



AKTUAR MOLIYA VA BUXGALTERIYA HISOBI ILMIY JURNALI

Vol. 5 Issue 09 | pp. 267-275 | ISSN: 2181-1865

Available online <https://finance.tsue.uz/index.php/afa>

XORIJIY VALYUTADAGI KREDITLAR FOIZIGA TA'SIR ETUVCHI OMILLARNI EMPIRIK BAHOLASH



PhD. Ismatov Nodirjon Raximdjanovich

Annotatsiya: Ushbu ilmiy maqolada O'zbekiston tijorat banklarining xorijiy valyutadagi kreditlari foiz stavkalariga ta'sir etuvchi omillar empirik jihatdan o'rganilgan. Tadqiqotda 2017–2024 yillar davrida tijorat banklarining rasmiy statistik ma'lumotlari asosida inflyatsiya darajasi, milliy valyuta devalvatsiyasi, Markaziy bankning real asosiy foiz stavkasi, aholining xorijiy valyutadagi depozitlari hajmi kabi omillar tahlil qilingan. Tadqiqotda **strukturaviy vektor avto-regressiya (SVAR)** modeli qo'llanilgan bo'lib, bu model yordamida omillar o'rtasidagi o'zaro bog'liqlik va dinamik ta'sirlar aniqlangan. Natijalar shuni ko'rsatadiki, milliy valyuta devalvatsiyasi hamda xorijiy valyutadagi depozitlar hajmi kreditlar foizlariga eng kuchli ta'sir ko'rsatadi. Shuningdek, inflyatsiya va Markaziy bank asosiy stavkalaridagi o'zgarishlar ham kreditlar narxiga bevosita ta'sir qiladi. Tadqiqot natijalari tijorat banklarida xorijiy valyutadagi kredit siyosatini takomillashtirish, foiz stavkalarini prognozlash va makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlashda amaliy ahamiyatga ega.

Kalit so'zlar: Xorijiy valyutadagi kreditlar, foiz stavkasi, SVAR modeli, inflyatsiya, devalvatsiya, depozit, tijorat banklari

Abstract: This research empirically evaluates the factors affecting interest rates on foreign currency loans in commercial banks of Uzbekistan. Using official statistical data from 2017 to 2024, the study analyzes key macroeconomic and banking indicators, including the inflation rate, national currency devaluation, the Central Bank's real policy rate, and the volume of foreign currency deposits. The **Structural Vector Autoregression (SVAR)** model is employed to explore the dynamic interrelationships among these variables. Empirical findings indicate that national currency devaluation and the volume of foreign currency deposits exert the most significant impact on foreign currency loan rates, while inflation and the central policy rate also influence lending costs to a notable extent. The results highlight the sensitivity of foreign currency loan pricing to exchange rate fluctuations and monetary conditions. The study provides practical implications for improving credit policy formulation, forecasting interest rate movements, and ensuring macroeconomic stability in Uzbekistan's banking sector.

Keywords: Foreign currency loans, interest rate, SVAR model, inflation, devaluation, deposits, commercial banks

KIRISH

Bugungi kunda iqtisodiyotning rivojlanishini bank kreditlarisiz tasavvur qilib bo'lmaydi. Bank kreditlari iqtisodiyot uchun o'ta zarur resurs manbasi bo'lib, qaysi

sohaga kreditlar ko'p borsa o'sha soha rivojlanishda davom etadi va aksincha, qaysi sohaga kreditlar kam borsa o'sha soha rivojlanishdan to'xtaydi. Davlatning ham asosiy vazifalaridan biri ham strategik muhim bo'lgan, ammo rentabelligi past yoki tijorat banklari uchun kredit prinsiplariga to'g'ri kelmaydigan sohalarni imtiyozli kreditlar bilan qo'llab quvvatlash hisoblanadi.

Milliy iqtisodiyotni rivojlantirish uchun xukumatimiz tomonidan oxirgi yillarda ko'plab chora-tadbirlar amalga oshirilmoqda. Xususan, 2022 — 2026 yillarga mo'ljallangan yangi O'zbekistonning Taraqqiyot Strategiyasida ham iqtisodiy rivojlanish sohasiga katta e'tibor berilib muhim maqsadlarni oldiga qo'ygan. Ushbu maqsadlar yo'lida **mamlakatimizda investitsiya muhitini yanada yaxshilash va uning jozibadorligini oshirish, kelgusi besh yilda 120 milliard AQSh dollari, jumladan 70 milliard dollar xorijiy investitsiyalarni jalb yetish choralari ko'rish belgilangan. Shuningdek, investitsiyalardan samarali foydalanish hamda eksport hajmlarini oshirish** bo'yicha, «pastdan-yuqoriga» tamoyili asosida, yangi tizimni yo'lga qo'yish, 2026 yilgacha xorijiy va mahalliy investitsiyalarni jalb yetish strategiyasini amalga oshirish, davlat-xususiy sheriklik asosida energetika, transport, sog'liqni saqlash, ta'lim, ekologiya, kommunal xizmatlar, suv xo'jaligi va boshqa sohalarga 14 milliard AQSh dollarga teng investitsiya jalb yetish ko'zda tutilmoqda.

Taraqqiyot strategiyasida davlat ulushiga ega tijorat banklarida transformatsiya jarayonlarini yakunlab, 2026 yil yakuniga qadar bank aktivlarida xususiy sektor ulushini 60 foizgacha etkazish ham belgilangan. Bu o'z navbatida davlatning iqtisodiyotga, moliyaviy resurslar taqsimotiga aralashuvini kamayishga olib keladi. Natijada tijorat banklaridagi moliyaviy resurslar taqsimoti bozor qonuniyatlari asosida amalga oshib, bu tijorat banklariga kredit portfel menejmentini rivojlantirishga, kredit foizlariga ta'sir etuvchi omillarni zamonaviy metodlar asosida tahlil qilib borishga majbur qiladi.

Kelgusi yillarda **respublikamizning eksport salohiyatini oshirish orqali 2026 yilda respublika eksport hajmlarini 30 milliard AQSh dollariga etkazish va buning uchun mavjud imkoniyatlarni to'liq ishga solgan holda mahalliy sanoat tarmoqlari eksport salohiyatini yanada rivojlantirish, xususiy sektorning eksportdagi ulushini 60 foizga etkazish, eksportchi korxonalarga ko'rsatilayotgan tashkiliy va moliyaviy yordam berish tizimini takomillashtirish, «Yangi O'zbekiston — raqobatbardosh mahsulotlar yurti» g'oyasi asosida 200 ta eksportchini ochiq tanlov asosida saralab, ularni etakchi eksportyorlarga aylantirish va har tomonlama qo'llab-quvvatlash asosiy maqsadlardan qilib belgilandi.** Bu tijorat banklarining kredit portfelida xorijiy valyutadagi kreditlari salmog'ining oshishiga olib keladi. Chunki, tijorat banklarimiz tomonidan xorijiy valyutadagi kreditlarning katta qismi eksportga arentir olgan mijozlarga ajratilmoqda.

Tijorat banklarida kredit siyosati bankning moliyaviy barqarorligini ta'minlash va mijozlarga samarali moliyaviy xizmatlar ko'rsatish uchun muhim ahamiyatga ega. Kredit siyosati bankning kreditlash bilan bog'liq faoliyatini tartibga soluvchi asosiy yo'nalishlar, qoidalar va me'yorlar majmuasidir.

Kredit siyosati bankning kredit operatsiyalarini olib borishdagi umumiy yo'nalishlarini belgilaydi. Bu siyosat bankning strategik maqsadlariga, resurslariga, bozor sharoitiga va qonunchilik talablariga mos keladi. Kredit siyosatidagi asosiy omillardan biri kredit risklarini boshqarishdir. Bu bankning moliyaviy zararlarini kamaytirish uchun

qo'llaniladigan qoidalar va vositalarni o'z ichiga oladi. Risklarni baholash, ularni boshqarish va saqlash metodlarini o'z ichiga olgan proseduralar ishlab chiqiladi.

Kredit siyosati bankning qanday turdagi kreditlarni taqdim yetishini va bu kreditlarning qaysi maqsadlarga yo'naltirilishini aniqlaydi. Masalan, iste'mol kreditlari, ipoteka kreditlari, biznes kreditlari va shu kabilar. Kredit siyosatida kreditlarning shartlari, ya'ni foiz stavkalari, muddatlar, to'lov jadvallari va kafolatlar aniqlanadi. Bu shartlar bankning moliyaviy barqarorligini va mijozlarning qoniqishini ta'minlashga qaratilgan.

Kreditlar bo'yicha nazorat va monitoring bank uchun muhimdir. Bu kreditlar o'z vaqtida qaytarilishi va mijozlar bilan o'zaro munosabatlar o'zgarishini kuzatishni ta'minlaydi. Kreditning qaytarilishi, mijozning moliyaviy holati va bozor sharoiti tahlil qilinadi. Kredit siyosati bankning milliy va xalqaro qonunchilik talablariga muvofiq bo'lishi shart. Bu bankning litsenziyalash va nazorat organlari talablariga mos ravishda faoliyat yuritishini ta'minlaydi.

Bu nazariy asoslar tijorat banklarida samarali va barqaror kredit siyosati olib borishga yordam beradi, bankning moliyaviy barqarorligini saqlash va mijozlarga ko'rsatiladigan xizmatlarning sifati va qonuniyligini ta'minlash uchun muhimdir.

ADABIYOTLAR SHARHI

Tijorat banklari kredit portfelini optimal boshqarish, xususan, bank kreditlariga ta'sir etuvchi omillar tahliliga qaratilgan ilmiy ishlar talaygina. Bank kreditlari ichki iqtisodiyotda yalpi talabga ta'sir etgan holda ishlab chiqarishni oshirishga, eksporti hajmining ko'payishiga xizmat qiladi. Shunday ekan bank kreditlari foizi yuqoridagi maqsadlarga erishishda kechli turtki beradi. Biz quyida bank kreditlariga ta'sir etuvchi omillar yuzasidan ilmiy-nazariy qarashlarni tadqiq qilib chiqamiz.

C.Hellwig, A.Mukherji va A.Tsyvinski tadqiqotlarida mahallik va xorijiy investorlarning mamlakat ichki bozoridagi devalvatsiya va foiz stavkalarga kutilmalarini o'rganishgan. Xususan, mamlakatda devalvatsiya aktivlar uchun yuqori foiz stavka qo'llanganda yoki Markaziy bank valyuta zaxirasi kamayganda vujudga kelishi aniqlangan. Shuningdek, xalqaro bozorda valyutalarga qilingan xujum ham rivojlanayotgan davlatlarda milliy valyuta devalvatsiyaga olib kelishi isbotlangan. Tahlil natijalariga ko'ra, faqatgina ichki aktivlar taklifining foiz stavkalarga elastikligi yuqori bo'lsa, xalqaro bozorlardagi valyutalarga bo'lgan xujumlar mahalliy bozorlarda milliy valyutalar devalvatsiyasiga sezilarsiz tahsir qilishi asoslangan¹.

G.Bertola hamda L.Svensson ilmiy ishlarida valyuta kurslari dinamikasining barqaror va real nochiziqli modelini taklif qilgan. Shuningdek, valyuta kursi prognozlarini real hayotning maqsadli zonalarida valyuta kursi va foiz differensial xatti-harakatlari bo'yicha mavjud empirik dalillarga mos kelishini ta'kidlaydi. Ularning modellarida ayirboshlash kursi turli tasodifiy vaqt oralig'ida berilgan chegaralar doirasida tebranib turadi va devalvatsiyalar sodir bo'lganda diskret ravishda chastotasi katta sakrab ketadi. Ular devalvatsiyalar ehtimoli va hajmida stoxastik o'zgaruvchanlikka ruxsat beradi va

¹ Hellwig, C., Mukherji, A., & Tsyvinski, A. (2006). Self-fulfilling currency crises: The role of interest rates. *American Economic Review*, 96(5), 1769-1787.

ular valyuta kursi va kutilayotgan devalvatsiya tezligi bilan kuzatilgan stoxastik jarayonlar uchun aniq yechimlarni taqdim etgan. Ushbu model valyuta kurslari va foiz stavkalari farqlari o'rtasidagi kovariatsiyaning real modellarini ishlab chiqaradi va mavjud empirik dalillarning qiziqarli talqinlarini taqdim etadi. Shuningdek, ular tomondan ishlab chiqilgan nochiqli model maqsadli zona ma'lumotlaridan devalvatsiya xavfini qanday aniqlashni ko'rsatadi².

Rossiyalik iqtisodchi E.Razdrokov tijorat banklari ssuda kapitali foizining tabiati va unga ta'sir etuvchi omillarni tahlil qilgan. Uning fikricha, bank kreditlari foizi narx xususiyatlariga mos holda xisob, rag'batlantiruvchi, taqsimlovchi va muvofiqlashtiruvchi funksiyalarni bajarishi kerak. Shuningdek, bank kreditlari foiziga markaziy bank qaytamoliya foizi hamda ushbu kreditlarni ajratish bilan bog'liq xarajatlar ta'sir ko'rsatishini ta'kidlagan³. Bizning fikrimizcha, tijorat banklari kreditlarining foizi unga ketgan xarajatlarni hisobga olgan holda belgilangan foizdan chetlashishi mumkin. Bunga muomaladagi pul massasi, iqtisodiyotdagi tebranishlar hamda milliy valyuta kursidagi tebranishlar sabba bo'lishi mumkin.

C.Onyia va E.Aniekwe tomonidan Nigeriya davlati misolida milliy valyuta kursi o'zgarishining real YaIM va pul bozoridagi foiz stavkaga ta'siri o'rganilgan. Ekonometrik tahlil Nigeriya davlatining 1986-2018 yillar oralig'idagi statistik ma'lumotlar asosida olib borilgan bo'lib, olingan natijalarga ko'ra, milliy valyutaning 1 foizga devalvatsiya bo'lishi real YaIMni -0.24 foizga pasaytirishi aniqlangan. Ushbu ekonometrik tahlilning ehtimolligi 0,0124 bo'lib, bu olingan natijaning ishonchliligini beradi. Shuningdek, tahlil natijalariga ko'ra, milliy valyuta devalvatsiyasi pul bozoridagi foiz stavkaga ta'siri sezilarsiz ekanligi aniqlangan. Ularning fikriga ko'ra Nigeriya davlati importga ixtisoslashgan davlat bo'lganligi uchun milliy valyuta devalvatsiyasidagi kichik bir tebranish ham ichki iqtisodiyotda yalpi talabni pasaytirib yuboradi⁴.

F.Ferrante hamda N.Gornemann ilmiy tadqiqotlarida kichik ochiq iqtisodiyotda leveraji cheklangan banklar misolida geterogen (heterogeneous) uy xo'jaliklari modeli orqali milliy valyuta devalvatsiyasining umumiy va qayta taqsimlash ta'sirini o'rganagan. Ularning tahlillari uchta farazga suyanagan. Bular, birinchidan banklar va korxonalar xorijiy valyutada qarz oladilar, ikkinchidan, aholi mahalliy banklarga dollarda depozit joylashtiradilar, va uchinchidan, ushbu depozitlar aholining boy qatlami tomonidan joylashtiriladi. Tahlil natijalariga ko'ra, paydo bo'lgan valyuta nomutanosibli devalvatsiya davrida banklarning sof qiymatini pasaytiradi va ularni kredit taklifini kamaytirishga majbur qiladi. Kelgusi makroiqtisodiy tanazzul qarz olish xarajatlarining oshishi va mehnat daromadlarining pasayishiga javoban kambag'al uy xo'jaliklari o'rtasida iste'molning keskin qisqarishi bilan kuchayadi. Boyroq uy xo'jaliklari qisman sug'urtalangan, chunki ular o'z boyliklarining katta qismini xorijiy valyutadagi aktivlarda ushlab turadilar. Ular boyroq uy xo'jaliklari tomonidan katta miqdordagi valyutani xedjirlashi iqtisodiy resessiyani chuqurlashtirishini va kambag'al qatlamlar uchun salbiy ta'sirlarni kuchaytirishini ko'rsatgan. Xulosa sifatida depozit dollarizasiyasi yuqori

² Bertola, G., & Svensson, L. E. (1993). Stochastic devaluation risk and the empirical fit of target-zone models. *The Review of Economic Studies*, 60(3), 689-712.

³ Раздроков, Е. Н. (2008). Сущность и классификация ссудного процента. *Актуальные вопросы экономических наук*, (3-2), 69-73.

⁴ Onyia, C. C., & Aniekwe, E. O. (2022). Responsiveness of Macroeconomic Variables to Currency Devaluation in Nigeria.

bo'lgan davlatlarda, markaziy banklar monyetar siyosatida milliy valyuta devalvatsiyasini susaytirsa, farovonlik oshishi mumkinligini keltiradi⁵.

S.Javadi, va A.Masum kabi iqtisodchilar iqlim o'zgarishining bank kredit foizlariga ta'sirini tahlil qilishgan. Tahlillardan ko'rinmoqdaki, iqlim o'zgarishiga yuqori darajada ta'sir ko'rsatadigan joylarda firmalar o'zlarining bank kreditlari bo'yicha sezilarli darajada yuqori foizlarni to'lashlari haqida ishonchli empirik dalillar mavjud. Iqlim xavfini bank kreditlari foizlariga ta'sirini aniqlashda firma va uning mijozlari o'rtasidagi iqtisodiy aloqadan foydalangan. Va shu aniqlandiki, firma mijozlarining iqlim xavfiga duchor bo'lishi ham ushbu firmaning qarz olish narxiga salbiy ta'sir qiladi. Shuningdek, kross baholash natijasida, garchi iqlim muammosi mavjud bo'lsada, uzoq muddatli kreditlar firmalarning iqtisodiy samaradorligiga ijobiy ta'sir ko'rsatgan. Umuman olganda, ularning empirik tahlil natijalari shuni ko'rsatadiki, tijorat banklari iqlim o'zgarishini tegishli xavf omili sifatida ko'rishadi⁶.

TADQIQOT METODOLOGIYASI

Ilmiy tadqiqotni amalga oshirishda induksiya, deduksiya, sintez va qiyosiy tahlil kabi usullardan foydalanilgan. Shuningdek, tijorat bankarining xorijiy valyutadagi kreditlari foiziga ta'sir etuvchi omillar tahlil qilishda tijorat banklarining rasmiy statistik ma'lumotlari olingan.

Tahlilimizning keyingi bosqichida O'zbekiston tijorat banklari xorijiy valyutadagi kreditlar foizining turli omillarga qarshi impulsini 2017M1-2024M12 darv oraliqda o'rganib chiqamiz. Xususan, ushbu omillar sifatida oylik inflyatsiya darajasi (CPI_t), oylik valyuta devalvatsiyasi (DEV_t), oylik real foiz stavka ($RINR_t$) va banklardagi aholining xorijiy valyutadagi depozitlari foizi ($RSTHDFC_t$) kabi ko'rsatkichlar olingan va ular o'rtasidagi ta'sirni ifodalash uchun SVAR modelidan foydalanildi.

TAHLIL VA NATIJALAR MUHOKAMASI

Tijorat banklari moliya bozorining muhim elementlaridan hisoblanib, u bo'sh turgan pul mablag'larini ssuda kapitaliga aylantirgan holda, iqtisodiyotning muhim sohalariga yo'naltiradi. O'zbekiston iqtisodiyotida ham bank kreditlari iqtisodiyotni moliyaviy resurslar bilan ta'minlashda alternativga ega bo'lmagan muhim manbadir.

Tanlangan ko'rsatkichlarning banklardagi xorijiy valyutadagi qisqa muddatli kredit foiziga ta'siri borasida SVAR modelini shakllantirish va ushbu model yordamida olib boriladigan tahlilning dastlabki bosqichida tanlangan ko'rsatkichlarning tasviriy statistikasi amalga oshiramiz lozim. shuni ta'kidlashimiz lozimki, tanlangan ko'rsatkichlar dastlab tijorat banklardagi qisqa muddati chet el valyutasidagi kreditlarga foiziga ta'sir ko'rsatadi. Keyingi bosqichda qisqa muddatli foizlarga mos ravishda uzoq muddatli foizlar moslashadi.

1-jadval

Ko'rsatkichlarning tasviriy statistikasi

	CPI_t	DEV_t	$RINR_t$	$RSTHDFC_t$	$RSTCFC_t$
Mean	1.082353	0.154575	0.710790	-0.426475	-0.082946

⁵ Ferrante, F. & Gornemann, N. (2022). Devaluations, Deposit Dollarization, and Household Heterogeneity. *International Finance Discussion Paper*, (1336). Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System.

⁶ Javadi, S., & Masum, A. A. (2021). The impact of climate change on the cost of bank loans. *Journal of Corporate Finance*, 69, 102019.

Maximum	4.100000	1.833333	6.507522	1.733644	2.184000
Minimum	-0.500000	-2.933333	-1.462198	-6.043036	-5.816669
Std. Dev.	0.903041	0.898981	1.457904	1.441289	1.447085
Observations	63	63	63	63	63

Jadval ma'lumotlaridan ko'rishimiz mumkinki, iqtisodiyotimizdagi inflyatsiya darajasining standart dispersiyasi 0,90 ga teng bo'lib, ko'rilyotgan davr oralig'ida -0,50 foizdan 4,10 foizgacha tebrangan. Milliy valyuta devalvatsiya darajasining standart dispersiyasi 0,90 foizga teng bo'lib, bu ko'rsatkich maksimum 1,83 foizga ko'tarilgan va minimum -2,93 foizga tushgan.

Markaziy bank asosiy foiz stavkasining real ko'rsatkich oylik o'zgarishi -1,46 foizdan 6,50 foizgacha bo'lib, standart dispersiyasi 1,45 foizga teng bo'lgan. Tijorat banklardagi xorijiy valyutadagi qisqa muddatli kreditlarining real foiz stavkasi ko'rilyotgan davrda -5,81 foizdan 2,18 foiz oralig'ida tebrangan va uning standart dispersiyasi 1,44 foizga teng bo'lgan.

Tahlilimizning navbatdagi bosqichida ko'rsatkichlarning korrelyatsiya matrisasini aniqlaymiz.

2-jadval

Ko'rsatkichlarning korrelyatsiya matrisasi

	CPI_t	DEV_t	$RINR_t$	$RSTHDFC_t$	$RSTCFC_t$
CPI_t	1				
DEV_t	-0.9961	1			
$RINR_t$	0.2737	-0.2529	1		
$RSTHDFC_t$	-0.2678	0.2469	-0.9996	1	
$RSTCFC_t$	-0.2715	0.2528	-0.9985	0.9987	1

Jadval ma'lumotlarini tahlil qiladigan bo'lsak, tijorat banklarining xorijiy valyutadagi qisqa muddatli kreditlarining real oylik foiz stavkasi bilan korrelyatsion bog'liqligi milliy valyuta devalvatsiya bilan 0,25 ga, oylik inflyatsiya darajasi bilan -0,27 ga, Markaziy bank asosiy foiz stavkasi bilan -0,99 foizga hamda xorijiy valyutadagi depozitlar foizi bilan 0,99 ga tengligini ko'rishimiz mumkin. Ushbu korrelyatsion bog'liqlik faqatgina milliy valyuta devalvatsiyasi hamda xorijiy valyutadagi depozitlar foizi bilan to'g'ri qurilgan. Mamlakatdagi inflyatsiya darajasi va Markaziy bank asosiy foiz stavkasi milliy valyutaga bog'liq bo'lganligi uchun xorijiy valyutadagi kreditlar foiziga ta'siri sezilmagan.

Quyida ushbu beshta tanlangan ko'rsatkichlar asosida Augmented Dickey-Fuller Test o'tkazamiz. Augmented Dickey-Fuller Test modeli quyidagi ko'rinishda keltiramiz:

$$\Delta CPI_t = \alpha_2 + \beta_2 t + \gamma_2 CPI_{t-1} + \varphi_1 \Delta CPI_{t-1} + \dots + \varphi_{p-1} \Delta CPI_{t-(p-1)} + \tau_t$$

$$\Delta DEV_t = \alpha_3 + \beta_3 t + \gamma_3 DEV_{t-1} + \omega_1 \Delta DEV_{t-1} + \dots + \omega_{p-1} \Delta DEV_{t-(p-1)} + \theta_t$$

$$\Delta RINR_t = \alpha_4 + \beta_4 t + \gamma_4 RINR_{t-1} + \mu_1 \Delta RINR_{t-1} + \dots + \mu_{p-1} \Delta RINR_{t-(p-1)} + \sigma_t$$

$$\Delta RSTHDFC_t = \alpha_4 + \beta_4 t + \gamma_4 RSTHDFC_{t-1} + \mu_1 \Delta RSTHDFC_{t-1} + \dots + \mu_{p-1} \Delta RSTHDFC_{t-(p-1)} + \sigma_t$$

$$\Delta RSTCFC_t = \alpha_4 + \beta_4 t + \gamma_4 RSTCFC_{t-1} + \mu_1 \Delta RSTCFC_{t-1} + \dots + \mu_{p-1} \Delta RSTCFC_{t-(p-1)} + \sigma_t$$

Bu erda, $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4$ lar o'zgarimas qiymat, $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ lar vaqt trendi natijasida o'zgarish koeffitsientlaridir.

Ushbu Augmented Dickey-Fuller Test modeli orqali ko'rsatkichlarni birlik ildizga tekshirimiz va ushbu ko'rsatkichlar statsionar yoki nostatsionar ekanligi yuzasidan xulosa qilishimiz maqsadga muvofiqdir.

3-jadval

Augmented Dickey-Fuller Test natijasi

	Ko'rsatkichlar	t-Statistic	Probability	Xulosa
1	CPI_t	-3.893620	0.0041	I(0)
2	DEV_t	-4.351543	0.0011	I(0)
3	$RINR_t$	-3.901271	0.0040	I(0)
4	$RSTHDFC_t$	-4.362466	0.0010	I(0)
5	$RSTCFC_t$	-4.396135	0.0009	I(0)

Yuqoridagi ma'lumotlardan ko'rinib turibdiki, tanlangan ko'rsatkichlarning barchasi statsionar holatda va bu esa ushbu ko'rsatkichlar asosida SVAR modelidan foydalanishimiz mumkin ekanligiga asos bo'ladi. Buni quyidagi rasm ma'lumotlaridan ham ko'rsak bo'ladi.

Tahlilimizning keyingi bosqichida SVAR modeli uchun optimal "lag"ni tanlab olishimiz maqsadga muvofiq bo'ladi.

4-jadval

VECM modeli uchun optimal "lag" tanlash (Lag Length Criteria) usuli

Lag	LogL**	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	95.03421	NA	1.74e-08	-3.674866	-3.481823	-3.601625
1	198.7895	182.1011	7.05e-10	-6.889366	-5.731109*	-6.449925*
2	229.7990	48.09645*	5.70e-10*	-7.134654*	-5.011182	-6.329012

Yuqoridagi ma'lumotlardan ko'rinib turibdiki, bizning modelimiz uchun optimal "lag"lar soni Final Prediction Error (FPE), Akaike Information Criterion (AIC) testlari asosida 2 tani ammo Schwarz Information Criterion (SC) va Hannan-Quinn Information Criterion (HQ) testlari asosida 1 tani tashkil etmoqda. Demak, biz o'z tahlillarimizda optimal "lag"lar sonini 2 deb qabul qilishimiz xatolikka olib kelmaydi.

Ko'rsatkichlar SVAR modeli orqali "lag"lar soni 2 deb qabul qilingan holda tahlil qilinganda olingan natijalar quyidagicha.

5-jadval

Tanlangan ko'rsatkichlarning o'zaro bog'liqligini ifodalovchi SVAR modeli natijasi.

	CPI	RINR	DEV	RSTHDFC	RSTCFC
CPI(-1)	0.000000	0.000000	0.000000	0.087838	0.571394
	---	---	---	(0.07112)	(0.27912)

				[1.23502]	[2.04711]
RINR(-1)	0.000000	0.000000	0.000000	0.089440	0.596218
	---	---	---	(0.07107)	(0.27893)
				[1.25842]	[2.13753]
DEV(-1)	0.000000	0.000000	0.000000	0.589062	2.008899
	---	---	---	(0.14285)	(0.56061)
				[4.12367]	[3.58339]
RSTHDFC(-1)	0.000000	0.000000	0.000000	0.554403	1.880007
	---	---	---	(0.13540)	(0.53137)
				[4.09461]	[3.53802]
RSTCFC(-2)	0.000000	0.000000	0.000000	-0.016830	0.266995
	---	---	---	(0.03238)	(0.12707)
				[-0.51977]	[2.10110]

Yuqoridagi jadvalda ta'sir kuchi mavjud bo'lgan davrlar saqlab qolingan va ta'sir kuchi mavjud bo'lmagan ko'rsatkichlar olib tashlangan.

Model natijasiga ko'ra, oldingi oydagi inflyatsiya darajasining 1 foizga oshishi tijorat banklarining xorijiy valyutadagi qisqa muddatli kreditlarni real foiz stavkasini 0,57 foizga oshirishi, Markaziy bankning oldingi oydagi real asosiy foiz stavkasining 1 foizga oshishi esa, xorijiy valyutadagi qisqa muddatli kreditlarni real foiz stavkasini 0,59 foizga oshirishi aniqlandi. Shuningdek, oldingi oydagi milliy valyuta devalvatsiyasining 1 foizga oshishi, xorijiy valyutadagi kreditlar foizini 2,00 foizga oshirsa, xorijiy valyutadagi aholi depozitlari foizining 1 foizga oshishi ushbu ko'rsatkichni 1,88 foizga oshirmoqda.

Tijorat banklari xorijiy valyutadagi qisqa muddatli kreditlari foizi o'rtasida avtokorrelyatsiya ham mavjud bo'lib, ikki oy oldingi 1 foiz o'sish 0,26 foiz o'sishga olib kelmoqda.

XULOSA VA TAKLIFLAR

Ilmiy izlanishlar natijasida xulosa qilishimiz mumkinki, pul bozoridagi foiz stavka bilan xorijiy valyutadagi qisqa muddatli kreditlari foizi o'rtasidagi bog'liqlik juda sust ekanligi va bu mamlakatimizda pul bozorining yetarli rivojlanma-ganligini ko'rsatdi. Shuningdek, ushbu ilmiy ishda O'zbekiston Respublikasi tijorat banklarining xorijiy valyutadagi kreditlar foiziga ta'sir etuvchi omillarning empirik tahlili keltirildi.

Xususan, inflyatsiya darajasining, milliy valyuta devalvatsiyasining, Markaziy bankning real asosiy foiz stavkasining, banklarning xorijiy valyutadagi aholi depozitlari hajmining xorijiy valyutadagi qisqa muddatli kreditlari foiziga ta'siri SVAR modeli yordamida o'rganildi. Xususan, xorijiy valyutadagi qisqa muddatli kreditlari foiziga milliy valyuta devalvatsiyasi bilan xorijiy valyutadagi aholi depozitlari hajmining o'zgarishi kuchli ta'sir qilishi aniqlandi. Olingan natijalarga ko'ra:

- oldingi oydagi inflyatsiya darajasining 1 foizga oshishi tijorat banklarining xorijiy valyutadagi qisqa muddatli kreditlarni real foiz stavkasini 0,57 foizga oshirishi;
- Markaziy bankning oldingi oydagi real asosiy foiz stavkasining 1 foizga oshishi esa, xorijiy valyutadagi qisqa muddatli kreditlarni real foiz stavkasini 0,59 foizga oshirishi;
- oldingi oydagi milliy valyuta devalvatsiyasining 1 foizga oshishi, xorijiy valyutadagi kreditlar foizini 2,00 foizga oshirishi;
- xorijiy valyutadagi aholi depozitlari foizining 1 foizga oshishi xorijiy valyutadagi kreditlar foizini 1,88 foizga oshirishi aniqlandi.

Shuningdek, tijorat banklari xorijiy valyutadagi qisqa muddatli kreditlari foizi oʻrtasida avtokorrelyatsiya ham mavjud boʻlib, ikki oy oldingi 1 foiz oʻsish 0,26 foiz oʻsishga olib kelmoqda.

Shu bilan birga tijorat banklardagi pul agregati tarkibiga kiritilgan xorijiy valyutadagi pul massasiga xorijiy valyutadagi qisqa muddatli kreditlari foizi bogʻliqligi sust ekanligi aniqlandi. Jumladan, 2017 yil 3-chorakda, 2018 yil 3-chorakda hamda 2020 yil 2-chorakdagi xorijiy valyutadagi depozitlar oshishi ushbu valyutadagi kreditlar foizining pasayishiga olib kelmagan. Koʻrilayotgan davrda ushbu ikki koʻrsatkich oʻrtasidagi korrelyatsion bogʻliqlik -0,29 ga teng boʻlib, ular oʻrtasida kuchli mantiqiy bogʻliqlik mavjud emasligi koʻrildi.

Foydalanilgan adabiyotlar roʻyxati:

Hellwig, C., Mukherji, A., & Tsyvinski, A. (2006). Self-fulfilling currency crises: The role of interest rates. *American Economic Review*, 96(5), 1769-1787.

Bertola, G., & Svensson, L. E. (1993). Stochastic devaluation risk and the empirical fit of target-zone models. *The Review of Economic Studies*, 60(3), 689-712.

Раздроков, Е. Н. (2008). Сущность и классификация ссудного процента. *Актуальные вопросы экономических наук*, (3-2), 69-73.

Onyia, C. C., & Aniekwe, E. O. (2022). Responsiveness of Macroeconomic Variables to Currency Devaluation in Nigeria.

Ferrante, F. & Gornemann, N. (2022). Devaluations, Deposit Dollarization, and Household Heterogeneity. *International Finance Discussion Paper*, (1336). Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System.

Javadi, S., & Masum, A. A. (2021). The impact of climate change on the cost of bank loans. *Journal of Corporate Finance*, 69, 102019.

Copyright: © 2025 by the authors. This work is licensed under a Creative Commons Attribution-4.0 International License (CC - BY 4.0)

