GLOBAL JOURNAL OF
CROSS-DISCIPLINARY
INNOVATIONS
Multidisciplinary peer-reviewed scholarly journal

GJCDI
Vol. 1 | Issue 3
Year: 2026

PUL BOZORIDA MUVOZANAT

Xusenova Ruxshonabonu Xoshimovna
Samarqand iqtisodiyot va servis instituti, Iqtisodiyot fakulteti talabasi

Urunbayeva Yulduz Pirnazarovna
Samarqand iqtisodiyot va servis instituti, "Iqtisodiyot nazariyasi" kafedrasi dotsenti

Annotatsiya. Maqolada pul bozorida muvozanatning iqtisodiy mohiyati, pulga talab va pul taklifining shakllanish omillari, foiz stavkasining muvozanatlashtiruvchi roli hamda Markaziy bank instrumentlarining ta'siri tahlil qilinadi. Likvidlikka bo'lgan talabning tranzaksion, ehtiyotkorlik va spekulyativ motivlari yoritilib, real pul qoldiqlariga talab va taklif tengligi asosida muvozanat shartlari izohlanadi. O'zbekiston Markaziy bankining 2026-yil I chorak bo'yicha pul bozori va likvidlik sharhi ma'lumotlari asosida banklararo bozor holati baholanadi. Tadqiqot natijasida pul bozorining barqarorligi foiz stavkalarining prognoz qilinishi, likvidlikning banklar o'rtasida samarali qayta taqsimlanishi va Markaziy bank operatsion mexanizmining izchil ishlashiga bog'liqligi asoslanadi.

Kalit so'zlar: pul bozori, pulga talab, pul taklifi, muvozanat, foiz stavkasi, likvidlik, Markaziy bank, REPO, UZONIA.

KIRISH

Pul bozori bozor iqtisodiyotining muhim tarkibiy qismi bo'lib, unda iqtisodiy subyektlarning pul mablag'lariga bo'lgan ehtiyoji va mavjud pul resurslari o'zaro moslashadi. Pul bozorida muvozanatning shakllanishi narxlar barqarorligi, bank tizimi likvidligi, kredit resurslari qiymati va iqtisodiy faollik uchun muhim ahamiyatga ega. Pulning boshqa aktivlardan farqli jihati uning to'lov vositasi va yuqori likvid aktiv sifatida kundalik iqtisodiy operatsiyalarni ta'minlashidir.

Pul bozoridagi muvozanat deganda muayyan narxlar darajasi va daromad hajmida iqtisodiyot subyektlari saqlashni istagan real pul qoldiqlari Markaziy bank va bank tizimi taklif etayotgan real pul qoldiqlariga tenglashadigan holat tushuniladi. Ushbu holatda foiz stavkasi pulni saqlashning muqobil xarajatini ifodalaydi va talab bilan taklifni muvofiqlashtirishda muhim signal vazifasini bajaradi [4; 5].

Mavzuning dolzarbligi O'zbekiston moliya tizimida ham yaqqol ko'rinadi. Markaziy bank pul bozoridagi qisqa muddatli stavkalarni asosiy stavkaga yaqin shakllantirish,

banklararo likvidlikni boshqarish va pul-kredit siyosati uzatish mexanizmini kuchaytirish uchun REPO, depozit, obligatsiya hamda boshqa operatsiyalardan foydalanadi [1; 2].

ADABIYOTLAR TAHLILI VA NAZARIY ASOSLAR

Pul bozoridagi muvozanat nazariyasi klassik va keynschilik yondashuvlarida turlicha talqin qilingan. Klassik qarashlarda pul miqdori hamda narxlar darajasi o‘rtasidagi bog‘liqlik asosiy o‘rinni egallasa, J. M. Keynes pulga talabni likvidlikni afzal ko‘rish nazariyasi orqali izohlab, foiz stavkasini pulni naqd yoki likvid shaklda saqlashning muqobil xarajati sifatida ko‘rsatadi [4]. Keynes yondashuvida pulga talab daromad va foiz stavkasiga bog‘liq bo‘lib, foiz oshganda foiz keltirmaydigan pul shaklida boylik saqlashga moyillik pasayadi.

Zamonaviy makroiqtisodiyot darsliklarida pul bozorining muvozanati real pul taklifi va real pul talabining tengligi bilan ifodalanadi. Narxlar darajasi qisqa muddatda o‘zgarmas deb qaralganda, nominal pul taklifining o‘zgarishi real pul taklifini ham o‘zgartiradi. Pul taklifi oshsa, dastlab foiz stavkasi pasayishga moyil bo‘ladi; pul taklifi qisqarsa, aksincha, foiz stavkasi ko‘tarilishi mumkin [5].

Pulga talabning uchta asosiy motivi ajratiladi. Tranzaksion motiv tovar va xizmatlar xaridini amalga oshirish uchun pul saqlash ehtiyojini bildiradi. Ehtiyotkorlik motivi kutilmagan xarajatlar yoki tushumlar kechikishiga tayyor turish bilan bog‘liq. Spekulyativ motiv esa iqtisodiy subyektlarning foiz stavkalari va boshqa moliyaviy aktivlar daromadliligi haqidagi kutilmalariga asoslanadi. Daromad oshishi, odatda, tranzaksiyalar ko‘payishi orqali pulga talabni oshiradi; foiz stavkasi oshishi esa pul saqlashning muqobil xarajatini ko‘paytirib, pulga talabni kamaytiradi.

Pul bozorining soddalashtirilgan muvozanat sharti quyidagicha ifodalanadi:

$$M^s / P = L(Y, i)$$

Bu yerda M^s — nominal pul taklifi; P — umumiy narxlar darajasi; M^s/P — real pul taklifi; L(Y, i) — real pulga talab; Y — real daromad yoki ishlab chiqarish hajmi; i — nominal foiz stavkasi. Tenglik bajarilgan nuqtada pul bozori muvozanatga keladi. Pulga talabning foiz stavkasiga sezgirligi yuqori bo‘lsa, foiz stavkasining kichik o‘zgarishi ham pul saqlash qarorlariga sezilarli ta’sir ko‘rsatishi mumkin.

O‘zbekiston qonunchiligida Markaziy bankka pul bozorida likvidlikni taqdim etish va olib qo‘yish, foiz stavkalariga ta’sir ko‘rsatish, ochiq bozor operatsiyalarini amalga oshirish vakolatlari belgilangan. Qonunning tegishli normalari REPO va svop operatsiyalari, depozit operatsiyalari hamda qimmatli qog‘ozlar bilan operatsiyalar kabi instrumentlardan foydalanishning huquqiy asosini yaratadi [3].

TADQIQOT METODOLOGIYASI

Tadqiqotda tizimli yondashuv, ilmiy abstraksiyalash, qiyosiy tahlil, statistik umumlashtirish va grafik tasvirlash usullaridan foydalanildi. Nazariy qismda pulga talab

va taklifning foiz stavkasiga bog‘liqligi likvidlikni afzal ko‘rish modeli asosida ko‘rib chiqildi. Amaliy qismda Markaziy bankning 2026-yil I chorakdagi pul bozori va likvidlik sharhida e’lon qilingan banklararo operatsiyalar hajmi, REPO va depozit bitimlari, UZONIA stavkasi hamda likvidlik holati haqidagi ma’lumotlar tahlil qilindi [1].

NATIJALAR

Tadqiqot natijalari shuni ko‘rsatadiki, pul bozorida muvozanat birgina pul massasiga emas, balki daromad darajasi, foiz stavkalari, narxlar kutilmasi, bank tizimi likvidligi va Markaziy bank operatsiyalariga ham bog‘liq. Pulga talab iqtisodiy faollik bilan birga kengaysa-yu, taklif o‘zgarmasa, foiz stavkasiga yuqoriga bosim yuzaga keladi. Aksincha, pul taklifining ortishi mavjud narxlar va daromad sharoitida foiz stavkasini pasaytirishi mumkin.

Pul bozoridagi asosiy omillar va ularning muvozanatga ta’siri 1-jadvalda tizimlashtirilgan.

1-jadval. Pul bozorida muvozanatga ta’sir etuvchi asosiy omillar

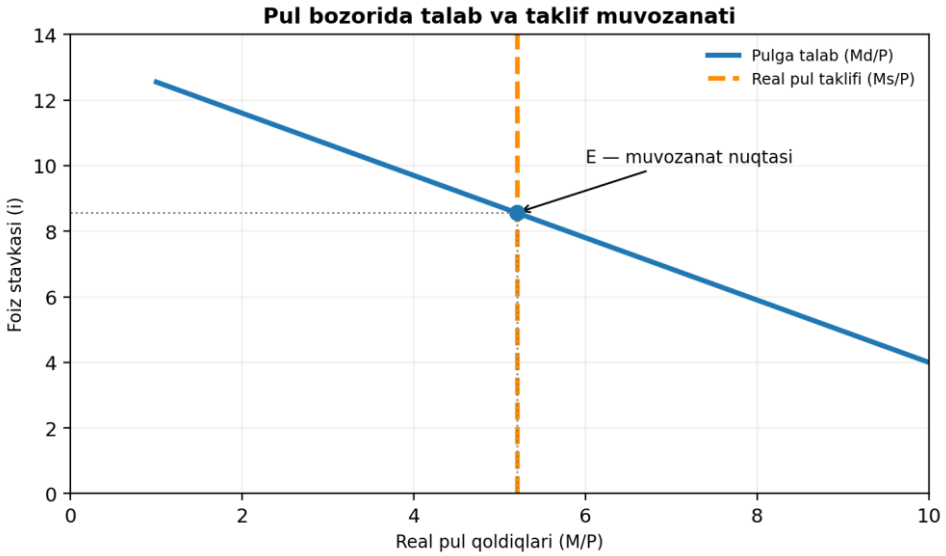
Omil	Pulga talab/taklifga ta’siri	Muvozanatga ehtimoliy ta’siri	Izoh
Aholi va korxonalar daromadi	Daromad oshishi pulga talabni oshiradi	Foiz stavkasiga yuqoriga bosim	Tranzaksiyalar hajmi ortadi
Foiz stavkasi	Foiz oshishi pul saqlash jozibasini pasaytiradi	Pulga talab qisqaradi	Obligatsiya va depozitlar jozibador bo‘ladi
Markaziy bank operatsiyalari	Likvidlikni ko‘paytiradi yoki qisqartiradi	Pul taklifi va qisqa stavkalarga ta’sir qiladi	REPO, depozit, obligatsiya
Narxlar darajasi	P oshsa, nominal M o‘zgarmaganda M/P kamayadi	Real pul taklifi qisqaradi	Pulning xarid qobiliyati pasayadi
Noaniqlik va kutilmalar	Ehtiyotkorlik motivi orqali pulga talabni oshirishi mumkin	Foiz stavkasiga bosim kuchayadi	Kutilmagan xarajatlar xavfi

Jadvaldan ko‘rinadiki, pul bozoridagi muvozanatga ta’sir qiluvchi omillar talab va taklif kanallari orqali ishlaydi. Masalan, iqtisodiy faollikning kuchayishi korxonalar aylanma mablag‘lariga va aholining kundalik to‘lovlari uchun pulga talabini oshiradi. Biroq bank tizimiga ortiqcha likvidlik kelib tushsa, Markaziy bank likvidlikni jalb qilish operatsiyalari orqali qisqa muddatli stavkalarning haddan tashqari pasayishiga yo‘l qo‘ymaslikka intiladi.

Pul bozorida muvozanatning shakllanishi ikki darajada namoyon bo‘ladi. Makroiqtisodiy darajada pulga talab va real pul taklifi foiz stavkasi orqali moslashadi. Institutsional darajada esa tijorat banklari o‘zaro likvidlik almashadi, qisqa muddatli mablag‘larni REPO yoki depozit bitimlari orqali joylashtiradi, Markaziy bank esa operatsion foiz koridori va boshqa instrumentlar bilan stavkalar dinamikasini boshqaradi.

PUL BOZORIDA MUVOZANAT MEXANIZMI

1-rasm. Pul bozorida talab va taklif egri chiziqlarining muvozanati



1-rasmda pulga talab egri chizig‘i pastga yo‘nalgan: foiz stavkasi yuqori bo‘lganda pulni foiz keltirmaydigan shaklda saqlashning imkoniyat xarajati ortadi va talab kamayadi. Real pul taklifi esa soddalashtirilgan modelda vertikal chiziq bilan tasvirlanadi, chunki u muayyan davrda Markaziy bank hamda bank tizimi tomonidan belgilangan hajmda mavjud deb olinadi. Egri chiziqlar kesishgan E nuqtada real pul talabi real pul taklifiga tenglashadi.

Agar foiz stavkasi muvozanat darajasidan yuqori bo‘lsa, iqtisodiy subyektlarda ortiqcha pul qoldig‘i yuzaga kelishi mumkin. Ular daromad keltiruvchi aktivlarni sotib olish yoki depozitga mablag‘ joylashtirish orqali portfel tarkibini o‘zgartiradi. Bu jarayon foiz stavkasini pasaytirishga moyillik tug‘diradi. Foiz stavkasi muvozanat darajasidan past bo‘lsa, pulga talab taklifdan ortib ketadi; subyektlar pul mablag‘larini jalb qilishga intiladi va stavkalarga yuqoriga bosim yuzaga keladi [5; 6].

2-rasm. Pul bozorida muvozanat shakllanishining institutsional mexanizmi



Likvidlik va foiz stavkasi o‘zgarishi real sektor qarorlariga bosqichma-bosqich uzatiladi

2-rasm pul bozoridagi jarayonlarning o‘zaro bog‘liqligini ko‘rsatadi. Markaziy bank likvidlik instrumentlari orqali bank tizimida mablag‘lar hajmiga ta’sir qiladi. Banklararo bozor esa likvidlikni banklar o‘rtasida qayta taqsimlaydi. Natijada qisqa muddatli stavkalar shakllanib, ular kredit, depozit, jamg‘arma va investitsiya qarorlariga uzatiladi. Ushbu uzatish jarayoni darhol va bir xil kuchda yuz bermaydi: banklar balanslari, raqobat, risk bahosi hamda iqtisodiy kutilmalar ta’sirni o‘zgartirishi mumkin.

O‘ZBEKISTON PUL BOZORINING AMALIY TAHLILI

O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining 2026-yil I chorak bo‘yicha “Pul bozori va likvidlik sharhi”da banklararo pul bozoridagi jami operatsiyalar hajmi 163 trln so‘mni tashkil etgani qayd etilgan. Bu 2025-yil IV chorakdagi 183,6 trln so‘mlik hajmga nisbatan qariyb 11 foiz kam. Shu bilan birga, pul bozori faolligining choraklik yalpi ichki mahsulotga nisbati 36,4 foizga teng bo‘lgan [1].

Hisobotga ko‘ra, 2026-yil I choragida REPO operatsiyalari 121 trln so‘mni yoki banklararo bitimlar hajmining 74 foizini tashkil qilgan. Depozit operatsiyalari hajmi 42 trln so‘m bo‘lgan. Banklararo operatsiyalarning 89 foizi overnayt bitimlar hissasiga to‘g‘ri kelgan. Chorak davomida UZONIA stavkasi o‘rtacha 13,7 foiz atrofida shakllanib, asosiy stavkaga yaqin bo‘lgan [1].

3-rasm. Banklararo pul bozori operatsiyalari hajmi



2026-yil I choragida hajm oldingi chorakka nisbatan qariyb 11 foiz kamaygan.

Grafik banklararo operatsiyalar hajmi 2025-yil IV chorakdan 2026-yil I chorakka pasayganini aks ettiradi. Markaziy bank buni bank tizimidagi likvidlik profitsiti yuqoriligi va banklarning likvidlik bilan yetarli darajada ta’minlangani bilan izohlaydi. Shunday sharoitda banklararo bitimlar hajmining qisqarishi avtomatik tarzda likvidlik tanqisligi yoki bozor faoliyati izdan chiqqanini anglatmaydi; u banklarning qo‘shimcha mablag‘ jalb qilishga ehtiyoji kamayganini ham bildirishi mumkin [1].

MUHOKAMA

O‘zbekiston tajribasi pul bozorida muvozanatni saqlashda likvidlikning umumiy miqdori bilan bir qatorda uning banklar o‘rtasida qanday taqsimlanishi ham muhimligini ko‘rsatadi. Likvidlik profitsiti ayrim banklarda ortiqcha mablag‘, boshqalarida esa vaqtinchalik ehtiyoj mavjud bo‘lishi mumkinligini istisno etmaydi. Shu sababli banklararo bozorning chuqurligi, ishtirokchilar soni, REPO bitimlari uchun garov aktivlari sifati va operatsiyalar shaffofligi muvozanatning sifat ko‘rsatkichlari hisoblanadi.

Markaziy bankning 2026-yilga mo‘ljallangan pul-kredit siyosati hujjatida operatsion maqsad qisqa muddatli, xususan overnayt stavkalarini asosiy stavkaga yaqin shakllantirish sifatida belgilangan. Bu pul bozoridagi muvozanatni amaliy boshqarishning muhim mezonidir [2]. Bunda foiz koridori banklar uchun likvidlikni joylashtirish va jalb qilish bo‘yicha chegaralarni belgilab, bozor stavkalarining keskin tebranishini yumshatishga xizmat qiladi.

Muvozanatni mustahkamlash uchun banklararo bozor ishtirokchilarini kengaytirish, REPO bitimlarida garov mexanizmini takomillashtirish, UZONIA kabi benchmark stavkalar shaffofligini saqlash va banklarning likvidlik prognozlarini yaxshilash muhimdir. Fiskal operatsiyalar ta’sirini pul-kredit instrumentlari bilan muvofiqlashtirish ham stavkalar signalining real iqtisodiyotga uzatilishini kuchaytiradi.

XULOSA

Tadqiqot natijalari asosida pul bozorida muvozanat pulga bo‘lgan real talab va real pul taklifi tenglashgan holat ekanligi aniqlandi. Ushbu tenglikka erishishda foiz stavkasi

muhim muvofiqlashtiruvchi vosita bo‘lib, pulni saqlash va boshqa moliyaviy aktivlarga joylashtirish o‘rtasidagi tanlovga ta’sir qiladi. Daromadning o‘sishi odatda pulga talabni ko‘paytiradi, foiz stavkasining oshishi esa pul saqlashning muqobil xarajatini oshirib, talabni kamaytiradi.

Pul bozorining samarali ishlashi Markaziy bank siyosati, banklararo likvidlikni qayta taqsimlash mexanizmi va moliyaviy bozor infratuzilmasining rivojlanganligiga bog‘liq. O‘zbekiston misolida 2026-yil I chorakda banklararo operatsiyalar hajmining 163 trln so‘mga teng bo‘lishi, REPO bitimlari ulushining 74 foizni tashkil etishi va UZONIA stavkasining o‘rtacha 13,7 foiz atrofida shakllanishi pul bozorida qisqa muddatli likvidlikni boshqarish instrumentlari faol ishlayotganini ko‘rsatadi [1].

Shu bilan birga, likvidlik profitsiti sharoitida operatsiyalar hajmining kamayishi bozor muvozanatini faqat umumiy hajm bilan baholash yetarli emasligini ko‘rsatadi. Likvidlikning banklar o‘rtasida teng va samarali taqsimlanishi, foiz stavkalarining koridor doirasida shakllanishi hamda benchmark ko‘rsatkichlarning ishonchliligi muhim ahamiyatga ega. Xulosa qilib aytganda, pul bozorida barqaror muvozanatni ta’minlash uchun Markaziy bankning prognozga asoslangan siyosati, banklararo bozor raqobati va samarali likvidlik boshqaruvi bir-birini to‘ldirishi lozim.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

[1] O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Pul bozori va likvidlik sharhi – 2026-yil I chorak. Toshkent, 2026. https://cbu.uz/uz/press_center/releases/3914748/ (murojaat sanasi: 04.11.2026).

[2] O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Pul-kredit siyosatining 2026-yil va 2027–2028-yillar davriga mo‘ljallangan asosiy yo‘nalishlari. Toshkent, 2025. https://cbu.uz/upload/medialibrary/0dc/oap212cbtuwxqtu6b3w6usgd1bb2mdz3/Asosiy-Yo_nalishlar_2026_2028-lotin_5_website.pdf

[3] O‘zbekiston Respublikasining “O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki to‘g‘risida”gi Qonuni. O‘RQ-582, 11.11.2019, amaldagi tahrir. https://lex.uz/uz/acts/-4590452

[4] Keynes J. M. The General Theory of Employment, Interest and Money. London: Macmillan, 1936.

[5] OpenStax. Principles of Macroeconomics 2e. 4.2 Demand and Supply in Financial Markets. https://openstax.org/books/principles-macroeconomics-2e/pages/4-2-demand-and-supply-in-financial-markets

[6] Mankiw N. G. Macroeconomics. 10th ed. New York: Worth Publishers, 2019.