

O‘ZBEKISTON UY-JOY BOZORIDA MOLİYAVIY PUFAK XAVFINI BAHOLASH INDEKSI VA RAQAMLI MONITORING TIZIMINI TAKOMILLASHTIRISH YO‘LLARI

Botirov Islombek Ulug‘bek o‘g‘li

“International School of Finance Technology and Science” instituti mustaqil izlanuvchi

E-mail: botirovislombek99@gmail.com

ORCID: 0009-0008-4781-2715

Annotatsiya: Uy-joy bozorida moliyaviy pufaklar xavfi indeksi iqtisodiy tizimlarda aktivlar narxlarining asossiz o‘shishi natijasida yuzaga keladi va ularning yorilishi moliyaviy institutlar, xususan tijorat banklari faoliyatiga jiddiy ta’sir ko‘rsatishi mumkin. Moliyaviy pufak xavfi indeksini ishlab chiqish va uning banklar faoliyatiga ta’sirini baholash bank tizimining barqarorligini ta’minlashda muhim ahamiyatga ega. Ushbu tezisda O‘zbekiston uy-joy bozorida moliyaviy pufak xavfi indeksining holati va tijorat banklari faoliyatiga ta’siri tahlil qilinadi.

Kalit so‘zlar: Pufak xavfi indeksi (PXI), muammoli kreditlar (NPL), likvidlik qoplash me’yori (LCR), kapital yetarlilik nisbati (CAR), UBS, BIS, IMF.

KIRISH

O‘zbekiston Respublikasining iqtisodiyot tizimida uy-joy bozori strategik ahamiyatga ega bo‘lib, mamlakatning barqaror rivojlanishi va ijtimoiy barqarorlikni ta’minlashda muhim rol o‘ynaydi. 2017 yildan boshlab amalga oshirilgan tizimli islohotlar – xususiylashtirish, bozor mexanizmlarini joriy etish va xorijiy investitsiyalarni jalb qilish siyosati – natijasida uy-joy sektorida sezilarli o‘zgarishlar yuz berdi. Masalan, Markaziy bank ma’lumotlariga ko‘ra, 2024 yilda ipoteka kreditlari hajmi 17,1 trillion so‘mni tashkil etdi, buning 92 foizi uy-joy sotib olishga yo‘naltirilgan, shuningdek, 2025 yil birinchi choragida xorijiy to‘g‘ridan-to‘g‘ri investitsiyalar (FDI) umumiy hajmi yillik 20 foizga ortgan. Bundan tashqari, Jahon bankining 2025 yilgi hisobotida O‘zbekiston iqtisodiyotining birinchi yarmida 7,2 foiz o‘shishi va qurilish sohasidagi FDI oshishi ta’kidlangan, bu esa sektorning dinamik rivojlanishini ko‘rsatadi.

Uy-joy bozorida moliyaviy pufaklarning paydo bo‘lishi global miqyosda ko‘plab inqirozlarning sababchisi bo‘lgan. 2008 yilgi global moliyaviy inqiroz AQSh subprime pufagi bilan bog‘liq bo‘lib, dunyo iqtisodiyotiga katta zarar yetkazdi. O‘zbekistonda ham shunday xavflar mavjud: bozorning tez o‘shishi, kreditlashtirishning kengayishi va xaridorlar psixologiyasi pufak shakllanishiga olib kelishi mumkin. Biroq, IMF-ning 2025 yilgi Financial Sector Assessment Program (FSAP) hisobotida O‘zbekiston banklar tizimining moliyaviy barqarorligi yuqori baholangan, uy-joy narxлари shoklari (property price shocks) holatida ham tizim zaifligi kamaygan, bu mamlakatning pufak xavfidan o‘zlashtirilganligini ko‘rsatadi. Markaziy bankning 2022–2025 yillar davomidagi Moliyaviy barqarorlik hisobotlarida aholi qarz yuki va uy-joy bozori xavflari nazorat ostida ekanligi ta’kidlangan. S&P Global Ratings

ekspertlari 2023–2025 yillarda O‘zbekiston uy-joy bozorining iqtisodiyotga noqulay ta’sir ko‘rsatmasligini, balki barqaror o‘shish manbai ekanligini aytishgan.

Ushbu tezisning asosiy maqsadi – O‘zbekiston uy-joy bozorida moliyaviy pufak xavfini baholash indeksi va raqamli monitoring tizimini takomillashtirish yo‘llari. Ilmiy mavzuning dolzarbligi shundaki, mamlakatda uy-joy narxlari indeksining yaratilishi (Jahon banki yordami bilan) va statistika tizimining rivojlanishi bo‘lsa-da, pufak xavfini ilgari aytib berish uchun zamonaviy instrumentlar yetarli emas. 2025 yil boshlarida Toshkentdagi uy-joy narxlari yillik 2,3 foizga pasaygan bo‘lsa-da, tranzaksiyalar soni 17,4 foizga ortgan, bu spekulativ faoliyatning kuchayishini ko‘rsatadi.

Xalqaro tajribaga ko‘ra, pufaklarni aniqlash uchun indekslar (UBS Global Real Estate Bubble Index – GREBI) va real vaqt monitorigi (BIS Credit-to-GDP gap) samarali ishlaydi, ammo O‘zbekistonda bularni moslashtirish zarur. O‘zbekiston iqtisodiyotining moliyaviy barqarorligini ta’minlashga xizmat qiladi. IMF-ning 2025 yilgi Article IV konsultatsiyasida iqtisodiyotning 6,5 foiz o‘shishi va kredit xavflarini nazorat ostida ekanligi ta’kidlangan, bu uy-joy sektori bilan bog‘liq.

Jahon bankining 2024–2025 yillar hisobotlarida uy-joy moliyasini rivojlantirish ijtimoiy-iqtisodiyot barqarorligini kuchaytirishi aytilgan. Pufak xavfini baholashda blokcheyn va mashinali o‘qitish usullarini qo‘llash, bu AQSh real vaqt monitorigiga asoslanib bank tizimining moliyaviy ahvoliga jiddiy zararlarni oldini olishga qaratilgan tahliliy amaliyotlardan biri hisoblanadi.

ASOSIY QISM

Moliyaviy pufak – aktiv narxlarining fundamental qiymatdan yuqori oshishi va spekulativ kutilmalarga asoslangan inqiroziy holat. Klassik nazariyalar (Keyns, Minskiy) pufaklarni kredit kengayishi va psixologiya bilan izohlaydi. Zamonaviy modellar (Sornette, Filips) statik va dinamik testlarni qo‘llaydi. Masalan, Phillips-Shi-Yu (PSY) testi real vaqtda pufaklarni aniqlaydi va Gonkong bozorida sinab chiqilgan.

Xalqaro metodologik tajribada uy-joy pufaklarini baholash indeksleri muhim. BIS (Bank for International Settlements) metodologiyasi kredit-YaIM (Credit-to-GDP) gapini va uy narxlari gapini (house price gap) asos qilib oladi. Credit-to-GDP gap – kredit/YaIM nisbatining uzoq muddatli trenddan farqi bo‘lib, Basel III doirasida kontratsiklik buferlarni belgilash uchun ishlatiladi. Uy narxlari esa real narxlarning trenddan yuqoriligini o‘lchaydi, bu pufak xavfining ertai ogohlantirish signallari sifatida xizmat qiladi. BIS 2014 yilgi Quarterly Review hujjatida bu gaplarning moliyaviy inqirozlarni ilgari bashorat qilishdagi samaradorligi ta’kidlangan, masalan, 2008 yilgi inqiroz oldidan signal bergan. BIS-ning 2020 yilgi tahlilida gaplarning YaIM o‘zgarishiga sezgirliigi va alternativ o‘lchovlar (modified BIS gap) bilan solishtirib ko‘rsatilgan.

IMF metodologiyasi makro stress-testlar (macro stress testing) va erta ogohlantirish tizimlari (Early Warning Systems) ga asoslanadi. 2025 yilgi FSAP hujjatida uy-joy narxlari shoklarini banklar portfeliga ta’sirini modellashtirish tavsiya etiladi, bu jumladan, narxlar 20–30 foiz pasayishi holatida likvidlik va kapital adekvatligini tekshirishni o‘z ichiga oladi. IMF-ning 2025

yilgi Technical Assistance Report-ida O'zbekiston banklar tizimi uchun property price shock modulini kengaytirish taklif etilgan, bu konsentratsiya xavflarini ham hisobga oladi.

UBS Global Real Estate Bubble Index (GREBI) 2025 yilda 21 shaharning uy-joy narxlarini tahlil qiladi. Metodologiya besh subindeksga asoslanadi: (1) narx-daromad nisbati (price-to-income); (2) narx-ijara nisbati (price-to-rent); (3) ipoteka/YaIM o'zgarishi; (4) qurilish/YaIM o'zgarishi; (5) shahar-mamlakat narx nisbati. Indeks 1,5 dan yuqori bo'lsa, yuqori xavf (high bubble risk) deb baholanadi. 2025 yilgi hisobotda Mayami, Tokio va Tsyurix eng xavfli deb ko'rsatilgan, narx-ijara nisbati 2006 yilgi pufakdan ham yuqori.

O'zbekiston miqyosida pufak xavfi 2017 yildan keyin kuchaygan bo'lsada, 2025 yilda IMF va BIS ko'rsatkichlariga ko'ra kamaygan: Credit-to-GDP gap 2–3 foiz atrofida, bu xavf chegarasi (10 foiz) dan past.

O'zbekiston uy-joy bozori 2017–2025 yillarda tez rivojlandi. Statista ma'lumotlariga ko'ra, 2025 yilda uy-joy bozori qiymati 829,89 mlrd AQSh dollarini tashkil etadi, yillik o'sish 5–6 foiz. Tranzaksiyalar soni 2025 yil yanvarda 25 500 tani, yillik +17,4 foiz. Qurilish choraklari hajmi 2025 yilda 135 000 yangi kvartira bo'lib, 2023 yildagi 90 000 dan 1,5 marta ortgan. 2017–2024 yillarda jami 394 898 kvartira (26,05 mln m²) qurilgan. Uy-joy fondi 2025 yil 1 yanvarida 703,8 mln m² ni tashkil etadi, 2021 yilga nisbatan 1,3 marta ortgan.

Xorijiy investitsiyalardagi holat esa FDI umumiy hajmi 2017 yilda 2 mlrd dollardan 2021 yilda 9,8 mlrd, 2024 yilda 12 mlrd ga yetgan. 2017–2024 yillarda jami 113 mlrd dollar FDI, unda 80 foizi to'g'ridan-to'g'ri investitsiya va kreditlar. Qurilish va uy-joy sohasida FDI 2025 yil birinchi choragida +20 foiz, umumiy 43 mlrd dollar maqsad. Qurilish kompaniyalari soni 2017 yilda 5–6 ming atrofda bo'lsa, 2025 yilda 300 ta yangi loyiha bilan ortgan, bu sektor o'sishini ko'rsatadi.

YaIM da qurilish hissasi esa 2017 yilda 5,5 foizdan 2025 yilda 6,8 foizga o'sgan, chunki sektor o'sishi 8,2 foizni tashkil etdi. Qurilishdagi band aholi 2025 yilda 1,2–1,5 mln kishini tashkil etadi, umumiy ishchi kuchining 8–10 foizi. Urbanizatsiya darajasi 2017 yilda 36 foizdan 2025 yilda 50 foizga yetgan, aholi o'sishi yillik 1,8–2 foiz (37,5 mln kishi 2025 yilda). Bu omillar uy-joy talabini oshirdi, lekin pufak xavfini kamaytirdi.

XULOSA

Ushbu tezisdagi O'zbekiston uy-joy bozoridagi moliyaviy pufak xavfi indeksining (PXI) holati va tijorat banklari faoliyatiga ta'siri tahlil qilindi. Asosiy natijalar shuni ko'rsatadiki, 2017–2025 yillarda sektorning dinamik o'sishi (ipoteka kreditlari 17,1 trln so'm, FDI +20%, tranzaksiyalar +17,4%, uy-joy fondi 703,8 mln m²) talabning real o'sishi (urbanizatsiya 50%, aholi o'sishi 1,8–2%) bilan bog'liq bo'lib, spekulativ pufak xavfini minimallashtirgan. Xalqaro ko'rsatkichlar bo'yicha Credit-to-GDP gap 2–3% (xavf chegarasi 10% dan past), uy-joy narxlari shoklariga qarshi bank tizimi barqaror (IMF FSAP 2025, BIS gap tahlillari), muammoli kreditlar (NPL) va likvidlik qoplash me'yori (LCR), kapital yetarlilik nisbati (CAR) nazorat ostida.

Pufak xavfini baholashda BIS (Credit-to-GDP gap, house price gap), IMF (macro stress-testing, Early Warning Systems) va UBS GREBI (narx-daromad, narx-ijara nisbatlari)

metodologiyalari samarali, ammo O'zbekistonda moslashtirish zarur. Toshkentdagi narxlar pasayishi (–2,3%) va tranzaksiyalar o'sishi spekuliyativ faoliyatni ko'rsatsada, umumiy xavf past.

Takomillashtirish yo'llari:

1. Milliy PXI ishlab chiqish – BIS/IMF gaplarini Jahon banki uy-joy narxlari indeksi bilan integratsiyalash, PSY testi orqali real vaqt aniqlash;

2. Raqamli monitoring tizimini rivojlantirish – blokcheyn bazasida tranzaksiyalarni shaffof kuzatish, mashinali o'qitish (AI) orqali erta ogohlantirish (property price shock modullari, konsentratsiya xavflari);

3. Tijorat banklari uchun stress-testlarni kengaytirish (narxlar 20–30% pasayishi stsenariylari), kontratsiklik buferlarni faollashtirish;

4. Statistikaning takomillashtirish – real vaqt ma'lumotlar bazasi (tranzaksiyalar, narxlar, FDI) va xalqaro standartlarga moslashtirish.

Ushbu chora-tadbirlar O'zbekiston bank tizimining barqarorligini ta'minlaydi, moliyaviy pufaklarning oldini oladi va sektorning ijtimoiy-iqtisodiy rolini kuchaytiradi. Kelgusida empirik modellash va pilot monitoring loyihalari orqali PXI samaradorligini oshirish tavsiya etiladi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

1. Markaziy Bank of the Republic of Uzbekistan. (2025). Moliyaviy barqarorlik hisoboti 2024–2025. Toshkent: O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki.

2. International Monetary Fund. (2025). Uzbekistan: Financial Sector Assessment Program (FSAP) – Technical Note on Housing Market Risks. Washington, DC: IMF.

3. International Monetary Fund. (2025). Uzbekistan: 2025 Article IV Consultation – Staff Report. Washington, DC: IMF.

4. Bank for International Settlements. (2014). BIS Quarterly Review: Measuring the natural rate of interest and credit gaps. Basel: BIS.

5. Bank for International Settlements. (2020). Credit-to-GDP gaps: Alternative measures and financial stability implications. BIS Working Papers No. 856. Basel: BIS.

6. UBS. (2025). UBS Global Real Estate Bubble Index 2025. Zurich: UBS Group AG.

7. World Bank. (2025). Uzbekistan Economic Update: First Half 2025. Washington, DC: World Bank Group.

8. Minsky, H. P. (1986). Stabilizing an Unstable Economy. New Haven: Yale University Press.

9. Keynes, J. M. (1936). The General Theory of Employment, Interest and Money. London: Macmillan.

10. Sornette, D. (2003). Why Stock Markets Crash: Critical Events in Complex Financial Systems. Princeton: Princeton University Press.

11. Statista. (2025). Real Estate Market in Uzbekistan – Statistics & Facts 2025. Hamburg: Statista GmbH.

12. S&P Global Ratings. (2025). Banking Industry Country Risk Assessment: Uzbekistan. New York: S&P Global.