



O'zbekiston Respublikasi
Markaziy banki

Pul bozori va likvidlik sharhi

2026-yil I chorak



MUNDARIJA

Rezyume	3
I. Bank tizimi likvidligi tahlili	5
1.1. Umumiy likvidlik dinamikasi va omillari	5
1.2. Byudjet operatsiyalarining bank tizimi likvidligiga ta’siri.....	6
1.3. Likvidlikni tartibga solish operatsiyalari tahlili	9
II. Banklararo pul bozori tahlili	12
2.1. Pul bozori dinamikasi va foiz stavkalari.....	12
2.2. Banklararo pul bozori segmentatsiyasi	15
Ilova.....	17

Rezyume

2026-yilning I choragida davlat byudjeti xarajatlarining sezilarli ko'payishi fonida bank tizimining likvidlik profitsiti o'tgan yilning IV choragiga nisbatan 74,5 foizga oshishi kuzatildi.

2026-yil 1-yanvardan tijorat banklarining majburiy zaxiralash bazasiga kiritiladigan majburiyatlar qamrovi oshirildi. Ushbu o'zgartirishlar ta'sirini yumshatish uchun chet el valyutasidagi majburiyatlar bo'yicha rezerv normasi 9,5 foizdan 8,5 foizgacha pasaytirildi.

Natijada I chorak davomida bank tizimining umumiy o'rtachalash talabi 17,9 trln so'mni tashkil etdi.

Pul bozori foiz stavkalarini tartibga solishda I chorakda o'rtacha haftalik 49,2 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 55,4 trln so'mni tashkil etdi.

Chorak davomida pul-kredit siyosatining operatsion maqsadi ta'minlanib, o'rtacha UZONIA stavkasi 13,7 foiz atrofida shakllandi. Avvalgi chorakka nisbatan asosiy stavka va UZONIA orasidagi tafovut biroz kattalashdi va 0,3 foiz bandga yetdi.

Mazkur chorakda banklararo pul bozoridagi REPO hamda depozit operatsiyalari umumiy hajmi 11 foizga pasayib, 163 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 choraklik yalpi ichki mahsulotga (*YIM*) nisbati avvalgi chorakka nisbatan 2,8 foiz bandga oshib, joriy yilning I choragida 36,4 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 II choragida byudjet amaliyotlarining mavsumiy oshishi likvidlikni oshiruvchi asosiy omillardan bo'lsa, bank tizimida xorijiy valyutaga bo'lgan talabning jadal oshishi, shuningdek, naqd pullarga bo'lgan talab likvidlik profitsitini nisbatan kamaytiruvchi omillardan bo'lishi kutilmoqda.

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

I. Bank tizimi likvidligi tahlili

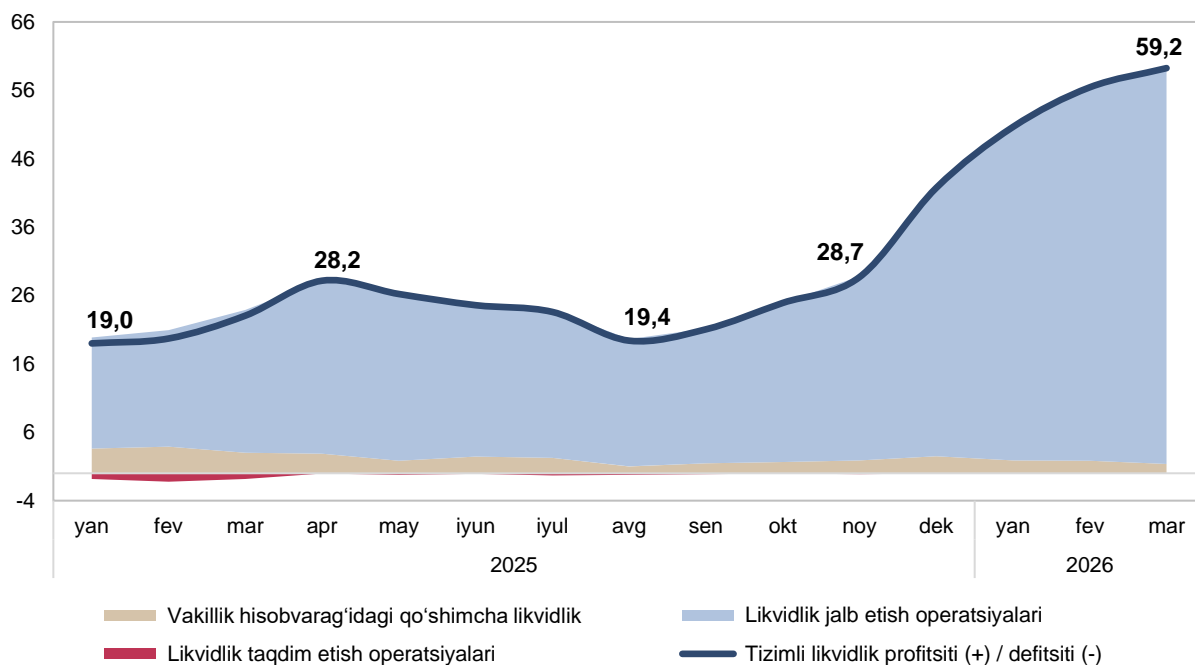
1.1. Umumiy likvidlik dinamikasi va omillari

2026-yil 1-yanvardan tijorat banklarining majburiy zaxiralash bazasiga kiritiladigan majburiyatlari bo'yicha qamrov darajasi 15 foizdan 20 foizga oshirildi. Mazkur o'zgartirishlar ta'sirini yumshatish maqsadida chet el valyutasidagi majburiyatlar bo'yicha rezerv normasi 9,5 foizdan 8,5 foizgacha pasaytirildi. Natijada I chorak davomida bank tizimining umumiy o'rtachalash talabi o'tgan yilning IV choragiga nisbatan o'rtacha 1,3 trln so'mga oshib, 17,9 trln so'mni tashkil etdi.

Bank tizimi umumiy likvidlik holati¹ 2026-yil I chorakda o'rtacha 55,4 trln so'mni tashkil etib, IV chorakka (*o'rtacha 32 trln so'm*) nisbatan 74,5 foizga baland shakllandi. Bunda, likvidlik profitsiti yanvar oyidagi o'rtacha 51 trln so'mdan fevral oyida 56,4 trln so'mgacha oshgan bo'lsa, mart oyida o'rtacha 59 trln so'mni tashkil etdi (*1-rasm*).

Mavsumiy omillar hisobiga muomaladagi naqd pullarga bo'lgan talabning pasayishi I chorakda bank tizimi likvidligining 5,7 trln so'mga oshishiga 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. Byudjet operatsiyalarining bank tizimi likvidligiga ta'siri

2026-yilning I choragida byudjet operatsiyalarining bank tizimi umumiy likvidligiga oshiruvchi ta'siri IV chorakka nisbatan 60 foizga qisqarib, 12,3 trln so'mni tashkil qildi (2-rasm). Xususan:

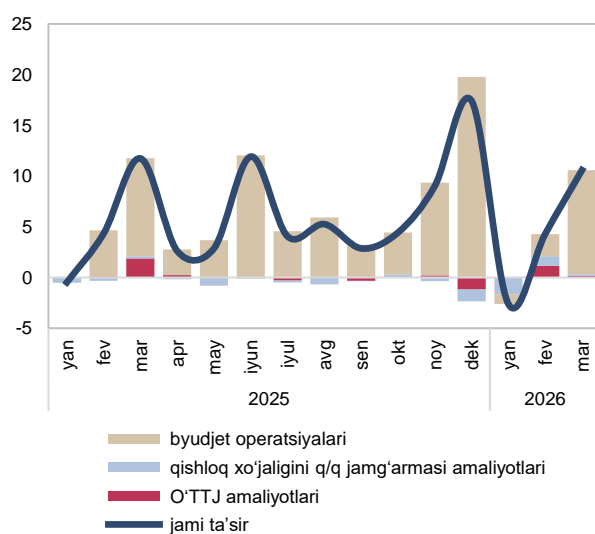
- Qishloq xo'jaligini qo'llab-quvvatlash jamg'armasi operatsiyalari 0,5 trln so'mga kamaytiruvchi;

- O'zbekiston Tiklanish va taraqqiyot jamg'armasi (O'TTJ) operatsiyalari 1,3 trln so'mga oshiruvchi;

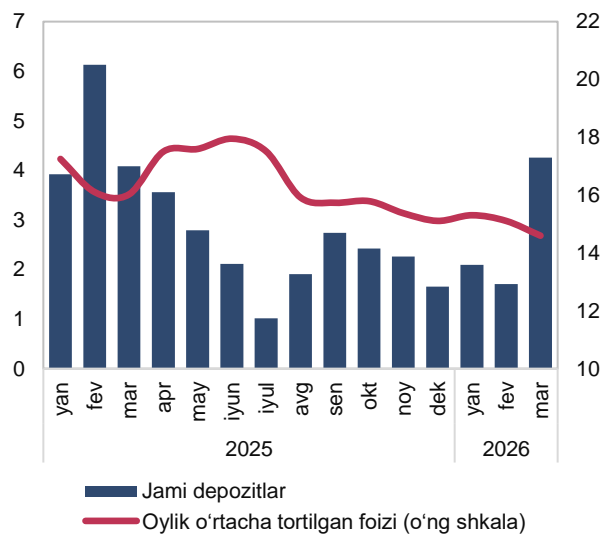
- Yagona g'azna va byudjet hisobvaraqlari orqali amalga oshirilgan operatsiyalar esa 11,5 trln so'mga oshiruvchi ta'sirga ega bo'ldi. Bunda, byudjet tashkilotlarining ish haqi, nafaqa va pensiya xarajatlari bilan bir qatorda byudjet tashkilotlarining shakllangan vaqtincha bo'sh pul mablag'larini tijorat banklariga auksion asosida depozitlarga joylashtirilishi ham qo'shimcha ta'sir ko'rsatdi.

Xususan, I chorakda auksion savdolari orqali tijorat banklari o'rtasida joylashtirilgan muddatli depozitlar hajmi o'tgan yilning IV choragiga nisbatan 27 foizga oshib, 8 trln so'mni tashkil etdi. Bunda auksion savdolari hajmi yanvar oyidagi 2 trln so'mdan fevral oyida 1,7 trln so'mgacha pasaygan bo'lsa, mart oyida joylashtirilgan depozitlar hajmi 4,3 trln so'mga yetdi. Bunda depozitlar bo'yicha o'rtacha foiz stavkalari oyma-oy pasayib borib, 15,3 foizdan 14,6 foizgacha tushdi (3-rasm).

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

Chorak davomida davlat qimmatli qog'ozlari emissiyasi, muddati kelgan obligatsiyalarning qaytarilishi va kupon to'lovlarining amalga oshirilishi bank tizimi likvidligiga 687 mlrd so'mlik sof oshiruvchi ta'sir ko'rsatdi.

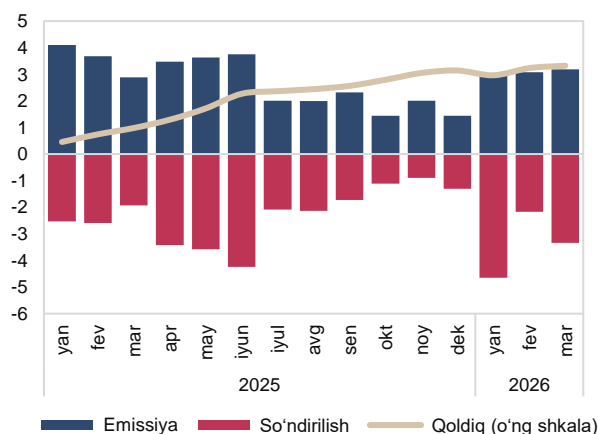
Byudjet xarajatlarini moliyalashtirishda Iqtisodiyot va moliya vazirligi tomonidan ushbu davrda jami 9,3 trln so'mlik davlat qimmatli qog'ozlari muomalaga chiqarilgan bo'lib, shundan 6,5 trln so'mlik obligatsiyalarning muomala davri 3 yilni (*o'rtacha 12,9 foizdan joylashtirilgan*), qolgan 2,8 trln so'mlik obligatsiyalarning muddati esa 1 yilni (*o'rtacha 12,5 foizdan joylashtirilgan*) tashkil etadi. Iqtisodiyot va moliya vazirligi obligatsiyalarining qoldig'i 2026-yil 1-aprel holatiga 50,8 trln so'mni tashkil etdi (*4-rasm*).

Iqtisodiyot va moliya vazirligi obligatsiyalari bo'yicha daromadlilik chorak davomida oyma-oy pasayib borib, o'rtacha 12,8 foizni tashkil etgan. Bunda 1 yilgacha bo'lgan obligatsiyalar daromadliliigi chorak davomida 13,8 foizdan 11,6 foizgacha pasaygan bo'lsa, 3 yilgacha bo'lgan obligatsiyalar daromadliliigi o'rtacha 14,1 foizdan 12,2 foizgacha pasaygan (*5-rasm*).

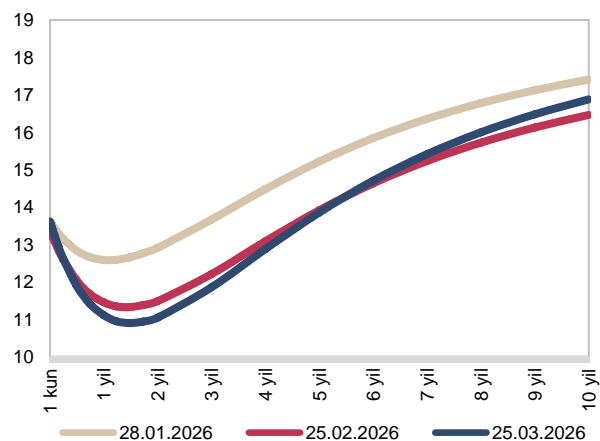
Chorak davomida obligatsiyalar bo'yicha daromadlilikning izchil pasayib borishi, asosan pul bozoridagi likvidlik darajasining sezilarli oshishi hisobiga davlat qimmatli qog'ozlariga bo'lgan talabning ortishi bilan izohlanadi.

Shu bilan birga, o'rta muddatli istiqbolda bozor ishtirokchilarining inflyatsiya va makroiqtisodiy xatarlar bo'yicha kutilmalarining nisbatan yaxshilanishi hamda foiz stavkalari bo'yicha kutilmalaridagi pasayish tendensiyalari obligatsiyalar daromadliliigining kamayishiga qo'shimcha omil bo'lib xizmat qildi.

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



5-rasm. Daromadlilik egri chizig'i, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

Bundan tashqari, moliya bozorida mavjud instrumentlar tarkibida past riskli aktivlarga bo‘lgan talabning yuqoriligi hamda banklar tomonidan portfel muvozanatini yaxshilash jarayonlari davlat qimmatli qog‘ozlariga investitsiyalarning oshishiga olib kelib, daromadlilikka pasayish bosimini yuzaga keltirdi.

Oldingi yillarda kuzatilgan mavsumiylikka asosan 2026-yilning II choragida ham byudjet operatsiyalarining bank tizimi likvidligiga oshiruvchi ta’siri saqlanib qolishi 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.

1.3. Likvidlikni tartibga solish operatsiyalari tahlili

2026-yilning I 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 7 kunlik obligatsiyalarni 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'shdi².

Xususan, 2025-yilning IV choragida o'rtacha haftalik 27,4 trln so'm miqdorida Markaziy bankning 7 kunlik obligatsiyalari tijorat banklari o'rtasida 14 foiz (*asosiy stavka*) dan joylashtirilgan bo'lsa, joriy yilning I choragida ushbu ko'rsatkich 79 foizga oshib, 49,2 trln so'mni tashkil etdi (*6-rasm*).

Chorak davomida oylik o'rtacha 213,6 trln so'mlik obligatsiyalar emissiya qilinib, asosiy faollik yanvar va mart oylarida kuzatildi. Bank tizimidagi bozor faolligining mavsumiy sekinlashuvi hamda byudjet operatsiyalarining bank tizimi likvidligi oshishiga keskin bosimi fonida ortiqcha likvidlik asosan obligatsiyalar bilan muvozanatlashtirildi.

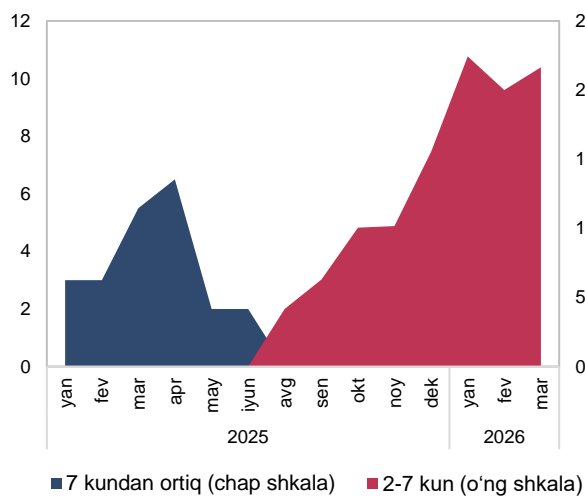
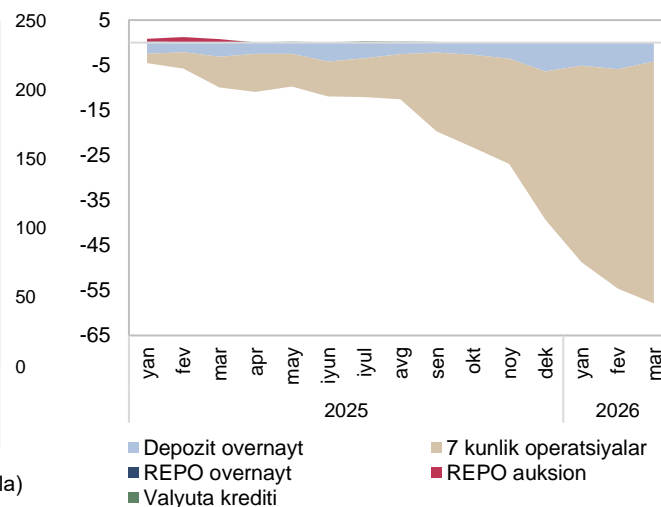
Natijada, chorak davomidagi o'rtacha UZONIA stavkasi avvalgi chorakka nisbatan asosiy stavkadan biroz uzoqlashgan holda, 13,7 foiz atrofida shakllandi (*asosiy stavkadan tafovut 0,3 foiz band, avvalgi chorakda 0,1 foiz band bo'lgan*)³.

Tizimli likvidlik profitsiti sharoitida pul bozoridagi foiz stavkalarining keskin tebranishini 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 avvalgi chorakka nisbatan 20 foizga o'sib kunlik o'rtacha 5,1 trln so'mni tashkil etdi. Overnayt depozit operatsiyalari bo'yicha asosiy faollik fevral oyida kuzatilib, operatsiyalarning kunlik o'rtacha qoldig'i 5,9 trln so'mni tashkil etgan bo'lsa, mart oyida ushbu ko'rsatkich 4,2 trln so'mni tashkil etdi (*7-rasm*).

² 2025-yilning 1-avgustidan tizimdagi ortiqcha likvidlikni samarali jalb qilish maqsadida Markaziy bankning likvidlikni jalb qilish bo'yicha asosiy operatsiyalari 1 haftalik depozit auktsionlaridan 7 kunlik Markaziy bank obligatsiyalariga o'zgartirilgan.

³ 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 foiz koridori doirasida hamda asosiy stavkaga yaqin shakllanishini ta'minlash belgilangan.

6-rasm. Markaziy bank obligatsiyalari emissiyasi, trln so'm**7-rasm. Pul-kredit operatsiyalari, trln so'm**

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

Mazkur chorak davomida Markaziy bankning tijorat banklari bilan pul-kredit operatsiyalari bo'yicha o'rtacha sof pozitsiyasi 55,4 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 overnayt REPO (*chorak davomida faqat yanvar oyida operatsiyalar amalga oshirilgan*) hamda amaliyot kuni ichidagi kun davomidagi foizsiz kredit instrumentlariga talab shakllanib, chorak davomida boshqa likvidlik taqdim etish operatsiyalari bo'yicha talab kuzatilmadi.

Overnayt REPO operatsiyalariga talab asosan, mavsumiylikdan kelib chiqib oy yakunida kuzatiladigan likvidlikning biroz pasayishi fonida shakllandi. Bunda overnayt REPO operatsiyalari bo'yicha o'rtacha qoldiq IV chorakka nisbatan 10 foizga oshib, chorak davomida o'rtacha 3 mlrd so'mni tashkil etdi.

Shu bilan birga, tijorat banklarining amaliyot kuni ichida kun davomidagi foizsiz kredit instrumentidan foydalanish ko'lamida avvalgi chorakka nisbatan o'sish kuzatildi. I chorakda ushbu operatsiyalarning kunlik o'rtacha hajmi IV chorakka nisbatan 34 foizga oshib 1,3 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 II 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.

II. Banklararo pul bozori tahlili

2.1. Pul bozori dinamikasi va foiz stavkalari

2026-yilning I choragida banklararo pul bozorida jami 163 trln so'mlik operatsiyalar amalga oshirilib, bitimlar umumiy hajmi IV chorakka (183,6 trln so'm) nisbatan 11 foizga pasaydi (8-rasm).

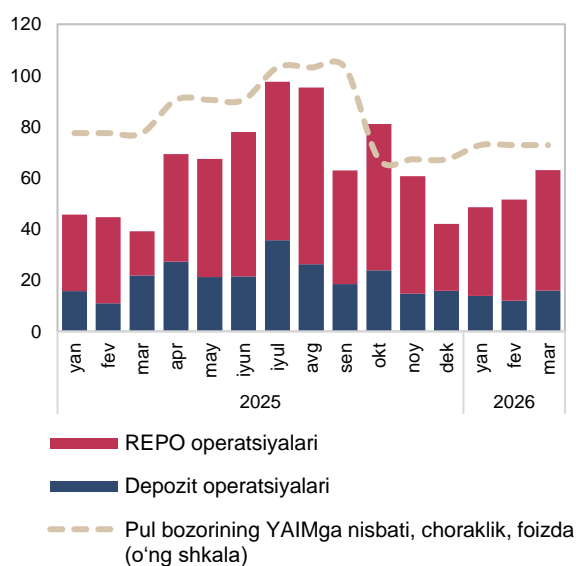
Ta'kidlash joizki, pul bozoridagi amaliyotlarning choraklik YIMga nisbati IV chorakka nisbatan 2,8 foizga oshib, joriy yilning I choragida 36,4 foizni tashkil etdi.

2026-yilning I choragida banklararo amaliyotlarning 74 foizi REPO operatsiyalariga to'g'ri keldi va ushbu operatsiyalarning jami hajmi 121 trln so'mni tashkil etdi (IV chorakda 129 trln so'm). Chorak davomida oylik REPO operatsiyalarining hajmi o'suvchi dinamika kasb etib, yanvar oyidagi 34,6 trln so'mdan mart oyida 47 trln so'mgacha oshdi.

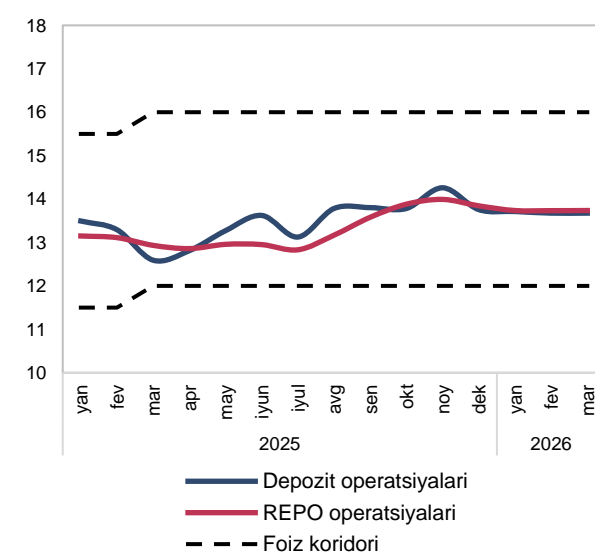
Banklararo depozit operatsiyalarining hajmi o'tgan chorakka nisbatan 23 foizga pasayib, 42 trln so'mni tashkil etdi. Bunda, oylik depozit operatsiyalari chorak davomida o'zgaruvchan dinamika kasb etib, eng yuqori faollik mart oyida (16 trln so'm) kuzatildi.

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, biroq avvalgi chorakka nisbatan 0,21 foiz bandga past bo'ldi. Bunda, foiz stavkalar bank tizimida likvidlik hajmining yuqoriligi hisobiga asosiy stavkadan pastroq shakllandi.

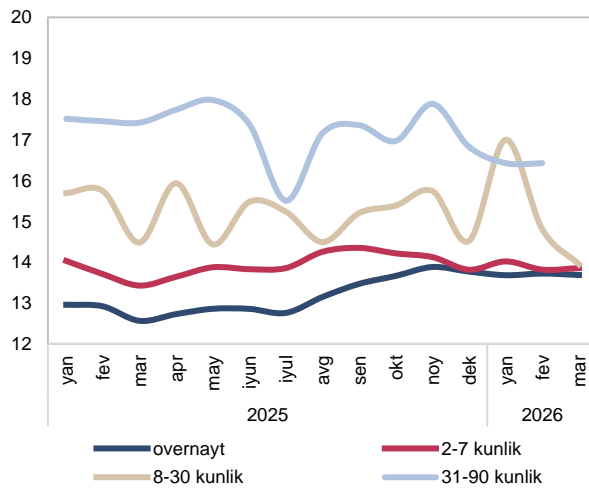
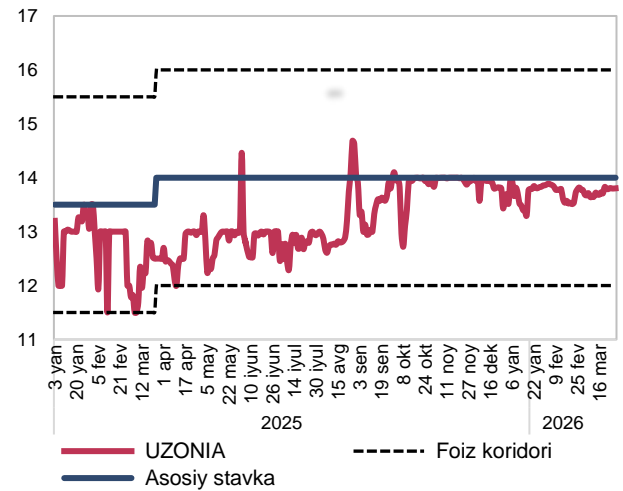
Banklararo depozit va REPO operatsiyalari bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz stavkalari chorak davomida deyarli o'zgarmasdan shakllanib, mos ravishda o'rtacha 13,69 va 13,73 foizga teng bo'ldi (*IV chorakda ikkala bozorda ham 13,9 foizni tashkil etgan*). Bunda, banklararo depozit operatsiyalari bo'yicha foiz stavkalari REPO operatsiyalari bo'yicha foiz stavkalaridan pastroq shakllandi (*9-rasm*).

Muddatlar kesimida foiz stavkalarining shakllanishi turlicha bo'lib, bozorning deyarli barcha segmentlarda foiz stavkalarining pasayishi kuzatildi.

I chorakda banklararo overnait operatsiyalar bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz stavkasi IV chorakka nisbatan 0,1 foiz bandga pasayib, 13,7 foizga teng bo'ldi (*10-rasm*).

Bir kundan yuqori muddatli operatsiyalar bo'yicha foiz stavkalarida yanvar oyida o'sish kuzatilib, muddati 2-7 kunlik hamda 8-30 kunlik operatsiyalar bo'yicha o'rtacha foiz stavkalar mos ravishda 14 va 17 foizni (*dekabrda 13,8 va 14,5 foiz*) tashkil etgan bo'lsa, fevral-mart oylarida bozor ishtirokchilarining foiz stavkalari va inflyatsiya bosimlari pasayishiga oid kutilmalari kuchayishi fonida foiz stavkalari ikkala segmentda ham 13,9 foizgacha pasaydi. Chorak davomida 31-90 kunlik operatsiyalar yanvar-fevral oylarida amalga oshirilgan bo'lib, ular bo'yicha o'rtacha foiz stavkalari avvalgi chorakka nisbatan 0,8 foiz bandga pasayib, 16,4 foizni tashkil etdi.

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

10-rasm. Pul bozoridagi muddatlar bo'yicha foiz stavkalar, foizda**11-rasm. Pul bozorining benchmark foiz stavkasi, foizda**

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

Overnajt REPO operatsiyalari bo'yicha hisoblanadigan UZONIA benchmark foiz stavkasi chorak davomida tebranishlar bilan foiz koridori doirasida o'z aksini topdi. I chorakda o'rtacha UZONIA stavkasi avvalgi chorakka nisbatan 0,2 foiz bandga pasayib, asosiy stavkadan biroz uzoqlashgan holda 13,7 foiz atrofida shakllandi (11-rasm).

Pul-kredit siyosati instrumentlari faolligi oshishi fonida UZONIA stavkasi bo'yicha chorak davomidagi eng yuqori tebranuvchanlik yanvar oyida kuzatilib, eng yuqori va eng quyi foiz stavkalari mos ravishda 14 hamda 13,3 foizni tashkil etgan. Fevral oyida stavkalar 13,5-13,9 foiz oralig'ida shakllanib, dispersiya yanvarga nisbatan biroz barqarorlashgan bo'lsa, mart oyida 13,6-13,8 foiz oralig'ida chorak davomidagi eng barqaror dinamika shakllangan. Mart oyining ayrim kunlarida kichik tebranishlar bo'lgan bo'lsa-da, umumiy holatda stavka bir xil darajaga yaqin saqlangan. Ushbu holat mart oyida pul bozorida likvidlik sharoitlari yaxshi muvozanatlashganini va foiz stavkalari shakllanishi barqaror bo'lganini ifodalaydi.

2.2. Banklararo pul bozori segmentatsiyasi

2026-yilning I choragida ham banklararo pul bozorida operatsiyalarning asosiy qismini overnait operatsiyalar tashkil etgan bo'lib, ularning ulushi o'tgan yilning IV choragidagi 86 foizdan 89 foizgacha oshgan (12-rasm).

I chorak davomida banklararo pul bozorida overnait shaklidagi REPO hamda depozit operatsiyalari umumiy hajmi avvalgi chorakka nisbatan 6,5 foizga pasayib 145,7 trln so'mni tashkil etdi. Chorak davomida operatsiyalar hajmi o'suvchi trend kasb etib, yanvar oyidagi 44,8 trln so'mdan mart oyida 56 trln so'mgacha oshdi.

Muddati 2-7 kunlik operatsiyalar ulushi avvalgi chorakdagi 11,8 foizdan 8,7 foizgacha, muddati 30 kundan yuqori bo'lgan operatsiyalarning ulushi 2,5 foizdan 1 foizgacha tushgan bo'lsa, 8-30 kunlik amaliyotlar ulushi o'zgarishsiz 0,8 foizni tashkil etgan.

Chorak davomida amalga oshirilgan, muddati 8-30 kunlik operatsiyalarning 84,6 foizi mart oyiga to'g'ri kelib, ushbu jonlanish pul bozorida likvidlik sharoitlarining nomutanosib taqsimlana boshlagani, shuningdek, ishtirokchilarning ortiqcha likvidlik sharoitida nisbatan pastroq stavkalardagi mablag'larni uzoqroq muddatlarga jalb qilishga bo'lgan ehtiyoj kuchayganligini ko'rsatadi.

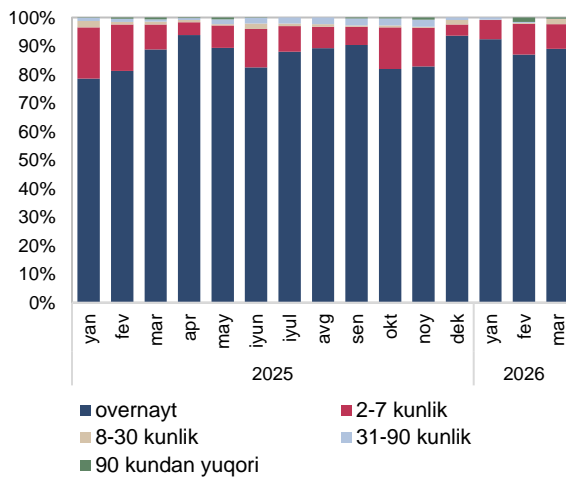
Ushbu davrda pul bozorlarida likvidlik taqdim etuvchi banklarning o'rtacha kunlik soni 9 tani tashkil etgan bo'lsa, (IV chorakda – 12 ta), likvidlikni jalb etuvchi banklar o'rtacha kunlik soni 5 taga teng bo'ldi (IV chorakda – 7 ta).

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.

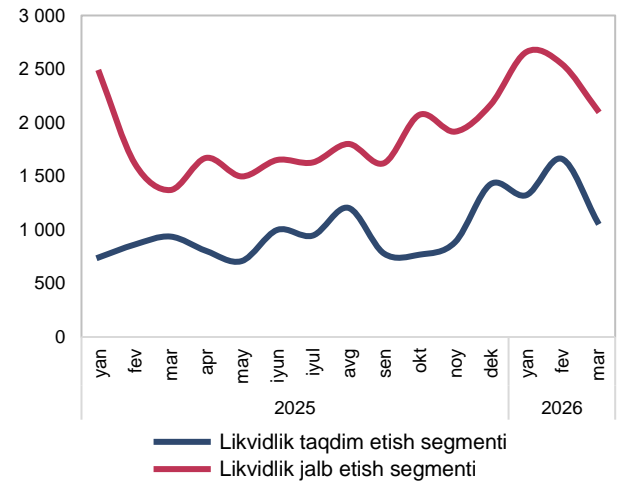
Pul bozorining likvidlikni jalb etish segmentida eng faol 3 ta bankning ulushi avvalgi chorakka nisbatan 11 foizga o'sib, o'rtacha 81 foizga teng bo'lgan bo'lsa, likvidlikni taqdim etish segmentida eng faol 3 ta bankka jami amaliyotlarning 50 foizi (avvalgi chorakda 42 foiz) to'g'ri keldi.

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

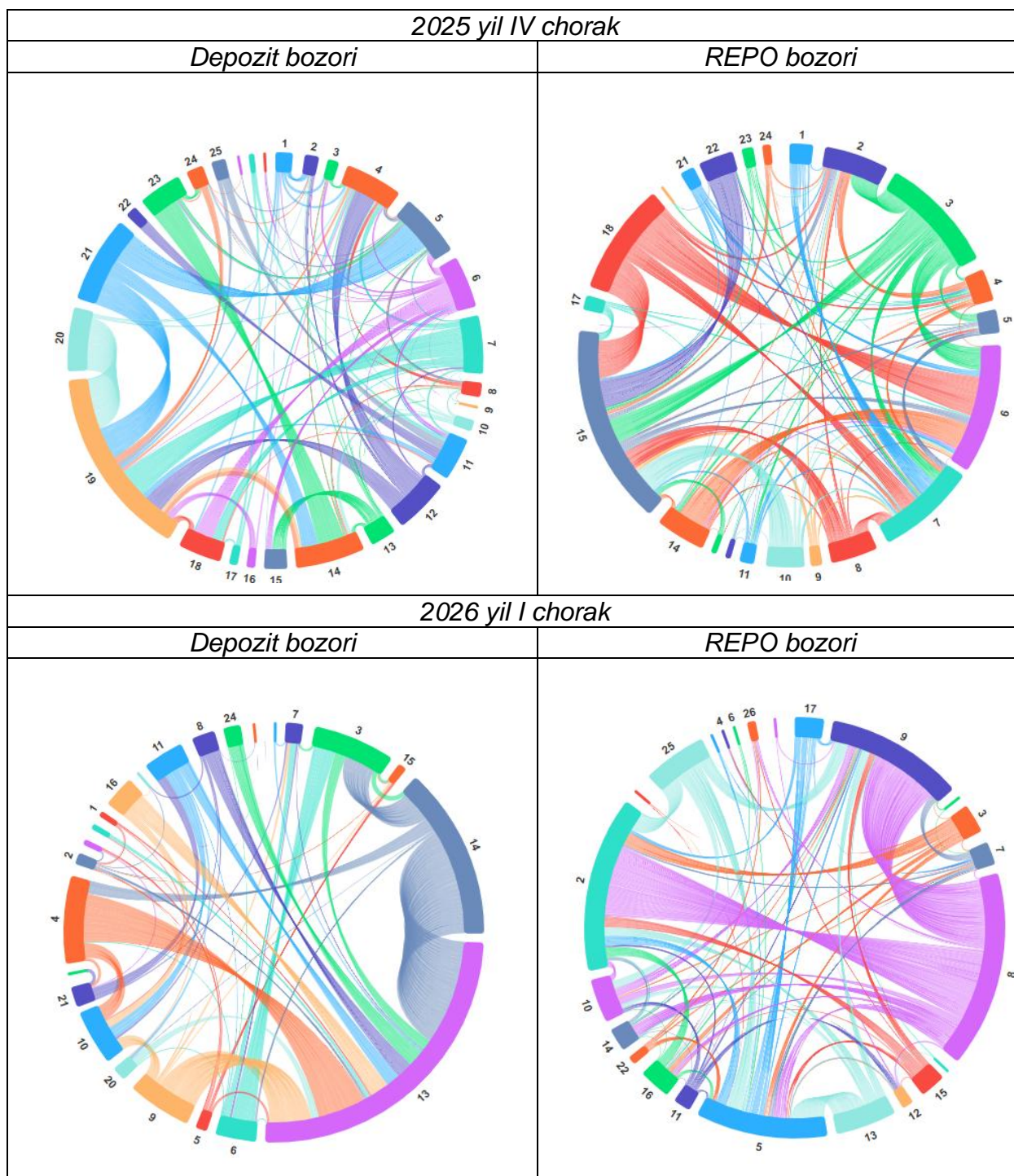
Pul bozorining konsentratsiyalashuv darajasini ifoda etuvchi "Herfindahl-Hirshman" indeksi⁴ (*HH indeksi*) bo'yicha hisob-kitoblarga ko'ra, 2026 yil yanvar oyida likvidlikni jalb etish segmenti yuqori darajada konsentratsiyalashib indeks 2659 ga teng bo'lgan bo'lsa, fevral-mart oylarida bozor ishtirokchilari doirasining nisbatan kengayishi hisobiga raqobat muhiti yaxshilanib, mart oyida ushbu ko'rsatkich sezilarli pasayib, 2118 ga teng bo'ldi (13-rasm).

Ushbu holat yuqori likvidlik profitsiti sharoitida likvidlik taqsimotida ayrim yirik bozor ishtirokchilari ulushining salmoqliligi, shuningdek, likvidlikni jalb etish operatsiyalarining cheklangan doiradagi ishtirokchilar hissasiga to'g'ri kelishi bilan izohlanadi.

Likvidlik taqdim etish segmentida esa konsentratsiya nisbatan past va barqaror bo'lib qolmoqda. Fevral oyida HH indeksi 1662 gacha o'sib, bozor nisbatan konsentratsiyalashgan bo'lsa-da, mart oyiga kelib indeksning 1076 gacha pasayishi likvidlik taqdim etish operatsiyalarida qisqa muddatli o'zgarishlardan so'ng ishtirokchilar doirasining kengayganini va bozor diversifikatsiyasining tiklanganini ifodalaydi.

⁴ "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.

**Pul bozorining depozit va REPO segmentida
banklar o'rtasida amalga oshirilgan operatsiyalar
hajmi tahlili⁵**



⁵ 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