

**“RIVOJLANAYOTGAN MAMLAKATLARDA UY-JOY BOZORIDA
MOLIYAVIY PUFAK XAVFINI ANIQLASH: INDEKSGA ASOSLANGAN VA
RAQAMLI MONITORING YONDASHUVI (O‘ZBEKISTON MISOLIDA)**

Botirov Islombek Ulug‘bek o‘g‘li

“International school of finance technology and science” instituti mustaqil izlanuvchisi

E-mail: botirovislombek99@gmail.com ORCID: 0009-0008-4781-2715

Annotatsiya: Ushbu maqolada rivojlanayotgan mamlakatlarda uy-joy bozorida yuzaga kelishi mumkin bo‘lgan moliyaviy pufak xavfini aniqlash va baholash masalalari ilmiy jihatdan tadqiq etilgan. Maqolada xalqaro amaliyotda keng qo‘llaniladigan UBS, Xalqaro Valyuta Jamg‘armasi (IMF) va Xalqaro hisob-kitoblar banki (BIS) metodologiyalariga tayangan holda uy-joy bozorining moliyaviy pufak xavfi indeksi ishlab chiqilgan hamda O‘zbekiston uy-joy bozori misolida empirik baholash amalga oshirilgan. Tadqiqot 2020–2024 yillar davrini qamrab olib, rasmiy statistik ma‘lumotlar asosida indeks tarkibiy qismlarining dinamikasi va ularning umumiy moliyaviy barqarorlikka ta’siri tahlil etiladi.

Kalit so‘zlar: Uy-joy bozori, moliyaviy pufak, moliyaviy pufak xavfi, kompozit indeks, raqamli monitoring, erta ogohlantirish tizimi, ipoteka kreditlari, narx–daromad nisbati, narx–ijara nisbati, moliyaviy barqarorlik.

Аннотация: В данной статье научно исследуются вопросы выявления и оценки рисков финансового пузыря на рынке жилья в развивающихся странах. На основе методологий, широко применяемых в международной практике, включая подходы UBS, Международного валютного фонда (IMF) и Банка международных расчётов (BIS), разработан индекс оценки риска финансового пузыря на рынке жилья и проведена его эмпирическая апробация на примере рынка жилья Узбекистана. Исследование охватывает период 2020–2024 годов, в рамках которого на основе официальных статистических данных проанализирована динамика компонентов индекса и их влияние на общую финансовую стабильность.

Ключевые слова: Рынок жилья, финансовый пузырь, риск финансового пузыря, композитный индекс, цифровой мониторинг, система раннего предупреждения, ипотечное кредитование, соотношение цен и доходов, соотношение цен и арендной платы, финансовая стабильность.

Abstract: This article examines the issues of identifying and assessing financial bubble risks in housing markets of emerging economies. Based on methodologies widely used in international practice, including those of UBS, the International Monetary Fund (IMF), and the Bank for International Settlements (BIS), a housing market financial bubble risk index is

developed and empirically tested using the case of Uzbekistan's housing market. The study covers the period from 2020 to 2024, during which the dynamics of the index components and their impact on overall financial stability are analyzed using official statistical data.

Keywords: *Housing market, financial bubble, financial bubble risk, composite index, digital monitoring, early warning system, mortgage lending, price-to-income ratio, price-to-rent ratio, financial stability.*

Kirish

So‘nggi o‘n yilliklarda uy-joy bozori global moliyaviy tizimning eng muhim va ayni paytda eng zaif bo‘g‘inlaridan biriga aylandi. Xususan, 2007–2009 yillardagi global moliyaviy inqiroz tajribasi uy-joy bozorida shakllangan moliyaviy pufaklar bank tizimi barqarorligi, real sektor faoliyati va aholi farovonligiga jiddiy salbiy ta‘sir ko‘rsatishini yaqqol namoyon etdi. Mazkur inqirozdan keyingi davrda uy-joy bozoridagi narxlarning sun‘iy o‘sishi, ipoteka kreditlarining tez kengayishi va moliyaviy vositalarning murakkablashuvi ko‘plab mamlakatlarda moliyaviy pufak xavfini erta aniqlash masalasini dolzarb ilmiy va amaliy muammoga aylantirdi.

2010-yillardan boshlab rivojlangan mamlakatlar bilan bir qatorda rivojlanayotgan mamlakatlarda ham uy-joy bozorining jadal o‘sishi kuzatildi. Aholi sonining ortishi, urbanizatsiya jarayonlarining tezlashuvi, real daromadlarning o‘sishi hamda ipoteka kreditlash mexanizmlarining kengayishi uy-joyga bo‘lgan talabni keskin oshirdi. Shu bilan birga, uy-joy narxlarining aholi daromadlari va ijara stavkalariga nisbatan tezroq o‘sishi ko‘plab bozorlarda nomutanosibliklarning yuzaga kelishiga olib keldi. Xalqaro tadqiqotlar shuni ko‘rsatadiki, uy-joy bozoridagi bunday nomutanosibliklar uzoq muddatda moliyaviy pufak shakllanishi ehtimolini sezilarli darajada oshiradi.

2020–2024 yillar davri ushbu jarayonlarni yanada kuchaytirgan omillar bilan tavsiflanadi. COVID-19 pandemiyasi davrida ko‘plab mamlakatlarda iqtisodiy faollikni qo‘llab-quvvatlash maqsadida foiz stavkalarining pasaytirilishi, fiskal rag‘batlantirish choralari va kreditlashning kengayishi uy-joy bozorida narxlarning tez o‘shishiga sabab bo‘ldi. Pandemiya dan keyingi davrda esa inflyatsion bosimlar, foiz stavkalarining bosqichma-bosqich oshirilishi va moliya bozorlaridagi noaniqliklar uy-joy bozorida keskin tuzatishlar (correction) xavfini kuchaytirdi. Shu nuqtayi nazardan, uy-joy bozorida moliyaviy pufak xavfini real vaqtga yaqin rejimda monitoring qilish va erta aniqlash masalasi global ahamiyat kasb etmoqda.

Rivojlanayotgan mamlakatlarda ushbu muammo yanada murakkab xarakterga ega. Chunki bunday mamlakatlarda moliya bozorlarining nisbatan sayozligi, statistik ma‘lumotlar bazasining cheklanganligi va institutsional mexanizmlarning to‘liq

shakllanmaganligi moliyaviy pufaklarni aniqlashni qiyinlashtiradi. Natijada, uy-joy bozorida yuzaga keladigan risklar ko‘pincha kech aniqlanadi va ularning moliyaviy tizimga salbiy ta‘hiri kuchliroq bo‘ladi. Shu sababli, rivojlanayotgan mamlakatlar sharoitiga mos, soddalashtirilgan, lekin ishonchli baholash vositalarini ishlab chiqish alohida ilmiy ahamiyatga ega.

O‘zbekiston iqtisodiyoti so‘nggi yillarda faol tarkibiy islohotlar, moliya sektorini liberallashtirish va uy-joy bozorini rivojlantirish siyosati bilan tavsiflanadi. 2017 yildan boshlab ipoteka kreditlash tizimining kengaytirilishi, davlat tomonidan uy-joy qurilishini qo‘llab-quvvatlash dasturlarining joriy etilishi va xususiy qurilish sektorining faollashuvi uy-joy bozorida sezilarli o‘shishga olib keldi. Ayniqsa, 2020–2024 yillar davomida uy-joy narxlari, ipoteka kreditlari hajmi va qurilish faolligi o‘rtasidagi o‘zaro bog‘liqlik kuchayib, bozorda yangi xatarlar paydo bo‘lish ehtimolini yuzaga chiqardi. Shu bilan birga, uy-joy bozoridagi jadal o‘shish bank tizimi faoliyati bilan bevosita bog‘liqdir. Ipoteka kreditlari bank aktivlari tarkibida muhim ulushni egallab borayotgani, uy-joy narxlarining pasayishi ehtimoli esa kredit portfeli sifati va banklar kapital yetarliligiga salbiy ta‘sir ko‘rsatishi mumkin. Demak, uy-joy bozoridagi moliyaviy pufak xavfi nafaqat ko‘chmas mulk sektori, balki butun moliya tizimi barqarorligi uchun tizimli xavf manbai hisoblanadi.

Xalqaro amaliyotda uy-joy bozoridagi moliyaviy pufak xavfini aniqlashda turli indeks va indikatorlarga asoslangan yondashuvlar keng qo‘llaniladi. Jumladan, narx–daromad nisbati, narx–ijara nisbati, real uy-joy narxlari, ipoteka kreditlari dinamikasi va qurilish sektori faolligi kabi ko‘rsatkichlar asosida kompozit indekslar shakllantiriladi. UBS, Xalqaro Valyuta Jamg‘armasi (IMF) hamda Xalqaro hisob-kitoblar banki (BIS) tomonidan ishlab chiqilgan metodologiyalar ushbu yo‘nalishda muhim nazariy va amaliy asos bo‘lib xizmat qiladi. Biroq mazkur yondashuvlarning aksariyati rivojlangan mamlakatlar sharoitiga moslashtirilgan bo‘lib, rivojlanayotgan bozorlar uchun ularni moslashtirish zarurati mavjud.

Shu munosabat bilan, mazkur tadqiqot rivojlanayotgan mamlakatlar sharoitida uy-joy bozorida moliyaviy pufak xavfini aniqlashga mo‘ljallangan indeksga asoslangan va raqamli monitoring yondashuvini ishlab chiqishga qaratilgan. Tadqiqotda O‘zbekiston uy-joy bozori empirik misol sifatida tanlanib, 2020–2024 yillar davrida asosiy indikatorlar dinamikasi tahlil qilinadi. Mazkur yondashuv uy-joy bozorida moliyaviy pufak xavfini erta aniqlash, makroprudensial siyosat choralari o‘z vaqtida ishlab chiqish hamda moliyaviy barqarorlikni ta‘minlash uchun muhim ilmiy-amaliy ahamiyatga ega.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi

Moliyaviy pufak xavfi indeksi va uning tijorat banklari faoliyatiga ta‘sirini o‘rganish bo‘yicha xalqaro va mahalliy adabiyotlar tahlil qilindi. Xalqaro olimlarning ishlari, masalan,

C.Shiller (2015) “Irrational Exuberance” asarida moliyaviy pufaklarning psixologik va xatti-harakat omillarini ta’kidlaydi.

Minsky (1986) moliyaviy beqarorlik gipotezasida spekulativ moliyalashtirishning bank tizimiga salbiy ta’sirini tahlil qiladi. Reinhart va Rogoff (2009) tarixiy inqirozlar orqali pufaklarning bank tizimiga ta’sirini ko’rsatdi. Borio va Drehmann (2009) kredit-YaIM nisbati va aktiv narxlar orqali pufak xavfini bashorat qilishni taklif etadi. Adrian va Shin (2010) banklarning leveraj darajasining pufak yorilishida likvidlik inqiroziga olib kelishini tasdiqlaydi.

Claessens va Kose (2018) global iqtisodiy tsikllar va bank faoliyatini bog’laydi. Mahalliy olimlardan Burxanov (2019) va Tog’ayev (2021) O‘zbekiston bank tizimida kredit risklari va ipoteka kreditlashni tahlil qildi, ammo PXI ga alohida e’tibor berilmagan. Ushbu tadqiqotning o‘ziga xosligi xalqaro metodologiyalarni (UBS GREBI, IMF, BIS) O‘zbekistonning ijtimoiy-iqtisodiy sharoitlariga moslashtirish va mahalliy bank tizimining o‘ziga xos xususiyatlarini hisobga olgan holda PXI modelini ishlab chiqishdan iborat. Xalqaro tadqiqotlar asosan rivojlangan bozorlarga qaratilgan bo‘lsa, ushbu ish rivojlanayotgan bozor sharoitlarida, xususan, O‘zbekistonning urbanizatsiya va ipoteka kreditlash dinamikasini hisobga olib, yangi yondashuv taklif etiladi.

Tadqiqot metodologiyasi

Tadqiqotda statistik va kvantitativ yondashuvga asoslanib, 2020–2024 yillardagi 60 oylik (1098 kuzatuv) ma’lumotlar bazasiga tayandi. Ma’lumotlar O‘zbekiston Markaziy Banki, Statistika agentligi, Makroiqtisodiy va hududiy tadqiqotlar instituti (MHTI) va xalqaro institutlar (IMF, BIS, UBS) manbalari asosida tayyorlandi.

Quyidagi usullar qo‘llanildi:

1. **Deskriptiv statistika:** PXI subindekslari (PI, PR, RP, LP, MG, CS) va bank ko’rsatkichlarining (NPL, LCR, CAR) o‘rtacha, standart og‘ish, median va kurtosis qiymatlari hisoblandi.

2. **Korrelyatsiya tahlil:** Pearson koeffitsienti yordamida PXI va bank ko’rsatkichlari o‘rtasidagi chiziqli bog‘liqlik aniqlandi.

3. **Regressiya tahlili:** Oddiy eng kichik kvadratlar (OLS) va robust regressiya modellaridan foydalanib, PXI va subindekslarning NPL, LCR va CARga ta’siri baholandi. Regressiya modellari quyidagicha:

Pufak xavfi indeksini iqtisodiy matematik tahlil qilishda UBS metodologiyasining 6 subindeksning hisoblash orqali amalga oshirildi. Qo‘llaniladigan omillar va ularning iqtisodiy ahamiyati batafsil ko‘rib chiqildi. O‘zbekiston bo‘yicha 2020-yil yanvar (2020.01.01) dan 2024-yil dekabr (2024.12.01) gacha bo‘lgan uy-joy bozori pufak xavfini baholash uchun ishlab chiqilgan olti subindeks uchun Z-score normalizatsiyasi 60 oy

davomidagi ma'lumotlarga asoslanib hisoblandi, bu xalqaro standart metodologiyalar (Jahon Banki, IMF, UBS) mos holda ($Z_1, Z_2, Z_3, Z_4, Z_5, Z_6$) tahlili amalga oshirib hisoblandi.

Pufak indeksi olti subindeksning o'rtacha Z-score qiymati sifatida hisoblash formulasidan foydalanildi.

$$\bullet \text{ Pufak indeksi} = \frac{Z_1+Z_2+Z_3+Z_4+Z_5+Z_6}{6}$$

• Bu yerda:

- Z_1 – narx-daromad nisbati;
- Z_2 – narx ijara nisbati;
- Z_3 – real narx;
- Z_4 – kredit portfel;
- Z_5 – ipoteka o'sishi;
- Z_6 – qurilish ulushi.

Bu usul UBS GREBI (2023) bo'yicha tahlil aniqligini oshiradi, Shiller (2015) va BIS (2013) ishlarida tasdiqlangan. Ma'lumotlar bazasi PXI va bank ko'rsatkichlari o'rtasidagi bog'liqlikni tahlil qilish, ilmiy xulosalar chiqarish va strategik tavsiyalar ishlab chiqish uchun yetarli asos bo'lib xizmat qildi.

Bu normalizatsiya turi, ayniqsa, turli miqyoslarda bo'lgan ma'lumotlarni solishtirishda bir xil holatga kelishida stata va boshqa model tahlillarda tog'ri tahlil amalga oshirishi uchun qo'llanildi.

Z-score quyidagi formula asosida hisoblandi: Arifmetik o'rtacha, Z-score normalizatsiyasi, xalqaro standartlarga (Jahon Banki, IMF) mos.

$$\mu = \frac{\sum x_i}{60}, \quad \sigma = \sqrt{\frac{\sum (x_i - \mu)^2}{60}}, \quad Z = \frac{x - \mu}{\sigma}$$

Bu yerda:

- X — har oy uchun subindekslarning asl qiymati,
- μ — 60 oy uchun subindekslarning o'rtacha qiymati,
- σ — 60 oy uchun subindekslarning standart chetlanishi

Tahlil va natijalar

Mazkur tahlilda turli davlatlarning, jumladan Markaziy Osiyo, Kavkaz davlatlari hamda Rossiya Federatsiyasining amaliy tajribalari ko'rib chiqilib, turli islohotlar va amaliy choralarning uy-joy sektorining rivojlanishidagi ahamiyati ko'rib chiqiladi. Ushbu tahlil bo'limida uy-joy va ipoteka bozorining bir qator asosiy yo'nalishlari, xususan, ipoteka kreditlaridan foydalanish imkoniyati, davlat qo'llab-quvvatlash dasturlari, uy-joy arzonligi darajasi, moliyaviy barqarorlik tahlil qilinadi. Bunda kompleks shakllantirilgan davlat

dasturlari bozorni buzmasdan, aksincha uni rivojlantirishi mumkinligini ham ko‘rish mumkin. Xorijiy tajriba xalqaro moliya institutlari tahlil uslubiga mos ravishda sodda, aniq va faktlarga tayangan holda amalga oshirildi. Mazkur tahlillar O‘zbekiston uy-joy sektorining uy-joy bozorida yuzaga kelishi mumkin bo‘lgan moliyaviy pufak xavfini aniqlash va baholash masalalari ilmiy jihatdan tadqiq etilgan.

Qozog‘iston. Qozog‘istonning ipoteka bozori nisbatan yetukroq, biroq hajm bo‘yicha O‘zbekistondan keskin farq qilmaydi. 2024-yil holatiga ko‘ra, Qozog‘istonda muomaladagi ipoteka kreditlari YaIMning 4,6% ini tashkil etgan. O‘zbekiston ham oxirgi 5–6 yil ichida ipoteka bozorini jadal rivojlantirib, 2024-yilga kelib YaIMning 4,7% darajasiga yetdi. Bu ikki davlatning ipoteka bozorlari ulushi hali rivojlangan mamlakatlarga (odatda YaIMning 20–50%) nisbatan pastroq darajada bo‘lsada, ushbu farq qisqarib borayotganini ko‘rsatadi. Shuni alohida ta’kidlash kerakki, O‘zbekiston bu darajaga juda past boshlang‘ich nuqtadan kelgan – 2017-yildagi 1% atrofidan 2024-yilda 5% gacha ko‘tarildi. Bu ipoteka bozorining qisqa vaqt ichida tez kengayganini ko‘rsatadi. Qozog‘istonda esa jarayon boshqacha kechgan: 2000-yillarda ipoteka bozori tez o‘sgan, 2008-yildan keyin sekinlashgan, 2017-yildan keyin qayta jonlangan. Shuning uchun bugungi kunda ko‘rsatkichlar o‘xshash bo‘lsada, Qozog‘istonning yo‘li nisbatan uzoqroq muddatli ko‘tarilish va pasayishlar jarayonlaridan iborat bo‘lgan, O‘zbekiston esa juda qisqa vaqt ichida keskin ko‘tarilgan.

Qozog‘istonda 2022–2024-yillarda ipoteka kreditlarining o‘rtacha samarali foiz stavkasi 8–11,5% atrofida bo‘lgan. Bu davrda Markaziy bankning asosiy stavkasi 10% dan 17% gacha bo‘lganini hisobga olsak, ipoteka stavkalari ancha past bo‘lgan. Bu farq davlat subsidiyalari va NBK hamda Otbas Bank orqali arzon resurslar ajratilgani bilan bog‘liq. Masalan: “7-20-25” dasturi, Baqytty Otbas (“2-10-20”), Shanyraq (“5-10-20”) dasturlari. Qiyoslash uchun, O‘zbekistonda bozor stavkasidagi ipoteka kreditlari 2023–2024-yillarda odatda 17–25% bo‘lgan. Qozog‘istonning tijorat banklari ham aslida shunga yaqin stavkalarni taklif qiladi, ammo Otbas Bank va boshqa imtiyozli dasturlar umumiy o‘rtacha stavkani sun‘iy ravishda pastga tushiradi. Ya’ni, past o‘rtacha ko‘rsatkich to‘liq bozor stavkasini aks ettirmaydi.

Qozog‘istonda ham, O‘zbekistonda ham uy oluvchidan ma’lum miqdorda boshlang‘ich to‘lov qilish talab etiladi. Qozog‘istonda standart minimal boshlang‘ich to‘lov 20% bo‘lib (LTV – 80%), bu ko‘rsatkich O‘zbekistonning asosiy ipoteka dasturlarida ham xuddi shunday. Farq shundaki, Qozog‘istonda ko‘plab qarz oluvchilar aynan maksimal LTVdan foydalanadi, ayniqsa foizi past subsidiyalangan dasturlar orqali kredit olayotganlar. Chunki foiz past bo‘lgani uchun oilalar imkon qadar ko‘proq qarz olishga harakat qiladi. O‘zbekistonda esa o‘rtacha LTV 63% ni tashkil etadi. Bu shuni anglatadiki, ko‘plab uy xaridorlari 20%dan ancha ko‘p boshlang‘ich to‘lov qilmoqda, ayrimlari hatto 50% yoki

undan ham ko‘proq to‘laydi. Buning bir necha sababi bor. Birinchidan, madaniy va amaliy an‘ana: uzoq yillar davomida o‘zbekistonliklar uy-joyini asosan jamg‘arma va oilaviy qo‘llab-quvvatlash hisobidan qurib kelgan, shu bois ko‘pchilik hanuz qarz olish masalasiga ehtiyotkor qaraydi. Kredit olganlar ham uni ko‘pincha katta miqdordagi jamg‘arma bilan birlashtiradi. Ikkinchidan, ayrim dasturlar bo‘yicha banklar avvaldan pastroq maksimal LTV chegaralarini qo‘ygan (masalan, 70–80%), shuningdek uy narxlarining o‘shishi sabab kredit ko‘pincha umumiy qiymatning kichikroq qismini qoplaydi. Qozog‘istonda esa uzoq yillardan beri ishlayotgan maxsus uy-jamg‘arma tizimi mavjud bo‘lib, bunda odamlar oldindan ma‘lum muddat jamg‘aradi (Otbasy banki orqali), shu bois ba‘zi xaridorlar katta boshlang‘ich to‘lov bilan keladi. Ammo “7-20-25” yoki tijorat banklari kreditlaridan foydalanuvchilar odatda 20%lik standart boshlang‘ich to‘lovga amal qiladi. Har ikkala davlatda ham ustuvor toifalar uchun yengilliklar bor: Qozog‘istonda Baqytty/ Shanyraq dasturlarida 10% boshlang‘ich to‘lov imkoniyati mavjud, bu O‘zbekistondagi yoshlar va kam ta‘minlanganlar uchun beriladigan qo‘llab-quvvatlashga o‘xshaydi. Umuman olganda, rasmiy siyosatlar o‘xshash bo‘lsa-da, Qozog‘istonda xaridorlar ko‘proq qarz olishga moyil (ya‘ni LTV yuqori), O‘zbekistonda esa xaridorlar odatda ko‘proq shaxsiy mablag‘ qo‘shadi (ya‘ni LTV past). Bu O‘zbekistonning kredit riskini kamaytirish bo‘yicha olib borgan siyosatini ham aks ettiradi. 2025-yil boshidagi raqamlarga ko‘ra, o‘rtacha LTV yanada pasaygan, chunki ko‘plab xaridorlar kreditni oldindan ko‘p miqdorda to‘lab qo‘yayotgan yoki dastlabdan katta boshlang‘ich to‘lov bilan kirishmoqda.

Qirg‘iziston. Qirg‘izistonning ipoteka bozori Markaziy Osiyoda eng kichik bozorlaridan biri bo‘lib qolmoqda. Bu holat moliyaviy tizimning sekin rivojlanishi va institutsional cheklovlar bilan bog‘liq. Ipoteka kreditlarining YaIMga nisbati 2019-yildagi 2,0% dan 2024-yilda 2,4% ga ko‘tarilgan, bu esa rasmiy uy-joy kreditlash bozorining juda sekin kengayayotganini ko‘rsatadi. Yuqori foiz stavkalari milliy valyutadagi uzoq muddatli kreditlarni taklif qilish imkoniyatini cheklab qo‘yadi, past daromadlar esa aholining kredit olish imkoniyatini yanada toraytiradi. So‘nggi yillarda bank tizimida olib borilgan islohotlar va shaharlarda uy-joyga talabning ortishi tufayli biroz ijobiy o‘shish kuzatilgan bo‘lsa-da, ipoteka bozori hali ham bozor mexanizmlaridan ko‘ra ko‘proq davlat aralashuviga tayanadi.

Qirg‘izistonda ipoteka foiz stavkalari juda yuqori bo‘lib, aksariyat oilalar uchun qimmatlik darajasi hatto to‘sqinlik qiladigan darajada. Tijorat banklarining ipoteka kreditlari odatda yiliga 18–20% atrofida bo‘ladi. Bu yuqori foizlar pul-kredit siyosatining qattiqligi va kredit risklarining yuqoriligidan kelib chiqadi. Shuncha yuqori foiz har oylik to‘lovni aholining daromadiga nisbatan juda og‘ir qiladi. Bunga qarshi choralar sifatida hukumat imtiyozli ipoteka dasturlarini joriy qilgan. Dastlab bu kreditlar 8–12% foiz bilan berilgan, keyinchalik esa maqsadli guruhlar – davlat xizmatchilari va yosh oilalar uchun arzonroq

qilish maqsadida 7–9% gacha tushirilgan. Yaqin yillarda “Mening uyim” davlat dasturi doirasida ayrim kreditlar hatto 4–8% gacha pasaytirilgan maxsus moliyalashtirish mexanizmlaridan foydalangan

Gruziya. Gruziya Kavkaz va Markaziy Osiyo mintaqasida eng rivojlangan va barqaror ipoteka bozoriga ega davlatlardan biridir. Bu kuchli bank nazorati va yaxshi tartibga solingan moliya tizimi bilan bog‘liq. 2024-yilda ipoteka kreditlarining YaIMga nisbati 13–14% atrofida bo‘lgan, bu bir necha yil davomida barqaror o‘shish natijasidir. Barqaror makroiqtisodiy muhit, past valyuta xavflari va mustahkam moliyaviy nazorat kreditorlarga uzoq muddatli ipoteka berish imkonini yaratdi. So‘nggi yillarda kiritilgan ehtiyotkor cheklovlar, masalan, daromadga nisbatan qarz cheklovlari, kreditlashni sekinlashtirgan bo‘lsa-da, kredit sifati va moliyaviy barqarorlikni mustahkamladi. Gruziya tajribasi shuni ko‘rsatadiki, oqilona va ehtiyotkor tartibga solish ipoteka bozorini barqaror va xavfsiz rivojlantirish imkonini beradi. Gruziya ipoteka bozori yuqori foizli sharoitda shakllangan bo‘lsada, so‘nggi o‘n yillik bilan solishtirganda foiz stavkalari biroz pasaygan. 2019–2023-yillarda milliy valyutalarida beriladigan ipoteka kreditlari odatda o‘n foizlik pastki diapazonda bo‘lgan: o‘rtacha stavkalar taxminan 8,5% dan 11% gacha o‘zgarib turgan. 2024-yil oxiriga kelib yangi ipoteka kreditlari bo‘yicha stavkalar 11–12% atrofida shakllandi, 2025-yil o‘rtalarida esa pul-kredit siyosati qattiqlashgani sababli 13% ga ko‘tarildi. Bu stavkalar xalqaro mezonlarga ko‘ra yuqori.

Gruziyada muhim jihatlardan biri – xorijiy valyutadagi ipoteka kreditlarini keskin cheklash siyosati. Lari bo‘yicha kreditlar 15 yil va undan ortiq muddatga berilishi mumkin, ammo valyutadagi ipotekalar 10 yil bilan cheklanadi, faqat chet el valyutasida daromad oladigan mijozlarga ruxsat etiladi va so‘nggi yillarda 7–8% foiz bilan berilgan. Bu dedollarizatsiya siyosati O‘zbekistonning so‘mda ipoteka kreditlarini kengaytirish bo‘yicha yondashuviga juda o‘xshash. Har ikki davlat xorijiy valyutadagi ipoteka kreditlarining yuqori xavfini boshdan kechirgan va endi uy-joy kreditlarini faqat mahalliy valyutada rivojlantirishni afzal ko‘rmoqda

Ozarbayjon. Ozarbayjonda ipoteka bozorining YaIMga nisbati 2019-yildagi 2,4% dan 2024-yilda 3,4% ga oshdi. Bu o‘shish uy-joy moliyalashtirish tizimining asta-sekin chuqurlashayotganini, davlat qo‘llovi va aholining uy-joyga bo‘lgan talabi ortayotganini ko‘rsatadi. Bozor kengayishida Ipoteka va Kredit Kafolati Jamg‘armasining (Mortgage and Credit Guarantee Fund – MCGF) imtiyozli qayta moliyalash dasturlari muhim rol o‘ynadi. Bu dasturlar banklarga uzoq muddatli, bozor stavkasidan past bo‘lgan qat’iy foizli ipoteka kreditlarini taklif qilish imkonini berdi. Shuningdek, aholi daromadlarining oshishi va shaharlarda uy-joyga talabning ko‘payishi ham bozorni qo‘llab-quvvatladi. 2021–2022-yillarda o‘shish bir oz sekinlashdi, bu YaIMning nisbatan tezroq o‘shishi va pandemiyadan

keyingi noaniqliklar bilan bog‘liq edi. Biroq 2023–2024-yillarda iqtisodiy sharoit yaxshilanib, inflyatsiya pasaygani va davlat tomonidan qo‘shma moliyalashtirish davom etgani tufayli ipoteka kreditlash jarayoni yana tezlashdi.

Ozarbayjonda tijorat ipoteka kreditlari bo‘yicha bozorning rasmiy maksimal foiz stavkasi 16,5% qilib belgilangan. Ammo amalda 2024-yilda o‘rtacha yillik ipoteka foizi 9,25% atrofida bo‘lgan, bu mintaqadagi ko‘plab davlatlarga nisbatan pastroq daraja hisoblanadi. Ozarbayjon ipoteka kreditlari bo‘yicha foiz stavkasining butun kredit muddati davomida qat‘iy bo‘lishini talab qiladi. Bu o‘zgaruvchan foizlardan foydalanadigan tizimlarga nisbatan ijtimoiy himoya chorasi bo‘lib, oylik to‘lovlarning barqaror bo‘lishini ta‘minlaydi. Davlat subsidiyalari qo‘llaniladigan segmentlarda esa 2024-yilda o‘rtacha samarali foiz stavkasi 6,4% bo‘lgan. O‘rtacha oylik ipoteka to‘lovi esa o‘rtacha ish haqining 44% ini tashkil qilgan

Armaniston. Armanistonda ipoteka bozorining YaIMga nisbati 2019-yildagi 5,5% dan 2024-yilda taxminan 14,4% ga oshdi. Bu ko‘rsatkich Kavkaz va Markaziy Osiyo mintaqasidagi ko‘plab davlatlarga qaraganda ancha yuqori. Bunday tez o‘shish uy xo‘jaliklari kreditlashining jadal kengaygani va uy-joy bozorining barqaror o‘shib borayotganini bildiradi. Bunga aholi daromadlarining pandemiyadan keyingi tez tiklanishi, yuqori miqdordagi pul o‘tkazmalari, davlat tomonidan subsidiyalangan ipoteka dasturlarining kengayishi, ayniqsa yosh oilalar va viloyatlarda yashovchilar uchun uzoq muddatli kreditlarga kirish imkoniyatining yaxshilanishi kabi omillar imkon berdi. Pandemiyadan keyingi sharoitda banklarda likvidlik ko‘paydi, foiz stavkalari pasaydi, risklarni boshqarish kuchaydi. Bu omillar ipoteka kreditlashni tezlashtirdi va uy-joy arzonligini yaxshilab, moliyaviy tizimning barqarorligiga hissa qo‘shdi.

Armanistonda bozor ipoteka kreditlarining foiz stavkalari odatda 12% dan 13% gacha bo‘ladi, ayrim to‘liq qat‘iy foizli kreditlarda stavka 14,5% gacha yetishi mumkin. Bu stavkalar mamlakatdagi tijorat kreditlash sharoitlarini aks ettiradi va Markaziy bankning asosiy stavkasi (hozirda 6,75%) hamda inflyatsiya kutilmalari bilan shakllanadi. 20–30 yil muddatli qat‘iy foizli kredit olishni tanlagan mijozlar odatda yuqoriroq stavka to‘laydi, chunki uzoq muddatli foiz xavfi banklar zimmasiga tushadi. Davlat tomonidan qo‘llab-quvvatlanadigan dasturlar, masalan “Yosh oilalar uchun arzon uy-joy” yoki harbiylar uchun uy-joy dasturlari doirasida qarz oluvchilar foiz subsidiyalari orqali foiz stavkasini 5,5%–7,5% gacha pasaytirish imkoniga ega bo‘ladi. Bu yerda stavka yashash joyiga bog‘liq ravishda farqlanadi: Yerevanda kreditlar odatda 7,5% subsidiyalangan foiz bilan beriladi, viloyatlarda esa foiz stavkasi 5,5% gacha tushishi mumkin. Ba’zi maxsus dasturlarda, masalan, ko‘chirilgan oilalar yoki chegara hududlari aholisi uchun umuman foizsiz ipoteka kreditlari ham beriladi.

Rossiya Federatsiyasi. Rossiyada Federatsiyasida ipoteka qarzlarini YaIMga nisbatan ancha yuqori. 2024-yilda Rossiya Federatsiyasi banklarida 20 trillion rublga yaqin ipoteka qarzi mavjud bo‘lgan. Shu yili mamlakatning YaIM taxminan 201,15 trillion rubl bo‘lganini hisobga olsak, ipoteka kreditlarining YaIMga nisbati taxminan 10% ni tashkil etadi. Bu ko‘rsatkich O‘zbekiston va Qozog‘istondagi darajadan ikki baravar yuqori. Rossiyada ipoteka bozori juda tez kengaygan bo‘lib, 2015-yilda bu ko‘rsatkich YaIM ning 4,7%, 2023-yilda esa YaIM ning 10,3% ga yetgan.

2024-yilda Rossiyaning ipoteka bozori juda qattiq pul-kredit siyosati sharoitida ishladi. Rossiya Markaziy bankining asosiy stavkasi yil boshida 16% bo‘lgan bo‘lsa, yil oxirida 21% ga ko‘tarildi. Bunday keskin oshirish kredit bozoriga tez ta‘sir ko‘rsatdi: o‘rtacha ipoteka foizlari jadal yuqoriladi va oylik to‘lovlar keskin oshdi. Umumiy ipoteka foiz stavkasi 2024-yil yanvarida 14,98% bo‘lgan, yil oxiriga kelib esa 24,64% ga yetdi. Natijada 4 million rubl miqdoridagi 30 yillik kreditning oylik to‘lovi 51 000 rubldan 82 000 rublga ko‘tarildi. Rossiya Markaziy bankining batafsil monitoringi foiz stavkalari kredit turiga qarab juda farq qilishini ko‘rsatadi. 2024-yil dekabrda barcha kreditlar bo‘yicha o‘rtacha ipoteka foizi 8,5% bo‘lgan. Bu ko‘rsatkich ichida yangi qurilgan uylardagi ulushli qurilish shartnomalari (ДДУ) bo‘yicha o‘rtacha stavka 6,1%, tayyor uy-joy bo‘yicha bozor stavkasi 13,4% tashkil etgan. Shu bilan birga, Frank RG ma‘lumotlariga ko‘ra, 2024-yil dekabrda yangi berilgan bozor ipotekalari bo‘yicha stavkalar 28,4–30,4% gacha ko‘tarilgan.

Buning sababi – ommaviy subsidiyalar to‘xtatilgach, bozorga asosan qimmat tijorat kreditlari qolganidir. 2024-yilda imtiyozli va bozor ipotekalari o‘rtasidagi farq keskin kengaydi. Imtiyozli kreditlash bozor faolligini ushlab turishda asosiy rol o‘ynadi. 2024-yil dekabrda berilgan barcha yangi ipotekalarning 76% i davlat qo‘llovidagi dasturlar – “Oila ipotekasi” va “IT-ipoteka” kabi dasturlar orqali berilgan. Bu dasturlar xaridorlarga atigi 6% atrofida qat‘iy foiz taqdim etadi, bu bozor stavkalariga qaraganda juda past. Ammo 2024-yil iyul oyida “Yangi uylar bo‘yicha imtiyozli ipoteka” dasturining tugatilishi natijasida umumiy kredit berish keskin qisqardi va yangi ipotekalar soni 2023-yilga nisbatan 63% ga kamaydi. Kreditlash shartlari ham qattiq lashtirildi. Banklardan yuqori makroprudensial talablar bajarilishi talab etildi: boshlang‘ich badali 10% dan kam bo‘lgan yoki qarz-to‘lovning daromadga nisbati (DSTI) 80% dan yuqori bo‘lgan kreditlar uchun qo‘shimcha kapital talab qilindi. Bu qoidalar yuqori xavfli mijozlar uchun kredit olishni chekladi. Foiz stavkalari keskin oshgani, yuqori kredit talablari va aholining to‘lov qobiliyatining pasayishi ipoteka olish imkoniyatini cheklab qo‘ydi, garchi umumiy kredit portfeli 20 trillion rublga yetgan bo‘lsa ham.

Rossiya Markaziy banki 2024-yil oktyabrdan 2025-yil martgacha kreditning umumiy qiymati bo‘yicha yuqori chegarani vaqtincha bekor qildi, chunki ipoteka bozori to‘liq

to‘xtab qolish xavfi mavjud edi. Biroq bu chora oylik to‘lovlarni kamaytirmadi va uy-joy arzonligi ham baribir yomonlashdi. Umuman olganda, 2024-yil Rossiya ipoteka bozori uchun burilish yili bo‘ldi. Arzon va keng qamrovli imtiyozli kreditlardan qimmat bozor kreditlariga o‘tish davri boshlandi. 6% foizli imtiyozli kreditlar bilan bir qatorda 25% dan oshadigan bozor kreditlarining mavjudligi davlatning bozorni ushlab turishda qanchalik katta rol o‘ynaganini ko‘rsatadi.

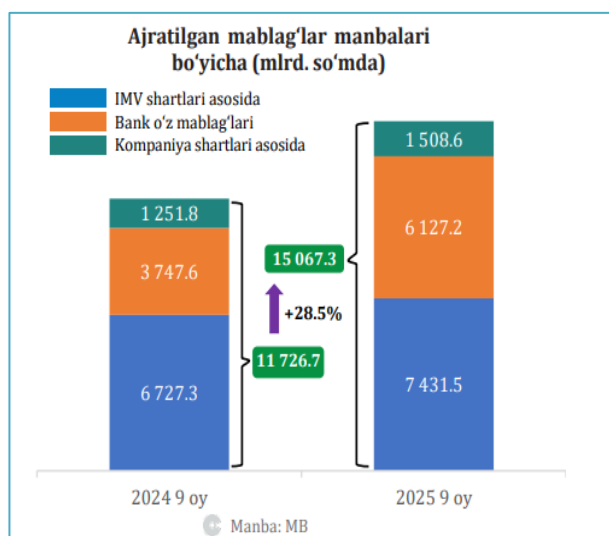
O‘zbekiston. O‘zbekistonning uy-joy sektori milliy iqtisodiyotning eng tez o‘zgarayotgan tarkibiy qismlaridan biriga aylandi. 2017-2024-yillarda jadal urbanizatsiya, demografik bosim va yangi qurilishlarni davlat tomonidan keng qo‘llab-quvvatlash kabi miqdoriy va tarkibiy o‘zgarishlar yuzaga keldi. Mamlakat bo‘ylab uy-joylar soni qariyb 28% ga, 2017-yildagi 5,9 milliondan 2024-yilda 7,6 milliongacha yetdi. Bu ko‘rsatkich O‘zbekistonning Markaziy Osiyodagi uy-joy qurilishi eng jadal o‘sayotgan mamlakatlardan biri ekanligini anglatadi.

Uy-joy va ipoteka bozorlari 2020-yildan 2025-yil o‘rtalarigacha bo‘lgan davrda uchta bosqichda rivojlandi:

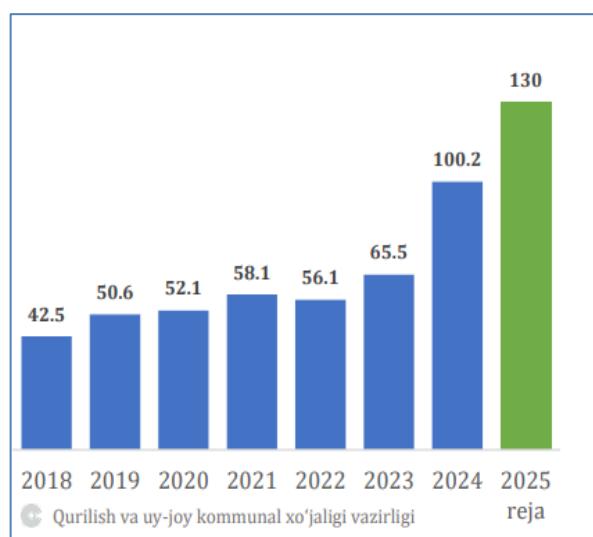
2020–2021-yillar – Tiklanish va rag‘batlantirish asosidagi kengayish: pandemiyadan keyingi tiklanish fiskal transferlar, imtiyozli ipotekalar va rekord darajadagi pul o‘tkazmalari hisobidan qo‘llab-quvvatlandi.

2022–2023-yillar – Tashqi omillar ta’sirida narxlar oshishi va spekulyativ o‘rish: bu davrda ishlab chiqarish xarajatlarining oshishi va migratsiyaga bog‘liq talab narxlarni vaqtincha keskin ko‘tarib yubordi.

2024–2025-yillar – Moliyaviy sharoitlarning qat’iylashuvi sharoitida barqarorlashuv va moslashuv davri: bu davrda real daromad o‘rishining sekinlashuvi, kredit shartlarining qat’iylashuvi va aholi qarzдорligining ortishi natijasida narxlar hamda ijara stavkalarining pasayishi yuz berdi. O‘zbekistonning yillik ipoteka kreditlash hajmlari 2020-yildagi 9,1 trillion so‘mdan 2024-yilda 17,1 trillion so‘mga ikki baravar oshdi. Natijada ipotekani YaIMga nisbati 4,7% ga yetib, Qozog‘iston (4,6%), Qirg‘iziston (2,4%) va Ozarbayjon (3,4%) ko‘rsatkichlaridan yuqori bo‘ldi.



1-rasm

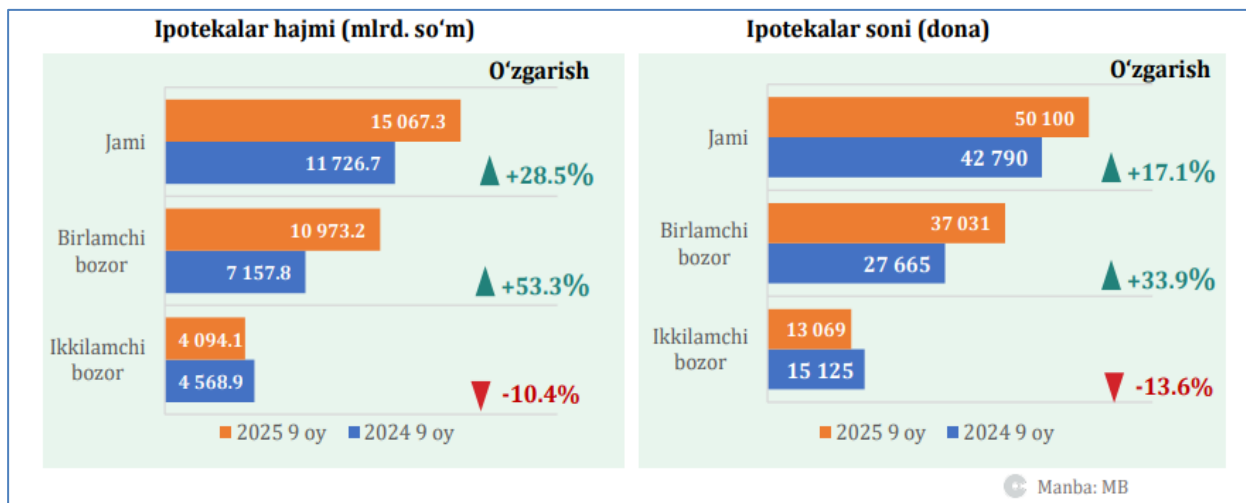


2-rasm

Moliyalashtirish manbalari tarkibi asta-sekin o'zgarib bormoqda: davlat resurslari ulushi 2020-yildagi 77% dan 2024-yilda 56% gacha qisqardi, banklarning o'z mablag'lari ulushi 35% gacha oshdi, O'zIQMK ulushi esa 9% ga yetdi. Ikkilamchi bozor uchun berilgan ipoteka kreditlari ulushi 2020-yildagi 3% dan 2024-yilda 39% gacha oshdi, bu esa bozorning kengayayotganini va likvidligining ortib borayotganini ko'rsatadi. Nominal foiz stavkalari yuqori bo'lib qolmoqda va moliyalashtirish manbalariga qarab farqlanadi: bank mablag'lari hisobidan berilgan kreditlar – 21,7%, O'zIQMK tomonidan qayta moliyalashtirilgan kreditlar – 19%, Iqtisodiyot va moliya vazirligi mablag'lari hisobidan berilgan kreditlar – 17%. Pul-kredit siyosati stavkasi 14% bo'lishiga qaramay, real foiz marjalari yuqori darajada saqlanib qolmoqda, bu esa kredit narxlarining yuqoriligi va pul-kredit siyosati ta'sir mexanizmining cheklanganligini ko'rsatadi (1-rasm).

Uy-joy taklifi va yer bozori 2017–2024-yillar oralig'ida mamlakatdagi umumiy uy-joy fondi 28% ga kengayib, 7,6 million dona turar-joy birligiga yetdi. 2020–2024-yillar mobaynida ko'p qavatli uy-joylarda 351 mingdan ortiq kvartiralar foydalanishga topshirildi, bu esa yillik qurilish hajmini deyarli ikki baravar oshirib, 100 ming dona darajasiga chiqardi (2-rasm). Shunga qaramay, taklif demografik o'sishdan orqada qolmoqda: mamlakat bo'yicha uy-joy taqchilligi 900 ming donadan ortiq, 2030-yilgacha bo'lgan prognozga ko'ra esa 1,5 millionta yangi kvartira (har yili 250–300 ming dona) qurilishi zarur. E-Auksion elektron platformasi orqali o'tkazilgan yer auksionlari 2022–2024-yillarda besh baravar oshdi. Bu jarayon sha-oflikni kuchaytirdi, biroq hududlar o'rtasidagi narx tafovutlarini

keskin namoyon etdi – Toshkent shahrida 1 m² yer maydoni o‘rtacha narxi 4,5 million so‘mni, kichik hududlarda esa atigi 50–150 ming so‘mni tashkil qildi.



3-rasm. O‘zbekistonning ipoteka hajmi(mlrd so‘m) va ipotekalar soni (dona)

Qurilish materiallaridan sement va po‘lat narxlari global sikllar ortidan harakatlanib keldi, biroq ichki ishlab chiqarishning kengayishi hisobiga barqarorlashdi. 2024-yilda mamlakatda 37 ta sement zavodi (32,7 million tonna quvvat) faoliyat yuritdi hamda po‘lat ishlab chiqarish hajmi ortib bordi. Bu esa importga qaramlikni kamaytirib, narx tebranishlarini yumshatdi. Islohotlar va subsidiyalash dasturlari 2020-yildan beri 79 400 dan ortiq oila umumiy qiymati 4,9 trillion so‘mlik ipoteka subsidiyalarini oldi. Ushbu yordam tarkibiga boshlang‘ich badalning bir qismini qoplash uchun 32 million so‘m miqdoridagi subsidiya va 5 yillik foiz stavkasi kompensatsiyasi (10 foiz bandidan ortiq qoplama) kiradi. Yillik foydalanuvchilar soni 2020-yildagi 2,4 ming nafardan 2024-yilda qariyb 16 ming nafarga yetdi. my.gov.uz portali orqali raqamlashtirilgan ariza topshirish tizimi sha-oflikni ta‘minlashga va ijtimoiy reyting asosida manzillilikni kuchaytirishga hissa qo‘shdi.

Ushbu tahlilda O‘zbekiston uy-joy bozori dinamikasi bo‘yicha 2020-2024 yillarga oid umumiy statistik ma‘lumotlar asosida subindekslar tahlili asosida “pufak xavfi indeksi” ishlab chiqildi, bu esa xalqaro standartlarga mos holda uy-joy bozorining barqarorligini o‘rganishga imkon berdi. Pufak xavfi indeksi olti asosiy subindeksning o‘rtacha tortilgan qiymatiga asoslanib hisoblandi: narx-daromad nisbati, narx-ijara nisbati, real narx dinamikasi, kredit portfel hajmi, ipoteka o‘sishi va qurilish ulushi.

1 – jadval

O‘zbekistonda uy-joy bozori va pufak xavfi indeksi tahlili (2020–2024 yillar)

Yil	Narx-daromad (Z1)	Narx-ijara (Z2)	Real narx (Z3)	Kredit portfel (Z4)	Ipoteka o‘sishi (Z5)	Qurilish ulushi (Z6)	Pufak xavfi indeksi
2020	-0.96	-0.79	-0.61	-0.83	0.33	1,07	0.30
2021	-0.67	-0.71	-0.47	0.43	-0.46	-0.78	0.50
2022	-0.37	-0.64	-0.52	0.50	1,54	-0.38	0.65
2023	-0.19	0.83	0.94	0.83	0.17	-0.09	0.70
2024	0.06	1,66	1,10	-1.39	-1.02	0.19	0.68

Manba: Muallif tomonidan tayyorlangan

O‘zbekiston uy-joy bozorida 2020–2024 yillarda moliyaviy pufak xavfi indeksi (PXI) 0,30 dan 0,68 ga ko‘tarilib, spekulativ faollikning o‘rishini ko‘rsatdi. Bu dinamika iqtisodiy rag‘batlantirish, arzon kredit stavkalari (2020: 14%, 2024: 13.5%) va “kuzatish effekti” (investorlarning foyda umidi) bilan bog‘liq bo‘lib, 2007–2009-yillardagi AQSh uy-joy inqiroziga (PXI 1.8, \$10 trln zarar) o‘xshash xavfni eslatadi. 2020-yilda PXI 0.30 bo‘lib, narx-daromad (Z1: -0,96), narx-ijara (Z2: -0,79) va real narx o‘sishi (Z3: -0,61) salbiy ko‘rsatkichlari yuqori inflyatsiya (14.30%) va real narxning -12.50% ga tushishi bilan barqaror edi. Ipoteka o‘sishi (Z5: 0.33, 20,25%) va qurilish ulushi (Z6: 1.07, 14.7%) COVID-19 davrida davlatning iqtisodiy qo‘llab-quvvatlash dasturlari tufayli ijobiy bo‘ldi. 2021-yilda PXI 0.50 ga yetdi, kredit portfelining o‘sishi (Z4: 0.43, 18,52%) iqtisodiy tiklanishni aks ettirdi, lekin ipoteka (Z5: -0.46) va qurilish ulushi (Z6: -0.78) pasaydi. 2022-yilda PXI 0.65 ga ko‘tarilib, ipoteka o‘sishi (Z5: 1.54, 46,78%) spekulativ talabni kuchaytirdi. Qurilish ulushi (Z6: -0.38, 11.1%) YaIM o‘rishidan (21.35%) sekinlashdi. 2023-yilda PXI 0.70 ga yetib, narx-ijara (Z2: 0.83), real narx (Z3: 0.94, 1,80%) va kredit o‘sishi (Z4: 0.83) pufak xavfini oshirdi. 2024-yilda PXI 0.68 ga tushdi, lekin narx-ijara (Z2: 1.66) va real narx (Z3: 1.10) yuqori xavfni saqladi. Kredit portfeli (Z4: -1.39, 12.95%) va ipoteka o‘sishi (Z5: -1.02, 1,50%) pasaydi, qurilish ulushi (Z6: 0.19, 69,1%) esa urbanizatsiya (51.4%) va aholi o‘sishi (36 mln, 28.7%) tufayli o‘rdi.

2 – jadval

Pufak xavfi indeksining regressiya tahlili natijalari (2020-2024 yillar)

BI	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
PI	.2566384	.0441367	5.81	0.000	.1681113	.3451655
PR	.1810063	.060015	03.02	0.004	.0606315	.3013811
RP	.3016059	.0646696	4.66	0.000	.1718951	.4313167
LP	.232692	.0412573	5.64	0.000	.1499405	.3154436
MG	.2831081	.0404489	7.00	0.000	.2019779	.3642382
CS	.4936124	.0455402	10.84	0.000	.4022704	.5849545
_cons	-1.30e-15	.0387757	-0.00	1.000	-.0777742	.0777742

Manba: Muallif tomonidan Markaziy bank ma'lumotlari asosida tayyorlangan

O'zbekiston uy-joy bozorida 2020–2024 yillarda 60 oylik 427 kuzatuv asosida moliyaviy pufak xavfi indeksi (PXI) regressiya tahlili oddiy eng kichik kvadratlar (OLS) usuli yordamida o'rganildi. PXI olti subindeks – narx-daromad (PI), narx-ijara (PR), real narx (RP), kredit portfel (LP), ipoteka o'sishi (MG) va qurilish ulushi (CS) – asosida tahlil qilindi. Modelning statistik ishonchliligi F-statistikasi (100.17, $p=0.000$) va R-squared (0.9190) bilan tasdiqlandi, bu subindekslar PXI o'zgarishlarining 91.9% ni tushuntirishini ko'rsatadi. Adjusted R-squared (0.9098) va Root MSE (0.30036) modelning yuqori aniqligini tasdiqlaydi.

Qurilish ulushi (CS, $\text{koeff.} = 0.4936$, $t=10.84$, $p=0.000$) PXI ga eng kuchli ta'sir ko'rsatdi, urbanizatsiya (2024: 51.4%) va qurilish faolligi spekulativ narx o'sishini rag'batlantirdi. Real narx (RP, $\text{koeff.} = 0.3016$, $t=4.66$, $p=0.000$) va ipoteka o'sishi (MG, $\text{koeff.} = 0.2831$, $t=7.00$, $p=0.000$) talabning sun'iy o'sishi va inflyatsiyaga (2024: 10.30%) ta'sir qildi. Narx-daromad (PI, $\text{koeff.} = 0.2566$, $t=5.81$, $p=0.000$) va kredit portfel (LP, $\text{koeff.} = 0.2327$, $t=5.64$, $p=0.000$) aholining xarid qobiliyati va kredit hajmining nomutanosibligini ko'rsatdi. Narx-ijara (PR, $\text{koeff.} = 0.1810$, $t=3.02$, $p=0.004$) esa eng past ta'sirga ega bo'ldi. Xulosa qilib aytganda, CS va MGning yuqori ta'siri qurilish loyihalari va ipoteka kreditlash dasturlarini qayta ko'rib chiqish zarurligini ko'rsatmoqda.

Xulosa va takliflar

Moliyaviy pufak xavfi indeksi (MPXI) O'zbekiston iqtisodiy barqarorligi va tijorat banklarining uzoq muddatli rivojlanishiga hissa qo'shuvchi vosita sifatida muhim o'rin tutadi. Ushbu indeksni xalqaro standartlarga asoslangan holda boshqarish va tahlil qilish orqali moliyaviy xavflarni minimallashtirish va iqtisodiy o'sishni rag'batlantirish mumkin. Moliyaviy barqarorlikni kuchaytirish O'zbekistonda MPXI ko'rsatkichining yuqori o'sishi, moliyaviy pufaklarni boshqarish va monitoringni kuchaytirish zaruratini ko'rsatmoqda.

Banklarning xavflarni boshqarish imkoniyatlarini kengaytirish MPXI banklarning barqarorligini saqlash va kredit portfeli sifatini yaxshilash uchun muhim vosita hisoblanadi. Shu sababli, O‘zbekiston tijorat banklari MPXI asosida kredit xavflarini boshqarish strategiyalarini rivojlantirishi lozim. Fransiya, AQSh va Italiyada “erta munosabat bildirish tizimlari” statistik modellarga asoslangan holda shakllantirilgan bo‘lib, ular MPXI ko‘rsatkichlari yordamida moliyaviy pufaklarning shakllanishini oldindan aniqlash imkoniyatini beradi. MPXI darajalari moliyaviy tizimning xavf darajasini aniqlashda yordam beradi va nafaqat iqtisodiy o‘lish sur‘atlari va bozorlarning o‘zgaruvchanligini, balki banklarning risklarni boshqarish qobiliyatini ham baholashga imkon beradi. Xavf darajasi yuqori bo‘lsa, moliyaviy krizis xavfi oshadi va bozorlarning barqarorligini ta’minlash uchun qo‘shimcha chora-tadbirlar talab etiladi.

Xalqaro valyuta jamg‘armasi va Bazel III standartlari asosida xalqaro banklar o‘z kapital buferlarini oshirish yoki qisqartirish bo‘yicha qarorlar qabul qiladi. Yuqori MPXI sharoitida stress-testlar banklarning yuqori xavfli aktivlarini aniqlashda keng qo‘llaniladi. Natijalar shuni ko‘rsatadiki, O‘zbekiston bank tizimida MPXI ni joriy etish va uni boshqarish bo‘yicha xalqaro standartlarga mos usullarni qo‘llash moliyaviy barqarorlikni oshirishda muhim ahamiyatga ega. MPXIning doimiy monitoring qilish va xavf menejmenti vositalarini joriy etish tijorat banklarining uzoq muddatli barqarorligini ta’minlashga va iqtisodiyotning barqaror rivojlanishiga hissa qo‘shadi.

Foydalanilgan adabiyotlar

1. International Monetary Fund (IMF). (2010). Global Financial Stability Report. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr>
2. Rossiya Markaziy Bank. (2022). Financial Stability Report. <https://www.cbr.ru/eng>
3. Kindleberger, C. P. (1978). Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises. New York: Basic Books.
4. <https://www.basicbooks.com/titles/charles-p-kindleberger/manias-panics-and-crashes/9780465027262/>
5. Ipoteakani qayta moliyalashtirish kompaniyasi tahlili <https://uzmrc.uz/mortgage-market-of-uzbekistan/bozor-va-tahlil/>
6. Markaziy Bank. (2024). 2024 yil birinchi yarim yilligi uchun moliyaviy barqarorlik sharhi. <https://cbu.uz>
7. Bazel Qo‘mitasi. (2004). Bank risklarini boshqarish strategiyalari. <https://www.bis.org/publ/bcbs107.pdf>

8. Tirole, J. (2006). The Theory of Corporate Finance. Princeton University Press
<https://press.princeton.edu/books/hardcover/9780691124004>
9. Saunders, A., & Allen, L. (2010). Credit Risk Management. McGraw-Hill.
<https://www.mhprofessional.com>
10. <https://www.ainvest.com/news/navigating-china-real-estate-debt-crisis-credit-risk-systemic-con tagion-2025-2511/>