# ИЛЛЮЗИЯ БЕСПЛАТНЫХ ДЕНЕГ: ОТ BNPL К КРЕДИТНЫМ КАРТАМ В ПОТРЕБИТЕЛЬСКОМ ПОВЕДЕНИИ МОЛОДЁЖИ УЗБЕКИСТАНА

**Научный руководитель: Джураева Гузаль Шавкатовна**
*Ташкентский государственный экономический университет*
*и. о. доцента (PhD) кафедры инновационного менеджмен*та.
**Студент: Равшанов Абдуфаттох Миразиз угли**.
*E-mail*: mrzzvch@gmail.com

**Аннотация:** *В статье рассматриваются продукты типа «купи сейчас - плати потом» (BNPL), которые предлагаются в Узбекистане на условиях «без процентов»: кредитные карты банков с беспроцентным периодом, рассрочка («Nasiya») и BNPL-микрозаймы. Исследование отвечает на вопрос: «где на самом деле находятся издержки, если реклама обещает ноль процентов, и как это влияет на потребительское поведение молодёжи?». Методология включает анализ международной и отечественной литературы, материалов Центрального банка Республики Узбекистан и сравнительный анализ публично раскрытых условий кредитных карт трёх банков (Hamkorbank, TBC Bank, SQB) по состоянию на октября 2026 года. Показано, что «беспроцентность» не означает отсутствия издержек: они смещаются в наценку на товар, комиссии за снятие наличных и переводы, штрафы и ставку после льготного периода, а накопление нескольких договоров формирует скрытую долговую нагрузку. Предложены концептуальная модель механизма «иллюзии бесплатных денег» и пакет рекомендаций по раскрытию полной стоимости, защите молодых заёмщиков и мониторингу рынка.*

**Ключевые слова:** *BNPL, рассрочка, Nasiya, кредитная карта, беспроцентный период, молодёжь, долговая нагрузка, информационная асимметрия, финансовая грамотность, защита прав потребителей.*

# BEPUL PUL ILLYUZIYASI: BNPLDAN KREDIT KARTALARIGACHA O‘ZBEKISTON YOSHLARINING ISTE’MOL XULQ-ATVORIDA

**Annotatsiya:** *Ushbu maqolada O‘zbekistonda «foizsiz» shartlarda taklif etilayotgan «hozir sotib ol, keyin to‘la» (BNPL) turidagi mahsulotlar — bank kredit kartalari, muddatli to‘lov («nasiya») xizmatlari va BNPL mikroqarzlari — yoshlarning iste’mol xulq-atvoriga qanday ta’sir qilishi tahlil qilinadi. Tadqiqot «reklamada foiz nolga teng bo‘lsa, xarajatlar aslida qayerda joylashadi?» degan savolga javob izlaydi. Metodologiya sifatida xalqaro va mahalliy adabiyotlar, O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki materiallari tahlili hamda uchta bank (Hamkorbank, TBC Bank, SQB) kredit kartalarining 2026-yil 27-oktyabr holatidagi ochiq shartlarini qiyosiy tahlil*

*qilish qo‘llanildi. «Foizsizlik» xarajatlarning yo‘qligini anglatmasligi ko‘rsatildi: xarajatlar tovar narxiga ustama, naqd pul yechish va o‘tkazmalar uchun komissiya, jarimalar hamda imtiyozli davrdan keyingi foiz stavkasiga siljiydi, bir nechta shartnomaning to‘planishi esa yashirin qarz yukini shakllantiradi. Maqolada «bepul pul illyuziyasi» mexanizmining konseptual modeli hamda to‘liq xarajatni oshkor etish, yosh qarz oluvchilarni himoya qilish va bozorni monitoring qilish bo‘yicha amaliy tavsiyalar taklif etiladi.*

**Kalit so‘zlar:** *BNPL, nasiya, kredit karta, foizsiz davr, yoshlar, qarz yuki, axborot assimetriyasi, moliyaviy savodxonlik, iste’molchilar huquqlarini himoya qilish.*

## THE ILLUSION OF FREE MONEY: FROM BNPL TO CREDIT CARDS IN THE CONSUMER BEHAVIOUR OF YOUNG PEOPLE IN UZBEKISTAN

**Abstract:** *This article examines “buy now, pay later” (BNPL)-type products offered in Uzbekistan on “interest-free” terms — bank credit cards with an interest-free grace period, merchant instalment (“nasiya”) services and BNPL microloans — and their effect on the consumer behaviour of young people. The study asks where the costs actually sit when advertising promises zero interest. Methodologically, it combines a review of international and local literature, an analysis of Central Bank of Uzbekistan materials and a comparative analysis of the publicly disclosed credit card terms of three banks (Hamkorbank, TBC Bank, SQB) as of 27 October 2026. The analysis shows that “interest-free” does not mean “cost-free”: costs migrate into price markups, fees on cash withdrawals and transfers, penalties and the post-grace interest rate, while the accumulation of several contracts creates hidden debt burden. The article proposes a conceptual model of the “illusion of free money” and a set of recommendations on full-cost disclosure, protection of young borrowers and market monitoring.*

**Key words:** *BNPL, instalment credit, nasiya, credit card, interest-free period, youth, debt burden, information asymmetry, financial literacy, consumer protection.*

### ВВЕДЕНИЕ

Продукты «купи сейчас - плати потом» (buy now, pay later, BNPL) за несколько лет превратились из нишевой финтех - услуги в массовый способ потребительского финансирования. В международной литературе BNPL определяется как кредитный продукт, позволяющий разбить платёж на один или несколько беспроцентных взносов, во многих юрисдикциях он долгое время оставался малорегулируемым [1]. Первое экономическое исследование BNPL, выполненное на данных британских операций по кредитным картам, показало, что в декабре 2021 г. у 19,5% активных карт в течение года была хотя бы одна операция BNPL-компании, причём чаще всего таким способом пользовались молодые потребители и жители наиболее депилированных районов. Авторы

предупреждают о риске «долговой спирали»: краткосрочный беспроцентный долг переносится на кредитную карту со ставкой порядка 20% годовых [1].

В Узбекистане местной формой этого явления стала рассрочка («насиня»). По данным аналитического обзора Центрального банка, число договоров рассрочки в выборке операторов выросло с 13,5 тысяч в феврале 2023 г. до 973 тысяч в декабре 2024 г.; рост интереса к запросу «настия» в поисковой системе Google регулятор связывает прежде всего с молодёжью [2]. С 1 января 2025 г. ЦБ ведёт статистику этого рынка, и за прошедший период портфель организаций, предоставляющих услуги рассрочки, вырос в 2,5 раза [3]. Общий фон задаёт опрос населения, проведённый ЦБ с 20 по 27 января 2026 г. (около 5 800 респондентов): 61% опрошенных, имеющих долговые обязательства, сообщили о трудностях со своевременным погашением, а около 8% заёмщиков брали новые кредиты для погашения прежних [4]. Параллельно банки продвигают кредитные карты с беспроцентным (льготным) периодом, который на официальных страницах Hamkorbank, TBC Bank и SQB составляет от 25 до 55 дней [5–7].

Однако публичная дискуссия сосредоточена преимущественно на объёме долга, тогда как вопрос о том, как формулируется обещание «ноль процентов» и где в действительности находятся издержки, изучен слабо. Сам регулятор отмечает, что клиентам рассрочки не всегда раскрывается полная информация: нередко они получают только график платежей без подробного раскрытия дополнительных расходов [3]. Для молодых потребителей, у которых ограничены доход, кредитная история и финансовый опыт, искожение информации особенно значима. В проведённом нами поиске открытых источников мы не обнаружили работ, которые рассматривали бы рассрочку, BNPL-продукты и кредитные карты с беспроцентным периодом в Узбекистане как единую систему и с позиции восприятия «нулевой» цены.

Цель статьи — выявить, где находятся издержки в продуктах с обещанием «без процентов» в Узбекистане, и описать механизм, посредством которого такое обещание влияет на потребительское поведение молодёжи. Для достижения цели решаются следующие задачи: (1) систематизировать международные подходы к BNPL и поведенческие объяснения «эффекта нуля»; (2) описать масштаб и структуру рынка рассрочки и кредитных карт по данным ЦБ; (3) сопоставить рекламный посыл и фактические условия кредитных карт трёх банков; (4) предложить концептуальную модель и практические рекомендации. Рабочие гипотезы: **H1** — обещание «без процентов» не означает отсутствия издержек: они перемещаются в наценку на товар, комиссии, штрафы и ставку после льготного периода; **H2** — для возрастной группы 18–25 лет основным каналом доступа к кредитованию выступают рассрочка и микрозаймы, а не банковские кредитные карты, поскольку последние требуют подтверждённого дохода; **H3** —

наибольший риск создаёт не отдельный договор, а одновременное накопление нескольких договоров.

Актуальность темы определяется и тем, что, по сообщению UzDaily, в августе 2026 г. принято постановление Президента № 294 (от 14 августа), вводящее новый порядок регулирования рассрочки: раскрытие наценки в договорах, ограничение срока и суммы услуги, учёт долговой нагрузки и передачу данных в кредитные бюро [3]. Рынок находится на этапе перехода, и анализ механизма «иллюзии бесплатных денег» позволяет оценить, какие риски новое регулирование закрывает, а какие остаются.

Статья состоит из обзора литературы, описания методологии, результатов и обсуждения, заключения с рекомендациями и списка литературы.

**ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ**

Международная литература по BNPL сравнительно молода. В работе Guttman-Kenney, Firth и Gathergood, которую сами авторы называют первым экономическим исследованием BNPL, использованы анонимизированные данные примерно по миллиону британских кредитных карт за декабрь 2018 — сентябрь 2022 гг. Авторы фиксируют, что операции BNPL регулярно оплачиваются кредитной картой, что такая практика чаще встречается у молодых потребителей и в более депривированных районах, и ставят регуляторный вопрос: следует ли разрешать подобное рефинансирование необеспеченного долга [1]. Важное ограничение работы состоит в том, что в данных нет сведений о погашении долга, процентах и дефолтах, поэтому вывод о «долговой спирали» носит характер предупреждения, а не доказанного эффекта; сами авторы допускают и обратную трактовку — BNPL может помогать молодым учиться пользоваться недорогим кредитом [1]. Для нашей темы этот источник важен двояко: он задаёт механизм перехода «беспроцентный долг- процентный долг» и показывает, что обещание «ноль процентов» нельзя оценивать отдельно от остальных долгов потребителя.

Почему обещание «ноль» действует сильнее, чем следует из арифметики, объясняет поведенческая экономика. В экспериментах Shampanier, Mazar и Ariely нулевая цена воспринималась не как очередной уровень скидки, а как особая категория: спрос смещался к бесплатному варианту сильнее, чем предсказывает обычное сопоставление выгод и издержек [8]. В финансовом контексте Bauer, Morwitz и Nagengast в пяти экспериментах показали, что даже при экономически эквивалентных условиях акцент на беспроцентности предложения повышает готовность брать кредит на «опытные» блага (например, отпуск), но не на материальные товары, поскольку снижает неприятие долга [9]. Эти результаты согласуются с теорией мысленных счетов: Prelec и Loewenstein описали, как «боль платежа» связана с потреблением, а способ оплаты может ослаблять эту связь [10]; Thaler обобщил роль мысленных счетов в потребительских решениях

[11]. BNPL и кредитная карта с льготным периодом по сути разделяют во времени удовольствие от покупки и момент платежа, что особенно привлекательно для потребителей со смещением в пользу настоящего (present bias) [12; 13]; связь такого смещения с заимствованием по кредитным картам оценивали Meier и Sprenger [14].

Отдельный блок литературы касается поведения после окончания льготного периода. По данным США и Великобритании, внесение только минимального платежа — распространённая и дорогостоящая практика, при которой погашение карты растягивается на годы [1; 15]. Обзор Lusardi и Mitchell показывает, что низкий уровень финансовой грамотности широко распространён и связан с менее выгодными финансовыми решениями, включая дорогое заимствование [16]. Это важно для молодёжи, у которой ограничен опыт обращения с кредитными продуктами.

Отечественные данные представлены прежде всего материалами ЦБ. Аналитический обзор рынка рассрочки фиксирует быстрый рост числа договоров, преобладание клиентов до 35 лет (63% в выборке из двух организаций) и рост числа договоров на одного человека [2]; опрос населения показывает высокую долю заёмщиков с трудностями погашения и значительную долговую нагрузку [4]; пояснения представителя ЦБ о новом порядке подчёркивают проблему прозрачности договоров [3]. Эти материалы имеют две особенности: они в основном описывают масштаб рынка и общий уровень долга, а не механизм восприятия «нулевой» цены, и в доступных публикациях возрастная разбивка ограничена.

Научный пробел для нашей статьи состоит в том, что, во-первых, локальный рынок рассматривается по частям — рассрочка отдельно, кредитные карты отдельно, тогда как для потребителя это единый опыт «денег сейчас без процентов»; во-вторых, не описано, где именно находятся издержки при «нулевой» рекламной ставке; в-третьих, не выделены риски для молодёжи. Эти вопросы решаются в последующих разделах.

**МЕТОДОЛОГИЯ**

Цель исследования — выявить, где находятся издержки в продуктах с обещанием «без процентов» в Узбекистане, и описать механизм влияния такого обещания на потребительское поведение молодёжи. Исследование носит теоретико-концептуальный и сравнительно-аналитический характер и опирается на четыре группы методов.

Во-первых, анализ международной и отечественной литературы по BNPL, поведенческой экономике кредита и финансовой грамотности. Во-вторых, анализ опубликованных материалов Центрального банка Республики Узбекистан и их изложения в деловых СМИ: аналитический обзор рынка рассрочки, опрос населения о долговой нагрузке, пояснения о новом порядке регулирования [2; 3;

4]. Поскольку ряд данных ЦБ был доступен нам через публикации СМИ, цифры приводятся с указанием источника, в котором они опубликованы, и подлежат сверке с оригиналами. В-третьих, сравнительный анализ публично раскрытых условий кредитных карт трёх банков — Hamkorbank, TBC Bank (TBC Osmon) и SQB — по официальным страницам продуктов по состоянию на октябрь 2026 г. [5; 6; 7]. Банки выбраны по критерию наличия карты, которая в публичных материалах представлена как карта с беспроцентным периодом; такая выборка не претендует на репрезентативность рынка. В-четвёртых, качественный анализ соотношения «рекламный посыл — условия»: для каждого продукта фиксировались заявления в заголовках и описаниях и сопоставлялись с тарифами, ограничениями и требованиями на тех же страницах. Результаты обобщены в концептуальной модели.

Ограничения исследования: оно не опирается на первичные полевые данные (опрос или эксперимент); анализируются три банка и официальные страницы продуктов, а не весь массив рекламы; условия продуктов могут меняться; возрастная разбивка в доступных данных ЦБ ограничена, поэтому выводы о молодёжи сформулированы как обоснованные гипотезы.

**РЕЗУЛЬТАТЫ И ОБСУЖДЕНИЕ**

**1. Масштаб и структура рынка: рассрочка как местная форма BNPL**

По данным ЦБ, на 1 января 2025 г. кредитный портфель, связанный с рассрочкой, составлял 8,5 трлн сумов, из которых 67% приходилось на субъекты предпринимательства, 26% — на две микрофинансовые организации и лишь 7% — на коммерческие банки [17]. Иными словами, основной массив «рассрочки» в Узбекистане — это не банковские продукты, а товарные кредиты торговых компаний и МФО. В сентябре 2026 г. представитель ЦБ описал структуру рынка как 40% (банки и МФО) и 60% (организации, предоставляющие товарные потребительские кредиты) и отметил, что деятельность последней категории ранее не регулировалась и не контролировалась в полном объёме [3].

Динамика впечатляет: число договоров в выборке операторов выросло в 72,6 раза — с 13,5 тыс. (февраль 2023 г.) до 973 тыс. (декабрь 2024 г.) при среднем размере договора около 1,2 млн сумов, а число договоров на одного клиента увеличилось с двух в 2023 г. до трёх в 2024 г. (в Ташкенте — до четырёх) [2]. Среди клиентов рассрочки 52,1% имели один договор, 17,7% — два, а 4,4% (82 тыс. человек) — более десяти [2]. Такой профиль уже указывает на то, что риск формируется накоплением договоров (Н3).

**2. Цена «нуля»: перенос издержек из процента в цену**

Обзор ЦБ позволяет увидеть, как «ноль» выглядит в цифрах. На примере смартфона iPhone 16 Pro Max (256 ГБ) регулятор сравнил условия рассрочки на 12 месяцев в разных магазинах: общая наценка к исходной цене составила от 27,3% до 44,3% (в среднем 39,6%), что соответствует эквивалентной годовой ставке от

47,1% до 73,8% (в среднем 66,5%). При финансировании через банк (микрокредит — 24,7%, микрозайм — 40,3%, овердрафт — 24,8% годовых) переплата в этом примере составила бы 14–23%, в среднем около 17% [2]. Другой пример из того же обзора — предложение рассрочки на шесть месяцев без переплаты, в котором сама цена товара была на 52,4% выше среднерыночной [2].

Вывод для нашей темы: рекламная ставка 0% в рассрочке может сочетаться с высокой стоимостью финансирования, если эта стоимость заложена в цену. Потребитель, сравнивающий «0%» с банковскими 24–40% годовых, видит кажущуюся выгоду, тогда как корректное сопоставление требует сравнения общей суммы платежей с ценой при единовременной оплате. Именно этот разрыв между воспринимаемой и реальной стоимостью и составляет «иллюзию бесплатных денег».

**3. Кредитные карты: что стоит за беспроцентным периодом**

Сравнение трёх банков (таблица 1) показывает, что «беспроцентность» имеет жёсткие границы.

**Таблица 1. Условия кредитных карт трёх банков по официальным страницам продуктов (27.10.2026)**

| Параметр | Hamkorbank | TBC Bank (TBC Osmon) | SQB |
|---|---|---|---|
| Кредитный лимит | от 1 до 50 млн сумов | до 50 млн сумов | до 100 млн сумов (по странице каталога) |
| Беспроцентный период | до 50 дней, на все операции | 25–55 дней (отчётный период до 30 дней + платёжный 25 дней) | до 55 дней |
| Ставка после периода | 40% годовых | на странице не указана (отсылка к приложению) | 26,9% годовых |
| Минимальный платёж | 10% расходов прошлого месяца + проценты за фактический срок | размер на странице не указан | н/д |
| Снятие наличных | комиссия 3,9% (мин. 26 тыс. сумов) в банкомате, 5% в кассе | комиссия 3% (мин. 90 тыс. сумов) + комиссия банкомата; льготный период не действует | н/д |
| Переводы с карты | комиссия 3,9% (мин. 26 тыс. сумов) | льготный период не действует, проценты начисляются ежедневно | н/д |

| Параметр | Hamkorbank | TBC Bank (TBC Osmon) | SQB |
|---|---|---|---|
| Санкции за просрочку | н/д | 10% от долга в первый день, далее 0,4% за каждый день | н/д |
| Требования к заёмщику | от 18 лет, гражданин РУз, подтверждённый стабильный доход не менее 6 месяцев | от 18 лет, до пенсионного возраста, постоянный доход, хорошая кредитная история | н/д |
| Статус на 27.10.2026 | приём заявок временно приостановлен | оформление через приложение | карта в каталоге банка |

*Источник: составлено автором по официальным страницам продуктов [5; 6; 7]. «н/д» — информация на изученной странице не указана.*

Во-первых, беспроцентный период короче, чем нередко предполагают потребители: у всех трёх банков он не превышает 55 дней, а у TBC Osmon зависит от даты покупки внутри отчётного периода и составляет от 25 до 55 дней [5–7].

Во-вторых, режим «без процентов» по-разному распространяется на получение наличных и переводы. В Hamkorbank льгота формально действует на все операции, но за снятие наличных и переводы взимается комиссия 3,9% (минимум 26 тыс. сумов) [5]. В TBC Osmon льготный период на эти операции не действует вовсе: проценты начисляются ежедневно с момента операции, и дополнительно взимается комиссия 3% (минимум 90 тыс. сумов) плюс комиссия банкомата [6]. Минимальные комиссии заметно удорожают небольшие операции: по нашему расчёту, при снятии 1 млн сумов в TBC Osmon комиссия банка составит не 3%, а 9% суммы (90 тыс. сумов), а при снятии 500 тыс. сумов в Hamkorbank — около 5,2% (26 тыс. сумов).

В-третьих, после окончания льготного периода ставки составляют 26,9% годовых у SQB [7] и 40% годовых у Hamkorbank [5]; TBC раскрывает ставку в приложении, а не на странице продукта [6]. У Hamkorbank минимальный платёж равен 10% расходов прошлого месяца плюс проценты, и банк отдельно предупреждает, что его своевременное внесение нужно для сохранения беспроцентного периода [5]; у TBC за пропуск минимального платежа предусмотрен штраф: 10% от долга в первый день и далее 0,4% за каждый день просрочки (по формулировке банка) [6].

В-четвёртых, доступ к картам ограничен требованиями к доходу: Hamkorbank требует стабильного подтверждённого дохода не менее шести месяцев [5], TBC — постоянного источника дохода и хорошей кредитной истории [6]. Это важно для оценки доступности продукта молодёжи (H2).

Наконец, на дату обращения на странице Hamkorbank указано, что приём заявок на кредитную карту временно приостановлен, а у SQB продукты «BNPL (qadam)» и «Premium Nasiya» помечены как временно приостановленные [5; 7]. Причины на страницах не раскрываются, поэтому мы не делаем выводов об их связи с новым регулированием.

**4. Рекламный посыл и фактические условия**

Таблица 2 сопоставляет рекламный посыл с условиями, указанными на тех же страницах, и показывает, в каком «слое» находится издержка.

**Таблица 2. Рекламный посыл и «слои» издержек**

| Продукт | Рекламный посыл (в пересказе) | Что указано в условиях | Где находится издержка |
|---|---|---|---|
| Hamkorbank, кредитная карта [5] | Заголовок страницы: «до 50 дней без процентов на ВСЕ»; лимит возобновляется, деньги доступны постоянно | Комиссия за наличные и переводы 3,9% (мин. 26 тыс. сумов); 40% годовых на непогашенную часть; минимальный платёж 10% + проценты; в последние 12 месяцев срока лимит сокращается | Комиссии; ставка после периода; структура минимального платежа |
| TBC Osmon [6] | Страница позиционирует карту как «без процентов»; в описании банк заявляет об отсутствии скрытых комиссий и переплат | Льгота не действует на наличные и переводы (проценты ежедневно, комиссия 3%, мин. 90 тыс. сумов); штраф за просрочку минимального платежа | Комиссия и проценты с первого дня по наличным и переводам; штрафы |
| SQB, кредитная карта [7] | Бесплатная карта с льготным периодом до 55 дней | Ставка 26,9% годовых после периода (по странице каталога) | Ставка после льготного периода |
| SQB, BNPL-продукты [7] | Слоган «Покупайте сейчас, платите потом!» (Premium Nasiya); BNPL-микрозайм под 0% годовых до 24 месяцев, до 20 млн сумов | Для Premium Nasiya сумма определяется условиями партнёра, ставка — индивидуально; оба продукта помечены как временно приостановленные | Условия партнёра (цена товара); индивидуальная ставка |

| Продукт | Рекламный посыл (в пересказе) | Что указано в условиях | Где находится издержка |
|---|---|---|---|
| Магазинная рассрочка (пример ЦБ) [2] | Рассрочка на шесть месяцев без переплаты | Цена товара на 52,4% выше среднерыночной | Наценка в цене товара |

*Источник: составлено автором по [2; 5; 6; 7].*

Подчеркнём: все перечисленные условия раскрыты на страницах продуктов, и мы не оцениваем их законность. Вопрос в другом — в заметности и понятности. Заголовок о беспроцентности находится на первом экране, а условия, ограничивающие его, — ниже, в тарифах и ответах на частые вопросы. Для потребителя с небольшим финансовым опытом различие между «процентами» и «комиссиями» неочевидно: формально карта действительно «без процентов», но комиссия за снятие наличных и отсутствие льготы на такие операции существенно меняют их стоимость. Именно в этом зазоре между воспринимаемой и реальной стоимостью формируется информационная асимметрия (H1).

**5. Молодёжь- канал доступа и накопление долгов**

Какова роль молодёжи в этой картине? Данные ЦБ дают неоднозначный ответ. С одной стороны, в выборке из двух организаций рассрочки на клиентов до 35 лет приходилось 63%; средняя сумма договора в возрасте 18–25 лет составляла около 900 тыс. сумов [2]. С другой стороны, средний размер задолженности по рассрочке на человека у 18–25-летних был наименьшим (2,9 млн сумов), тогда как у 36–50-летних — наибольшим (4,2 млн сумов) [2]. Иначе говоря, в абсолютных суммах молодёжь не является самой закредитованной группой; риск для неё определяется не размером долга, а его соотношением с доходом и накоплением договоров, по которым возрастных данных в доступных публикациях нет.

Канал доступа также имеет значение. Банковские карты требуют подтверждённого дохода [5; 6], поэтому студенты и молодые работники без стажа формально имеют к ним ограниченный доступ; рассрочка и микрозаймы устроены иначе. Среди клиентов одной из организаций рассрочки (1,7 млн уникальных клиентов) на 1 января 2025 г. у 777,5 тыс. (по нашему расчёту, около 46%) были дополнительные банковские кредиты, причём в 68,7% случаев — микрокредиты [2]. Получателей микрозаймов к началу 2026 г. было около 2,7 млн, среднее число договоров на заёмщика выросло с 1,7 до 1,9, а долговая нагрузка в этом сегменте составила 40% [4]. Одновременное наличие рассрочки и микрозайма не доказывает, что один долг погашается за счёт другого, но создаёт условия для «спирали», описанной в [1], — переноса беспроцентного долга в более дорогой. Это согласуется с H2, однако её проверка требует данных по возрасту, которых у нас нет.

Накопление договоров подтверждается и общими данными. Среди получивших банковский кредит в 2025 г. доля заёмщиков, обслуживающих несколько долгов одновременно, выросла с 43% до 53% (по сообщению UzDaily) [18]; на 1 июня 2025 г. 27% банковских заёмщиков имели два и более кредита, а доля заёмщиков с тремя и более кредитами с 2020 г. удвоилась — с 5% до 11% [19]. Это поддерживает H3.

**6. «Пузырь» или накопление скрытых рисков?**

В публичной дискуссии ситуацию нередко называют «пузырём». Для такого вывода нужны признаки системного перегрева: резкий рост задолженности, ослабление стандартов выдачи и рост просрочки, способный угрожать устойчивости банков. Доступные данные дают смешанную картину. С одной стороны, портфель рассрочки вырос в 2,5 раза с начала 2025 г. [3], растёт число заёмщиков с несколькими долгами [18; 19], а 61% заёмщиков сообщают о трудностях с погашением [4]. С другой стороны, по сообщению UzDaily, долговая нагрузка населения в 2025 г. снизилась после ужесточения макропруденциальных требований [18]; доля банковских заёмщиков с нагрузкой выше 50% по опросу ЦБ сократилась на 1 п.п. по сравнению с первой половиной 2024 г. [4]; на банки приходилось лишь 7% портфеля рассрочки на 1 января 2025 г. [17]. Поэтому корректнее говорить о быстром росте и скрытом накоплении рисков на уровне домохозяйств — прежде всего за пределами банковского периметра, — чем о «пузыре» в строгом смысле. Проверить обратное можно будет только при наличии данных о просрочке в разрезе возраста и видов продуктов.

**7. Регулирование: что закрывает новый порядок и что остаётся**

Новый порядок, как его описал представитель ЦБ [3], предусматривает: отдельное указание в договоре размера наценки оператора, комиссий и других платежей, включаемых в конечную стоимость; ограничение совокупных платежей сверх основного долга (наценки, неустойки, штрафы, пени) половиной суммы услуги рассрочки; право досрочного погашения без штрафов и пеней; ограничение срока услуги рассрочки 12 месяцами (более длительные договоры рассматриваются как потребительский кредит) и стоимости объекта 250 базовыми расчётными величинами; учёт максимально допустимой долговой нагрузки клиента; передачу данных о договорах и их исполнении в кредитные бюро; регистрацию операторов и ведение реестра (начало деятельности операторов предусмотрено с 1 января, по контексту публикации — 2027 г.) [3].

Эти меры прямо отвечают на часть выявленных нами проблем: раскрытие наценки адресует смещение издержек в цену (H1), а лимиты, учёт долговой нагрузки и обмен данными с кредитными бюро — накопление договоров (H3). Вместе с тем в рассмотренных материалах [3] не обсуждаются: (1) единые требования к рекламным формулировкам о беспроцентности; (2) особенности

защиты возрастной группы 18–25 лет; (3) условия банковских кредитных карт, в частности режим наличных и переводов вне льготного периода, — они относятся к иному регулированию и в источнике не затрагиваются. Кроме того, предельная совокупная переплата в 50% суммы услуги сама по себе значительно превышает среднюю переплату банковского финансирования в примере ЦБ (около 17%) [2]; это скорее потолок, чем ориентир, и его влияние на практику предстоит оценить после вступления правил в силу.

**8. Концептуальная модель «иллюзии бесплатных денег»**

На основе анализа литературы и локальных данных мы предлагаем модель, в которой обещание «ноль процентов» запускает цепочку: нулевая цена и фрейм «беспроцентно» → снижение неприятия долга → отложенный платёж → смещение издержек в наценку, комиссии, штрафы и ставку после льготного периода → накопление договоров → трудности погашения. Таблица 3 раскрывает шесть механизмов этой цепочки, их локальные проявления и индикаторы, по которым их можно отслеживать.

**Таблица 3. Механизмы «иллюзии бесплатных денег»**

| Механизм | Как работает | Локальное проявление | Индикатор для мониторинга |
|---|---|---|---|
| 1. Эффект нулевой цены и «беспроцентный» фрейм [8; 9] | Беспроцентность привлекает сильнее, чем следует из арифметики, и снижает неприятие долга | Заголовки о беспроцентности на страницах продуктов [5; 6]; рассрочка без переплаты [2] | Доля рекламы, где рядом с «0%» указана полная стоимость |
| 2. Разделение потребления и платежа [10; 11; 12; 13; 14] | Удовольствие сейчас, платёж позже; особенно привлекательно при present bias | Слоган о покупке сейчас и оплате позже [7]; карты с отсрочкой платежа [5; 6] | Доля клиентов, не знающих дату и размер ближайшего платежа (требует опроса) |
| 3. Смещение издержек | Цена переносится из процента в наценку, комиссии, штрафы и ставку после периода | Наценка рассрочки 27–44% за 12 месяцев [2]; комиссии за наличные и переводы [5; 6]; штрафы [6] | Эквивалентная годовая ставка и общая сумма платежей по договору |

| Механизм | Как работает | Локальное проявление | Индикатор для мониторинга |
|---|---|---|---|
| 4. Минимальный платёж и «хвост» долга [1; 15] | Платёж на уровне минимума растягивает погашение; после льготного периода действуют ставки 26,9–40% | Минимальный платёж 10% + проценты [5]; ставки после периода [5; 7] | Доля держателей карт, вносящих минимальный платёж |
| 5. Накопление договоров | Риск возникает из суммы обязательств, а не из одного договора | Рост числа договоров на клиента с двух до трёх, 4,4% клиентов с более чем десятью договорами [2]; 53% против 43% [18] | Число договоров на человека; доля заёмщиков с долговой нагрузкой выше 50% |
| 6. Информационная асимметрия и низкая финансовая грамотность [16] | Потребитель не видит полной стоимости и получает лишь график платежей | Оценка ЦБ о неполном раскрытии информации [3] | Доля договоров с отдельно указанной наценкой (после вступления правил в силу) |

*Источник: разработано автором на основе анализа литературы и данных [1–19].*

По результатам анализа получены следующие результаты:

Беспроцентность» — это рамка продукта, а не отсутствие издержек: они смещаются в цену товара, комиссии, штрафы и ставку после льготного периода; гипотеза H1 подтверждается данными ЦБ по рассрочке и условиями карт трёх банков.

изученных карт беспроцентный период составляет 25–55 дней и в ряде случаев не распространяется на наличные и переводы; минимальные комиссии за такие операции делают небольшие суммы особенно дорогими.

сновной массив рассрочки находится вне банков, а банковские карты требуют подтверждённого дохода; это делает правдоподобной гипотезу H2, но её проверка требует данных в разрезе возраста.

иск формируется накоплением нескольких договоров (H3): число договоров на

клиента рассрочки выросло с двух до трёх, а доля заёмщиков с несколькими банковскими кредитами растёт.

овый порядок регулирования рассрочки закрывает часть проблем прозрачности и долговой нагрузки, но в рассмотренных материалах не затрагивает рекламные формулировки о беспроцентности и защиту возрастной группы 18–25 лет.

ермин «пузырь» имеющимися данными не подтверждается; корректнее говорить о быстром росте и скрытом накоплении рисков на уровне домохозяйств.

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

В статье на основе литературы, материалов Центрального банка и сравнительного анализа условий кредитных карт трёх банков рассмотрено, где находятся издержки в продуктах с обещанием «без процентов» в Узбекистане. Показано, что рассрочка («насия»), кредитные карты с беспроцентным периодом и BNPL-микрозаймы образуют для потребителя единый опыт «денег сейчас», в котором «ноль процентов» работает как рамка, снижающая неприятие долга, тогда как издержки смещаются в наценку на товар, комиссии, штрафы и ставку после льготного периода. Для молодёжи с ограниченным доходом и опытом это создаёт информационную асимметрию, а накопление нескольких договоров — скрытую долговую нагрузку.

Исходя из выводов, предлагается следующий пакет мер (рекомендации основаны на концептуальном анализе и требуют проверки на практике):

**вести стандартный блок «полная стоимость» рядом с любым обещанием «0%» или «без процентов».** В нём должны быть указаны общая сумма платежей, эквивалентная годовая ставка и условия после льготного периода, включая наличные и переводы. Требование целесообразно распространить на кредитные карты, рассрочку и BNPL-микрозаймы.

**ыровнять заметность условий.** Ограничения, лишающие льготы (наличные, переводы, частичное погашение), следует размещать на том же экранном уровне, что и заголовок о беспроцентности.

**аскрывать наценку отдельно и сопоставлять её с ценой при единовременной оплате.** Это продолжает логику нового порядка [3] и позволяет потребителю увидеть реальную стоимость «нулевой» рассрочки.

**ащитить молодых заёмщиков.** Для клиентов 18–25 лет с короткой кредитной историей целесообразны ступенчатые лимиты, предупреждения при приближении к порогу долговой нагрузки и краткий обязательный блок финансового просвещения при первом оформлении продукта.

**читывать все обязательства при одобрении.** Данные о рассрочке и микрозаймах, которые по новому порядку передаются в кредитные бюро [3], следует использовать при решении о выдаче карт; рефинансирование одного краткосрочного долга другим стоит сопровождать предупреждением и мониторингом.

**убликовать возрастную статистику.** Центральному банку целесообразно регулярно раскрывать число договоров, долговую нагрузку и просрочку по рассрочке, картам и микрозаймам в разрезе возрастных групп; на этой основе можно построить «панель раннего предупреждения».

Ограничение исследования заключается в том, что работа выполнена без первичных полевых данных и опирается на концептуальный синтез литературы, материалы ЦБ (в ряде случаев — в изложении СМИ) и официальные страницы трёх банков. Поэтому выводы о молодёжи сформулированы как обоснованные гипотезы. Тем не менее результаты создают основу для дальнейшей проверки. В последующих исследованиях целесообразно: (1) провести опрос студентов и молодых заёмщиков о понимании условий продуктов до оформления; (2) поставить эксперимент с вариантами рекламной подачи — с «0%» и с полной стоимостью; (3) получить от ЦБ или кредитных бюро агрегированные данные о просрочке в разрезе возраста; (4) расширить выборку банков и операторов рассрочки и проанализировать рекламу в социальных сетях.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Guttman-Kenney, B., Firth, C., & Gathergood, J. (2023). Buy now, pay later (BNPL) …on your credit card. Journal of Behavioral and Experimental Finance, 37, 100788. https://doi.org/10.1016/j.jbef.2023.100788

zDaily. (2025, 14 июня). ЦБ Узбекистана: бум торговли в рассрочку сопровождается ростом скрытой долговой нагрузки (по аналитическому обзору Ц

zDaily. (2026, 14 сентября). Рассрочка в Узбекистане: что изменится для нотребителей. https://www.uzdaily.uz/ru/rassrochka-v-uzbekistane-chto-izmenitsia-т

pzeta.uz. (2026, 22 июля). 61% опрошенных заёмщиков в Узбекистане сообщили о трудностях с выплатой долгов — ЦБ. https://www.gazeta.uz/ru/2026/07/22/loans/ (первоисточник: Центральный банк Республики Узбекистан. Обзор финансовой с

mkorbank. Кредитная карта. https://hamkorbank.uz/physical/credit-card/ (дата обращения: 27.10.2026).

ps://tbcbank.uz/ru/product/credit-card/ (дата обращения: 27.10.2026).

QB (АКБ «Узпромстройбанк»). Кредиты на любые цели. https://sqb.uz/individuals/credits/credit-card-new-ru/ (дата обращения: 27.10.2026).

Kampanier, K., Mazar, N., & Ariely, D. (2007). Zero as a special price: The true value of free products. Marketing Science, 26(6), 742–757.

9. Bauer, J. C., Morwitz, V. G., & Nagengast, L. (2021). Interest-free financing promotions increase consumers' demand for credit for experiential goods. Journal of the Association for Consumer Research, 6(1), 54–66. https://doi.org/10.1086/710250
relec, D., & Loewenstein, G. (1998). The red and the black: Mental accounting of savings and debt. Marketing Science, 17(1), 4–28.
11. Thaler, R. H. (1999). Mental accounting matters. Journal of Behavioral Decision Making, 12(3), 183–206.
aibson, D. (1997). Golden eggs and hyperbolic discounting. Quarterly Journal of Economics, 112(2), 443–477.
'Donoghue, T., & Rabin, M. (1999). Doing it now or later. American Economic Review, 89(1), 103–124.
eier, S., & Sprenger, C. (2010). Present-biased preferences and credit card borrowing. American Economic Journal: Applied Economics, 2(1), 193–210.
eys, B. J., & Wang, J. (2019). Minimum payments and debt paydown in consumer credit cards. Journal of Financial Economics, 131(3), 528–548.
usardi, A., & Mitchell, O. S. (2014). The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. Journal of Economic Literature, 52(1), 5–44.
pot.uz. (2025, 26 июня). Материал о структуре кредитного портфеля рассрочки на 1 января 2025 г. (по данным ЦБ). https://www.spot.uz/ru/2025/06/26/cb-bnpl/
zDaily. (2026). Долговая нагрузка населения Узбекистана снизилась, но 61% заёмщиков испытывают трудности с платежами.

pot.uz. (2025, 3 июля). Материал о числе заёмщиков и доле заёмщиков с несколькими кредитами (по данным ЦБ). https://www.spot.uz/ru/2025/07/03/loan-