

# PUL BOZORI VA LIKVIDLIK SHARHI 2025-YIL III CHORAGI

## Qisqa tavsif

Dekabr 2025

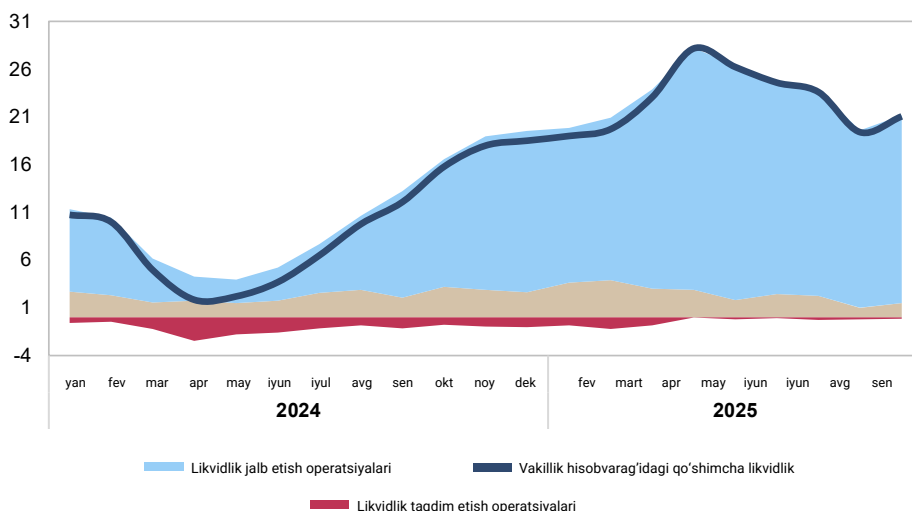
### 2025-YIL III CHORAGI LIKVIDLIK DINAMIKASI TAVSIFI

2025-yil III choragida bank tizimi umumiy likvidlik holati o'rtacha 21,4 trln so'mni tashkil etib, 2025-yil II choragiga nisbatan 18,6 foizga past shakllandi. Bunda, likvidlik profitsiti iyun oyidagi o'rtacha 24,6 trln so'mdan avgust oyida 19,4 trln so'mgacha kamaygan bo'lsa, sentyabr oyida o'rtacha 21,1 trln so'mni tashkil etdi.

Majburiy zaxiralash bazasining kengayishi hisobiga tizimning o'rtacha majburiy zaxira talabi II chorakka nisbatan qariyb 1 trln so'mga oshib, o'rtacha 16 trln so'mni tashkil etdi. Banklarning vakillik hisobvaraqlarida shakllangan qo'shimcha 1,7 trln so'mlik likvidlik esa hisob-kitoblarning uzluksizligi va to'lovlar tizimi barqarorligini ta'minlashga xizmat qildi.

Shu bilan birga, mavsumiy omillar ta'sirida naqd pullarga bo'lgan talabning oshishi III chorak yakunida bank tizimi likvidligi 3,3 trln so'mga qisqarishiga olib keldi.

### Bank tizimidagi umumiy likvidlik holati, trln so'm



## HUKUMAT OPERATSIYALARINING LIKVIDLIKKA TA'SIRI

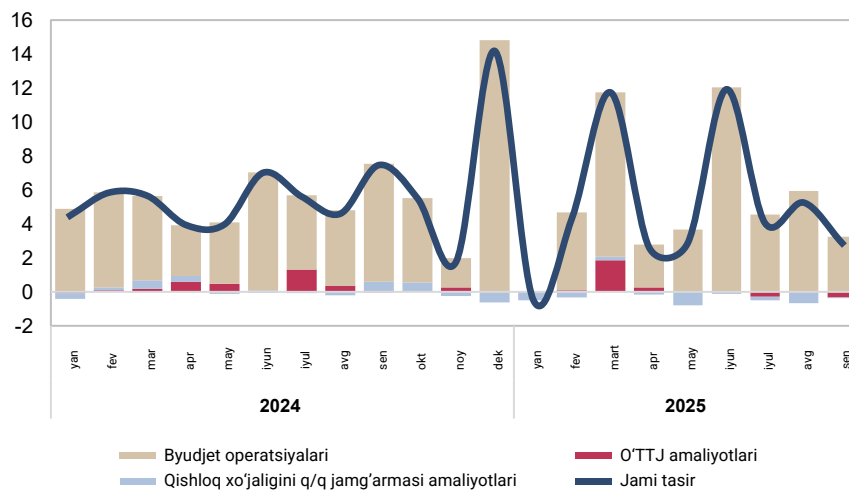
Hukumat operatsiyalari 2025-yil III choragida ham bank tizimi likvidligiga sof oshiruvchi ta'sir ko'rsatishda davom etdi va uning hajmi qariyb 12,2 trln so'mni tashkil etdi.

Bundan tashqari, III chorak davomida byudjet tashkilotlarining 5,7 trln so'm mablag'i banklar orqali auksionlar shaklida depozitlarga joylashtirildi (II chorakda – 8,5 trln so'm). Sentyabr oyiga kelib, ushbu depozitlar bo'yicha o'rtacha foiz stavkalari 17,5 foizdan 15,7 foizgacha pasaydi.

Hisobot davrida Iqtisodiyot va moliya vazirligi byudjet xarajatlarini moliyalashtirish maqsadida 6,3 trln so'mlik davlat qimmatli qog'ozlarini emissiya qildi, natijada muomaladagi qimmatli qog'ozlar hajmi 2025-yil 1-oktabr holatiga 46,7 trln so'mga yetdi. Shu bilan birga, davlat qimmatli qog'ozlari emissiyasi, muddati kelgan obligatsiyalarning qaytarilishi va kupon to'lovlarining amalga oshirilishi bank tizimi likvidligiga 0,1 trln so'mlik sof oshiruvchi ta'sir ko'rsatdi.

Oldingi yillarda kuzatilgan mavsumiylikka asosan, kelgusi chorakda ham byudjet operatsiyalarining bank tizimi likvidligiga oshiruvchi ta'siri saqlanib qolishi (xarajatlarning daromadlarga nisbatan yuqori bo'lishi) kutilmoqda. Shuningdek, davlat qimmatli qog'ozlari emissiyasining davom etishi o'z navbatida birlamchi va ikkilamchi davlat qimmatli qog'ozlari bozori hamda banklararo REPO bozorining faollashuviga ijobiy ta'sir ko'rsatadi.

### Hukumat operatsiyalarining likvidlikka ta'siri, trln so'm



## LIKVIDLIKNI TARTIBGA SOLISH OPERATSIYALARI

III chorak davomida Markaziy bankning pul-kredit operatsiyalari asosan qo'shimcha likvidlikni jalb qilish orqali pul bozori foiz stavkalarini foiz koridori doirasida va asosiy stavkaga yaqin darajada shakllantirishga qaratildi.

An'anaviy ravishda Markaziy bankning likvidlikni jalb qilish bo'yicha asosiy instrumenti hisoblangan 1-haftalik deposit auksionlarining jozibadorligi nisbatan pastroq bo'ldi. Ushbu depozitlar muomalaga chiqarilmaydigan sotilmaydigan) hamda tegishli garov ta'minoti bilan ta'minlanmaydigan bo'lib, banklar uchun jozibadorligi nisbatan pastligi natijasida Markaziy bankning tizimdagi ortiqcha likvidlikni to'liq hajmda jalb qilish imkoniyatlarini cheklab qo'ygan edi. Ushbu muammolarni bartaraf

Ushbu muammolarni bartaraf etish maqsadida Markaziy bank pul-kredit siyosatining operatsion mexanizmiga o'zgartirishlar kiritib, 1-avgustdan boshlab 1-haftalik deposit auksionlari o'rniga likvidlikni jalb qilish bo'yicha asosiy instrument sifatida 1-haftalik Markaziy bank obligatsiyalarini muomalaga chiqara boshladi.

Mazkur obligatsiyalar sekyuritizatsiyalashgan instrument bo'lib, ular bo'yicha maksimal daromadlilik darajasi asosiy stavka miqdorida belgilandi. Avvalgi instrumentdan farqli ravishda, ushbu obligatsiyalar garov sifatida qo'llanilishi va tijorat banklari tomonidan qo'shimcha likvidlikni jalb qilish jarayonlarida foydalanilishi mumkin.

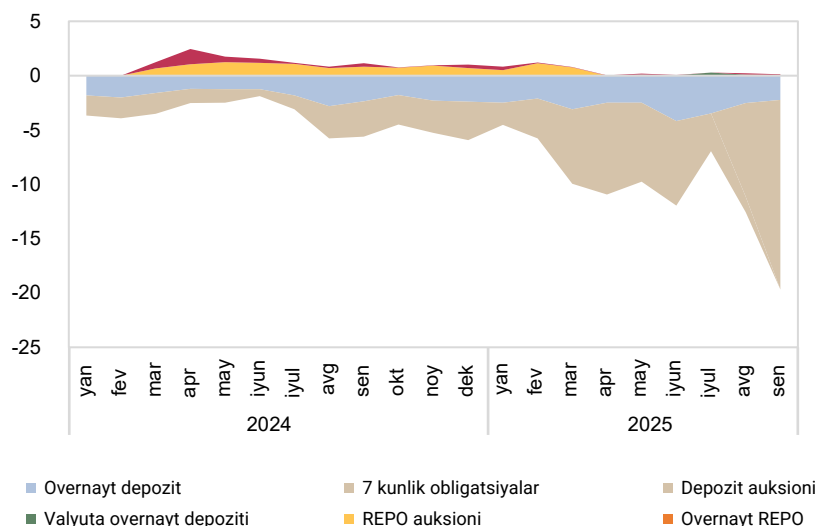
Xususan, foiz stavkalarini tartibga solish maqsadida 2025-yil III choragida 7-kunlik Markaziy bank obligatsiyalari 104,6 trln so'm hajmida tijorat banklari o'rtasida o'rtacha 14 foiz daromadlilik bilan joylashtirildi.

Natijada, pul bozorida UZONIA stavkasi chorak yakuniga kelib asosiy stavkaga nisbatan yaqin darajada shakllana boshladi.

Bank tizimida likvidlik profitsitining saqlanib qolishi sharoitida, nisbatan uzoqroq muddatli bo'sh pul mablag'larining shakllanishi va balandroq daromadli Markaziy bank obligatsiyalariga bo'lgan talabning yuqoriligi Markaziy bankning likvidlikni jalb etish bo'yicha overnait depozit instrumentiga bo'lgan talabning kamayishiga olib keldi. Natijada, ushbu instrument bo'yicha qoldiq iyul oyidagi 3,5 trln so'mdan sentyabr oyida 2,2 trln so'mgacha kamaydi. Likvidlik profitsitining saqlanib qolishi likvidlikni taqdim etish operatsiyalariga bo'lgan talabni chorak davomida past darajada shakllanishiga olib keldi.

Mazkur operatsiyalarga bo'lgan talab asosan mavsumiy omillar bilan bog'liq holda oy yakunlarida kuzatiladigan qisqa muddatli likvidlik taqchilliklarini qoplash maqsadida yuzaga keldi. Xususan, likvidlikni taqdim etish operatsiyalarining asosiy qismini valyuta garovi asosidagi overnait kreditlar tashkil etdi va ularning o'rtacha qoldig'i II chorakka nisbatan 1,7 barobarga oshib, 160 mlrd so'mni tashkil etdi. Shuningdek, overnait REPO operatsiyalari bo'yicha kunlik o'rtacha qoldiq deyarli o'zgarmagan holda 49 mlrd so'mni tashkil etib, chorak davomida amalga oshirilgan ushbu operatsiyalarning 68 foizi avgust oyiga to'g'ri keldi.

## Pul-kredit operatsiyalari, trln



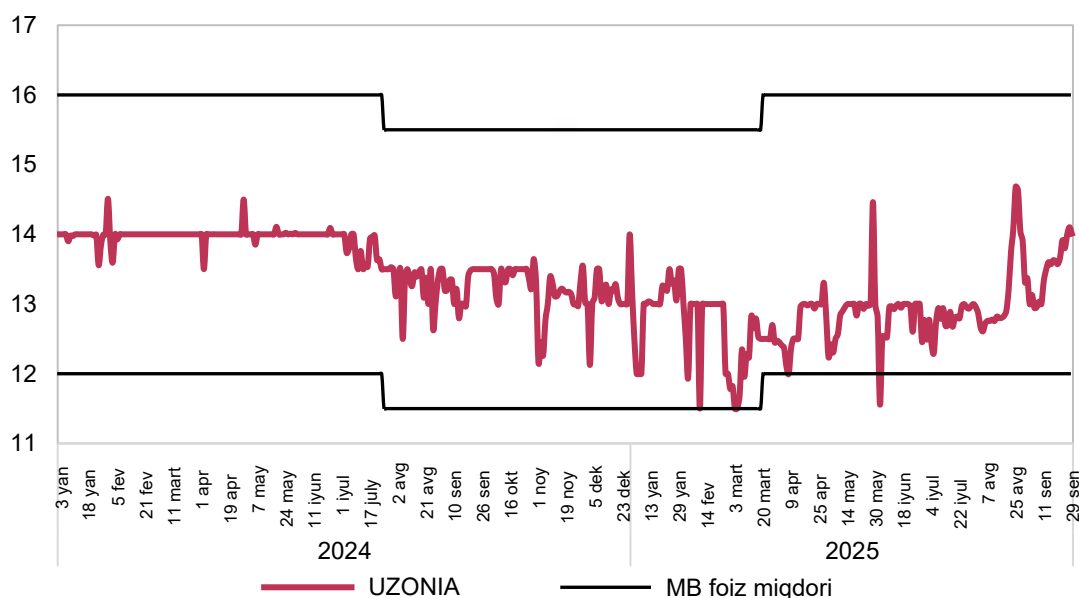
## BANKLARARO PUL BOZORI

2025-yilning III choragida banklararo pul bozori aylanmasi jami 255,6 trln so'mni tashkil etdi va bu ko'rsatkich II chorakka nisbatan 19 foizga oshdi. Shuningdek, pul bozori operatsiyalari hajmining choraklik YAIMga nisbati o'sishda davom etib, 51,5 foiz darajasiga yetdi (oldingi chorakda – 45,2 foiz).

Pul bozori operatsiyalarida REPO bitimlari ustun bo'lib, ularning ulushi 69 foizni (175,2 trln so'm) tashkil etdi. Shu bilan birga, banklararo depozit operatsiyalari hajmi ham avvalgi chorakka nisbatan 15 foizga o'sdi va 80,4 trln so'mga yetdi. REPO operatsiyalarining bunday ustunligi banklar o'rtasidagi o'zaro bitimlarda garov ta'minoti asosidagi operatsiyalarga bo'lgan yuqori talabni aks ettiradi, bu esa, o'z navbatida, oy yakunida tizimdagi likvidlikning pasayishi sharoitida likvidlik va kredit tavakkalchiliklarini boshqarish zaruratidan kelib chiqadi.

Depozit va REPO operatsiyalari bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz stavkalari mos ravishda 13,6 va 13,2 foizgacha o'sdi, biroq asosiy stavkadan past darajada shakllandi. Foiz stavkalari barcha muddat bo'yicha segmentlarda o'sish tendensiyasini namoyon qildi: overnayt operatsiyalar bo'yicha o'rtacha stavka 13,5 foizni, 2–7 kunlik operatsiyalar bo'yicha 14,4 foizni, 8–30 kunlik operatsiyalar bo'yicha esa 15,2 foizni tashkil etdi. Yangi metodologiyaga muvofiq, overnayt REPO bitimlari asosida hisoblab chiqiladigan UZONIA stavkasi sentyabr oyida foiz koridori doirasida, o'rtacha 13,5 foiz darajasida shakllandi.

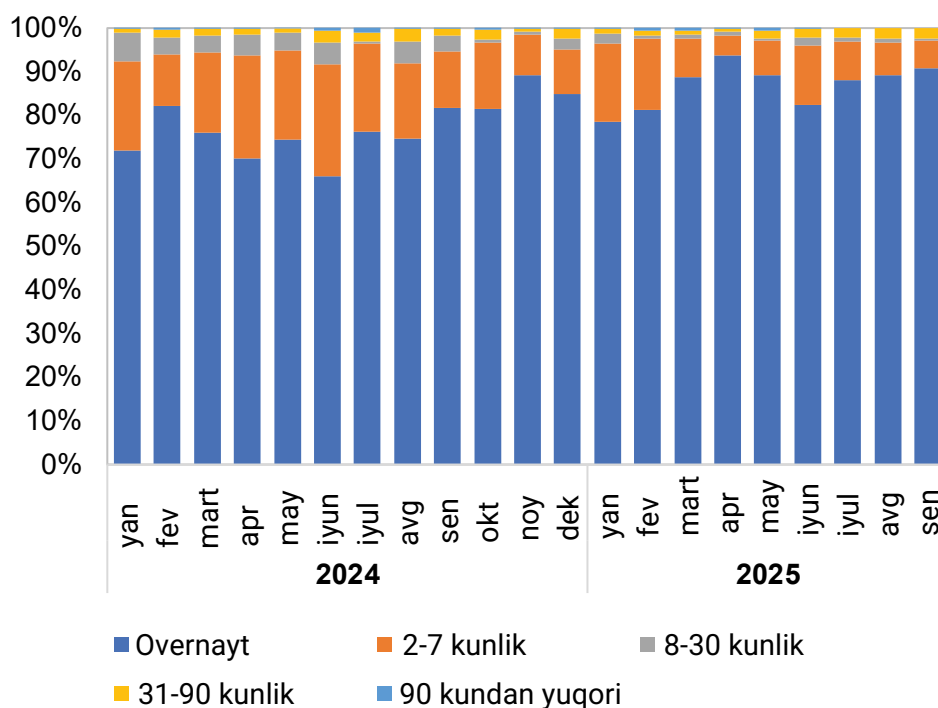
### Pul bozorining benchmark foiz stavkasi, foizda



## BANKLARARO PUL BOZORINING SEGMENTATSISIYASI

2025-yil III choragida banklararo pul bozori avvalgi davrlarda bo'lgani kabi asosan overnajt operatsiyalar hisobiga shakllanib, ularning ulushi umumiy operatsiyalar hajmining 89,2 foizini tashkil etdi (II chorakda – 88 foiz) va ularning hajmi chorak davomida oyma-oy oshib bordi. 2–7 kunlik va 8–30 kunlik operatsiyalar ulushi mos ravishda 7,6 va 0,8 foizgacha qisqardi, 30 kundan ortiq muddatli operatsiyalar ulushi esa 1,2 foizgacha oshdi. Banklararo pul bozoridagi faollikning oshishi bank tizimida likvidlikni qayta taqsimlash mexanizmlarining rivojlanayotganini va likvidlikni boshqarish samaradorligining ortib borayotganini ko'rsatadi. Chorak davomida kunlik o'rtacha hisobda 13 ta bank likvidlik ta'minotchisi yoki likvidlikka ehtiyoj sezuvchi ishtirokchi sifatida, 9 ta bank esa likvidlikni jalb qiluvchi subyekt sifatida faoliyat yuritdi (II chorakda mos ravishda 12 va 7 ta bank). Bu esa banklararo pul bozorida ishtirokchilar sonining ortib borayotganini ko'rsatadi.

### Pul bozorlaridagi operatsiyalarning muddatlar kesimida ulushi, foizda



Herfindahl–Hirschman indeksi (HHI) ko'rsatkichlari likvidlikni jalb qiluvchi segment hanuzgacha nisbatan konsentratsiyalashgan bo'lib qolayotganini, biroq likvidlikni taqdim etuvchi segmentda konsentratsiya darajasi sezilarli darajada kamayganini ko'rsatadi. Bu esa tizimda likvidlik profitsiti sharoitida bozordagi raqobat muhiti yaxshilanib, banklar o'rtasida likvidlikning nisbatan muvozanatli qayta taqsimlanayotganidan dalolat beradi.

“Pul bozori va likvidlik sharhi” to'liq matni bilan [havola orqali tanishishingiz mumkin.](#)