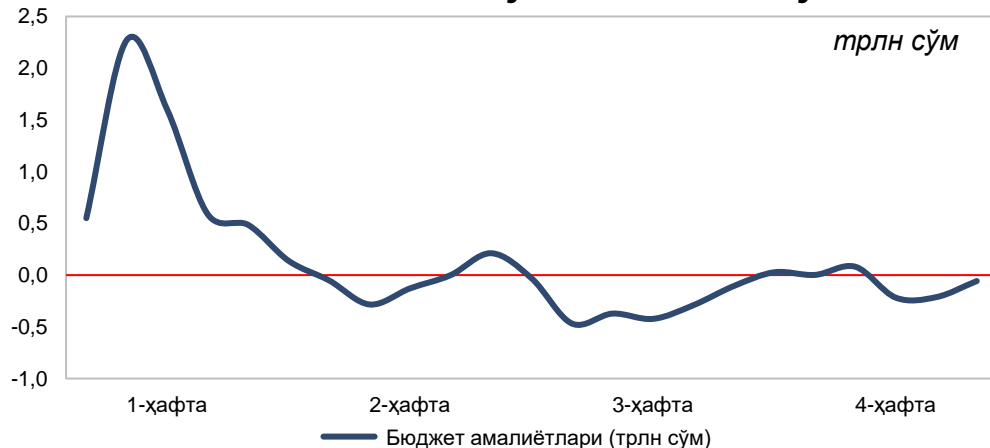
**Фискал дефицит бюджет операцияларини ликвидликка оширувчи таъсири сақланмоқда**



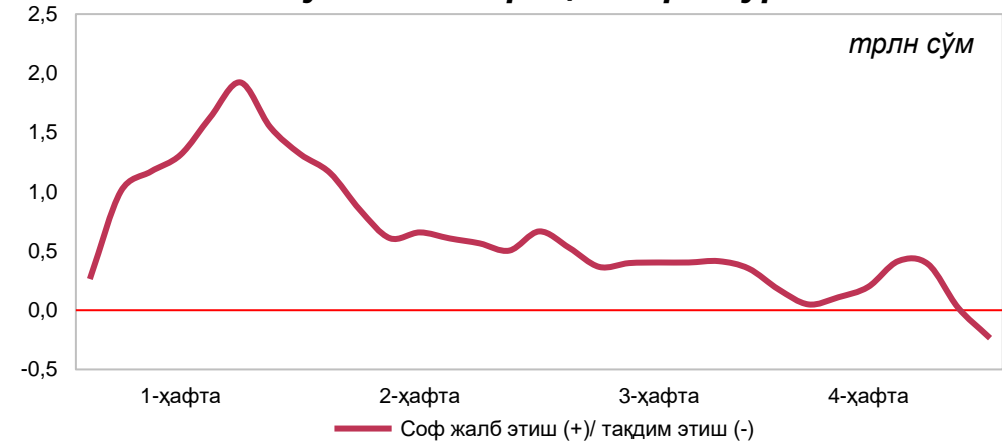
**Бошқа автоном омиллар юқори**



**Бюджет операцияларини ой давомидаги мавсумийлиги мавжуд**

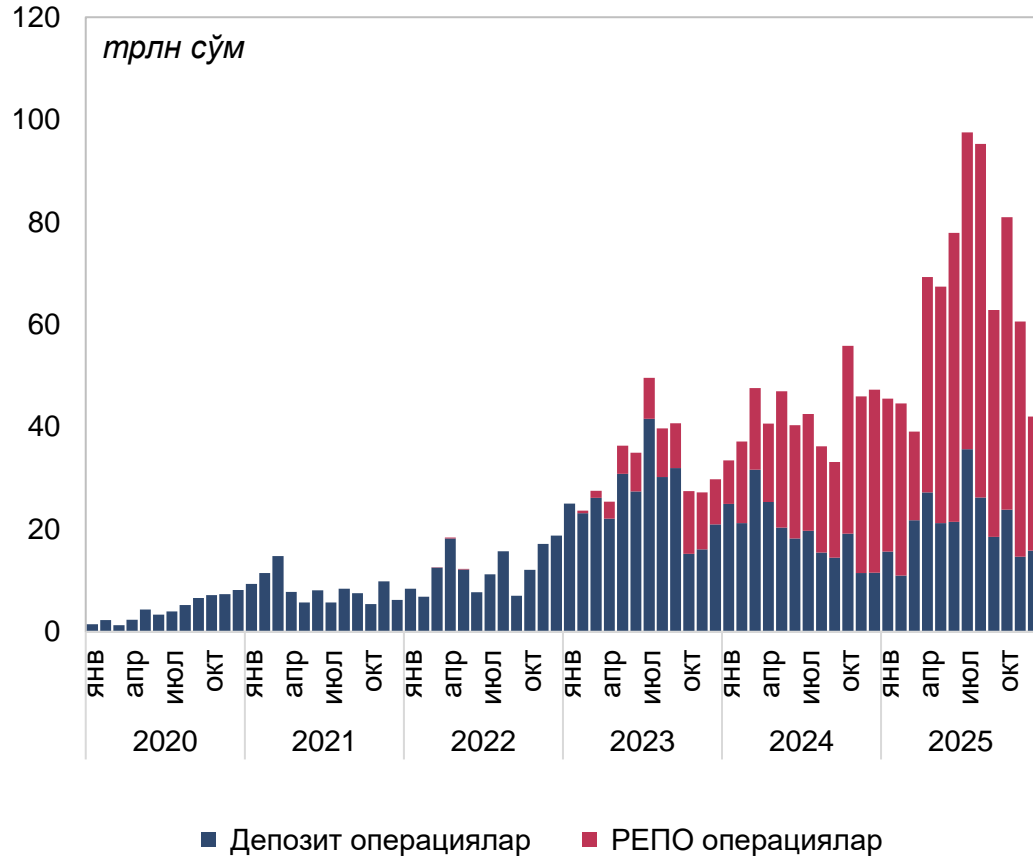


**Ой давомидаги мавсумийликни бошқаришда доимий тусдаги операцияларни ўрни катта**

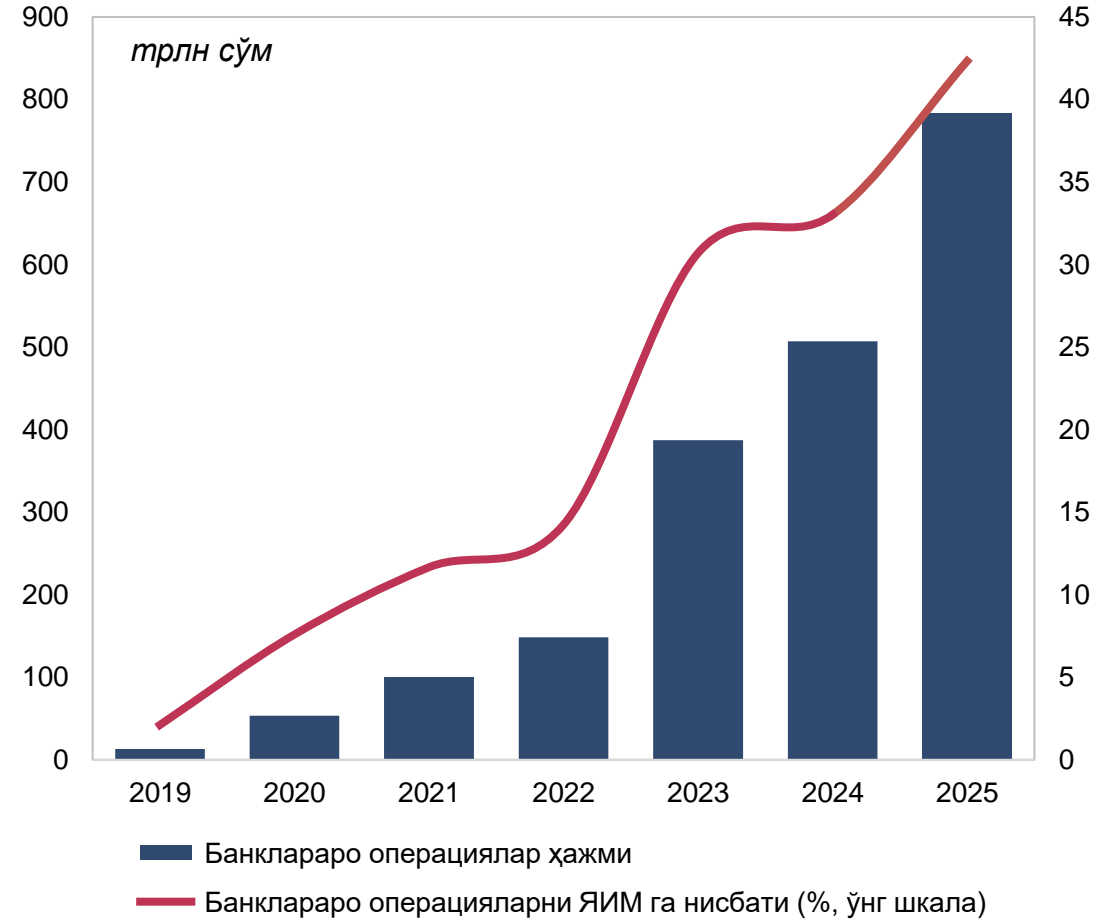


## Пул бозоридаги фаоллик ортиб бормоқда

**Банкларо пул бозоридаги фаолият юқорилади**

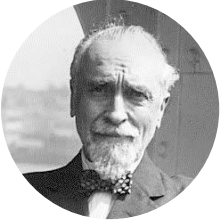


**Банкларо операцияларни ЯИМ га нисбати ортиб бормоқда**



## Пул-кредит сиёсати коммуникацияси

### ИТ режимигача ПКС коммуникацияси



«Никогда не объясняй, никогда не извиняйся»

Монтагю Норман, управляющий Банком Англии в 1920–1944 гг.



«Держи банк подальше от прессы, а прессу – подальше от банка»

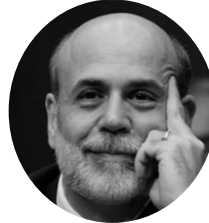
Ричард Ламберт, известный британский финансовый журналист и член MPC Банка Англии в 2003-2006 гг., о неформально действовавших до старта ИТ правилах общения с прессой.



«Если вам показалось, что я выразился достаточно ясно, вы, должно быть, неправильно меня поняли»

Алан Гринспен, Председатель Совета управляющих Федеральной резервной системы США в 1987–2006 гг.

### ИТ режимидан кейин ПКС коммуникацияси



«Денежно-кредитная политика – это на 98% разговоры и только на 2% – действия. Поэтому коммуникация так важна»

Бен Бернанке, Председатель Совета управляющих Федеральной резервной системы США в 2006-2014 гг., Лауреат Нобелевской премии по экономике в 2022 г.



«Рынки должны понимать центральный банк. Одного его также должны понимать люди, которым он служит»

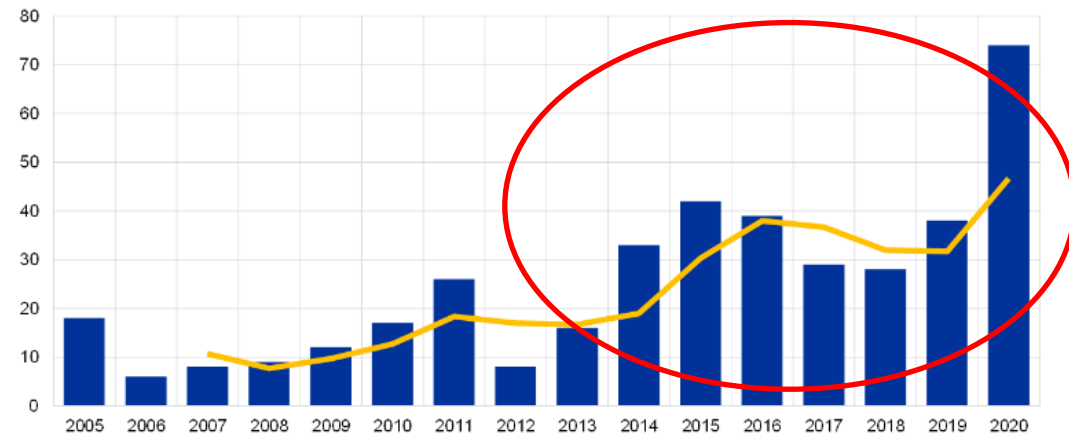
Кристин Лагард, Директор-распорядитель МВФ в 2011-2019 гг., Председатель ЕЦБ с 2019 г.

# Пул-кредит сиёсати коммуникацияси

## Европа Марказий банки

Volume of ECB interviews over time

(number of interviews)



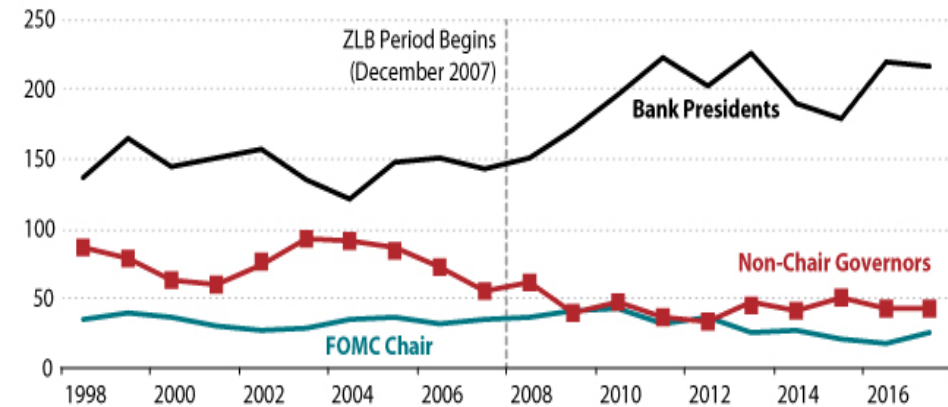
Source: ECB website.

Notes: Number of interviews by ECB Executive Board members published on the ECB's website. Three-year moving average is superimposed. No interviews dating before 2005 are published on the ECB's website.

## Федерал Захира Тизими (АҚШ)

Number of Public Remarks by Type of Fed Official

Total Remarks Per Year



NOTE: Through 2017.

SOURCE: Board of Governors of the Federal Reserve System, the 12 Federal Reserve Banks, Bloomberg, and authors' calculations.



***Эътиборингиз учун раҳмат!***