



O'zbekiston Respublikasi
Markaziy banki

Pul bozori va likvidlik sharhi

2025-yil III chorak



MUNDARIJA

Rezyume.....	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	7
2. Banklararo pul bozori tahlili.....	10
2.1. Pul bozori dinamikasi va foiz stavkalari.....	10
2.2. Banklararo pul bozori segmentatsiyasi	12
Ilova.....	14

Rezyume

2025-yilning III choragida Markaziy bankning likvidlikni jalb qilish bo'yicha asosiy operatsiyalari va ularning parametrlariga kiritilgan o'zgartirishlar hamda naqd pullarga bo'lgan talabning yuqori shakllanishi sharoitida bank tizimi likvidligi profitsitining II chorakka nisbatan qisqarishi kuzatildi.

Joriy yilning 1-avgustidan boshlab, pul bozoridagi qisqa muddatli resurslar narxini o'zida ifodalaydigan benchmark stavka – UZONIA indeksini hisoblash metodologiyasiga tegishli o'zgartirishlar kiritilib, hisoblash bazasi banklararo overnayt depozitlardan overnayt REPO operatsiyalariga o'zgartirildi. Bu, pul bozorida amalga oshiriladigan operatsiyalar ko'lamidan kelib chiqib benchmark stavkaning bozor sharoitlari asosida shakllanishiga zamin yaratadi.

UZONIA stavkasi chorak boshida foiz koridorining quyi chegarasiga yaqin darajada shakllangan bo'lsa, hisoblash metodologiyasining takomillashtirilishi hamda operatsion mexanizmga kiritilgan o'zgartirishlar hisobiga chorak yakuniga kelib asosiy stavkaga yaqin darajada shakllana boshladi.

Joriy yil 1-avgustdan tizimdagi ortiqcha likvidlikni samarali jalb qilish maqsadida Markaziy bankning likvidlikni jalb qilish bo'yicha asosiy operatsiyalari 1 haftalik depozit auksionlaridan 1 haftalik Markaziy bank obligatsiyalariga o'zgartirildi. Bu o'z navbatida, pul-kredit operatsiyalariga bo'lgan talabni oshirib, pul bozoridagi foiz stavkalarini koridor doirasida va asosiy stavkaga yaqin shakllantirdi.

Shu bilan birga, hukumat operatsiyalarining likvidlikka oshiruvchi ta'siri davom etishi natijasida umumiy likvidlik hajmi yil boshiga nisbatan yuqoriligicha saqlanib qoldi. Bu, o'z navbatida, III chorakda ham pul bozori foiz stavkalariga pasaytiruvchi ta'sir ko'rsatdi.

Kelgusi chorakda bank tizimida hukumat operatsiyalari likvidlikni oshiruvchi omil bo'lsa, naqd pullarga bo'lgan talabning o'sishi likvidlikni kamaytiruvchi omil bo'lishi kutilmoqda.

1. Bank tizimi likvidligi tahlili

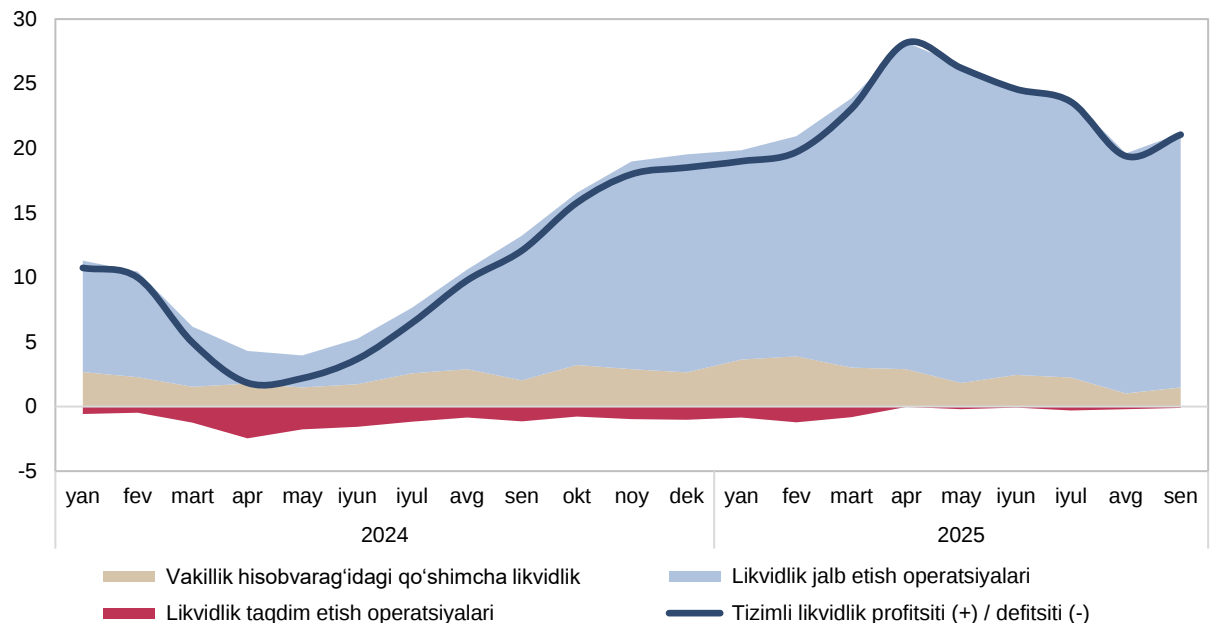
1.1. Umumiy likvidlik dinamikasi va omillari

Bank tizimi umumiy likvidlik holati¹ 2025-yil III chorakda o'rtacha 21,4 trln so'mni tashkil etib, II chorakka (*o'rtacha 26,3 trln so'm*) 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 (*1-rasm*).

Majburiy zaxiralash bazasining kengayishi hisobiga III chorak davomida bank tizimining umumiy o'rtachalash talabi II chorakka nisbatan o'rtacha 1 trln so'mga oshib, 16 trln so'mni tashkil etdi. Bunda, banklarning vakillik hisobvarag'ida o'rtacha 1,7 trln so'mlik qo'shimcha likvidlik shakllanib, to'lovlar uzluksizligini ta'minlanishga xizmat qildi.

Mavsumiy omillar hisobiga muomaladagi naqd pullarga bo'lgan talabning oshishi III chorakda bank tizimi likvidligining 3,3 trln so'mga qisqarishiga 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.

1.2. Hukumat operatsiyalarining bank tizimi likvidligiga ta'siri

2025-yilning III choragida hukumat operatsiyalarining bank tizimi umumiy likvidligiga oshiruvchi ta'siri II chorakka nisbatan 30 foizga qisqarib, 12,2 trln so'mni tashkil qildi (2-rasm). Xususan:

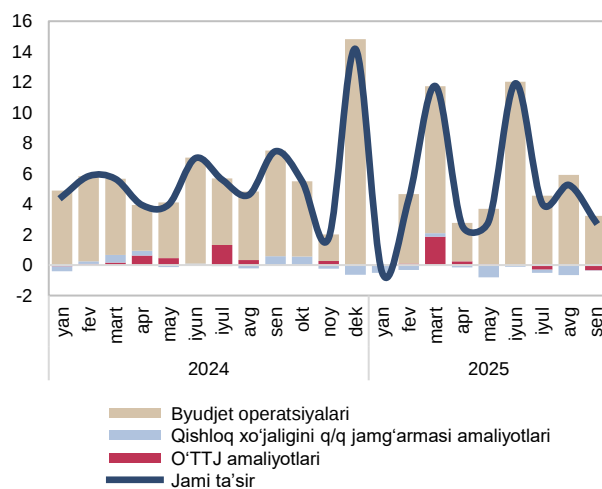
- Qishloq xo'jaligini qo'llab-quvvatlash jamg'armasi operatsiyalari 0,9 trln so'mga kamaytiruvchi;

- O'zbekiston Tiklanish va taraqqiyot jamg'armasi (O'TTJ) operatsiyalari 0,6 trln so'mga kamaytiruvchi;

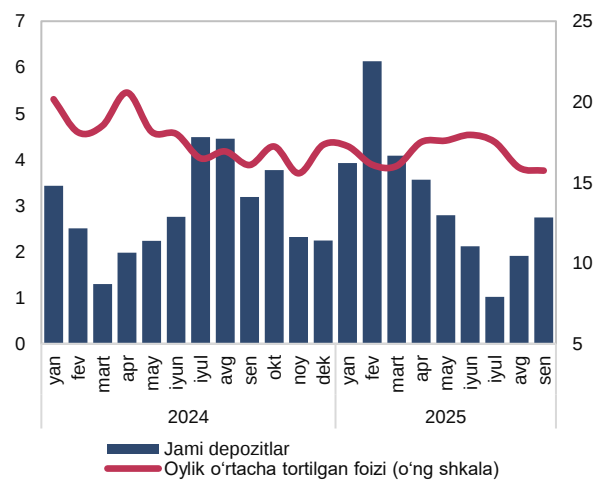
- Yagona g'azna va byudjet hisobvaraqlari orqali amalga oshirilgan operatsiyalar esa 13,7 trln so'mga oshiruvchi ta'sirga ega bo'ldi. Bunda, byudjet tashkilotlarining ish haqi, nafaqa va pensiya xarajatlari bilan bir qatorda byudjet tashkilotlarining qo'shimcha shakllangan vaqtincha bo'sh pul mablag'larini tijorat banklariga auksion asosida depozitlarga joylashtirilishi ham qo'shimcha ta'sir ko'rsatdi.

Xususan, III chorakda jami 5,7 trln so'mlik muddatli depozitlar (II chorakda 8,5 trln so'm) auksion savdolari orqali tijorat banklari o'rtasida joylashtirilgan. Bunda auksion savdolari hajmi iyul oyidagi 1 trln so'mdan oyma-oy oshib borib, sentyabr oyida 2,7 trln so'mga yetgan bo'lsa, ular bo'yicha o'rtacha foiz stavkalari mos ravishda 17,5 foizdan 15,7 foizgacha pasayib borgan (3-rasm).

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



3-rasm. Byudjet tashkilotlari tomonidan joylashtirilgan depozitlar, trln so'm



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

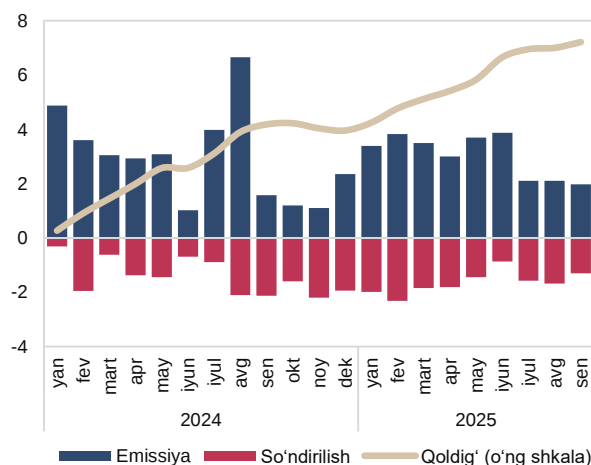
Byudjet xarajatlarini moliyalashtirishda Iqtisodiyot va moliya vazirligi tomonidan ushbu davrda jami 6,3 trln so'mlik davlat qimmatli qog'ozlari muomalaga chiqarilib, ularning qoldig'i 2025-yil 1-oktyabr holatiga 46,7 trln so'mni tashkil etdi (4-rasm).

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.

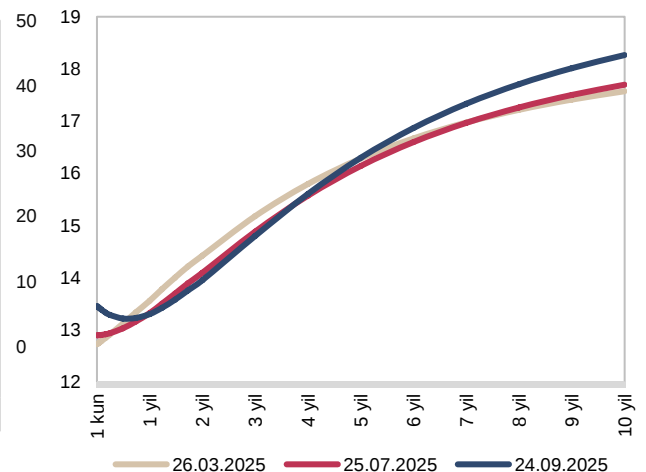
Iqtisodiyot va moliya vazirligi obligatsiyalari bo'yicha daromadlilik chorak davomida pasayuvchi trendda shakllandi. Bunda o'rtacha daromadlilik iyul oyida 14,7 foizni tashkil etgan bo'lsa, sentyabr oyida o'rtacha 14,6 foiz atrofida shakllandi (5-rasm).

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.

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



5-rasm. Daromadlilik egri chizig'i, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

1.3. Likvidlikni tartibga solish operatsiyalari tahlili

2025-yilning III choragi davomida Markaziy bankning pul-kredit operatsiyalari likvidlikni jalb etish orqali pul bozori foiz stavkalarini tartibga solishga qaratilib, pul bozoridagi qisqa muddatli foiz stavkalarining foiz koridori doirasida shakllanishini ta'minladi.

Markaziy bankning likvidlikni jalb qilish bo'yicha asosiy operatsiyasi hisoblangan 1 haftalik depozit auksionlari orqali joylashtirilgan pul mablag'laridan belgilangan muddat davomida foydalanish imkoniyatining cheklanganligi hamda ularning tegishli garov ta'minoti bilan ta'minlanmaganligi ushbu instrumentning jozibadorligini pasaytirib, bank tizimidagi qo'shimcha likvidlikni to'laqonli jalb qilishga to'sqinlik qilgan.

Pul-kredit siyosati samaradorligini oshirish hamda Markaziy bankning likvidlikni jalb qilish bo'yicha asosiy operatsiyalarini sekyuritizatsiyalash (*qarz qimmatli qog'ozlari bilan ta'minlash*) maqsadida pul-kredit siyosatining operatsion mexanizmiga vaqtinchalik o'zgartirish kiritilib, 2025-yilning 1-avgustidan boshlab likvidlikni jalb qilish bo'yicha asosiy instrument sifatida, 1 haftalik depozit auksionlari o'rniga Markaziy bankning 1 haftalik obligatsiyalarini muomalaga chiqarish yo'lga qo'yildi. Bunda mazkur obligatsiyalar bo'yicha daromadlilikning maksimal chegarasi asosiy stavka darajasida belgilandi.

Operatsion mexanizmga kiritilgan ushbu o'zgarish bevosita bank tizimidagi qo'shimcha likvidlikni Markaziy bank tomonidan samarali jalb qilinishiga, shuningdek pul bozoridagi foiz stavkalarining foiz koridori doirasida asosiy stavkaga yaqin darajada shakllanishiga hissa qo'shdi.

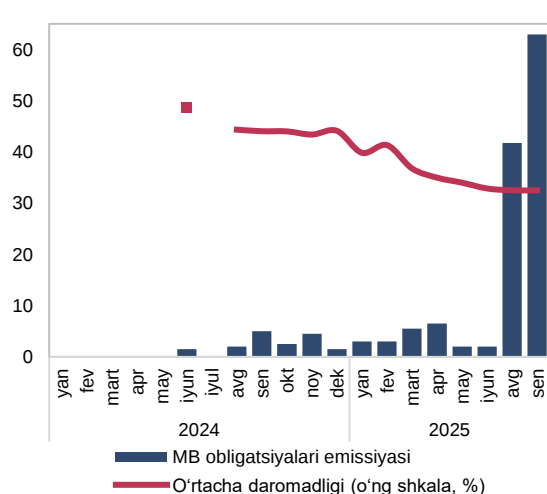
Xususan, pul bozoridagi foiz stavkalarini tartibga solish maqsadida III chorakda jami 104,6 trln so'm miqdorida 7 kunlik Markaziy bank obligatsiyalari tijorat banklari o'rtasida o'rtacha 14 foizdan joylashtirildi (6-rasm).

Natijada, pul bozoridagi UZONIA stavkasi chorak boshida foiz koridorining quyi chegarasiga yaqin darajada (*iyul oyida o'rtacha 12,8 foiz*) shakllangan bo'lsa, operatsion mexanizmga kiritilgan o'zgartirishlar hisobiga chorak yakuniga kelib asosiy stavkaga yaqin darajada (*sentyabr oyida o'rtacha 13,5 foiz*) shakllana boshladi.

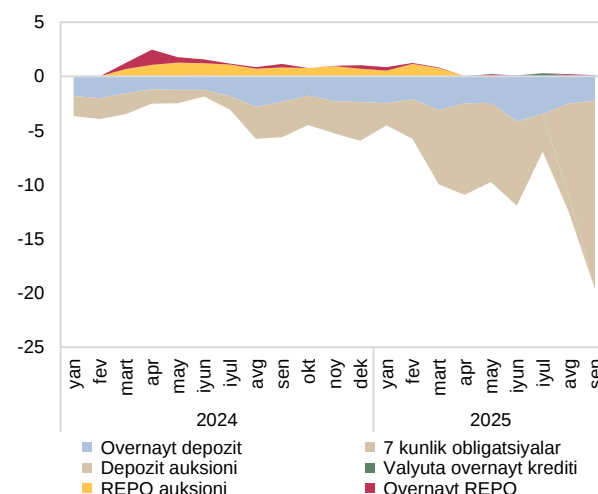
Likvidlik profitsiti sharoitida nisbatan uzoqroq muddatli bo'sh pul mablag'larining shakllanishi bilan bir qatorda balandroq daromadli obligatsiyalarga bo'lgan talabning yuqori bo'lishi tufayli, Markaziy bankning likvidlikni jalb etish bo'yicha overnayt depozit operatsiyalariga talab chorak davomida pasayuvchi dinamika kasb etib, mos ravishda iyul oyidagi 3,5 trln so'mdan sentyabr oyida 2,2 trln so'mga tushdi (7-rasm).

Mazkur chorak davomida Markaziy bankning tijorat banklari bilan pul-kredit operatsiyalari bo'yicha o'rtacha sof pozitsiyasi 19,8 trln so'mni tashkil etdi va likvidlikni tartibga solishga xizmat qildi.

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



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



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

Bank tizimida likvidlik profitsitining saqlanib qolishi Markaziy bankning likvidlikni taqdim etish operatsiyalariga bo'lgan talabni chorak davomida past darajada shakllanishiga olib keldi.

Ushbu operatsiyalarga talab asosan, mavsumiylikdan kelib chiqib oy yakunlarida kuzatiladigan likvidlik taqchilligi fonida shakllandi. Xususan, likvidlikni taqdim etish operatsiyalarining asosiy qismini valyuta garovi asosidagi overnayt kreditlar tashkil etdi, bunda ular bo'yicha o'rtacha qoldiq II chorakka nisbatan 1,7 barobarga oshib, chorak davomida 160 mlrd so'mni tashkil etdi.

Shuningdek, overnayt REPO operatsiyalarining kunlik o'rtacha qoldig'i II chorakka nisbatan deyarli o'zgarmagan holda 49 mlrd so'mni tashkil etdi. Bunda chorak davomida amalga oshirilgan operatsiyalarning 68 foizi avgust oyiga to'g'ri kelgan.

Shu bilan birga, tijorat banklari amaliyot kuni ichida kun davomidagi foizsiz kredit instrumentidan ham faol foydalandi. III chorakda ushbu operatsiyalarning kunlik o'rtacha hajmi II chorakka nisbatan 23 foizga oshib 1,6 trln so'mni tashkil etdi. Ushbu holat to'lovlar uzluksizligini ta'minlash hamda likvidlikni boshqarishda tijorat banklarining pul-kredit instrumentlaridan faol foydalanayotganligi bilan izohlanadi.

2025-yilning IV choragida likvidlik profitsitining saqlanib qolishi va ehtimoliy ortib borishi sharoitida Markaziy bank mavjud qo'shimcha likvidlikni samarali tartibga solish maqsadida likvidlikni jalb etish bo'yicha asosiy operatsiyalaridan faol foydalangan holda pul bozori foiz stavkalarini Markaziy bank foiz koridori doirasida, asosiy stavkaga yaqin darajada shakllanishini ta'minlash choralarini ko'radi.

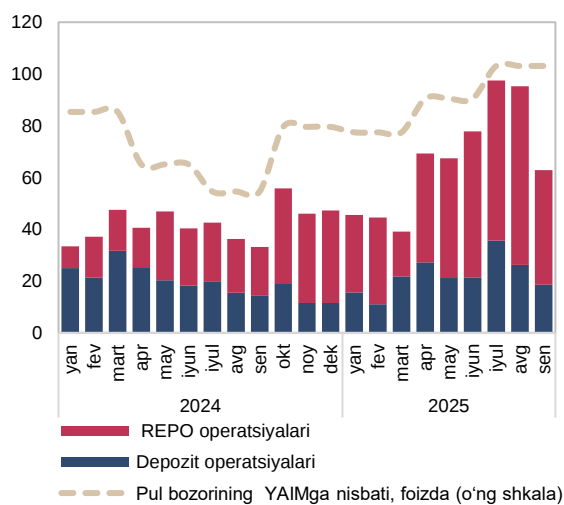
2. Banklararo pul bozori tahlili

2.1. Pul bozori dinamikasi va foiz stavkalari

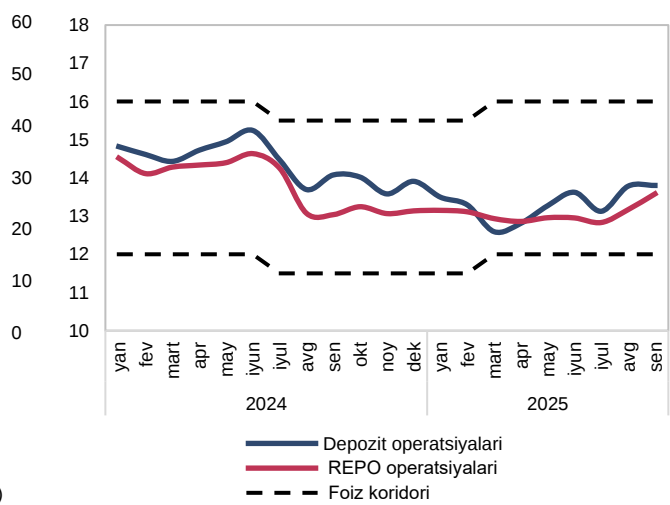
2025-yilning III choragida banklararo pul bozorida jami 255,6 trln so'mlik operatsiyalar amalga oshirilib, bitimlar umumiy hajmi II chorakka (214,5 trln so'm) nisbatan 19 foizga oshdi (8-rasm).

Ta'kidlash joizki, III chorakda pul bozoridagi jami amaliyotlarning choraklik YAIMga nisbati o'suvchi dinamikada shakllanib, 51,5 foizga yetdi (II chorakda 45,2 foiz).

8-rasm. Banklararo pul bozori amaliyotlari, trln so'm



9-rasm. Banklararo pul bozori amaliyotlari stavkasi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

Banklararo amaliyotlarning 69 foizi REPO operatsiyalariga to'g'ri keldi va ushbu operatsiyalarning jami hajmi 175,2 trln so'mni tashkil etdi (II chorakda 144,6 trln so'm). Chorak davomida oylik REPO operatsiyalarining hajmi pasayuvchi dinamika kasb etib, iyul oyidagi 62 trln so'mdan sentyabr oyida 44 trln so'mgacha kamaydi.

Banklararo depozit operatsiyalarining hajmi o'tgan chorakka nisbatan 15 foizga ortib, 80,4 trln so'mni tashkil etdi. Bunda, oylik depozit operatsiyalar ham chorak davomida pasayuvchi tendensiya kasb etib, iyul oyidagi 35,6 trln so'mdan sentyabr oyida 18,5 trln so'mgacha pasaydi.

Banklararo REPO operatsiyalarining depozit operatsiyalariga nisbatan ko'pligi, o'z navbatida, tizimdagi likvidlikning oy yakunida kamayishi hisobiga banklar tomonidan likvidlik va kredit tavakkalchiliklarini boshqarish maqsadida o'zaro operatsiyalarda garov mulkiga bo'lgan talabni ifodalaydi.

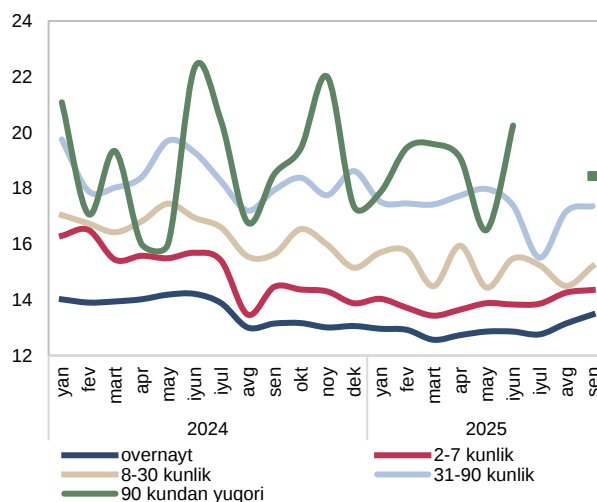
Pul bozoridagi operatsiyalar bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz stavkalari ushbu davrda to'liq foiz koridori doirasida shakllandi va Markaziy bankning operatsion mexanizmiga kiritilgan o'zgarishlar fonida o'sib bordi. Bunda, foiz stavkalar bank tizimida likvidlik hajmining yuqoriligi hisobiga asosiy stavkadan pastroq shakllandi.

Banklararo depozit va REPO operatsiyalari bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz stavkalari chorak davomida oyma-oy o'sib bordi hamda mos ravishda 13,6 va 13,2 foizga teng bo'ldi (*II chorakda 13,2 va 12,9 foizni tashkil etgan*) (9-rasm).

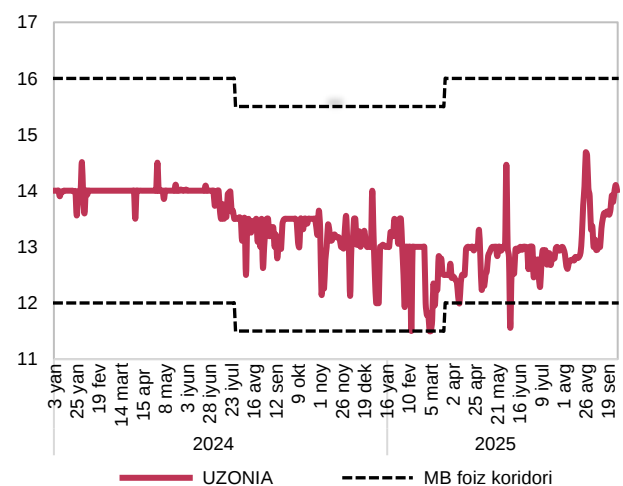
Foiz stavkalarining oshishi bozorning barcha segmentlarida kuzatildi. Xususan, banklar o'rtasidagi overnayt operatsiyalar bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz stavkasi sentyabr oyida 13,5 foizga (iyunda 12,9 foiz) teng bo'ldi (10-rasm).

Bir kundan yuqori muddatli operatsiyalar bo'yicha foiz stavkalar ham oshib, sentyabr oyida muddati 2-7 kunlik operatsiyalar bo'yicha o'rtacha foiz stavkalar 14,4 foizni, 8-30 kunlik operatsiyalar bo'yicha 15,2 foizni tashkil etdi.

10-rasm. Pul bozoridagi muddatlar bo'yicha foiz stavkalar, foizda



11-rasm. Pul bozorining benchmark foiz stavkasi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

Yangi metodologiyaga asosan, overnayt REPO operatsiyalari bo'yicha hisoblanadigan UZONIA benchmark foiz stavkasi chorak davomida tebranishlar bilan foiz koridori doirasida shakllandi va o'rtacha 13,1 foizga, sentyabr oyida esa o'rtacha 13,5 foiz teng bo'ldi (*II chorakda 12,8 foiz*) (11-rasm).

2.2. Banklararo pul bozori segmentatsiyasi

2025-yilning III choragida ham banklararo pul bozorida operatsiyalarning asosiy qismi overnayt operatsiyalarga to'g'ri kelib, ularning ulushi 89,2 foizni tashkil etdi (*II chorakda 88 foiz*). Bunda chorak davomida overnayt operatsiyalar hajmi oyma-oy oshib borgan.

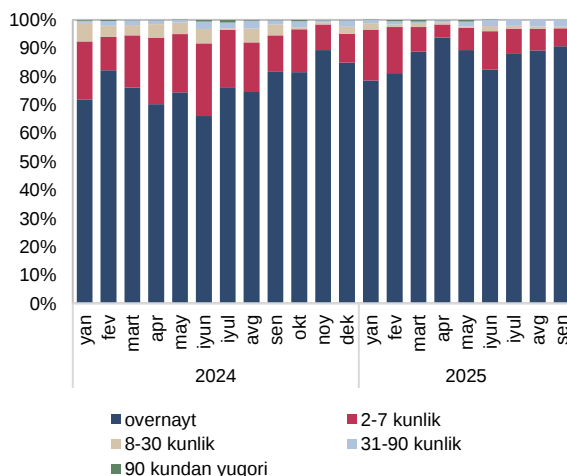
Muddati 2-7 kunlik operatsiyalar ulushi II chorakdagi 8,7 foizdan III chorakda 7,6 foizgacha, 8-30 kunlik amaliyotlar ulushi 1 foizdan 0,8 foizgacha qisqargan bo'lsa, muddati 30 kundan yuqori bo'lgan operatsiyalarning ulushi 0,9 foizdan 1,2 foizgacha oshdi (*12-rasm*).

Ushbu davrda pul bozorlarida likvidlik taqdim etuvchi banklarning o'rtacha kunlik soni 13 tani tashkil etgan bo'lsa, (*II chorakda – 12 ta*), likvidlikni jalb etuvchi banklar o'rtacha kunlik soni 9 taga teng bo'ldi (*II chorakda – 7 ta*).

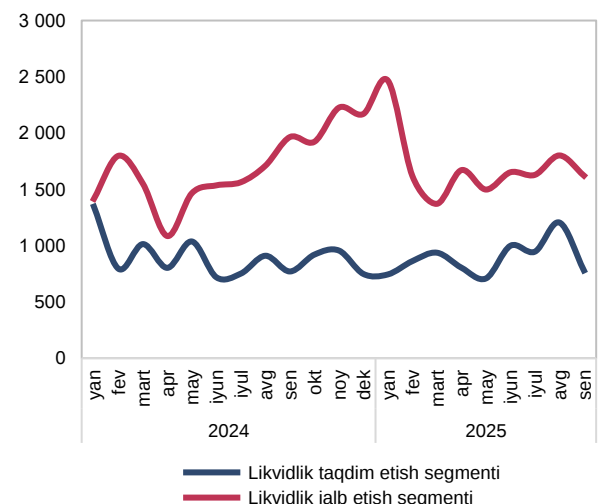
Banklararo pul bozorida faollikning oshishi bank tizimida likvidlikni qayta taqsimlash mexanizmlarining rivojlanayotganini va likvidlikni boshqarish samaradorligining ortib borayotganini ko'rsatadi.

Pul bozorining likvidlikni jalb etish segmentida eng faol 3 ta bankning ulushi o'rtacha 67 foizga teng bo'lgan bo'lsa, likvidlikni taqdim etish segmentida eng faol 3 ta bankka jami amaliyotlarning 48 foizi to'g'ri keldi. Bunda, II chorakka nisbatan likvidlik jalb etish segmentida ushbu ko'rsatkich 6 foiz bandga oshgan bo'lsa, likvidlik taqdim etish segmentida 9 foiz bandga yuqorilagan.

12-rasm. Pul bozorlaridagi operatsiyalarning muddatlar kesimida ulushi, foizda



13-rasm. Pul bozori bo'yicha "Herfindahl-Hirshman" indeksi



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

Pul bozorining konsentratsiyalashuv darajasini ifoda etuvchi “Herfindahl-Hirshman” indeksi² (*HH indeksi*) asosidagi hisob-kitoblarga ko'ra, 2025-yil sentyabr oyida pul bozorining likvidlikni jalb etish segmentida konsentratsiyalashuv darajasi iyun (1 652) oyiga nisbatan sezilarsiz pasayib 1 622 ga teng bo'ldi.

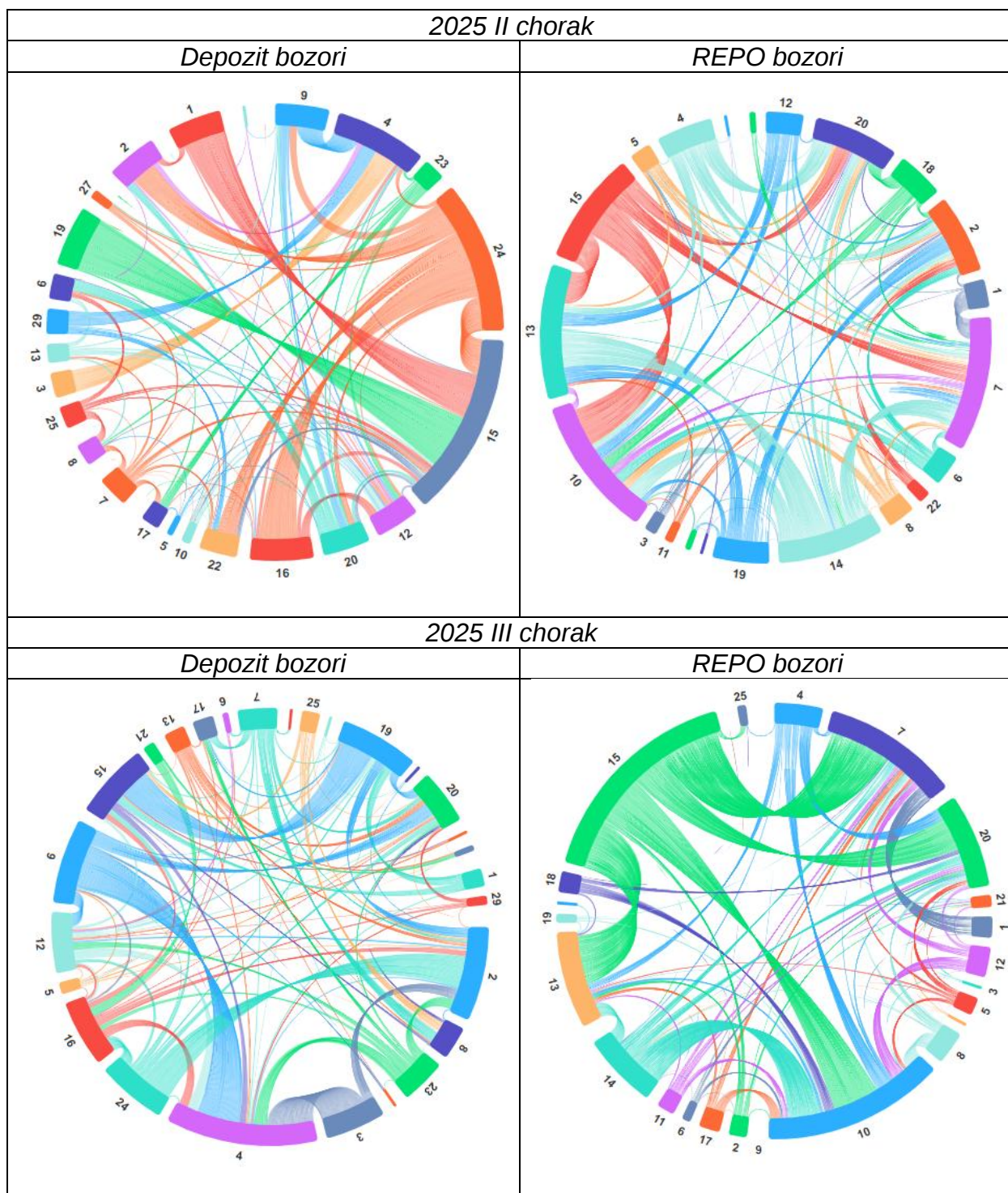
Ushbu holat bozorning “nisbatan konsentratsiyalashganligi”ni ifoda etadi (*13-rasm*). Likvidlikni taqdim etish segmentida esa HH indeksi iyun oyiga (999) nisbatan sezilarli pasayib, sentyabr oyida 779 ga teng bo'ldi.

Likvidlik taqdim etish segmentida konsentratsiya darajasining II chorakka nisbatan pasayishi yuqori likvidlik profitsiti sharoitida bozor ishtirokchilari o'rtasida raqobat muhitining yaxshilanishi hamda likvidlik taqsimotining muvozanatlashayotganligi bilan izohlanadi.

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 oralig'ida 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.

Ilova

**Pul bozorining depozit va REPO segmentida
banklar o'rtasida amalga oshirilgan operatsiyalar
xajmi tahlili³**



³ Ushbu grafikda keltirilgan raqamlar bank nomlarini ifodalaydi. Pul bozoridagi eng faol banklar raqamlar bilan ko'rsatilgan.

© 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