



O'zbekiston Respublikasi
Markaziy banki

Pul bozori va likvidlik sharhi

2025 yil I chorak



MUNDARIJA

Kirish	3
1. Bank tizimi likvidligi tahlili	4
1.1. Umumiy likvidlik dinamikasi va omillari	4
1.2. Hukumat operatsiyalarining bank tizimi likvidligiga ta'siri	5
1.3. Likvidlikni tartibga solish operatsiyalari tahlili	6
1.4. Markaziy bankning qimmatbaho metallar xaridi va valyuta intervensiyalari	8
2. Banklararo pul bozori tahlili	9
2.1. Pul bozori dinamikasi va foiz stavkalari	9
2.2. Banklararo pul bozori segmentatsiyasi	11

Kirish

2025-yilning I choragida bank tizimi likvidligi o'suvchi dinamika kasb etib, dastlabki oylarda likvidlik profitsiti sezilarsiz oshgan bo'lsa, hukumat xarajatlarining tezlashishi ta'sirida asosiy o'sish mart oyida kuzatildi.

Pul bozoridagi foiz stavkalari likvidlik dinamikasiga mos ravishda shakllanib, mart oyida foiz stavkalarining pasayishi kuzatildi. Likvidlikni tartibga solish maqsadida chorak davomida pul-kredit siyosati instrumentlaridan faol foydalanildi.

Likvidlik profitsiti sharoitida va pul bozorida foiz stavkalarining pasayishi hisobiga likvidlik taqdim etish operatsiyalari, xususan, Markaziy bankning REPO operatsiyalariga talab qisqardi, ammo likvidlikning bank amaliyot kuni ichidagi tebranishlari sababli kun davomidagi foizsiz kredit instrumentiga talab yuqori darajada saqlanib qoldi.

Likvidlik profitsiti yuqoriligi tufayli pul bozoridagi faollik 2024-yilning IV choragiga nisbatan biroz kamaydi. Bunda, banklararo pul bozoridagi bitimlarning asosiy qismi REPO operatsiyalariga to'g'ri keldi.

Pul bozoridagi depozit operatsiyalari bo'yicha UZONIA benchmark foiz stavkasi yanvar va fevral oylarida kichik tebranishlar bilan asosiy stavka darajasida shakllandi. Biroq, mart oyida likvidlik profitsitining o'sishi natijasida UZONIA stavkasi foiz koridorining quyi chegarasi tomon pastlashi kuzatildi.

Kelgusi chorakda bank tizimida byudjet amaliyotlarining oshiruvchi ta'siri saqlanib qolishi va naqd pullarga bo'lgan talabning o'sishi fonida likvidlik profitsitining biroz qisqarishi prognoz qilinmoqda. Bunda, Markaziy bankning likvidlikni jalb etish operatsiyalariga talab va banklararo pul bozorlaridagi yuqori faollik saqlanib qolishi kutilmoqda.

1. Bank tizimi likvidligi tahlili

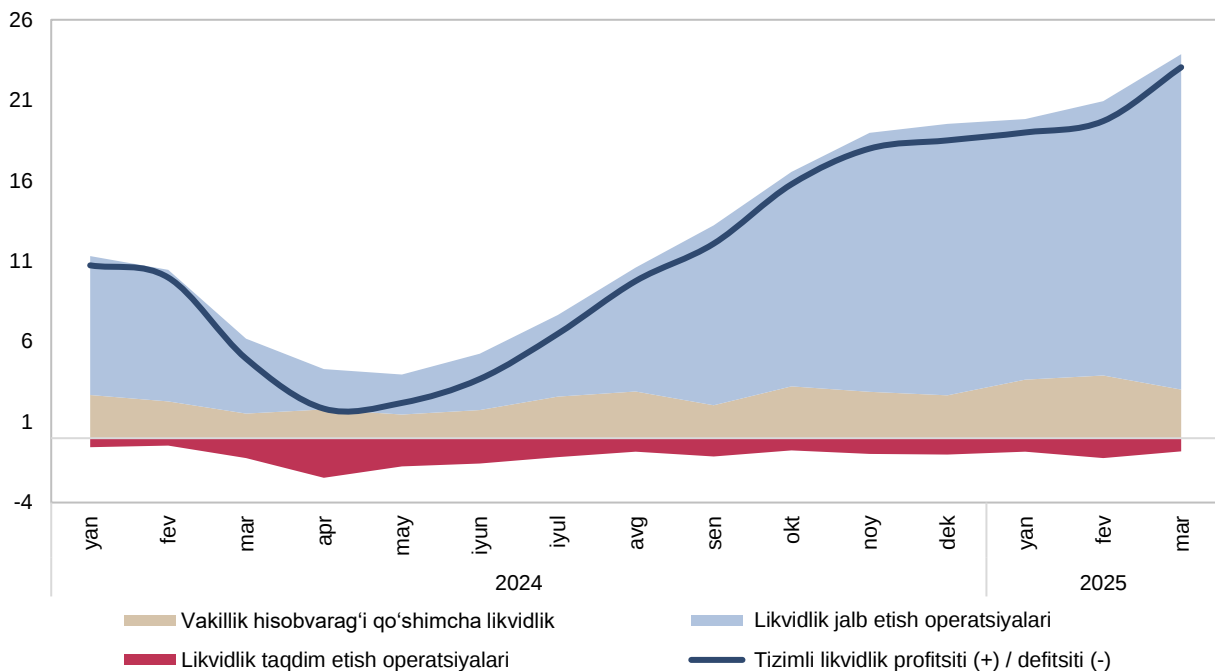
1.1. Umumiy likvidlik dinamikasi va omillari

2025-yilning I choragida bank tizimi likvidligi profitsitda shakllanib, umumiy likvidlik¹ profitsiti o'rtacha 20,6 trln so'mni tashkil etdi. Chorak davomida byudjet amaliyotlarining oshiruvchi ta'siri hisobiga dekabr oyidagi kunlik o'rtacha 18,5 trln so'mdan mart oyida 23 trln so'mgacha oshdi (1-rasm).

Likvidlik profitsiti I chorakning yanvar va fevral oylarida sezilarsiz o'sib, mos ravishda, o'rtacha 19 va 19,7 trln so'mni tashkil etgan bo'lsa, mart oyida ushbu ko'rsatkich o'rtacha 23 trln so'mga yetib, 2024-yilning dekabr oyiga nisbatan 4,5 trln so'mga o'sdi.

2025-yilning I choragi davomida depozitlar hajmida kuzatilgan yuqori o'sish sur'atlari hisobiga bank tizimining umumiy o'rtachalash talabi 14,2 trln so'mni tashkil etdi. Bunda, banklarning vakillik hisobvarag'ida o'rtacha 3,5 trln so'mlik qo'shimcha likvidlik shakllanib, to'lovlar uzluksizligining to'liq ta'minlanishiga xizmat qildi.

1-rasm. Bank tizimidagi umumiy likvidlik holati, trln so'm



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

¹ **Bank tizimi umumiy likvidligi holati** – tijorat banklarining Markaziy bankdagi milliy valyutadagi vakillik hisobvarag'i qoldig'i va o'rtachalash hajmi tafovutiga banklarning pul-kredit operatsiyalari bo'yicha sof pozitsiyasi (likvidlikni jalb etish operatsiyalari va likvidlikni taqdim etish operatsiyalari sof qoldig'i) qo'shilishi orqali hisoblanadi. Ushbu ko'rsatkich Markaziy bankning pul-kredit siyosati operatsiyalari amalga oshirilmagan vaziyatda bank tizimi umumiy likvidlik hajmining ehtimoliy miqdorini ko'rsatadi.

Likvidlik profitsiti ortishining pul bozoridagi foiz stavkalariga, inflyatsiya darajasiga va ichki valyuta bozoriga ehtimoliy bosimlarini yumshatish maqsadida yanvar-mart oylarida 11,5 trln so'mlik Markaziy bank obligatsiyalari muomalaga chiqarildi.

Muomaladagi naqd pullar bilan bog'liq operatsiyalarning bank tizimi likvidligiga ta'siri mavsumiy xarakterga ega bo'lib, I chorakda muomaladagi naqd pullar hajmining qisqarishi bank tizimi likvidligining 5 trln so'mga ortishiga xizmat qildi.

1.2. Hukumat operatsiyalarining bank tizimi likvidligiga ta'siri

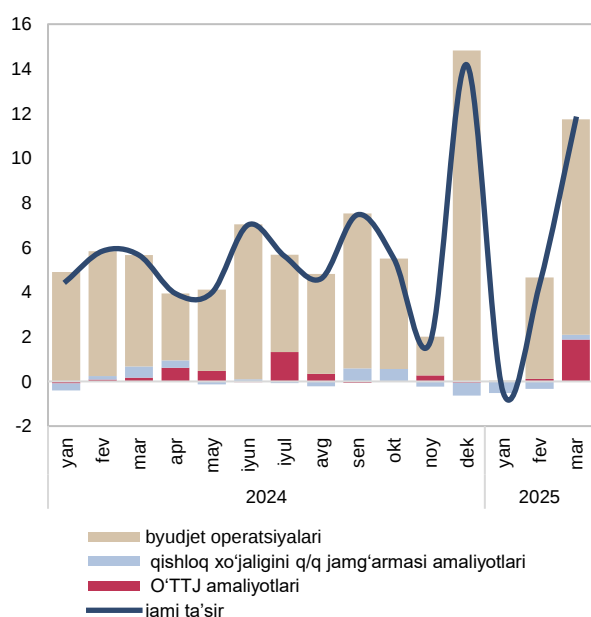
2025-yilning I choragida hukumat operatsiyalarining bank tizimi umumiy likvidligiga oshiruvchi ta'siri o'tgan yilning IV choragiga nisbatan 27,3 foizga kamayib, 15,6 trln so'mga teng bo'ldi (2-rasm).

Hukumat operatsiyalari likvidlikka quyidagicha ta'sirga ega bo'ldi:

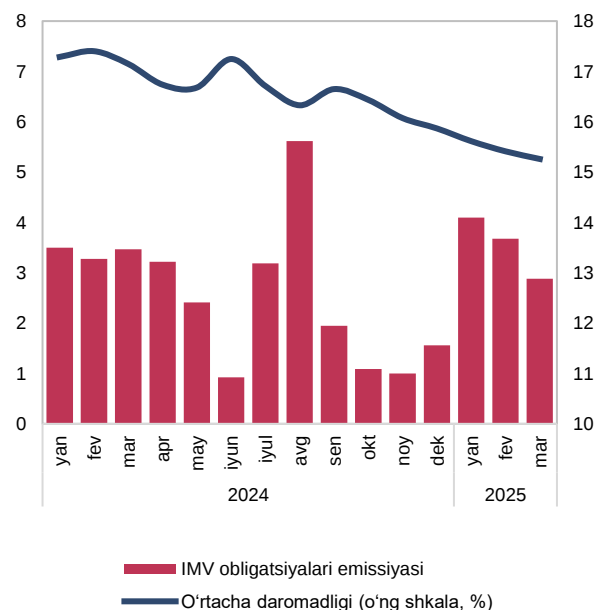
1) Qishloq xo'jaligini qo'llab-quvvatlash jamg'armasi operatsiyalarining likvidlikka I chorakdagi ta'siri 0,6 trln so'mga kamaytiruvchi bo'ldi. Bunda, yanvar-fevral oylarida jamg'arma operatsiyalarining ta'siri 0,8 trln so'mga kamaytiruvchi ta'sir ko'rsatgan bo'lsa, mart oyida likvidlikni 0,2 trln so'mga o'sishiga xizmat qildi;

2) O'zbekiston Tiklanish va Taraqqiyot jamg'armasining (O'TTJ) bank tizimi likvidligiga ta'siri 2 trln so'mga oshiruvchi bo'ldi;

2-rasm. Hukumat operatsiyalarining likvidlikka ta'siri, trln so'm



3-rasm Iqtisodiyot va moliya vazirligi obligatsiyalari, trln so'm



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

3) yagona g'azna va byudjet hisobvaraqlari orqali amalga oshirilgan operatsiyalar esa 14,2 trln so'mlik oshiruvchi ahamiyat kasb etdi. Bunda, byudjet tashkilotlarining ish haqi, nafaqa va pensiya xarajatlari bilan bir qatorda byudjet tashkilotlarining yil yakunida qo'shimcha shakllangan vaqtincha bo'sh pul mablag'larini tijorat banklariga auksion asosida depozitlarga joylashtirib borilishi ham o'z ta'sirini ko'rsatdi.

Iqtisodiyot va moliya vazirligi tomonidan I chorakda jami 10,7 trln so'mlik davlat qimmatli qog'ozlari muomalaga chiqarilib, ularning qoldig'i 2025-yil 1-aprel holatiga 38,1 trln so'mni tashkil etdi (3-rasm).

2025-yilning II choragida so'nggi yillardagi mavsumiy tendensiyadan kelib chiqib, byudjet amaliyotlarining umumiy likvidlikka oshiruvchi ta'siri saqlanib qolishi prognoz qilinmoqda. Bunda, davlat qimmatli qog'ozlari emissiyasining davom etishi kutilayotgan bo'lib, bu o'z navbatida, birlamchi va ikkilamchi davlat qimmatli qog'ozlari bozori hamda banklararo REPO bozorining faollashuviga ijobiy ta'sir ko'rsatishi kutilmoqda.

1.3. Likvidlikni tartibga solish operatsiyalari tahlili

2025-yilning I choragi davomida bank tizimi umumiy likvidligining ortishi fonida Markaziy bankning likvidlikni jalb etish operatsiyalariga talab hajmi tizimdagi umumiy likvidlik holatiga bog'liq bo'ldi.

Xususan, Markaziy bankning likvidlikni jalb etish bo'yicha overnait depozit va depozit auksionlariga talab chorak davomida o'suvchi dinamika kasb etib, mos ravishda dekabr oyidagi 2,4 va 3,6 trln so'mdan mart oyida 3,1 va 6,9 trln so'mga yetdi (4-rasm).

Shuningdek, pul bozoridagi foiz stavkalarini tartibga solish maqsadida I chorakda 11,5 trln so'mlik Markaziy bank obligatsiyalari emissiya qilindi va pul bozoridagi qisqa muddatli foiz stavkalarining foiz koridori doirasida (*overnait operatsiyalar – 12,8 foiz*) shakllanishi ta'minlandi. Likvidlik profitsiti fonida obligatsiyalarga bo'lgan talabning yuqori bo'lishi tufayli ular bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz stavkalari pasayib, mart oyida o'rtacha 14,5 foizni tashkil etdi (5-rasm).

Natijada, Markaziy bankning tijorat banklari bilan pul-kredit operatsiyalari bo'yicha o'rtacha sof pozitsiyasi 17,1 trln so'mni tashkil etdi va ushbu davrda Markaziy bank likvidlikni sof jalb etuvchi bo'ldi.

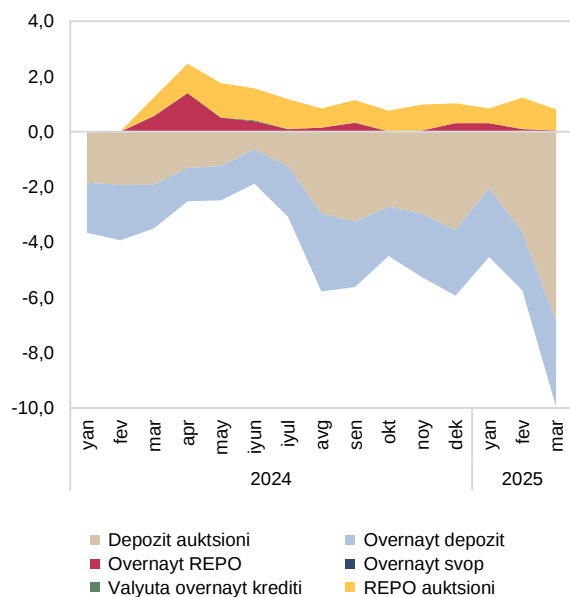
Bank tizimi likvidligi profitsiti va pul bozorlaridagi faollikning saqlanib qolishi Markaziy bankning likvidlikni taqdim etish operatsiyalariga bo'lgan talabning pasayishiga olib keldi. Xususan, likvidlikni taqdim etish operatsiyalarining asosiy qismini REPO auksionlari tashkil etib, ular bo'yicha o'rtacha kunlik qoldiq dekabr oyidagi 711 mlrd so'mdan mart oyida 773 mlrd so'mga yetdi.

Shuningdek, overnait REPO operatsiyalarining kunlik o'rtacha qoldig'i sezilarli pasayib, mart oyida o'rtacha 39 mlrd so'mni tashkil etdi (dekabr oyida 311 mlrd so'm).

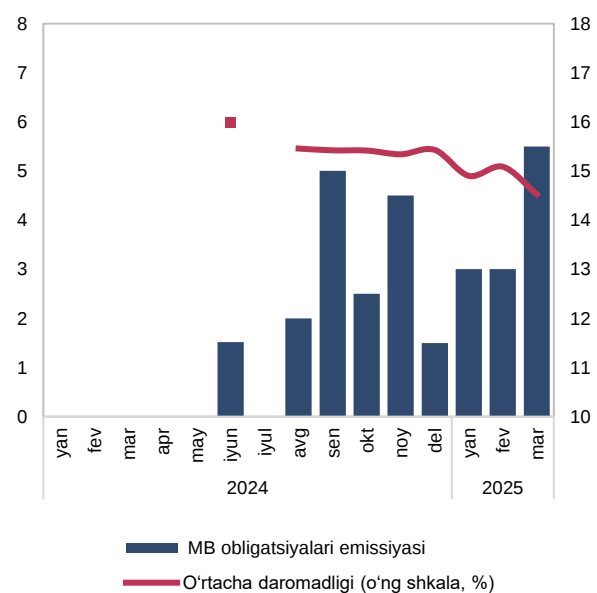
O'z navbatida, tijorat banklari amaliyot kuni ichidagi kutilmagan likvidlik shoklarini boshqarish maqsadida kun davomidagi foizsiz kredit instrumentidan ham faol foydalandi. I chorak davomida ushbu operatsiyalarning kunlik o'rtacha hajmi 979 mlrd so'mni tashkil etdi.

2025-yilning II choragida likvidlik profitsitining saqlanib qolishi va ehtimoliy ortib borishi sharoitida Markaziy bank obligatsiyalari emissiyasi mos ravishda oshirib boriladi. Shu bilan birga, Markaziy bankning depozit operatsiyalaridan ham faol foydalangan holda mavjud qo'shimcha likvidlikni samarali tartibga solish orqali pul bozori foiz stavkalarini to'g'ri yo'naltirish asosiy vazifalardan hisoblanadi.

4-rasm. Pul-kredit operatsiyalari, trln so'm



5-rasm. Markaziy bank obligatsiyalari emissiyasi, trln so'm



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

1.4. Markaziy bankning qimmatbaho metallar xaridi va valyuta intervensiyalari

2025-yilning I choragida global savdo siyosatlaridagi noaniqliklarning ortishi, dollar indeksining pasayishi va geosiyosiy ziddiyatlar fonida investorlar tomonidan oltinga yuqori talab saqlanib qoldi. Ushbu sharoitda sezilarli tebranishlar bilan oltin narxi 1 troy unsiyasi uchun o'rtacha 2 800-3 100 AQSH dollari oralig'ida shakllanib bordi.

I chorakda Markaziy bankning mahalliy ishlab chiqaruvchilardan qimmatbaho metallar xaridi 33,1 trln so'mni tashkil etib, IV chorakka (29,9 trln so'm) nisbatan 10,7 foizga yuqori bo'ldi.

Markaziy bankning ichki valyuta bozoridagi sof intervensiyalari hajmi (*Iqtisodiyot va moliya vazirligi hamda O'TTJ bilan valyuta amaliyotlarini hisobga olganda*) I chorakda 28,1 trln so'mga (2,2 mlrd dollar) teng bo'lib, "oltin-valyuta zaxiralari neytralligi tamoyili" doirasida bo'ldi. Intervensiyalar hajmining nisbatan kamligi iqtisodiyotga I chorakda kirib kelgan pul o'tkazmalari yuqoriligi sharoitida ichki valyuta bozorida yetarli taklifning shakllanganligi bilan izohlanadi.

Qimmatbaho metallar xaridi natijasida yuzaga kelgan qo'shimcha likvidlikning bir qismi boshqa avtonom omillar hisobiga kamaygan bo'lsa, qolgan qismi pul-kredit operatsiyalari, shu jumladan, Markaziy bank obligatsiyalari orqali sterilizatsiya qilib borildi.

2. Banklararo pul bozori tahlili

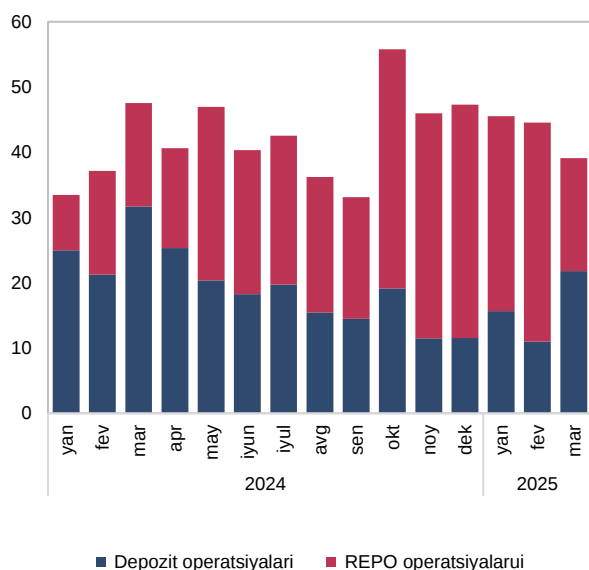
2.1. Pul bozori dinamikasi va foiz stavkalari

2025-yilning I choragida pul bozorida jami 129,2 trln so'mlik operatsiyalar amalga oshirilib, oldingi chorakka nisbatan 13,3 foizga kamaygan (*o'tgan yilning mos davriga nisbatan 9,3 foizga ko'p*) (6-rasm). Bunda, banklararo depozit operatsiyalari hajmida 2024 yilda kuzatilgan pasayuvchi dinamika to'xtab, IV chorakka nisbatan 15 foizga o'sgan bo'lsa, REPO amaliyotlari hajmi 24 foizga qisqardi.

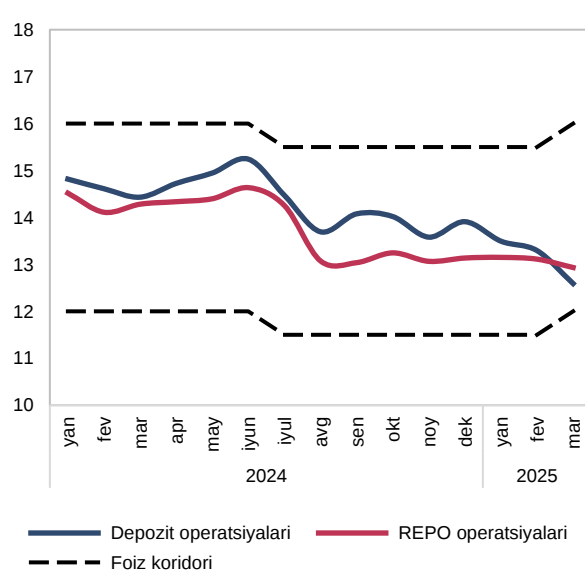
Chorak davomida banklar o'rtasida 48,4 trln so'mlik depozit operatsiyalari va 80,8 trln so'mlik REPO operatsiyalari amalga oshirilgan. Pul bozorida REPO amaliyotlarining qisqarishi, asosan mart oyida kuzatilib, bank tizimida umumiy likvidlikning ortishi hamda banklararo amaliyotlarda soddaroq va likvidlik normativlari jihatidan qulayligi hisobiga foiz stavkalari pastroq shakllangan depozit operatsiyalarining faollashishi bilan izohlanadi.

Natijada, pul bozoridagi jami operatsiyalarda REPO amaliyotlarining ulushi o'tgan yilning IV choragidagi 72 foizdan joriy yilning I choragida 63 foizgacha pasaydi. Qayd etish lozimki, muomaladagi jami davlat qimmatli qog'ozlari (*IMV va MB obligatsiyalari*) hajmining chorak yakunida 50 trln so'mga yetganligi likvidlik hajmining kutilmagan keskin o'zgarishlariga nisbatan banklarda ko'shimcha buferlar mavjudligi va kelgusi choraklarda pul bozorida REPO operatsiyalari ulushining yanada ortishiga imkon beradi.

6-rasm. Banklararo depozit va REPO amaliyotlari, trln so'm



7-rasm. Banklararo depozit va REPO bozorlari stavkasi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Banklararo depozit va REPO operatsiyalari bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz stavkalari mos ravishda 13,0 va 13,1 foizga teng bo'ldi (IV chorakda 13,9 va 13,2 foizni tashkil etgan) va bir-biriga yaqin darajada shakllanib bordi (7-rasm).

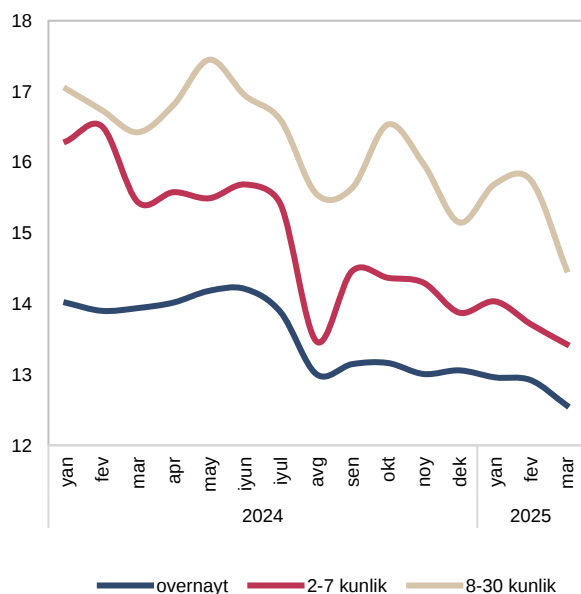
Yuqori likvidlik profitsiti sharoitida foiz stavkalarining pasayishi bozorning barcha segmentlarida kuzatildi. Xususan, banklar o'rtasida overnait operatsiyalar bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz stavkasi 12,8 foizga teng bo'ldi (IV chorakda 13,1 foiz) (8-rasm).

Bir kundan yuqori muddatli operatsiyalar bo'yicha foiz stavkalari mart oyida Markaziy bank foiz koridori doirasida shakllanib bordi. Xususan, muddati 2-7 kunlik operatsiyalar bo'yicha o'rtacha foiz stavkalari 13,8 foizni, 8-30 kunlik operatsiyalar bo'yicha 15,4 foizni tashkil etdi.

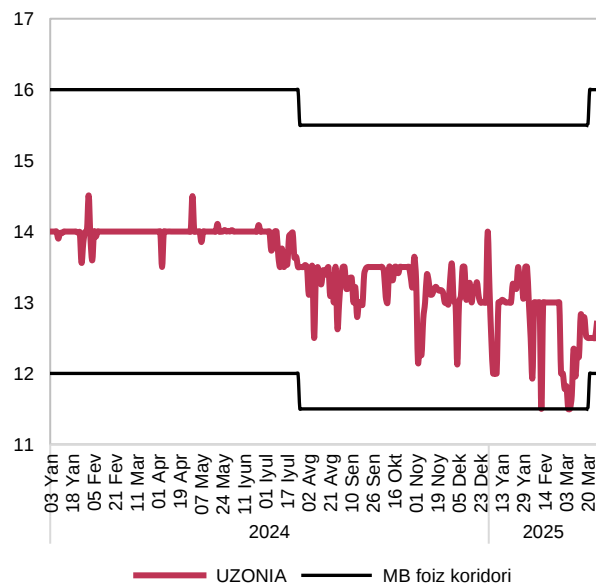
Bir kundan yuqori muddatli operatsiyalar foiz stavkalarining pasayishi likvidlik profitsitining o'sishi fonida banklarning muddat xatari bo'yicha kutilmalarining pasayishi bilan izohlanadi.

Overnait depozit operatsiyalari bo'yicha hisoblanadigan UZONIA benchmark foiz stavkasi chorak davomida tebranishlar bilan foiz koridori doirasida shakllandi va o'rtacha 12,7 foizga teng bo'ldi (IV chorakda 13,2 foiz)(9-rasm).

8-rasm. Pul bozoridagi muddatlar bo'yicha foiz stavkalari



9-rasm. Pul bozorining benchmark foiz stavkasi



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Bunda, UZONIA stavkasining Markaziy bank asosiy stavkasidan tafovuti chorakning dastlabki ikki oyida o'rtacha 0,7 foiz band atrofida, bank tizimi umumiy likvidligi dinamikasidan kelib chiqib shakllandi. Tizimda sezilarli darajada qo'shimcha likvidlik mavjudligi sababli UZONIA mart oyida asosiy stavkadan 1,3 foiz bandga past shakllandi.

2.2. Banklararo pul bozori segmentatsiyasi

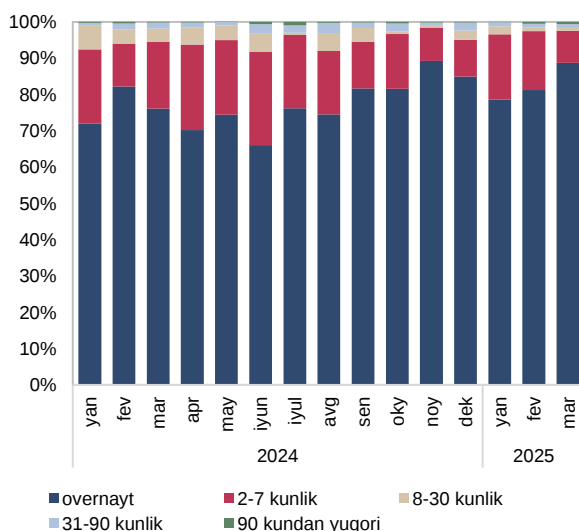
2025-yilning I choragida banklararo pul bozoridagi operatsiyalarning asosiy qismi overnayt depozitlariga to'g'ri kelib, ularning ulushi 83 foizni tashkil etdi (IV chorakda 85 foiz).

Muddati 2-7 kunlik operatsiyalar ulushi o'tgan yilning IV choragidagi 11,7 foizdan joriy yilning I choragida 14,6 foizgacha oshdi, 8-30 kunlik amaliyotlar ulushi qariyb o'zgarishsiz 1,4 foizni tashkil etgan bo'lsa, muddati 30 kundan yuqori bo'lgan operatsiyalarning ulushi 2 foizdan 1,4 foizgacha qisqardi (10-rasm).

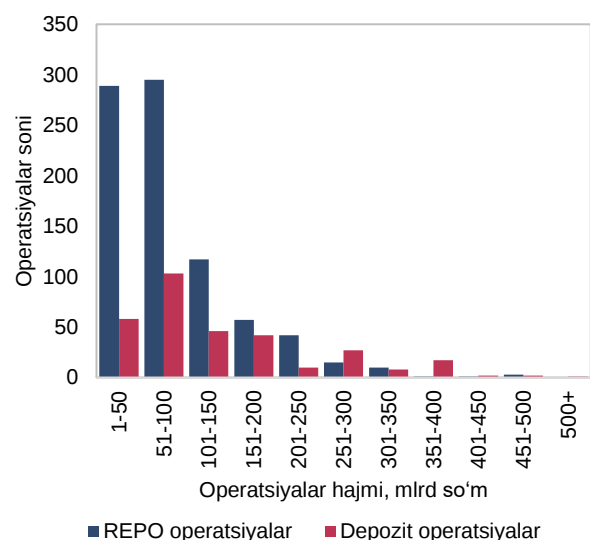
Shuningdek, pul bozorida joriy yilning I choragida jami 1 146 ta operatsiyalar amalga oshirildi. Bunda, ushbu operatsiyalarning 830 tasi REPO operatsiyalarga, 316 tasi esa depozit operatsiyalarga to'g'ri keldi.

Pul bozorining REPO segmentida 100 mlrd so'mgacha bo'lgan operatsiyalarning ulushi eng yuqori bo'ldi (584 ta bitim). O'z navbatida, pul bozoridagi hajmi 250 mlrd so'mdan yuqori bo'lgan operatsiyalar segmentida depozit amaliyotlari soni bitimlarning katta qismini tashkil qilmoqda (57 ta bitim) (11-rasm).

10-rasm. Pul bozorlaridagi operatsiyalarning muddatlar kesimida ulushi



11-rasm. Pul bozoridagi operatsiyalar hajmi va soni



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

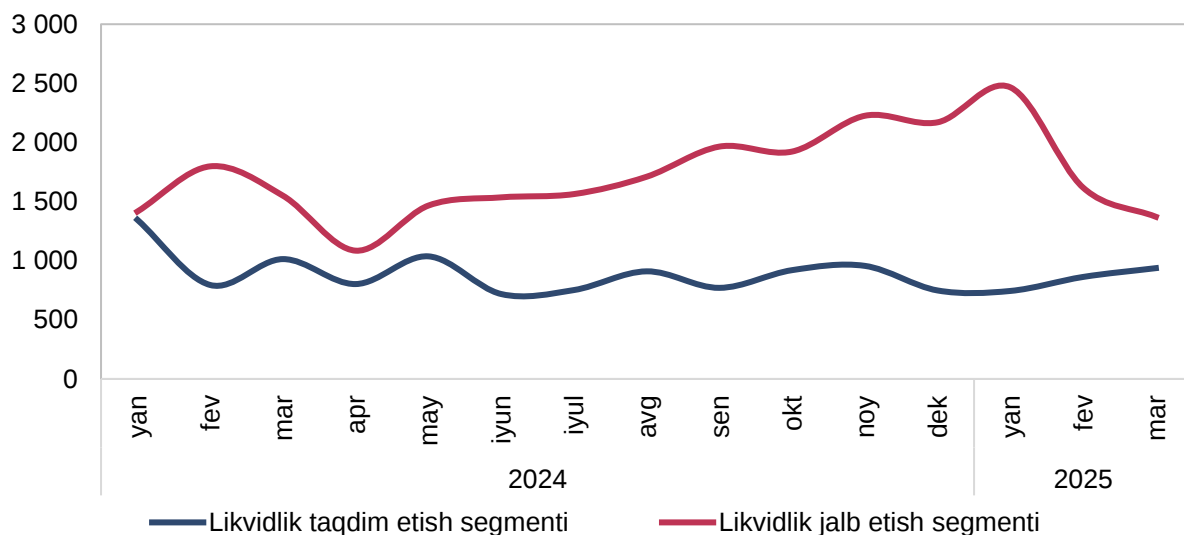
Yirik amaliyotlarning depozit bozorida amalga oshirilishi davom etishi mavjud umumiy likvidlikni banklar o'rtasida samarali qayta taqsimlashda depozit va REPO bozorlarining bir-birini to'ldiruvchi ahamiyat kasb etishi bilan izohlanadi.

2025-yilning I choragida pul bozorlaridagi likvidlikni taqdim etuvchi banklarning o'rtacha kunlik soni 10 tani tashkil etgan bo'lsa (IV chorakda – 11 ta), likvidlikni jalb etuvchi banklar o'rtacha kunlik soni 6 taga teng bo'ldi (IV chorakda – 7 ta).

Pul bozorining likvidlikni jalb etish segmentida eng faol 3 ta bankning ulushi o'rtacha 63 foizga teng bo'lgan bo'lsa, likvidlikni taqdim etish segmentida esa eng faol 3 ta bangga jami amaliyotlarning 38 foizi to'g'ri keldi. Bunda, IV chorakka nisbatan likvidlik jalb etish segmentida ushbu ko'rsatkich 8 foiz bandga pastlagan bo'lsa, likvidlik taqdim etish segmentida sezilarli o'zgarish kuzatilmagan.

Pul bozorining konsentratsiyalashuv darajasini ifoda etuvchi "Herfindahl-Hirshman" indeksi² (HH indeksi) asosidagi hisob-kitoblarga ko'ra, 2025-yil mart oyida pul bozorining likvidlikni jalb etish segmentida konsentratsiyalashuv darajasi dekabr (2 170) oyiga nisbatan pasayib 1 371 ga teng bo'ldi.

12-rasm. Pul va REPO bozorlari bo'yicha "Herfindahl-Hirshman" indeksi



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

² "Herfindahl-Hirshman" indeksi – bozorda (tarmoqda) konsentratsiya darajasini ifodalovchi ko'rsatkich bo'lib, bozor ishtirokchilari ulushining kvadratlari yig'indisi ko'rinishida hisoblanadi. Ko'rsatkich 0 dan 10 000 oraliqida bo'lib, 10 000 bir tashkilotning mutlaq bozorga egaligini (monopoliya) ifodalasa, qiymat 0 ga yaqinlashgani sari raqobatning kuchayib borishi kuzatiladi. Tahlilchilar tomonidan indeksning 1 500-2 500 oraliqda bo'lishi tizimning "nisbatan konsentratsiyalashganligi" va 2 500 dan yuqori bo'lishi "yuqori darajada konsentratsiyalashganligi" bildiriladi.

Ushbu holat bozorning “nisbatan konsentratsiyalashganligi”ni ifoda etadi (12-rasm). Likvidlikni taqdim etish segmentida esa HH indeksi dekabr (748) oyiga nisbatan o'sib 937 ga teng bo'ldi.

Likvidlik jalb etish segmentida konsentratsiya darajasining IV chorakka nisbatan pasaygani yuqori likvidlik profitsiti sharoitida bozor ishtirokchilari o'rtasida likvidlik taqsimotining muvozanatlashayotganligi bilan izohlanadi.

© O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki, 2025-yil

Pul-kredit siyosati departamenti tomonidan tayyorlandi.

O'z taklif va e'tirozlaringizni quyidagi manzilga jo'natishingiz mumkin:

E-mail: sinogamov@cbu.uz

Tel.: (+998) 71 212-60-22