



O'zbekiston Respublikasi  
**Markaziy banki**

**Pul-kredit siyosatining  
transmission mexanizmi va  
pul bozorini takomillashtirish  
borasida amalga oshirilgan ishlar**

---

**UZONIA indeksini  
hisoblash metodologiyasining  
yangi tahriri**

**MEDIA MULOQOT**

**2025-yil 29-iyul**



## Pul-kredit siyosati maqsadlari

### Operatsion maqsad

- Pul bozoridagi **overnayt** operatsiyalar bo'yicha foiz stavkalarining **asosiy stavkaga yaqin** va **foiz koridori doirasida** shakllanishi

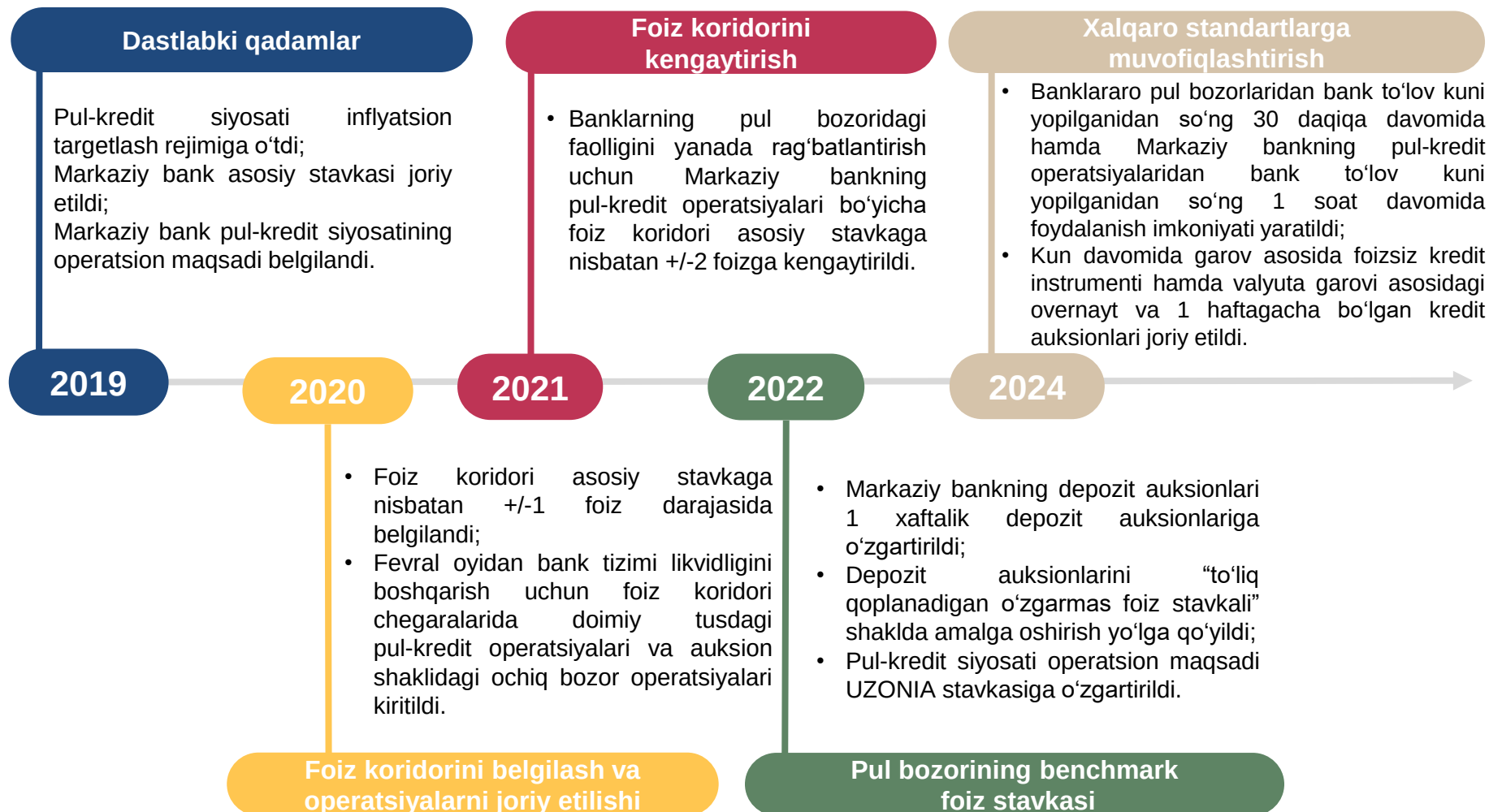
### Oraliq maqsad

- Inflyatsiya prognozining **maqsadli ko'rsatkich (target)** atrofida bo'lishi
- Inflyatsiyaning uzoq muddatli **targeti – 5%**

### Asosiy maqsad

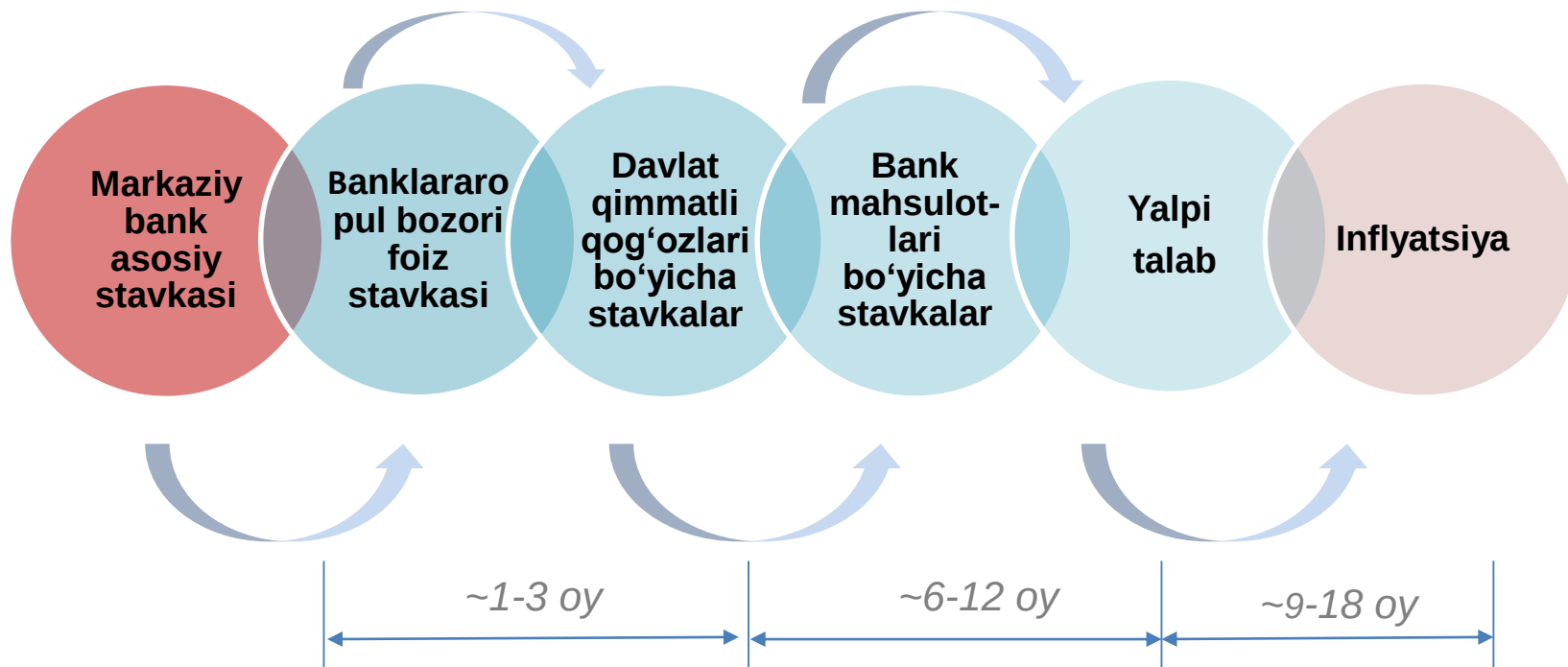
- Narxlar barqarorligini ta'minlash

## Markaziy bank operatsion mexanizmiga kiritilgan o'zgarishlar xronologiyasi



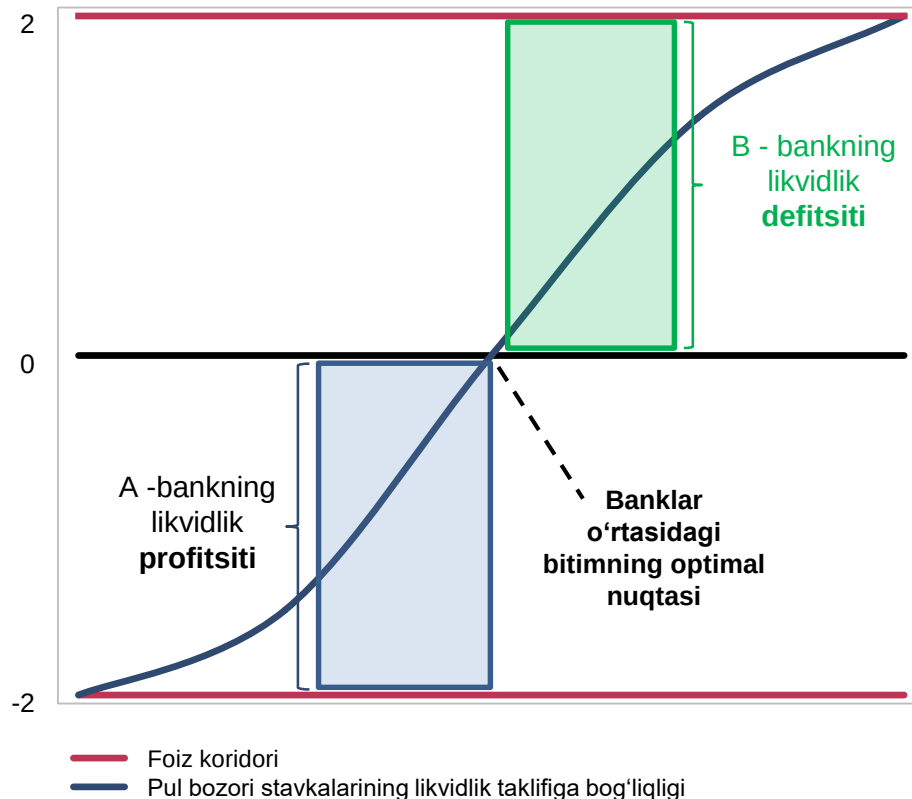
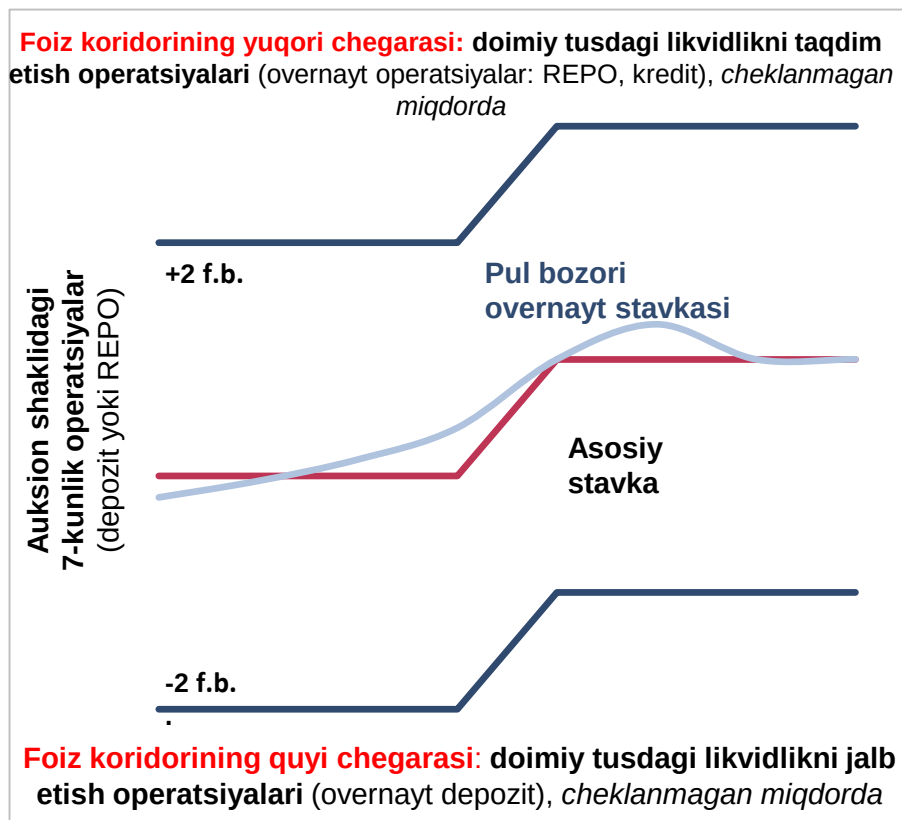
## Markaziy bank asosiy stavkasi bo'yicha qarorlarning iqtisodiyotga o'tishi

Pul-kredit operatsiyalari va bank  
tizimi likvidligini boshqarish



# Pul-kredit siyosatining operatsion mexanizmi

## Markaziy bank foiz koridori



## Markaziy bank pul-kredit siyosatining operatsion mexanizmi

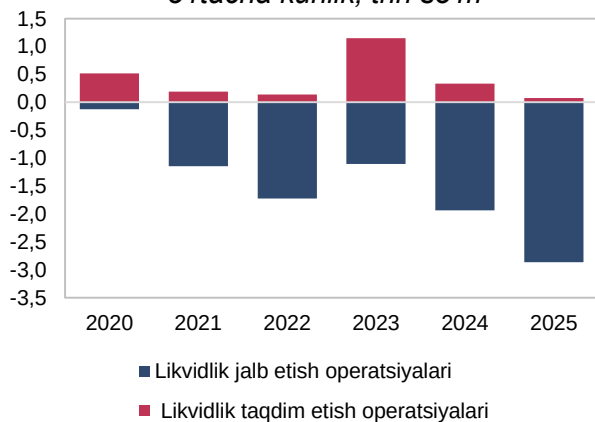
| Turi                   | Instrument                                                                                                          | Shartlari                                                     | Foiz stavkasi      | Maqsadi                                                                                   |
|------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|--------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| Likvidlik taqdim etish | 1 haftalik:<br>- REPO auksionlari<br>- valyuta garovi asosidagi kredit auksionlari<br>- SVOP auksionlari            | 7 kun<br>(har dushanba)                                       | Asosiy stavka      | Bank tizimi likvidligidagi vaqtinchalik taqchillikni qoplash                              |
|                        | 2-6 kunlik:<br>- "to'g'rilash" REPO va valyuta garovi asosidagi kredit auksionlari<br>- "to'g'rilash" SVOP auksioni | Likvidlik holatidan kelib chiqib                              |                    |                                                                                           |
|                        | Overnayt:<br>- REPO operatsiyalari<br>- valyuta garovi asosidagi kredit operatsiyalari<br>- SVOP operatsiyalari     | 1 kun<br>(10:00 – bank to'lov kuni yopilganidan 1 soat keyin) | Asosiy stavka + 2% | Bank tizimi likvidligidagi kunlik taqchillikni qoplash                                    |
|                        | Kun davomidagi (Intraday) kredit instrumenti                                                                        | Kun ichida<br>(9:00 – bank to'lov kuni yopilguncha)           | Foizsiz            | Kun ichida likvidlik taqchilligini qoplash orqali to'lov tizimi uzluksizligini ta'minlash |

| Turi                 | Instrument                                   | Shartlari                                                     | Foiz stavkasi                          | Maqsadi                                                          |
|----------------------|----------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|----------------------------------------|------------------------------------------------------------------|
| Likvidlik jalb etish | Overnayt depozit operatsiyalari              | 1 kun<br>(10:00 - bank to'lov kuni yopilganidan 1 soat keyin) | Asosiy stavka - 2%                     | Bank tizimi likvidligidagi kunlik ortiqchalikni jalb etish       |
|                      | 1 haftalik depozit auksionlari               | 7 kun<br>(har payshanba)<br>(11:00 - 11:30)                   | Asosiy stavka                          | Bank tizimi likvidligidagi vaqtinchalik ortiqchalikni jalb etish |
|                      | 2-6 kunlik "to'g'rilash" depozit auksionlari | Likvidlik holatidan kelib chiqib                              |                                        |                                                                  |
|                      | Markaziy bank obligatsiyalari                | 12 oygacha<br>(grafikka asosan)<br>(11:00 - 11:30)            | Asosiy stavka + 2%<br>(yuqori chegara) | Bank tizimi likvidligidagi tarkibiy ortiqchalikni jalb etish     |

# 1. Banklararo pul bozori foiz stavkalari



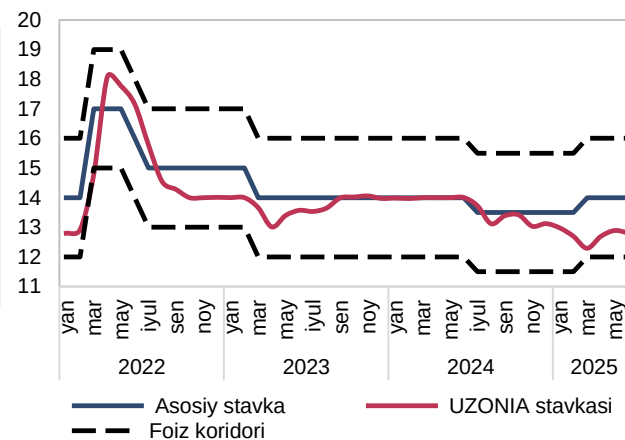
Doimiy tUSDagi overnait operatsiyalari, o'rtacha kunlik, trln so'm



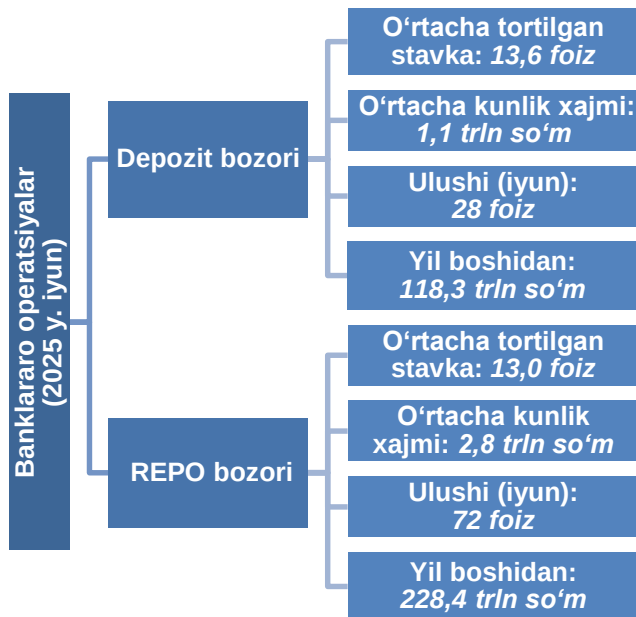
Likvidlikni boshqarish bo'yicha 7 kunlik operatsiyalar, o'rtacha kunlik, trln so'm



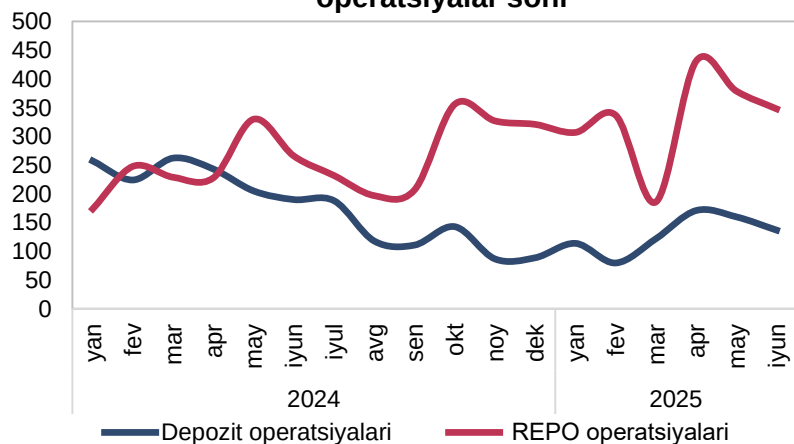
Asosiy stavka va pul bozorida foiz stavkalar, foizda



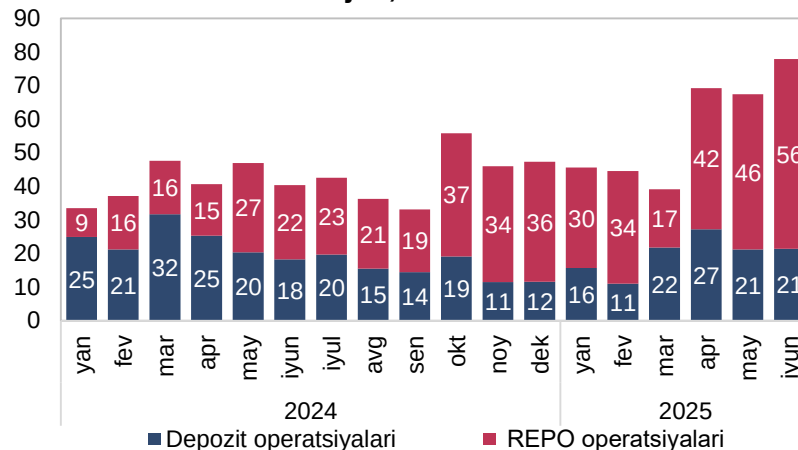
# 1. Banklararo pul bozori foiz stavkalari



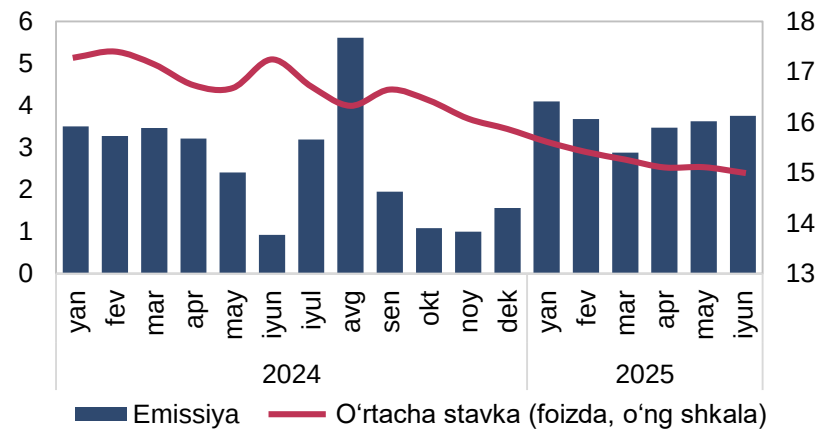
**Pul bozoridagi operatsiyalar soni**



**Pul bozoridagi operatsiyalar hajmi, trln so'm**



**Iqtisodiyot va moliya vazirligi DQQLari emissiyasi, trln so'm**



REPO operatsiyalari garov bilan ta'minlanishi natijasida ularga bo'lgan talab oshib bormoqda.



## 2. Depozit va kredit foiz stavkalari

### **Pul bozorida qisqa muddatli pul narxi**

Pul bozorida qisqa muddatli pulning narxi oshishi banklar uchun moliyalashtirish manbasi qimmatlashganini belgilaydi

### **Depozitlar foiz stavkalari**

Qisqa muddatli pul narxini oshishi aholi va korporativ depozitlar bo'yicha foiz stavkalarni oshiradi

### **Jamg'armalarni jozibadorligi**

Foiz stavkalarining oshishi iqtisodiy agentlar uchun joriy iste'mol o'rniga jamg'armalarni jozibadorligini oshiradi

### **Kreditlar foiz stavkalari**

Depozitlar bo'yicha foiz stavkalarining oshishi kreditlarning narxini oshiradi

## Markaziy bank asosiy stavkasi ta'sirini o'rganish bo'yicha ekonometrik tahlillar

| Ekonometrik tahlil                                                                                                                                       | Depozitlar foiz stavkalariga ta'siri | Kreditlar foiz stavkalariga ta'siri |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------|
| <b>Koreya Markaziy banki bilan birgalikda</b><br>(2021-yildagi "Bilimlar almashish dasturi" doirasidagi ekonometrik tahlillar)                           |                                      |                                     |
| 2013-2017-yillar                                                                                                                                         | -                                    | 0,3                                 |
| 2017-2021-yillar                                                                                                                                         | 0,39                                 | 0,47                                |
| <b>Xalqaro valyuta jamg'armasining "O'zbekiston: Inflyatsion targetlash rejimiga o'tish" tadqiqot ishi</b><br>(E.Kabzon va M.Al-Rasasi, 2022-yil noyabr) |                                      |                                     |
| 2010-2017-yillar                                                                                                                                         | -0,05                                | 0,3                                 |
| 2017-2022-yillar                                                                                                                                         | 0,35                                 | 0,59                                |
| <b>Pul-kredit siyosati departamenti</b><br>(2024-yil, iyul)                                                                                              |                                      |                                     |
| 2019-2023-yillar                                                                                                                                         | 0,56                                 | 0,23                                |

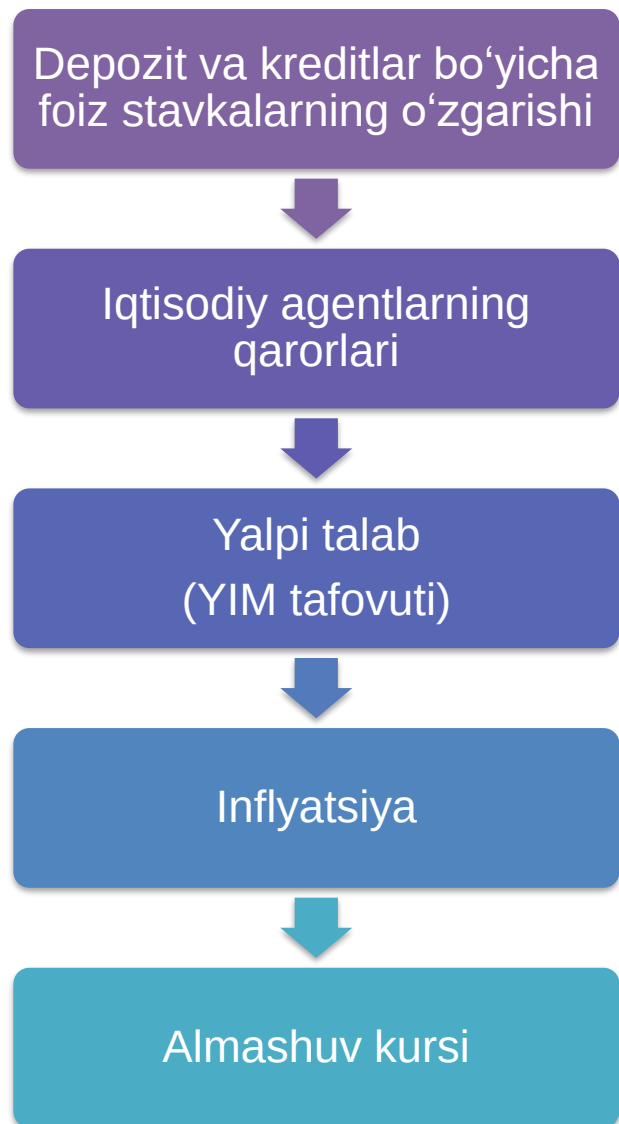
Asosiy stavkaning **1 foiz bandga** o'zgarishi:

- Markaziy bank foiz koridorining o'zgarishi hisobiga pul bozoridagi foiz stavkalarga **0,8-1 foizlik** ta'sir ko'rsatadi;

Ekonometrik tahlillarga ko'ra asosiy stavkaning **1 foiz bandga** o'zgarishi:

- Depozitlar bo'yicha foiz stavkalarining **0,56 foiz bandga** o'zgartiradi;
- Kreditlar bo'yicha foiz stavkalarni **0,23 foiz bandga** o'zgartiradi.

### 3. Inflyatsion kutilmalar va valyuta kursi



*Depozit va kredit foiz stavkalarining oshishi iqtisodiy agentlarning qarorlariga ta'sir o'tkazadi.*

*Iqtisodiy agentlarning qarorlari esa yalpi talabga ta'sirini ko'rsatadi, ya'ni jamg'armalar jozibadorligini oshishi, kreditlash darajasini sekinlashishi oqibatida YIM manfiy tafovuti shakllanadi.*

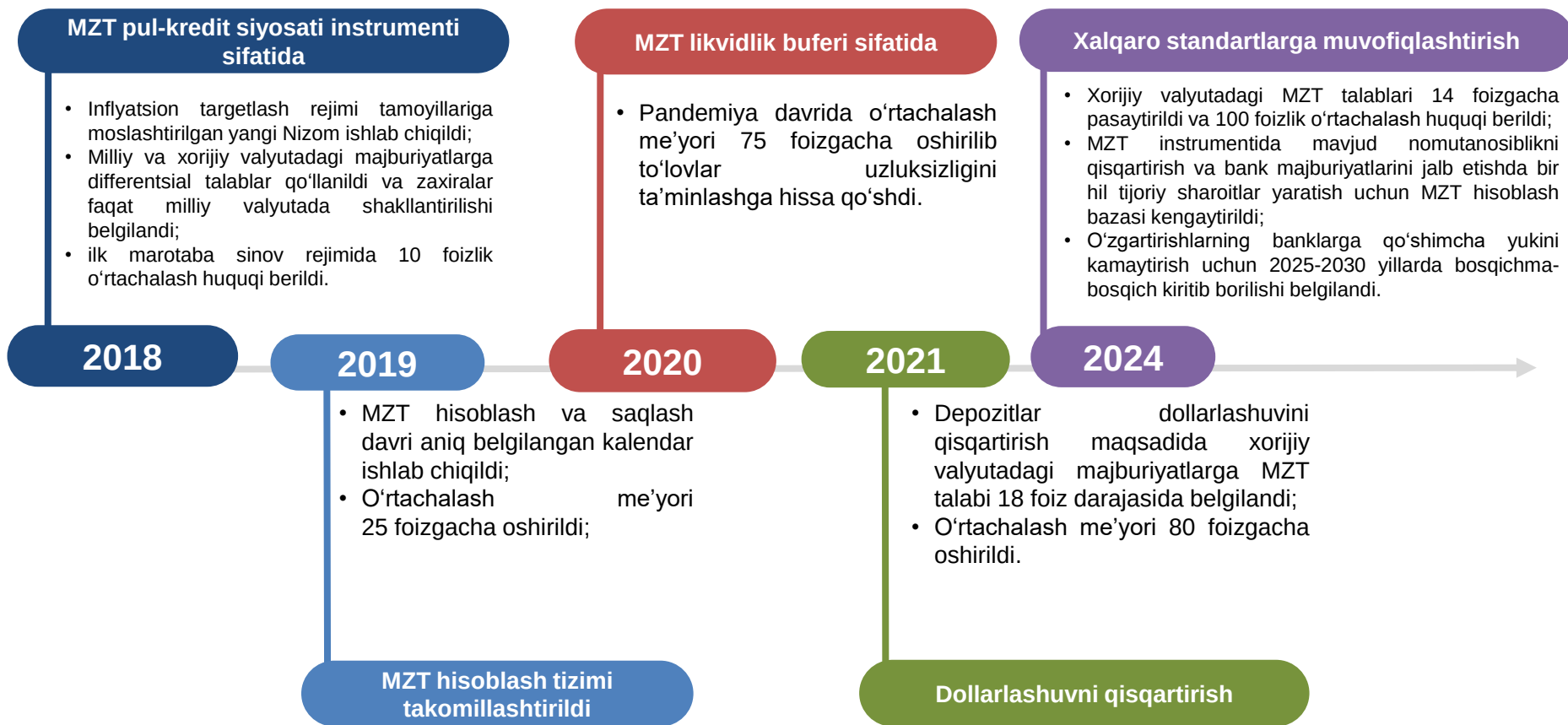
*YIM manfiy tafovutini oshishi oqibatida mamlakatda inflyatsiya darajasi pasayadi.*

*Yalpi talabning sustlashishi importga bo'lgan talabni pasaytiradi va almashuv kursi barqarorligini ta'minlaydi.*

## **Pul-kredit siyosati qarorlarini depozit va kredit bozorlariga transmissiyasi nisbatan cheklanganligi omillari**

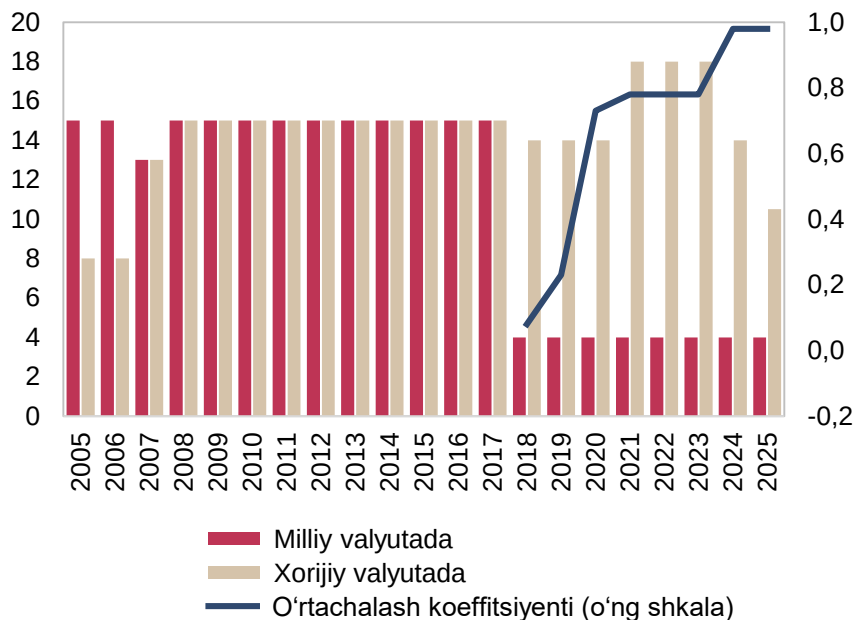
- Davlat dasturlari doirasida ajratiladigan qat'iy belgilangan imtiyozli foizli kreditlash amaliyoti;
- Depozit va kredit bozorlarida bank mahsulotlari foizlarini asosiy stavka yoki UZONIga bog'lanmaganligi;
- Kreditlashda dollarlashuv darajasi yuqoriligi;
- Inflyatsion kutilmalar inflyatsiya prognozlaridan yuqoriligi;
- Iqtisodiyotni moliyaviy erkinlashtirilishi (financial liberalization) hamda bank sohasida yangi texnologiya va zamonaviy yondashuvlarni qo'llanishi (financial innovation) jarayonlari.

## Majburiy zaxiralash talablari instrumentiga kiritilgan o'zgartirishlar

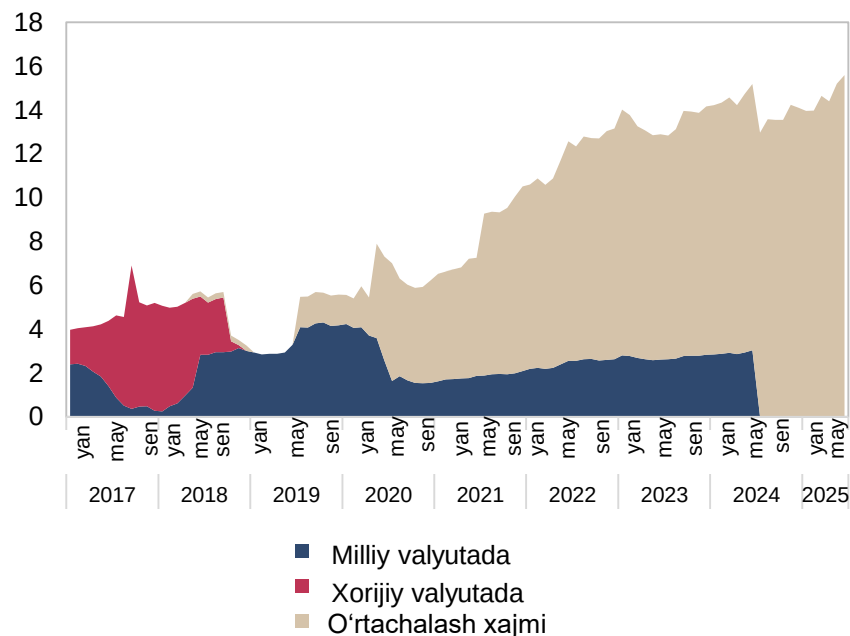


## Majburiy zaxiralash talablari instrumentiga kiritilgan o'zgartirishlar

Majburiy zaxiralash me'yorlari o'zgarishi



Majburiy zaxiralash talablari hajmi



2018 yildan boshlab MZT instrumentiga bir qator o'zgartirishlar kiritildi. Bunda, MZT instrumenti nafaqat bank tizimi likvidligini boshqarishga, balki to'lov tizimi uzluksizligini ta'minlashga ham xizmat qildi. Shuningdek, MZT bo'yicha pul mablag'lari to'liq tijorat banklarining vakillik hisobvarag'ida saqlash yo'lga qo'yildi.

## 2025 yilda operatsion mexanizm va pul bozorida rejalashtirilgan o'zgartirishlar

**Pul-kredit siyosati  
operatsiyalarini amalga  
oshirish qoidalari hamda  
pul bozorlari bo'yicha  
me'yoriy hujjatlarni  
takomillashtirish**

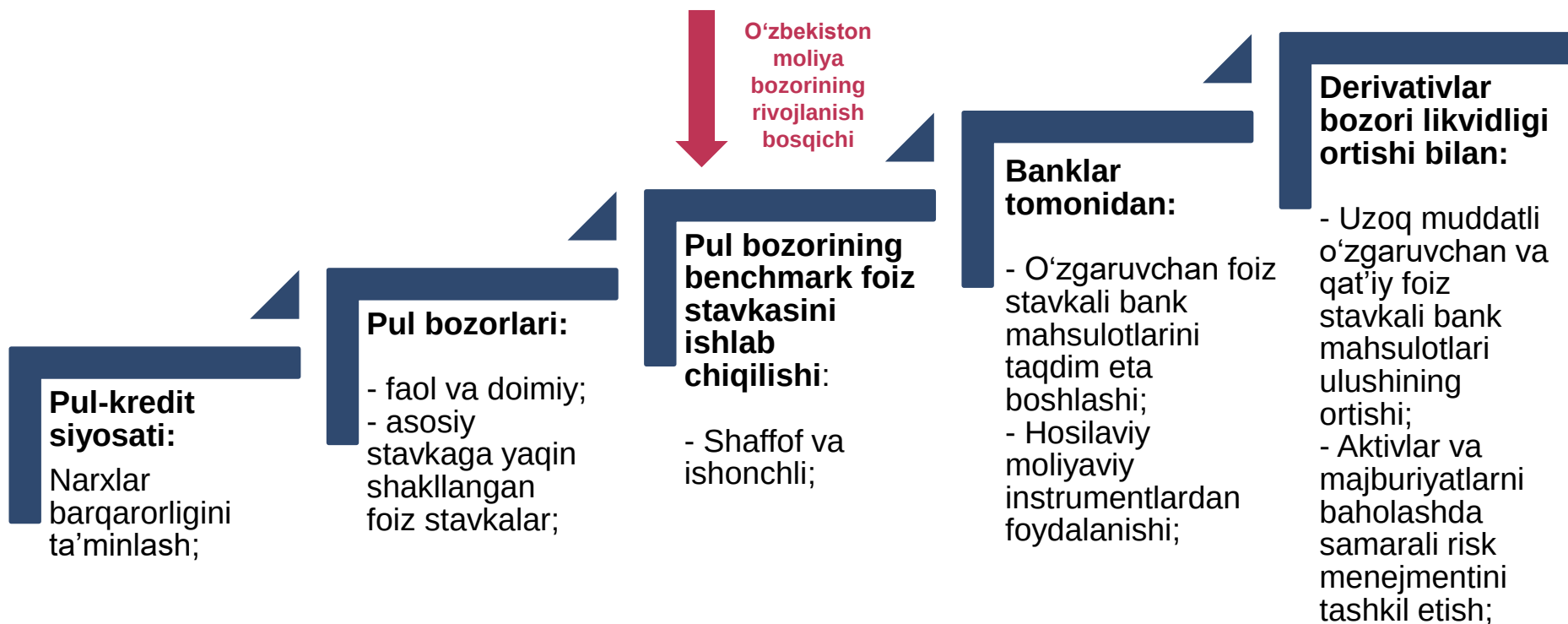
**Likvidlikni jalb etish  
bo'yicha asosiy  
operatsiyalarni  
sekyuritizasiya qilish**

**Pul bozori amaliyotlari  
bo'yicha benchmark foiz  
stavkasini qayta ko'rib  
chiqish va hisoblash  
bazarini kengaytirish**

**Pul-kredit siyosati  
amalga oshirilishi  
bo'yicha  
kommunikatsiyani  
kengaytirish**

**Markaziy bank  
obligatsiyalari emission  
faolligini oshirish**

## Pul va moliya bozorlarining kelgusida rivojlanish istiqbollari







O'zbekiston Respublikasi  
**Markaziy banki**

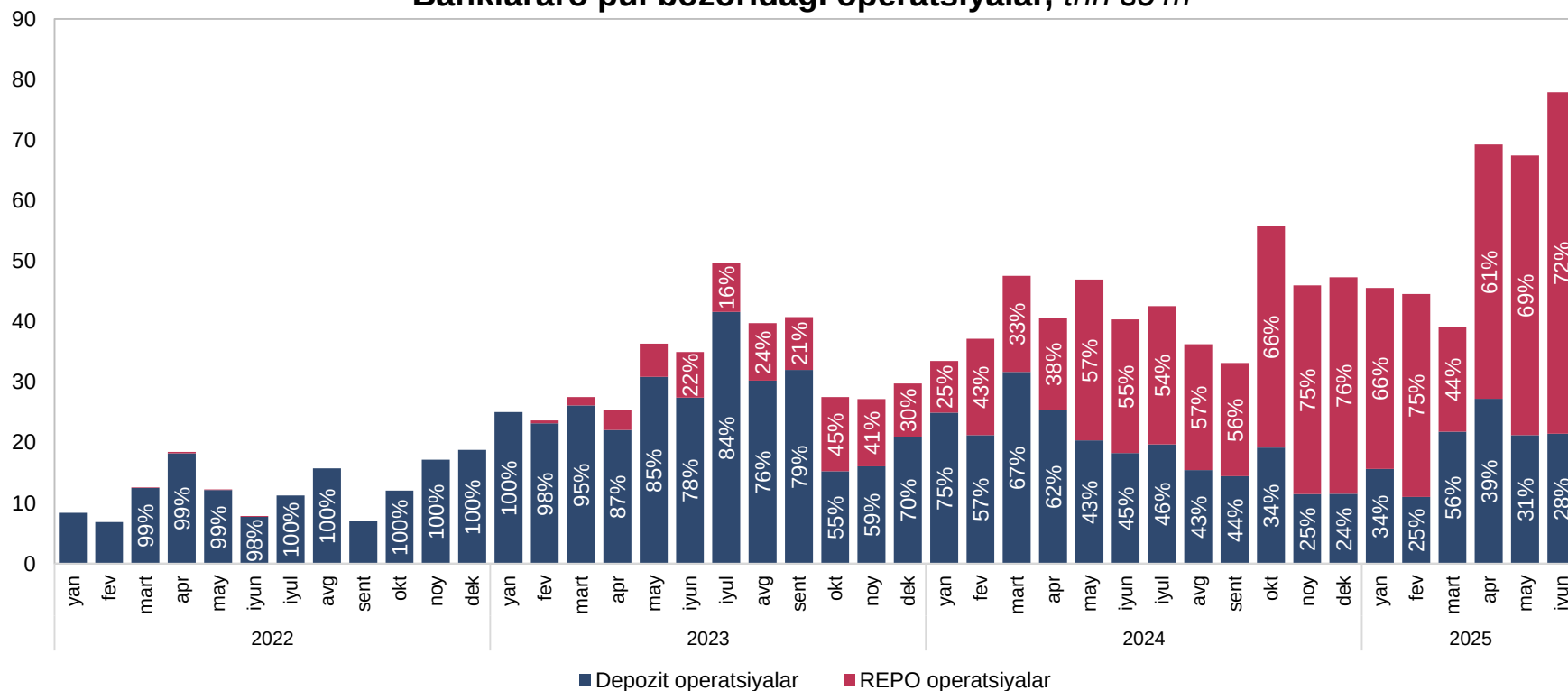
**Banklararo pul bozorining  
UZONIA indeksini (Uzbek OverNight Index  
Average) hisoblash va e'lon qilish  
metodologiyasi yangi tahriri**

**2025-yil 29-iyul**



## Pul bozorida operatsiyalar tarkibida REPO operatsiyalarning ulushi ortib bormoqda

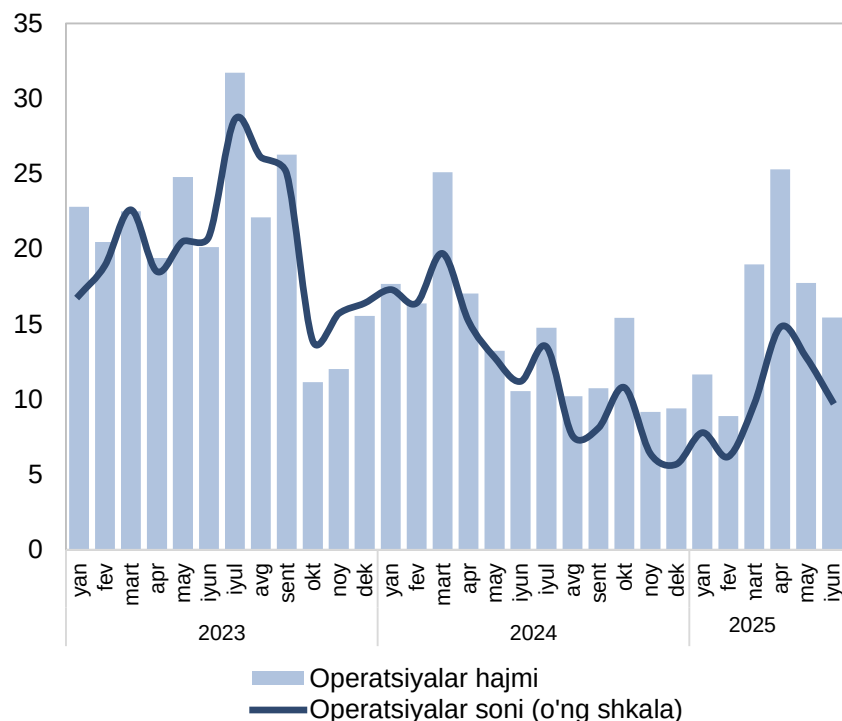
Banklararo pul bozorida operatsiyalar, trln so'm



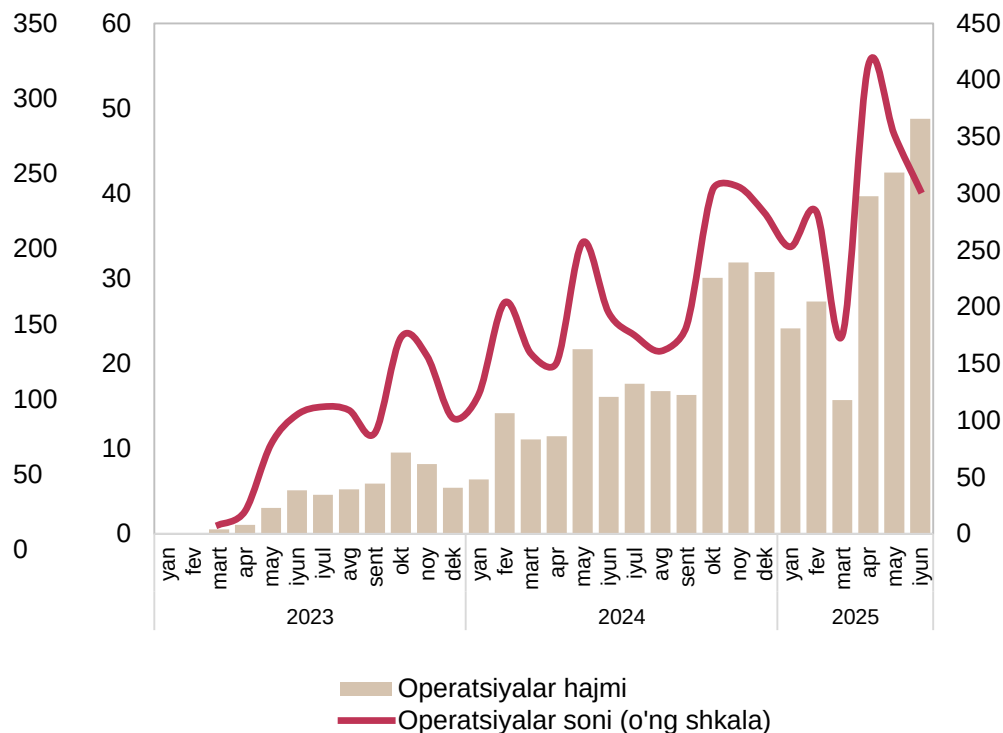
2022-yilning mart oyida banklararo REPO bozori tashkil etildi, biroq REPO bozorida operatsiyalar 2023-yildan boshlab o'sishni boshlagan (76,7 trln so'm). 2024-yilning may oyidan boshlab REPO operatsiyalar pul bozorida jami operatsiyalarning asosiy qismini tashkil etmoqda (2024-yilda – 54 foiz, 2025-yilning I yarmida – 66 foiz).

## Pul bozoridagi overnayt operatsiyalar

**Depozit bozoridagi overnayt operatsiyalar hajmi va soni, trln so'm**



**REPO bozoridagi overnayt operatsiyalar hajmi va soni, trln so'm**



UZONIA stavkasini hisoblash bazasi bo'lgan overnayt operatsiyalarda depozit bozorida hajmi va operatsiyalar soni qisqarmoqda. Xususan, 2025-yilning I yarmida depozit bozorida jami 98 trln so'mlik 612 ta operatsiya amalga oshirilgan (kunlik o'rtacha 796 mlrd va 5 ta operatsiya). REPO bozorida esa overnayt operatsiyalar hajmi 198,1 trln va 1 780 ta operatsiya amalga oshirilgan (kunlik o'rtacha 1,6 trln so'm va 15 ta operatsiya).

## Pul bozorining UZONIA stavkasini hisoblash metodologiyasiga taklif etilayotgan o'zgarishlar

### Amaldagi metodologiya

- **Hisoblash bazasi:** banklararo overnayt depozit operatsiyalar;
- **Stavkani hisoblash uchun minimal talab:** minimum 2 ta operatsiya;
- **Minimal talab bajarilmaganda hisoblash tartibi:**  
So'nggi 5 bank ish kunidagi UZONIA stavkasini asosiy stavkadan o'rtacha spredi;

### Taklif etilayotgan metodologiya

- **Hisoblash bazasi:** banklararo overnayt REPO bozori;
- **Stavkani hisoblash uchun minimal talab:**  
minimum 5 ta operatsiya va 500 mlrd so'mlik hajm;
- **Mininimal talab bajarilmaganda hisoblash tartibi:**
  - (1) banklararo overnayt depozit operatsiyalarning "80 foizlik chegirilgan" qismini qo'shish;
  - (2) Markaziy bank bilan overnayt depozit operatsiyalarni 10 foizini qo'shish;
  - (3) so'nggi 5 bank ish kunidagi UZONIA stavkasini asosiy stavkadan o'rtacha spredi;

## Xorijiy amaliyotdagi stavkani hisoblash uchun minimal talab

### Minimal operatsiyalar soni

- Gruzija: 5
- Turkiya: 5
- Misr: 5
- Marokkash: 10
- Ukraina: 5
- **O'zbekiston: 5**

### Minimal operatsiyalar hajmi

- Gruzija: 20 mln GEL (\$7.4 mln)
- Turkiya: 5 mlrd TRY (\$125 mln)
- Misr: 500 mln EGP (\$10 mln)
- Marokkash: 1 mlrd MAD (\$110 mln)
- Qozog'iston: 100 mlrd KZT (\$190 mln)
- **O'zbekiston: 500 mlrd UZS (\$40 mln)**

## Amaldagi UZONIA stavkasi va taklif etilayotgan tartib bo'yicha hisoblangan UZONIA stavkasi

