

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki
Statistika va tadqiqotlar departamenti
S. Agzamov, N. Avazov

Iqtisodiyotga ajratilayotgan kreditlar muddatlari va ularning inflyatsiyaga ta'siri

Toshkent 2025

Iqtisodiyotga ajratilayotgan kreditlar muddatlari va ularning inflyatsiyaga ta'siri

Ushbu maqoladagi qarashlar mualliflarning shaxsiy fikr va mulohazalari bo'lib, O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining rasmiy pozitsiyasi bilan mos tushmasligi mumkin. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki maqola mazmuni uchun javobgarlikni zimmasiga olmaydi. Taqdim qilingan materiallarni har qanday uslubda qayta ishlatish faqatgina mualliflar ruxsati bilan amalga oshiriladi.

Statistika va tadqiqotlar departamenti tomonidan tayyorlandi.

O'z taklif va e'tirozlaringizni quyidagi manzilga jo'natishingiz mumkin:

E-mail: sagzamov@cbu.uz

Iqtisodiyotga ajratilayotgan kreditlar muddatlari va ularning inflyatsiyaga ta'siri

Kirish

Bugungi iqtisodiy sharoitda kredit siyosatining samaradorligi nafaqat moliyaviy barqarorlikni ta'minlash, balki inflyatsiyani boshqarishda ham muhim o'rin tutadi. Kreditlar orqali iqtisodiyotda iste'mol va investitsiya faolligi shakllanadi, natijada inflyatsion bosim yuzaga keladi va bu holat makroiqtisodiy siyosat uchun muhim signal sifatida xizmat qiladi.

O'z navbatida, kreditlarning muddatlari (qisqa, o'rta va uzoq muddatli) inflyatsiya jarayonlariga qanday ta'sir ko'rsatishi bugungi kunda e'tibor markazida turgan muhim tadqiqot yo'nalishlaridan biriga aylanmoqda.

Shu bilan birga, kreditlar muddatlarining inflyatsiyaga ta'siri borasidagi ilmiy tadqiqotlar cheklangan. Qisqa muddatli kreditlarning inflyatsion bosimni shakllantirishdagi o'rni haqida ba'zi nazariy mulohazalar mavjud bo'lsa-da, empirik tahlillar yetarli emas.

Xususan, **qisqa muddatli kreditlarning** inflyatsiyaga salbiy ta'sir ko'rsatishi ehtimoli mavjud bo'lib, bu ta'sir quyidagi ikki kanal orqali namoyon bo'ladi:

- *qisqa muddatli kredit mablag'lari bankka qisqa **muddatda qaytarilishi** iqtisodiyotga resurslarni qayta taqsimlash jarayonlarini jadallashtiradi, bu esa, o'z navbatida, talab tomonidan inflyatsiyaga bosimning yuzaga kelishiga olib keladi¹;*

- *qisqa muddatli kreditlar odatda yuqoriroq stavkada ajratilishi hisobiga yuzaga keladigan qo'shimcha xarajatlar korxonalar tomonidan narxlarga ustama sifatida taqsimlanishiga olib keladi².*

Shu bilan birga, tadqiqotlarda **qisqa muddatli kreditlarning** iqtisodiy o'sishga hissasi yuqori bo'lmasada, mazkur turdagi kreditlar **yuqori inflyatsiyaning** vujudga kelishiga olib kelishi ta'kidlangan.

Aksincha, uzoq muddatli kreditlar ko'pincha "kelajakdagi iqtisodiyotga sarmoya" sifatida baholanadi va ularning iqtisodiy o'sishga hissa qo'shish salohiyati yuqori deb hisoblanadi³.

¹ Ludvigson, S. (1999). Consumption and credit: a model of time-varying liquidity constraints.

² Arsene, M. F., & Guy-Paulin, D. D. (2013). An econometric analysis of the nexus between credit to the private sector, inflation and economic growth: Case of Cameroon.

³ Nikola Tasic & Neven Valev, 2008. "The Maturity Structure of Bank Credit: Determinants and Effects on Economic Growth," Working papers 13, National Bank of Serbia.

I. O'zbekistonda ajratilgan kreditlarning muddatlari bo'yicha taqsimlanishi

1.1. 2018-2025-yillarda kredit qo'yilmalari qoldig'i (stock) holati.

2018-2025-yillarda O'zbekistonda milliy valyutadagi umumiy kredit qo'yilmalari qoldig'i (ipoteka kreditlarisiz) sezilarli darajada o'sgan — agar 2018-yilda u taxminan **32 trln so'mni** tashkil etgan bo'lsa, 2025-yil iyun oyiga kelib bu ko'rsatkich **260 trln so'mga** yetdi. Kreditlash sur'atlarining jadal o'sishi bilan birga, kreditlar tarkibida muddat jihatidan **qisqa muddatli qarzlardan uzoq muddatli qarzlarga** siljish kuzatilgan. Xususan:

- **Qisqa muddatli kreditlar (1 yilgacha) ulushining qisqarishi.** 2018-yilda 1 yilgacha bo'lgan kreditlar umumiy kredit qo'yilmalari qoldig'ining taxminan **12 foizini** tashkil etgan bo'lsa, 2024 yilga kelib, nominal hajmda o'sish kuzatilganiga qaramay, bu ko'rsatkich **5 foizgacha** tushdi.

2025-yilda esa qisqa muddatli kreditlar ulushida sezilarli oshish (iyun oyida 7,8%) qayd etilgan bo'lib, bu holat mavsumiy yoki operatsion xususiyatga ega — masalan, ayrim tarmoqlarda vaqtinchalik likvidlik ehtiyoji ortgan bo'lishi mumkin.

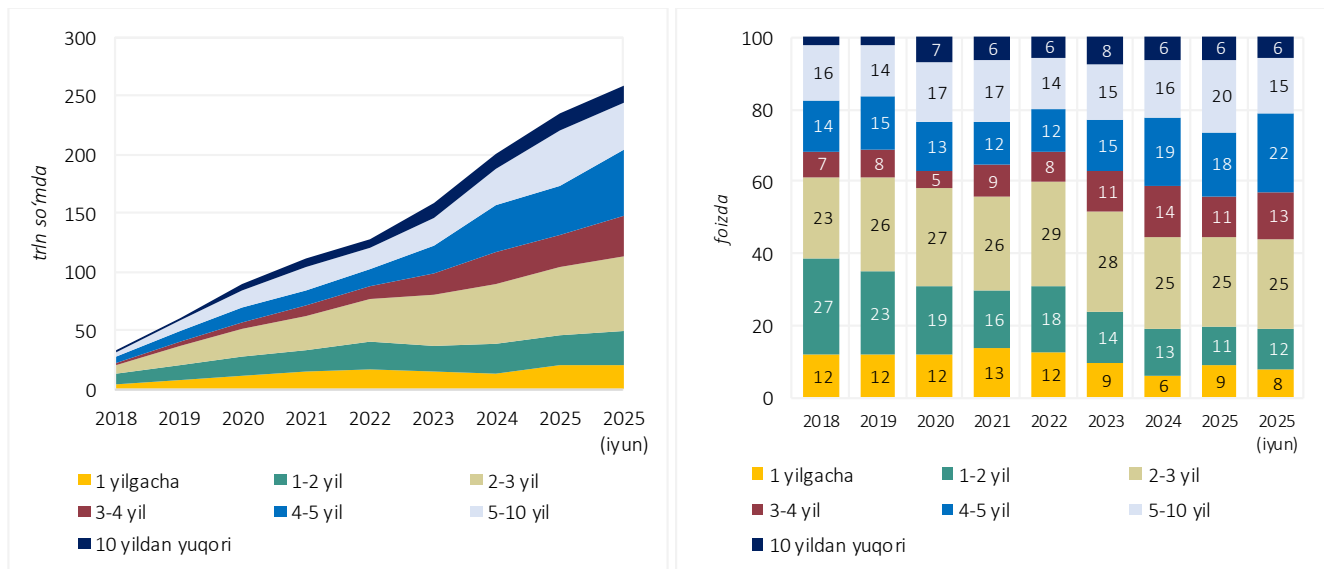
- **2-5 yillik kreditlar segmenti jadal o'smoqda.** Ayniqsa, **2-3 yillik** kreditlar eng tez o'suvchi segmentga aylandi: agar 2018-yilda bu turdagi kreditlar 7,4 trln so'mni (23%) tashkil etgan bo'lsa, 2025-yil iyun holatiga kelib 63,6 trln so'mga (24,5%) yetdi. Shuningdek, **3-4 va 4-5 yillik** kreditlar umumiy hisobda 15 barobarga o'sgan — 2018-yildagi 6,8 trln so'mdan 2025-yil iyunida **90,4 trln so'mgacha**.

O'rta muddatli kreditlash **asosiy moliyalashtirish vositasiga** aylanmoqda. Bu holat xususiy va korporativ sektorda investitsiya faolligining oshganligini ko'rsatishi mumkin.

- **5 yil va undan yuqori bo'lgan kreditlarda sezilarli siljish kuzatilmoqda.** Agar 2018-yilda **5-10 yil va 10 yildan yuqori** muddatli kreditlarning jami kreditlardagi ulushi 18 foiz atrofida bo'lgan bo'lsa, 2025-yil iyun holatiga kelib, bu ko'rsatkich **21 foizga** yetdi. Ushbu segmentdagi kreditlar hajmi 5,7 trln so'mdan **55,3 trln so'mgacha** o'sdi. Ayniqsa, **5-10 yillik** kreditlar guruhida deyarli 10 barobarlik o'sish kuzatilgan — 5,1 trln so'mdan **39,9 trln so'mgacha**.

Uzoq muddatli kreditlashning barqaror rivojlanishi, ayniqsa, investitsiyaga yo'naltirilgan sohalar (masalan, sanoat va qurilish)da, moliyaviy tizimga bo'lgan ishonchning oshganini va korxonalarining investitsiya rejalaridagi muddatning uzayotganini ko'rsatadi.

1-chizma. 2018-2025-yillarda milliy valyutadagi kredit qo'ylmalari qoldig'ining muddatlar bo'yicha taqsimoti



Manba: Markaziy bank

*ipoteka kreditlari hisobga olinmagan

Umuman olganda, kreditlar tarkibi qisqa muddatlardan **2-5 yillik** oraliqqa siljidi va bu segment hozirda umumiy kredit portfelining deyarli **60 foizini** tashkil etmoqda.

Ma'lumot uchun: Rivojlangan iqtisodiyotlarda muddati 5 yildan uzoq bo'lgan kreditlarning jami portfeldagi o'rtacha ulushi **30 foizni** tashkil qilsa, rivojlanayotgan mamlakatlarda mazkur ko'rstatkich **18 foizga** to'g'ri keladi.

Aksincha, rivojlanayotgan mamlakatlarda **qisqa muddatli** (bir yilgacha) kreditlarning ulushi **50 foizdan** oshsa, rivojlangan iqtisodiyotlarda qisqa muddatli kreditlarning ulushi o'rtacha **40 foizni** tashkil etadi.

O'rta muddatli (2 va 5 yil o'rtasida) kreditlarning ulushi rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlarda mos ravishda **28 va 32 foizni** tashkil qiladi⁴.

1-ilova

2018-2025-yillarda milliy valyutada o'rtacha oylik ajratilgan (flow) kreditlarning (ipotekasiz) muddatlar bo'yicha taqsimoti tahlili

Qisqa muddatli kreditlar hajmi nominal jihatdan o'sgan bo'lsada (2019-yildagi o'rtacha oylik 1,8 trln so'mdan 2025-yilning 5 oyi holatiga ko'ra 3,8 trln so'mgacha), ularning ulushi umumiy kreditlash tarkibida qisqarmoqda.

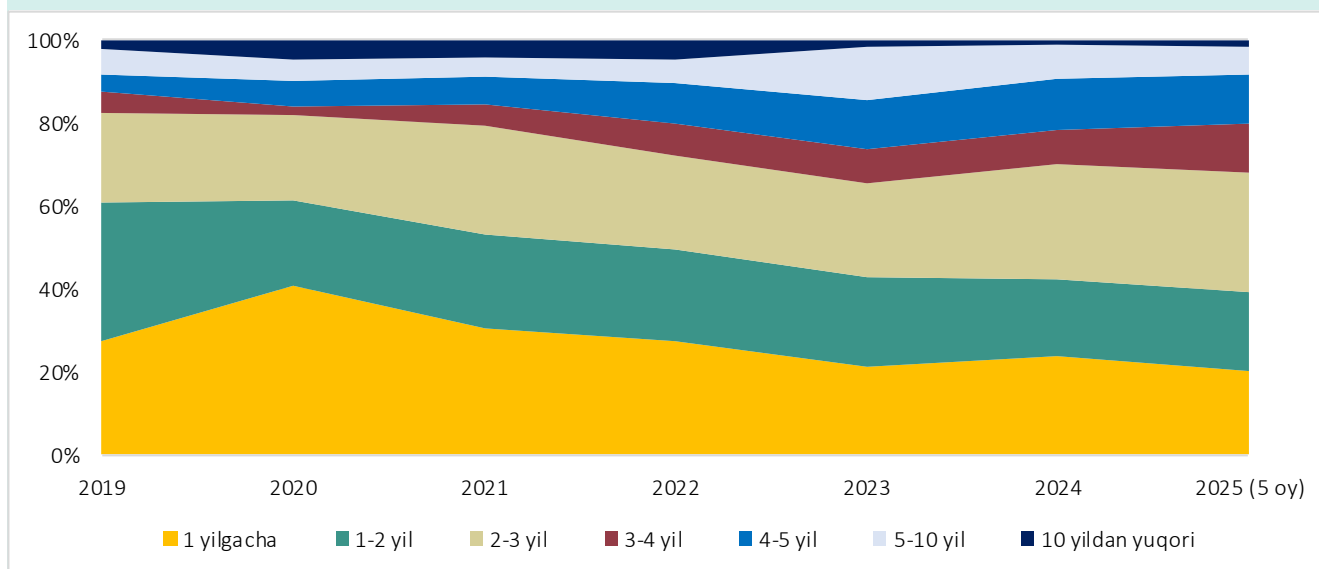
⁴ Nikola Tasic & Neven Valev, 2008. "The Maturity Structure of Bank Credit: Determinants and Effects on Economic Growth," Working papers 13, National Bank of Serbia.

2-5 yillik kreditlar segmenti jadal o'smoqda. Agar 2019-yilda bu toifa bo'yicha o'rtacha oylik ajratilgan kreditlar hajmi 2,0 trln so'mni tashkil etgan bo'lsa, 2025-yilda **10,2 trln** so'mga yetgan (5 barobarlik o'sish). Bu esa o'rta muddatli kreditlar tobora asosiy moliyalashtirish vositasiga aylanayotganini ko'rsatadi.

Uzoq muddatli kreditlar (5 yil va undan yuqori) barqaror o'sishni namoyon qilmoqda. Jumladan, **5-10 yillik** ajratilgan kreditlar hajmi 2019 yildagi 0,4 trln so'mdan 2025-yilda **1,3 trln** so'mgacha oshgan. 10 yildan yuqori muddatli kreditlar esa past darajada qolmoqda — **0,2-0,3 trln** so'm atrofida, ularning ulushi sezilarli o'zgarmagan.

Shu bilan birga, asosiy o'sish **2-5 yillik** o'rta muddatli kreditlarga to'g'ri kelmoqda — bu segment hozirda umumiy kreditlash hajmining taxminan **60 foizini** tashkil etmoqda.

1-chizma. 2018-2025-yillarda milliy valyutada o'rtacha oylik ajratilgan kreditlarning muddatlar bo'yicha taqsimoti, trln so'mda



Manba: Markaziy bank

*ipoteka kreditlari hisobga olinmagan

Umumiy tahlilga ko'ra, ajratilayotgan kreditlar hajmida ham qisqa muddatlardan uzoqroq muddatlarga siljish kuzatilmoqda. Bu holatni investitsion faollikning oshishi, inflyatsiya sharoitida kredit shartlarini barqaror va uzoqroq muddatlarda saqlab qolish istagi hamda moliyaviy tizimga bo'lgan ishonchning ortishi bilan izohlash mumkin.

1.2. Kreditlarning muddatlari va foiz stavkalari

Jami kreditlar bo'yicha o'rtacha foiz stavkasi tahlil qilinayotgan deyarli barcha davr (2018-2025-yy.) mobaynida 21-24 foiz oralig'ida shakllangan. 2024-yilda bu ko'rsatkich 23,4 foizgacha pasaygan bo'lsa, 2025-yil aprelida 22,8 foizni tashkil etdi.

**1-jadval. 2018-2025-yillarda milliy valyutada ajratilgan kreditlarning
muddatlari bo'yicha foiz stavkalari**

	2018-yil	2019-yil	2020-yil	2021-yil	2022-yil	2023-yil	2024-yil	2025-yil (aprel)
Jami kreditlar	21,8	24,8	18,8	20,8	22,3	24,0	23,4	22,8
Qisqa muddatli kreditlar	22,4	24,7	18,4	21,2	22,2	23,7	21,3	23,1
60 kungacha	21,7	24,3	19,5	21,7	23,3	24,8	23,9	24,3
61 kundan 90 kungacha	22,3	25,8	18,7	20,6	24,2	23,5	24,1	24,7
91 kundan 180 kungacha	21,7	25,5	17,0	21,3	19,5	24,5	24,0	23,8
181 kundan 365 kungacha	22,5	24,3	19,7	21,2	22,1	23,2	20,5	23,0
Uzoq muddatli kreditlar	21,5	25,1	19,1	20,5	22,4	24,2	24,4	22,7
1 yildan 2 yilgacha	21,6	24,8	19,6	21,4	23,0	24,0	23,5	23,5
2 yildan 3 yilgacha	23,2	27,6	20,1	22,7	23,4	25,1	26,5	24,6
3 yildan 4 yilgacha	23,3	24,4	19,4	20,8	24,8	25,8	23,8	21,6
4 yildan 5 yilgacha	19,0	21,0	19,0	21,5	22,9	27,1	26,6	24,7
5 yildan 10 yilgacha	19,7	20,0	18,3	19,0	22,6	24,2	24,4	21,9
10 yildan yuqori	18,2	18,5	17,2	17,2	17,8	18,1	19,5	19,4

Manba: Markaziy bank

Qisqa muddatli kreditlar (1 yilgacha) bo'yicha foiz stavkalari asosan bozor o'rtacha stavkasi darajasida saqlangan. 2020-yilda pandemiya sababli pasayish, 2023-yilda esa jadal o'sish kuzatildi. 2025-yilda bu turdagi kreditlar bo'yicha stavka 23,1 foizgacha ko'tarilgan bo'lib, o'z navbatida, likvidlikka bo'lgan qisqa muddatli ehtiyoj bilan izohlanishi mumkin.

2-3 yillik kreditlar eng yuqori foiz stavkalariga ega bo'lgan segment hisoblanadi — 2018-yilda 23,2 foiz bo'lgan bo'lsa, 2024-yilda 26,5 foizgacha ko'tarilgan. Bu holat, birinchi navbatda, **ushbu muddatli kreditlarga bo'lgan talabning yuqoriligi** bilan izohlash mumkin. Yuqorida ta'kidlanganidek, 2-5 yillik o'rta muddatli kreditlar hozirda umumiy kredit portfelining taxminan 60 foizini tashkil etib, ular bozordagi eng faol segmentga aylangan. Shuningdek, 3-5 yillik kreditlar ham qariyb 25 foiz atrofidagi foiz stavkalari bilan yuqori foizli segment sifatida saqlanib qolmoqda.

10 yil va undan yuqori muddatli kreditlar tahlil davri mobaynida eng past foiz stavkalariga ega bo'lgan — taxminan 17,0-19,5 foiz atrofida. Bu holat investitsiyaga yo'naltirilgan sohalar (qurilish, sanoat) uchun uzoq muddatli kreditlashning ustuvorligi, shuningdek, bu segmentdagi qarz oluvchilarning moliyaviy barqarorligi bilan bog'liq bo'lishi mumkin.

Qisqa muddatli va uzoq muddatli stavkalaridagi farq

Qisqa muddatli kreditlar, odatda, yuqori foiz stavkalarida ajratiladi. Bu, avvalo, bunday kreditlar kreditor uchun foyda jihatdan kamroq daromad keltirishi va qaytarish xavfi yuqoriroq bo'lishi bilan izohlanadi.

*Xususan, qisqa muddatli kreditlar, odatda, kam miqdorda beriladi va ularni qaytarish muddati qisqa bo'lgani uchun, foiz stavkasi yuqori bo'lsa-da, kreditor umumiy hisobda nisbatan kamroq foiz daromadi oladi. Aksincha, **uzoq muddatli** kreditlarda foiz stavkasi pastroq bo'lishiga qaramasdan, to'lovlar uzoq muddat davomida amalga oshirilgani sababli umumiy foiz to'lovi ancha yuqori bo'ladi.*

Shuningdek, foiz stavkalariga ta'sir qiluvchi muhim omillardan biri — qarzni qaytarmaslik xavfi hisoblanadi. Qisqa muddatli kreditlar, odatda, osonroq rasmiylashtiriladi (garov talab etilmaydi), shu sababli ularga aksar hollarda kredit tarixi yoki reyting darajasi past bo'lgan qarz oluvchilar murojaat qiladi. Bu esa umumiy xavf darajasini oshiradi va natijada foiz stavkasi yuqoriroq belgilanadi.

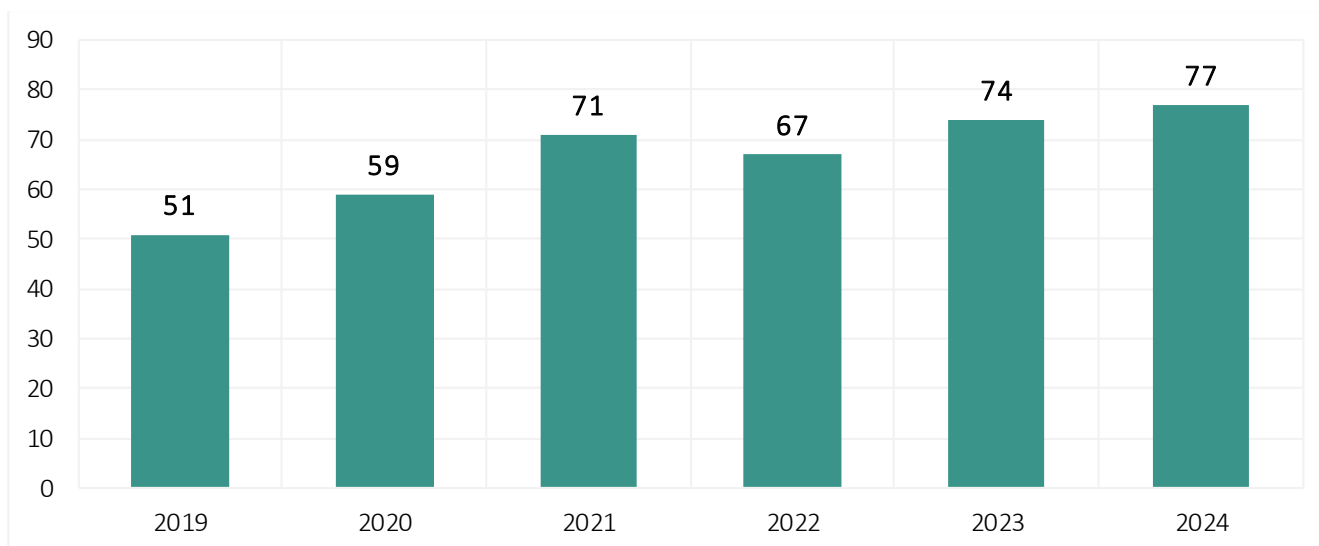
*Alohida mamlakatlar o'rganilganda, 2025-yil may holatiga ko'ra, **Qozog'istonda yuridik shaxslarga milliy valyutada** ajratilgan qisqa muddatli kreditlar (1 yilgacha) bo'yicha foiz stavklari **18,9** foizni, o'rta muddatli (1-5 yil) – **22,3** foiz, uzoq muddatli (+5 yil) – **18,8** foizni tashkil etgan. **Jismoniy shaxslarga** ajratilgan kreditlar bo'yicha esa quyidagicha: 1 yilgacha – **25,2** foiz, 1-5 yil – **27,4** foiz hamda +5 yil – **15,4** foiz.*

***Qirg'izistonda** - qisqa muddatli kredit foiz stavklari **19,1** foizni, o'rta muddatli (1-3 yil) – **21,2** foiz, uzoq muddatli (+3 yil) – **18,0** foizni tashkil etgan.*

***Rossiyada** (aprel oyi) **yuridik shaxslarga** ajratilgan qisqa muddatli kreditlar (1 yilgacha) bo'yicha foiz stavklari **22,7** foizni, o'rta muddatli (1-3 yil) – **15,6** foiz, uzoq muddatli (+3 yil) – **18,8** foizni tashkil etgan. **Jismoniy shaxslarga** ajratilgan kreditlar bo'yicha esa quyidagicha: 1 yilgacha – **29,2** foiz, 1-5 yil – **26,9** foiz hamda +5 yil – **18,3** foiz.*

Shu bilan birga, 2019-2024-yillarda tijorat banklari tomonidan ajratilgan kreditlarning qaytuvchanligi darajasida sezilarli yaxshilanish qayd etilib, bu ko'rsatkich 2019-yildagi **51** foizdan 2024-yilda **77** foizgacha oshdi (2-chizma).

2-chizma. 2019-2024-yillarda ajratilgan kreditlarning qaytuvchanlik darajasi, foizda



Manba: Markaziy bank

II. Kreditlar muddatlarining inflyatsiyaga tasiri (emperik tahlil)

O'zbekistonda kreditlar muddatlarining inflyatsiyaga ta'siri mavjudligini aniqlash maqsadida sabab-natija (Granger Causality) testi amalga oshirildi. Bunda 2-jadvaldagi o'zgaruvchilardan foydalanildi.

2-jadval. Granger Causality testi uchun tanlanib olingan o'zgaruvchi ko'rsatkichlar

No	O'zgaruvchan	Tasnifi
Kredit o'zgarishi ko'rsatkichlari		
1	ONE	1 yilgacha ajratilgan kreditlar qoldig'ining oylik o'zgarishi
2	ONETOTWO	1-2 yilgacha ajratilgan kreditlar qoldig'ining oylik o'zgarishi
3	TWOTOTHREE	2-3 yilgacha ajratilgan kreditlar qoldig'ining oylik o'zgarishi
4	THREETOFOUR	3-4 yilgacha ajratilgan kreditlar qoldig'ining oylik o'zgarishi
5	FOURTOFIVE	4-5 yilgacha ajratilgan kreditlar qoldig'ining oylik o'zgarishi
6	FIVETOTEN	5-10 yilgacha ajratilgan kreditlar qoldig'ining oylik o'zgarishi
7	TEN	10 yildan yuqori ajratilgan kreditlar qoldig'ining oylik o'zgarishi
Inflyatsiya ko'rsatkichlari		
8	INF	Umumiy oylik inflyatsiya
9	INF_NET	Umumiy oylik inflyatsiya (2024 va 2025 yillardagi energiya narxlari oshirilishi inobatga olinmagan)
10	FOOD	Oziq-ovqat oylik inflyatsiyasi
11	NFOOD	Nooziq-ovqat oylik inflyatsiyasi

No	O'zgaruvchan	Tasnifi
12	SERV	Xizmatlar oylik inflyatsiyasi
13	BASE_INF	Bazaviy oylik inflyatsiya

Ta'kidlash joizki, Granger testida o'zgaruvchi sifatida ajratilgan kredit hajmlari (flow) emas, balki qoldiq (stock) o'zgarishini tanlashning asosiy sababi shundaki, qoldiq ko'rsatkichlar iqtisodiyotdagi umumiy kreditlash faoliyatini hamda muayyan vaqtdagi qarz yukini yaxshiroq aks ettiradi. Ya'ni, qoldiqlar iqtisodiyotda faol muomalada bo'lgan kredit resurslar miqdorini ifodalaydi.

Oylik ma'lumotlar asosida turli kreditlash muddatlari va inflyatsiya tarkibiy qismlari (umumiy, bazaviy, oziq-ovqat, nooziq-ovqat va xizmatlar inflyatsiyasi) bo'yicha Granger Causality testi o'tkazilganda, ham "kreditlar \rightarrow inflyatsiya", ham "inflyatsiya \rightarrow kreditlar" yo'nalishlarida muhim o'zaro bog'liqliklar aniqlandi. Bunda lag (ta'sir kechikishi) qiymatlariga, ya'ni bir ko'rsatkichning ikkinchisiga ta'siri qancha vaqtdan so'ng namoyon bo'lishi ham baholandi. Test natijalariga ko'ra:

2.1. Qisqa muddatli kreditlar (1 yilgacha).

1 yilgacha ajratilgan kreditlar qoldig'ining oylik o'zgarishi ko'rsatkichi quyidagi inflyatsiya turlariga statistik jihatdan ahamiyatli ta'sir ko'rsatishi aniqlandi:

- umumiy inflyatsiyaga (lag = 1 oy, p = 0,006);
- energiya resurslari narxlari oshishini hisobga olmagan holdagi umumiy inflyatsiyaga (lag = 1 oy, p = 0,003);
- oziq-ovqat inflyatsiyasiga (lag = 1 oy, p = 0,008).

Shuningdek, **teskari bog'liqlik** – inflyatsiya ko'rsatkichlari 2 oydan 5 oygacha kechikish bilan qisqa muddatli kreditlarga ta'siri ham aniqlangan. Qisqa muddatli kreditlash va inflyatsiya o'rtasida barqaror ikki tomonlama, ayniqsa **oziq-ovqat va nooziq-ovqat inflyatsiya kanallari** orqali bog'liqlik mavjud.

Kreditlash hajmlari va inflyatsiya o'rtasida ikki tomonlama bog'liqlik real iqtisodiyot va narxlar o'rtasida o'zaro va endogen zanjiri mavjudligini ko'rsatmoqda. Bir tomondan, kreditlash inflyatsiyaning o'sishiga turtki bo'lsa, ikkinchi tomondan esa inflyatsiyaning o'zi kredit bozoriga ta'sir ko'rsatadi. Jumladan, inflyatsiya darajasi oshganda aholi va biznes sub'ektlari tomonidan kreditga bo'lgan talab hamda inflyatsion kutilmalarda o'zgarishlar kuzatiladi.

d) **2024-2025-yillar.** 2024-yil yanvar – 2025-yil may oylari orasida kreditlash va inflyatsiya o'rtasidagi bog'liqlik barqaror bo'lmagani kuzatilgan.

- **2024-yil yanvar – avgust:** Ushbu davrda kreditlash dinamikasi va inflyatsiya o'rtasidagi bog'liqlik susaygan. Ayrim oylarda kreditlash hajmi kamaygan bo'lsa-da, inflyatsiya o'sgani kuzatilgan. Yana bir anomal holat – may oyida qisqa muddatli kreditlar qoldig'i **1,5 foizga** oshgan bir paytda, sof inflyatsiya – energiya narxlari oshirilishi ta'sirisiz **-0,8 foizni** tashkil etgan.

- **2024-yil sentabr – dekabr:** Ushbu davrda bog'liqlik tiklandi — ayniqsa, oktabr oyida qisqa muddatli kreditlar qoldig'i **33,3 foizga** oshishi ortidan inflyatsiyaning o'rtacha darajada o'sishi (1,2%) kuzatildi. Bu holat mavsumiy talab va tashqi shoklarning pasayishi bilan izohlanishi mumkin.

- **2025-yil yanvar – may:** Bog'liqlik yana susaydi. Masalan, mart oyida kreditlar **3,3 foizga** oshgan bo'lsa-da, inflyatsiya **0,9 foiz** atrofida bo'lib qoldi. Yoki may oyida 1 yilgacha bo'lgan kredit qo'yilmalari qoldig'i **-1,4 foizga** pasaygan bo'lsa-da, inflyatsiya — energiya narxlari oshirilishi ta'sirisiz hisoblaganda — **0,4 foizni** tashkil qilgan (*rasmiy inflyatsiya darajasi 1,5 foiz bo'lgan*).

2.2. O'rta muddatli kreditlar (1-2 yil).

1-2 yilgacha bo'lgan kreditlar quyidagi inflyatsiya turlariga statistik jihatdan ahamiyatli ta'sir ko'rsatishi aniqlandi:

– umumiy inflyatsiyaga (lag = 10 oy, p = 0,000);

– energiya resurslari narxlari oshishini hisobga olmagan holdagi umumiy inflyatsiyaga (lag = 10 oy, p = 0,003);

– oziq-ovqat inflyatsiyasiga (lag = 2 oy, p = 0,002);

– nooziq-ovqat inflyatsiyasiga (lag = 11 oy, p = 0,027).

Teskari yo'nalishda ham ushbu inflyatsiya komponentlari bilan bog'liqlik kuzatilgan, biroq nisbatan qisqa kechikish (lag) davrlarida — 3 oydan 4 oygacha.

1-2 yillik kreditlarning inflyatsiyaga ta'siri sezilarli kechikkan effektga ega (10 oygacha), bu esa kechiktirilgan iste'mol yoki investitsion talab kanali orqali ta'sir mexanizmidan dalolat berishi yoki haqiqiy bog'liqlik mavjud bo'lmasligi mumkinligini ko'rsatadi.

2.3. 2-4yillik kreditlar.

Ushbu turdagi kreditlarning inflyatsiyaga ta'sir ko'rsatishi statistik jihatdan ahamiyatsiz. Biroq, nooziq-ovqat inflyatsiyasining 3-4 yillik kreditlarga ta'siri ($\text{lag} = 8$ oy, $p = 0,007$) aniqlangan bo'lib, bu esa nooziq-ovqat sektoridagi inflyatsion kutilmalarga mos ravishda uzoq muddatli kredit siyosatida korreksiya ehtimolini ko'rsatadi.

Umuman olganda, inflyatsiya va ushbu turdagi kreditlar o'rtasida transmissiya mexanizmining kuzatilmayotgani inflyatsiyaga nisbatan himoya, ya'ni inflyatsion bufer ta'siri bilan izohlanishi mumkin.

2.4. 4-5yillik kreditlar.

Ushbu muddatdagi kreditlar quyidagi inflyatsiya turlariga ta'sir ko'rsatishi aniqlangan:

- umumiy inflyatsiyaga ($\text{lag} = 6$ oy, $p = 0,042$),
- xizmatlar inflyatsiyasiga ($\text{lag} = 12$, $p = 0,000$),
- nooziq-ovqat inflyatsiyasiga ($\text{lag} = 5$, $p = 0,036$).

Shuningdek, nooziq-ovqat inflyatsiyasining 4-5 yillik kreditlarga teskari ta'siri ham qayd etilgan ($\text{lag} = 2$, $p = 0,034$).

4-5 yillik kreditlar inflyatsiyaga kechikkan, biroq barqaror ta'sir ko'rsatadi, ayniqsa xizmatlar sohasida. Bu esa uzoq muddatli xizmatlar sohasidagi loyihalarga investitsiyalarni aks ettirishi mumkin.

2.5. Uzoq muddatli kreditlar (5-10yil).

Uzoq muddatli kreditlar quyidagi inflyatsiya ko'rsatkichlariga ta'sir qiladi:

- oziq-ovqat inflyatsiyasiga ($\text{lag} = 6$, $p = 0,032$),
- xizmatlar inflyatsiyasiga ($\text{lag} = 12$, $p = 0,008$),
- bazaviy inflyatsiyaga ($\text{lag} = 2$, $p = 0,041$).

Shuningdek, nooziq-ovqat inflyatsiyasidan bu turdagi kreditlarga kuchli teskari ta'sir aniqlangan ($\text{lag} = 1$, $p = 0,003$).

5-10 yillik kreditlar bazaviy inflyatsiyaning shakllanishida muhim rol o'ynashi mumkin hamda xizmatlar sohasida uzoq muddatli inflyatsion bosim manbai bo'lishi ehtimoldan xoli emas.

Xulosalar

Granger Causality testi natijalariga ko'ra, qisqa muddatli (1 yilgacha) va 1-2 yillik kreditlar inflyatsiya o'sishiga statistik jihatdan sezilarli darajada ta'sir ko'rsatmoqda, ya'ni ular inflyatsion jarayonlarni rag'batlantiruvchi omil sifatida namoyon bo'lmoqda. Biroq 2-4 yillik kreditlar segmentida bunday bog'liqlik aniqlanmagan (umumiy kredit portfelida ulushi 38%). Birinchi qarashda bu paradoksal ko'rinadi – ushbu muddat intervali iqtisodiy mantiqiy nuqtai nazardan ham narxlarga ta'sir qilish ehtimoli mavjud bo'lgan toifaga kiradi. Ammo bir qator omillar aynan ushbu segmentda statistik jihatdan ahamiyatli ta'sir kuzatilmaganini izohlashi mumkin.

Birinchi, 2-4 yillik kreditlar ko'p hollarda qisqa va uzoq muddatli moliyalashtirish o'rtasidagi o'tish segmentini tashkil etadi. Bunday kreditlar ko'pincha iste'mol yoki favqulodda xaridlar uchun emas, balki kechiktirilgan natijaga ega investitsiya loyihalarini amalga oshirish (*masalan, ishlab chiqarishni modernizatsiya qilish, yangi liniyalarni ishga tushirish*) uchun ajratiladi. Shu sababli, ularning iqtisodiy ta'siri, jumladan, inflyatsiyaga ta'siri ham, sezilarli vaqt kechikishi bilan namoyon bo'ladi, ya'ni Granger tahlilida qo'llanilgan diapazon (12 oy) doirasidan tashqarida bo'lishi mumkin.

Ikkinchi, ma'lumotlarni agregatlash va guruhlash muammosi mavjud. 2-3 yil va 3-4 yillik muddatlar bir toifa sifatida guruhlanganda, ma'lumotlardagi yuqori va past nuqtalar o'rtacha ko'rsatkichlar orqali "yuvilib ketadi", bu esa statistik ta'sirni kamaytirishi yoki yo'q qilishi mumkin. Bunday chegaraviy muddatlar model tuzilishi va lag tanloviga sezgir bo'ladi, shu bois model parametrlaridagi kichik o'zgarishlar natijalarga ta'sir ko'rsatishi mumkin.

Uchinchi, ushbu segmentdagi kredit olish va sarflashdagi xususiyatlarni ham hisobga olish lozim. Masalan, 2-4 yillik kreditlar inflyatsiyaga to'g'ridan-to'g'ri va tez ta'sir qilmaydigan maqsadlarga (*masalan, qayta moliyalashtirish, aylanma mablag'larni to'ldirish*) yo'naltirilishi ham mumkin.

Umuman olganda, Granger bog'liqligining mavjud emasligi — bu iqtisodiy ahamiyatning yo'qligini anglatmaydi. Balki bu natija tanlangan gorizont va model xususitlari bunday ta'sirni aniqlash uchun optimal emasligini anglatishi mumkin.

Xulosa qilib aytganda, olingan natijalar 2-4 yillik kreditlar inflyatsiyaga ta'sir qilmaydi, deb emas, balki ularning ta'siri kechiktirilgan va ehtimol, bilvosita tusga ega ekanini ko'rsatishi mumkin. Bu esa ushbu ta'sirni baholashda kengroq vaqt doirasi va murakkabroq modellar talab etilishini anglatadi.

Mazkur xulosalardan kelib chiqib, inflyatsiyani samarali tarzda boshqarish va iqtisodiy o'sishni rag'batlantirish uchun kredit siyosatining muddatlar tuzilishiga yo'naltirilgan yondashuvni shakllantirish bo'yicha qo'shimcha o'rganishlar olib borish zarur.

ILOVALAR

1-jadval

Granger Causality test natijalari

	Ta'sir etuvchi ko'rsatkich	Maqsadli ko'rsatkich	Lag, oylarda	P-value foizda
1	ONE	INF	1	0,01
2	INF	ONE	2	0,03
3	ONE	INF_NET	1	0,00
4	INF_NET	ONE	2	0,03
5	ONE	FOOD	1	0,01
6	FOOD	ONE	2	0,02
7	ONE	NFOOD	12	0,05
8	SERV	ONE	5	0,02
9	ONETOTWO	INF	10	0,00
10	INF	ONETOTWO	4	0,01
11	ONETOTWO	INF_NET	10	0,00
12	INF_NET	ONETOTWO	4	0,00
13	ONETOTWO	FOOD	2	0,00
14	FOOD	ONETOTWO	4	0,01
15	ONETOTWO	NFOOD	11	0,03
16	BASE_INF	ONETOTWO	4	0,03
17	NFOOD	THREETOFOUR	8	0,01
18	FOURTOFIVE	INF	6	0,04
19	FOURTOFIVE	NFOOD	5	0,04
20	NFOOD	FOURTOFIVE	2	0,03
21	FOURTOFIVE	SERV	12	0,00
22	FIVETOTEN	FOOD	6	0,03
23	NFOOD	FIVETOTEN	1	0,00
24	FIVETOTEN	SERV	12	0,01
25	BASE_INF	FIVETOTEN	1	0,04

*dastlab Granger Causality testidagi nolinch gipotezada emasligi ko'rsatib o'tilsa, ehtimollik qiymati (p-value) 5 foizdan past bo'lganda muqobil gipoteza qabul qilinib, birinchi o'zgaruvchining ikkinchi o'zgaruvchiga ta'siri mavjudligi qayd etiladi.

**jadvalga faqat ehtimollik qiymati 5 foizdan past bo'lgan holatlar kiritildi.