

Ўзбекистон Республикаси
Марказий банки

Банклараро пул бозори шарҳи

2022 йил I чорак



Банклараро пул бозори шарҳи

2022 йилнинг январь-февраль ойларида банклараро пул бозоридаги ҳолат банк тизими умумий ликвидлигининг мавсумий қисқариши таъсирида шаклланган бўлса, март ойида иқтисодиёт субъектларининг девальвацион кутилмалари ортиши ҳисобига хорижий валютага бўлган талабнинг кўпайиши сабабли сўмдаги ликвидлик ҳажмининг сезиларли камайиши ҳамда ойнинг иккинчи ярмида пул-кредит шароитлари ва операцияларига киритилган ўзгартиришлар фонида шаклланди.

Чорак давомида банклараро пул бозорида фаолликнинг ортиши кузатилиб, ўтган йилнинг IV чораги билан солиштирганда **1,3 баробарга ортиқ**, жами **27,7 трлн** сўмлик операциялар амалга оширилди (1-расм).

Бироқ, ушбу кўрсаткич ўтган йилнинг I чорагига нисбатан **22,1 фоизга кам** бўлиб, умумий эффектив ликвидлик ҳолатининг¹ ўтган йилнинг мос даврига нисбатан юқори бўлганлиги ва ликвидликка бўлган эҳтиёжнинг сезиларли қисми Марказий банкнинг пул-кредит операциялари орқали жалб этилган маблағларнинг қайтиши ҳисобига қопланганлиги билан изоҳланади.

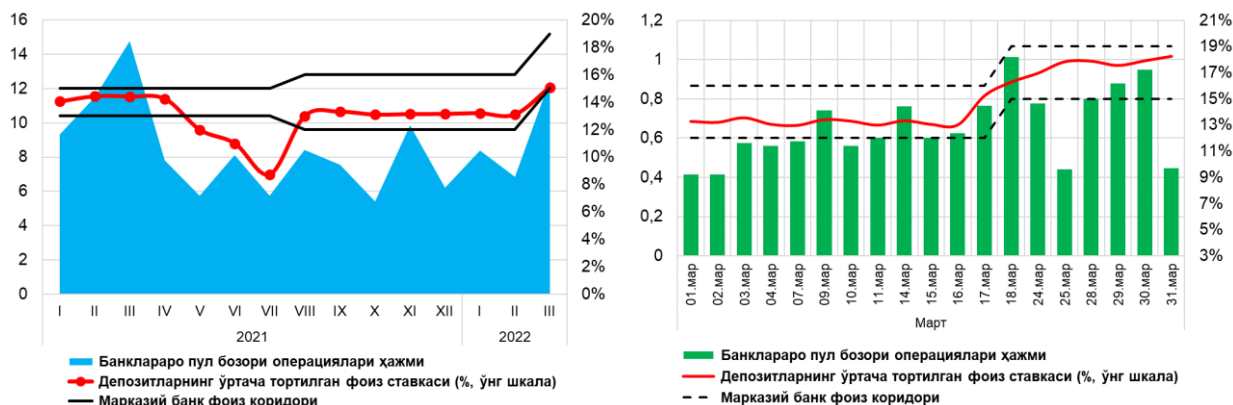
Пул бозорида ой давомида ҳам мавсумийлик кузатилиб, ойнинг биринчи ярмида Молия вазирлиги томонидан бюджет ташкилотларига иш ҳақи тўловлари ҳамда пенсия ва нафақалар тўловларининг амалга оширилиши ҳисобига банк тизимида умумий ликвидликнинг ортиши фонида пул бозоридаги амалиётлар сони ва ҳажми қисқаради. Ва аксинча, ойнинг иккинчи ярмида иқтисодиёт субъектлари томонидан солиқлар ва бошқа мажбурий тўловларнинг амалга оширилиши ҳисобига банкларнинг ликвидликка бўлган эҳтиёжининг ўсиши пул бозоридаги амалиётлар ҳажмининг ортишида ўз аксини топади.

Март ойида пул бозоридаги фаоллик янада ортиб, жами **12,5 трлн** сўмлик депозит операциялари амалга оширилди ва бу банклар томонидан мижозлари учун хорижий валюта харидининг кўпайиши

¹ **Банк тизими эффектив ликвидлик ҳолати** – тижорат банкларининг Марказий банкдаги миллий валютадаги вакиллик ҳисобварағи қолдиғига (умумий ликвидлик ҳажми) банкларнинг пул-кредит операциялари бўйича соф позицияси (ликвидликни жалб этиш операциялари ҳажмидан ликвидликни тақдим этиш операциялари ҳажмининг чегирилиши орқали ҳисобланади) қўшилиши орқали ҳисобланади. Ушбу кўрсаткич Марказий банкнинг пул-кредит сиёсати операциялари мавжуд бўлмаган вазиятдаги банк тизимининг умумий ликвидлиги ҳажмининг эҳтимолий миқдорини кўрсатади.

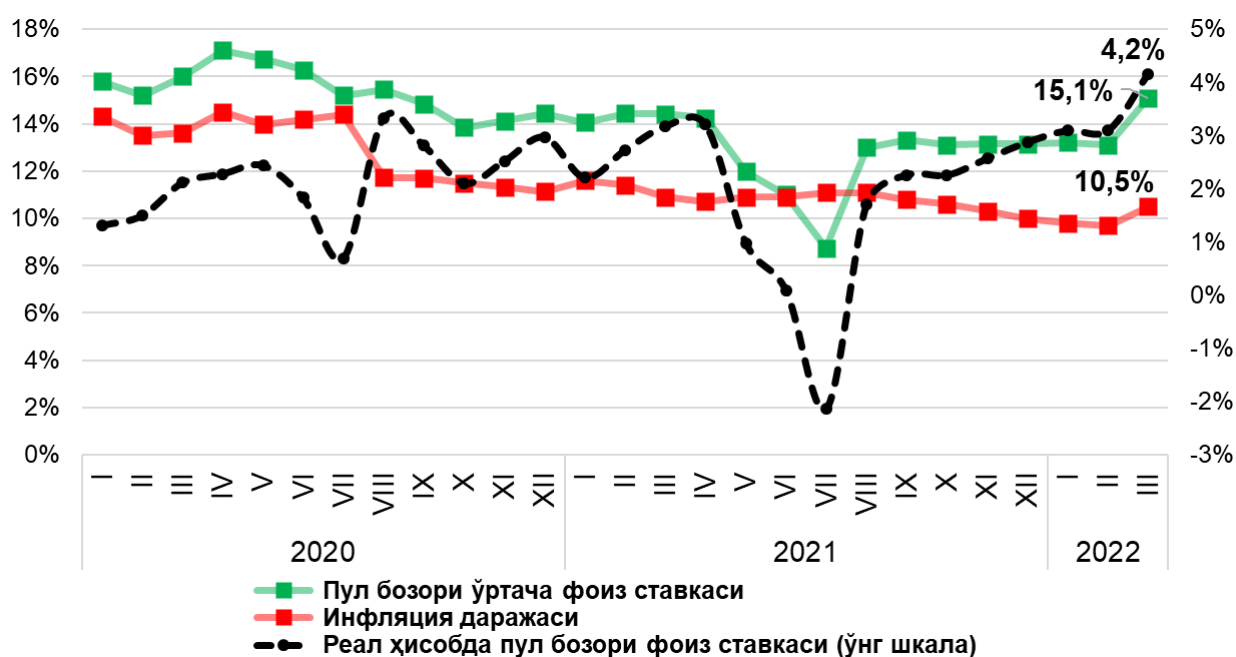
ҳисобига сўмдаги ликвидликка бўлган эҳтиёжнинг ошганлиги билан изоҳланади.

1-расм. Пул бозоридаги операциялар ҳажми (трлн. сўм) ва фоиз ставкалари



Хусусан, 2022 йилнинг I чорагида Марказий ички валюта бозорига интервенциялари ҳажми **2,4 млрд долларни (26,8 трлн сўм эквиваленти)** ташкил этиб, 2021 йилнинг сўнгги чорагига нисбатан **19 фоизга** кўп бўлди. Интервенциялар ҳажмининг ортиши ташқи хатарлар шароитида миллий валюта алмашув курсида юзага келиши мумкин бўлган кескин тебранишларни юмшатишга хизмат қилди.

2-расм. Банклараро пул бозорида шаклланган реал фоиз ставкалари



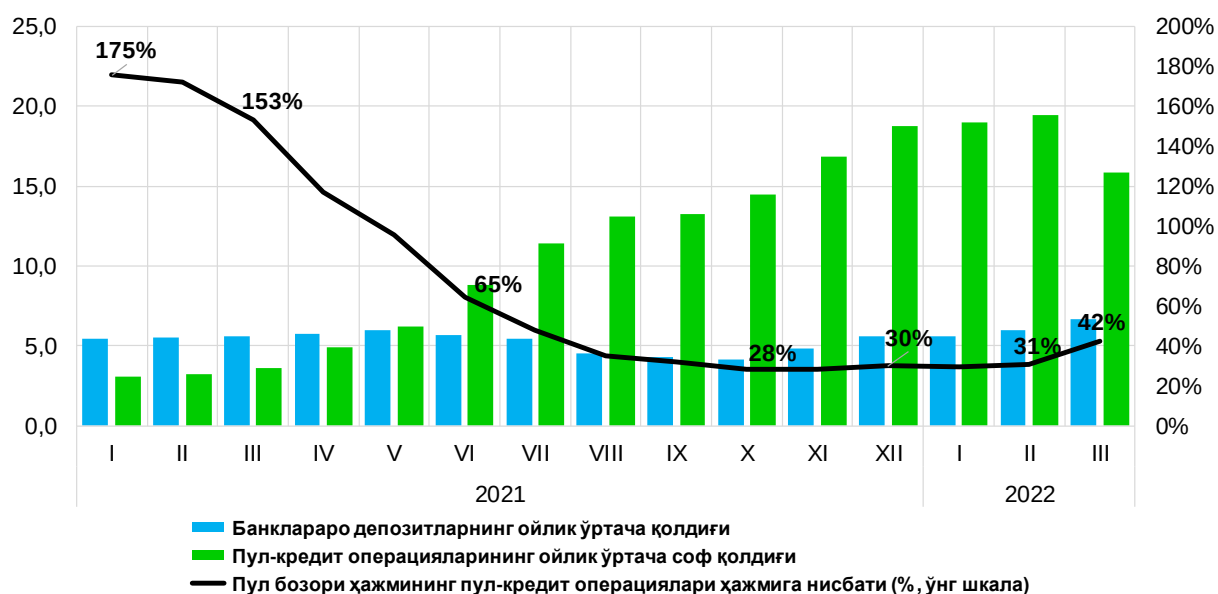
Пул бозоридаги операциялар бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалари январь ва февраль ойларида нисбатан ўзгаришсиз

шаклланган бўлса (13,1 фоиз атрофида), Марказий банк томонидан ташқи иқтисодий хатарлар фонида асосий ставканинг оширилиши бўйича қарори таъсирида март ойидаги ўртача фоиз ставкалари **15,1 фоизгача** кўтарилди (17-31 март кунларида ўртача фоиз ставкаси 17,1 фоизни ташкил этиб, асосий ставка ўзгаришига мувофиқ бўлди).

Инфляция даражасини ҳисобга олганда, чорак давомида пул бозоридаги реал фоиз ставкалари ижобий даражада шаклланиб, Марказий банк асосий ставкасининг оширилиши фонида март ойида ўртача реал фоиз ставкаси **4,2 фоизгача** кўтарилди ва “қатъий” пул-кредит шароитларини ҳосил қилмоқда (2-расм).

Банкларнинг банклараро пул бозоридаги депозит операциялари ҳажмининг пул-кредит инструментларига нисбати 2021 йил якунидаги **30 фоиздан** март ойида **42 фоизгача** ортди (3-расм). Ушбу ҳолат, умумий ликвидликнинг камайиши фонида Марказий банкнинг ликвидликни жалб этиш операциялари ҳажмининг маълум даражада қисқариши билан изоҳланади.

3-расм. Банклараро депозитлар ва пул-кредит операциялари ойлик ўртача қолдиғи динамикаси (трлн. сўм)



Хусусан, Марказий банк облигациялари қолдиғи январь ойи якунидаги **14,6 трлн сўмдан** март ойи якунида **10,5 трлн сўмгача** қисқарган бўлса, кунлик ўртача овернайт депозит операциялари ҳажми март ойида январга нисбатан **34 фоизга** камайди. Шунингдек, март ойида банклар томонидан овернайт РЕПО ва своп операциялари

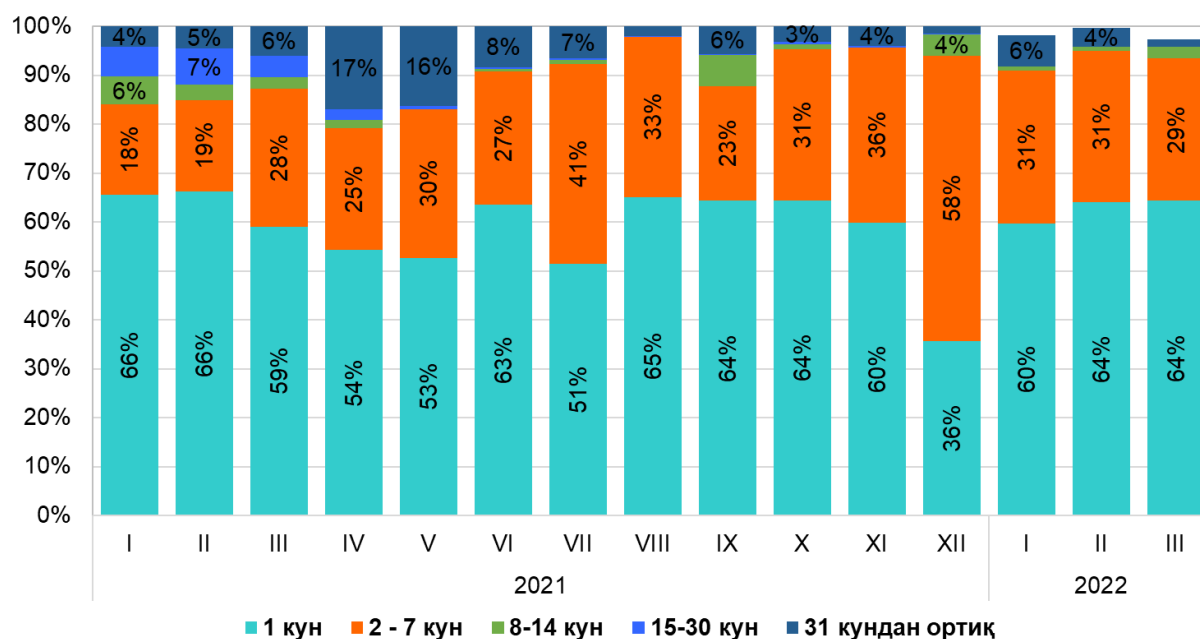
орқали Марказий банкдан ликвидлик олиш амалиётлари ҳам фаоллашди.

Ликвидликни бошқаришда аксарият банклар томонидан пул бозоридаги амалиётлардан кўра, Марказий банк инструментларига мурожаат қилиш афзал кўрилмоқда. Ушбу ҳолат пул бозоридаги депозит операцияларининг гаров таъминотисиз амалга оширилиши сабабли **кредит хатарининг** мавжудлиги ва банклардаги ички депозит сиёсати меъёрлари билан тушунтирилади.

Шу сабабли ҳам, Марказий банк халқаро тажрибадан келиб чиққан ҳолда **банклараро РЕПО бозорини** ривожлантириш бўйича зарурий чораларни амалга оширилмоқда.

Хусусан, пул бозоридаги РЕПО операцияларини амалга ошириладиган онлайн платформа янгиланди, унга қимматли қоғозларнинг бозор нарҳини баҳолаш калькулятори киритилди, ушбу амалиётларнинг банкларнинг пруденциал ҳолатига (ликвидлик кўрсаткичларига) таъсири бўлмаслиги таъминланди ва операциялар автоматлаштирилди. Банклараро РЕПО бозори ликвидликни бошқариш жиҳатидан хавфсиз бўлиб, ликвидликни тақдим этган банк гаров тариқасида юқори ликвидли давлат қимматли қоғозини олади ва натижада кредит хатари муаммоси деярли бўлмайди.

4-расм. Пул бозоридаги операцияларнинг муддати бўйича улуши (фоизда)



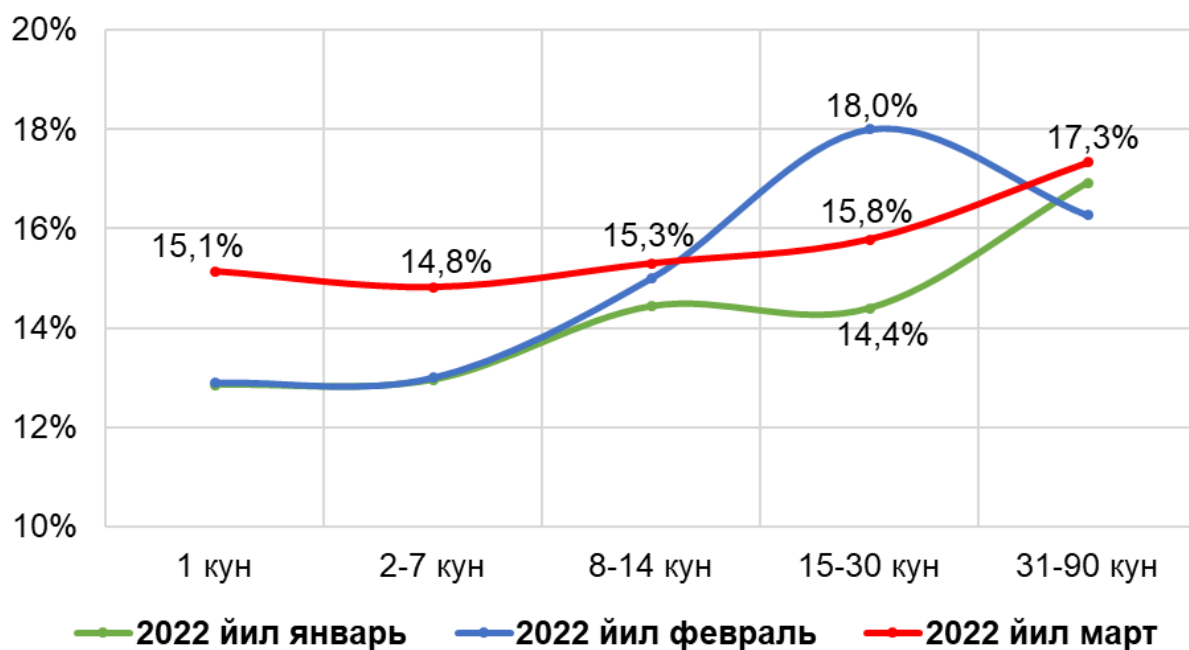
Таъкидлаш жоизки, амалга оширилган ижобий ўзгаришлар натижасида март ойининг сўнгги ҳафтасидан бошлаб тижорат банклари ўртасида РЕПО операцияларининг амалга оширилиши кузатилаётган бўлиб, ўртача даромадлилиги **17,9 фоизга** тенг бўлган жами **83,4 млрд. сўмлик** операциялар ўтказилди.

2022 йил 1 апрель ҳолатига муомалада **10,5 трлн. сўмлик** Марказий банк облигациялари ва **4,8 трлн. сўмлик** Молия вазирлиги облигацияларининг мавжудлиги бозор фаолиятини таъминловчи асосий омиллардан ҳисобланади.

Пул бозоридаги операцияларнинг асосий қисмини овернайт операциялар ташкил этган (чорак давомида ўртача 63 фоиз) ва жами операциялардаги улуши ўтган йилнинг мос даврига нисбатан ўзгаришсиз қолган (4-расм).

Ўз навбатида, муддати 7 кунгача бўлган операцияларнинг жами операциялардаги улуши **30 фоизни** ташкил этиб, 2021 йилнинг I чорагига нисбатан (ўртача 22 фоиз) **8 фоиз бандга** ортган.

5-расм. Пул бозорида муддатлар кесимида фоиз ставкалари

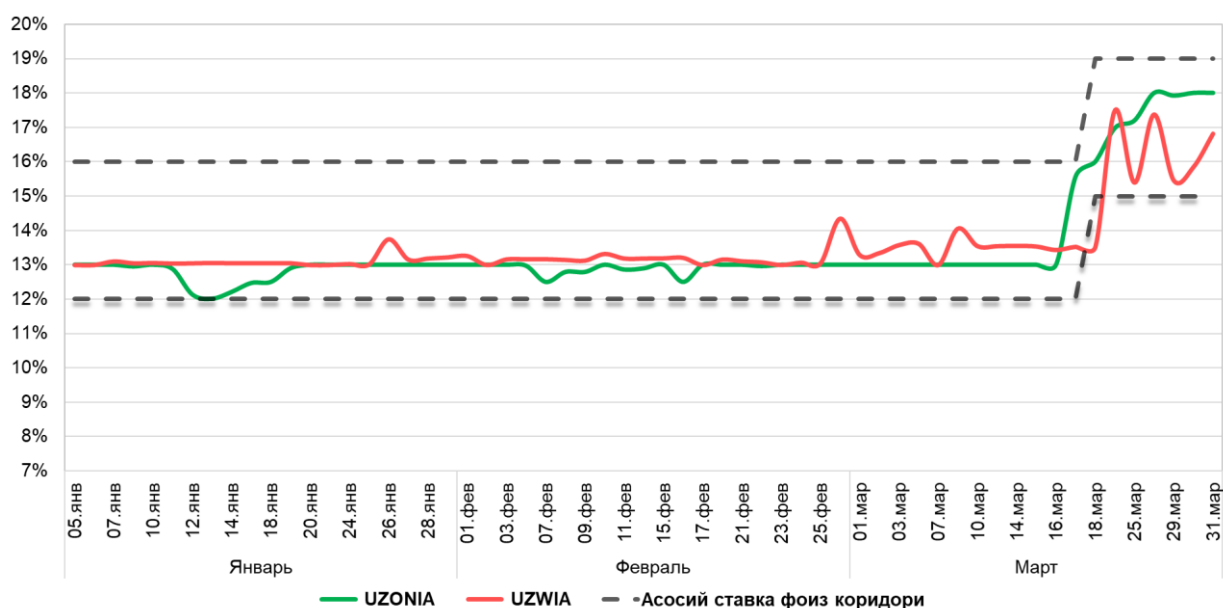


Пул бозоридаги фоиз ставкалари январь ойида турли муддатлар кесимида нисбатан **пастроқ** бўлди. Мазкур ҳолат январь ойида умумий ликвидлик ҳолатининг юқорилиги, хусусан, ўтган йил декабрь ойининг сўнгги 10 кунлигида бюджет харажатларининг сезиларли ортиши

ҳисобига **умумий ликвидлик ҳажмининг кўпайганлиги** билан изоҳланади (5-расм).

Февраль ойида пул бозоридаги фоиз ставкаларининг шаклланиши январь ойидаги динамикага мувофиқ бўлиб, фақатгина **15-30 кунлик** депозитлар бўйича фоиз ставкаларининг ортиши кузатилган. Бунда, юқорида таъкидлаганимиздек, банклар томонидан асосан қисқа муддатли (7 кунгача) операциялар амалга оширилаётганлиги ва 15-30 кунлик операциялар сони эса сезиларли даражада камлиги (январь ойида 3 та ва февраль ойида 1 та амалиёт) кузатилган.

6-расм. Пул бозорининг “UZONIA” ва “UZWIA” индекслари динамикаси



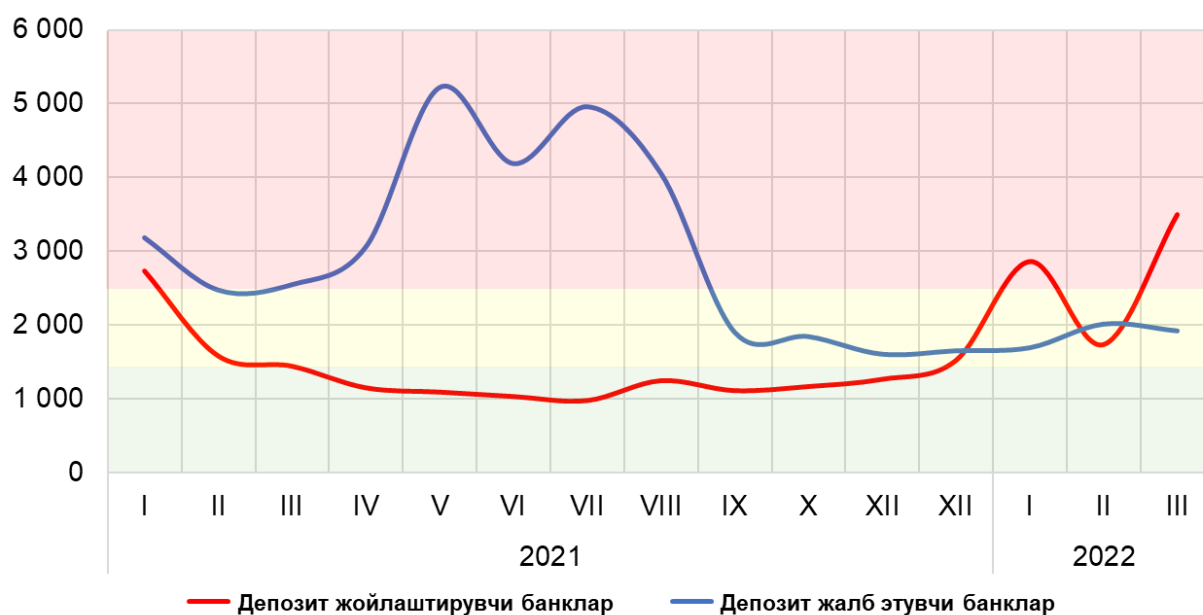
Узоқроқ муддатли амалиётлар ҳажмининг камлиги ва бозорда пул нархини ифодалаш имкониятининг пастлиги сабабли ҳам Марказий банк томонидан 2021 йил бошидан жорий этилган **“UZONIA”** (овернайт операциялар ўртача фоиз ставкаси) ва **“UZWIA”** (муддати 2-7 кун бўлган операциялар ўртача фоиз ставкаси) индексларининг аҳамияти ортиб бормоқда.

Ушбу индекслар маълум тебранишлар билан чорак давомида **тўлиқ фоиз коридори доирасида** асосий ставкага яқин даражада шаклланди. Фақатгина 18 март куни **“UZWIA”** индекси фоиз коридорининг қуйи чегарасидан пасайган бўлиб, ушбу ҳолат пул бозоридаги фоиз ставкаларининг Марказий банк асосий ставкаси

бўйича қабул қилинган қарорга мослашуви ва индексни ҳисоблаш методологияси² билан изоҳланади (6-расм).

Март ойида фоиз ставкаларининг ўсиши Марказий банк асосий ставкасининг **17 фоизгача** оширилиши ва умумий ликвидлик ҳажмининг қисқариши таъсирида шаклланди. Асосий ставканинг ой ўртасида ўзгартирилиши сабабли ойлик ўртача фоиз ставкаларга таъсири кейинги ойдан бошлаб тўлиқ кўринади.

7-расм. Пул бозори табақалашув даражасини баҳолашда Херфиндаль-Хиршман индекси



2022 йилнинг I чорагида пул бозорида **табақалашув даражаси** ошди. Бозорнинг концентрациялашув даражасини баҳолашда Херфиндаль-Хиршман индекси³ (кейинги ўринларда *HHI*) банклараро

² “UZONIA” ва “UZWIA” индекслари пул бозоридаги операциялар бўйича ўртача тортилган фоиз ставкаларини ифодаловчи бенчмарк кўрсаткич бўлиб, кун давомида амалга оширилган операциялар бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалари кўринишида ҳисобланади. Бунда, кун давомида операциялар амалга оширилмаса, **сўнгги 5 кунлик** ўртача фоиз ставкага тенг деб баҳоланади. 18 март куни пул бозорида **фақатгина овернайт операциялар** амалга оширилган бўлиб, “UZWIA” индекси сўнгги 5 кундаги фоиз ставкаларининг ўртачаси сифатида белгиланган (*Ушбу индексларни ҳисоблаш бўйича тўлиқ методология сўнгги тузатишлардан кейин Марказий банк расмий веб-саҳифасида эълон қилинади*).

³ “Herfindahl-Hirshman” индекси – бозорда (тармоқда) концентрация даражасини ифодаловчи кўрсаткич бўлиб, бозор иштирокчилари улушининг квадратлари йиғиндиси кўринишида ҳисобланади. Кўрсаткич 0 дан 10 000 оралиғида бўлиб, 10 000 бир ташкилотнинг мутлақ бозорга эгаллигини (монополия) ифодаласа, қиймат 0 га яқинлашгани сари рақобатнинг кучайиб бориши кузатилади. Таҳлилчилар томонидан индекснинг 1 500-2 500 оралиқда бўлиши тизимнинг “нисбатан концентрациялашганлиги” ва 2 500 дан юқори бўлиши “юқори даражада концентрациялашганлиги” билдирилади.

пул бозорининг депозит жойлаштириш ва депозит жалб этиш сегментлари бўйича алоҳида ҳисобланди (7-расм).

Бозорнинг ресурс таклиф этувчи қисмида ННІ индекси чорак давомида сезиларли даражада ўсиб, март ойида **3 502 га** етди ва депозит жойлаштирувчилар ўртасида **концентрация даражасининг юқори** эканлигини ифода этмоқда. Мазкур ҳолат банк тизимида умумий ликвидлик ҳажмининг нотекис тақсимланганлигини ва ортиқча ликвидликнинг катта қисми санокли банклар ҳиссасига тўғри келишини билдиради.

Мазкур ҳолатнинг 2021-2025 йилларга режалаштирилган банк тизимини трансформация қилиш ва хусусийлаштириш жараёнлари, шунингдек, тижорат банклари томонидан ликвидликни бошқариш тажрибасининг ортиши билан ижобий томонга ўзгариши кутилмоқда.

Депозитларни жалб этувчи бозор иштирокчилари сегменти табақалашувида нисбатан ўзгаришсиз тенденция кузатилди. ННІ индекси бироз ўсишига қарамасдан (2021 йил декабрдаги 1 656 дан 2022 йил март ойида 1 926 гача ошган) бозорда рақобат даражаси ўзгаришсиз, яъни бозор **“ўртача табақалашув” даражаси** сақланиб қолди.

© Ўзбекистон Республикаси Марказий банки, 2022 йил

Пул-кредит сиёсати департаменти томонидан тайёрланди.

Ўз таклиф ва эътирозларингизни қуйидаги манзилга жўнатишингиз мумкин:

E-mail: achilov@cbu.uz

Тел.: (+998) 71 212-60-22