

# Банк тизими ликвидлиги шарҳи



2022 йил I ярим йиллик



## Банк тизими ликвидлиги

Жорий йилнинг I ярим йиллигида банк тизими умумий ликвидлигининг ўзгариши турлича йўналишда шаклланди. Январь-февраль ойларида банк тизими ликвидлиги ҳукумат харажатларининг мавсумий қисқариши ва мувозанатлашуви фонида шаклланган бўлса, март ойида ички валюта бозорида талабнинг сезиларли даражада ортиши шароитида умумий ликвидликнинг қисқариши кузатилди.

II чорақда ҳукумат харажатларининг ортиши ҳамда иқтисодиётда валюта таклифининг кескин кўпайиши фонида Марказий банк интервенциялари ҳажмининг қисқариши ҳисобига банк тизими умумий ликвидлигида ўсиш тенденциялари кузатилди.

Шунингдек, апрель ойдан бошлаб миллий валюта алмашув курси кучайиши ва мамлакатга трансчегаравий пул ўтказмалари ҳажмининг кўпайиши сабабли аҳолининг хорижий валюта сотуви кўпайиб, нақд миллий валютага бўлган талаб ошиб борди. Натижада, муомаладаги нақд пул маблағларининг ортиши умумий ликвидликни камайтирувчи омиллардан бўлди.

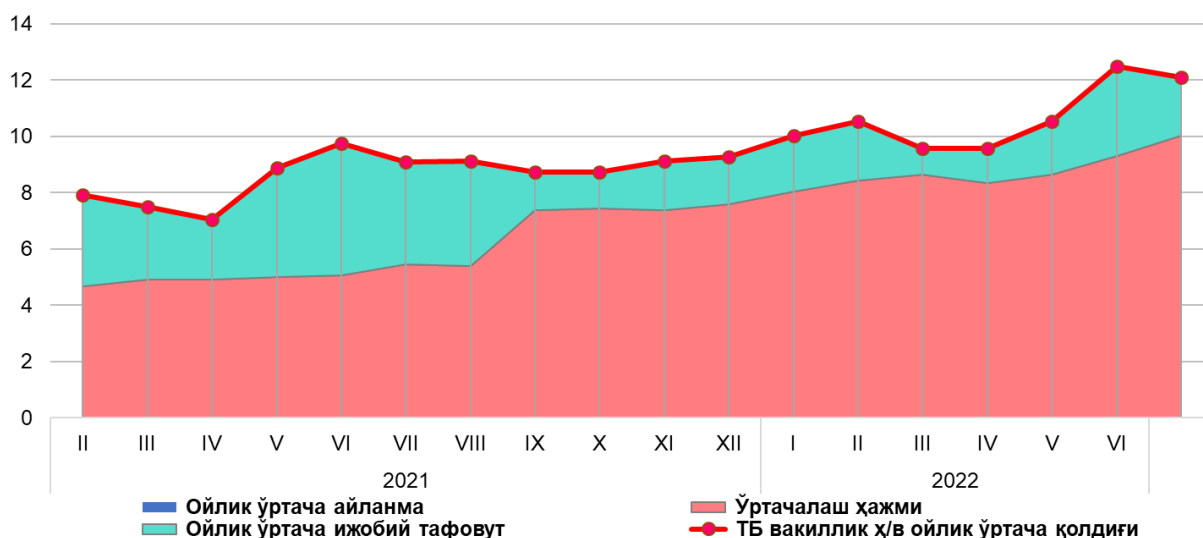
Умумий ликвидликнинг ортиб бориши, ўз навбатида, Марказий банкнинг пул-кредит операцияларига бўлган талабнинг ортишига, ликвидликни тартибга солиш инструментлари, шу жумладан, Марказий банк облигациялари ҳажмининг сезиларли даражада ошишига олиб келди.

Банк тизими умумий ликвидлигидаги тебранувчанлик ва банкларнинг қисқа муддатли пул ресурсларини бошқариш амалиётининг яхшиланиб бориши ҳисобига жорий йилнинг I ярим йиллигида банклараро пул бозорида ҳам фаолликнинг ортиши кузатилди. Шу билан бирга, март ойининг охиридан бошлаб банклараро РЕПО бозори фаолиятининг бошланганлиги тижорат банклари учун ликвидликни бошқаришда хатар даражасини минималлаштириш имконини берди.

Тижорат банкларининг Марказий банкдаги вакиллик ҳисобварақлари ўртача ойлик қолдиғи март ойида юқорида таъкидланган омиллар таъсирида **9,6 трлн** сўмгача қисқарган бўлса, июнь ойида **12,1 трлн** сўмгача ошди.

Умумий ликвидлик ҳажми мажбурий захиралашнинг ўртачалаш меъёридан **1-2 трлн сўмлик ижобий тафовут** билан шаклланиб, мазкур ижобий тафовутнинг қисқараётганлиги, бир томондан, банк тизимида депозит базаси кенгайиб ўртачалаш миқдорининг ортиб бораётганлиги, иккинчи томондан, банкларда ликвидликни бошқариш самарадорлигининг ортаётганлиги билан изоҳланади (1-расм).

1-расм. Банк тизими умумий ликвидлиги динамикаси (трлн. сўм)



Тижорат банкларининг Марказий банк билан амалга оширган пул-кредит операцияларини инобатга олган ҳолда ҳисобланган **“Банк тизими эффектив ликвидлик ҳолати”<sup>1</sup>** кўрсаткичи март ойида **25,4 трлн сўмгача** қисқарган бўлса, июнь ойида ўртача **36,4 трлн сўмни** ташкил этди (2-расм).

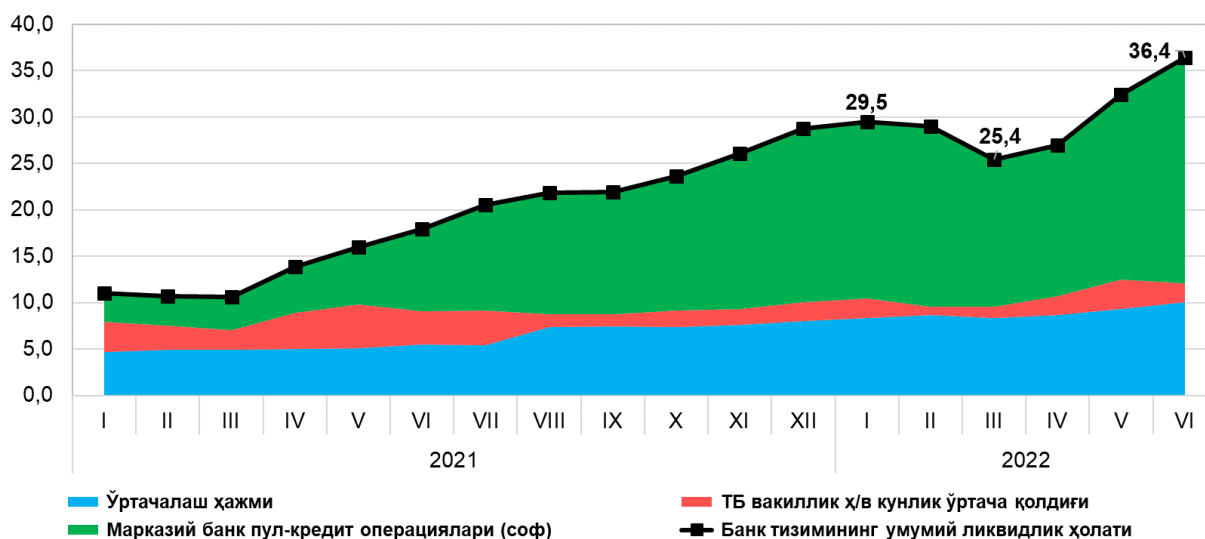
Ушбу шароитда, қўшимча ликвидликни самарали жалб этиш ва шу орқали монетар омилларнинг инфляцияга босимини минималлаштириш мақсадида Марказий банкнинг ликвидликни жалб этиш операциялари ҳажми муттасил ошириб борилди.

Хусусан, пул-кредит операцияларининг кунлик ўртача соф қолдиғи (ликвидликни жалб этиш ва тақдим этиш операциялари тафовути) январь ойидаги **19 трлн сўмдан** мартда **15,8 трлн сўмгача** қисқарган

<sup>1</sup> **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.

бўлса, апрелдан ушбу ҳажмнинг ортиб бориши кузатилиб, июнь ойида **24,3 трлн сўмга** етди.

2-расм. Банк тизимининг эффектив ликвидлик ҳолати (трлн. сўм)



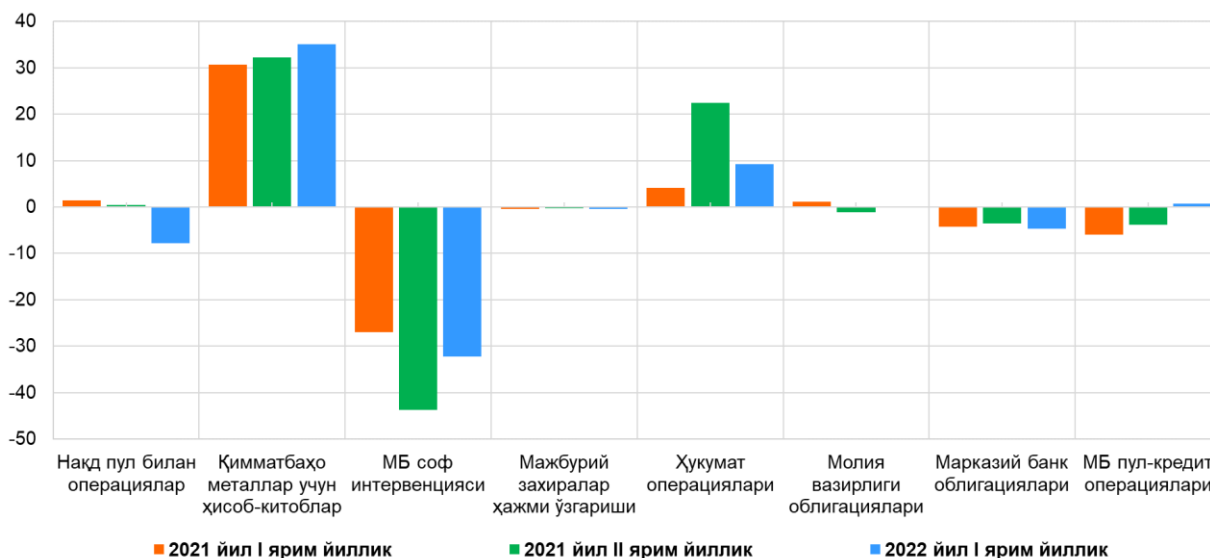
### Ликвидликнинг шаклланиш омиллари

2022 йил I ярим йилликда ликвидликни оширувчи асосий омиллар Марказий банкнинг қимматбаҳо металлар хариди ҳамда ҳукумат харажатларининг даромадларига нисбатан юқори миқдорда амалга оширилиши бўлди. Марказий банкнинг ички валюта бозорига интервенциялари эса умумий ликвидликнинг қисқаришига хизмат қилди (3-расм).

Банк тизимида умумий ликвидликнинг ортиб бориши сабабли Марказий банк облигациялари ликвидликни қисқартирувчи омиллардан бўлган бўлса, бошқа пул-кредит операцияларининг умумий ликвидликка соф таъсири кичик ҳажмда оширувчи бўлди. Ушбу ҳолат қисман пул-кредит сиёсати инструментларига март ойида киритилган ўзгартиришлар билан изоҳланади.

Хусусан, Марказий банк облигациялари даромадлиги бўйича лимитининг фоиз коридорининг юқори чегарасига қадар оширилиши ҳисобига ушбу облигацияларнинг банклар томонидан ликвидликни бошқаришдаги жозибдорлиги ошди. Шунингдек, банк тизимида юзага келаётган қўшимча ликвидликнинг характеридан келиб чиқиб Марказий банк ушбу ликвидликни нисбатан узоқроқ муддатли инструментлар орқали самарали жалб этишга эътибор қаратмоқда.

**3-расм. Банк тизимида ликвидликнинг шаклланиш омиллари**  
(оширувчи ва камайтирувчи омиллар, трлн. сўм)



Аҳоли томонидан валюта сотув амалиётларининг кўпайиши ҳисобига муомаладаги нақд пул маблағлари миқдори ортиб, банк тизими умумий ликвидлигининг қисқаришига хизмат қилди. Ўз навбатида, банкларда депозитлар ҳажмининг оширилиши сабабли унга мос равишда мажбурий захиралар ҳажмининг ҳам ортиши кузатилиб, ликвидликнинг мувозанатлашувида хизмат қилди.

Муомалага чиқарилган давлат облигациялари ҳажми эса, ушбу даврда сўндирилган облигациялар ҳажмига яқин бўлиб, ушбу омилнинг умумий ликвидликка таъсири сезиларсиз бўлди.

### **Ҳукумат операциялари ва давлат қимматли қоғозлари**

Ҳукумат операцияларининг банк тизими умумий ликвидлигига таъсири жорий йилнинг I чорагида камайтирувчи ва II чорагида оширувчи мавсумийлик билан боғлиқ (4-расм). Хусусан, сўнгги чорада ҳукумат амалиётларининг ликвидликка соф таъсири **10 трлн сўмга** тенг бўлиб, давлат харажатларининг, шу жумладан, бюджет ижтимоий харажатларининг ортиши билан изоҳланади.

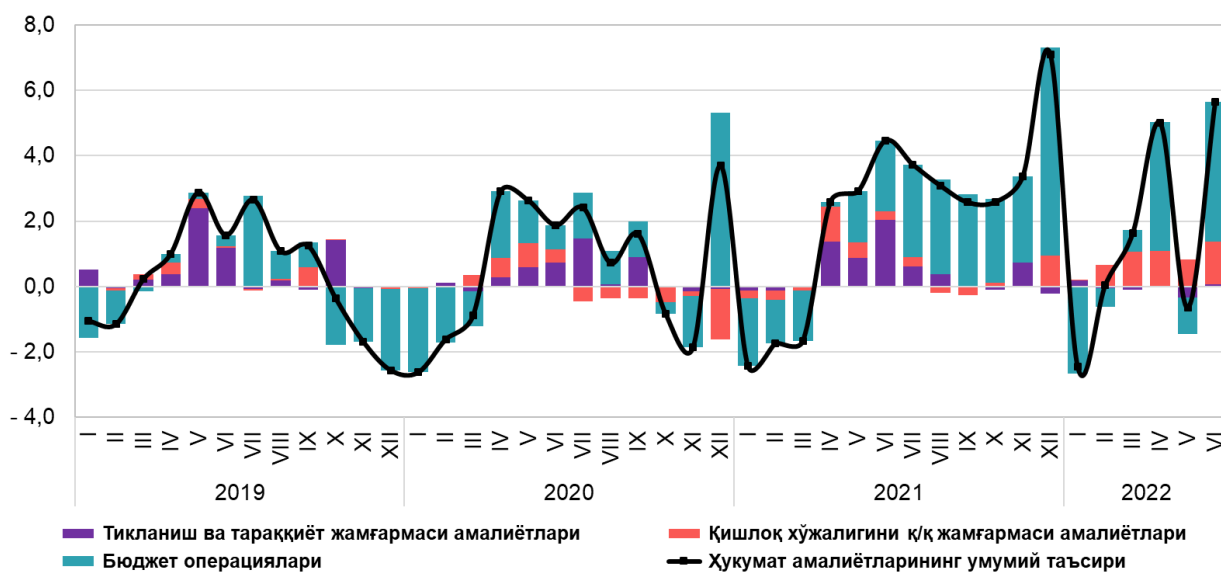
Умуман олганда, жорий йилнинг I ярим йиллигида ҳукумат операцияларининг банк тизими ликвидлигига оширувчи таъсири **9,2 трлн сўмга** тенг бўлиб, унинг таркибида:

1) **Ўзбекистон Тикланиш ва Тараққиёт жамғармасининг (ЎТТЖ)** банк тизими ликвидлигига таъсири сезиларсиз (**239 млрд сўмга камайтирувчи**) бўлиб, тижорат банкларига давлат дастурлари асосида

кредит ажратиш учун молиявий ресурслар илгари берилган кредитларнинг қайтишига мос равишда берилганлиги билан изоҳланади;

2) Қишлоқ хўжалигини қўллаб-қувватлаш жамғармаси операцияларининг ликвидликка таъсири мавсумий омиллар, шу жумладан, 2022 йилдаги ҳосилни молиялаштириш мақсадида маблағларнинг ажратилиши ҳисобига **5,0 трлн** сўмга оширувчи бўлди;

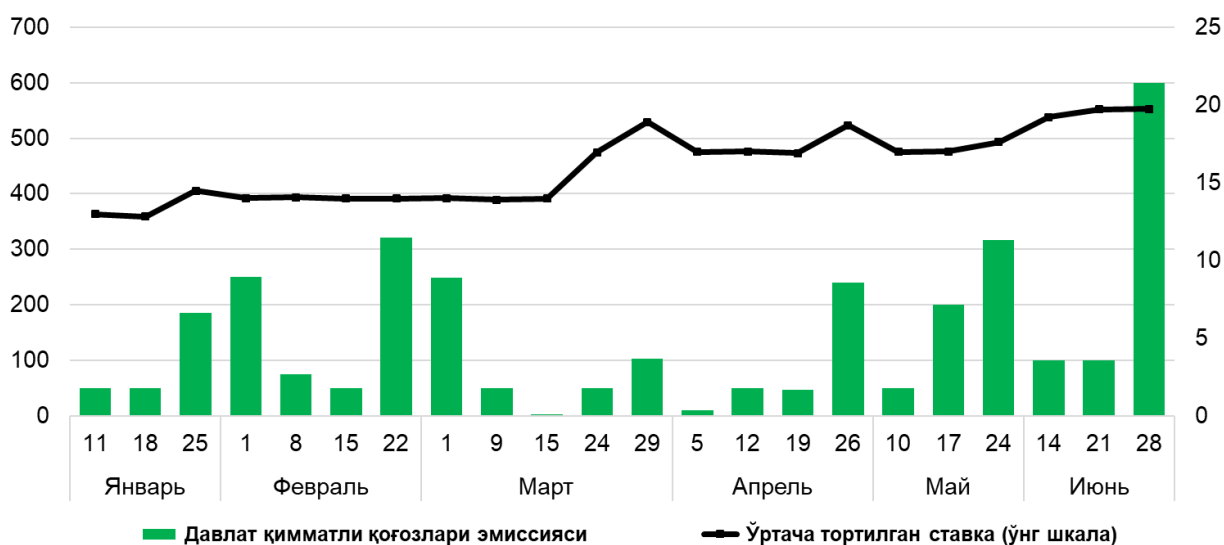
4-расм. Ҳукумат операцияларининг банк тизими ликвидлигига таъсири (трлн. сўм)



3) Ягона ғазна ҳисобварағи орқали амалга оширилган амалиётлар эса I ярим йилликда **4,5 трлн** сўмлик оширувчи аҳамият касб этди. Бунда, бюджет харажатлари билан бир қаторда Ягона ғазна ҳисобварағидаги вақтинчалик бўш пул маблағлари тижорат банкларига депозитга жойлаштириб борилди.

Йилнинг II ярим йиллигида ҳам ҳукумат операцияларининг банк тизими умумий ликвидлигига оширувчи таъсири давом этиши кутилаётган бўлиб, давлат бюджетининг режалаштирилган инвестицион ва инфратузилмани ривожлантириш харажатларининг амалга оширилиши билан изоҳланади.

2022 йилнинг I ярим йиллигида Молия вазирлиги томонидан **3,2 трлн** сўмлик давлат қимматли қоғозлари муомаллага чиқарилган ҳамда муддати келган облигацияларнинг қайтарилиши ва купон тўловларининг амалга оширилиши ҳисобига ушбу амалиётлар банк тизими ликвидлигига **94 млрд** сўмлик соф оширувчи таъсир кўрсатди (5-расм).

**5-расм. Молия вазирлиги томонидан муомалага чиқарилган давлат қимматли қоғозлари (млрд. сўм)**

Июнь ойида муомалага чиқарилаётган Молия вазирлиги облигациялари бўйича даромадлилик чегараси бекор қилинди ва Молия вазирлиги **“нархни қабул қилувчи”** (“price taker”) амалиётига ўта бошлади. Натижада, Марказий банк облигациялари бўйича даромадлиликнинг юқори чегараси **18 фоиз** (фоиз коридорининг юқори чегараси) бўлган шароитда, Молия вазирлиги облигациялари бўйича даромадлилик июнь ойидаги сўнгги чиқарилишда **19,75 фоизгача** ошди.

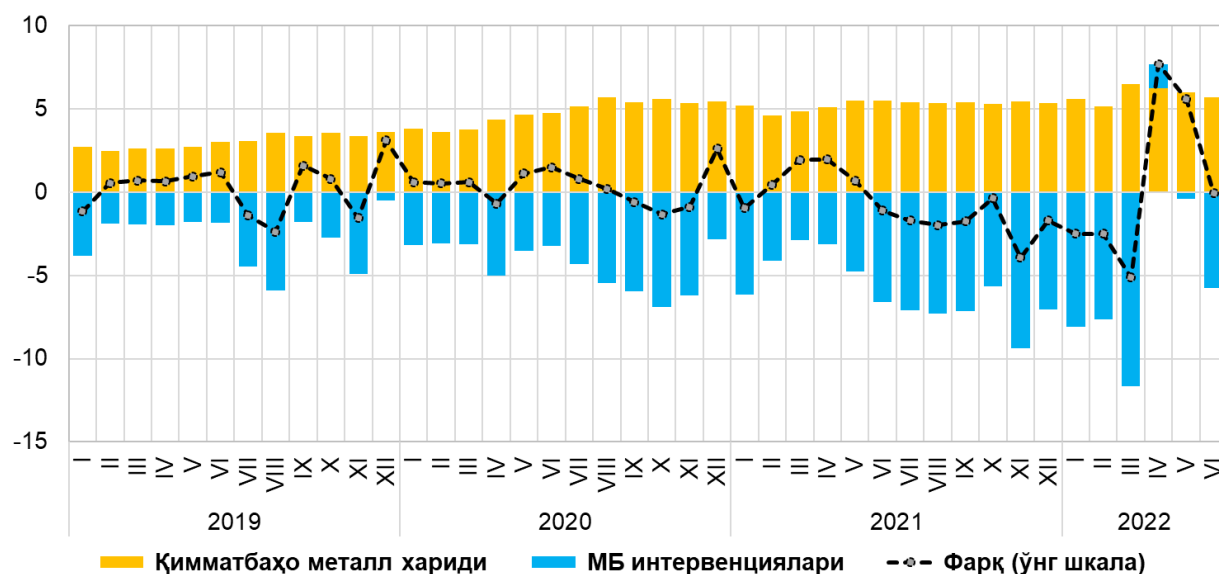
Мазкур қадам облигациялар бўйича даромадлиликнинг тўлиқ бозор иштирокчиларининг макроиқтисодий кутилмалари асосида шаклланишини таъминлаш ва реал даромадлилик эгри чизиғини яратиш учун муҳим ҳисобланади.

### **Қимматбаҳо металл хариди ва стерилизация амалиётлари**

2022 йилнинг I ярмида ташқи геосиёсий вазият ва унинг даврийлиги бўйича юқори ноаниқликлар, ривожланган давлатларда пул-кредит сиёсати таъсирида давлат қимматли қоғозлари бўйича даромадлилик даражасининг ортиши фонида жаҳон бозорида олтин нархи тебранувчан динамикани намоён этди ва 1 троя унция учун **1 800-1 900 доллар** атрофида шаклланди.

Натижада, Марказий банкнинг қимматбаҳо металл ишлаб чиқарувчиларга тўловлари ушбу даврда **35,1 трлн сўмга** тенг бўлиб, 2021 йилнинг II ярим йиллигига нисбатан **8,9 фоизга** (ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 14,5 фоизга) кўп бўлди.

**6-расм. Марказий банк томонидан қимматбаҳо металл хариди ва стерилизация операциялари (трлн. сўм)**



Марказий банк томонидан қимматбаҳо металлларни харид қилишга чиқарилган ликвидлик “олтин-валюта захиралари нейтраллиги тамойили” асосида ички валюта бозорига интервенциялар орқали стерилизация қилиб борилди (6-расм).

Жумладан, жорий йилнинг дастлабки ярмида Марказий банкнинг ички валюта бозорига соф интервенциялари **3,0 млрд.** долларни (**32,5 трлн. сўм** эквиваленти) ташкил этиб, қимматбаҳо металл хариди натижасида юзага келган қўшимча ликвидликни стерилизация қилиш имконини берди. Қўшимча ликвидликнинг қолган қисми Марказий банкнинг пул-кредит инструментлари орқали жалб этилди.

### **Марказий банк пул-кредит операциялари**

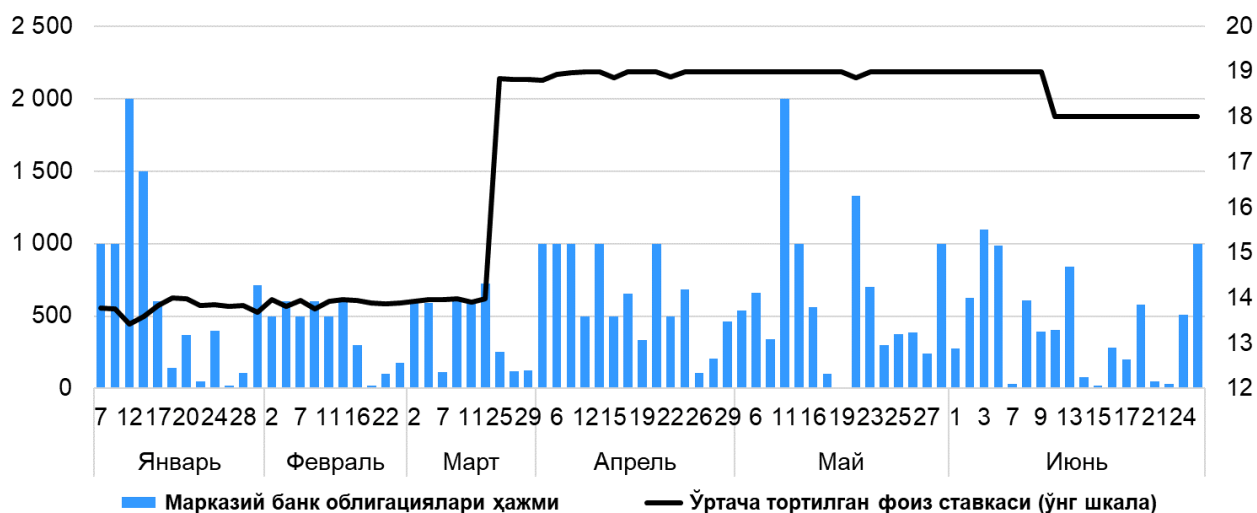
2022 йилнинг I ярим йиллигида қўшимча ликвидликни узоқроқ муддатга жалб этиш мақсадида жами **42,2 трлн сўмлик** ёки ўтган йилнинг II ярмига нисбатан **2,6 баробарга** кўпроқ Марказий банк облигациялари муомалага чиқарилди (7-расм). Бунда, муомалага чиқарилган облигациялар муддатида ҳам ўзгариш кузатилиб, хусусан, ўтган йилнинг II ярмида муддати **6 ойгача** бўлган облигациялар муомалага чиқарилган бўлса, жорий йилда уларнинг муддати **3 ойгача** қисқартирилганлигини таъкидлаш жоиз.

Марказий банк облигациялари бўйича даромадлилик 17 мартга қадар кичик тебранишлар билан **14 фоиз** (асосий ставка) даражасида шаклланди. Марказий банк облигациялари бўйича даромадлилик



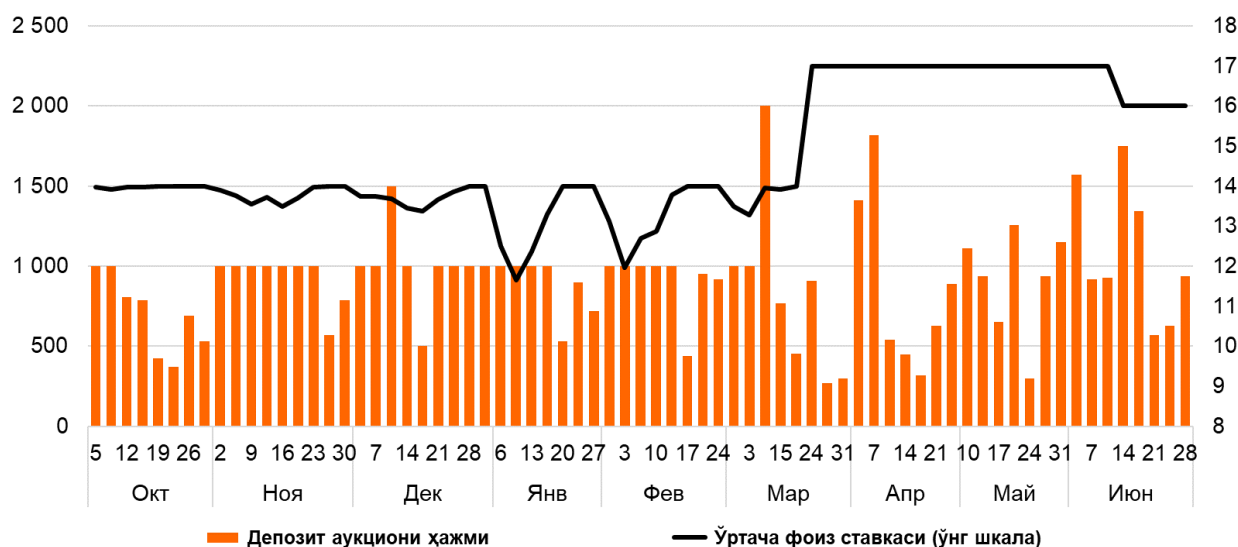
18 мартдан оширилганидан сўнг муомалага чиқарилган облигациялар бўйича ўртача даромадлилик қарийб асосий ставка фоиз коридорининг юқори чегараси доирасида шаклланди.

**7-расм. Муомалага чиқарилган Марказий банк облигациялари бўйича маълумот (млрд. сўм)**



Муомалада Марказий банк облигацияларининг ортиши тижорат банклари учун пруденциал нормативларни бажаришда даромад келтирадиган манбалардан фойдаланиш имконияти билан бир қаторда, ушбу қимматли қоғозларни гаровга қўйиш орқали қисқа муддатли ресурслар жалб этиш имкониятларини кенгайтирмоқда.

**8-расм. Депозит аукционлари бўйича маълумот (млрд. сўм)**

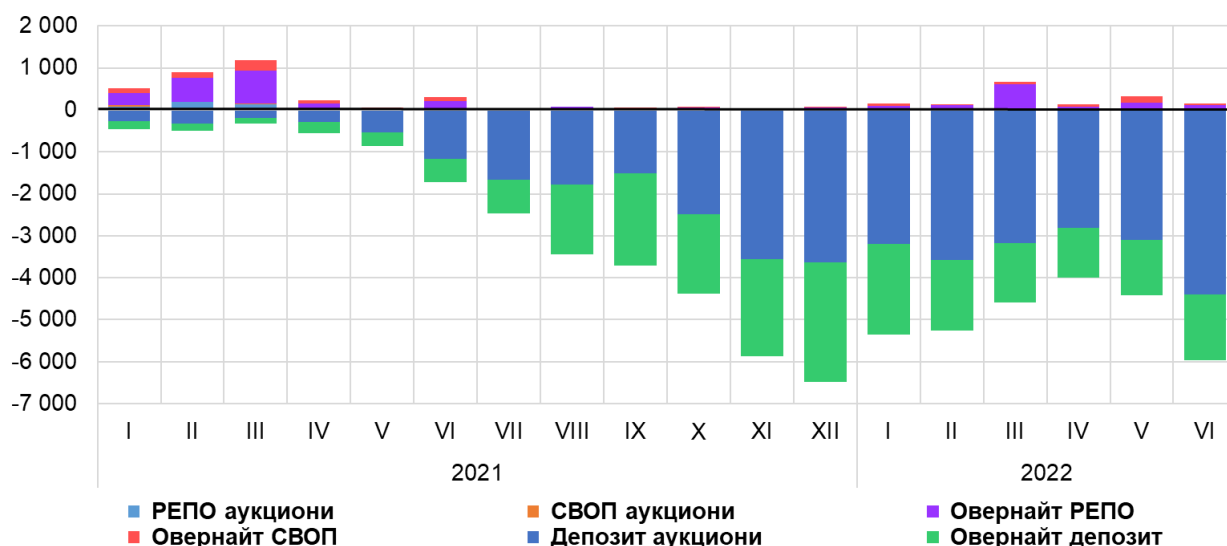


Марказий банкнинг депозит аукционлари ҳажми ҳам умумий ликвидликнинг ортиб бориши ҳисобига ушбу даврда жами **44 трлн**

сўмлик ёки ўтган йилнинг II ярмига нисбатан **32,6 фоизга** кўп аукционлар ўтказилди (8-расм).

2022 йил 18 мартдан депозит аукционлари **чекланмаган миқдорда** ва “тўлиқ қопланадиган ўзгармас фоиз ставкали” (“fixed-rate full-allotment”) операциялар каби ўтказилмоқда. Шу сабабли ҳам, депозит аукционлари бўйича ўртача тортилган фоиз ставкаларида 17 мартга қадар **тебранувчанлик** кузатилган бўлса, эндиликда тўлиқ **асосий ставка даражасида** шаклланимоқда. Бу эса пул бозорига ликвидлик нархи бўйича аниқ сигналлар бериш орқали фоиз ставкаларини тартибга солиш имконини беради ва пул-кредит сиёсати трансмиссион механизми фоиз канали таъсирчанлигини кучайтиради.

9-расм. Пул-кредит операцияларининг кунлик ўртача қолдиғи (млрд. сўм)



I чорақда умумий ликвидлик ҳажмининг қисқариб бориши билан Марказий банкнинг ликвидликни жалб этиш операцияларига бўлган талаб биров қисқарган бўлса, II чорақда ликвидликнинг ортиши билан ушбу операцияларга бўлган талаб ошиб борди (9-расм).

Бунда йилнинг II ярмида бюджет харажатларининг кутилаётган ортиши (умумий фискал тақчилликнинг ЯИМга нисбатан 4 фоиз атрофида) ҳамда ички валюта бозорида талаб ва таклифнинг шаклланиши бўйича кутилмалардан келиб чиқиб банк тизими умумий ликвидлигининг ортиб бориши прогноз қилинмоқда. Бу эса, ўз навбатида, Марказий банкнинг ликвидликни жалб этиш инструментларига бўлган талабнинг янада ортишига сабаб бўлади.

Марказий банкнинг асосий эътибори ликвидликни самарали бошқариш орқали инфляцияга босим яратиши мумкин бўлган монетар омиллар таъсирини минималлаштиришга қаратилади.

© 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](mailto:achilov@cbu.uz)*

*Тел.: (+998) 71 212-60-22*