

MONETAR SIYOSATNING FOIZ STAVKASI KANALI VA UNING TIJORAT BANKLARI KREDITLASH FAOLIYATIGA TA'SIRI

Qalandarov Do'stnazar Ulash o'g'li

O'zbekiston Respublikasi Bank-Moliya Akademiyasi magistranti.

<https://doi.org/10.5281/zenodo.21183873>

Annotatsiya. Mazkur maqolada monetar siyosatning foiz stavkasi kanali va uning tijorat banklari kreditlash faoliyatiga ta'siri nazariy hamda amaliy jihatdan tahlil qilinadi. Tadqiqotda Markaziy bankning asosiy stavkasi, banklararo pul bozori stavkalari, tijorat banklarining kredit va depozit foiz stavkalari o'rtasidagi bog'liqlik o'rganiladi. Shuningdek, foiz stavkasidagi o'zgarishlarning kredit portfeli hajmi, jismoniy va yuridik shaxslarga ajratilayotgan kreditlar, kredit resurslari qiymati hamda banklarning likvidlik holatiga ta'siri baholanadi. Maqolada foiz stavkasi kanalining monetar transmissiya mexanizmidagi o'rni yoritilib, O'zbekiston bank tizimida uning samaradorligini cheklayotgan omillar aniqlanadi. Jumladan, imtiyozli kreditlash dasturlari, bank sektorida davlat ulushining yuqoriligi, moliyaviy bozorlarning yetarli darajada rivojlanmagani, inflyatsion kutilmalar va kreditlarga bo'lgan talab foiz stavkasi kanalining ta'sirchanligiga ta'sir ko'rsatishi asoslanadi. Tadqiqot yakunida tijorat banklari kreditlash faoliyatida foiz siyosati ta'sirini kuchaytirish, kredit stavkalarining asosiy stavkaga moslashuvchanligini oshirish hamda monetar transmissiya mexanizmini takomillashtirish bo'yicha amaliy takliflar ishlab chiqiladi.

Kalit so'zlar: monetar siyosat, foiz stavkasi kanali, asosiy stavka, monetar transmissiya, tijorat banklari, kreditlash, kredit foiz stavkasi, depozit stavkasi, bank likvidligi, inflyatsiya, pul bozori.

Abstract. This article analyzes the interest rate channel of monetary policy and its impact on the lending activities of commercial banks from a theoretical and practical perspective. The study examines the relationship between the key rate of the Central Bank, interbank money market rates, and commercial banks' loan and deposit interest rates. It also assesses the impact of changes in the interest rate on the size of the loan portfolio, loans to individuals and legal entities, the value of credit resources, and the liquidity position of banks. The article highlights the role of the interest rate channel in the monetary transmission mechanism and identifies factors limiting its effectiveness in the banking system of Uzbekistan. In particular, it is argued that preferential lending programs, a high share of the state in the banking sector, insufficient development of financial markets, inflation expectations, and demand for loans affect the sensitivity of the interest rate channel. At the end of the study, practical proposals will be developed to strengthen the influence of interest rate policy in the lending activities of commercial banks, increase the flexibility of loan rates to the base rate, and improve the monetary transmission mechanism.

Keywords: monetary policy, interest rate channel, base rate, monetary transmission, commercial banks, lending, loan interest rate, deposit rate, bank liquidity, inflation, money market.

TAHLIL VA NATIJALAR

Monetar siyosatning foiz stavkasi kanali Markaziy bank asosiy stavkasining banklararo pul bozori stavkalari, tijorat banklarining depozit va kredit foizlari, so'ngra kreditlash hajmi hamda

yalpi talabga uzatilishi orqali ishlaydi. O'zbekistonda mazkur kanalning dastlabki bo'g'ini, ya'ni asosiy stavkaning UZONIA banklararo stavkasiga ta'siri ancha faol shakllangan. Biroq pul bozoridagi foizlarning kredit va depozit bozoriga, ayniqsa kreditlar hajmiga uzatilishi nisbatan sekin va turli segmentlarda har xil darajada namoyon bo'lmoqda. Markaziy bankning o'zi ham asosiy stavka o'zgarishi avval banklararo overnayt stavkalarga, undan keyin esa tijorat banklari kredit va depozit foizlariga ta'sir qilishini qayd etadi.

2021–2025-yillarda tijorat banklarining jami kreditlari mutlaq miqdorda izchil oshib borgan. Biroq o'sish sur'ati 2021–2023-yillarga nisbatan 2024–2025-yillarda sekinlashgan. Bu holat pul-kredit sharoitlarining nisbatan qat'iylashuvi kredit ekspansiyasining umumiy sur'atiga ma'lum darajada ta'sir qilganini ko'rsatadi.

1-jadval

Tijorat banklari jami kreditlari qoldig'ining dinamikasi

Yillar	Hisobot davri yakuni	Jami kreditlar, trln so'm	Oldingi yilga nisbatan o'sish, %
2021	2022-yil 1-yanvar	326,4	–
2022	2023-yil 1-yanvar	390,0	19,5
2023	2024-yil 1-yanvar	471,4	20,9
2024	2025-yil 1-yanvar	533,1	13,1
2025	2026-yil 1-yanvar	604,0	13,3

Manba: O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining tijorat banklari kredit va depozitlari bo'yicha rasmiy ma'lumotlari asosida muallif hisob-kitoblari.

Jadvaldan ko'rinadiki, 2022-yilda jami kreditlar 19,5 foizga, 2023-yilda 20,9 foizga oshgan. 2024-yilda o'sish sur'ati 13,1 foizgacha pasaygan bo'lsa, 2025-yilda 13,3 foizni tashkil etdi. Demak, kreditlar qoldig'i o'sishda davom etgan, biroq oldingi davrdagi yuqori sur'atlar nisbatan mo'tadillashgan.

Mazkur holat foiz stavkasi kanalining kreditlash bozoriga ma'lum darajada ta'sir ko'rsatayotganini anglatadi. Chunki kredit resurslari qiymatining yuqori bo'lishi qarz oluvchilar uchun moliyalashtirish xarajatlarini oshiradi. Ammo kreditlar hajmi mutlaq pasayish bosqichiga o'tmaganligi tijorat banklari kreditlash faoliyatiga faqat foiz omili emas, balki aholining daromadlari, biznesning aylanma mablag'larga ehtiyoji, imtiyozli dasturlar va kredit mahsulotlarining raqamlashtirilishi ham ta'sir qilayotganini bildiradi.

Foiz stavkasi kanalining birinchi va eng tez ishlaydigan bo'g'ini Markaziy bankning asosiy stavkasi hamda UZONIA stavkasi o'rtasidagi bog'liqlikdir. 2025-yil IV choragida Markaziy bank asosiy stavkani 14 foiz darajasida saqlab qoldi. Shu davrda UZONIA stavkasi o'rtacha 13,9 foiz atrofida shakllandi. Natijada ular o'rtasidagi tafovut atigi 0,1 foiz bandini tashkil etdi.

2-jadval

2025-yil IV choragida pul bozori foiz stavkalari va likvidlik ko'rsatkichlari

Ko'rsatkich	Miqdori
Markaziy bank asosiy stavkasi, %	14,0
UZONIA o'rtacha stavkasi, %	13,9
Asosiy stavka va UZONIA o'rtasidagi tafovut, foiz bandi	0,1
Dekabr oyidagi o'rtacha kunlik tizimli likvidlik profitsiti, trln so'm	41,7

7 kunlik Markaziy bank obligatsiyalarining o'rtacha kunlik qoldig'i, trln so'm	25,5
Banklararo pul bozori operatsiyalari hajmi, trln so'm	184,0
Overnayt operatsiyalarining ulushi, %	86,0

Manba: O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining 2025-yil IV chorak pul-kredit siyosati sharhi asosida tuzildi.

Jadval ma'lumotlari Markaziy bank tomonidan amalga oshirilayotgan ochiq bozor operatsiyalari va likvidlikni sterilizatsiya qilish instrumentlari pul bozori stavkalarini asosiy stavka atrofida shakllantirishda yuqori samaradorlikka ega ekanini ko'rsatadi. Xususan, 2025-yil dekabrda tizimli likvidlik profitsiti 41,7 trln so'mga yetgan bo'lsa-da, Markaziy bank 7 kunlik obligatsiyalar va depozit operatsiyalari yordamida ortiqcha likvidlikni jalb qilib, UZONIA stavkasining keskin pasayib ketishining oldini olgan.

Bu natija foiz stavkasi kanalining operatsion bo'g'ini samarali ishlayotganini ko'rsatadi. Ya'ni Markaziy bankning asosiy stavka bo'yicha qarori qisqa muddatli banklararo pul bozorida mablag'lar qiymatiga tezkor ravishda uzatilmoqda. Biroq mazkur yuqori operatsion samaradorlik kreditlar hajmiga xuddi shu tezlikda ta'sir qilayotganini anglatmaydi.

2025-yilning birinchi choragida banklararo pul bozorida foiz stavkalari nisbatan qat'iy darajada shakllanganiga qaramasdan, kredit va depozit bozorlariga transmissiya nisbatan pastroq bo'lib qolgan. 2025-yil mart oyida milliy valyutadagi jami kreditlar bo'yicha o'rtacha foiz stavkasi 23,1 foizni tashkil etdi. Chakana kreditlar bo'yicha o'rtacha stavka 23,6 foiz, yuridik shaxslarga ajratilgan kreditlar bo'yicha esa 22,7 foiz darajasida shakllandi.

3-jadval

2025-yil mart oyida milliy valyutadagi kredit va depozit foiz stavkalari

Ko'rsatkich	Foiz stavkasi, %	Yil boshiga nisbatan holati
Jami kreditlar bo'yicha o'rtacha foiz stavkasi	23,1	0,3 foiz bandga pasaygan
Aholiga ajratilgan kreditlar bo'yicha stavka	23,6	1,3 foiz bandga pasaygan
Yuridik shaxslarga ajratilgan kreditlar bo'yicha stavka	22,7	Biroz oshgan
Muddatli depozitlar bo'yicha o'rtacha stavka	19,2	Nisbatan barqaror
Aholining muddatli depozitlari bo'yicha nominal stavka	22,1	Yuqori darajada shakllangan
Aholining muddatli depozitlari bo'yicha real stavka	6,9	Ijobiy real daraja

Manba: O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining 2025-yil I chorak pul-kredit siyosati sharhi asosida tuzildi.

Jadvaldan ko'rinadiki, kredit foiz stavkalari asosiy stavkadan yuqori darajada shakllangan.

Bunga banklarning depozitlar bo'yicha foiz xarajatlari, kredit tavakkalchiligi, operatsion xarajatlar, majburiy zaxiralar, kredit muddatlari va qarz oluvchilar toifasi ta'sir ko'rsatadi.

Ayniqsa, chakana kreditlar bo'yicha stavkalarning korporativ kreditlarga nisbatan yuqoriroq shakllanishi jismoniy shaxslar kreditlarida risk mukofoti kattaroq ekanini bildiradi.

Aholi muddatli depozitlari bo'yicha nominal stavkaning 22,1 foiz va real stavkaning 6,9 foiz bo'lishi milliy valyutadagi omonatlarning jozibadorligini oshirgan. Bu tijorat banklari resurs bazasini kengaytirish uchun ijobiy omil hisoblanadi.

Biroq depozit foizlarining yuqori bo'lishi banklar uchun jalb qilingan resurslar qiymatini ham oshiradi. Natijada kreditlar bo'yicha foiz stavkalarining tez pasayishi cheklanadi.

2025-yilda tijorat banklari kredit portfelida jismoniy shaxslar kreditlari yuridik shaxslar kreditlariga nisbatan tezroq o'sgan. 2025-yil 1-yanvar holatida jismoniy shaxslar kreditlari 177,5 trln so'mni tashkil etgan bo'lsa, 2026-yil 1-yanvar holatiga ular 220,3 trln so'mga yetdi. Bu qariyb 24,1 foizlik o'sishni anglatadi. Yuridik shaxslar kreditlari esa mazkur davrda 355,6 trln so'mdan 383,7 trln so'mga yoki 7,9 foizga oshgan.

2025-yil I choragida aholiga jami 34,9 trln so'mlik kredit ajratilgan bo'lib, bu 2024-yilning mos davriga nisbatan 74 foizga ko'pdir. Ushbu kreditlarning 53,6 foizi mikroqarzlari, 15,6 foizi mikrokreditlar, 12,8 foizi ipoteka kreditlari va 10 foizi avtokreditlar hissasiga to'g'ri kelgan. Bu holat iste'mol va mikroqarz kreditlari bozorida foiz stavkasidan tashqari mahsulotga kirish qulayligi, daromadlar o'sishi va kredit xizmatlarining raqamlashtirilishi kabi omillar katta ta'sirga ega ekanini ko'rsatadi.

Foiz stavkasi kanalining kreditlash hajmiga ta'sirini cheklayotgan muhim omillardan biri imtiyozli kreditlashning mavjudligidir. 2024-yil yakunida imtiyozli kreditlar qoldig'i 142 trln so'mni yoki jami kredit qo'yimlarining 27 foizini tashkil etgan. Shuningdek, davlat ulushi mavjud banklarning jami kredit portfelidagi ulushi 68,8 foiz bo'lgan. Bu ko'rsatkichlar kreditlarning muayyan qismi bozor foiz stavkalari ta'siridan to'liq mustaqil bo'lishi mumkinligini anglatadi. Mazkur xulosa ma'lumotlar asosidagi tahliliy xulosadir.

Tahlil natijalariga ko'ra, foiz stavkasi kanalining dastlabki bo'g'ini, ya'ni asosiy stavkaning banklararo pul bozoriga uzatilishi yuqori samaradorlikka ega. 2025-yil IV choragida UZONIA stavkasining asosiy stavkadan atigi 0,1 foiz bandiga farq qilgani bunga yaqqol dalildir.

Kredit va depozit foiz stavkalariga uzatilish bosqichida samaradorlik o'rtacha darajada baholanadi. Markaziy bank asosiy stavkasi pul bozori stavkalarini belgilab bersa-da, tijorat banklari kredit stavkalari risk mukofoti, depozitlar qiymati, kredit muddati va mijoz segmentiga qarab shakllanadi. Shu sababli asosiy stavkadagi o'zgarishlar kredit stavkalarida to'liq va bir xil tezlikda aks etmaydi.

Kreditlash hajmiga ta'sir bo'yicha foiz stavkasi kanalining samaradorligi nisbatan cheklangan. Kreditlar o'sish sur'ati sekinlashgan bo'lsa-da, jismoniy shaxslar kreditlari yuqori sur'atlarda o'sishda davom etmoqda. Bu holat monetar siyosatni makroprudensial instrumentlar, xususan qarz yuki ko'rsatkichlari, kreditlash standartlari, imtiyozli kredit dasturlarini maqbullashtirish va iste'mol kreditlari bozorida xatarlarni cheklash choralari bilan uyg'unlashtirish zarurligini ko'rsatadi.

XULOSA

Tadqiqot natijalari monetar siyosatning foiz stavkasi kanali O'zbekiston bank tizimida shakllanib borayotganini, biroq uning tijorat banklari kreditlash faoliyatiga ta'siri barcha bo'g'inlarda bir xil darajada emasligini ko'rsatdi. Foiz stavkasi kanali Markaziy bank asosiy stavkasining banklararo pul bozori stavkalari, tijorat banklari depozit va kredit foizlari hamda kreditlash hajmiga ketma-ket uzatilishi orqali namoyon bo'ladi.

Tahlil natijasida asosiy stavkaning banklararo pul bozoriga ta'siri yuqori samaradorlikka ega ekanligi aniqlandi.

UZONIA stavkasining Markaziy bank asosiy stavkasiga yaqin shakllanishi ochiq bozor operatsiyalari, foiz koridori va likvidlikni boshqarish instrumentlari samarali ishlayotganini ko'rsatadi. Bu holat Markaziy bankning operatsion maqsadlari bajarilayotganidan dalolat beradi.

Tijorat banklarining kredit va depozit foiz stavkalariga ta'sir etish bosqichida foiz stavkasi kanalining samaradorligi o'rtacha darajada baholandi. Chunki kredit stavkalari faqat asosiy stavkaga bog'liq holda emas, balki banklarning jalb qilingan resurslari qiymati, kredit tavakkalchiligi, kredit muddati, operatsion xarajatlari, majburiy zaxira talablari va mijozlarning moliyaviy holatiga qarab ham shakllanadi. Shu sababli Markaziy bank asosiy stavkasidagi o'zgarishlar kredit foizlarida to'liq va tezkor aks etmasligi mumkin.

Tadqiqotda milliy valyutadagi depozitlar o'sishi foiz stavkasi kanalining jamg'arish yo'nalishida nisbatan kuchli ishlayotganini ko'rsatdi. Aholi va xo'jalik yurituvchi subyektlar uchun depozitlar bo'yicha ijobiy real foiz stavkalarining saqlanishi bank tizimiga mablag'lar jalb etilishiga xizmat qilmoqda. Natijada tijorat banklarining resurs bazasi kengaymoqda va milliy valyutadagi jamg'armalarning jozibadorligi ortmoqda.

Biroq kreditlash hajmiga ta'sir etish bo'yicha foiz stavkasi kanalining samaradorligi nisbatan cheklanganligi aniqlandi. Kreditlar umumiy o'sish sur'ati ma'lum darajada sekinlashgan bo'lsa-da, jismoniy shaxslarga berilayotgan iste'mol, mikroqarz va boshqa chakana kreditlar yuqori sur'atlarda o'sishda davom etmoqda. Bu holat kredit talabiga foiz stavkasidan tashqari aholi daromadlari, raqamli kredit xizmatlarining kengayishi, kredit olish tartiblarining soddalashuvi va iste'mol ehtiyojlari ham sezilarli ta'sir qilayotganini ko'rsatadi.

Foiz stavkasi kanalining to'liq ishlashiga to'sqinlik qilayotgan asosiy omillar sifatida davlat ulushi mavjud banklarning kredit bozoridagi salmog'i, imtiyozli kreditlash dasturlarining mavjudligi, moliyaviy bozorlarning yetarli darajada chuqurlashmaganligi, banklararo raqobatning cheklanganligi hamda inflyatsion kutilmalarning saqlanib qolishi qayd etildi. Ushbu omillar Markaziy bankning asosiy stavkasi orqali tijorat banklari kreditlash faoliyatiga ta'sirini sustlashtiradi.

Tadqiqot yakunida quyidagi amaliy takliflarni ilgari surish mumkin:

Birinchidan, tijorat banklarining kredit va depozit foiz stavkalarini shakllantirish mexanizmlarida asosiy stavkaning rolini kuchaytirish lozim. Bunda banklar kesimida foiz stavkalari transmissiyasini muntazam tahlil qilish va baholash maqsadga muvofiqdir.

Ikkinchidan, imtiyozli kreditlash dasturlarini bozor tamoyillari asosida qayta ko'rib chiqish hamda ularning umumiy kredit portfelidagi ulushini maqbullashtirish zarur. Bu asosiy stavkaning kredit bozoriga ta'sirchanligini oshiradi.

Uchinchidan, banklararo pul bozori, davlat qimmatli qog'ozlari bozori va korporativ obligatsiyalar bozorini rivojlantirish orqali moliyaviy resurslar bo'yicha bozor mexanizmlarini kuchaytirish kerak.

To'rtinchidan, iste'mol kreditlarining yuqori o'sish sur'atlarini cheklash maqsadida monetar siyosat makroprudensial choralar bilan uyg'unlashtirilishi lozim. Jumladan, qarz yuki, to'lovga layoqatlilik va kreditlash standartlariga oid talablarni takomillashtirish muhim ahamiyat kasb etadi.

Beshinchidan, Markaziy bankning kommunikatsion siyosatini kuchaytirish, asosiy stavka bo'yicha qarorlarning mazmuni va iqtisodiyotga kutilayotgan ta'sirini jamoatchilikka tushunarli shaklda yetkazish inflyatsion kutilmalarni pasaytirishga yordam beradi.

Umuman olganda, O'zbekistonda monetar siyosatning foiz stavkasi kanali banklararo pul bozori segmentida yuqori, depozit va kredit foiz stavkalari segmentida o'rtacha, kreditlash hajmiga ta'sir etish bo'yicha esa o'rtacha-past samaradorlikka ega deb baholanishi mumkin.

Ushbu kanalning ta'sirchanligini oshirish bank tizimidagi raqobatni rivojlantirish, imtiyozli kreditlashni maqbullashtirish, moliyaviy bozorlarni chuqurlashtirish va makroprudensial siyosat vositalarini keng qo'llash bilan chambarchas bog'liqdir.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

1. Absalamov, A.T. (2024) 'Tijorat banklari barqarorligining transmission mexanizm bank kredit kanaliga ta'siri', *Moliya va bank ishi*, 1-son, 84–90-betlar.
2. O'zbekiston Respublikasi (2019) *O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida*. O'RQ–582-son Qonun, 11-noyabr. Toshkent: LexUZ.
3. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti (2019) *Inflyatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tish orqali pul-kredit siyosatini takomillashtirish to'g'risida*. PF–5877-son Farmon, 18-noyabr. Toshkent: LexUZ.
4. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki (2024) *Pul-kredit siyosatining 2025-yil va 2026–2027-yillar davriga mo'ljallangan asosiy yo'nalishlari*. Toshkent: O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki.
5. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki (2025a) *Markaziy bankning 2024-yil uchun yillik hisoboti*. Toshkent: O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki.
6. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki (2025b) *2024-yil uchun moliyaviy barqarorlik sharhi*. Toshkent: O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki.
7. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki (2025c) *Pul-kredit siyosati sharhi: 2025-yil I chorak*. Toshkent: O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki.
8. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki (2025d) *Markaziy bankning statistik byulleteni: 2025-yil*. Toshkent: O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki.
9. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki (2026a) *Markaziy bankning 2025-yil uchun yillik hisoboti*. Toshkent: O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki.
10. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki (2026b) *Pul-kredit siyosatining 2026-yil va 2027–2028-yillar davriga mo'ljallangan asosiy yo'nalishlari*. Toshkent: O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki.
11. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki (2026c) *Pul-kredit siyosati sharhi: 2025-yil IV chorak*. Toshkent: O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki.
12. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki (2026d) *Pul-kredit siyosati sharhi: 2026-yil I chorak*. Toshkent: O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki.
13. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki (2026e) *Markaziy bankning statistik byulleteni: 2026-yil mart*. Toshkent: O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki.

14. O‘zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo‘mitasi (2025) *O‘zbekiston Respublikasida iste’mol narxlari indeksi: 2025-yil dekabr*. Toshkent: O‘zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo‘mitasi.
15. Sulaymanov, S.A. (2024) ‘Monetar siyosat instrumentlari orqali tijorat banklari likvidligini tartibga solish yo‘llari’, *Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar*, 12(6), 157–165-betlar. doi: 10.55439/EIT/vol12_iss6/625.