



Ўзбекистон Республикаси
Марказий банки

Пул бозори ва ликвидлик шарҳи

2024 йил IV чорак



МУНДАРИЖА

Кириш	3
1. Банклараро пул бозори таҳлили	5
1.1. Пул бозори динамикаси ва фоиз ставкалари	5
1.2. Банклараро пул бозори сегментацияси	7
2. Банк тизими ликвидлиги таҳлили	9
2.1. Умумий ликвидлик динамикаси ва омиллари	9
2.2. Ҳукумат операцияларининг банк тизими ликвидлигига таъсири	10
2.3. Марказий банкнинг қимматбаҳо металллар хариди ва валюта интервенциялари	11
3. Ликвидликни тартибга солиш операциялари таҳлили	12

Кириш

2024 йилнинг IV чорагида банк тизимида ликвидлик профицитининг ўсиб бориши ва пул бозорининг муддати бир кундан юқори¹ бўлган сегментида фоиз ставкаларининг пасайиш тенденциялари кузатилди.

Банк тизими ликвидлиги профицитининг ўсиши бюджет амалиётлари ҳажми кўпайиши ҳисобига шаклланди ва сентябрь ойидаги кунлик ўртача 12,1 трлн. сўмдан декабрь ойида 18,5 трлн. сўмга етди.

Ликвидлик профицити юқори бўлишига қарамасдан ушбу ликвидлик банклар кесимида нотекис тақсимланганлиги туфайли банкларнинг пул бозоридаги фаоллиги III чоракка нисбатан сезиларли ошди.

Бунда банклараро пул бозоридаги битимларнинг асосий қисми РЕПО операцияларига тўғри келиб, ушбу операциялар ҳажми ўсиши бир кундан юқори муддатли операциялар бўйича фоиз ставкаларининг пасайишига хизмат қилди. Шу билан бирга, Марказий банкнинг депозит операцияларига ҳам талаб юқори даражада сақланиб қолди.

Шунингдек, ортиқча ликвидликнинг пул бозори фоиз ставкаларига бўлган босимини юмшатиш мақсадида IV чоракда 8,5 трлн. сўмлик Марказий банк облигациялари муомалага чиқарилди.

Умумий ликвидликнинг юқори шаклланиши фониди ва пул бозорида банкларнинг фаоллиги ортиши ҳисобига ликвидлик тақдим этиш операциялари, хусусан, Марказий банкнинг РЕПО операцияларига талаб бироз қисқарди, аммо банкларда ликвидликнинг кун давомидаги тебранишлари сабабли кун давомидаги фоизсиз кредит инструментида талаб юқори даражада сақланиб қолди.

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

¹ Бир кундан юқори муддатли операцияларга пул бозори электрон платформасида амалга ошириладиган муддати 2 кундан 365 кунгача бўлган миллий валютадаги банклараро операциялар киради.

Келгуси чорақда банк тизимида мавсумий хорижий валютага талабнинг ортиши, бюджет амалиётларининг мавсумий камайиши ва нақд пулларга бўлган эҳтиёжлар қисқариши туфайли ликвидлик профицитининг пасайиши прогноз қилинмоқда. Бунда, Марказий банкнинг ликвидликни жалб этиш операцияларига талаб ва банклараро пул бозорларидаги юқори фаоллик сақланиб қолиши кутилмоқда.

1. Банклараро пул бозори таҳлили

1.1. Пул бозори динамикаси ва фоиз ставкалари

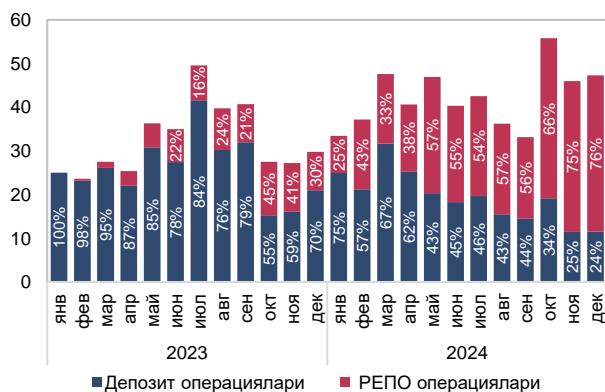
2024 йилнинг IV чорагида пул бозоридаги операцияларнинг ҳажми 33 фоизга ошиб, жами 149 трлн. сўмни ташкил этди (1-расм). Бунда, депозит операциялари ҳажми динамикасида пасаявчи тенденция давом этиб, 15 фоизга қисқарган бўлса, РЕПО операциялари ҳажми 1,7 баробарга ошди. Ушбу тенденция банклараро амалиётларда кредит хатарларини бошқаришда гаров мулкига бўлган талабнинг ортиб бораётганлигини ифодалайди.

2024 йил IV чорақда пул бозорида РЕПО операцияларининг улуши 72 фоизни (жами 2024 йил учун 54 фоиз) ташкил этди. РЕПО операцияларининг ликвидликни қайта тақсимлашдаги аҳамиятини ортишига муомаладаги давлат қимматли қоғозлари ҳажмининг кўпайиб бориши асосий таъсир кўрсатувчи омиллардан бўлди.

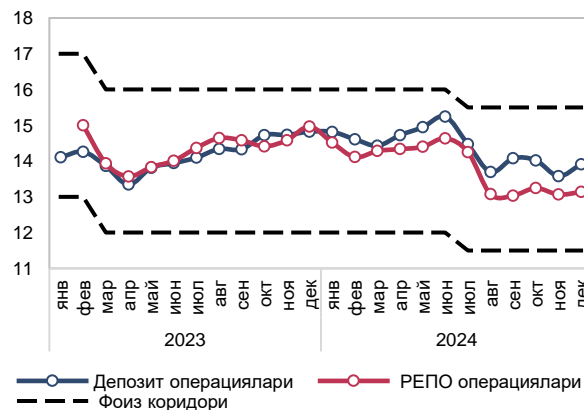
Хусусан, 2024 йил давомида муомаладаги давлат қимматли қоғозлари ҳажми 2 баробардан зиёдга ошиб, йил якунида 44 трлн. сўмга етди.

IV чорақ давомида муомаладаги давлат қимматли қоғозларининг банклараро РЕПО операцияларида гаров сифатида кунлик ўртача 3,9 фоизи фойдаланганлиги, ликвидликнинг ҳажмининг кутилмаган кескин ўзгаришларига нисбатан банкларда кўшимча буферлар мавжудлиги ва келгуси чорақларда давлат қимматли қоғозлари эмиссияси кўпайиши бўйича кутилмалар ҳисобига РЕПО амалиётларининг пул бозоридаги улуши келгусида ҳам ўсиб бориши кутилмоқда.

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



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



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

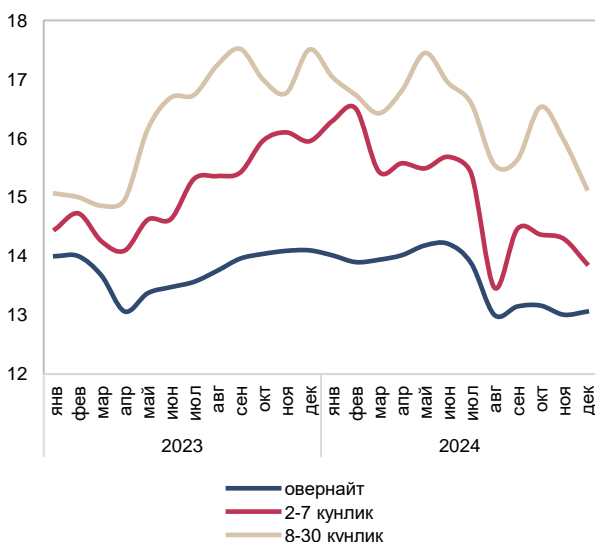
Шу билан бирга, IV чорак давомида бир кундан юқори муддатли банклараро депозит операциялар улуши 19,4 фоизни ташкил этди. Бу умумий ликвидликни банклар ўртасида самарали қайта тақсимланишида депозит ва РЕПО операцияларининг бир-бирини тўлдирувчи хусусиятга эга бўлатганини кўрсатмоқда.

Юқори ликвидлик профицити банклараро пул бозори фоиз ставкаларига пасайтирувчи таъсирга эга бўлди. Натижада IV чоракда банклараро депозит ва РЕПО операциялари бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалари мос равишда 13,9 ва 13,2 фоизгача пасайди (III чоракда 14,1 ва 13,5 фоизни ташкил этган) (2-расм). Хусусан, банклар ўртасида овернайт операциялар бўйича ўртача тортилган фоиз ставкаси 13,1 фоизга тенг бўлди (III чоракда 13,4 фоиз) (3-расм).

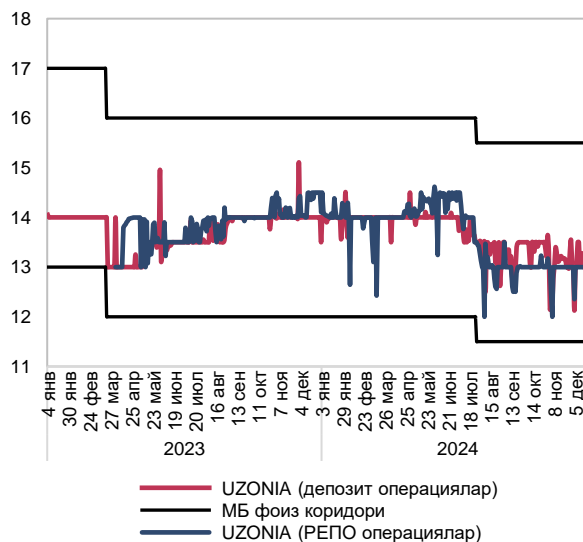
Бир кундан юқори муддатли операциялар бўйича ҳам фоиз ставкаларининг пасайиши кузатилган бўлса-да Марказий банк фоиз коридори доирасида шаклланиб борди. Хусусан, муддати 2-7 кунлик операциялар бўйича ўртача фоиз ставкалари 14,2 фоизни, 8-30 кунлик операциялар бўйича 15,6 фоизни ташкил этди.

Бир кундан юқори муддатли операциялар фоиз ставкаларининг пасайиши РЕПО бозорида ликвидликнинг нисбатан арзонлиги, яъни гаров мулки сифатида давлат қимматли қоғозларининг қўлланилиши ҳисобига кредит хатарининг пастлиги ва ликвидлик профицитининг ўсиши фонида банкларнинг ликвидлик хатари бўйича кутилмаларининг пасайиши билан изоҳланади.

3-расм. Пул бозоридаги муддатлар бўйича фоиз ставкалари



4-расм. Пул бозорининг бенчмарк фоиз ставкаси



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Овернайт депозит операциялари бўйича ҳисобланадиган UZONIA бенчмарк фоиз ставкаси чорак давомида кичик тебранишлар билан асосий ставка даражасига яқин шаклланди ва ўртача 13,2 фоизга тенг бўлди (*III чорақда 13,4 фоиз*) (4-расм).

Банкларо овернайт РЕПО операциялари бўйича ҳисобланган шартли UZONIA фоиз ставкаси ўтган чорақка нисбатан 0,3 фоиз бандга пасайиб, ўртача 13 фоизни ташкил этди.

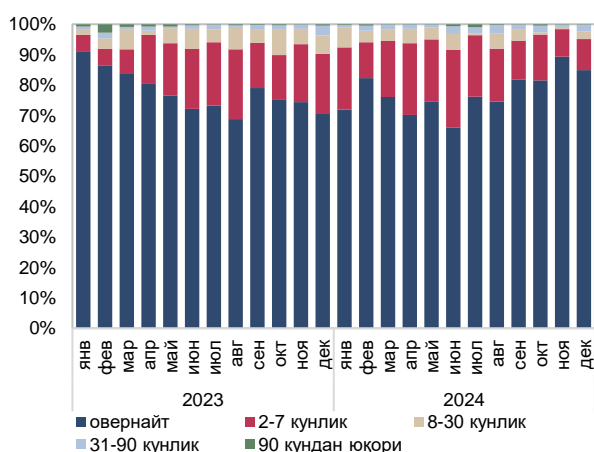
1.2. Банкларо пул бозори сегментацияси

2024 йилнинг IV чорағида пул бозорида жами 1,3 мингта (*кунлик ўртача 21 та*) операциялар амалга оширилди. Бунда банкларо амалиётларнинг 85 фоизи (*III чорақда – 77 фоиз*) овернайт операцияларига тўғри келди.

Муддати 2-7 кунлик операциялар улуши III чорақдаги 17,1 фоиздан 11,7 фоизгача ва 8-30 кунлик амалиётлар улуши 2,9 фоиздан 1,3 фоизгача ва муддати 30 кундан юқори бўлган операцияларининг улуши 2,6 фоиздан 2 фоизгача қисқарди (5-расм).

Ўз навбатида, банкларнинг пул бозоридаги фаоллиги ошиб бораётгани уларнинг ликвидликни бошқариш самарадорлиги яхшилаётганини билдиради. 2024 йилнинг IV чорағида пул бозорларидаги ликвидликни тақдим этувчи банкларнинг ўртача кунлик сони 11 тани ташкил этган бўлса (*III чорақда – 10 та*), ликвидликни жалб этувчи банклар ўртача кунлик сони 7 тага тенг бўлди (*III чорақда – 6 та*).

5-расм. Пул бозорларидаги операцияларнинг муддатлар кесимида улуши



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



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Ликвидликни жалб этиш сегментида банклар сонининг кам бўлиши чорак давомида умумий ликвидликнинг ошиб борганлиги ва тизимда ликвидликнинг нотекис тақсимланганлиги билан изоҳланади.

Пул бозорининг ликвидликни жалб этиш сегментида энг фаол 3 та банкнинг улуши ўртача 71 фоизга тенг бўлган бўлса, ликвидликни тақдим этиш сегментида эса энг фаол 3 та банкка жами амалиётларнинг 42 фоизи тўғри келди. Ушбу кўрсаткичларда III чоракка нисбатан мос равишда 7 ва 3 фоиз бандга ўсиш кузатилди.

Пул бозорнинг концентрациялашув даражасини ифода этувчи “Herfindahl-Hirshman” индекси² (НН индекси) асосидаги ҳисоб-китобларга кўра, 2024 йил декабрь ойида пул бозорининг ликвидликни жалб этиш сегментида концентрациялашув даражаси сентябрь (1 965) ойига нисбатан ўсиб 2 170 га тенг бўлди ва бу бозорнинг “нисбатан концентрациялашганлиги”ни ифода этади (6-расм). Ликвидликни тақдим этиш сегментида эса рақобат даражаси ва бозор иштирокчилари сони юқори бўлгани сабабли, НН индекси сентябрь (770) ойига нисбатан бироз қисқарди ва 748 га тенг бўлди.

Концентрация даражаси ликвидликнинг жалб этиш сегментида III чоракка нисбатан ошган бўлса, ликвидликни жойлаштириш сегментида бироз яхшиланган. Мазкур ҳолат банк тизимида ликвидлик тақсимодининг мувозанатлашиб бораётганлиги ва РЕПО бозорининг ривожланиб бориши ҳисобига иштирокчилар сонининг ошганлиги билан изоҳланади.

² “Herfindahl-Hirshman” индекси – бозорда (тармоқда) концентрация даражасини ифодаловчи кўрсаткич бўлиб, бозор иштирокчилари улушининг квадратлари йиғиндиси кўринишида 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

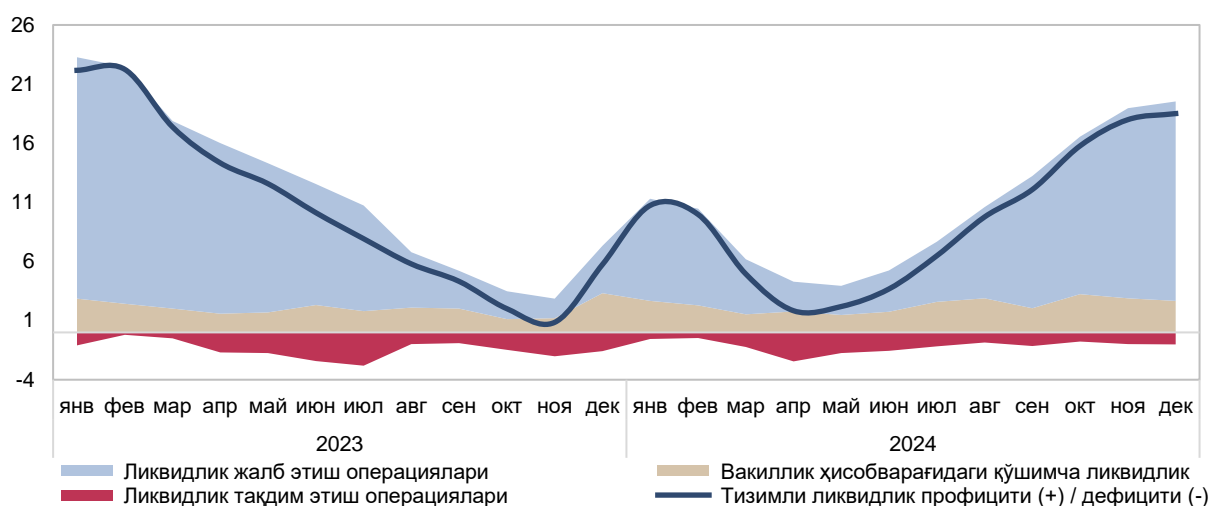
2024 йилнинг IV чораги давомида депозитлар ҳажмида кузатилган юқори ўсиш суръатлари ҳисобига банк тизимининг умумий ўртачалаш талаби 13,9 трлн. сўмни ташкил этди. Бунда, банкларнинг вакиллик ҳисобварағида ўртача 2,9 трлн. сўмлик қўшимча ликвидлик шаклланиб, тўловлар узлуксизлигининг тўлиқ таъминланишига хизмат қилди.

Банк тизимининг умумий ликвидлиги³ профицити IV чорақда ўртача 17,4 трлн. сўмни ташкил этиб, бюджет амалиётларининг оширувчи таъсири ҳисобига сентябрь ойидаги кунлик ўртача 12,1 трлн. сўмдан декабрь ойида 18,5 трлн. сўмгача ошди (7-расм).

Ликвидлик профицити ортишининг пул бозоридаги фоиз ставкаларига, инфляция даражасига ва ички валюта бозорига босимларини юмшатиш мақсадида август-сентябрь ойларида 8,5 трлн. сўмлик Марказий банк облигациялари муомалага чиқарилди.

Муомаладаги нақд пуллар билан боғлиқ операцияларнинг банк тизими ликвидлигига таъсири мавсумий характерга эга бўлиб, IV чорақда муомаладаги нақд пуллар ҳажмининг қисқариши банк тизими ликвидлигининг 1 трлн. сўмга ортишига хизмат қилди.

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



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

³ **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.

2.2. Ҳукумат операцияларининг банк тизими ликвидлигига таъсири

2024 йилнинг IV чорагида ҳукумат операцияларининг банк тизими умумий ликвидлигига оширувчи таъсири III чоракка нисбатан 21,5 фоизга ошиб, 21,5 трлн. сўмга тенг бўлди (8-расм).

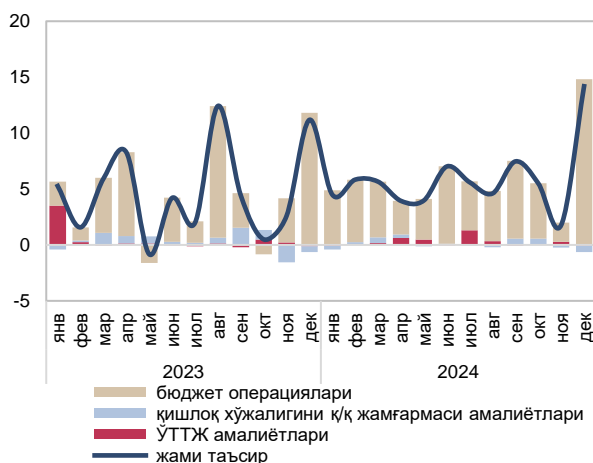
Ҳукумат операцияларининг ликвидликка соф таъсири мавсумий характерга эга бўлиб, унинг таркибида:

1) Қишлоқ хўжалигини қўллаб-қувватлаш жамғармаси операцияларининг ликвидликка таъсири 2024 йилдаги ғалла ва пахта ҳосили учун ажратилган қисқа муддатли кредитларнинг қайтарилиши ҳисобига 0,3 трлн. сўмга камайтирувчи бўлди;

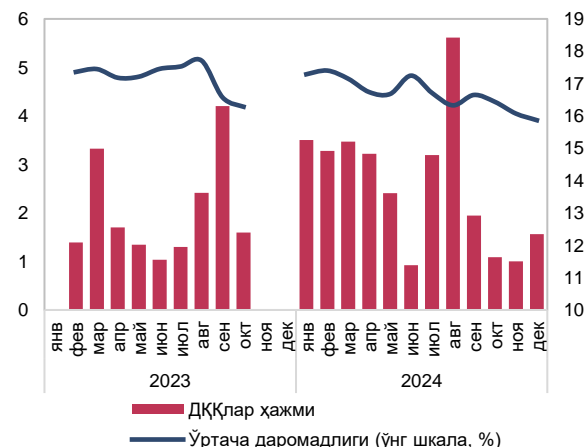
2) Бюджет ҳисобварақлари орқали амалга оширилган операциялар эса 21,5 трлн. сўмлик оширувчи аҳамият касб этди. Бунда, бюджет ташкилотларининг иш ҳақи, нафақа ва пенсия харажатлари билан бир қаторда бюджет ташкилотларининг йил якунида кўшимча шаклланган вақтинча бўш пул маблағлари тижорат банкларига аукцион асосида депозитларга жойлаштириб борилиши ҳам ўз таъсирини кўрсатди.

Ҳукуматнинг даромадлари ва харажатлари ўртасидаги тафовут, асосан, чорак давомида жалб этилган ташқи қарз маблағлари ҳисобидан молиялаштирилганлиги сабабли ички бозордан қарз жалб этиш ҳажмлари бироз пасайди. Иқтисодиёт ва молия вазирлиги томонидан IV чоракда жами 3,7 трлн. сўмлик давлат қимматли қоғозлари муомалага чиқарилди ва уларнинг қолдиғи 2025 йил 1 январь ҳолатига 32,9 трлн. сўмни ташкил этди.

8-расм. Ҳукумат операцияларининг ликвидликка таъсири, трлн. сўм



9-расм Иқтисодиёт ва молия вазирлиги облигациялари, трлн. сўм



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

2025 йилнинг I чорагида 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 фаоллашувига ижобий таъсир кўрсатиши тахмин қилинмоқда.

2.3. Марказий банкнинг қимматбаҳо металллар хариди ва валюта интервенциялари

2024 йилнинг IV чорагида етакчи марказий банклар томонидан фоиз ставкаларнинг пасайтириш фазасини давом этиши ва геосиёсий зиддиятлар фонида инвесторлар томонидан олтинга юқори талаб сақланиб қолди. Ушбу шароитда сезиларли тебранишлар билан олтин нархи 1 трой унцияси учун ўртача 2 610-2 700 АҚШ доллари оралиғида шаклланиб борди.

IV чорақда Марказий банкнинг маҳаллий ишлаб чиқарувчилардан қимматбаҳо металллар хариди 29,9 трлн. сўмни ташкил этиб, III чорақдаги кўрсаткичдан (29,5 трлн. сўм) бироз юқори бўлди.

Марказий банкнинг ички валюта бозоридаги соф интервенциялари ҳажми (*Иқтисодиёт ва Молия вазирлиги ҳамда Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси билан валюта амалиётларини ҳисобга олганда*) IV чорақда 24,5 трлн. сўмга (1,9 млрд. доллар) тенг бўлиб, 12 ой давомида “олтин-валюта захиралари нейтраллиги тамойили” доирасида бўлди. Интервенциялар ҳажмининг нисбатан камлиги мавсумий аҳамият касб этиб, иқтисодиётга IV чорақда кириб келган валюта оқимларининг юқорилиги шароитида ички валюта бозорида етарли таклифнинг шаклланганлиги билан изоҳланади.

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

3. Ликвидликни тартибга солиш операциялари таҳлили

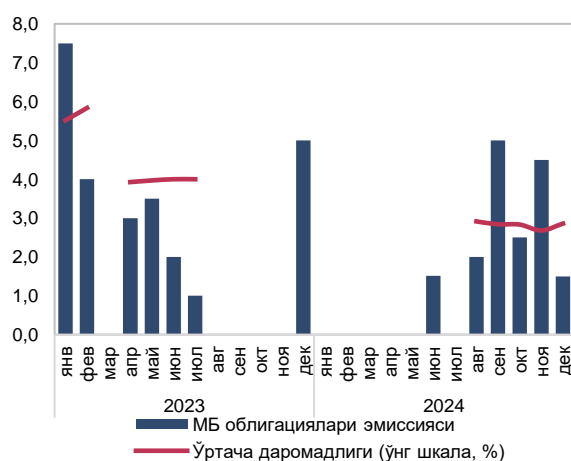
Банк тизими умумий ликвидлигининг ортиши фонида пул бозоридаги фоиз ставкаларини тартибга солиш мақсадида IV чорақда 8,5 трлн. сўмлик Марказий банк облигациялари эмиссия қилинди ва пул бозоридаги қисқа муддатли фоиз ставкаларининг фоиз коридори доирасида (*овернайт операциялар – 13,1 фоиз*) шаклланиши таъминланди. Облигациялар бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалари Марказий банк фоиз коридорининг юқори чегарасига яқин (*15,4 фоиз*) шаклланди (*10-расм*).

Банк тизимида мавжуд қўшимча ликвидлик депозит операциялари орқали ҳам тартибга солиб борилди. Хусусан, IV чорақ давомида депозит аукционларининг кунлик ўртача қолдиғи 3,1 трлн. сўмни ташкил этиб, ликвидликни жалб этиш операцияларидаги улуши 20 фоизга тенг бўлди. Овернайт депозит операцияларига кунлик ўртача 2,2 трлн. сўмлик (*улуши – 13,9%*) талаб сақланиб қолди (*11-расм*).

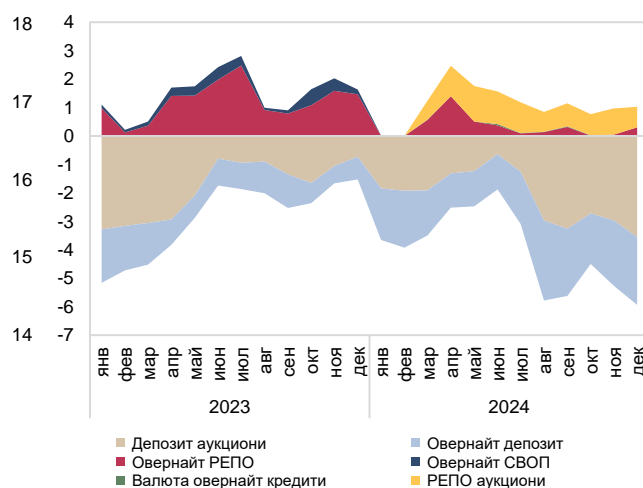
Натижада Марказий банкнинг тижорат банклари билан пул-кредит операциялари бўйича ўртача соф позицияси 14,5 трлн. сўмни ташкил этди ва Марказий банкнинг ликвидликни соф жалб этувчи статуси сақланиб қолди.

Тижорат банкларининг ўзаро ликвидликни тақсимлаш учун пул бозорларида фаоллигининг ортиши натижасида Марказий банк ликвидликни тақдим этиш операцияларига бўлган талабнинг бироз пасайишига олиб келди. Бунда, ликвидликни тақдим этиш операцияларининг асосий қисмини РЕПО аукционлари ташкил этиб, улар бўйича ўртача кунлик қолдиқ сентябрь ойидаги 811 млрд. сўмдан декабрь ойида 711 млрд. сўмгача пасайди.

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, декабрь ойида ўртача 311 млрд. сўмни ташкил этди (*сентябрь ойида 318 млрд. сўм*).

Ўз навбатида, тижорат банклари кун давомидаги кутилмаган ликвидлик шокларини бошқариш мақсадида кун давомидаги фоизсиз кредит инструментида ҳам фаол фойдаланди. IV чорак давомида ушбу операцияларнинг кунлик ўртача ҳажми 678 млрд. сўмни ташкил этди.

2025 йилнинг I чорагида ликвидликнинг банклар ўртасида текис тақсимланишини таъминлаш ва ликвидликка бўлган талабларни қондириш мақсадида РЕПО операцияларини фаоллаштириш чоралари кўрилади. Икки томонлама ликвидлик операциялари қўлланилишидан асосий мақсад барча бозор иштирокчилари учун етарли ликвидликни таъминлаш орқали пул бозори фоиз ставкаларининг кескин тебранишларини олдини олиш ҳисобланади.

2025 йилда пул бозори фоиз ставкаларини тўғри йўналтириш мақсадида тизимли ликвидлик профицитининг сақланиб қолиши шароитида зарур ҳолларда Марказий банк облигациялари эмиссияси амалга оширилади ҳамда депозит аукционлари ва овернайт депозит операцияларидан ҳам фаол фойдаланган ҳолда мавжуд қўшимча ликвидликни самарали тартибга солинади.

© Ўзбекистон Республикаси Марказий банки, 2025 йил

Пул-кредит сиёсати департаменти томонидан тайёрланди.

Ўз таклиф ва эътирозларингизни қуйидаги манзилга жўнатишингиз мумкин:

E-mail: sinogamov@cbu.uz

Тел.: (+998) 71 212-60-22