



O'zbekiston Respublikasi
Markaziy banki

Pul bozori va likvidlik sharhi

2025-yil II 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 II choragida naqd pullarga bo'lgan talabning mavsumiy o'sishi va ichki valyuta bozorida faollik yuqori bo'lishi fonida saqlanib qolayotgan bank tizimi likvidligi profitsitining chorak yakunida qisqarishi kuzatildi.

Likvidlik profitsitini o'sishi Markaziy bankning likvidlik jalb etish bo'yicha pul-kredit operatsiyalariga talabning oshishiga xizmat qildi.

Shu bilan birga, hukumat operatsiyalarining likvidlikka oshiruvchi ta'siri davom etishi natijasida bank tizimidagi likvidlik hajmini yil boshiga nisbatan o'sishi kuzatildi. Bu, o'z navbatida, II chorakda ham pul bozori foiz stavkalarining asosiy stavkadan pastroq shakllanishiga omil bo'ldi.

Mazkur chorak davomida banklararo pul bozoridagi faollik I chorakka nisbatan 66 foizga yuqori bo'ldi. Bunda, banklararo pul bozoridagi bitimlarning 67 foizi REPO operatsiyalariga to'g'ri keldi.

Pul bozorida shakllangan qisqa muddatli resurslarning benchmark darajasini o'zida ifodalaydigan UZONIA foiz stavkasi asosiy stavkadan pastroq va foiz koridori doirasida shakllandi. UZONIA tebranish darajasining ortishi tizimdagi profitsit bilan izohlanadi.

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

1. Bank tizimi likvidligi tahlili

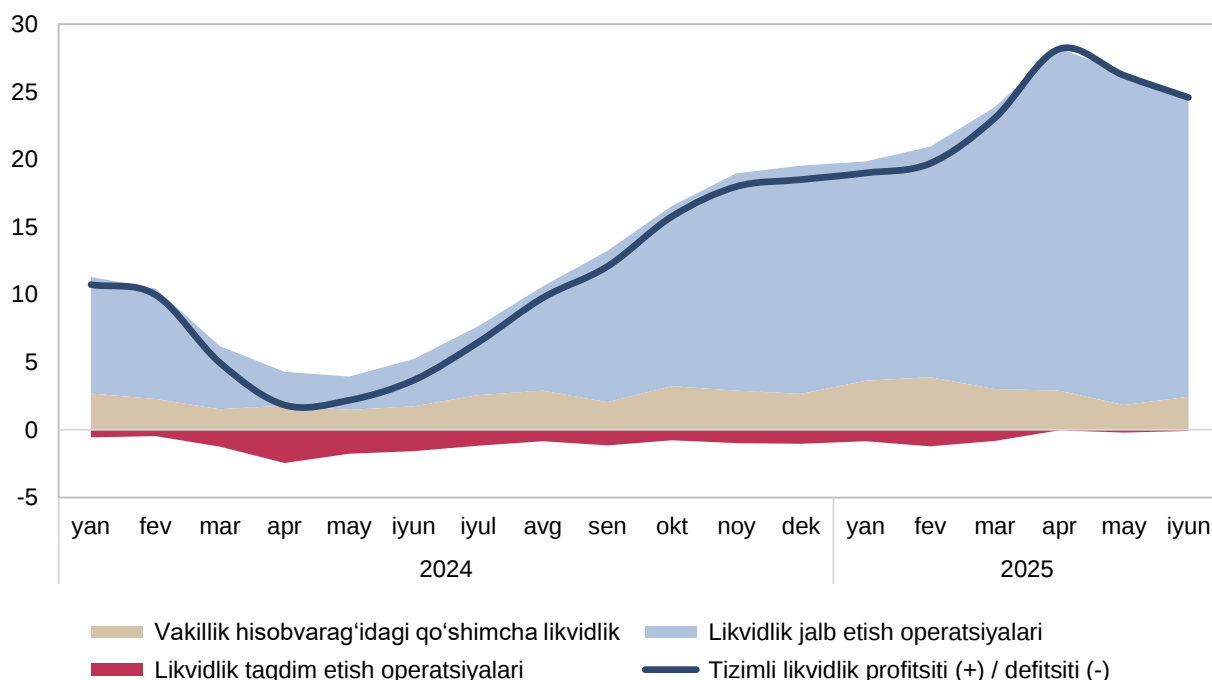
1.1. Umumiy likvidlik dinamikasi va omillari

Likvidlik profitsiti¹ 2025-yil II chorakda o'rtacha 26,3 trln so'mni tashkil etib, I chorakka (o'rtacha 20,6 trln so'm) nisbatan 27,9 foizga yuqori shakllandi. Shu bilan birga, joriy yil aprel oyidagi o'rtacha 28,2 trln so'mdan iyun oyida 24,6 trln so'mgacha kamaydi (1-rasm).

2025-yilning II choragi davomida depozitlar hajmida kuzatilgan yuqori o'sish sur'atlari va joriy yilning aprel oyidan majburiy zaxiralash hisob-kitob bazasining kengayishi hisobiga bank tizimining umumiy o'rtachalash talabi 15 trln so'mni tashkil etdi. Bunda, banklarning vakillik hisobvarag'ida o'rtacha 2,4 trln so'mlik qo'shimcha likvidlik shakllanib, to'lovlar uzluksizligining to'liq ta'minlanishiga xizmat qildi.

Muomaladagi naqd pullar hajmining mavsumiy oshishi hisobiga II chorakda muomaladagi naqd pullar operatsiyalari bank tizimi likvidligining 4,4 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 II choragida hukumat operatsiyalarining bank tizimi umumiy likvidligiga oshiruvchi ta'siri I chorakka nisbatan 11,6 foizga o'sib, 17,4 trln so'mni tashkil qildi (2-rasm). Xususan:

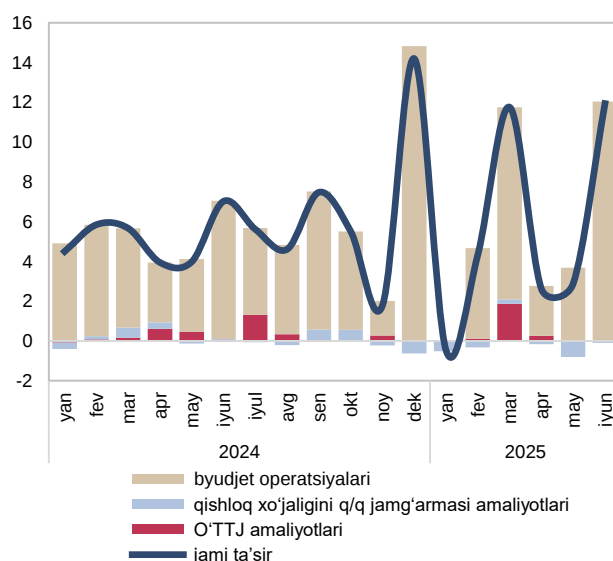
- Qishloq xo'jaligini qo'llab-quvvatlash jamg'armasi operatsiyalari 1 trln so'mga kamaytiruvchi;
- O'zbekiston Tiklanish va taraqqiyot jamg'armasi (O'TTJ) operatsiyalari 0,3 trln so'mga oshiruvchi;
- Yagona g'azna va byudjet hisobvaraqlari orqali amalga oshirilgan operatsiyalar 18,2 trln so'mga oshiruvchi 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.

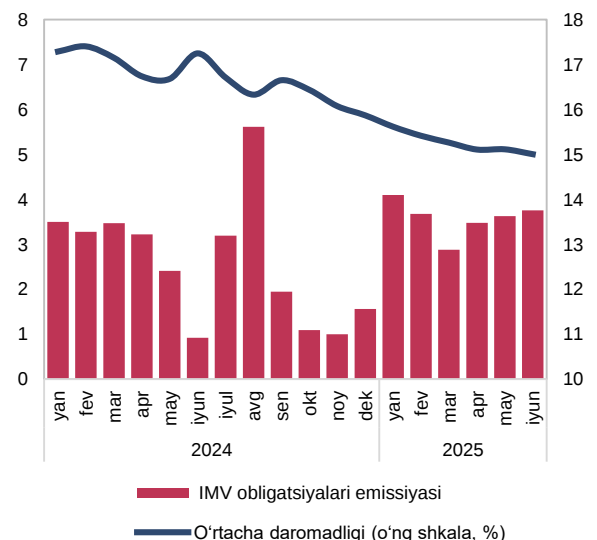
Byudjet xarajatlarini moliyalashtirishda Iqtisodiyot va moliya vazirligi tomonidan ushbu davrda jami 10,9 trln so'mlik davlat qimmatli qog'ozlari muomalaga chiqarilib, ularning qoldig'i 2025-yil 1-iyul holatiga 45,1 trln so'mni tashkil etdi (3-rasm).

Davlat qimmatli qog'ozlari emissiyasi, muddati kelgan obligatsiyalarning qaytarilishi va kupon to'lovlarining amalga oshirilishi hisobiga ushbu amaliyotlar bank tizimi likvidligiga 0,4 trln so'mlik sof oshiruvchi ta'sir ko'rsatdi.

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

Iqtisodiyot va moliya vazirligi obligatsiyalari bo'yicha daromadlilik bank tizimidagi likvidlik holatidan kelib chiqib iyun oyida o'rtacha 15 foiz atrofida shakllandi.

Hukumat amaliyotlarida oldingi yillarda kuzatilgan mavsumiylik asosida kelgusi choraklarda ham byudjet operatsiyalarining bank tizimi likvidligiga oshiruvchi ta'siri saqlanib qolishi (*xarajatlarning daromadlarga nisbatan yuqori bo'lishi*) kutilmoqda. 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'rsatadi.

1.3. Likvidlikni tartibga solish operatsiyalari tahlili

2025-yilning II 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.

Xususan, Markaziy bankning likvidlikni jalb etish bo'yicha overnayt depozit va depozit auksionlariga talab chorak davomida o'suvchi dinamika kasb etib, mos ravishda mart oyidagi kunlik o'rtacha 3,1 va 6,9 trln so'mdan iyun oyida 4,2 va 7,8 trln so'mga oshdi (*4-rasm*).

Shuningdek, pul bozori foiz stavkalarini tartibga solish maqsadida II chorakda 10,5 trln so'mlik Markaziy bank obligatsiyalari emissiya qilindi va pul bozoridagi qisqa muddatli foiz stavkalarining foiz koridori doirasida (*overnayt 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 stavkalar pasayib, iyun oyida o'rtacha 14 foizni tashkil etdi (*5-rasm*).

Mazkur chorak davomida Markaziy bankning tijorat banklari bilan pul-kredit operatsiyalari bo'yicha o'rtacha sof pozitsiyasi 23,9 trln so'mni tashkil etdi va likvidlikni sof jalb etishga xizmat qildi.

Bank tizimida likvidlik profisitining saqlanib qolishi Markaziy bankning likvidlikni taqdim etish bo'yicha operatsiyalariga talabni chorak davomida minimallashtirdi.

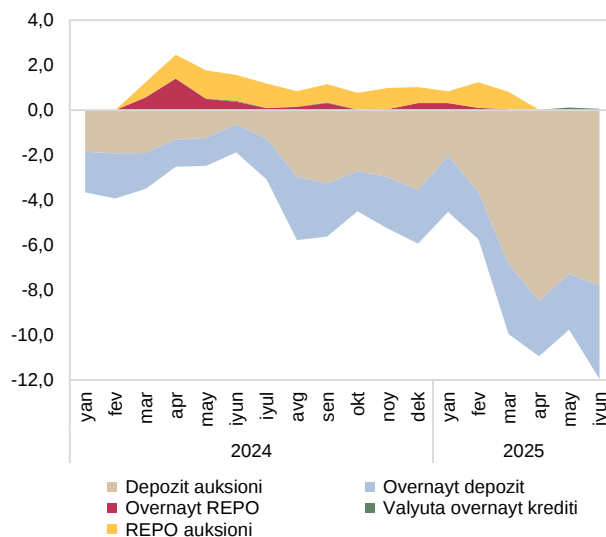
Ushbu operatsiyalarga talab asosan oy davomidagi likvidlik mavsumiyligidan kelib chiqib, oy yakunlarida shakllandi. Xususan, likvidlikni taqdim etish operatsiyalarining asosiy qismini valyuta garovi asosidagi overnayt kreditlar tashkil etib, ular bo'yicha o'rtacha qoldiq chorak davomida 59 mlrd so'mni tashkil etdi (*I chorakda 2 mlrd so'm*).

Shuningdek, overnayt REPO operatsiyalarining kunlik o'rtacha qoldig'i pasayib, iyun oyida o'rtacha 25 mlrd so'mni tashkil etdi (*mart oyida 39 mlrd so'm*).

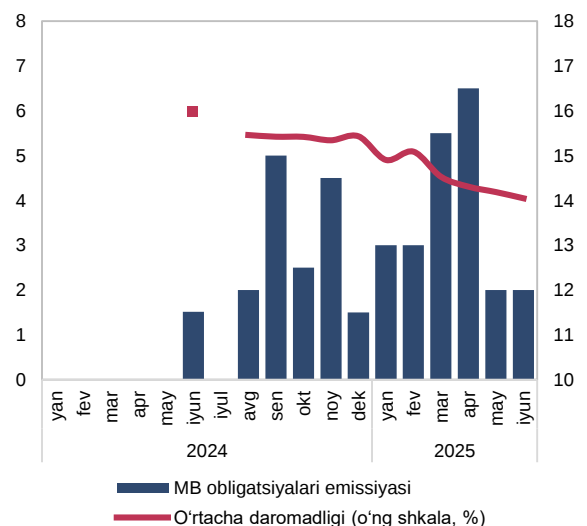
O'z navbatida, tijorat banklari amaliyot kuni ichida kun davomidagi foizsiz kredit instrumentidan ham faol foydalandi. 2025-yilning II choragida ushbu operatsiyalarning kunlik o'rtacha hajmi 1,3 trln so'mni tashkil etdi.

2025-yilning III 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 shakllanishini ta'minlash choralari ko'radi.

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 II choragida yetakchi markaziy banklar tomonidan foiz stavkalarining pasaytirish fazasi sekinlashishi, dollar indeksi pasayishining davom etishi va yuqori geoiqtisodiy noaniqliklar oltinga bo'lgan yuqori talabni yaratdi. Natijada, 1 troy unsiya oltinning narxi o'rtacha 3 100-3 350 AQSH dollari oralig'ida shakllanib bordi.

II chorakda Markaziy bankning mahalliy ishlab chiqaruvchilardan qimmatbaho metallar xaridi 38,2 trln so'mni (3 mlrd dollar) tashkil etib, I chorakka nisbatan 15,4 foizga yuqori bo'ldi.

Markaziy bankning ichki valyuta bozoridagi sof intervensiyalari hajmi (*Iqtisodiyot va moliya vazirligi hamda O'TTJ bilan valyuta amaliyotlarini hisobga olganda*) II chorakda 41,8 trln so'mga (3,3 mlrd dollar) teng bo'lib, "oltin-valyuta zaxiralari neytralligi tamoyili" doirasida bo'ldi.

2. Banklararo pul bozori tahlili

2.1. Pul bozori dinamikasi va foiz stavkalari

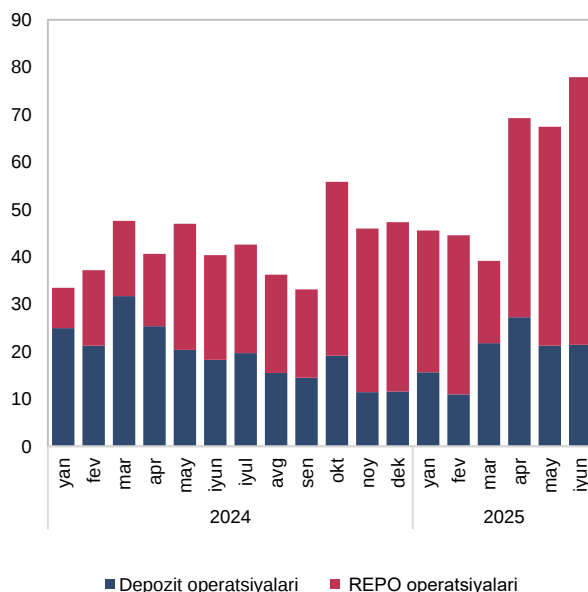
2025-yilning II choragida banklararo pul bozorida jami 214,5 trln so'mlik yoki I chorakka (129,2 trln so'm) nisbatan 66 foizga ko'proq operatsiyalar amalga oshirildi (6-rasm).

Banklararo amaliyotlarning 67 foizi REPO operatsiyalariga to'g'ri keldi va ushbu operatsiyalarning jami hajmi 144,6 trln so'mni tashkil etdi (I chorakda 80,8 trln so'm). Chorak davomida REPO operatsiyalarining hajmi o'suvchi dinamika kasb etib, aprel oyidagi 42 trln so'mdan iyun oyida 56 trln so'mga yetdi.

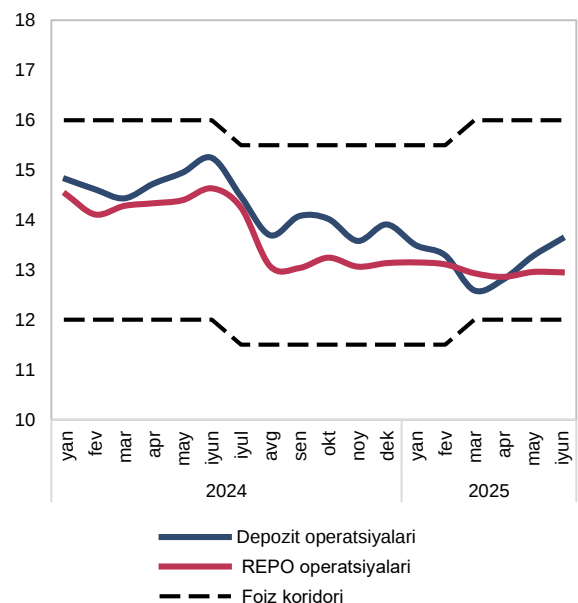
Banklararo depozit operatsiyalarning hajmi o'tgan chorakka nisbatan 44 foizga ortib, 69,9 trln so'mni tashkil etdi. Bunda, depozit operatsiyalar chorak davomida pasayuvchi tendensiya kasb etib, aprel oyidagi 27 trln so'mdan iyun oyida 21 trln so'mgacha pasaydi.

Umuman olganda, 2025-yil davomida jami banklararo operatsiyalarning asosiy qismi REPO operatsiyalariga to'g'ri keldi. Tizimdagi likvidlikning oy yakunida kamayishi sababli banklar tomonidan likvidlik va kredit xatarlarini boshqarish maqsadida o'zaro operatsiyalarda garov mulkiga bo'lgan talabni ifodalaydi.

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



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



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

Pul bozorida operatsiyalar bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz stavkalari ushbu davrda to'liq foiz koridori doirasida shakllandi va mart oyidagi asosiy stavka oshirilishi fonida o'sib bordi. Bunda, foiz stavkalar bank tizimida likvidlik hajmining yuqoriligi hisobiga asosiy stavkadan pastroq shakllanmoqda.

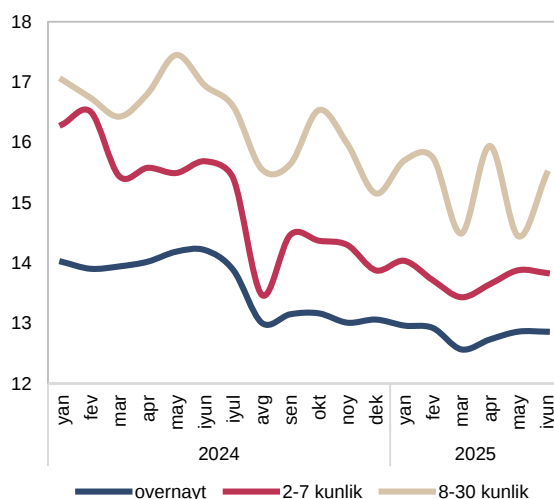
Banklararo depozit va REPO operatsiyalari bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz stavkalari mos ravishda 13,2 va 12,9 foizga teng bo'ldi (*1 chorakda 13 va 13,1 foizni tashkil etgan*) va bir-biriga yaqin darajada shakllanib bordi (7-rasm).

Asosiy stavkaning oshirilishi fonida foiz stavkalarining oshishi bozorning barcha segmentlarida kuzatildi. Xususan, banklar o'rtasidagi overnayt operatsiyalar bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz stavkasi iyun oyida 12,9 foizga teng bo'ldi (*martda 12,6 foiz*) (8-rasm).

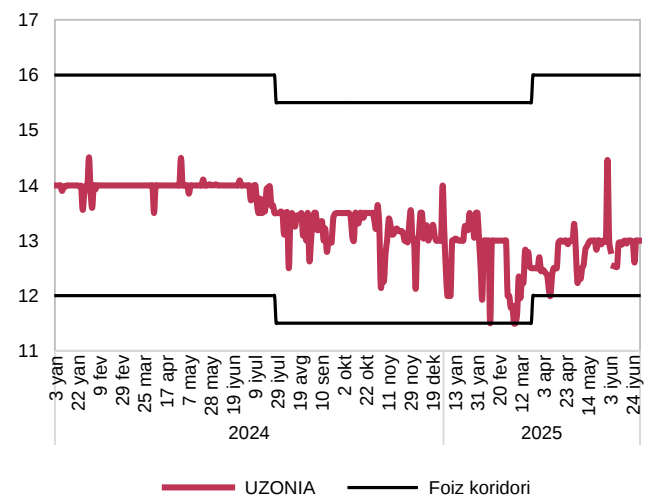
Bir kundan yuqori muddatli operatsiyalar bo'yicha foiz stavkalar iyun oyida muddati 2-7 kunlik operatsiyalar bo'yicha o'rtacha foiz stavkalar 13,8 foizni, 8-30 kunlik operatsiyalar bo'yicha 15,5 foizni tashkil etdi.

Overnayt depozit operatsiyalari bo'yicha hisoblanadigan UZONIA benchmark foiz stavkasi chorak davomida tebranishlar bilan Markaziy bank foiz koridori doirasida shakllandi va o'rtacha 12,8 foizga teng bo'ldi (*1 chorakda 12,7 foiz*) (9-rasm).

8-rasm. Pul bozorida muddatlar bo'yicha foiz stavkalar



9-rasm. Pul bozorining benchmark foiz stavkasi



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

2.2. Banklararo pul bozori segmentatsiyasi

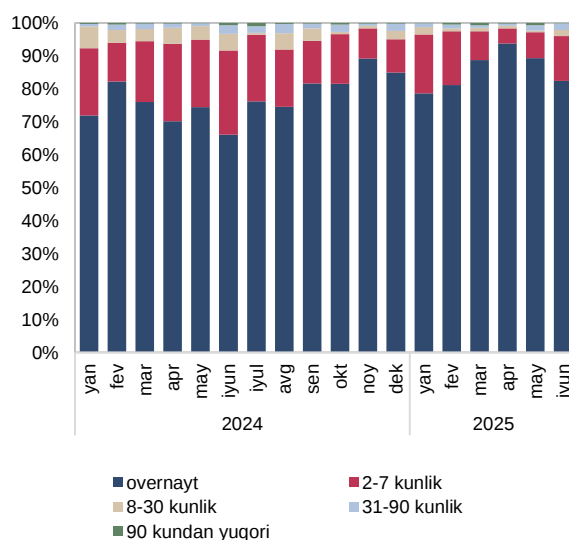
2025-yilning II choragida banklararo pul bozoridagi operatsiyalarning asosiy qismi overnayt operatsiyalarga to'g'ri kelib, ularning ulushi 88 foizni tashkil etdi (*I chorakda 83 foiz*).

Muddati 2-7 kunlik operatsiyalar ulushi 2025 yilning I choragidagi 14,6 foizdan II chorakda 8,9 foizgacha, 8-30 kunlik amaliyotlar ulushi 1,4 foizdan 1,1 foizgacha qisqargan bo'lsa, muddati 30 kundan yuqori bo'lgan operatsiyalarning ulushi 1,4 foizdan 1,8 foizgacha oshdi (*10-rasm*).

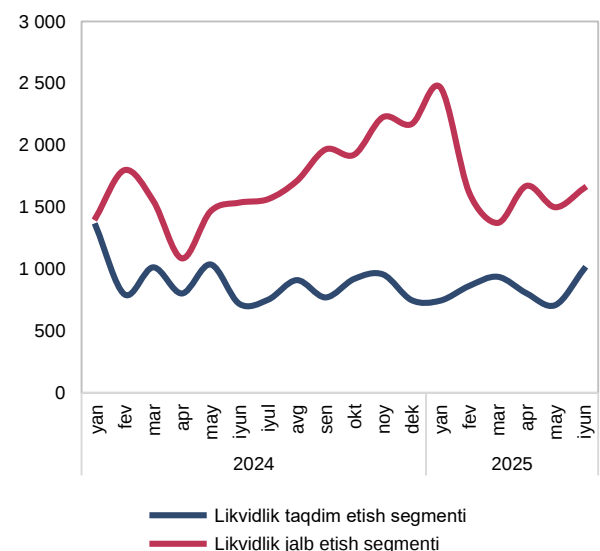
2025-yilning II choragida pul bozorlaridagi likvidlikni taqdim etuvchi banklarning o'rtacha kunlik soni 12 tani tashkil etgan bo'lsa, (*I chorakda – 10 ta*), likvidlikni jalb etuvchi banklar o'rtacha kunlik soni 7 taga teng bo'ldi (*I chorakda – 6 ta*).

Pul bozorining likvidlikni jalb etish segmentida eng faol 3 ta bankning ulushi o'rtacha 61 foizga teng bo'lgan bo'lsa, likvidlikni taqdim etish segmentida esa eng faol 3 ta bankka jami amaliyotlarning 39 foizi to'g'ri keldi. Bunda, I chorakka nisbatan likvidlik jalb etish segmentida ushbu ko'rsatkich 2 foiz bandga pastlagan bo'lsa, likvidlik taqdim etish segmentida sezilarli o'zgarish kuzatilmagan.

10-rasm. Pul bozorlaridagi operatsiyalarning muddatlar kesimida ulushi



11-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 iyun oyida pul bozorining likvidlikni jalb etish segmentida konsentratsiyalashuv darajasi mart (1 371) oyiga nisbatan o'sib 1 652 ga teng bo'ldi.

Ushbu holat bozorning “nisbatan konsentratsiyalashganligi”ni ifoda etadi (*11-rasm*). Likvidlikni taqdim etish segmentida esa HH indeksi mart oyiga (937) nisbatan sezilarli o'zgarishlarsiz iyun oyida 999 ga teng bo'ldi.

Likvidlik jalb etish segmentida konsentratsiya darajasining I chorakka nisbatan pasaygani yuqori likvidlik profitsiti sharoitida bozor ishtirokchilari o'rtasida 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.

© 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