

Ўзбекистон Республикаси  
Марказий банки

# Пул бозори ва ликвидлик шарҳи

2024 йил III чорак



## Кириш

2024 йилнинг III чорагида Марказий банк асосий ставкасини пасайтирилиши ва банк тизими ликвидлик профицитининг ошиб бориши ҳисобига, банклараро депозит ва РЕПО операциялари ҳажмининг ҳамда улар бўйича фоиз ставкаларининг пасайиши кузатилди.

Бюджет амалиётларининг банк тизими ликвидлигига оширувчи таъсири ҳисобига ликвидлик профицити жорий йилнинг июнь ойидаги ўртача кунлик 3,7 трлн. сўмдан сентябрь ойида 12,1 трлн. сўмгача ошиб борди.

Ликвидлик профицитининг ўсиши Марказий банкнинг пул-кредит операцияларида ўз аксини топди. Хусусан, III чорақда ликвидлик профицитининг пул бозоридаги фоиз ставкаларига ва инфляция даражасига бўлган эҳтимолий босимини юмшатиш мақсадида 7 трлн. сўмлик Марказий банк облигациялари муомалага чиқарилди.

Юқори ликвидлилик шароитида пул бозорларидаги фаоллик II чорақка нисбатан 12,5 фоизга камайиб, жами амалиётлар ҳажми 112 трлн. сўмни ташкил этди. Бунда, РЕПО бозорининг улуши чорақ давомида 56 фоизга тенг бўлди. Банклараро амалиётларда РЕПО операциялари ҳажмининг ўсиши узоқроқ муддатли операциялар бўйича фоиз ставкаларининг пасайишига хизмат қилди.

Пул бозоридаги амалиётлар бўйича UZONIA бенчмарк фоиз ставкаси кичик тебранишлар билан асосий ставка даражасида шаклланди. Шунингдек, РЕПО амалиётлари бўйича ҳисобланган шартли UZONIA ставкасида ҳам ўхшаш тенденция кузатилмоқда.

Умумий ликвидликнинг банклар кесимида нотекис тақсимланганлиги ва ой давомидаги мавсумийлиги фонида Марказий банкнинг ликвидликни тақдим этиш операциялари, хусусан, РЕПО аукционлари ва кун давомидаги фоизсиз кредит инструментида талаб сақланиб қолди.

Келгуси чорақда банк тизимида ликвидлик профицитининг маълум даражада ошиши кутилаётган бўлиб, бюджет амалиётларининг оширувчи таъсири давом этиши ва нақд пулларга бўлган талабнинг мавсумий кўпайиши прогноз қилинмоқда. Бунда, Марказий банкнинг ликвидликни жалб этиш операцияларига талаб ва банклараро пул бозорларидаги фаоллик юқори сақланиб қолади.

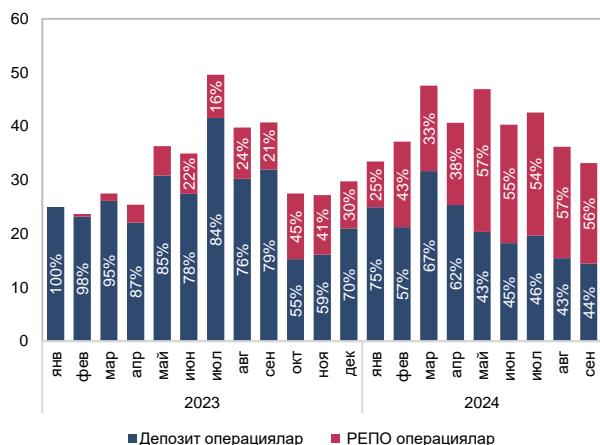
## 1. Банклараро пул ва РЕПО бозори таҳлили

### 1.1. Пул бозорлари динамикаси ва фоиз ставкалари

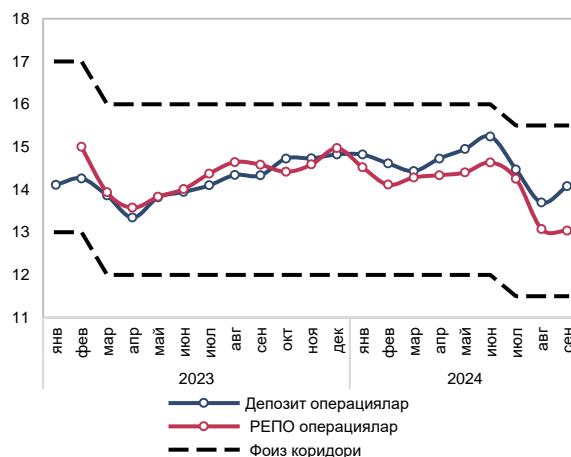
Жорий йилнинг III чорагида пул бозорларида, ўтган чоракка нисбатан 12,5 фоизга кам, жами 112 трлн. сўмлик операциялар амалга оширилди (1-расм). Бунда, РЕПО операциялари ҳажми 3 фоизга (сезиларсиз) қисқарган бўлса, депозит операцияларининг камайиши 22 фоизни ташкил этди. Ушбу тенденция, банклараро амалиётларда эҳтимолий кредит хатарларини бошқаришда гаров мулкига бўлган талабнинг ортиб бораётганлигини ифода этмоқда.

Пул бозорида РЕПО операцияларининг улуши III чорақда 56 фоизга етди. Муомаладаги давлат қимматли қоғозлари ҳажмининг чорак давомида 41,6 трлн. сўмгача ошиб бориши РЕПО операцияларининг ликвидликни қайта тақсимлашдаги аҳамиятини ортишига хизмат қилмоқда.

1-расм. Банклараро пул ва РЕПО амалиётлари, трлн. сўм



2-расм. Банклараро пул ва РЕПО бозорлари фоиз ставкаси, фоизда



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

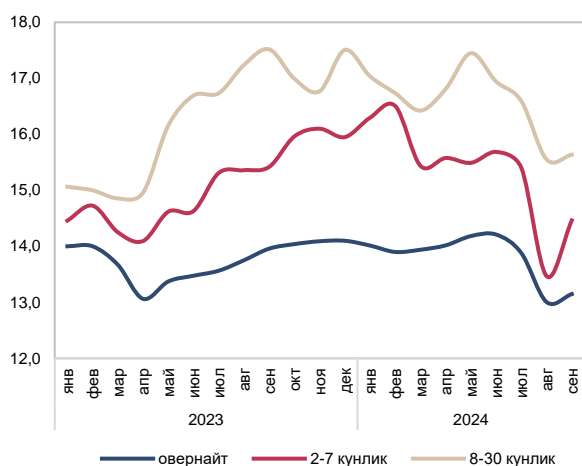
Келгуси чорақларда гаров мулки сифатида қўлланиладиган муомаладаги давлат қимматли қоғозлари ҳажмининг ошириб борилиши бўйича кутилмалар ҳисобига РЕПО амалиётларининг пул бозоридаги улуши ҳам мос равишда кўпайиши прогноз қилинмоқда.

Бунда, йирик банклар ўртасидаги ва узоқроқ муддатли амалиётларнинг депозит бозорида амалга оширилиши давом этади. Ушбу тенденция мавжуд умумий ликвидликни банклар ўртасида самарали қайта тақсимлашда депозит ва РЕПО бозорларининг бир-бирини тўлдирувчи аҳамият касб этишини билдиради.

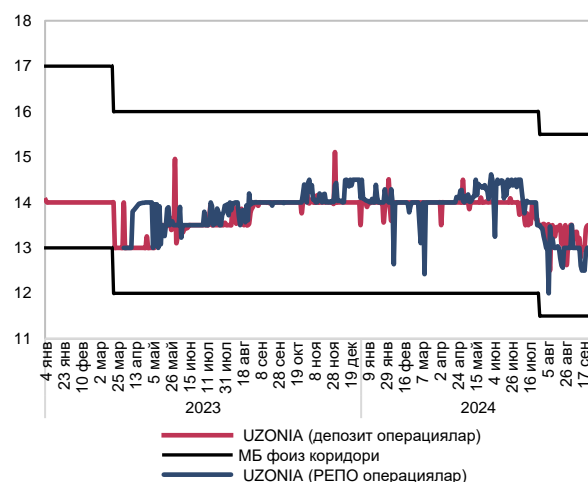
Банклараро депозит ва РЕПО операциялари бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалари мос равишда 14,1 ва 13,5 фоизга (II чоракда 14,9 ва 14,5 фоиз) тенг бўлди (2-расм). Пул бозори фоиз ставкаларининг чорак давомида 0,8-1,0 фоиз бандга пасайиши июль ойида Марказий банк асосий ставкаси пасайтирилишининг самарали трансмиссиясини ўзида ифода этди.

Шу билан бирга, узоқроқ муддатли операциялар бўйича ҳам фоиз ставкаларининг пасайиши кузатилиб, Марказий банк фоиз коридори доирасида шаклланиб борди. Хусусан, ҳисобот даврида банклар ўртасида овернайт операциялар бўйича ўртача тортилган фоиз ставкаси 14,1 фоизга тенг бўлди (3-расм). Муддати 2-7 кунлик операциялар бўйича ўртача фоиз ставкалари 14,6 фоизни ташкил этган бўлса, муддати 8-30 кунлик операциялар бўйича фоиз ставкалари ўртача 15,7 фоизни ташкил этгани ҳолда фоиз коридори юқори чегарасига яқин шаклланди.

**3-расм. Пул бозорларидаги муддатлар бўйича фоиз ставкалари**



**4-расм. Пул бозорининг бенчмарк фоиз ставкаси**



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Узоқроқ муддатдаги операциялар фоиз ставкаларининг пасайиши РЕПО бозорида ликвидликнинг нисбатан арзонлиги, хусусан, гаров мулки сифатида давлат қимматли қоғозларининг қўлланилиши ҳисобига кредит хатарининг пастлиги ва ликвидлик профицити ошиши фонида банкларнинг ликвидлик хатари бўйича кутилмаларининг қисқариши билан боғлиқ.

Ликвидлик ва муддат хатари минимал бўлган овернайт депозит операциялари бўйича ҳисобланадиган UZONIA бенчмарк фоиз ставкаси чорак давомида кичик тебранишлар билан тўлиқ асосий ставка даражасида шаклланди ва ўртача 13,5 фоизга тенг бўлди (4-расм).

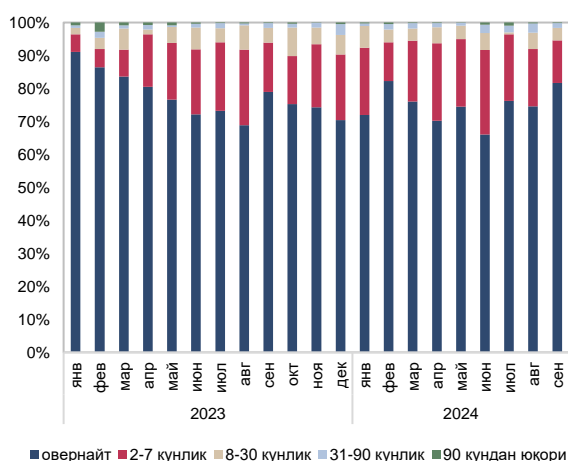
Банклараро овернайт РЕПО операциялари бўйича ҳисобланган шартли UZONIA фоиз ставкаси ҳам асосий ставка атрофида тебраниб, ўртача 13,3 фоизни ташкил этди.

## 1.2. Банклараро пул ва РЕПО бозорлари сегментацияси

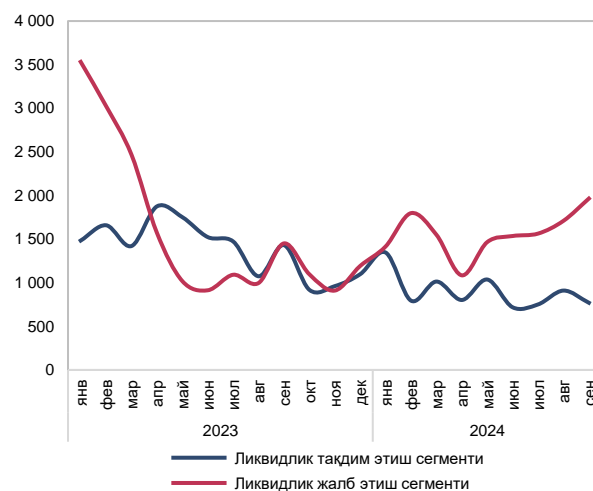
Жорий йилнинг III чорагида пул бозорларидаги кунлик ўртача операциялар сони 16 тани ташкил этиб, жами 1,1 мингта операциялар амалга оширилди. Муддатлар кесимида банклараро амалиётларнинг 77 фоизи (II чорагда – 70 фоиз) овернайт операцияларга тўғри келади.

Муддати 2-7 кунлик операциялар улуши 23,1 фоиздан 17,1 фоизгача ва 8-30 кунлик амалиётлар улуши 4,6 фоиздан 2,9 фоизгача қисқарган бўлса, муддати 30 кундан юқори бўлган операцияларининг улуши 1,8 фоиздан 2,6 фоизгача ошди (5-расм).

**5-расм. Пул бозорларидаги операцияларнинг муддатлар кесимида улуши**



**6-расм. Пул ва РЕПО бозорлари бўйича “Herfindahl-Hirshman” индекси**



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Банклараро пул бозори самарадорлигини баҳолашда иштирокчиларнинг фаоллиги муҳим аҳамият касб этади. Жорий йилнинг III чорагида пул бозорларидаги ликвидликни тақдим этувчи банklar сони 22-24 тани ташкил этган бўлса, ликвидликни жалб этувчи банklar сони 17-19 тага тенг бўлди.

Бозорнинг ликвидликни жойлаштириш томонида банklar сонининг ортиши асосан кичик ва ўрта банklarнинг РЕПО бозорига фаол кириб келиши билан боғлиқ. Ликвидликни жалб этиш сегментида банklar сонининг кам бўлиши, чорак давомида умумий ликвидликнинг ошиб

борганлиги ва тизимда ликвидликнинг нотекис тақсимланганлигини ифода этади.

Пул бозорларининг ликвидликни жалб этиш сегментида энг фаол 3 та банкнинг улуши ўртача 61 фоизга тенг бўлиб, ликвидликни тақдим этиш сегментида ушбу кўрсаткич пастроқ (39 фоизга) шаклланмоқда. Ликвидлик жойлаштириш сегментида фаол банкларнинг улуши ўтган чоракка нисбатан ўзгаришсиз қолган бўлса (1 чоракда – 38 фоиз), ликвидликни жалб этиш сегментида ушбу кўрсаткичда ўсиш кузатилган (1 чоракда – 52 фоиз).

Натижада, бозорнинг концентрациялашув даражасини ифода этувчи “Herfindahl-Hirshman” индекси<sup>1</sup> асосидаги ҳисоб-китобларга кўра (6-расм), сентябрь ойида пул ва РЕПО бозорларининг ликвидликни жалб этиш сегментида концентрациялашув даражаси 1 965 га тенг бўлди ва бозорнинг “нисбатан концентрациялашганлиги”ни ифода этади. Ликвидликни тақдим этиш сегментида эса рақобат даражаси ва бозор иштирокчиларининг сони юқори бўлиб, НН индекси 770 га тенг бўлган.

Концентрация даражаси ликвидликнинг жалб этиш сегментида ўтган чоракка нисбатан сезиларли ўзгармаган бўлса, ликвидликни жойлаштириш сегментида маълум даражада яхшиланган. Мазкур ҳолат банк тизимида ликвидлик тақсимотининг меъёрлашиб бораётганлиги ва РЕПО бозорининг ривожланиб бориши ҳисобига иштирокчилар сонининг кўпайганлиги билан изоҳланади.

---

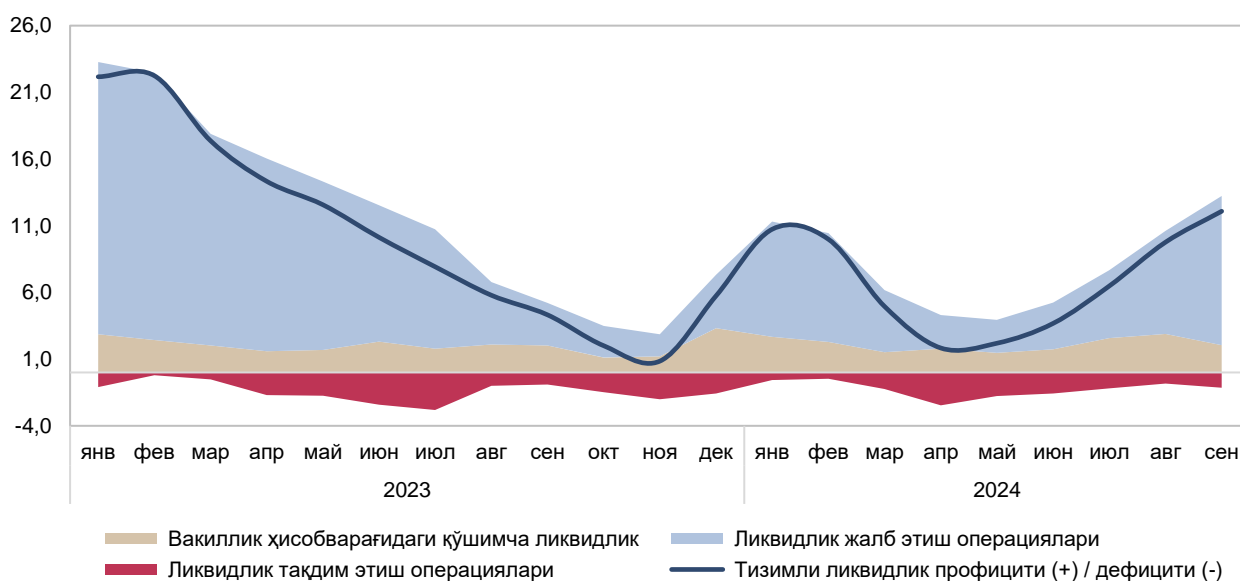
<sup>1</sup> “Herfindahl-Hirshman” индекси – бозорда (тармоқда) концентрация даражасини ифодаловчи кўрсаткич бўлиб, бозор иштирокчилари улушининг квадратлари йиғиндида ҳисобланади. Кўрсаткич 0 дан 10 000 оралиғида бўлиб, 10 000 бир ташкилотнинг мутлақ бозорга эгаллигини (монополия) ифодаласа, қиймат 0 га яқинлашгани сари рақобатнинг кучайиб бориши кузатилади. Таҳлилчилар томонидан индекснинг 1 500-2 500 оралиқда бўлиши тизимнинг “нисбатан концентрациялашганлиги” ва 2 500 дан юқори бўлиши “юқори даражада концентрациялашганлиги” билдирилади.

## 2. Банк тизими ликвидлиги таҳлили

### 2.1. Умумий ликвидлик динамикаси ва омиллари

Жорий йилнинг 1 июлидан мажбурий захиралаш меъёрларининг ўзгартирилиши, ўртачалаш коэффициентининг 100 фоизга етказилиши ва депозитлар ҳажмида кузатилган юқори ўсиш суръатлари ҳисобига банк тизимининг умумий ўртачалаш талаби ўртача 13,3 трлн. сўмни ташкил этди. Бунда, банкларнинг вакиллик ҳисобварағида ўртача 2,5 трлн. сўмлик қўшимча ликвидлик шаклланиб, тўловлар узлуксизлигининг тўлиқ таъминланишига хизмат қилди.

7-расм. Банк тизимидаги умумий ликвидлик ҳолати, трлн.сўм



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Банк тизимининг умумий ликвидлиги<sup>2</sup> профицити ҳисобот даврида ўртача 9,4 трлн. сўмни ташкил этиб, бюджет амалиётларининг оширувчи таъсири ҳисобига июнь ойидаги кунлик ўртача 3,7 трлн. сўмдан сентябрь ойида 12,1 трлн. сўмгача ошди (7-расм).

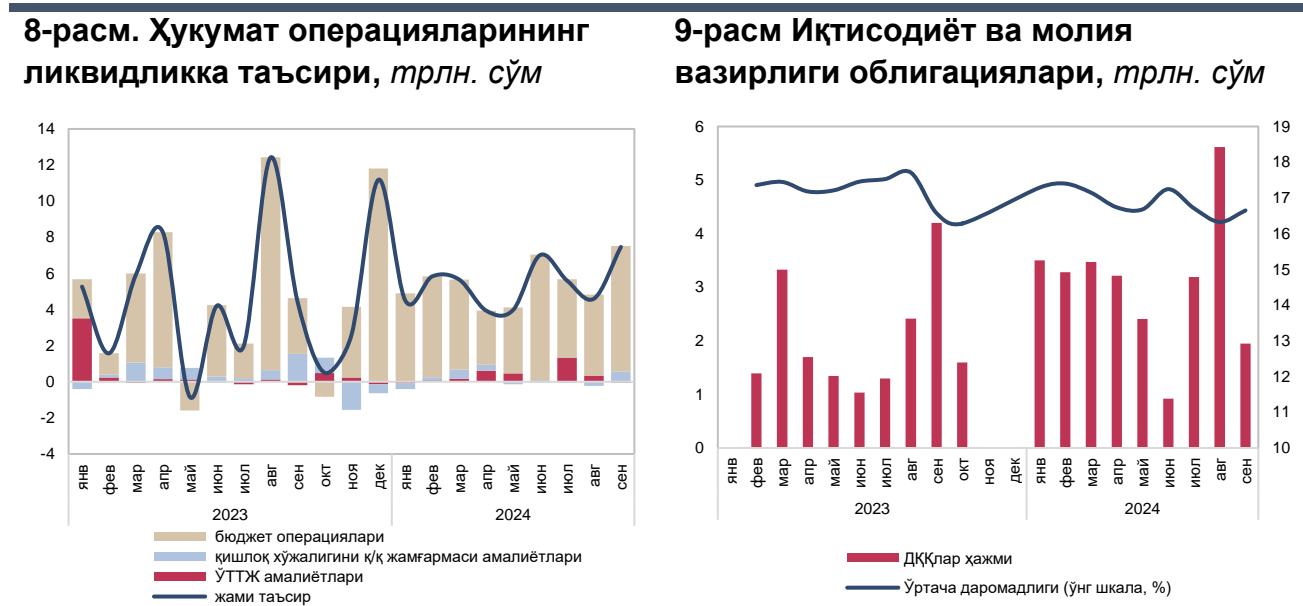
Ликвидлик профицити ортишининг пул бозоридаги фоиз ставкаларига, инфляция даражасига ва ички валюта бозорига эҳтимолий босимларини юмшатиш мақсадида август-сентябрь ойларида 7 трлн. сўмлик Марказий банк облигациялари муомалага чиқарилди.

<sup>2</sup> Банк тизими умумий ликвидлиги ҳолати – тижорат банкларининг Марказий банкдаги миллий валютадаги вакиллик ҳисобварағи қолдиғи ва ўртачалаш ҳажми тафовутига банкларнинг пул-кредит операциялари бўйича соф позицияси (ликвидликни жалб этиш операциялари ва ликвидликни тақдим этиш операциялари соф қолдиғи) қўшилиши орқали ҳисобланади. Ушбу кўрсаткич Марказий банкнинг пул-кредит сиёсати операциялари мавжуд бўлмаган вазиятда банк тизими умумий ликвидлик ҳажмининг эҳтимолий миқдорини кўрсатади.

Нақд пуллар билан боғлиқ операцияларнинг банк тизими ликвидлигига таъсири чорак давомида мавсумий характерга эга бўлиб, муомаладаги нақд пуллар ҳажмининг кўпайиши банк тизими ликвидлигига 1,4 трлн. сўмлик камайтирувчи таъсир қилди.

## 2.2. Ҳукумат операцияларининг банк тизими ликвидлигига таъсири

Жорий йилнинг III чорагида ҳукумат операцияларининг банк тизими умумий ликвидлигига оширувчи таъсири II чоракка нисбатан 18,4 фоизга кўпайиб, 17,7 трлн. сўмга тенг бўлди (8-расм).



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Ҳукумат операцияларининг ликвидликка соф таъсири мавсумийлик характерига эга бўлиб, унинг таркибида:

1) Ўзбекистон Тикланиш ва Тараққиёт жамғармасининг (ЎТТЖ) банк тизими ликвидлигига таъсири 1,6 трлн. сўмга оширувчи бўлди;

2) Қишлоқ хўжалигини қўллаб-қувватлаш жамғармаси операцияларининг ликвидликка таъсири чорак давомида сезиларсиз бўлиб, ликвидликни 0,3 трлн. сўмга оширди;

3) Бюджет ҳисобварақлари орқали амалга оширилган операциялар эса, III чоракда 15,8 трлн. сўмлик оширувчи аҳамият касб этди. Бунда, бюджет ташкилотларининг иш ҳақи, нафақа ва пенсия харажатлари билан бир қаторда бюджет ташкилотларининг вақтинча бўш пул маблағлари тижорат банкларига аукцион асосида депозитларга жойлаштириб борилди.

Иқтисодиёт ва молия вазирлиги томонидан III чоракда жами 10,8 трлн. сўмлик давлат қимматли қоғозлари муомалага чиқарилди ва



уларнинг қолдиғи 2024 йил 1 октябрь ҳолатига 34,6 трлн. сўмни ташкил этди.

Келгуси чорақда, сўнги йиллардаги мавсумий тенденциядан келиб чиқиб, бюджет амалиётларининг умумий ликвидликка оширувчи таъсири сақланиб қолиши прогноз қилинмоқда. Бунда, давлат қимматли қоғозлари эмиссиясининг давом этиши кутилаётган бўлиб, бу ўз навбатида, бирламчи ва иккиламчи давлат қимматли қоғозлари бозори ҳамда банклараро РЕПО бозорининг ривожланишда давом этиши учун муҳим ҳисобланади.

Шунингдек, жорий йилнинг 1 сентябридан Марказий банк томонидан Давлат қимматли қоғозлари даромадлилик эгри чизиғини ҳафталик ҳисоблаш ва эълон қилиш амалиёти йўлга қўйилди. Давлат қимматли қоғозлари даромадлилик эгри чизиғи репрезентативлигини таъминлаш мақсадида асосий бенчмарк муддатлар бўйича давлат қимматли қоғозларини доимий эмиссия қилиб борилиши муҳим ҳисобланади.

### **2.3. Марказий банкнинг қимматбаҳо металллар хариди ва валюта интервенциялари**

2024 йилнинг III чорагида ташқи иқтисодий шароитлар, геосиёсий зиддиятлар ва етакчи марказий банклар томонидан фоиз ставкаларини пасайтириш фазаси бошланиши фонида олтинга бўлган юқори талаб сақланиб қолди. Бундай шароитда, олтин нархида сезиларли тебранишлар кузатилиб, 1 трой унция учун ўртача 2 450-2 650 АҚШ доллари оралиғида шаклланиб борди.

Ушбу даврда Марказий банкнинг маҳаллий ишлаб чиқарувчилардан қимматбаҳо металллар хариди 29,5 трлн. сўмни ташкил этиб, II чорақдаги кўрсаткичдан (26,4 трлн. сўм) 11,7 фоизга юқори бўлди.

Марказий банкнинг ички валюта бозоридаги соф интервенциялари ҳажми (*Иқтисодиёт ва Молия вазирлиги ҳамда Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси билан валюта амалиётларини ҳисобга олганда*) III чорақда 6,9 трлн. сўмга тенг бўлиб, 9 ой давомида “олтин-валюта захиралари нейтраллиги тамойили” доирасида бўлди. Интервенциялар ҳажмининг нисбатан камлиги мавсумий аҳамият касб этиб, иқтисодиётга валюта оқимларининг юқорилиги шароитида ички валюта бозорида етарли таклифнинг шаклланганлиги билан изоҳланади.

Қимматбаҳо металллар хариди натижасида юзага келган қўшимча ликвидликнинг бир қисми бошқа автоном омиллар ҳисобига камайган бўлса, қолган қисми пул-кредит операциялари, шу жумладан, Марказий банк облигациялари орқали самарали жалб этиб борилди.

### 3. Ликвидликни тартибга солиш операциялари таҳлили

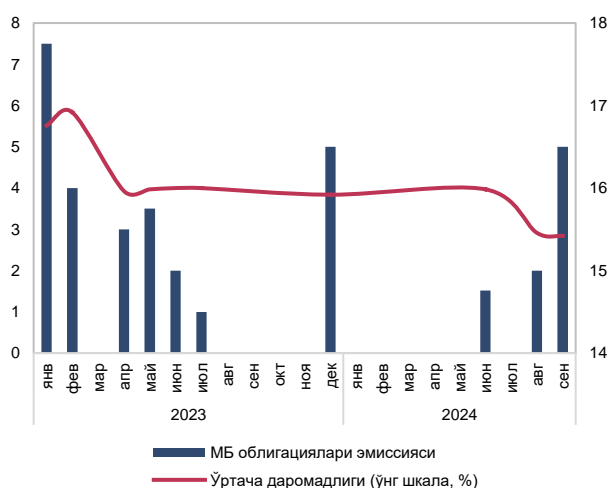
Жорий йилнинг III чорагида умумий ликвидлик ҳажмининг ортиб бориши натижасида Марказий банкнинг тижорат банклари билан пул-кредит операциялари бўйича ўртача соф позицияси 6,9 трлн. сўмни ташкил этди ва Марказий банк ликвидликни соф жалб этувчи бўлди.

Ликвидликнинг кескин ўсиши натижасида август ва сентябрь ойларида 7 трлн. сўмлик Марказий банк облигациялари эмиссия қилинди. Облигациялар бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалари Марказий банк фоиз коридорининг юқори чегарасига яқин шаклланди (10-расм).

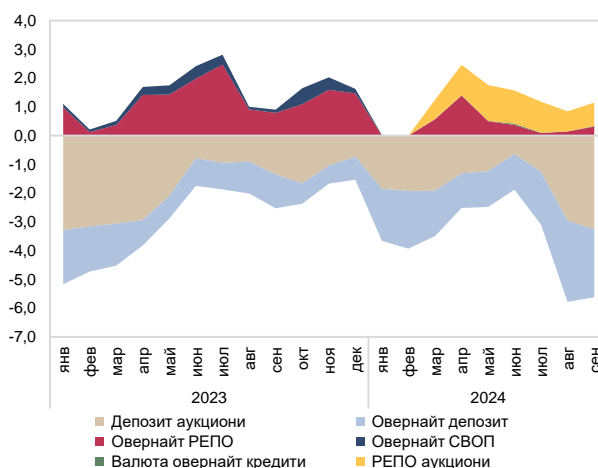
Банк тизимида мавжуд қўшимча ликвидлик депозит операциялари орқали тартибга солинди. Хусусан, депозит аукционларининг кунлик ўртача қолдиғи 2,5 трлн. сўмни ташкил этиб, ликвидликни жалб этиш операцияларидаги улуши 31,2 фоизга тенг бўлди. Овернайт депозит операцияларига кунлик ўртача 2,3 трлн. сўмлик (улуши – 29,2%) талаб сақланиб қолди (11-расм).

Ликвидликнинг нотекис тақсимланиши Марказий банкнинг ликвидликни тақдим этиш операцияларига бўлган талабнинг сақланиб қолишига сабаб бўлди. Бунда, ликвидликни тақдим этиш операцияларининг асосий қисмини РЕПО аукционлари ташкил этиб, улар бўйича ўртача кунлик қолдиқ сентябрь ойида 811 млрд. сўмга тенг бўлди.

10-расм. Марказий банк облигациялари эмиссияси, трлн.сўм



11-расм. Пул-кредит операциялари, трлн.сўм



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Овернайт РЕПО операцияларининг кунлик ўртача қолдиғи нисбатан ўзгаришсиз шаклланиб сентябрь ойида ўртача 318 млрд. сўмни ташкил этди (июнь ойида 373 млрд.).

Ўз навбатида, банклар февраль ойида жорий этилган кун давомидаги фоизсиз кредит инструментидан ҳам фаол фойдаланаётган бўлиб, чорак давомида ушбу операцияларнинг кунлик ўртача ҳажми 330 млрд. сўмни ташкил этди. Мазкур инструмент тижорат банклари учун қутилмаган ликвидлик шокларини бошқаришда қўшимча қулайликлар ва харажатларини қисқартириш имкониятини бермоқда.

Келгуси чорақда, ликвидликнинг банклар ўртасида нотекис тақсимланишини бартараф этиш ва ликвидликка бўлган эҳтимолий талабларни қондириш мақсадида РЕПО операцияларидан фойдаланилади. Икки томонлама ликвидлик операциялари қўлланилишидан асосий мақсад барча бозор иштирокчилари учун етарли ликвидликни таъминлаш орқали пул бозори фоиз ставкаларининг кескин тебранишларини олдини олиш ҳисобланади.

Шунингдек, умумий ликвидлик ҳажмининг бироз ўсиши кутилаётган бўлиб, қўшимча ликвидлик сақланиб қолади ва Марказий банк облигациялари ва депозит операциялар орқали бошқариб борилади. Ушбу операциялардан асосий мақсад пул бозоридаги фоиз ставкаларини асосий ставкага яқин ва фоиз коридори доирасида шаклланиши ҳамда асосий ставка ўзгариши бўйича қарорларни банклараро пул бозорига самарали ўтишини таъминлаш ҳисобланади.

© Ўзбекистон Республикаси Марказий банки, 2024 йил

---

*Пул-кредит сиёсати департаменти томонидан тайёрланди.*

*Ўз таклиф ва эътирозларингизни қуйидаги манзилга жўнатишингиз мумкин:*

*E-mail: [zakirov@cbu.uz](mailto:zakirov@cbu.uz)*

*Тел.: (+998) 71 212-60-22*