



PUL BOZORIDAGI MOLIYAVIY INSTRUMENTLARNING NAZARIY JIHA TLARI

THEORETICAL ASPECTS OF FINANCIAL INSTRUMENTS IN THE MONEY MARKET

¹**Omandavlatov**
Jasur Alisher o'g'li

¹*Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti tayanch doktoranti.*
G-mail: jomandavlatov@gmail.com

Annotatsiya Abstract

Uzb. - Mazkur maqolada rivojlanayotgan bozorlarda qisqa muddatli moliyaviy instrumentlarning likvidlikni boshqarish, pul bozori rivojlanishi va monetar siyosat transmissiyasidagi o'zni nazariy jihatdan o'rganilgan. Pul bozori instrumentlarining iqtisodiy-huquqiy xususiyatlariga ko'ra guruhlanishi, qisqa muddatli moliyaviy instrumentlar samaradorligini shakllantiruvchi asosiy shartlar kabi jihatlari tahlil qilingan. Amalga oshirilgan tahlillar asosida xulosalar shakllantirilgan.

Eng. - This article provides a theoretical examination of the role of short-term financial instruments in liquidity management, money market development, and the transmission of monetary policy within emerging markets. It analyzes aspects such as the classification of money market instruments based on their economic and legal characteristics, as well as the key factors determining the effectiveness of short-term financial instruments. Conclusions have been drawn based on the analysis conducted.

Kalit so'zlar: **Keywords:**

❖ pul bozori, repo, banklararo pul bozori, likvidlik, qisqa muddatli moliyaviy instrumentlar, monetar siyosat transmissiyasi, raqamlashtirish, rivojlanayotgan bozorlar.

❖ money market, repo, interbank market, liquidity, short-term financial instruments, monetary policy transmission, digitalization, emerging markets.

Kirish.

Pul bozori moliya tizimining qisqa muddatli moliyaviy resurslar harakatini ta'minlovchi asosiy bo'g'inlaridan biri bo'lib, banklar va boshqa moliya institutlarining joriy likvidlik ehtiyojlarini qondirish, qisqa muddatli foiz stavkalarini shakllantirish hamda markaziy bankning operatsion qarorlarini bozor sharoitlariga uzatishda muhim ahamiyat kasb etadi. Monetar siyosat mexanizmlari rivojlanib borayotgan iqtisodiyotlarda pul bozori segmentlarining yetarli darajada likvid va faol bo'lishi markaziy bank foiz

signallarining moliyaviy tizimga o'tishi uchun zarur shartlardan biri hisoblanadi. Shu nuqtai nazardan, qisqa muddatli instrumentlarni ularning faqat yuridik yoki texnik shakli bo'yicha emas, balki likvidlikni qayta taqsimlash va pul-kredit siyosatini amalga oshirishdagi iqtisodiy funksiyasi bo'yicha baholash muhimdir. Shu sababli pul bozoridagi moliyaviy instrumentlarning nazariy jihatlarini o'rganish dolzarblik kasb etadi.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi.

Mavjud tadqiqotlarda bir xil instrumentning natijalari turli mamlakatlarda bir xil emasligi qayd etiladi. Xususan, likvidlik profitsiti yoki defitsiti, moliyalashtirish manbalari tarkibi, banklararo aloqalar sifati, garov infratuzilmasi va markaziy bank operatsiyalarining yo'nalishi instrumentlar faoliyatiga ta'sir etuvchi muhim shartlar sifatida namoyon bo'ladi. I. Hoxha va hammualliflar Qirg'iziston bank tizimi misolida likvidlik va iqtisodiy o'sish o'rtasidagi munosabat murakkab bo'lib, turli iqtisodiyotlarda turlicha namoyon bo'lishini ta'kidlaydi [1]. Bu xulosa likvidlikning yuqori yoki past darajasi o'z-o'zidan ijobiy natijani anglatmasligini, uning ta'siri mamlakatning iqtisodiy va moliyaviy sharoitlariga ham bog'liq ekanini ko'rsatadi. Bundan tashqari, A.D. Saville, M. Shongwe va A.F. Moore Janubiy Afrika Markaziy banki amaliyotida haftalik repo auksionlari bank tizimiga likvidlik taqdim etish vositalaridan biri ekanini ko'rsatadi [2]. Bu holat repo operatsiyalarining bank tizimidagi qisqa muddatli likvidlikni tartibga solishda amaliy vosita sifatida qo'llanilishini tasdiqlaydi.

Banklararo pul bozori va monetar siyosat transmissiyasini Hindiston misolida tahlil qilgan M. Sethi, S. Baby va V. Dar banklararo overnait bozorining o'rtacha tortilgan stavkasidan asosiy siyosat stavkasi

dinamikasini baholashda foydalanilganini qayd etadi [3]. Ushbu yondashuv banklararo qisqa muddatli stavkalar monetar siyosat signallarining moliya bozoriga uzatilishini baholashda muhim ko'rsatkich bo'lishi mumkinligini ko'rsatadi.

Banklarning bozordagi mavqei va banklararo likvidlik o'rtasidagi bog'liqlikni o'rgangan M. Nguyen, S. Perera va M. Skully bozor kuchi nisbatan past bo'lgan banklar ko'proq likvid aktivlarni saqlashi va banklararo bozorda sof kreditor sifatida faoliyat yuritishga moyil bo'lishini aniqlagan [4]. Mazkur natija banklarning bozordagi mavqei va moliyaviy xususiyatlari ularning banklararo pul bozoridagi xatti-harakatlariga ta'sir qilishini ko'rsatadi.

Tadqiqot metodologiyasi.

Tadqiqot jarayonida pul bozoridagi moliyaviy instrumentlarning nazariy jihatlarini o'rganishda ilmiy abstraksiyalash, kuzatish, taqqoslash, induksiya va deduksiya usullaridan foydalanildi.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

Pul bozori instrumentlarini ularning iqtisodiy-huquqiy xususiyatlari va bozor ishtirokchilari kesimidagi o'rniga ko'ra tizimlashtirish moliyaviy instrumentlarning o'zaro farqlarini izohlash va nazariy asoslash uchun zarur.

	REPO operatsiyalari	• REPO • Teskari REPO
	Bank instrumentlari	• Banklararo kreditlar • Overnait kreditlar • Depozit sertifikatlari • Bank akseptlari
	Davlat qimmatli qog'ozlari	• qisqa muddatli davlat qimmatli qog'ozlari • G'aznachilik veksellari
	Markaziy bank instrumentlari	• Markaziy bank obligatsiyalari
	Korporativ instrumentlar	• Tijorat qog'ozlari
	Pul bozori investitsiya instrumentlari	• Pul bozor fondlari

1-rasm. Pul bozori instrumentlarining iqtisodiy-huquqiy xususiyatlariga ko'ra guruhlanishi

1-rasmga ko'ra, pul bozori instrumentlari repo va teskari repo operatsiyalari, bank, davlat, markaziy bank, korporativ hamda kollektiv investitsiya instrumentlari sifatida guruhlanadi va ularning qisqa muddatli moliyalashtirish hamda likvidlikni boshqarish tizimidagi funksional yo'nalishlari o'zaro farqlanadi. Mazkur tasnif repo va banklararo operatsiyalarning likvidlikni tezkor qayta taqsimlashga, davlat va markaziy bank instrumentlarining qisqa muddatli qarz mablag'larini jalb qilish hamda likvidlikni tartibga solishga, korporativ va investitsiya instrumentlarining esa bozor asosidagi muqobil moliyalashtirish imkoniyatlarini kengaytirishga xizmat qilishini ko'rsatadi.

Repo va banklararo pul bozori rivojlanayotgan iqtisodiyotlarda likvidlikni qayta taqsimlash hamda monetar siyosatning operatsion signallarini bozorga uzatishda muhim segmentlar sifatida o'rganiladi. Repo operatsiyalarining muhim xususiyati ularning bir vaqtning o'zida ta'minlangan moliyalashtirish vositasi va markaziy bank likvidlik operatsiyalarining tarkibiy elementi bo'lishidadir. Hindiston bo'yicha natijalarda repo stavkasi shoklari 91 kunlik g'aznachilik veksellari stavkasi variatsiyasining likvidlik profitsiti sharoitida 12 foizini, defitsit

sharoitida esa 4 foizini izohlagan; tijorat qog'ozlari bo'yicha tegishli ko'rsatkichlar 13 va 3 foizni tashkil etgan [5]. Bu natija bir xil instrumentning transmissiya kuchi likvidlik rejimiga qarab sezilarli o'zgarishi mumkinligini ko'rsatadi.

Repo stavkasining bozor stavkalariga o'tishi ham likvidlik sharoitlari bilan chambarchas bog'liq. A. Goyal va D.K. Agarwalning Hindiston bo'yicha tadqiqotida repo stavkasining 1 bazis punktga oshishi 91 kunlik g'aznachilik vekseli daromadlilikining 0,383 bazis punktga va bir yillik davlat qimmatli qog'ozi daromadlilikining 0,250 bazis punktga oshishi bilan bog'langan [7].

Ko'rib chiqilgan adabiyotlarda g'aznachilik veksellari, depozit sertifikatlari, tijorat qog'ozlari va markaziy bank qimmatli qog'ozlari pul bozorining turli funksiyalarini bajaruvchi instrumentlar sifatida tahlil qilinadi. Hindiston bo'yicha tadqiqotlar g'aznachilik veksellari, depozit sertifikatlari va tijorat qog'ozlari stavkalarining monetar siyosat hamda likvidlik sharoitlariga sezgiriligini ko'rsatadi [5; 7]. Markaziy bank qimmatli qog'ozlari esa ortiqcha likvidlikni absorbsiya qilish va valyuta bozoridagi bosimni yumshatish vositasi sifatida ko'rib chiqiladi [8].

1-jadval

Ko'rib chiqilgan tadqiqotlarda qisqa muddatli moliyaviy instrumentlarning funksional o'rni

Instrument	Pul bozoridagi asosiy funksiyasi	Tadqiqotlarda aniqlangan asosiy yo'nalishlar
Banklararo pul bozori (call-money/overnight)	Banklar o'rtasida qisqa muddatli likvidlikni qayta taqsimlash; qisqa stavkalar transmissiyasi	Likvidlik shoklari; moliyalashtirish imkoniyati; bozor intizomi; monetar transmissiya
Repo	Ta'minlangan qisqa muddatli moliyalashtirish; markaziy bank likvidlik operatsiyalari	Likvidlik rejimi; qayta moliyalashtirish; qisqa stavkalar o'tish mexanizmi
G'aznachilik veksellari / qisqa muddatli DQQ	Davlatning qisqa muddatli moliyalashtirilishi; likvid qisqa muddatli aktiv	Bank likvidligi; qisqa muddatli foiz stavkalari transmissiyasi
Depozit sertifikatlari	Banklarning bozor asosidagi qisqa muddatli moliyalashtirish manbai	Moliyalashtirish ekspozitsiyasi; pul bozori rivojlanishi
Tijorat qog'ozlari	Korxonalar uchun ta'minlanmagan qisqa muddatli bozor moliyalashtirishi	Monetar transmissiya; xalqaro pul bozorida narx shakllanishi
Markaziy bank qimmatli qog'ozlari	Ortiqcha likvidlikni absorbsiya qilish; sterilizatsiya	Ortiqcha zaxiralar va valyuta likvidligini boshqarish

Manba: muallif tomonidan [1-9] manbalar tahlili asosida tuzilgan.

1-jadvalda ko'rib chiqilgan instrumentlarning funksional o'rnini umumlashtirilgan. Banklararo pul bozori va repo segmentlari likvidlikni qayta taqsimlash hamda monetar transmissiya bilan bevosita bog'liq. G'aznachilik veksellari, depozit sertifikatlari, tijorat qog'ozlari va markaziy

bank qimmatli qog'ozlari esa davlat, bank, korporativ va markaziy bank moliyalashtirish hamda likvidlikni boshqarish funksiyalarini to'ldiradi. Jadvaldagi farqlar instrumentlarning iqtisodiy ahamiyatini ierarxialash uchun emas, balki ularning funksional xususiyatlarini tizimlashtirish uchun keltirilgan.

2-jadval

Qisqa muddatli moliyaviy instrumentlar samaradorligini shakllantiruvchi asosiy shartlar

Shart	Tadqiqotlararo sintez	Asosiy xulosa
Likvidlik rejimi	Profitsit, defitsit va tarkibiy ortiqcha likvidlik sharoitlarida transmissiya va bozor reaksiyalari farqlanadi.	Instrument samaradorligi likvidlikning faqat hajmiga emas, uning turi va boshqarilishiga bog'liq.
Banklararo moliyalashtirish sharoitlari	Bank bozor kuchi, aktivlar likvidligi va moliyalashtirish likvidligi banklarning banklararo bozordagi pozitsiyasiga ta'sir qilishi mumkin.	Likvidlik xatti-harakatlari banklar kesimida bir xil emas.
Markaziy bank operatsiyalari	Likvidlik tanqisligida resurs taqdim etish, tarkibiy profitsitda esa absorbsiya va sterilizatsiya muhimroq.	Intervensiya mavjud likvidlik nomutanosibligiga moslashtirilishi lozim.
Bozor chuqurligi va infratuzilma	Ishtirokchilar bazasi, garov imkoniyatlari, ikkilamchi bozor va savdo infratuzilmasi instrumentlar faoliyatiga ta'sir qiladi.	Instrument samaradorligi institutsional va bozor rivojlanganligi darajasi bilan bog'liq.
Banklar o'rtasidagi farqlar	Bank hajmi, samaradorligi, bozor kuchi va moliyalashtirish ekspozitsiyasi bir xil shokka turlicha reaksiya keltirib chiqaradi.	Agregat natijalar banklar kesimidagi sezilarli farqlarni yashirishi mumkin.
Signal va axborot kanallari	Monetar siyosat shoklarining ta'siri signal va axborot kanallari orqali kengroq moliyaviy bozorlarda davom etishi mumkin.	Monetar transmissiya faqat qisqa muddatli foiz stavkasi kanali bilan cheklanmaydi.

Manba: muallif tomonidan [1-9] manbalar tahlili asosida umumlashtirilgan.

O'rganilgan ilmiy maqolalar tahlili asosida instrumentlar samaradorligini shakllantiruvchi oltita takrorlanuvchi shart ajratildi (2-jadval): likvidlik rejimi, banklararo moliyalashtirish sharoitlari, markaziy bankning likvidlikni taqdim etish yoki ortiqcha likvidlikni kamaytirish operatsiyalari, bozor chuqurligi va institutsional infratuzilma, banklar o'rtasidagi farqlar, shuningdek signal va axborot kanallari. Mazkur shartlarning o'zaro ta'siri bir xil instrumentning turli mamlakatlar va davrlarda turlicha natija berishini izohlashga yordam beradi.

Olingan natijalar qisqa muddatli pul bozori instrumentlarining samaradorligini faqat instrument turiga bog'lab baholash yetarli emasligini ko'rsatadi. Repo va banklararo segmentlarning alohida ahamiyati ularning markaziy bank operatsiyalari, zaxiralarni qayta taqsimlash, qisqa muddatli narx shakllanishi va likvidlikni boshqarish jarayonlarida bevosita ishtirok etishi bilan izohlanadi. Boshqa instrumentlar esa davlat, bank va korporativ sektorda qisqa muddatli moliyalashtirish hamda ortiqcha likvidlikni boshqarish funksiyalarini to'ldiradi. Shu sababli instrumentlarni o'zaro qiyoslashda

ularning funksional vazifalari va amal qilayotgan bozor sharoitlarini birgalikda hisobga olish maqsadga muvofiq.

Likvidlik rejimi natijalarni tushuntiruvchi eng barqaror omillardan biri hisoblanadi. Likvidlik tanqisligi sharoitida markaziy bank tomonidan resurs taqdim etilishi moliyalashtirish bosimini yumshatishi mumkin, tarkibiy profitsit sharoitida esa qo'shimcha likvidlik kiritish o'rniga uni absorbsiya qilish va sterilizatsiya qilish zarurati ortadi. Shu sababli markaziy bank operatsiyalarining samaradorligini faqat operatsiya hajmi bilan emas, balki uning mavjud likvidlik nomutanosibligiga qanchalik mos kelishi bilan baholash maqsadga muvofiq.

Banklararo bozordagi natijalar banklarning bozor mavqei va moliyalashtirish xususiyatlariga qarab farqlanishi mumkin. Nguyen, Perera va Skully bank bozor kuchi, aktivlar likvidligi va moliyalashtirish likvidligi o'rtasidagi bog'liqlik banklarning banklararo bozordagi pozitsiyasiga ta'sir qilishini ko'rsatadi [4]. Bu natija likvidlikni boshqarish xatti-harakatlari banklar kesimida bir xil emasligini va agregat ko'rsatkichlar ayrim institutsional farqlarni yashirishi mumkinligini anglatadi.

Monetar siyosat transmissiyasi bir nechta kanallar orqali amalga oshadi. Repo va teskari repo operatsiyalari markaziy bankning likvidlikni boshqarishida va qisqa muddatli foiz stavkalariga ta'sir uzatilishida muhim o'rin tutadi. Banklararo pul bozori banklar o'rtasida qisqa muddatli mablag'larni qayta taqsimlashga xizmat qiladi, markaziy bank qimmatli qog'ozlari esa bozordagi ortiqcha likvidlikni kamaytirish va sterilizatsiya qilish uchun qo'llanilishi mumkin [8]. Liu, Luo va Xiong Xitoy pul bozorini tahlil qilib, monetar siyosat shoklarining kengroq moliyaviy bozorlardagi ta'siri signal va axborot kanallari orqali davom etishini ko'rsatadi [9]. Shu ma'noda, qisqa muddatli pul bozori monetar siyosatning yagona transmissiya kanali emas,

balki bir nechta kanallar tutashadigan muhim operatsion bo'g'in sifatida qaralishi lozim.

Raqamlashtirish masalasida esa ehtiyotkor xulosa talab etiladi. Bozor infratuzilmasining raqamli rivojlanishi nazariy jihatdan tranzaksiya xarajatlari, hisob-kitob tezligi va axborot almashinuviga ta'sir ko'rsatadi, biroq yakuniy korpus ushbu ta'sirning miqdori yoki yo'nalishini aniqlash imkonini bermaydi. Shuning uchun raqamlashtirishni pul bozori samaradorligini oshiruvchi allaqachon isbotlangan omil sifatida emas, balki kelgusida mustaqil empirik tekshiruvni talab etadigan tadqiqot yo'nalishi sifatida baholash kerak.

Xulosa va takliflar.

Amalga oshirilgan tahlillar asosida quyidagi xulosalar shakllantirilgan:

1. Pul bozorida moliyaviy instrumentlar iqtisodiyot subyektlarining qisqa muddatli moliyaviy resurslarga bo'lgan ehtiyojini qondirish, vaqtincha bo'sh pul mablag'larini samarali joylashtirish va likvidlikni ta'minlashga xizmat qiluvchi muhim moliyaviy vositalar hisoblanadi;

2. Pul bozori instrumentlarining nazariy mohiyati ularning qisqa muddatlilik, yuqori likvidlik, nisbatan past risk darajasi va bozor sharoitlariga mos daromadlilik xususiyatlari bilan belgilanadi; mazkur instrumentlar moliya bozorining barqaror faoliyat yuritishi hamda iqtisodiyotda pul oqimlarining samarali taqsimlanishida muhim o'rin egallaydi;

3. Pul bozori instrumentlariga banklararo kreditlar, depozit sertifikatlar, g'aznachilik majburiyatlari, tijorat qog'ozlari, repo bitimlari va boshqa qisqa muddatli moliyaviy vositalar kirib, ularning har biri risk, daromadlilik, muddat va likvidlik darajasi jihatidan o'ziga xos xususiyatlarga ega;

4. Pul bozori instrumentlarining narxi va daromadlilik talab va taklif, markaziy bankning pul-kredit siyosati, asosiy foiz stavkasi, inflyatsiya darajasi, bank tizimidagi likvidlik hamda bozor ishtirokchilarining risk

kutilmalari ta'sirida shakllanadi; shu sababli ular pul-kredit siyosati transmissiya mexanizmining muhim tarkibiy qismi hisoblanadi;

5. Pul bozori instrumentlarini rivojlantirishning nazariy va amaliy ahamiyati moliyaviy resurslarning qayta taqsimlanishini

takomillashtirish, banklar likvidligini boshqarish imkoniyatlarini kengaytirish, qisqa muddatli foiz stavkalarining bozor asosida shakllanishini kuchaytirish va moliya bozorining umumiy barqarorligini qo'llab-quvvatlash bilan belgilanadi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. Hoxha I., Atabaev N., Marlenova B., Atabaeva G., Keles I. Does Kyrgyz banking system liquidity provide economic growth? // *Journal of International Studies*. – 2022. – Vol. 15, No. 4. – P. 241–262. DOI: <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2022/15-4/15>
2. Saville A.D., Shongwe M., Moore A.F. The South African Reserve Bank's response towards calls to pursue unconventional monetary policy // *Emerald Emerging Markets Case Studies*. – 2023. – Vol. 13, No. 4. DOI: <https://doi.org/10.1108/EEMCS-07-2023-0256>
3. Sethi M., Baby S., Dar V. Monetary policy transmission during multiple indicator regime: A case of India // *Journal of Asian Finance, Economics and Business*. – 2019. – Vol. 6, No. 3. – P. 103–113. DOI: <https://doi.org/10.13106/jafeb.2019.vol6.no3.103>
4. Nguyen M., Perera S., Skully M. Bank market power, asset liquidity and funding liquidity: International evidence // *International Review of Financial Analysis*. – 2017. – Vol. 54. – P. 23–38. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2017.09.002>
5. Charmal V., Goyal A. Liquidity management and monetary transmission: Empirical analysis for India // *Journal of Economic Studies*. – 2021. – Vol. 49, No. 5. – P. 850–875. DOI: <https://doi.org/10.1108/JES-07-2020-0359>
6. Chowdhury M.A.I., Rashid M.H.U., Uddin M.S. Bank efficiency and monetary policy transmission // *International Review of Economics & Finance*. – 2025. – Vol. 104. – Article 104760. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104760>
7. Goyal A., Agarwal D.K. Policy transmission in Indian money markets: The role of liquidity // *The Journal of Economic Asymmetries*. – 2020. – Vol. 21. – Article e00137. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2019.e00137>
8. Direye E., Khemraj T. Central bank securities and foreign exchange market intervention in a developing economy // *Review of Development Economics*. – 2022. – Vol. 26, No. 1. – P. 280–297. DOI: <https://doi.org/10.1111/rode.12838>
9. Liu Q., Luo W., Xiong Q. Monetary policy in China: High-frequency shocks and the signaling effects // *China Economic Review*. – 2025. – Vol. 94. – Article 102521. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2025.102521>