

**DAVLAT OBLIGATSIYALARI LIKVIDLIGI VA BANK SEKTORLARI  
O'RTASIDAGI MUVOFIQLIK MASALALARI****Sabridinov Akmal Abdukaxar o'g'li****O'zbekiston Respublikasi****Bank-moliya akademiyasi magistanti****[akmalsabridinov691@gmail.com](mailto:akmalsabridinov691@gmail.com)****<https://doi.org/10.5281/zenodo.18720988>**

Davlat obligatsiyalari hozirgi davrda mamlakatlarning moliyaviy tizimida muhim o'rin egallagan moliya instrumenti hisoblanadi. Ular hukumat tomonidan byudjet taqchilligini qoplash, davlat dasturlarini moliyalashtirish yoki iqtisodiy barqarorlikni saqlash maqsadida chiqariladigan qimmatli qog'ozlar bo'lib, ularning asosiy afzalligi yuqori ishonchlilik va likvidlik bilan tavsiflanadi. Shu boisdan davlat obligatsiyalari nafaqat investitsion vosita, balki bank sektori uchun ham muhim likvid aktiv sifatida qaraladi. Banklar o'z balansida yuqori likvid aktivlar saqlashi zarur bo'lgani uchun, davlat obligatsiyalari ularning aktivlar portfelida markaziy o'rin tutadi. Ular banklarning majburiy likvidlik normativlarini bajarish, to'lovga qobiliyatli bo'lish va kutilmagan bozor o'zgarishlariga moslashuvchanlikni ta'minlaydi.

Likvidlik tushunchasi bank tizimi uchun strategik ahamiyatga ega bo'lib, u bankning qisqa muddatli majburiyatlarini o'z vaqtida bajarish qobiliyatini anglatadi. Boshqacha aytganda, bank likvid bo'lishi uchun u o'z aktivlarini tezda pulga aylantira olishi kerak. Ana shu jarayonda davlat obligatsiyalari banklar uchun eng ishonchli vosita hisoblanadi, chunki ular ikkilamchi bozorda tez sotilishi, qayta garovga qo'yilishi yoki Markaziy bank orqali qayta moliyalashtirilishi mumkin. Masalan, O'zbekiston Markaziy banki 2024-yilda tijorat banklarining qisqa muddatli likvidlikni boshqarish imkoniyatlarini kengaytirish maqsadida davlat obligatsiyalarini qayta sotib olish operatsiyalarini joriy etdi. Bu esa banklar uchun nafaqat qo'shimcha daromad manbai, balki likvidlikni barqarorlashtirish instrumenti sifatida ham xizmat qilmoqda.

Davlat obligatsiyalari likvidligining o'zi esa bir nechta omillarga bog'liq: bozordagi talab va taklif hajmi, ikkilamchi bozordagi ishtirokchilar soni, markaziy bank siyosati, repo operatsiyalarining faolligi va global iqtisodiy muhit. O'zbekiston sharoitida bu yo'nalishda so'nggi yillarda ijobiy siljishlar kuzatilmoqda. Masalan, 2023-yildan boshlab Moliya vazirligi davlat qimmatli qog'ozlarini muntazam ravishda haftalik auksionlar orqali chiqarishni yo'lga qo'ydi, bu esa bozorning likvidligini oshirishga va banklarning investitsion faolligini kengaytirishga xizmat qilmoqda. Shuningdek, Markaziy bankning pul-kredit siyosati doirasida amalga oshirilayotgan sterilizatsiya operatsiyalarida davlat obligatsiyalari asosiy vosita sifatida qo'llanmoqda.

Banklar uchun davlat obligatsiyalarining yana bir muhim jihati shundaki, ular "xavfsiz boshpana" aktivlari hisoblanadi. Ya'ni iqtisodiy noaniqlik davrlarida yoki moliyaviy inqiroz holatlarida xususiy sektor kreditlari xavfli bo'lib qolgan paytda, banklar o'z aktiv portfelini davlat qimmatli qog'ozlari bilan to'ldiradi. Shu orqali banklar kredit risklarini kamaytiradi, lekin bu bilan birga "sovereign-bank loop" deb ataluvchi holat yuzaga kelishi mumkin. Ya'ni banklar davlat qarzigacha juda bog'lanib qoladi, natijada hukumat qarzining oshishi yoki davlat reytingining pasayishi bank tizimi barqarorligiga salbiy ta'sir ko'rsatadi. Bu holat Yevropa Ittifoqi davlatlarida 2010-yillardagi suveren qarz inqirozi davrida yaqqol kuzatilgan. Xuddi shunday xavf O'zbekiston uchun ham dolzarb, chunki so'nggi yillarda davlat qarzi yalpi ichki

mahsulotga nisbatan 35 foizdan oshdi va obligatsiyalar bozorining kengayishi bilan bu ko'rsatkich yanada o'sishi mumkin.

Biroq davlat obligatsiyalari faqat xavf emas, balki barqarorlik omilidir. Ular moliyaviy tizimning "yadro likvidligi"ni ta'minlaydi, Markaziy bank uchun monetar siyosatni amalga oshirishda asosiy vosita bo'lib xizmat qiladi. Bank sektori bilan muvofiqlikni ta'minlashda Markaziy bank obligatsiyalar bozoridagi stavkalar orqali kredit bozoridagi foizlarni muvofiqlashtiradi. Masalan, agar obligatsiyalar rentabelligi oshsa, bu holat tijorat banklari kredit stavkalarining o'sishiga olib keladi, natijada iqtisodiyotdagi umumiy likvidlik qisqaradi. Aksincha, obligatsiyalar foizlari pasaytirilsa, banklar arzonroq resurs topadi va kreditlash hajmini oshiradi. Shu tarzda davlat obligatsiyalari Markaziy bankning pul-kredit uzatish mexanizmidagi markaziy elementga aylanadi.

Xalqaro tajriba ham shuni ko'rsatadiki, obligatsiyalar bozori rivojlangan mamlakatlarda bank tizimi likvidligini samarali boshqarishning muhim omilidir. Masalan, Yaponiya va AQShda markaziy banklar davlat qimmatli qog'ozlarini sotib olish yoki sotish orqali bank sektoridagi likvidlikni tartibga soladi. Eurohudud mamlakatlarida esa Yevropa Markaziy banki "quantitative easing" dasturi orqali trillionlab yevrolik obligatsiyalarni xarid qilib, iqtisodiyotdagi likvidlikni oshirdi. Bu jarayon bank sektorining kreditlash imkoniyatlarini kengaytirib, iqtisodiy o'sishga turtki berdi. O'zbekiston ham so'nggi yillarda bu yo'nalishda muhim bosqichlarni bosib o'tmoqda. 2024-yilda Markaziy bank tomonidan e'lon qilingan "Likvidlikni boshqarish konsepsiyasi"da davlat obligatsiyalarining muvofiqlik darajasini oshirish, repo bozorini rivojlantirish va ikkilamchi savdolarni faollashtirish ustuvor yo'nalish sifatida belgilandi.

Davlat obligatsiyalarining likvidligini oshirish orqali bank sektori uchun bir nechta ijobiy natijalarga erishish mumkin: birinchidan, banklarning to'lovga qobiliyatli holati mustahkamlanadi; ikkinchidan, ularning aktiv portfeli diversifikatsiyalanadi; uchinchidan, markaziy bank operatsiyalari yanada samarali bo'ladi. Biroq, bu jarayonni haddan tashqari tezlashtirish yoki davlat qarzini ortiqcha oshirish bank tizimiga teskari ta'sir ko'rsatishi mumkin. Shuning uchun muvofiqlik siyosati doimiy muvozanatni talab qiladi – davlatning fiskal ehtiyojlari bilan bank sektorining barqaror likvidligi o'rtasida.

So'nggi yillarda O'zbekistonda davlat obligatsiyalarining o'rtacha yillik rentabelligi 13–15 foiz oralig'ida shakllanmoqda, bu esa tijorat banklari uchun jozibali investitsiya vositasi hisoblanadi. Shu bilan birga, Markaziy bank tomonidan joriy etilgan repo operatsiyalari obligatsiyalarning ikkilamchi likvidligini oshirib, ularni haqiqiy bozordagi muvozanat elementiga aylantirdi. Xalqaro moliya institutlari, xususan Xalqaro valyuta jamg'armasi va Jahon banki, O'zbekiston obligatsiyalar bozorini yanada chuqurlashtirish, likvidlik infratuzilmasini rivojlantirish va banklar bilan integratsiyani kuchaytirish zarurligini ta'kidlab kelmoqda. Bu yo'nalishdagi islohotlar kelgusida bank tizimi barqarorligini mustahkamlab, mamlakatning moliyaviy xavfsizligini ta'minlaydi.

Xulosa qilib aytganda, davlat obligatsiyalari va bank sektori o'rtasidagi muvofiqlik — bu moliyaviy tizimning barqaror ishlashini ta'minlovchi strategik bog'liqlikdir. Obligatsiyalar banklar uchun yuqori likvid aktiv manbai bo'lib, ularning balansini mustahkamlaydi, Markaziy bank siyosatining samaradorligini oshiradi va iqtisodiy o'sish uchun zarur moliyaviy asos yaratadi. Shu bilan birga, haddan tashqari bog'lanishdan saqlanish, davlat qarzi darajasini

maqbul chegarada ushlab turish va bozor mexanizmlarini rivojlantirish davlat moliyasi va bank sektori o'rtasidagi barqaror muvofiqlikni ta'minlaydi.

### **Adabiyotlar, References, Литературы:**

1. Mishkin, F. (2022). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. Pearson Education.
2. Fabozzi, F. (2021). *Bond Markets, Analysis, and Strategies*. McGraw-Hill.
3. Duffie, D. & Singleton, K. (2020). *Credit Risk: Pricing, Measurement and Management*. Princeton University Press.
4. International Monetary Fund (2024). *Global Financial Stability Report*. Washington, D.C.
5. World Bank (2023). *Government Bond Market Development: Policy and Strategy Guide*. Washington, D.C.
6. Basel Committee on Banking Supervision (2023). *Liquidity Coverage Ratio and High-Quality Liquid Assets*. Bank for International Settlements.
7. OECD (2023). *Sovereign Borrowing Outlook*. Paris: OECD Publishing.
8. Turner, P. (2021). "The liquidity of government bond markets in emerging economies." *Journal of Financial Stability*, 55, pp. 1–15.
9. Greenwood, R., Hanson, S. & Stein, J. (2015). "A comparative analysis of government debt markets." *Journal of Economic Perspectives*, 29(2), pp. 47–72.
10. Andritsky, I. (2020). *Developing Government Bond Markets in Emerging Economies*. IMF Working Paper.
11. Hördahl, P. & King, M. (2022). "Monetary policy, bond yields and liquidity conditions." *BIS Quarterly Review*, pp. 69–85.
12. Blommestein, H. (2021). "Sovereign debt management and liquidity risk." *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*.
13. Markaziy bank (2024). *Pul-kredit siyosati sharhi*. Toshkent.
14. Moliya vazirligi (2024). *Davlat qarzi va davlat obligatsiyalari bo'yicha yillik sharh*. Toshkent.
15. Karimov, B. & Xudoyberdiyev, A. (2023). "O'zbekiston davlat qarz bozorining rivojlanish yo'nalishlari va likvidlik masalalari." *Iqtisodiyot va Innovatsiyalar*, 5(3), 112–125.