



Ўзбекистон Республикаси  
**Марказий банки**

**Пул-кредит сиёсатининг  
трансмиссион механизми ва  
пул бозорини такомиллаштириш  
борасида амалга оширилган ишлар**

---

**UZONIA индексини  
ҳисоблаш методологиясининг  
янги таҳрири**

**МЕДИА МУЛОҚОТ**

**2025 йил 29 июль**



## Пул-кредит сиёсати мақсадлари

### Операцион мақсад

- Пул бозоридаги овернайт операциялар бўйича фоиз ставкаларининг **асосий ставкага яқин** ва **фоиз коридори доирасида** шаклланиши

### Оралиқ мақсад

- Инфляция прогнозининг **мақсадли кўрсаткич (таргет)** атрофида бўлиши
- Инфляциянинг узоқ муддатли **таргети – 5%**

### Асосий мақсад

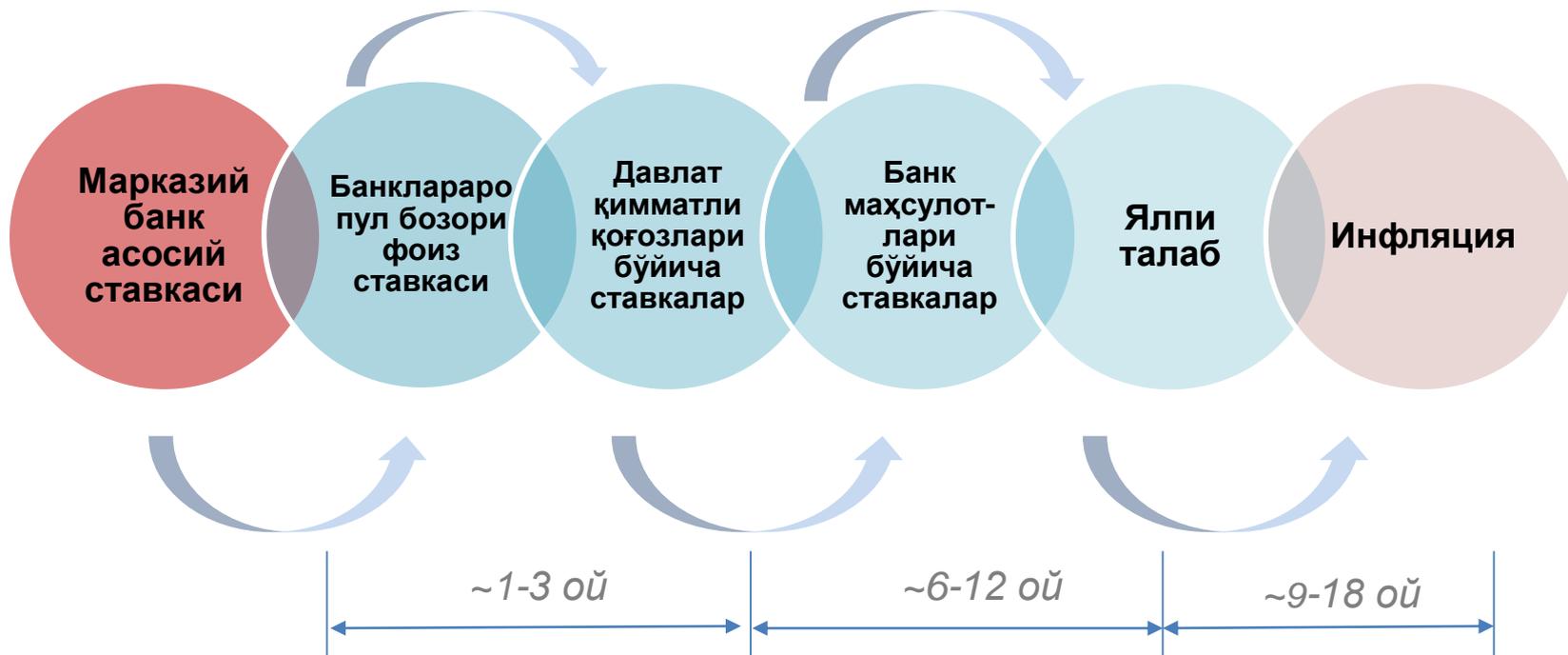
- Нархлар барқарорлигини таъминлаш

## Марказий банк операциян механизмига киритилган ўзгаришлар хронологияси



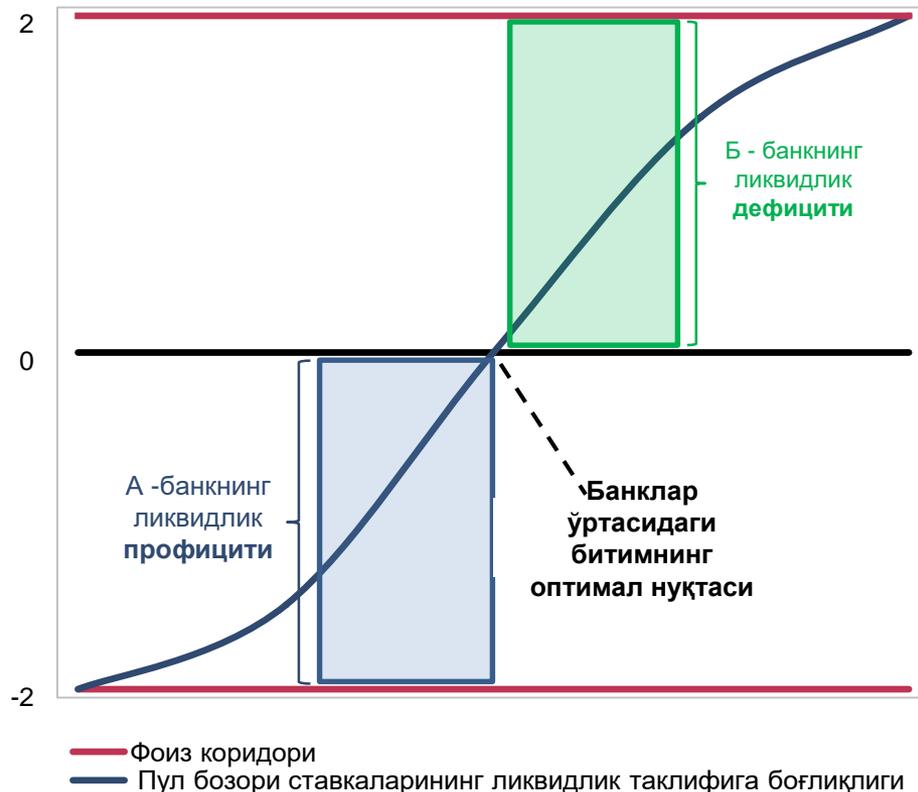
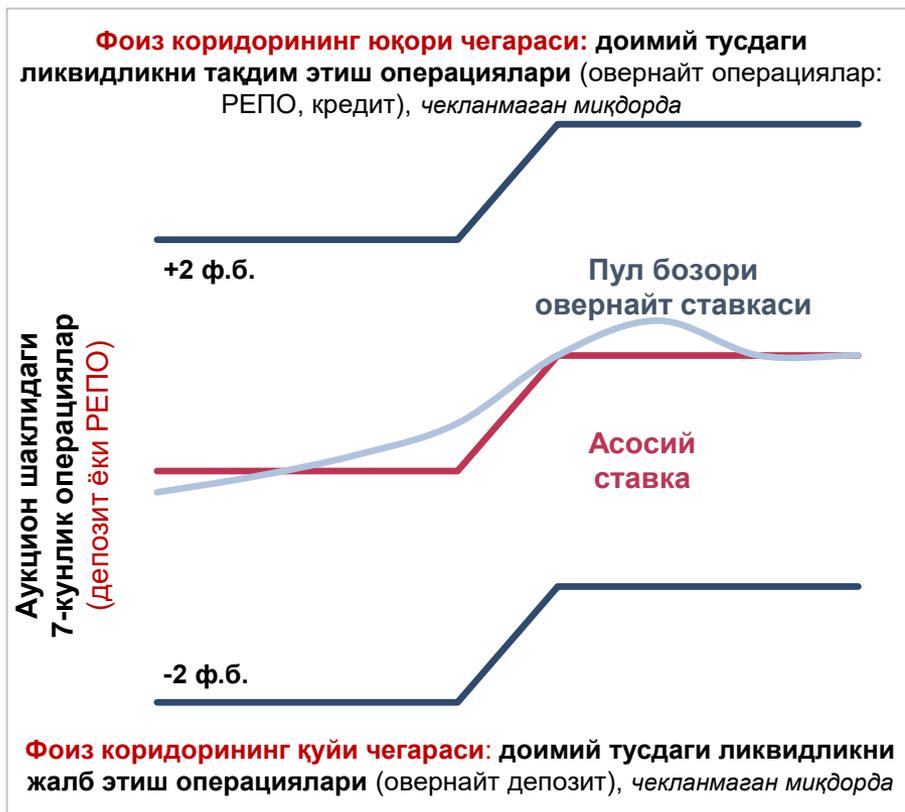
## Марказий банк асосий ставкаси бўйича қарорларнинг иқтисодиётга ўтиши

Пул-кредит операциялари ва банк тизими ликвидлигини бошқариш



## Пул-кредит сиёсатининг операцион механизми

### Марказий банк фоиз коридори



## Марказий банк пул-кредит сиёсатининг операцион механизми

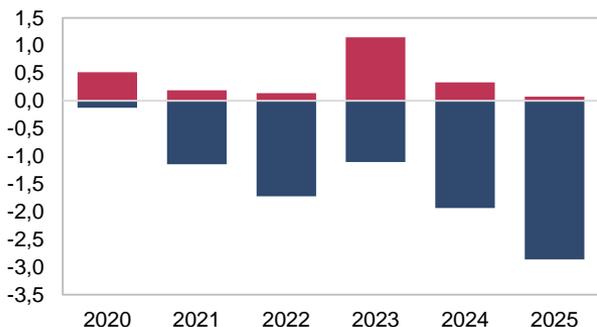
Тури	Инструмент	Шартлари	Фоиз ставкаси	Мақсади
Ликвидлик тақдим этиш	1 ҳафталик: - РЕПО аукционлари - валюта гарови асосидаги кредит аукционлари - СВОП аукционлари	7 кун (ҳар душанба)	Асосий ставка	Банк тизими ликвидлигидаги вақтинчалик тақчилликни қоплаш
	2-6 кунлик: - “тўғрилаш” РЕПО ва валюта гарови асосидаги кредит аукционлари - “тўғрилаш” СВОП аукционлари	Ликвидлик ҳолатидан келиб чиқиб		
	Овернайт: - РЕПО операциялари - валюта гарови асосидаги кредит операциялари - СВОП операциялари	1 кун (10:00 – банк тўлов куни ёпилгандан 1 соат кейин)	Асосий ставка + 2%	Банк тизими ликвидлигидаги кунлик тақчилликни қоплаш
	Кун давомидаги (Intraday) кредит инструменти	Кун ичида (9:00 – банк тўлов куни ёпилгунча)	Фоизсиз	Кун ичида ликвидлик тақчиллигини қоплаш орқали тўлов тизими узлуксизлигини таъминлаш

Тури	Инструмент	Шартлари	Фоиз ставкаси	Мақсади
Ликвидлик жалб этиш	Овернайт депозит операциялари	1 кун (10:00 - банк тўлов куни ёпилгандан 1 соат кейин)	Асосий ставка - 2%	Банк тизими ликвидлигидаги кунлик ортиқчаликни жалб этиш
	1 ҳафталик депозит аукционлари	7 кун (ҳар пайшанба) (11:00 - 11:30)	Асосий ставка	Банк тизими ликвидлигидаги вақтинчалик ортиқчаликни жалб этиш
	2-6 кунлик “тўғрилаш” депозит аукционлари	Ликвидлик ҳолатидан келиб чиқиб		
	Марказий банк облигациялари	12 ойгача (графикка асосан) (11:00 - 11:30)	Асосий ставка + 2% (юқори чегара)	Банк тизими ликвидлигидаги таркибий ортиқчаликни жалб этиш

# 1. Банклараро пул бозори фоиз ставкалари

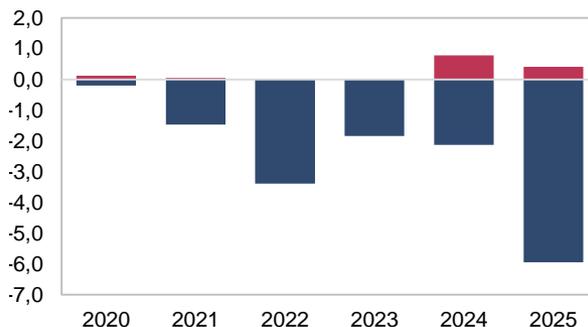


Доимий тусдаги овернайт операциялари, ўртача кунлик, трлн сўм



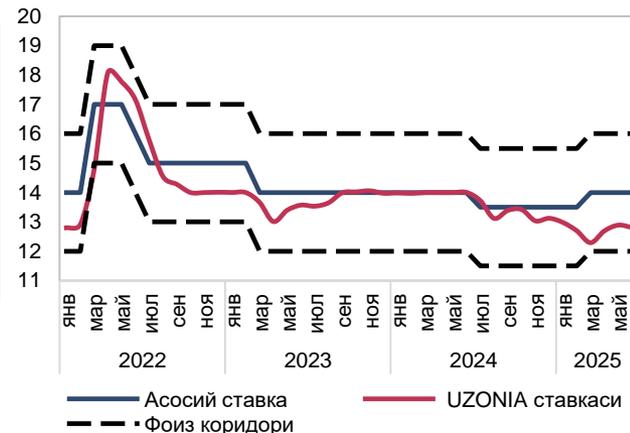
■ Ликвидлик жалб этиш операциялари  
■ Ликвидлик тақдим этиш операциялари

Ликвидликни бошқариш бўйича 7 кунлик операциялар, ўртача кунлик, трлн сўм



■ Ликвидлик жалб этиш операциялари  
■ Ликвидлик тақдим этиш операциялари

Асосий ставка ва пул бозоридаги фоиз ставкалари, фоизда

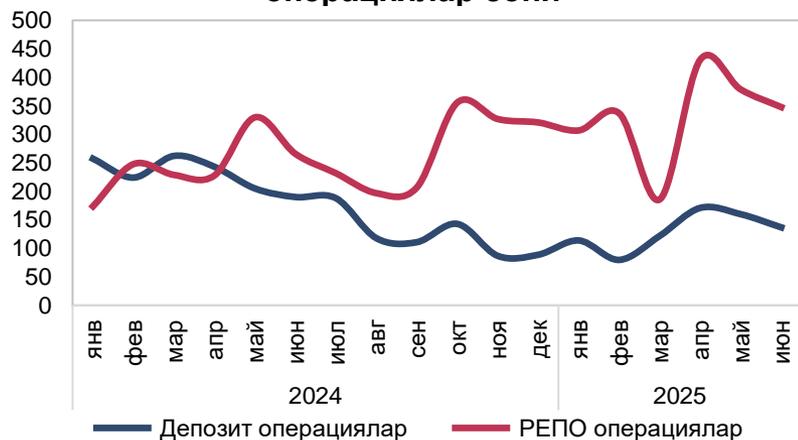


— Асосий ставка  
— — — — — Фоиз коридори  
— — — — — UZONIA ставкаси

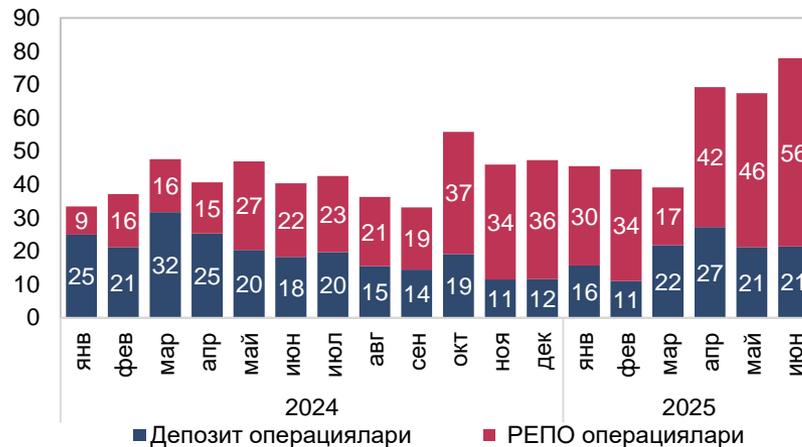
# 1. Банклараро пул бозори фоиз ставкалари



**Пул бозоридаги операциялар сони**



**Пул бозоридаги операциялар ҳажми, трлн сўм**



**Иқтисодиёт ва молия вазирлиги ДҚҚлари эмиссияси, трлн сўм**



РЕПО операциялари гаров билан таъминланиши натижасида уларга бўлган талаб ошиб бормоқда.

## 2. Депозит ва кредит фоиз ставкалари

### Пул бозоридаги қисқа муддатли пул нархи

Пул бозоридаги қисқа муддатли пулнинг нархи ошиши банклар учун молиялаштириш манбаси қимматлашганини белгилайди

### Депозитлар фоиз ставкалари

Қисқа муддатли пул нархини ошиши аҳоли ва корпоратив депозитлар бўйича физ ставкаларни оширади

### Жамғармаларни жозибadorлиги

Фоиз ставкаларнинг ошиши иқтисодий агентлар учун жорий истеъмол ўрнига жамғармаларни жозибadorлигини оширади

### Кредитлар фоиз ставкалари

Депозитлар бўйича фоиз ставкаларнинг ошиши кредитларнинг нархини оширади

## Марказий банк асосий ставкаси таъсирини ўрганиш бўйича эконометрик таҳлиллар

Эконометрик таҳлил	Депозитлар фоиз ставкаларига таъсири	Кредитлар фоиз ставкаларига таъсири
<b>Корея Марказий банки билан биргаликда</b> (2021 йилдаги “Билимларалмашиш дастури” доирасидаги эконометрик таҳлиллар)		
2013-2017 йиллар	-	0,3
2017-2021 йиллар	0,39	0,47
<b>Халқаро валюта жамғармасининг “Ўзбекистон: Инфляцион таргетлаш режимига ўтиш” тадқиқот иши</b> (Э.Кабезон ва М.Ал-Расаси, 2022 йил ноябрь)		
2010-2017 йиллар	-0,05	0,3
2017-2022 йиллар	0,35	0,59
<b>Пул-кредит сиёсати департаменти (2024 йил, июль)</b>		
2019-2023 йиллар	0,56	0,23

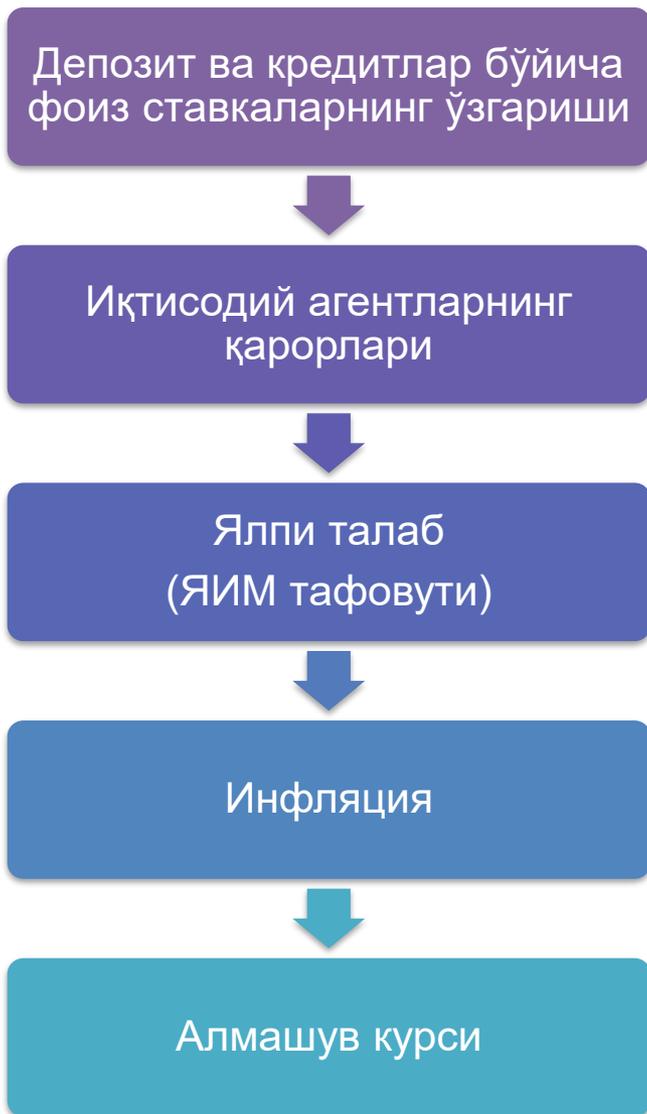
Асосий ставканинг **1 фоиз бандга** ўзгариши:

- Марказий банк фоиз коридорининг ўзгариши ҳисобига пул бозоридаги фоиз ставкаларга **0,8-1 фоизлик** таъсир кўрсатади;

Эконометрик таҳлилларга кўра асосий ставканинг **1 фоиз бандга** ўзгариши:

- Депозитлар бўйича фоиз ставкаларнинг **0,56 фоиз бандга** ўзгартиради;
- Кредитлар бўйича фоиз ставкаларни **0,23 фоиз бандга** ўзгартиради.

### 3. Инфляцион кутилмалар ва валюта курси



*Депозит ва кредит фоиз ставкаларининг ошиши иқтисодий агентларнинг қарорларига таъсир ўтказади.*

*Иқтисодий агентларнинг қарорлари эса ялпи талабга таъсирини кўрсатади, яъни жамғармалар жозибдорлигини ошиши, кредитлаш даражасини секинлашиши оқибатида ЯИМ манфий тафовути шаклланади.*

*ЯИМ манфий тафовутини ошиши оқибатида мамлакатда инфляция даражаси пасаяди.*

*Ялпи талабнинг сустлашиши импортга бўлган талабни пасайтиради ва алмашув курси барқарорлигини таъминлайди.*

## Пул-кредит сиёсати қарорларини депозит ва кредит бозорларига трансмиссияси нисбатан чекланганлиги омиллари

- давлат дастурлари доирасида ажратиладиган қатъий белгиланган имтиёзли фоизли кредитлаш амалиёти;
- депозит ва кредит бозорларида банк маҳсулотлари фоизларини асосий ставка ёки UZONIAга боғланмаганлиги;
- кредитлашда долларлашув даражаси юқорилиги;
- инфляцион кутилмалар инфляция прогнозларидан юқорилиги;
- иқтисодиётни молиявий эркинлаштирилиши (financial liberalization) ҳамда банк соҳасида янги технология ва замонавий ёндашувларни қўлланиши (financial innovation) жараёнлари.

## Мажбурий захиралаш талаблари инструментида киритилган ўзгартиришлар

### МЗТ пул-кредит сиёсати инструменти сифатида

- Инфляцион таргетлаш режими тамойилларига мослаштирилган янги низом ишлаб чиқилди;
- Миллий ва хорижий валютадаги мажбуриятларга дифференциал талаблар қўлланилди ва захиралар фақат миллий валютада шакллантирилиши белгиланди;
- илк маротаба синов режимида 10 фоизлик ўртачалаш ҳуқуқи берилди.

2018

2019

- МЗТ ҳисоблаш ва сақлаш даври аниқ белгиланган календар ишлаб чиқилди;
- Ўртачалаш меъёри 25 фоизгача оширилди;

МЗТ ҳисоблаш тизими такомиллаштирилди

### МЗТ ликвидлик буфери сифатида

- Пандемия даврида ўртачалаш меъёри 75 фоизгача оширилиб тўловлар узлуксизлигини таъминлашга ҳисса қўшди.

2020

2021

- Депозитлар долларлашувини қисқартириш мақсадида хорижий валютадаги мажбуриятларга МЗТ талаби 18 фоиз даражасида белгиланди;
- Ўртачалаш меъёри 80 фоизгача оширилди.

Долларлашувни қисқартириш

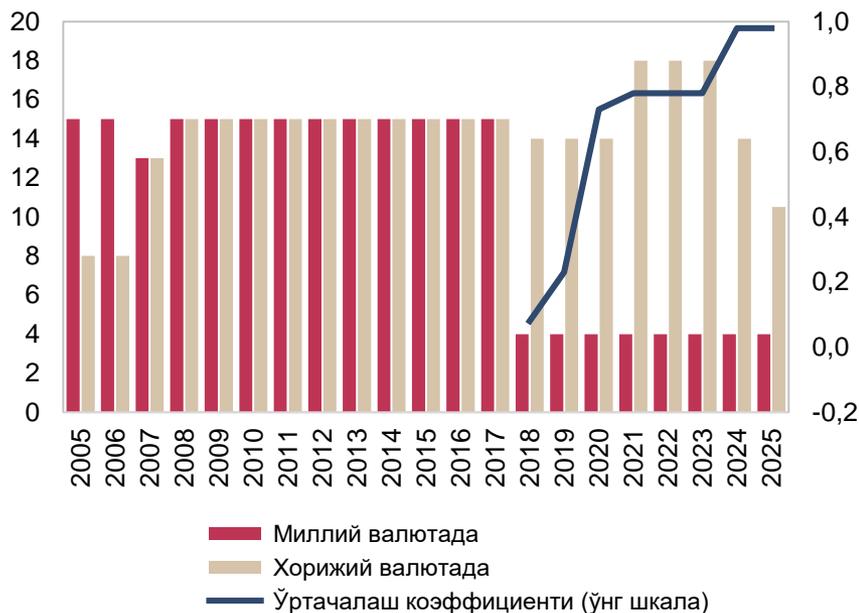
### Ҳалқаро стандартларга мувофиқлаштириш

- Хорижий валютадаги МЗТ талаблари 14 фоизгача пасайтирилди ва 100 фоизлик ўртачалаш ҳуқуқи берилди;
- МЗТ инструментида мавжуд номутаносибликни қисқартириш ва банк мажбуриятларини жалб этишда бир ҳил тижорий шароитлар яратиш учун МЗТ ҳисоблаш базаси кенгайтирилди;
- Ўзгартиришларнинг банкларга қўшимча юкни камайтириш учун 2025-2030 йилларда босқичма-босқич киритиб борилиши белгиланди.

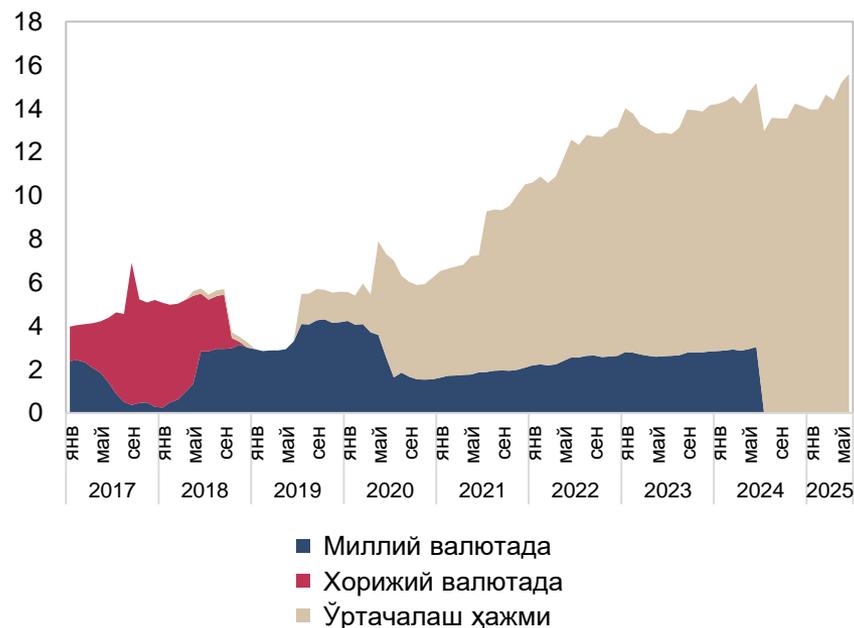
2024

## Мажбурий захиралаш талаблари инструментида киритилган ўзгартиришлар

Мажбурий захиралаш меъёрлари ўзгариши



Мажбурий захиралаш талаблари ҳажми



2018 йилдан бошлаб МЗТ инструментида бир қатор ўзгартиришлар киритилди. Бунда, МЗТ инструменти нафақат банк тизими ликвидлигини бошқаришга, балки тўлов тизими узлуксизлигини таъминлашга ҳам хизмат қилди. Шунингдек, МЗТ бўйича пул маблағлари тўлиқ тижорат банкларининг вакиллик ҳисобварағида сақлаш йўлга қўйилди.

## 2025 йилда операцион механизм ва пул бозоридаги режалаштирилган ўзгартиришлар

Пул-кредит сиёсати  
операцияларини амалга  
ошириш қоидалари  
ҳамда пул бозорлари  
бўйича меъёрий  
ҳужжатларни  
такомиллаштириш

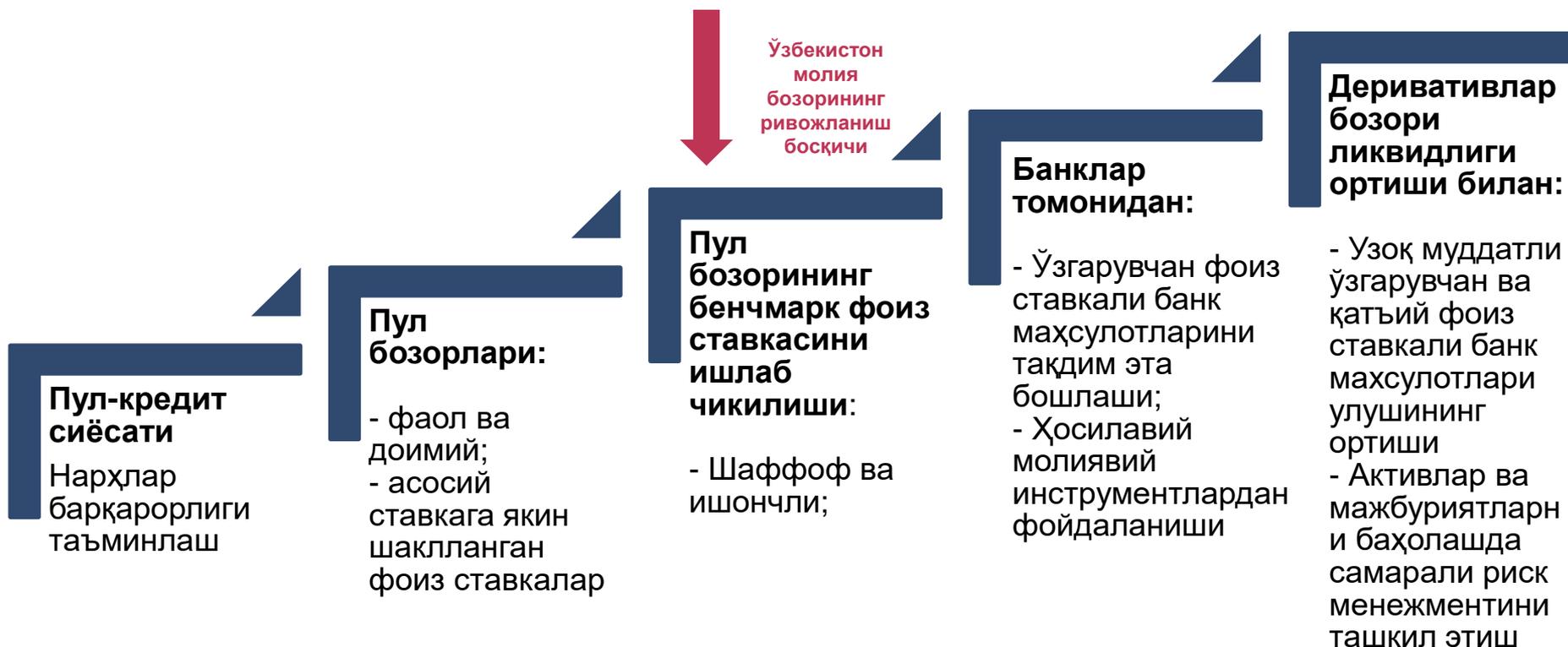
Ликвидликни жалб этиш  
бўйича асосий  
операцияларни  
секьюритизация қилиш

Пул бозори амалиётлари  
бўйича бенчмарк фоиз  
ставкасини қайта кўриб  
чиқиш ва ҳисоблаш  
базасини кенгайтириш

Пул-кредит сиёсати  
амалга оширилиши  
бўйича коммуникацияни  
кенгайтириш

Марказий банк  
облигациялари эмиссион  
фаоллигини ошириш

## Пул ва молия бозорларининг келгусида ривожланиш истиқболлари





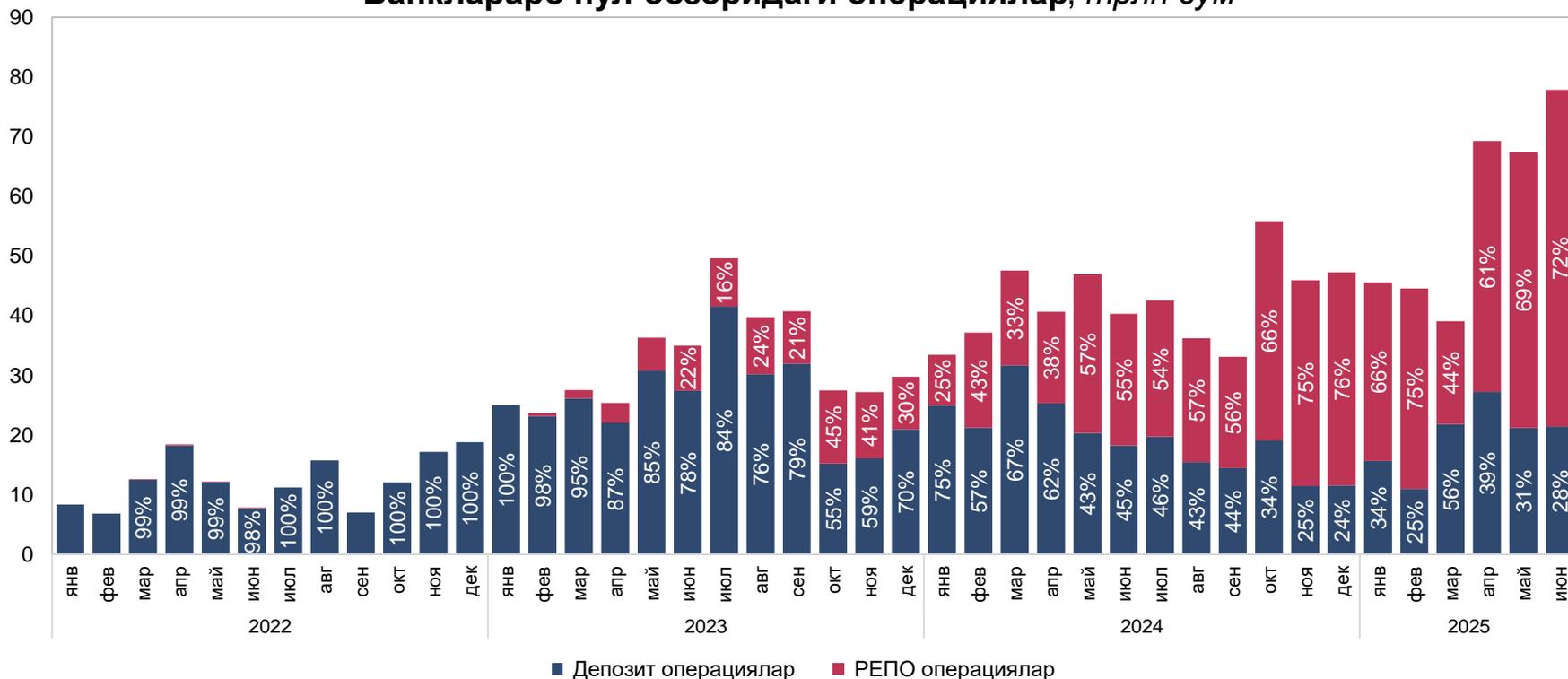
Ўзбекистон Республикаси  
**Марказий банки**

**Банклараро пул бозорининг  
UZONIA индексини (Uzbek OverNight Index  
Average) ҳисоблаш ва эълон қилиш  
методологияси янги таҳрири**

**2025 йил 29 июль**



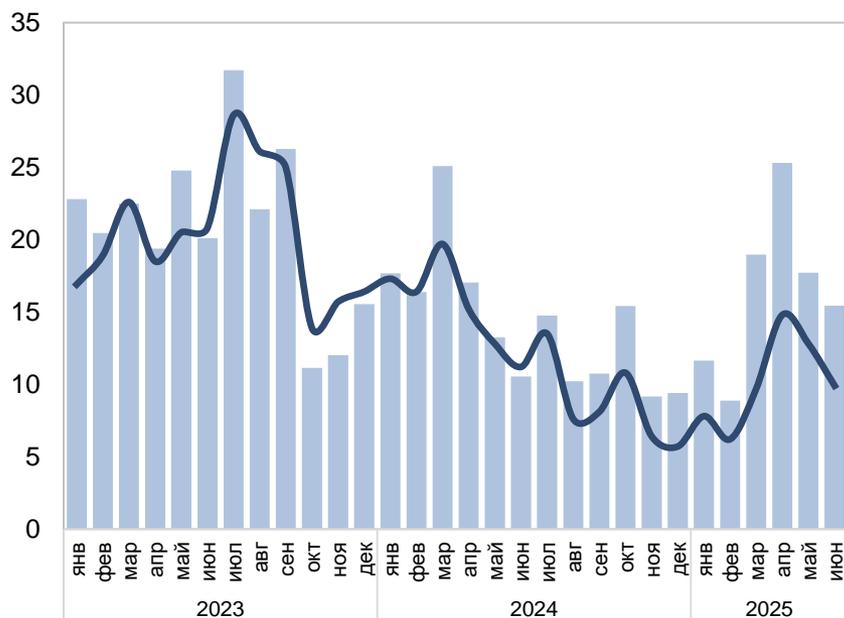
## Пул бозоридаги операциялар таркибида РЕПО операцияларнинг улуши ортиб бормоқда Банклараро пул бозоридаги операциялар, *трлн сўм*



2022 йилнинг март ойида банклараро РЕПО бозорининг ташкил этилди, бироқ РЕПО бозоридаги операциялар 2023 йилдан бошлаб ўсишни бошлаган (*76,7 трлн сўм*). 2024 йилнинг май ойидан бошлаб РЕПО операциялар пул бозоридаги жами операцияларда асосий қисмини ташкил этмоқда (*2024 йилда – 54 фоиз, 2025 йилнинг I ярмида – 66 фоиз*).

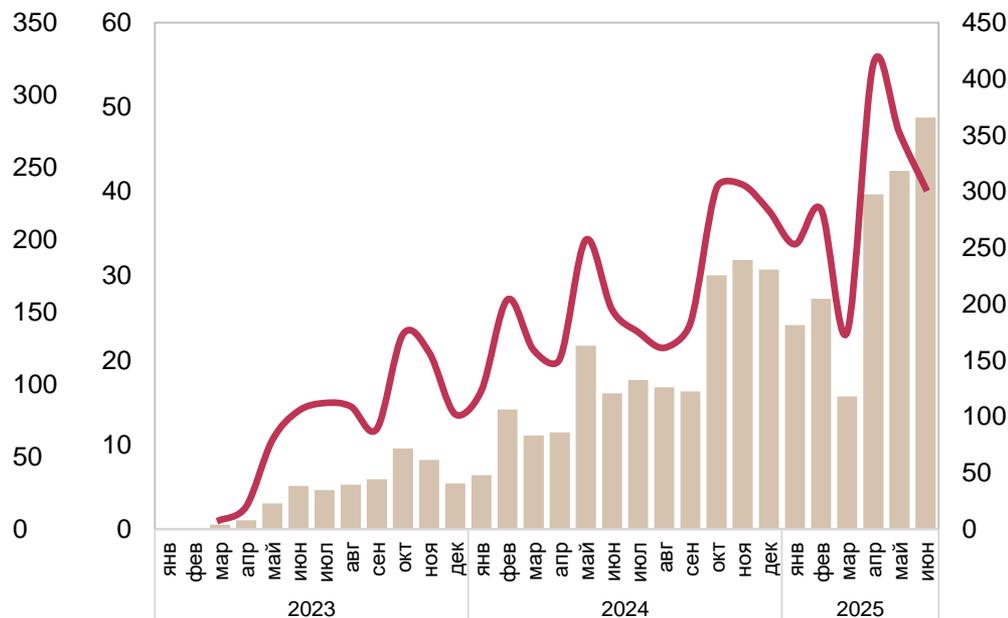
## Пул бозоридаги овернайт операциялар

Депозит бозоридаги овернайт операциялар ҳажми ва сони, *трлн сўм*



— Операциялар ҳажми  
— Операциялар сони (ўнг шкала)

РЕПО бозоридаги овернайт операциялар ҳажми ва сони, *трлн сўм*



— Операциялар ҳажми  
— Операциялар сони (ўнг шкала)

UZONIA ставкасини ҳисоблаш базаси бўлган овернайт операцияларда депозит бозорида ҳажми ва операциялар сони қисқармоқда. Хусусан, 2025 йилнинг I ярмида депозит бозорида жами 98 трлн сўмлик 612 та операция амалга оширилган (*кунлик ўртача 796 млрд ва 5 та операция*). РЕПО бозорида эса овернайт операциялар ҳажми 198,1 трлн ва 1 780 та операция амалга оширилган (*кунлик ўртача 1,6 трлн сўм ва 15 та операция*).

## Пул бозорининг UZONIA ставкасини ҳисоблаш методологиясига таклиф этилаётган ўзгаришлар

### Амалдаги методология

- **Ҳисоблаш базаси:** банклараро овернайт депозит операциялар;
- **Ставкани ҳисоблаш учун минимал талаб:** минимум 2 та операция;
- **Минимал талаб бажарилмаганда ҳисоблаш тартиби:** Сўнгги 5 банк иш кундаги UZONIA ставкасини асосий ставкадан ўртача спреди;

### Таклиф этилаётган методология

- **Ҳисоблаш базаси:** банклараро овернайт РЕПО бозори;
- **Ставкани ҳисоблаш учун минимал талаб:** минимум 5 та операция ва 500 млрд сўмлик ҳажм;
- **Минимал талаб бажарилмаганда ҳисоблаш тартиби:**
  - (1) банклараро овернайт депозит операцияларнинг “80 фоизлик чегирилган” қисмини кўшиш;
  - (2) Марказий банк билан овернайт депозит операцияларни 10 фоизини кўшиш;
  - (3) Сўнгги 5 банк иш кундаги UZONIA ставкасини асосий ставкадан ўртача спреди;

## Ҳорижий амалиётдаги ставкани ҳисоблаш учун минимал талаб

### Минимал операциялар соғи

- Грузия: 5
- Туркия: 5
- Миср: 5
- Мароккаш: 10
- Украина: 5
- **Ўзбекистон: 5**

### Минимал операциялар ҳажми

- Грузия: 20 млн GEL (*\$7.4 млн*)
- Туркия: 5 млрд TRY (*\$125 млн*)
- Миср: 500 млн EGP (*\$10 млн*)
- Мароккаш: 1 млрд MAD  
(*\$110 млн*)
- Қозоғистон: 100 млрд KZT  
(*\$190 млн*)
- **Ўзбекистон: 500 млрд UZS  
(*\$40 млн*)**

## Амалдаги UZONIA ставкаси ва таклиф этилаётган тартиб бўйича ҳисобланаган UZONIA ставкаси

