



O'zbekiston Respublikasi
Markaziy banki

Pul bozori va likvidlik sharhi

2025 yil IV chorak



MUNDARIJA

Rezyume.....	3
1. Bank tizimi likvidligi tahlili	5
1.1. Umumiy likvidlik dinamikasi va omillari	5
1.2. Byudjet operatsiyalarining bank tizimi likvidligiga ta'siri.....	7
1.3. Likvidlikni tartibga solish operatsiyalari tahlili	9
2. Banklararo pul bozori tahlili.....	12
2.1. Pul bozori dinamikasi va foiz stavkalari.....	12
2.2. Banklararo pul bozori segmentatsiyasi	15
Ilova.....	17

Rezyume

2025-yilning IV choragida davlat byudjeti xarajatlarining avvalgi choraklarga nisbatan sezilarli ko'payishi fonida bank tizimi likvidligi profitsitining III chorakka nisbatan 49 foizga oshishi kuzatildi.

2025-yil 1-oktyabrdan tijorat banklariga majburiy zaxiralash bazasiga kiritiladigan majburiyatlar qamrovi oshirilishi ta'sirini yumshatish uchun chet el valyutasidagi majburiyatlar bo'yicha rezerv normasi 10,5 foizdan 9,5 foizgacha pasaytirildi. Ko'rilgan choralar natijasida IV chorak davomida bank tizimining umumiy o'rtachalash talabi III chorakka nisbatan o'rtacha 0,5 trln so'mga oshib, 16,6 trln so'mni tashkil etdi.

Pul bozori foiz stavkalarini tartibga solishda IV chorakda jami 357,6 trln so'm miqdorida 7 kunlik Markaziy bank obligatsiyalari tijorat banklari o'rtasida joylashtirildi. Bunda, chorak davomida Markaziy bankning tijorat banklari bilan pul-kredit operatsiyalari bo'yicha o'rtacha sof pozitsiyasi 30 trln so'mni tashkil etdi.

Natijada chorak davomidagi o'rtacha UZONIA stavkasi avvalgi chorakka nisbatan asosiy stavkaga yaqinroq darajada, 13,9 foiz atrofida shakllandi (*asosiy stavkadan tafovut 0,1 foiz band, avvalgi chorakda 0,9 foiz band bo'lgan*).

Mazkur chorakda banklararo pul bozoridagi REPO hamda depozit operatsiyalari umumiy hajmi 28 foizga pasayib, 183,6 trln so'mni tashkil etdi. Pul bozoridagi operatsiyalar hajmining pasayib borishiga bozor ishtirokchilarining likvidlik bilan yetarli darajada to'yinganligi, shuningdek, qat'iy pul-kredit sharoitlari hisobiga pul mablag'larini Markaziy bank operatsiyalariga yo'naltirishning afzalliklari ham ta'sir ko'rsatgan.

Pul bozoridagi amaliyotlarning mamlakat yalpi ichki mahsulotiga (YIM) nisbati III chorakda o'zining yil davomidagi maksimumiga (51,5 foiz) erishgan bo'lsa, ushbu ko'rsatkich IV chorakda 33,6 foizni tashkil etdi.

Bank tizimida likvidlik profitsitining saqlanib qolishi likvidlikni taqdim etish operatsiyalariga bo'lgan talabni chorak davomida quyi darajada shakllanishiga olib keldi. Bunda likvidlik taqdim etish bo'yicha barcha operatsiyalar hajmi avvalgi chorakka nisbatan past shakllandi.

2026-yilning I choragida byudjet amaliyotlarining mavsumiy kamayishi, bank tizimida xorijiy valyutaga nisbatan talabning jadal oshishi, shuningdek, naqd pullarga bo'lgan talabning pasayishi likvidlik profitsitini nisbatan kamaytiruvchi omillardan bo'lishi kutilmoqda.

Markaziy bank bank tizimi likvidligini samarali tartibga solish maqsadida likvidlikni jalb etish bo'yicha asosiy operatsiyalaridan faol foydalangan holda pul bozori foiz stavkalarini foiz koridori doirasida, asosiy stavkaga yaqin darajada shakllanishini ta'minlash choralari ko'radi.

1. Bank tizimi likvidligi tahlili

1.1. Umumiy likvidlik dinamikasi va omillari

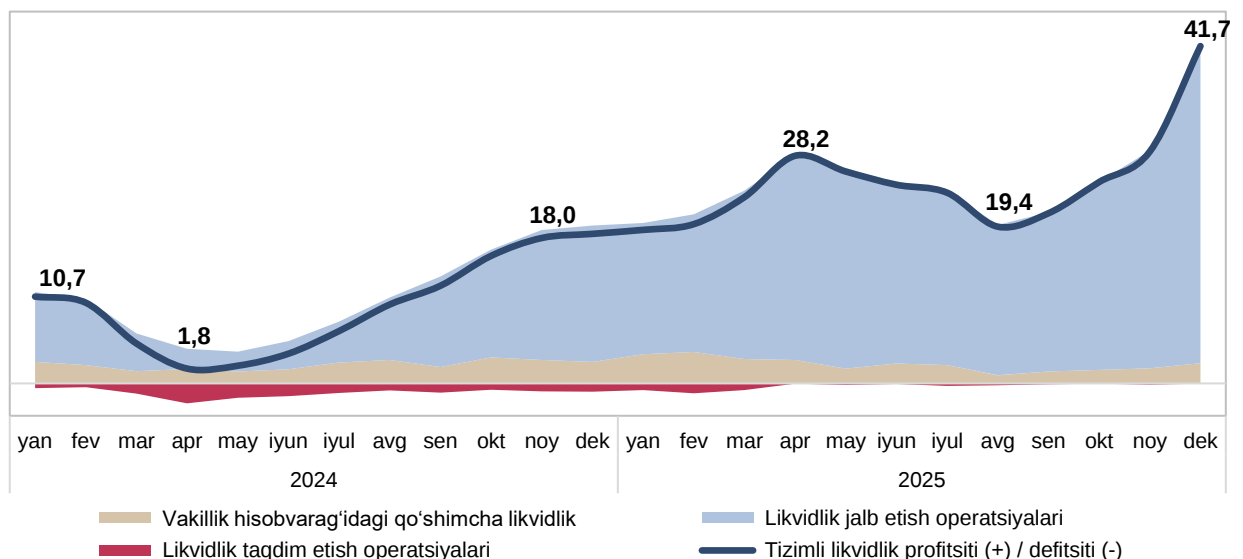
Bank tizimi umumiy likvidlik holati¹ 2025-yil IV chorakda o'rtacha 32 trln so'mni tashkil etib, III chorakka (*o'rtacha 21,3 trln so'm*) nisbatan 49 foizga baland shakllandi. Bunda, likvidlik profitsiti oktyabr oyidagi o'rtacha 25 trln so'mdan noyabr oyida 28,7 trln so'mgacha oshgan bo'lsa, dekabr oyida o'rtacha 41,7 trln so'mni tashkil etdi (*1-rasm*).

2025-yil 1-oktyabrdan tijorat banklariga majburiy zaxiralash bazasiga kiritiladigan majburiyatlar qamrov darajasining 10 foizdan 15 foizga oshirilishi ta'sirini yumshatish uchun chet el valyutasidagi majburiyatlar bo'yicha rezerv normasi 10,5 foizdan 9,5 foizgacha pasaytirildi. Ko'rilgan choralar natijasida IV chorak davomida bank tizimining umumiy o'rtachalash talabi III chorakka nisbatan o'rtacha 0,5 trln so'mga oshib, 16,6 trln so'mni tashkil etdi.

Chorak davomida banklarning vakillik hisobvarag'ida o'rtacha 2 trln so'mlik qo'shimcha likvidlik shakllanib, to'lovlar uzluksizligini ta'minlanishga xizmat qildi.

Mavsumiy omillar hisobiga muomaladagi naqd pullarga bo'lgan talabning oshishi IV chorakda bank tizimi likvidligining 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.

Ma'lumot uchun: Majburiy zaxiralash talablari (MZT) pul-kredit siyosatining muhim instrumentlaridan biri bo'lib, inflyatsion targetlash rejimida pul-kredit siyosatining operatsion maqsadiga erishishda bank tizimi likvidligini boshqarish instrumenti sifatida faol foydalaniladi.

Xalqaro amaliyotda banklarning kapital bo'lmagan barcha majburiyatlari MZT bazasiga qo'shiladi. Biroq O'zbekiston sharoitida MZT bazasi bank tizimi majburiyatlarini to'liq qamrab olmaganligi, majburiyatlar qamrovining banklar kesimida turlicha taqsimlanganligi, shuningdek, zaxira bazasiga tortilmagan majburiyatlar bo'yicha dollarlashuv darajasining yuqori saqlanib qolayotganligi mazkur instrumentdan samarali foydalanish imkoniyatini pasaytirib, banklar tomonidan pul va moliya bozorlarida resurs jalb qilinishida foiz stavkalarining turli sharoitlarda shakllanishiga sabab bo'ldi.

Majburiy zaxiralash instrumentini xalqaro standartlarga moslashtirish va ta'sirchanligini oshirish, shuningdek, tijorat banklari tomonidan resurs jalb qilishda depozitlar hamda boshqa majburiyatlar bo'yicha foiz stavkalarining teng sharoitlarda shakllanishini ta'minlash maqsadida 2025-yil aprel oyidan majburiy zaxiralash instrumentiga tegishli o'zgartirishlar kiritildi.

Kiritilgan o'zgartirishlar sababli majburiy zaxira talablarini bajarishda banklarga qo'shimcha yuklama tushishining oldini olish maqsadida, yangi bank hisobvaraqlarini majburiy rezervlar bo'yicha hisob-kitoblarga 2025-2030-yillar davomida bosqichma-bosqich qo'shib borish hamda unga mutanosib ravishda majburiy rezerv normativlarini pasaytirib borish belgilangan.

Xususan, 2025-yil mart oyida chet el valyutasidagi majburiyatlar bo'yicha majburiy zaxiralash me'yori 14 foizni tashkil etgan bo'lsa, 2026-yil 1-yanvar holatiga ushbu ko'rsatkich 8,5 foizgacha pasaytirildi.

1.2. Byudjet operatsiyalarining bank tizimi likvidligiga ta'siri

2025-yilning IV choragida byudjet operatsiyalarining bank tizimi umumiy likvidligiga oshiruvchi ta'siri III chorakka nisbatan 1,5 barobarga oshib, 31 trln so'mni tashkil qildi (2-rasm). Xususan:

- Qishloq xo'jaligini qo'llab-quvvatlash jamg'armasi operatsiyalari 1,5 trln so'mga kamaytiruvchi;

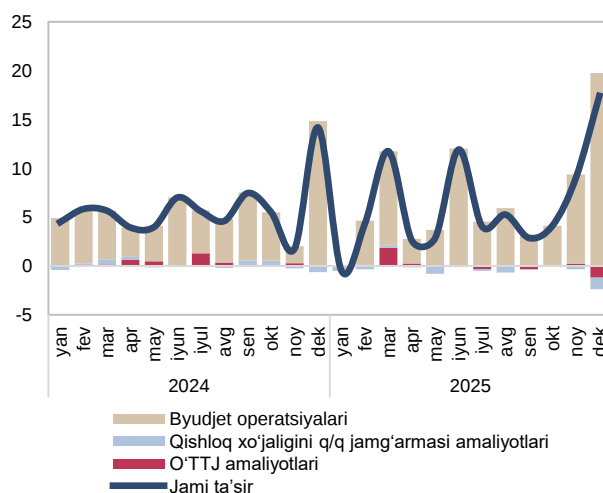
- O'zbekiston Tiklanish va taraqqiyot jamg'armasi (O'TTJ) operatsiyalari 1 trln so'mga kamaytiruvchi;

- Yagona g'azna va byudjet hisobvaraqlari orqali amalga oshirilgan operatsiyalar esa 33 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.

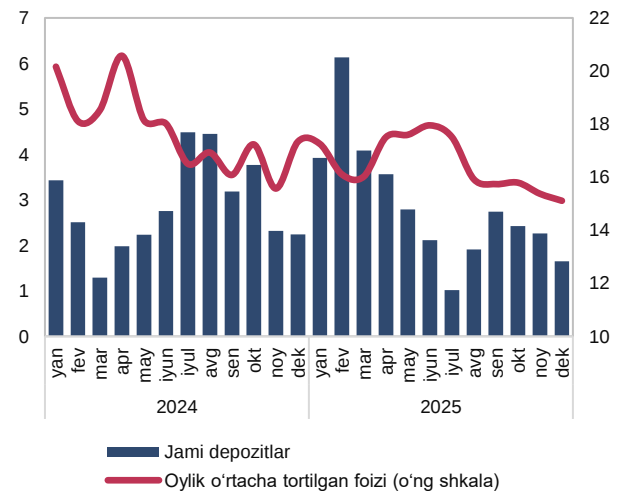
Xususan, IV chorakda jami 6,3 trln so'mlik muddatli depozitlar (III chorakda 5,7 trln so'm) auksion savdolari orqali tijorat banklari o'rtasida joylashtirilgan. Bunda auksion savdolari hajmi oktyabr oyidagi 2,4 trln so'mdan oyma-oy kamayib borib, dekabr oyida 1,7 trln so'mga yetgan bo'lsa, ular bo'yicha o'rtacha foiz stavkalari mos ravishda 15,8 foizdan 15,1 foizgacha pasayib borgan (3-rasm).

IV chorakda davlat qimmatli qog'ozlari emissiyasi, muddati kelgan obligatsiyalarning qaytarilishi va kupon to'lovlarining amalga oshirilishi bank tizimi likvidligiga 2 trln so'mlik sof pasaytiruvchi ta'sir ko'rsatdi.

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



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



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

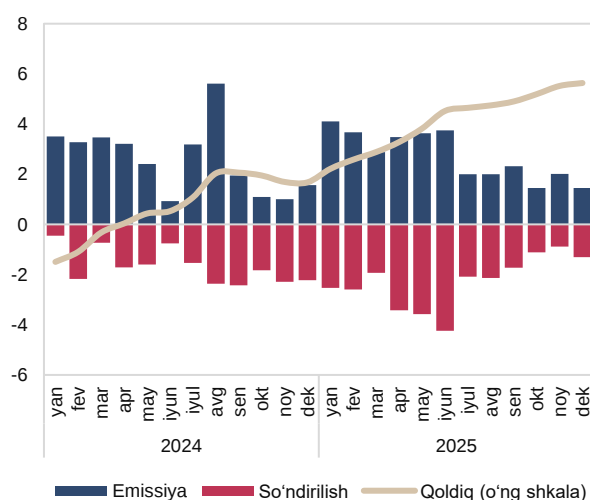
Byudjet xarajatlarini moliyalashtirishda Iqtisodiyot va moliya vazirligi tomonidan ushbu davrda jami 5 trln so'mlik davlat qimmatli qog'ozlari muomalaga chiqarilgan bo'lib, shundan 4,5 trln so'mlik obligatsiyalarning muomala davri 3 yilni (*o'rtacha 14,9 foizdan joylashtirilgan*), qolgan obligatsiyalarniki esa 1 yilni (*o'rtacha 13,9 foizdan joylashtirilgan*) tashkil etadi. Iqtisodiyot va moliya vazirligi obligatsiyalarining qoldig'i 2026-yil 1-yanvar holatiga 50 trln so'mni tashkil etdi (4-rasm).

Iqtisodiyot va moliya vazirligi obligatsiyalari bo'yicha daromadlilik chorak davomida o'zgaruvchan shakllanib, o'rtacha 14,8 foizni tashkil etgan. Bunda 1 yilgacha bo'lgan obligatsiyalar asosan oktyabr oyida joylashtirilganligi hisobiga ushbu oyda o'rtacha daromadlilik nisbatan pasayib, 14,7 foizga teng bo'lgan bo'lsa, noyabr-dekabr oylarida faqat uzoq muddatli obligatsiyalar joylashtirilishi hisobiga o'rtacha daromadlilik mos ravishda 14,9 foiz hamda 14,6 foiz atrofida shakllandi (5-rasm).

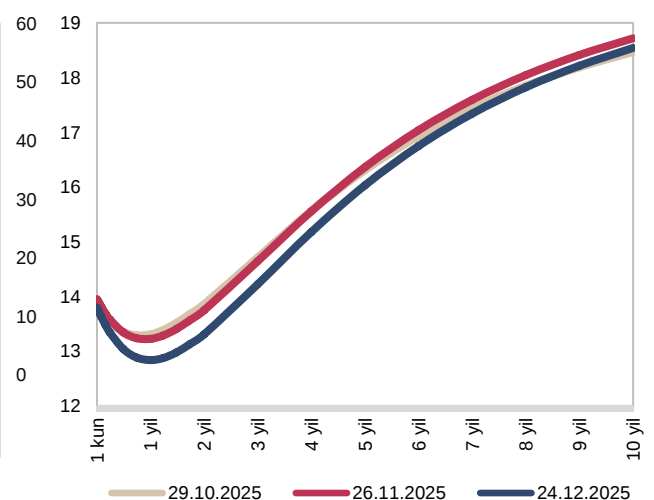
Dekabr oyida obligatsiyalar bo'yicha daromadlilikning avvalgi oyga nisbatan 0,3 foiz bandga pasayishi ushbu davrda pul bozoridagi likvidlik darajasining keskin oshishi bilan izohlanadi.

Oldingi yillarda kuzatilgan mavsumiylikka asosan 2026-yilning I choragida 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 xizmat qiladi.

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 IV choragi davomida Markaziy bankning pul-kredit operatsiyalari likvidlikni jalb etish orqali pul bozoridagi qisqa muddatli foiz stavkalarining foiz koridori doirasida shakllanishini ta'minladi.

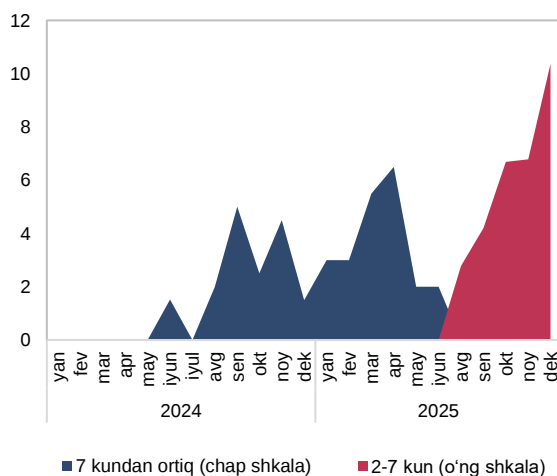
Markaziy bank likvidlikni jalb qilish bo'yicha asosiy operatsiya sifatida 1 haftalik obligatsiyalarini muomalaga chiqarishi bevosita bank tizimidagi qo'shimcha likvidlikni Markaziy bank tomonidan samarali jalb qilinishiga va bu orqali pul bozoridagi foiz stavkalarining foiz koridori doirasida asosiy stavkaga yaqin darajada shakllanishiga hissa qo'shdi.

Ma'lumot uchun: 2025-yilning 1-avgustidan 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'zgartirilgan.

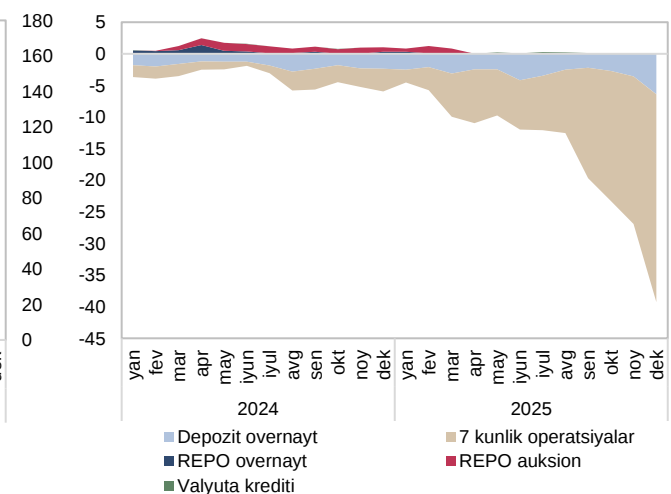
Xususan, 2025-yilning avgust-sentyabr oylarida jami 104,6 trln so'm miqdorida Markaziy bankning 7 kunlik obligatsiyalari tijorat banklari o'rtasida 14 foiz (*asosiy stavka*) dan joylashtirilgan bo'lsa, IV chorakda ushbu ko'rsatkich salmoqli oshib, 357,6 trln so'mni tashkil etdi (*6-rasm*).

Obligatsiyalar emissiyasi oktyabr-noyabr oylarida mos ravishda 100,4 trln va 101,7 trln so'mni tashkil etgan bo'lsa, dekabr oyidagi byudjet operatsiyalarining bank tizimi likvidligi oshishiga keskin bosimi fonida ortiqcha likvidlik 155,5 trln so'mlik obligatsiyalar bilan muvozanatlashtirildi.

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



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



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

Natijada, pul bozoridagi foiz stavkalari nisbatan barqarorlashib, chorak davomidagi o'rtacha UZONIA stavkasi avvalgi chorakka nisbatan asosiy stavkaga yaqinroq darajada, 13,9 foiz atrofida shakllandi (*asosiy stavkadan tafovut 0,1 foiz band, avvalgi chorakda 0,9 foiz band bo'lgan*).

Ma'lumot uchun: 2022-yilning 15-dekabridan boshlab Markaziy bank tomonidan pul-kredit siyosatining operatsion maqsadi sifatida pul bozoridagi qisqa muddatli resurslar narxini ifodalovchi benchmark stavka – UZONIA stavkasini asosiy stavkaga yaqin hamda foiz koridori doirasida shakllanishini ta'minlash belgilangan.

Tizimli likvidlik profitsiti sharoitida pul bozoridagi foiz stavkalarining keskin tebranishining oldini olish maqsadida, chorak davomida likvidlikni jalb qilish bo'yicha asosiy operatsiyalar bilan bir qatorda Markaziy bankning overnayt depozit operatsiyalaridan ham faol foydalanildi. Overnayt depozit operatsiyalariga talab chorak davomida o'suvchi dinamika kasb etib, mos ravishda oktyabr oyidagi 2,7 trln so'mdan dekabr oyida 6,4 trln so'mga oshdi (7-rasm).

Mazkur chorak davomida Markaziy bankning tijorat banklari bilan pul-kredit operatsiyalari bo'yicha o'rtacha sof pozitsiyasi 30 trln so'mni tashkil etdi.

Bank tizimida likvidlik profitsitining saqlanib qolishi Markaziy bankning likvidlikni taqdim etish operatsiyalariga bo'lgan talabni chorak davomida quyi darajada shakllanishiga olib keldi. Bunda likvidlik taqdim etish bo'yicha barcha operatsiyalar hajmi avvalgi chorakka nisbatan past shakllandi.

Ushbu operatsiyalarga talab asosan, mavsumiylikdan kelib chiqib oy yakunlarida kuzatiladigan likvidlikning biroz pasayishi fonida shakllandi. Xususan, likvidlikni taqdim etish operatsiyalarining asosiy qismini valyuta garovi asosidagi overnayt kreditlar tashkil etdi. Bunda ular bo'yicha o'rtacha qoldiq III chorakka nisbatan 63 foizga kamayib, chorak davomida o'rtacha 59,3 mlrd so'mni tashkil etdi.

Shuningdek, overnayt REPO operatsiyalarining kunlik o'rtacha qoldig'i III chorakda 49 mlrd so'mni tashkil etgan bo'lsa, ushbu ko'rsatkich IV chorak davomida keskin kamayib, o'rtacha 2,7 mlrd so'mga tushdi.

Shu bilan birga, tijorat banklarining amaliyot kuni ichida kun davomidagi foizsiz kredit instrumentidan foydalanish ko'lamida ham qisqarish kuzatildi. IV chorakda ushbu operatsiyalarning kunlik o'rtacha hajmi III chorakka nisbatan 33 foizga qisqarib, 1 trln so'mni tashkil etdi. Ushbu holat likvidlik profitsiti sharoitida ham to'lovlar uzluksizligini ta'minlash hamda likvidlikni boshqarishda tijorat banklarining pul-kredit instrumentlaridan faol foydalanayotganligi bilan izohlanadi.

2026-yilning I 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 IV choragida banklararo pul bozorida jami 183,6 trln so'mlik operatsiyalar amalga oshirilib, bitimlar umumiy hajmi III chorakka (255,6 trln so'm) nisbatan 28 foizga pasaydi (8-rasm).

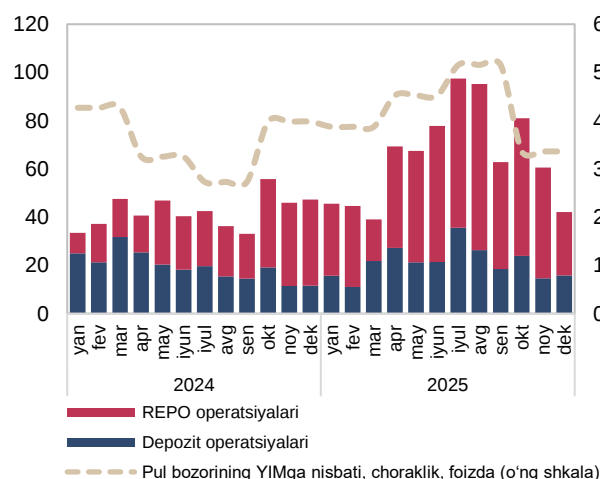
Ta'kidlash joizki, pul bozoridagi amaliyotlarning choraklik YIMga nisbati III chorakda o'zining yil davomidagi eng yuqori darajasiga (51,5 foiz) erishgan bo'lsa, ushbu ko'rsatkich IV chorakda 33,6 foizni tashkil etdi.

2025-yilning IV choragida banklararo amaliyotlarning 70 foizi REPO operatsiyalariga to'g'ri keldi va ushbu operatsiyalarning jami hajmi 129 trln so'mni tashkil etdi (III chorakda 175 trln so'm). Chorak davomida oylik REPO operatsiyalarining hajmi pasayuvchi dinamika kasb etib, oktyabr oyidagi 57 trln so'mdan dekabr oyida 26 trln so'mgacha kamaydi.

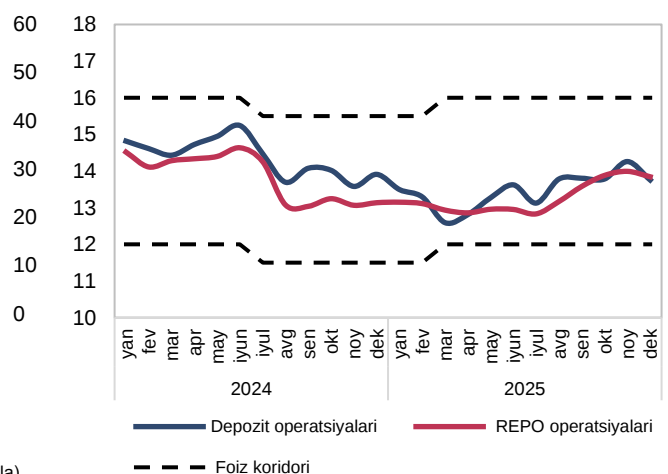
Banklararo depozit operatsiyalarining hajmi o'tgan chorakka nisbatan 32 foizga pasayib, 54,3 trln so'mni tashkil etdi. Bunda, oylik depozit operatsiyalari ham chorak davomida pasayuvchi tendensiya kasb etib, oktyabr oyidagi 24 trln so'mdan dekabr oyida 15,8 trln so'mgacha pasaydi.

Banklararo pul bozoridagi operatsiyalar hajmining avvalgi chorakka nisbatan pasayishi bank tizimidagi likvidlik profitsiti darajasining yuqoriligi hamda bozor ishtirokchilarining likvidlik bilan yetarli darajada to'yinganligi bilan izohlanadi. Shu bilan birga, Markaziy bank tomonidan qat'iy pul-kredit sharoitlarining ta'minlanishi banklar uchun Markaziy bankning likvidlikni jalb qilish bo'yicha asosiy operatsiyalaridan foydalanishda ustuvor ahamiyat kasb etdi.

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



9-rasm. Banklararo pul bozori amaliyotlari stavkasi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

Banklararo REPO operatsiyalarining depozit operatsiyalariga nisbatan ko'pligi esa, 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.

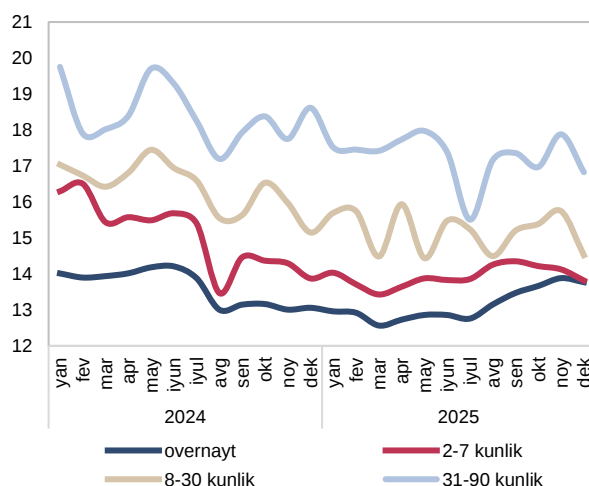
Banklararo depozit va REPO operatsiyalari bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz stavkalari chorak davomida o'zgaruvchan shakllanib ikkala bozorda ham 13,9 foizga teng bo'ldi (*III chorakda 13,6 hamda 13,2 foizni tashkil etgan*). Bunda, ushbu ko'rsatkichlar o'zining eng baland darajasini noyabr oyida qayd etib mos ravishda o'rtacha 14,3 va 14 foizni tashkil etdi (*9-rasm*).

Muddatlar kesimida foiz stavkalarining shakllanishi turlicha bo'lib, faqatgina noyabr oyida bozorning barcha segmentlarida foiz stavkalari oshishi kuzatildi.

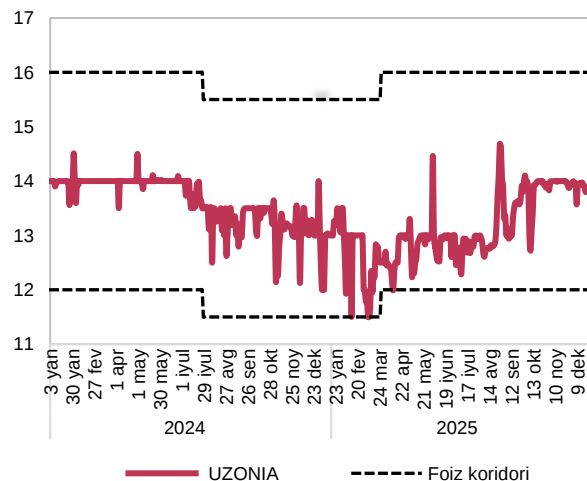
IV chorak boshiga nisbatan banklararo overnayt operatsiyalar bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz stavkasi oshib, dekabr oyida 13,8 foizga (*sentyabrda 13,5 foiz*) teng bo'ldi (*10-rasm*).

Bir kundan yuqori muddatli operatsiyalar bo'yicha foiz stavkalarida pasayish kuzatilib, dekabr oyida muddati 2-7 kunlik operatsiyalar bo'yicha o'rtacha foiz stavkalar 13,8 foizni (*sentyabrda 14,4 foiz*), 8-30 kunlik operatsiyalar bo'yicha 14,5 foizni (*sentyabrda 15,2 foiz*), 31-90 kunlik operatsiyalar bo'yicha esa 16,8 foizni (*sentyabrda 17,4 foiz*) 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

Pul bozoridagi foiz stavkalari bo'yicha dekabr oyidagi pasayish bevosita byudjet xarajatlarining oy davomidagi muttasil likvidlikka oshiruvchi ta'siriga bog'liq bo'lib, tizimli likvidlik profitsiti sharoitida foiz stavkalari pasayishi tendensiyasi bilan izohlanadi.

Overnajt REPO operatsiyalari bo'yicha hisoblanadigan UZONIA benchmark foiz stavkasi chorak davomida tebranishlar bilan foiz koridori doirasida shakllandi. IV chorakda o'rtacha UZONIA stavkasi avvalgi chorakka nisbatan 0,8 foiz bandga oshib, asosiy stavkaga yaqin darajada o'rtacha 13,9 foiz atrofida shakllandi (*11-rasm*).

Pul-kredit siyosati instrumentlari faolligi oshishi fonida UZONIA stavkasi oktyabr oyida o'rtacha 13,8 foizni tashkil etgan bo'lsa, noyabrda ushbu ko'rsatkich chorak davomidagi maksimumiga, o'rtacha 14 foizga teng bo'ldi. Dekabr oyidagi likvidlik hajmining kundalik oshishi bevosita bozordagi foiz stavkalariga ta'sir qilib UZONIA stavkasini o'rtacha 13,8 foizga qaytishiga sabab bo'ldi.

2.2. Banklararo pul bozori segmentatsiyasi

2025-yilning IV choragida ham banklararo pul bozorida operatsiyalarning asosiy qismi overnayt operatsiyalarga to'g'ri kelgan bo'lsa-da, ularning ulushi III chorakdagi 89,2 foizdan 86 foizgacha pasaygan (12-rasm).

IV chorak davomida banklararo pul bozorida overnayt shaklidagi REPO hamda depozit operatsiyalari umumiy hajmi avvalgi chorakka nisbatan 31,5 foizga pasayib, 156 trln so'mni tashkil etdi. Chorak davomida operatsiyalar hajmi pasayuvchi trend kasb etib, oktyabr oyidagi 66,4 trln so'mdan dekabr oyida 39,4 trln so'mgacha pasaydi.

Muddati 2-7 kunlik operatsiyalar ulushi III chorakdagi 7,6 foizdan IV chorakda 10,6 foizgacha, 8-30 kunlik amaliyotlar ulushi 0,8 foizdan 0,9 foizgacha oshgan bo'lsa, muddati 30 kundan yuqori bo'lgan operatsiyalarning ulushi sezilarsiz pasayib, 2,4 foizdan 2,3 foizgacha tushgan.

Muddati 2-7 kunlik operatsiyalarning 54,4 foizi oktyabr oyiga to'g'ri kelib, ushbu jonlanish majburiy zaxira talablari o'zgarishi sababli muddatli likvidlikka ehtiyoj oshishi bilan izohlanadi.

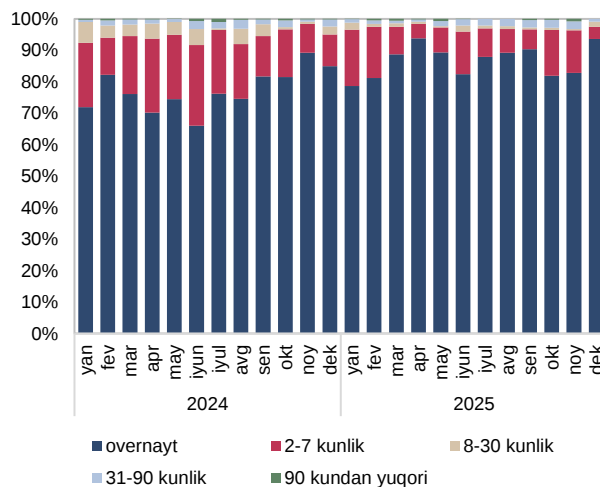
Ushbu davrda pul bozorlarida likvidlik taqdim etuvchi banklarning o'rtacha kunlik soni 12 tani tashkil etgan bo'lsa (*III chorakda – 13 ta*), likvidlikni jalb etuvchi banklar o'rtacha kunlik soni 7 taga teng bo'ldi (*III chorakda – 9 ta*).

Chorak davomida banklararo pul bozorida faollik avvalgi chorakka nisbatan pasaygan bo'lsa-da, operatsiyalar ko'lami hamda bozor ishtirokchilari soni bank tizimida likvidlikni qayta taqsimlash mexanizmlarining rivojlanayotganini va likvidlikni boshqarish samaradorligining ortib borayotganini ko'rsatadi.

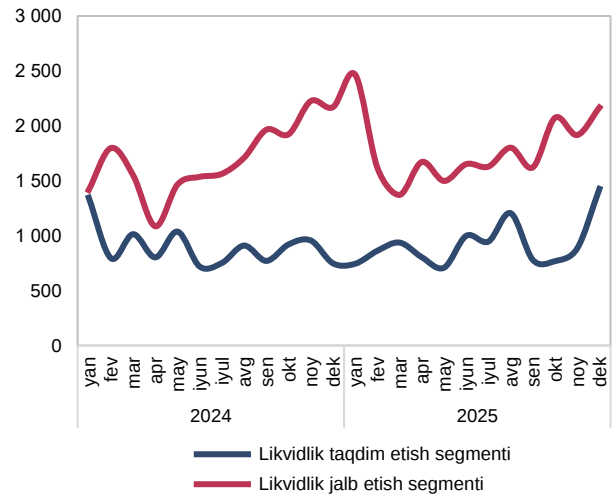
Pul bozorining likvidlikni jalb etish segmentida eng faol 3 ta bankning ulushi o'rtacha 70 foizga teng bo'lgan bo'lsa, likvidlikni taqdim etish segmentida eng faol 3 ta bankka jami amaliyotlarning 42 foizi to'g'ri keldi.

Ushbu ko'rsatkichlar pul bozorida likvidlik darajasi yuqoriligini o'zida ifoda etgan holda, bozordagi foiz stavkalari shakllanishida likvidlik jalb etish segmentidagi ishtirokchilar asosiy rol o'ynayotganligini bildiradi.

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



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



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

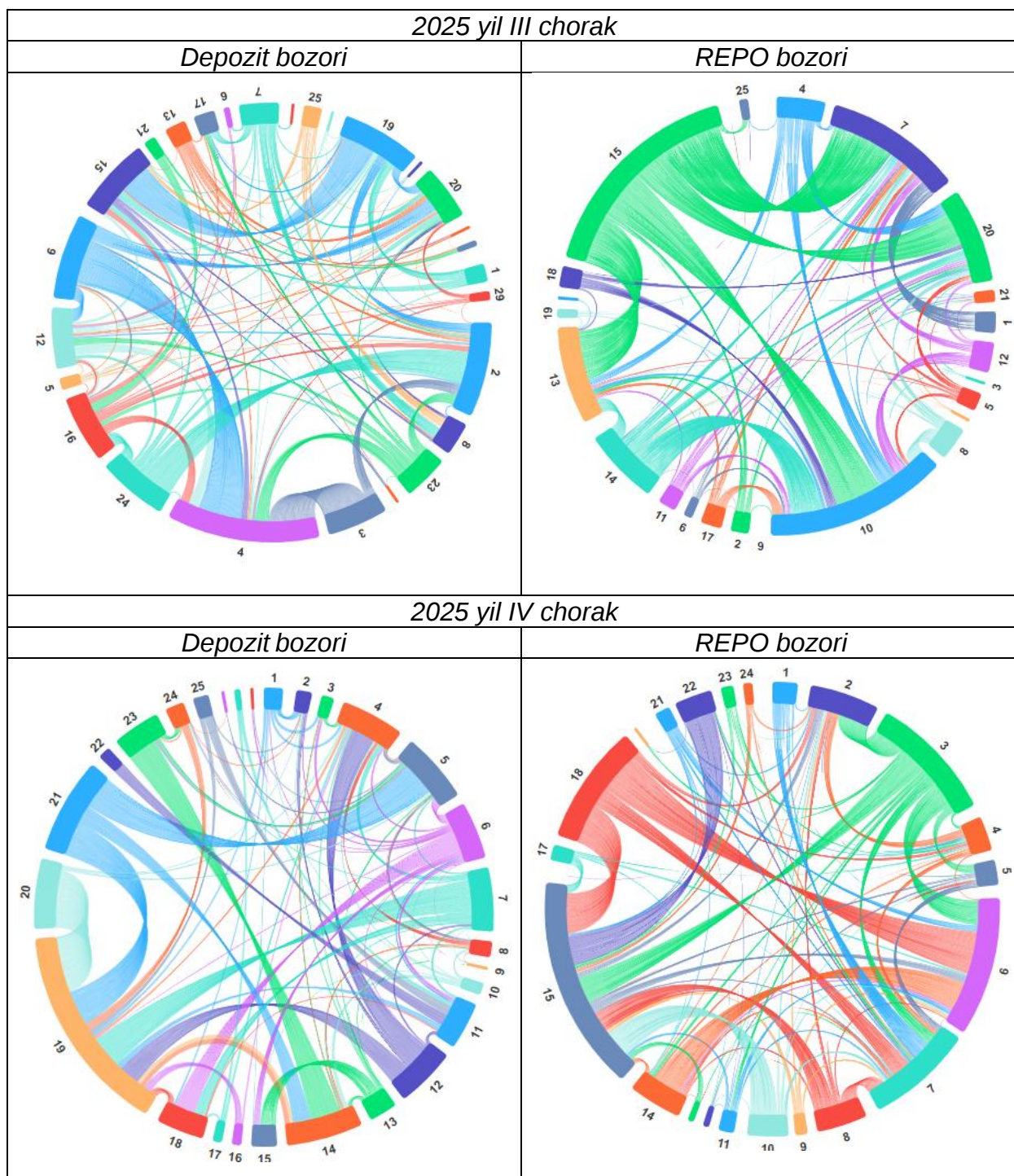
Pul bozorining konsentratsiyalashuv darajasini ifoda etuvchi "Herfindahl-Hirshman" indeksi² (*HH indeksi*) asosidagi hisob-kitoblarga ko'ra, 2025-yil dekabr oyida pul bozorining likvidlikni jalb etish segmentida konsentratsiyalashuv darajasi sentyabr (1 622) oyiga nisbatan sezilarli darajada oshib 2 167 ga teng bo'ldi (13-rasm).

Likvidlikni taqdim etish segmentida ham HH indeksi sentyabr oyiga (779) nisbatan 1,8 barobarga oshib, dekabr oyida 1 426 ga teng bo'ldi.

Ushbu holat likvidlik jalb etish hamda taqdim etish segmentlarida bozorning "nisbatan konsentratsiyalashganligi"ni ifoda etadi. Konsentratsiya darajasining III chorakka nisbatan oshishi yuqori likvidlik profitsiti sharoitida likvidlik taqsimotida faol ishtirok etuvchi ayrim yirik bozor ishtirokchilari ulushining ortishi, shuningdek, likvidlikni jalb etish va taqdim etish operatsiyalarining cheklangan doiradagi ishtirokchilar hissasiga to'g'ri kelishi 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 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.

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



³ Ushbu grafikda pul bozorida eng faol banklar nomi shartli raqamlarda ifodalangan bo'lib, likvidlik taqdim etish va jalb qilishda yuqori ulushga ega banklar doira bo'ylab alohida ranglarda aks ettirilgan. Bunda, doira chetidagi rang bilan bir xil rangdagi chiziqli bog'lanishlar ushbu bank uchun likvidlik taqdim etish operatsiyalarini bildirsa, boshqa ranglardagi bog'lanishlar bank uchun likvidlik jalb qilish operatsiyalarini ko'rsatadi.

© O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki, 2026-yil



Hujjatning elektron versiyasi O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki veb-saytining "Pul-kredit siyosati nashrlari" bo'limining "Pul bozori va likvidlik sharhi" kichik bo'limida joylashtirilgan.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining rasmiy sayti:
www.cbu.uz.

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