



Молиявий барқарорлик шарҳи

2022 йил

Май 2023

Молиявий барқарорлик шарҳи Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан йилига икки марта чоп этилади. Мазкур шарҳ молия тизимидаги заифликлар ва хатарларни баҳолаш, молия тизими барқарорлигининг таҳлили ва молиявий барқарорликни қўллаб-қувватлаш сиёсати ва чоралари каби масалаларни қамраб олади.

Мазкур шарҳ 2023 йил 1 январгача бўлган маълумотлар асосида тайёрланган.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки Молиявий барқарорлик департаменти томонидан тайёрланди.

Фикр ва мулоҳазаларингизни rmakhammadiev@cbu.uz электрон манзилига юборишингиз мумкин.

Қисқартмалар

БИШД	Бозор иқтисодиёти шаклланаётган давлатлар
КМК	Капитал монандлиги коэффиценти
ЛФҚ	Ликвидликни фавқулдда қўллаб-қувватлаш
МСИ	Молиявий стресс индекси
РД	Ривожланган давлатлар
ТТА	Таваккалчиликка тортилган активлар
ФБОКФ	Фуқароларнинг банклардаги омонатларини кафолатлаш фонди
ФЗТ	АҚШ Федерал захира тизими
ХВЖ	Халқаро валюта жамғармаси
ЯИМ	Ялпи ички маҳсулот
AUROC	Area under the Receiver Operating Characteristic Curve
FDIC	АҚШ Федерал депозитларни суғурталаш корпорацияси
GARCH	Умумлаштирилган авторегрессив шартли ҳетероскедастик
GSADF	Generalized supremum augmented Dickey-Fuller
HP	Hodrick-Prescott
LCR	Ликвидликни қоплаш меъёри коэффиценти
LTV	Кредит суммасининг гаров суммасига нисбати
NGFS	Марказий банклар ва назорат органлари молиявий тизимининг экологик тозалигини ошириш ҳамжамияти
NSFR	Соф барқарор молиялаштириш меъёри коэффиценти
OLS	Энг кичик квадратлар усули
PTI	Кредит тўловининг даромадга нисбати
ROA	Активлар рентабеллиги
ROE	Капитал рентабеллиги
SSM	State-space model

2022 йил учун молиявий барқарорлик шарҳи

Мундарижа

Умумий хулоса	2
I. Макромолиявий заифликлар	10
1-ҳавола. 2023 йил баҳорида жаҳонда юзага келган банк тизимидаги нобарқарорлик ҳолат	14
2-ҳавола. Омонатларни суғурталашнинг молиявий барқарорликни таъминлашдаги аҳамияти	17
II. Банк сектори	20
2.1. Банк тизимидаги заифликлар	20
3-ҳавола. Ўзбекистонда молиявий стресс индексини ҳисоблаш методологияси	23
2.2. Молиявий барқарорлик кўрсаткичлари	28
2.3. Қарз юки хатарлари	39
III. Кўчмас мулк бозори	47
3.1. Кўчмас мулк бозорида нарх пуфаги	47
4-ҳавола. Нарх пуфаги хавфининг вужудга келиш сабаблари	53
3.2. Кўчмас мулк бозоридаги хатарлар	54
IV. Банк тизими бўйича макро стресс-тест	57
4.1. Макроиқтисодий сценарийлар	57
4.2. Макро стресс-тест натижалари	57
4.3. Банк дефолтининг банк тизимига тарқалиш хатари	62
4.4. Хатарли сценарий бўйича қўшимча шоклар	63
V. Контрциклик капитал буферини жорий қилиш имкониятлари	70
5-ҳавола. Ижобий нейтрал контрциклик капитал буфери	78
Иловалар	80

Умумий хулоса

2023 йилда жаҳонда молиявий барқарорлик хатарлари ошди. АҚШ ва Европа молиявий тизимларида юзага келган ноаниқлик бир қатор банкларнинг молиявий йўқотишларга учрашига олиб келди. Бу эса, молиявий бозорларда таҳлика уйғонишига ва тебранувчанликнинг ошишига, инвесторларда хатарга мойилликнинг пасайишига ва натижада, баъзи банкларнинг дефолтга учрашларига сабаб бўлди.

2022 йилда Ўзбекистон банк тизимининг молиявий барқарорлик кўрсаткичлари ташқи ва ички хатарларга нисбатан бардошлилигини кўрсатди. Хусусан, банк тизимида капитал монандлиги коэффиценти Марказий банк томонидан ўрнатилган минимал талабларга нисбатан юқори шакланган бўлиб, банкларнинг иқтисодиётни кредитлар билан таъминлаш ҳамда потенциал шоклар натижасида юзага келиши мумкин бўлган йўқотишларни қоплаш учун етарли даражада капитал билан таъминланганини кўрсатди.

2022 йил якунига Ўзбекистонда банк тизимининг молиявий стресс ҳолати

яхшиланди. Иқтисодий фаолликнинг тикланиши ва молия бозорининг барқарор шаклланиши ҳамда молиявий барқарорлик кўрсаткичларининг яхшиланиши натижасида 2022 йил II чорагидан бошлаб молиявий стресс индексида пасайиш тренди кузатилди.

2022 йилда муаммоли кредитларнинг жами кредитлардаги улуши пасайишда давом этди. Хусусий банкларда муаммоли кредитлар ҳажмининг тушиши ҳамда давлат улуши мавжуд бўлган банкларда кредит колдиғининг ошиши ҳисобига банк тизимида муаммоли кредитлар улуши камайди. Шунингдек, Ўзбекистонда муаммоли кредитларнинг жами кредитлардаги улуши Марказий Осиё ва Кавказ давлатлари бўйича ўртачасидан пастроқ шаклланди.

Аҳолининг кредит фаоллиги сезиларли тарзда ортиб бормоқда. Бу эса, уларнинг қарз юки даражаси ошиши, хатарларнинг тўпланиб бориши ва қарздорларнинг молиявий ҳолатининг ёмонлашиши билан боғлиқ хатарли ҳолатларнинг кўпайишига олиб келиши мумкин.

Қарзга хизмат кўрсатиш нисбати истеъмол кредитлари бўйича аҳолининг қарз юки ҳолати юқори даражада сақланиб қолаётганлигини кўрсатмоқда.

Хусусан, жисмоний шахсларга ажратилган автокредитлар бўйича 2022 йилда қарзга хизмат кўрсатиш нисбати кескин ошган. Бунда, ҳар бир кредит олувчига тўғри келувчи ўртача автокредит ҳажми 41 фоизга ошган. Ўз навбатида, банклар кредит портфелида автокредитлар ҳажмининг юқори улушга эгаллиги ушбу банкларнинг кредит портфелида концентрация хавфининг ортишига сабаб бўлиши мумкин.

2022 йилда LTV кўрсаткичи 76–85 фоиз оралиғида бўлган ипотека кредитларининг улуши сезиларли даражада ошганлигини кўрсатди. Уларнинг жами ипотека

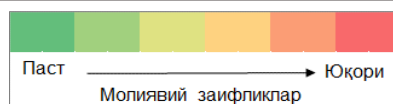
кредитлардаги улуши қарийб учдан икки қисмини ташкил этган. Бунда, ипотека кредити олувчиларнинг тўловга қобилияти уларнинг даромадлари ўзгаришига таъсирчанлиги ошиши мумкин.

Макро стресс-тестнинг 2023–2025 йиллар учун якуний натижаси Ўзбекистон банк тизими турли шокларга бардошлилигини кўрсатмоқда.

Асосий ва хатарли сценарийларда банк тизимининг умумий капитал монандлилик кўрсаткичи ўрнатилган минимал талабдан сезиларли даражада юқори шаклланмоқда. Хатарли сценарийда капитал монандлиги кўрсаткичи бўйича минимал талабни бажара олмаган банкларнинг эҳтимолий дефолтга учраши бошқа банкларга кучсиз салбий таъсир кўрсатди.

Ўзбекистон банк тизимининг молиявий заифликлар харитаси

Заифликлар		2018				2019				2020				2021				2022			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Кредитларнинг кескин ўсиши	Кредитнинг ЯИМга нисбати тафовути	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red
	Кредитнинг ЯИМга нисбатининг ўсиши	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow
	Жами кредитлар қолдигининг ўсиши (YoY)	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red
	Ипотека кредитлари қолдиги бўйича левараж	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
	Улгуржи молиялаштириш коэффиценти	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red
	Жорий ҳисоб балансининг дефицити/профицити	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Уй ҳўжалиги сектори	Уй ҳўжаликлари кредитлари қолдигининг ўсиши	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red
	Реал уй-жой нархлари (Тошкент шаҳри)	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
	Уй-жой нархининг ихтиёридаги даромадга нисбати	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow
	Жами кредитлар таркибида уй ҳўжаликлари кредитлари улуши	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red
	Уй ҳўжаликларининг қарзга хизмат кўрсатиш нисбати	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow
Корпоратив сектор	Корпоратив кредитлар ўсиши	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red
	Жами кредитлар таркибида корпоратив кредитлар улуши	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red
	Тижорий мақсадлар учун кўчмас мулк кредитлари	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
	Хорижий валютада берилган кредитлар улуши	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow
	Корпоратив кредитлар тафовути	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Orange	Red	Red
Тизимли ликвидлилик ва валюта хатарлари	Кредитнинг депозитга нисбати	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
	Жами мажбуриятлар таркибида барқарор бўлмаган молиялаштиришнинг улуши	Orange	Red	Yellow	Yellow	Orange	Red	Yellow	Yellow	Orange	Red	Yellow	Yellow	Orange	Red	Yellow	Yellow	Orange	Red	Yellow	Yellow
	Юқори ликвидли активлар улуши	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
	Кредитлар таркибида узоқ муддатли кредитлар улуши	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow
	Муддати бир йилдан юқори бўлган депозитлар улуши	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow
	Соф очиқ валюта мавқеи	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Таркибий тизимли хатарлар	Банк секторининг концентрация даражаси (активлар бўйича)	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow
	Банк тизими активларининг ЯИМга нисбати	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green



Молиявий заифликлар харитаси аҳолининг қарз юки даражаси ошиб бораётганлиги ҳамда кўчмас мулк бозорида заифликлар шаклланаётганлигини кўрсатмоқда (1-илова).



Уй хўжаликлари секторининг кредит фаоллиги сезиларли тарзда ортиб бормоқда. Бу эса, ўз навбатида, ушбу секторда хатарларнинг тўпланиб бориши ва қарздорларнинг молиявий ҳолатининг ёмонлашиши натижасида келиб чиқадиган дефолт ҳолатларининг кўпайишига олиб келиши мумкин.



Тошкент шаҳридаги уй-жой бозоридаги амалдаги ва фундаментал нархлар ўртасидаги номутаносибликлар ва бошқа таркибий муаммолар турар жой учун мўлжалланган уй-жой нархларининг кескин ошишига олиб келмоқда. Натижада, ушбу бозордаги амалдаги ва фундаментал нархлар ўртасидаги тафовутнинг ўзгариши гаров қийматларининг кескин пасайишига ва кредитларни қайтаришда муаммоларнинг пайдо бўлишига сабаб бўлиши мумкин.





Жисмоний шахсларга ажратилган ипотека кредитлари қолдиғи бўйича левераж кўрсаткичи аҳолининг қарздорлиги ортаётганлигини кўрсатмоқда ва натижада бу қарздорларнинг шокларга заифлигини ошириш хатари мавжудлигини кўрсатмоқда.



Корпоратив секторда пайдо бўладиган заифликлар асосан долларлашув даражасининг юқорилиги билан боғлиқ. Ўзбекистонда сўнгги йилларда корпоратив секторга ажратилган хорижий валютадаги кредитлар улуши пасайиш тенденциясини кўрсатаётган бўлсада, ҳануз юқорилигича қолмоқда. Бу эса, валюта алмашув курсининг кескин тебранувчанлиги шароитида корхоналарнинг тўловга лаёқатлик қобилиятига салбий таъсир кўрсатади ва бутун молия тизими учун бевосита босим юзага келтириши мумкин.

Банк тизими активларининг ЯИМга нисбати банк тизимининг реал иқтисодиёт учун аҳамияти ортаётганлигини кўрсатмоқда. Бу эса, ўз навбатида, бирор-бир тизимли аҳамиятга молик банкнинг инқирозга юз тутиши иқтисодиёт учун жиддий салбий оқибатларга (депозитларни зудлик билан қайтариб олишга интилиш ва кредит тақчиллиги) олиб келиши мумкин.

Молиявий барқарорлик учун асосий хатарлар ва уларни энгиллаштирувчи чоралар	Хатарлар даражаси ва динамикаси	
	Қисқа муддатда	Ўрта муддатда
Ташқи хатарлар		
<p>Дунёда юз бераётган банк тизимидаги нобарқарорликнинг кучайиши.</p> <p>Инфляцияни жиловлаш мақсадида монетар сиёсатнинг янада қатъийлаштирилиши банк тизимидаги заифликларни кучайтириши ва банкларнинг дефолт ҳолатлари кўпайишига олиб келиши мумкин.</p> <p>АҚШда бир нечта банкларнинг (Silicon Valley Bank, Signature Bank ва First Republic Bank) банкрот деб эълон қилиниши ҳамда Швейцариянинг Credit Suisse банкининг UBS томонидан қўшиб олиниши ортидан бошқа банкларнинг дефолтга учраш хавфи кучайиб бормоқда.</p> <p>Хатарларни энгиллаштирувчи чоралар:</p> <ul style="list-style-type: none"> - банкларни санациялаш ва омонатларни кафолатлаш тизимини такомиллаштириш орқали банк тизимидаги эҳтимолий инқирозларнинг салбий оқибатларини юмшатиш; - эҳтимолий муваффақиятсизликка юз тутиши мумкин бўлган чет эл банклар билан молиявий алоқаларни камайтириш чораларини кўриб бориш; - вақтинчалик ликвидлик муаммосига дуч келган ҳамда тўловга лаёқатли бўлган банклар учун ликвидликни фавқулодда қўллаб-қувватлаш воситасидан фойдаланиш. 		

Молиявий барқарорлик учун асосий хатарлар ва уларни энгиллаштирувчи чоралар	Хатарлар даражаси ва динамикаси	
	Қисқа муддатда	Ўрта муддатда
<p>Ўзбекистонда фаолият юритаётган компания ва банкларга нисбатан иккиламчи санкцияларнинг қўлланилиш хавфи.</p> <p>АҚШ ва Европа Иттифоқи томонидан Ўзбекистоннинг компания ва банкларига нисбатан қўлланилиши мумкин бўлган иккиламчи санкциялар эҳтимолининг ортиши банклар фаолиятига салбий таъсир кўрсатиши ҳамда транзакцион харажатларнинг ортишига олиб келиши мумкин.</p> <p>Бундан ташқари, ташқи геосиёсий вазиятнинг янада кескинлашуви оқибатида халқаро транзакцияларни амалга оширишда тегишли комплаенс рисклари юзага келиши мумкин.</p> <p>Хатарларни энгиллаштирувчи чоралар:</p> <ul style="list-style-type: none"> - АҚШнинг Хорижий активларни назорат қилиш бошқармаси (OFAC) ва Савдо департаменти ҳамда Европа Иттифоқининг чекловларини инобатга олувчи самарали халқаро санкцияларга риоя қилиш дастурларини ишлаб чиқиш; - санкцияларга қаратилган чора-тадбирлардаги ўзгаришларни доимий мониторинг қилиш, шунингдек, хавфларни юзага келиш эҳтимолини даврий баҳолаб бориш. 		

Молиявий барқарорлик учун асосий хатарлар ва уларни энгиллаштирувчи чоралар	Хатарлар даражаси ва динамикаси	
	Қисқа муддатда	Ўрта муддатда
<p>Ўзбекистоннинг риск премиуми (хатар учун устама) ошиши натижасида банклар ва бизнес субъектлари учун ташқи манбалар ҳисобидан молиялаштириш имкониятларининг камайиши.</p> <p>Риск премиумнинг ошиши хорижий кредитларнинг фоиз ставкалари ўсишига олиб келиши мумкин. Бу ўз навбатида, янги кредитлаш фаолиятини чеклаши ва банклар ташқи қарзларни тўлаш учун хорижий валюта ликвидлигидан фойдаланишга босим ўтказиши мумкин. Натижада, бу кредитлаш ва иқтисодий фаолликнинг қисқаришига олиб келиши мумкин.</p> <p>Хатарларни энгиллаштирувчи чоралар:</p> <ul style="list-style-type: none"> - давлат улуши мавжуд банкларни трансформация қилиш жараёнларини фаоллаштириш; - банкларнинг ташқи қарзга боғлиқлик даражасини чекловчи макропруденциал чора-тадбирларни амалга ошириш. 		
Ички хатарлар		
<p>Автокредитлар ажратишнинг юқори суръатда ўсиши.</p> <p>Банклар таваккалчиликларининг маълум бир секторга концентрациялашуви уларни шокларга нисбатан заифлигини оширади ва инқироз даврида сезиларли кредит йўқотишларига сабаб бўлиши мумкин.</p> <p>Иқтисодиётнинг қисқариш даврида нисбатан даромади пастроқ бўлган қарздорларнинг автокредитлари бўйича мажбуриятларни бажара олмаслик эҳтимолини оширади ва банк тизимида муаммоли кредитлар улушининг ортишига олиб келиши мумкин.</p> <p>Хатарларни энгиллаштирувчи чоралар:</p> <ul style="list-style-type: none"> - автокредитлар учун кредит тўловининг даромадга (PTI) нисбати чекловини жорий қилиш; - автокредитлар учун таваккалчилик даражасини ошириш. 		

Молиявий барқарорлик учун асосий хатарлар ва уларни энгиллаштирувчи чоралар	Хатарлар даражаси ва динамикаси	
	Қисқа муддатда	Ўрта муддатда
<p>Уй-жой бозор нархларининг фундаментал қийматидан четлашиши мумкинлиги.</p> <p>Уй-жойларнинг бозор нархлари фундаментал нархлардан ошиши иқтисодий қисқариш даврида кредит таъминоти сифатидаги уй-жой нархларининг кескин пасайиши туфайли банклар учун кредит йўқотишлари эҳтимолининг ортишига олиб келиши мумкин.</p> <p>Хатарларни энгиллаштирувчи чоралар:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ипотека кредитлари учун кредит суммасини гаров суммасига нисбати (LTV) чекловини таваккалчиликка тортилган активларга нисбатан янада қатъийлаштириш; - ипотека кредитлари учун кредит тўловининг даромадга нисбати (PTI) чекловини жорий қилиш; - ипотека кредитлари учун тармоқлар бўйича контрциклик капитал буферини (sectoral CCyB) жорий қилиш. 		



Изоҳ: Стрелканинг йўналиши риск даражасининг ўзгаришини ифодалайди.

I. Макромолиявий заифликлар

2022 йил жаҳонда макромолиявий шароитлар ташқи геосиёсий вазиятнинг кескинлашуви, таклиф занжиридаги узилишлар, юқори инфляция даражаси, энергия ресурслари нархларининг ўсиши, иқтисодий ўсишнинг секинлашиши таъсирида шаклланди.

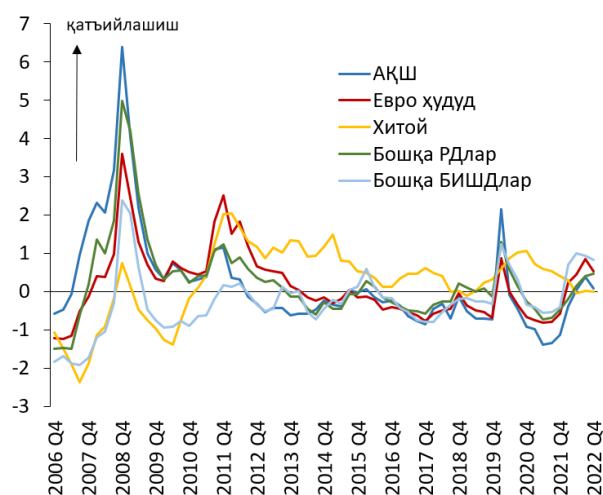
Пандемия ҳамда ташқи геосиёсий вазиятнинг ўзгариши даврида шаклланган заифликлар туфайли жаҳон молиявий шароитлар тартибсиз қатъийлашди.

Жумладан, Халқаро валюта жамғармаси (ХВЖ)нинг жаҳон молиявий шароитлар индекси ривожланган ва бозор иқтисодиёти шаклланаётган давлатларда молиявий шароитлар қатъийлашганлигини кўрсатди. Хусусан, АҚШ Федерал захира тизими (ФЗТ) юқори суръатларда ўсиб бораётган инфляцияга қарши асосий фоиз ставкасини бир неча марта оширгандан сўнг молиявий шароитлар сезиларли даражада қатъийлашди.

2022 йил IV чорақда жаҳон миқёсида акциялар нархлари ошиши, ипотека кредити фоизлари камайиши, даромадлиги юқори бўлган корпоратив облигациялар нархи ва бозор ўзгарувчанлиги

пасайиши ҳисобига молиявий шароитлар юмшаган. Шунингдек, фоиз ставкаси бўйича бозор кутилмаларининг ўзгариши сабабли глобал облигациялар даромадлиги пасайди, корпоратив спредлар камайди ва акция бозорлари тикланди¹.

1-чизма. Танланган худудлар бўйича жаҳон молиявий шароитлар индекси (ўртача кўрсаткичдан стандарт оғиш)



Манба: ХВЖ.

Таъкидлаш жоизки, молиявий шароитларнинг қатъийлашиши ва рецессия билан боғлиқ хатарлар ҳамон юқорилигича сақланиб қолмоқда.

Дунёда юз бераётган нобарқарор геосиёсий ҳолат сабаб энергия нархлари кўтарилиши ҳамда юқори инфляцияни жилавлаш мақсадида монетар сиёсатни қатъийлаштирилиши қанча муддат давом этишининг

¹ International Monetary Fund. (2023, April). Global Financial Stability Report.

ноаниқлиги молиявий шароитларга таъсир кўрсатувчи яна бир асосий хавфлардан бирига айланмоқда.

Бошқа томондан, иқтисодий қисқариш даврида кредит ажратишни рағбатлантириш мақсадида бир қатор давлатлар макропруденциал сиёсатини енгиллаштирдилар.

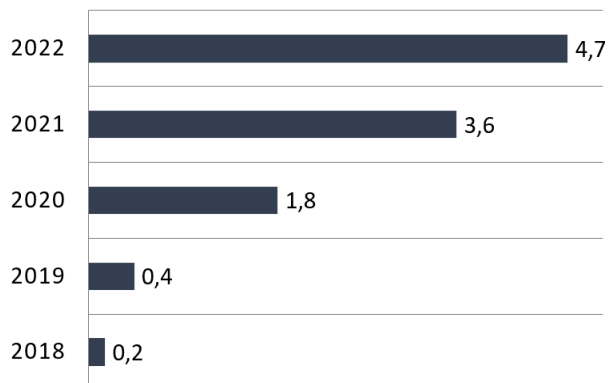
Ривожланган давлатларда марказий банклар монетар ва макропруденциал сиёсатларнинг ўзаро таъсирини назорат қилишда қийинчиликларга дуч келмоқда. Юқори инфляцион босимлар юзага келаётган бир даврда молия тизими барқарорлигини сақлаш марказий банклар учун мураккаб вазифалигча қолмоқда. Инфляцияни жиловлаш мақсадида монетар сиёсатнинг қатъийлаштирилиши молиявий нобарқарорликни юзага келтирмоқда.

Монетар сиёсат даврий тизимли хатарларга қаратилганлиги² сабабли нархлар барқарорлиги ҳамда молиявий барқарорликни таъминлашда монетар ва макропруденциал сиёсатларини

ўзаро мувофиқ тарзда олиб боришнинг аҳамияти янада ошди.

2023 йил баҳорида АҚШнинг Silicon Valley, Signature ҳамда First Republic банкларининг банкрот ҳолатига келганлиги жаҳон банк тизимининг айрим заиф томонларини очиб берди³. ФЗТ томонидан фоиз ставканинг кескин оширилиши активлар таркибида қатъий фоиз ставкада белгиланган облигацияларнинг улуши юқори бўлган банкларга сезиларли салбий таъсир кўрсатди⁴. Ўз навбатида, ушбу нобарқарор ҳолат молиявий бозорларга сезиларли салбий таъсир кўрсатди.

2-чизма. Ўзбекистонда банк активларида қимматли қоғозларнинг улуши, %



Манба: Марказий банк.

² Agenor, P., & Silva, L. (2013). Inflation Targeting and Financial Stability: A Perspective from the Developing World.

³ International Monetary Fund. (2023). Global Financial Stability Report.

⁴ Банк фоиз ставкалари ҳамда облигацияларнинг бозор қиймати орасида тескари боғлиқлик мавжуд. Бунда, банклар томонидан тақлиф этилаётган депозитларнинг жозибдорлигининг ошиши облигацияларга бўлган талабни пасайтиради. Одатда, облигациялар узоқ муддатли бўлиб, улар учун ўрнатилган фоиз ставкалар қатъий белгиланган бўлади. Натижада, капитал бозоридаги талаб ва тақлифдан келиб чиққан ҳолда, облигацияларнинг нархи тушишни бошлайди.

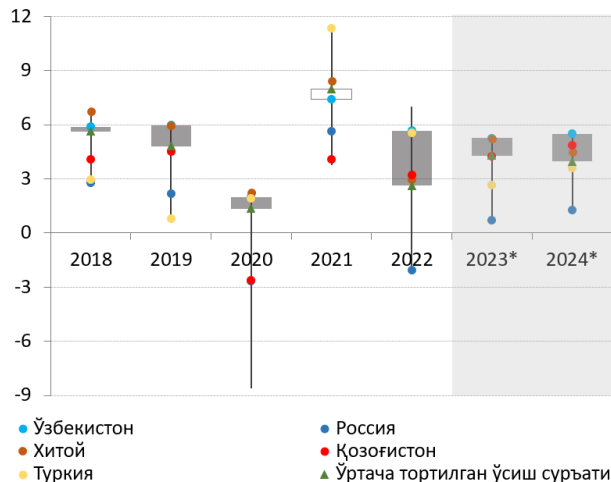
Таъкидлаш жоизки, Ўзбекистонда давлат қимматли қоғозлари каби юқори ликвидли активларнинг банкларнинг жами активлардаги улуши жуда паст. Хусусан, 2022 йил якунига кўра, тижорат банкларнинг қимматли қоғозлар портфели жами активларнинг 4,7 фоизини ташкил қилган.

Бу эса, банк тизими молиявий барқарорлик ҳолати фоиз ставканинг ўзгариши ҳисобига юзага келиши мумкин бўлган қимматли қоғозлар бозоридаги нархларнинг тебранишларига таъсирчан эмаслигини кўрсатмоқда.

2022 йилда нобарқарор геосиёсий ҳолатнинг оқибатида юзага келган глобал нархлари босими ва жаҳон молия бозоридаги қатъийлашув шароитларига қарамасдан Ўзбекистонда иқтисодий ўсиш давом этди. Йил бошида кутилганидан фарқли равишда 2022 йилда трансчегаравий пул ўтказмалари икки баравардан юқори ўсди ҳамда иқтисодий фаоллик ошди. Натижада,

Ўзбекистонда ЯИМ 2022 йил якуни бўйича 5,7 фоизга ўсди.

3-чизма. Ўзбекистон ва асосий савдо ҳамкор мамлакатларнинг реал ўсиш суръатлари⁵, %



Манбалар: ХВЖ, Марказий банк ҳисоб-китоби.

Изоҳ: *Прогноз.

ХВЖ прогнозига кўра Ўзбекистонда ЯИМ 2023 ва 2024 йилларда мос равишда 5,3 ва 5,5 фоиз⁶, Жаҳон банки прогнозига кўра эса 4,9 ва 5,1 фоизларга⁷ ўсиши кутилмоқда.

Ўзбекистон ва асосий савдо ҳамкорларининг ўртача иқтисодий ўсиш кўрсаткичи 2,6 фоизни ташкил этди ва 2021 йилга нисбатан 5,4 фоиз бандга паст бўлди. ХВЖ маълумотлари

⁵ Чизмадаги тўртбурчак шакл Ўзбекистон ва маълумотлари қўлланилган барча давлатлар (Жанубий Корея, Россия, Туркия, Хитой, Ўзбекистон, Қирғизистон ва Қозоғистон) учун ЯИМнинг ўртача тортилган ўсиш суръатлари орасидаги фарқни кўрсатади. Ўсиш суръатлари ўртасидаги фарқ қанчалик катта бўлса, тўртбурчак шакли ҳам шунчалик узун бўлади. Агарда Ўзбекистон ЯИМининг ўсиш даражаси ўртача тортилган ўсиш суръатидан ортиқ бўлса, тўртбурчакнинг ички қисми тўлиқ бўялган тўқ рангда ва аксинча кичик бўлса, оқ рангда бўлади. Вертикал қора чизиқнинг энг юқори нуқтаси маълум йил учун мазкур давлатлар орасида максимум ўсиш кўрсаткичини, унинг қуйи нуқтаси эса минимум ўсиш суръатига эга бўлган давлатнинг кўрсаткичини билдиради.

⁶ International Monetary Fund. (2023, April). World Economic Outlook.

⁷ World Bank. (2023, January). Global Economic Prospects.

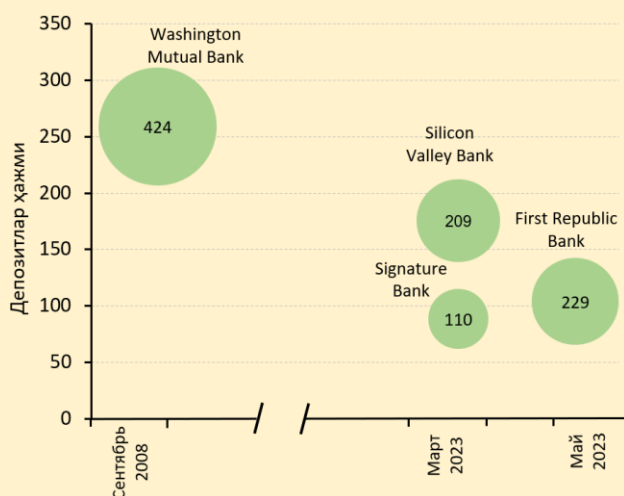
асосида ҳисобланган асосий савдо ҳамкор давлатларнинг 2023–2024 йиллар учун

иқтисодий ўсиш прогнозлари 3,9–4,3 фоиз атрофида бўлиши кутилмоқда.

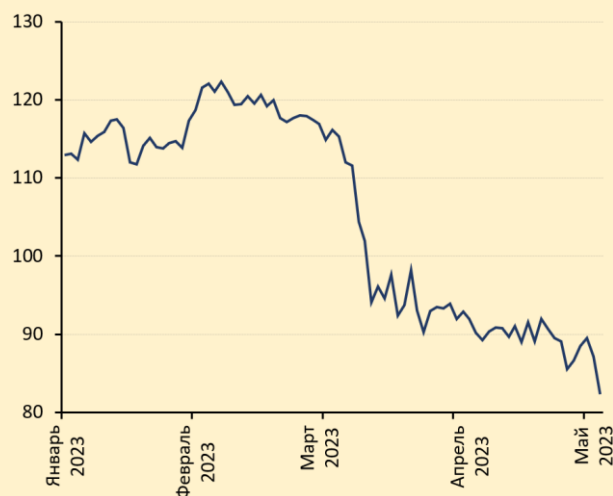
1-ҳавола. 2023 йил баҳорида жаҳонда юзага келган банк тизимидаги нобарқарорлик ҳолат

АҚШ ва Европа молиявий тизимларида юзага келган ноаниқлик бир қатор банкларнинг молиявий йўқотишларга учрашига олиб келди. Бу эса, молиявий бозорларда таҳлика уйғонишига ва тебранувчанликнинг ошишига, инвесторларда хатарга мойилликнинг пасайишига ва натижада баъзи банкларнинг дефолтга учрашларига сабаб бўлди.

4-чизма. АҚШ тарихида инқирозга учраган йирик банклар, млрд АҚШ доллари



5-чизма. АҚШнинг KBW минтақавий банклар индекси (KBW Regional Banking Index)



Манбалар: Федерал депозитларни суғурталаш корпорацияси (FDIC), АҚШнинг KBW минтақавий банклар индекси ва Марказий банк ҳисоб-китоби.

Изоҳ: Washington Mutual Bank активлар ва депозитлар миқдори 2023 йил 1 апрель ҳолатига инфляцияга тузатиш берилган. Банкларнинг активлар ва депозитлар ҳажми банкларда кузатила бошлаган кескин нобарқарорлик давридан олдинги қиймати инобатга олинган. Ҳар бир банк бўйича банк активининг инқирозга учраган чизмадаги барча банкларнинг жами активларидаги улуши пуфакчалар ўлчамидан ўз аксини топган. Банк активларининг ҳажми пуфакчалар ичида кўрсатилган.

Silicon Valley Bank (SVB). Банкнинг аксарият мижозлари юқори технологиялар соҳасидаги корхоналар ҳамда стартаплар бўлган. Пандемия даврида, технологик компанияларнинг капитализацияси кескин ўсиши натижасида, банк депозитлари ошишни бошлади. SVB қабул қилинган депозитларни узоқ муддатли ўзгармас фоиз ставкали ликвид ва хатар даражаси паст бўлган АҚШнинг Ғазначилик ҳамда ипотека қимматли қоғозларига қайта инвестиция қилган.

Бироқ, Федерал захира тизими инфляция даражасини пасайтириш мақсадида фоиз ставкасини кескин оширишни бошлаганлиги сабабли, банк активлар таркибидаги фоиз ставкаси қатъий белгиланган қимматли қоғозларнинг қиймати мос равишда пасайиб борди. Мижозларнинг талабларини қондириш мақсадида SVB ўз активларини, шу жумладан қийматини бирмунча йўқотган облигацияларини сотишга мажбур бўлди.

Signature Bank. 2022 йил якунига активлари 110 млрд доллардан, депозитлари эса 88 млрд доллардан ортиқни ташкил этган Signature Bank 2023 йилнинг 12 март куни ёпилди, вақтинчалик бошқарувчи сифатида эса Федерал депозитларни суғурталаш корпорацияси (FDIC) тайинланди⁸. Мазкур қарор қабул қилинишида тизимли хатарлар юзага келиши эҳтимоли мавжудлиги инобатга олингани қайд этилди⁹.

Signature Bank 2022 йилда юқори технологик, жумладан криптоактивлар билан шуғулланадиган йирик компаниялар инқироzi ортидан молиявий йўқотишларга учрай бошлаган. 2022 йилнинг сўнги ойида банк деярли 8–10 млрд доллар қийматидаги криптовалютадаги депозитларини қайтаришини эълон қилди¹⁰. Иختисослашуви жиҳатдан ўхшаш бўлган SVBнинг дефолтга учраб, фаолияти тугатилиши Signature Bankдан депозитларнинг оммавий олиб чиқилишига таъсир кўрсатди. 2022 йилнинг 19 мартида Федерал депозитларни суғурталаш корпорацияси Signature Bankнинг 38,4 млрд долларга тенг бўлган барча депозитлари ва кредит портфелининг маълум қисмидан иборат активлари New York Community Bank томонидан 2,7 млрд долларга сотиб олинганлигини эълон қилди.

First Republic Bank. 2023 йил I чорак якунига кўра, АҚШнинг банк тизимидаги активлари бўйича 14-ўринни¹¹ эгаллаган First Republic Bank жорий йилнинг март ойида содир бўлган Silicon Valley ва Signature банкларининг қулаши ортидан омонатчиларнинг ўз маблағларини қайтариб олганликлари сабабли банкда қўйилган омонатлар жорий йил бошига нисбатан 41 фоизга қисқарган.

Эътиборли томони, 2023 йил 9 март куни банк депозитлари 173,5 млрд доллар атрофида бўлган. Ушбу кўрсаткич 2023 йил 31 март ҳолатига келиб, АҚШнинг энг катта 11 та банклари томонидан тақдим этилган 30 млрд долларлик депозитларни¹² ҳисобга олганда 104,5 млрд долларгача тушиб кетган.

2023 йилнинг 25 апрель ҳолатига келиб, катта миқдордаги депозитларнинг қайтариб олиниши банк акциялари нархининг йил бошига нисбатан деярли 90 фоизгача қулашига олиб келди. 2023 йил март ойида бошланган банкларга бўлган ишончнинг йўқолиши ва 2022 йил маълумотларига кўра, First Republic Bank депозитларининг деярли 2/3 қисми FDIC томонидан суғурта қилинмаганлиги¹³ банк депозитларининг қайтариб олинишига асосий сабаблар сифатида кўрсатиш мумкин.

⁸ Federal Deposit Insurance Corporation. (2023, March). FDIC Establishes Signature Bridge Bank, N.A., as Successor to Signature Bank, New York, NY. Press Release.

⁹ Federal Deposit Insurance Corporation. (2023, March). Joint Statement by the Department of the Treasury, Federal Reserve, and FDIC. Press Release.

¹⁰ Coindesk. (2022, December). Signature Bank to Reduce Crypto-Tied Deposits by as Much as \$10 Billion.

¹¹ Federal Reserve. Large Commercial Banks. Statistical Release.

¹² Reuters. (2023). Major US banks inject \$30 billion to rescue First Republic Bank.

¹³ First Republic Bank. (2023). Quarterly report for 1st quarter of 2023. First Republic Bank.

2023 йил 1 май куни АҚШ банк регуляторлари First Republic Bankни ёпилиши ва JPMorgan Chase Bankга 10,6 млрд долларга сотилишини маълум қилди¹⁴. Бу битимга кўра, JPMorgan Chase Bank First Republic Bankнинг 173 млрд долларлик активлари, 30 млрд долларлик қимматли қоғозлари ва 92 млрд долларлик депозитларини олади. Бу битим First Republic Bank ёпилиши натижасида FDICнинг эҳтимолий зарарларини камайтиради. Ушбу битимга кўра, FDIC қатъий белгиланган фоиз ставкаси асосида беш йил муддатга 50 млрд АҚШ долларлик кредитни тақдим этади.

Credit Suisse. 166 йиллик тарихга эга, жаҳон ва Швейцария банк тизими учун тизимли аҳамиятга молик банк ҳисобланган Credit Suisse 2022 йил IV квартали якуни бўйича 1,5 млрд доллар, йиллик 7,3 млрд доллар зарар кўргани қайд этилган молиявий ҳисоботни эълон қилди¹⁵. Ушбу ҳисоботда, банк капитал монандилиги меъёрий минимал талаблардан юқори бўлишига қарамай, ликвидлиликни қоплаш меъёри коэффициенти (LCR) 2022 йилда қарийб 60 фоиз бандга камайганлиги қайд этилди. 2023 йил I чорагида Credit Suisseдан 68,6 млрд АҚШ доллар миқдоридаги соф активларининг чиқиб кетиши кузатилди¹⁶.

Сўнги йилларда банкнинг турли можароларга аралашуви, Archegos Capital ва Greensill Capital инвестицион фондларининг дефолтга учраши натижасида йирик йўқотишларга дуч келиши, банк мижозлари тўғрисидаги маълумотларнинг оммавий ахборот воситалари орқали тарқалиши каби омиллар мижозларнинг банкка ишончсизлигининг ортишига сабаб бўлди¹⁷. Бунинг натижасида, мижозлар томонидан қўйилган омонатлар оммавий равишда қайтариб олина бошланди (2022 йил IV чорагида 120 млрд долларга яқин омонатлар банкдан қайтариб олинган¹⁸).

Бундан ташқари, АҚШда SVB ва Signature банкларнинг фаолияти кетма-кет тугатилиши ва банкнинг йирик акциядори ҳисобланган Саудия Миллий Банкнинг банк капиталини қўшимча молиялаштиришни рад қилганлиги натижасида Credit Suisse акциялари тарихий минимумгача пасайди (0,8 швейцария франкига тушган). Швейцария миллий банки (SNB) Credit Suisse банкнинг қисқа муддатли ликвидлигини фавқулодда қўллаб-қувватлаш (Emergency Liquidity Assistance, ELA) учун 54 млрд АҚШ доллари¹⁹ ажратди (2-илова). Глобал ва маҳаллий тизимли аҳамиятга молик бўлган Швейцариянинг UBS банки томонидан Credit Suisseга 3,2 млрд доллар эвазига сотиб олинди²⁰.

¹⁴ Reuters. (2023). Factbox: JPMorgan's deal for collapsed First Republic explained.

¹⁵ Credit Suisse. (2023, April). First Quarter 2023 Financial Results.

¹⁶ Credit Suisse. (2023). First Quarter 2023 Financial Results.

¹⁷ The Washington Post. (2023, March) Credit Suisse is no more. What went wrong?

¹⁸ Reuters. (2023, February). Credit Suisse warns of more losses, drawing regulatory attention.

¹⁹ Halftermeyer, M., & Balezou, M. (2023). Credit Suisse Seeks Circuit Breaker With \$54 Billion Line. Bloomberg.

²⁰ Union Bank of Switzerland (2023, March). UBS to acquire Credit Suisse.

2-ҳавола. Омонатларни суғурталашнинг молиявий барқарорликни таъминлашдаги аҳамияти

Омонатларни суғурталашнинг асосий мақсади молиявий барқарорликни таъминлашга қаратилган бўлиб, банкларнинг таназзулга учраган ҳолатида банк омонатчиларининг омонатлари қайтарилишини кафолатлайди ва банк тизимида бўлган ишончни мустаҳкамлайди²¹.

Маълум бир банк омонатчиларининг ўз маблағларини қайтариб олиши бошқа банклардаги омонатчилар орасида хавотир уйғотиши ва улар ҳам ўз маблағларини қайтариб олишни бошлашлари мумкин. Натижада, банклар омонатчилар талабини бажариш мақсадида ўз активларини арзон нархларда фавқулотда сотишга мажбур бўлади. Ушбу активларнинг бозор қийматининг пасайиши ҳисобига ўхшаш активларга эга бўлган бошқа молия ташкилотларининг ликвидлилиги ва тўлов қобилиятини ёмонлаштиради. Бу эса, банклар томонидан кредит ажратилишининг қисқаришига ва иқтисодий ўсишнинг секинлашишига олиб келиши мумкин²².

Бир қатор давлатларда банк фаолияти тугатилган ҳолатларда ушбу банк регулятор томонидан белгиланган ёки суд қарорига асосан махсус ташкилот назоратига ўтказилади²³. Банк тугатилганда уни қабул қилувчи ташкилотнинг асосий мақсади банк активларини юқори қийматларда сотиш ва банкнинг кредиторлари, шу жумладан ҳукумат ва депозитларни суғурталаш ташкилоти олдидаги мавжуд мажбуриятларни бажариш ҳисобланади. АҚШ²⁴ ва Канадада²⁵ омонатларни суғурталаш ташкилотлари таназзулга учраган банкларни қабул қилувчи ташкилот сифатида банкни тугатиш ва мажбуриятларини бажариш билан шуғулланади.

Банк фаолиятини тугатишга тайёргарликнинг бир қисми сифатида омонатни суғурталаш ташкилотлари, асосан, банкдаги юзага келиши мумкин бўлган банкротлик тўғрисида хабарга эга бўлиши ва омонатлар бўйича дастлабки маълумотларни тўплаши зарур. Банк фаолияти тугатилгандан сўнг, омонатларни суғурталаш ташкилоти томонидан аҳоли ва омонатчиларни компенсация қилиш тартиби тўғрисида хабарларни эълон қилиши, ҳамда омонатчилар тўғрисида маълумотларни ҳимоя қилиши зарур²⁶.

Омонатларнинг суғурталари учун белгиланган чегара қопланиши мумкин бўлган маблағларнинг максимал миқдорини англатади. Масалан, АҚШда ҳозирда ҳар бир омонатчининг банклардаги 250 минг долларгача бўлган омонатлари суғурта

²¹ Ketcha, N. (1999). Deposit insurance system design and considerations. Bank for International Settlements.

²² FDIC. (2023). Options for Deposit Insurance Reform.

²³ Asser, T. M. C. (2001). Legal Aspects of Regulatory Treatment of Banks in Distress. International Monetary Fund.

²⁴ Federal Insurance Deposit Corporation. Receivership Management Program.

²⁵ Canada Deposit Insurance Corporation. Bridge bank backgrounder.

²⁶ Federal Deposit Insurance Corporation. (2010). FDIC Quarterly: 1st Quarter 2010.

қилинади²⁷. Европа Иттифоқида эса 100 минг еврогача бўлган омонатларнинг қайтарилиши кафолатланган²⁸.

Омонатларни суғурталаш ташкилотлари суғурталанган омонатлар бўйича тўловларни ўз вақтида амалга ошириш ва аҳолининг суғурталаш ташкилотига бўлган ишончини сақлаш учун етарли даражада молиялаштирилиши зарур. Омонатларни суғурталаш ташкилотларига аъзо банклар томонидан тўлаб бориладиган даврий бадаллар ҳисобига шакллантириладиган омонатларни суғурталаш жамғармаси ушбу ташкилотнинг асосий молиялаштириш манбаси ҳисобланади. Ушбу бадаллар миқдори ягона тарифларда (flat-rate premium system) белгиланади ёки банкнинг таваккалчилик даражасига (risk-based premium system) асосланган ҳолда аниқланади²⁹.

Ягона тарифга кўра суғурталанган омонатлар қолдиғидан келиб чиқиб, омонатларни суғурталаш ташкилоти томонидан белгиланган бир хил тариф ставкаси асосида бадаллар тўлаб борилади. Банкларнинг таваккалчилик даражасига асосланган ҳолда бадаллар миқдорини аниқлашда таваккалчилик даражаси юқори бўлган банкларнинг тўлаши зарур бўлган бадаллар миқдори ҳам юқори бўлади.

АҚШда Омонатларни суғурталаш федерал корпорацияси (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC) томонидан 1994 йилда банклар учун банкларнинг таваккалчилик даражасига асосланган ҳолда бадаллар тўлаш тизими йўлга қўйилган³⁰. FDIC томонидан банкларнинг таваккалчилик даражаси уларнинг капитал даражасига (жуда юқори капиталлаштирилган, етарлича капиталлаштирилган ва етарлича капиталлаштирилмаган) ҳамда CAMELS³¹ рейтинг тизимига асосланган ҳолда белгиланади. Шунингдек, агарда омонатларни суғурталаш жамғармаси маблағлари омонатчиларнинг маблағларини қайтаришда етарли бўлмаса, банк омонатларини суғурталаш ташкилотига ҳукумат ёки хусусий сектордан қарз олиш ваколоти берилиши мумкин³².

АҚШда FDIC энг кам харажатли ечим (least cost resolution) тамойилига асосланган. FDIC молиявий барқарорликка салбий таъсири юқори ҳисобланган ҳолатларда ушбу тамойилни четлаб ўтиши ҳам мумкин. Масалан, АҚШ ҳукумати 2023 йил март ойининг бошида АҚШда Silicon Valley ҳамда Signature банкларининг банкрот бўлиши ортидан суғурталанмаган омонат эгалари ўз маблағларини бошқа банклардан қайтариб олиши мумкинлигидан хавотирга туша бошлади. Ушбу ҳолат

²⁷ Federal Deposit Insurance Corporation. (2023). About FDIC.

²⁸ European Commission. (2015). European deposit insurance scheme.

²⁹ Ketcha, N. (1999). Deposit insurance system design and considerations. Bank for International Settlements.

³⁰ Garnett, E., Henry, L., Hoople, D., & Mihalik, A. (2020). A History of Risk-Based Premiums at the FDIC. Federal Deposit Insurance Corporation.

³¹ CAMELS рейтинг тизими банклар фаолиятини олти таърифга (капиталнинг етарлилиги, активлар сифати, бошқарув қобилияти, даромадлилик, ликвидлик, бозор хавфларига таъсирчанлиги) орқали баҳолайди. Рейтинг тизими бирдан бешгача бўлган шкала бўйича банк фаолиятига баҳо беради ва бунда бир энг яхши рейтинг баҳоси бўлса, беш энг ёмон рейтинг баҳоси ҳисобланади.

³² Federal Deposit Insurance Corporation. (2010). FDIC Quarterly: 1st Quarter 2010.

банк тизими фаолиятига салбий таъсир кўрсатиб молиявий тизимни хавф остига кўйиши мумкинлиги сабабли, 2023 йил 12 март куни FDIC, АҚШнинг ФЗТ ҳамда Ғазнаси Silicon Valley ҳамда Signature банкларининг барча суғурталанмаган омонатчиларнинг маблағларини тўлиқ ҳажмда қайтариб олишлари кафолатланишини эълон қилди³³.

2023 йил май ойида FDIC омонатларни суғурталаш тизимини ислоҳ этиш бўйича чекланган, чекланмаган ва мақсадли қамров таклифларини эълон қилди. Чекланган қамров таклифига кўра, амалдаги омонатларни суғурталаш жараёнини сақлаб қолган ҳолда ҳар бир омонатчи учун депозитларни қоплаш чегарасини жорий 250 минг АҚШ долларидан ошириш. Чекланмаган қамров таклифига кўра, депозитларни чексиз даражада суғурталаш. Мақсадли қамров таклифига кўра, турли омонат ҳисоб рақамлари учун турлича суғурта чегараларини жорий қилиш, хусусан, бизнес субъектлари тўлов ҳисоб рақамларига юқори ёки чексиз даражада омонатларни қоплаш чегарасини қўллашни йўлга кўйиш.

Шунингдек, молиявий барқарорлик ва депозитларни суғурталаш билан боғлиқ харажатлар миқдоридан келиб чиқиб, мақсадли қамров таклифи FDIC томонидан қолган таклифларга нисбатан омонатчиларни ҳимоя қилиш мақсадларига кўпроқ мос келиши қайд этилган³⁴.

Ўзбекистонда ҳам омонатларни суғурталаш амалиёти самарали йўлга кўйилган. Фуқароларнинг банклардаги омонатларини кафолатлаш фонди (ФБОКФ) давлат томонидан бошқариладиган омонатларни суғурталаш тизими бўлиб, банк тизими барқарорлигини таъминлаш ва банк таназзули юзага келганда омонатчиларнинг манфаатларини ҳимоя қилиш мақсадида 2002 йилда ташкил этилган. ФБОКФ фаолияти Ўзбекистон Марказий банки томонидан лицензияланган барча банкларни қамраб олади. ФБОКФ мол-мулки банкларнинг мажбурий бадаллари, маблағ кўйилишидан олинган даромадлар, шунингдек қонунчиликка мувофиқ бошқа тушумлар ҳисобидан шакллантирилади³⁵. Бугунги кунда, Ўзбекистонда аҳолининг банклардаги барча омонатлари ФБОКФ томонидан тўлиқ кафолатланган.

³³ Labonte, M. (2023). Bank Failures: The FDIC's Systemic Risk Exception. Congressional Research Service.

³⁴ Federal Deposit Insurance Corporation. (2023, March). Options for Deposit Insurance Reform.

³⁵ Ўзбекистон Республикаси “Фуқароларнинг банклардаги омонатларини ҳимоялаш кафолатлари тўғрисида”ги 360-II-сонли Қонуни, 2002 йил 5 апрель.

II. Банк сектори

2.1. Банк тизимидаги заифликлар

Молиявий стресс индекси

2008 йилги жаҳон молиявий инқирозидан сўнг молиявий стресс индекслари ҳамда олдиндан огоҳлантирувчи кўрсаткичларга бўлган эътибор янада ортди. Фақатгина банк ёки валюта бозорларини алоҳида таҳлил этувчи кўрсаткичлар бутун молия тизими бўйича стресс даврларини ифода этмаслиги мумкин. Молия тизимининг турли сегментларини қамраб олган умумий молиявий стресс кўрсаткичининг ишлаб чиқилиши тизимли хатарларнинг вужудга келиши ва тарқалишига баҳо бериш имкониятини яратади.

Шунга кўра, Ўзбекистон банк тизимидаги хатарларнинг жорий ҳолатини аниқлаш ва ягона умумий кўрсаткичга келтириш мақсадида молиявий стресс индекси (МСИ) ишлаб чиқилди (3-илова). МСИ мамлакат молия тизимидаги умумий стресс даражасини ифодалайди. Шунингдек, ушбу индекс хатар даражасини доимий баҳолашда, ҳамда стресс даврларини аниқлашга хизмат қилади³⁶.

Турли иқтисодий ва молиявий бозор кўрсаткичлари кўпинча қарама-қарши тенденцияларга ишора қилади, МСИ эса кўплаб кўрсаткичлар тенденцияларини ягона индексга бирлаштирган ҳолда таҳлил қилиш имконини беради. Шу сабабли, МСИ макропруденциал сиёсатни амалга оширишдаги таҳлилий воситалар тўпламининг муҳим таркибий қисми ҳисобланади³⁷.

Ўзбекистонда молиявий стресс индексини ҳисоблашда мамлакат молия тизими хусусиятидан келиб чиқиб, хорижий мамлакатлар тажрибасини ва маълумотлар етарли эканлигини инобатга олган ҳолда банк сектори, пул бозори ва хорижий валюта бозоридаги ўзгаришларни акс эттирувчи кўрсаткичларидан фойдаланилди (4-илова).

Ўзбекистон молиявий стресс индексига кўра, 2020 йил I чорагида МСИ индекс кўрсаткичи ўзининг ўртача ҳамда бир стандарт четланиш қийматлари йиғиндисидан ортди. Ушбу даврда, кескин карантин чекловларининг ўрнатилиши оқибатида мамлакатда иқтисодий фаоллик пасайди ва

³⁶ European Central Bank. (2012). CISS - A composite indicator of systemic stress in the financial system.

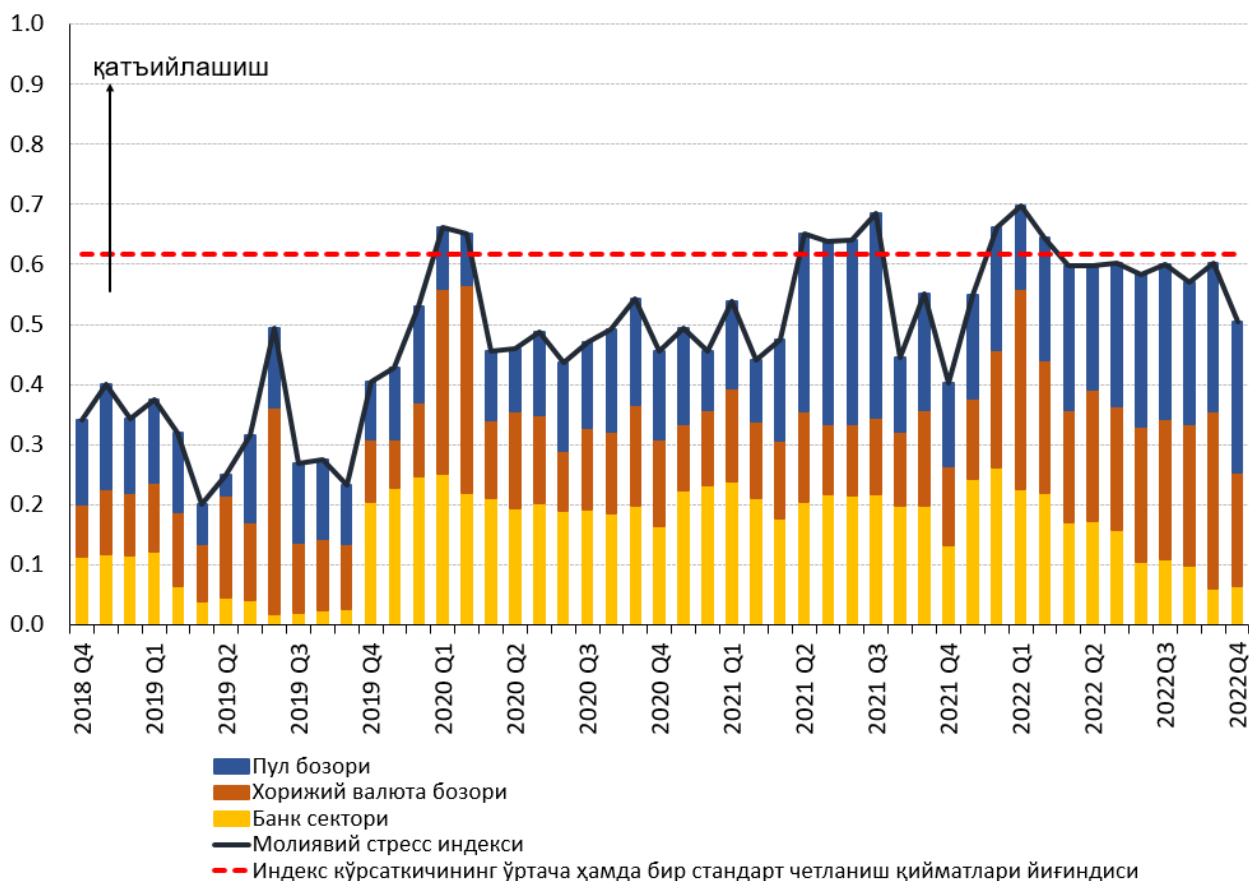
³⁷ Bank of Latvia. (2012). Latvian Financial Stress Index.

молия бозорларида ноаниқликлар юзага келди.

Пандемия даврида молиявий қийинчиликларга дуч келган кредит олган юридик ва жисмоний шахслар, яқка тартибдаги тадбиркорларнинг кредитлари бўйича кечиктиришлар тақдим этилди³⁸. Ушбу чора-тадбирлар натижасида 2020 йил иккинчи ярмидан бошлаб, Ўзбекистонда

иқтисодий фаолият қайта тиклана бошлади ва йил якуни бўйича мамлакат ЯИМда ижобий ўсиш қайд этилди. Иқтисодий фаолликнинг тикланиши ва молия бозорининг барқарор шаклланиши натижасида МСИ 2021 йил I чорагигача ўзининг ўртача ҳамда бир стандарт четланишлари йиғиндисидан паст даражада шаклланди.

6-чизма. Ўзбекистон молиявий стресс индекси



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоби.

Изоҳ: Молиявий стресс индексининг 1 га яқин бўлиши стресс даражасининг юқорилигини, аксинча 0 га яқин бўлиши эса стресс даражасининг пастлигини кўрсатади.

³⁸ Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Коронавирус пандемияси даврида аҳоли, иқтисодиёт тармоқлари ва тадбиркорлик субъектларини қўллаб-қувватлашга доир қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги ПФ-5978-сонли Фармони, 2020 йил 3 апрель.

2021 йил II чорагидан бошлаб банклараро амалиётлар ҳажмининг ҳамда улар бўйича фоиз ставкаларининг кескин пасайди. Хусусан, 2021 йил июль ойида 8,7 фоизгача тушиб, фоиз коридори қуйи чегарасидан ҳам чиқиб кетиши кузатилди³⁹.

Шунингдек, муаммоли кредитларнинг ҳажми 2021 йил II чорагида йил бошига нисбатан 3,5 фоиз бандга ортиб, 5,6 фоизни ташкил этди. Банклараро пул бозоридаги ушбу тебранишлар натижасида, 2021 йил II чорагида МСИ қийматида ушбу кўрсаткичнинг ўртача ҳамда бир стандарт четланишлари йиғиндисидан ортиш ҳолати кузатилди.

2022 йил I чорагида асосий савдо ҳамкор мамлакатлардаги иқтисодий ўзгаришлар, валюта курсларидаги кескин тебранишлар ва жаҳон бозорида нархларнинг кўтарилиши каби ташқи хатарлар юзага келди. Натижада, соф трансчегаравий пул ўтказмалари ҳажми 2022 йилнинг I чорагида 2021 йилнинг

мос даврига нисбатан 3,2 фоизга пасайди⁴⁰.

Ташқи геосиёсий вазиятнинг кескинлашуви ва глобал инфляция туфайли вужудга келган макроиқтисодий ноаниқлик ва хатарлар натижасида банк сектори ҳамда хорижий валюта бозорида юзага келган стресс ҳолати 2022 йил I чорагида мамлакат МСИ кўрсаткичи ортишига сабаб бўлди.

2022 йилда II чорагидан бошлаб трансчегаравий пул ўтказмалари ҳажмининг кескин ортиши ва мамлакатда иқтисодий фаолликнинг ўсиши натижасида аҳоли реал даромадлари ортди. Шунингдек, ташқи иқтисодий шароитларнинг мамлакат иқтисодиётга салбий таъсирлари нисбатан камайди. Банкларнинг даромадлилик, ликвидлилик, капитал етарлилиги ва активларининг сифат кўрсаткичлари яхшиланиши натижасида МСИ пасайиш тенденциясига эга бўлди.

³⁹ Ўзбекистон Республикаси Марказий банки. (2022). 2021 йил Статистик бюллетень.

⁴⁰ Ўзбекистон Республикаси Марказий банки. (2023). Ўзбекистон Республикасининг тўлов баланси (стандарт кўриниши).

3-ҳавола. Ўзбекистонда молиявий стресс индексини ҳисоблаш методологияси

Банк секторидagi ҳолатни ифодалаш учун депозит ва кредитнинг амалдаги ҳамда Hodrick-Prescott (HP) фильтри орқали аниқланган потенциал қийматлари орасидаги тафовутлар, фоизли маржанинг фоиз кўринишида даромад келтирувчи жами банк активларига нисбати кўрсаткичларидан фойдаланилди.

Пул бозори ҳолатини таҳлил этишда пул бозори ва ғазначилик облигациялари фоиз ставкалари ўртасидаги фарқ, шунингдек банклараро пул бозорида ўртача фоиз ставкасининг умумлаштирилган авторегрессив шартли ҳетероскедастик (generalized autoregressive conditional heteroskedasticity, GARCH) модели (5-илова) орқали аниқланган ўзгарувчанлиги кўрсаткичлари инобатга олинди.

Хорижий валюта бозоридаги хатарларни аниқлаш учун эса, АҚШ доллари ва евронинг сўмга нисбатан валюта алмашинув курсларининг содир бўлган ўзгарувчанлиги (realised volatility)⁴¹ кўрсаткичларидан фойдаланилди.

Аниқланган кўрсаткичлар уларнинг жорий қиймати ва ўрта арифметиги орасидаги фарқни стандарт четланишидан қанчалик юқори ёки пастлигига асосланган ҳолда Z-кўрсаткич (Z-score) усули орқали стандартлаштирилган кўринишга келтирилади⁴².

Стандартлаштирилган индикаторлар асосий компонентлар таҳлили (principal component analysis, PCA) моделидан (6-илова) фойдаланган ҳолда банк тизими, пул бозори ва хорижий валюта бозоридаги ўзгаришларни ифодаловчи субиндексларга асосланади. Шунингдек, субиндексларни якуний индексга бирлаштиришдан олдин, субиндекслар қийматлари логарифмик функция орқали 0 ва 1 оралиғига жойлаштирилади⁴³.

⁴¹ Валюта алмашинув курсларининг содир бўлган ўзгарувчанлиги қуйидаги формула орқали аниқланади:

$$rvol_t = \sqrt{\sum_{i=1}^n R_t^2}$$

Бу ерда,

$rvol$ - содир бўлган ўзгарувчанлик

R - валюта алмашинув курслари кунлик натурал логарифм қийматининг бир давр олдинги қийматидан фарқи

t - ойлар

i - кунлар

⁴² Кўрсаткичларни стандартлаштириш қуйидаги формула орқали амалга оширилади:

$$y_z = \frac{y_t - y_\mu}{\sigma_{y_t}}$$

Бу ерда,

y_z - кўрсаткичнинг стандартлаштирилган қиймати

y_t - кўрсаткич

y_μ - кўрсаткичнинг ўрта арифметиги

σ_{y_t} - кўрсаткичнинг стандарт четлашиши

t - ойлар

⁴³ Ҳисобланган субиндекслар қуйидаги логарифмик функциянинг формуласи орқали 0 ва 1 оралиғига жойлаштирилади:

$$y_{it}' = \frac{1}{(1 + \exp(-y_{it}))}$$

Субиндексларнинг якуний молиявий стресс индексидаги вазни уларнинг мамлакат иқтисодий ўсишига таъсирини баҳолаш орқали аниқланади⁴⁴. Субиндексларнинг қийматлари ва аниқланган улушларидан келиб чиққан ҳолда, уларнинг ўртача тортилган даражасини ҳисоблаш орқали МСИнинг якуний натижалари аниқланади.

⁴⁴ Субиндекслар вазни қуйидаги формула орқали аниқланади:

$$\min \sum_{t=1}^T \sum_{i=1}^4 (GDP_gr_t - w_i y_i)^2$$

$$\sum_{i=1}^4 w_i = 1; w_i \geq 0$$

Бу ерда,
 GDP_gr_t - ЯИМнинг ўсиш суръати
 w_i - субиндекс вазни
 y_i - субиндекс
 t - чораклар

Хатарлар харитаси

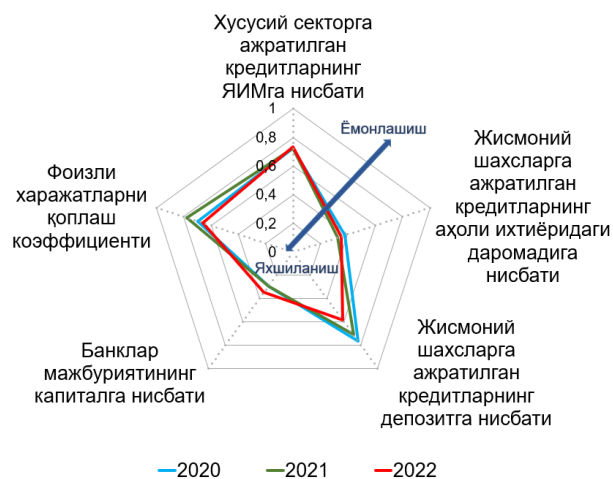
Кредит бозорининг ҳолати бўйича хатарлар харитаси хусусий секторга ажратилган кредитларнинг ЯИМга нисбати 2021–2022 йилларда деярли ўзгаришсиз шаклланаётганлигини кўрсатмоқда. Бу эса, ўз навбатида хусусий секторга ажратилган кредитлар ҳажмининг ЯИМнинг ўсиш суръати билан мос тарзда ошаётганлигини ифодалайди.

2022 йилда хусусий секторга ажратилган кредитларнинг ЯИМга нисбати кўрсаткичи 0,5 фоиз бандга ошиб, 35,3 фоизни ташкил этди. Марказий банк томонидан нисбатан қатъий монетар сиёсатнинг юритилиши ва пруденциал чораларнинг кучайтирилиши хусусий секторга ажратилган кредитлар ҳажми ўсишининг секинлашишига таъсир кўрсатган омиллардан бўлди.

2022 йилда жисмоний шахсларга ажратилган кредитларнинг аҳоли ихтиёридаги даромадига нисбати кўрсаткичи 2021 йилга нисбатан бироз ошган. Бунда, жисмоний шахсларга ажратилган кредитлар ҳажми аҳоли ихтиёридаги даромадига нисбатан юқори суръатларда ўсди ҳамда аҳолининг қарзга

хизмат кўрсатиш қобилиятига сезиларсиз салбий таъсир кўрсатган.

7-чизма. Кредит бозорининг ҳолати



Манба: Статистика қўмитаси ва Марказий банк ҳисоб-китоби.

Кредит бозорининг ҳолати бўйича хатарлар харитасидаги ижобий ўзгаришлардан бири жисмоний шахсларга ажратилган кредитларнинг депозитларга нисбатида кузатилди. Ушбу кўрсаткич 2022 йилда 2021 йилга нисбатан 17 фоиз бандга пасайиб, 147 фоизни ташкил этди. Ушбу ҳолат 2021–2022 йиллардаги тижорат банклари томонидан жисмоний шахслар учун таклиф қилинаётган депозитлар бўйича фоиз ставкаларининг жозибадорлиги ошганлиги натижасида аҳолидан жалб қилинган депозитларнинг ўсиш суръатлари уларнинг молиявий мажбуриятлари (кредитлари) ошишидан бирмунча юқори бўлганлиги билан изоҳланади.

2022 йилда банклар мажбуриятининг капиталига нисбати 600 фоизни ташкил этиб, 2021 йилга нисбатан 72 фоиз бандга ошди. Бунда, банкларда капитал етарлилик пасаймаган ҳолатда мажбуриятларининг капиталга нисбати ошган. Бу эса, мажбуриятларнинг ўсиш суръати жадаллашганлиги билан боғлиқ.

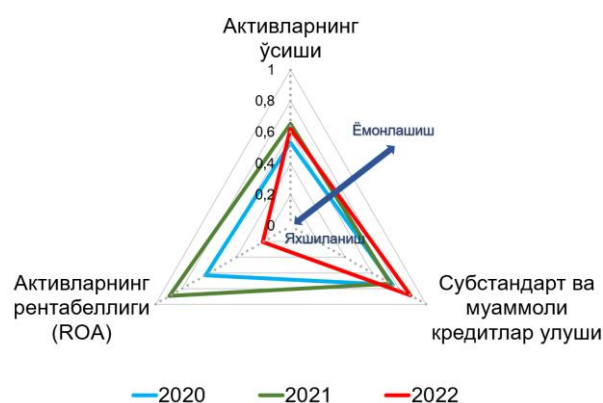
Банклар мажбуриятидаги ўсиш талаб қилиб олинганча ва муддатли депозитлар, бошқа молиявий ташкилотларнинг ҳисобварақларидаги маблағлар, кредит ҳамда лизинг операциялари бўйича мажбуриятларининг юқори суръатларда ўсиши содир бўлган.

2022 йилда фоизли харажатларни қоплаш коэффиценти 2021 йилдаги кўрсаткичга нисбатан деярли 2 баробар юқори яъни 0,33 ни ташкил қилди. Бунда, солиқ тўлагунга қадар соф фойда кўрсаткичининг ўсиши (135 фоиз) фоизли харажатлар ўсишидан (22 фоиз) юқори бўлганлиги муҳим аҳамият касб этди.

Молиявий барқарорлик ҳолати бўйича хатарлар харитаси активларнинг 2022 йилдаги ўсиш кўрсаткичининг 2021 йилга нисбатан бироз юқори бўлганини, бироқ 2020 йилга қараганда

секинлашганини кўрсатмоқда. Банклар жами активлари 2022 йил якуни ҳолатига 557 трлн сўмга етди ва 2021 йилга нисбатан 112 трлн сўмга ёки 25 фоизга ўсди. Активлар таркибида энг кўп кредит ва лизинглар 63 трлн сўмга ёки 20 фоизга ўсган бўлса, банкнинг Марказий банкдаги ва бошқа банклардаги ҳисобварақлари 22 трлн сўмга (31 фоизга), қимматли қоғозлардаги активлари эса 10 трлн сўмга (64 фоизга) ошган.

8-чизма. Молиявий барқарорлик ҳолати



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоби.

2022 йил якунига кўра, субстандарт ва муаммоли кредитлар улуши 15,9 фоизни ташкил этиб, 2021 йилга нисбатан 3,4 фоиз бандга ошди.

Ўз навбатида, 2022 йилда тўловлар бўйича 31 кун ва ундан ортиқ, лекин 90 кундан ошмаган қарздорлиги мавжуд (субстандарт) кредитлар 12 фоизни ташкил қилди ҳамда

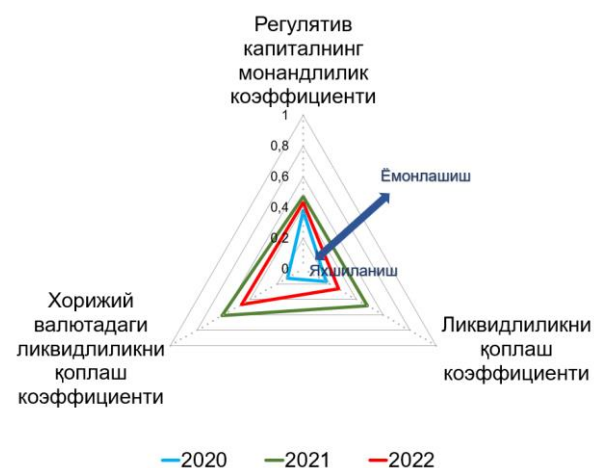
2021 йилга қараганда 5 фоиз бандга ўсди. Шунингдек, тўловлар бўйича 91 кун ва ундан ортиқ қарздорлиги мавжуд муаммоли кредитларнинг улуши эса 3,6 фоизга тенг бўлди ҳамда 2021 йилдаги кўрсаткичдан 1,6 фоиз бандга пасайди.

Тижорат банкларининг активлари рентабеллиги (ROA) кўрсаткичида сезиларли ўсиш кузатилди. Хусусан, 2022 йил якуни бўйича банкларнинг даромадлилиги 2,5 фоизни ташкил этди ва ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 1,2 фоиз бандга юқори бўлди. 2022 йилда муаммоли кредитларнинг камайиши ва эҳтимолий йўқотишларга қарши яратиладиган захираларнинг қайтарилиши натижасида бўшаган маблағларнинг қўшимча даромад келтирадиган янги активларга инвестиция қилинишини банкларнинг рентабеллигини ошишига ижобий таъсир кўрсатди.

Банк тизимининг бардошлилиги ҳолати бўйича хатарлар харитаси тижорат банкларининг юзага келиши мумкин бўлган молиявий йўқотишларга нисбатан бардошлилиги барқарор даражада сақланиб қолинаётганлигини кўрсатмоқда. Банклар дуч келиши мумкин бўлган йўқотишларни қоплай

олиш қобилиятини ифода этадиган регулятив капиталнинг монандлилик коэффициенти ўрнатилган минимал талабларга нисбатан юқори бўлди.

9-чизма. Банк тизими бардошлилиги ҳолати



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоби.

Хусусан, 2022 йил якунига кўра, тижорат банкларининг капитал монандлиги коэффициенти 0,3 фоиз бандга ошган. Ўсиш омиллари сифатида банклар капиталининг миқдор жиҳатдан ошгани ҳамда таваккалчиликка тортилган активларни (ТТА) ҳисоблаш методологиясига киритилган тегишли ўзгартириш ва қўшимчаларни келтириш мумкин.

Банк активлар ўсишини молиялаштириш ва кўзда тутилмаган йўқотишларсиз мажбуриятларининг ўз вақтида бажарилишини таъминлаш имкониятини ўзида акс эттирувчи ликвидликни

қоплаш меъёри коэффиценти 2022 йил якунида 212 фоизни ташкил қилди ва 2021 йилга нисбатан 22 фоиз бандга юқори бўлди. Шунингдек, 2022 йилда хорижий валютадаги ликвидлиликни қоплаш меъёри коэффиценти 2021 йилдаги кескин пасайишдан сўнг 35 фоиз бандга ошиб, 202 фоизга етди.

Мазкур ликвидлилик коэффицентларидаги ўсиш Ҳукумат ва Марказий банкнинг қимматли қоғозлари, кассадаги нақд пуллар ҳамда банкларнинг Марказий банкдаги маблағларидан (мажбурий заҳиралардан ташқари) ташкил топган юқори ликвидли активлар ҳисобига шаклланди.

2.2. Молиявий барқарорлик кўрсаткичлари

2022 йилда Ўзбекистон банк тизимининг молиявий барқарорлик кўрсаткичлари ташқи ва ички хатарларга нисбатан бардошлилигини кўрсатди.

Хусусан, банк тизимида капитал монандлиги коэффиценти Марказий банк томонидан ўрнатилган минимал талабларга нисбатан юқори шаклланган бўлиб, банкларнинг иқтисодий кредитлар билан таъминлаш ҳамда потенциал шоклар натижасида юзага келиши мумкин бўлган йўқотишларни қоплаш учун

етарли даражада капитал билан таъминланганини билдиради.

Ўз навбатида, сўнгги йилларда банк тизимида кузатилган барқарор рентабеллик даражаси шунингдек, Марказий банк томонидан капитал монандлигига кўйиладиган талабларнинг сифат ва миқдор жиҳатдан босқичма-босқич такомиллаштирилиб борилиши тижорат банклари учун капитал етарлилиги кўрсаткичларини бажариш имконини берди.

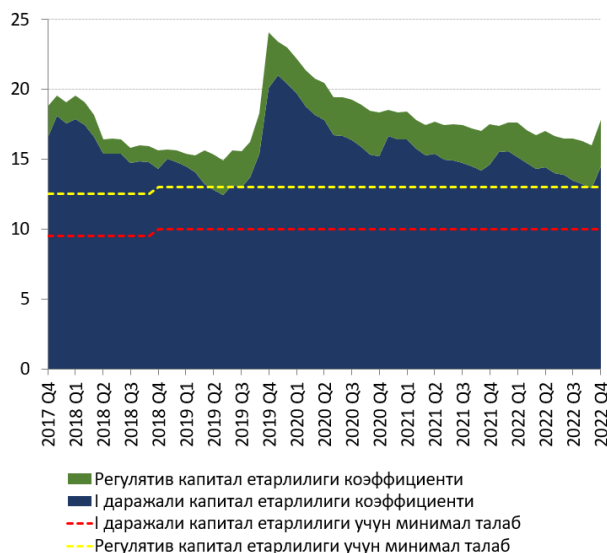
2022 йил якунига кўра, банк тизимидаги жами капитал 83,4 трлн сўмни ва регулятив капитал монандлиги коэффиценти 17,8 фоизни ташкил этиб, 2022 йил бошига нисбатан 0,3 фоиз бандга ошган.

Таъкидлаш жоизки, жорий тартибга биноан, Ўзбекистонда регулятив капиталнинг монандлилик коэффиценти 13 фоиздан, I даражали капиталнинг монандлилик коэффиценти (3 фоизлик капиталнинг консервация буферини ҳисобга олган ҳолда) 10 фоиздан ва I даражали асосий капиталнинг монандлилик коэффиценти эса 8 фоиздан кам бўлмаслиги лозим. Бундан ташқари, банклар учун левераж коэффиценти минимум 6 фоиз даражасида белгиланган.

2022 йилнинг IV чорагида капитал монандлиги

коэффициентлари кескин ўсган. Бунга давлат давлат қимматли қоғозлари (шу жумладан, кафолатланган қимматли қоғозлар кўринишидаги гаров билан таъминланган ёки улар томонидан кафолатланган) активлар бўйича таваккалчилик даражаси 20 фоиздан 0 фоизга пасайтирилиши, муаммоли қарзларнинг қолдиқлари акс этган баланс ҳисобварақларидаги нетто қолдиқларини тегишли қисми бўйича таваккалчилик даражаси 200 фоиз этиб белгиланиши натижасида таваккалчиликка тортилган активларнинг камайишига сабаб бўлган⁴⁵.

10-чизма. Банк тизимида капитал етарлилик кўрсаткичлари, %



Манба: Марказий банк.

Шунингдек, 2023 йил 1 январь ҳолатига I даражали капиталнинг жами регулятив капиталдаги улуши 81 фоизни ташкил этди. Банк тизимидаги жами регулятив капиталнинг таркиби асосан юқори сифатли капитал (оддий акциялар, қўшилган капитал, тақсимланмаган фойда) ҳисобига шаклланганлиги турли хил шокларнинг молиявий барқарорликка салбий таъсирини камайтириш учун етарлича буферга эга эканлигини ифодалайди.

ТТА зичлиги⁴⁶ кўрсаткичи доимий ўсиш динамикасига эга бўлиб, ушбу даврда тижорат банклари жами активларининг 96 фоизи таваккалчилик даражаси юқори ҳисобланган активлардан иборат бўлди. Бунда, ажратилган кредитлар ҳажмининг доимий ортиб бориши банкларнинг ТТА миқдорининг кўпайишига сабаб бўлди.

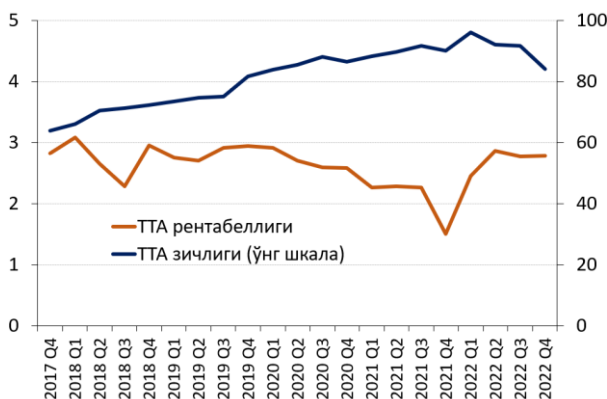
Кейинги даврларда, таваккалчилик даражаси паст таснифланган Ҳукумат ва Марказий банк қимматли қоғозларини тижорат банклари томонидан харид қилиш

⁴⁵ Ўзбекистон Республикаси Марказий банки бошқарувининг “Тижорат банклари капиталининг монандлигига қўйиладиган талаблар тўғрисидаги низомга ўзгартириш ва қўшимчалар киритиш ҳақида”ги 8/11-сонли қарори, 2023 йил 28 март.

⁴⁶ ТТА зичлиги таваккалчиликка тортилган активларнинг жами активларга нисбати орқали топилади. ТТА зичлиги жами активларнинг таваккалчилик даражаси ўлчовини ифодалайди. ТТА зичлигининг ортиши банк активлари хатар даражасининг ёмонлашганига, аксинча ушбу зичлик кўрсаткичининг камайиши активлари хатара даражаси яхшиланганига ишора қилади.

ҳажмининг ортиши 2022 йил якунида ТТА зичлигининг 84 фоизгача пасайишига олиб келди.

11-чизма. ТТА зичлиги ва рентабеллиги, %



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоби.

Пандемия даврида иқтисодий фаолликнинг пасайиши банклар соф фойдасининг ўсиш суръатлари секинлашига сабаб бўлди. 2021 йилда банкларнинг солиқ тўлангунга қадар соф фойдаси 23 фоизга камайди. ТТА ҳажмининг ўсиб бориши ҳамда банклар даромадининг кескин камайиши сабабли 2021 йилда ТТА рентабеллиги пасайган. Иқтисодий фаолликнинг тикланиши ҳисобига банклар даромадининг ортиши, шунингдек ТТА зичлигининг камайиши натижасида ТТА рентабеллиги пандемиядан

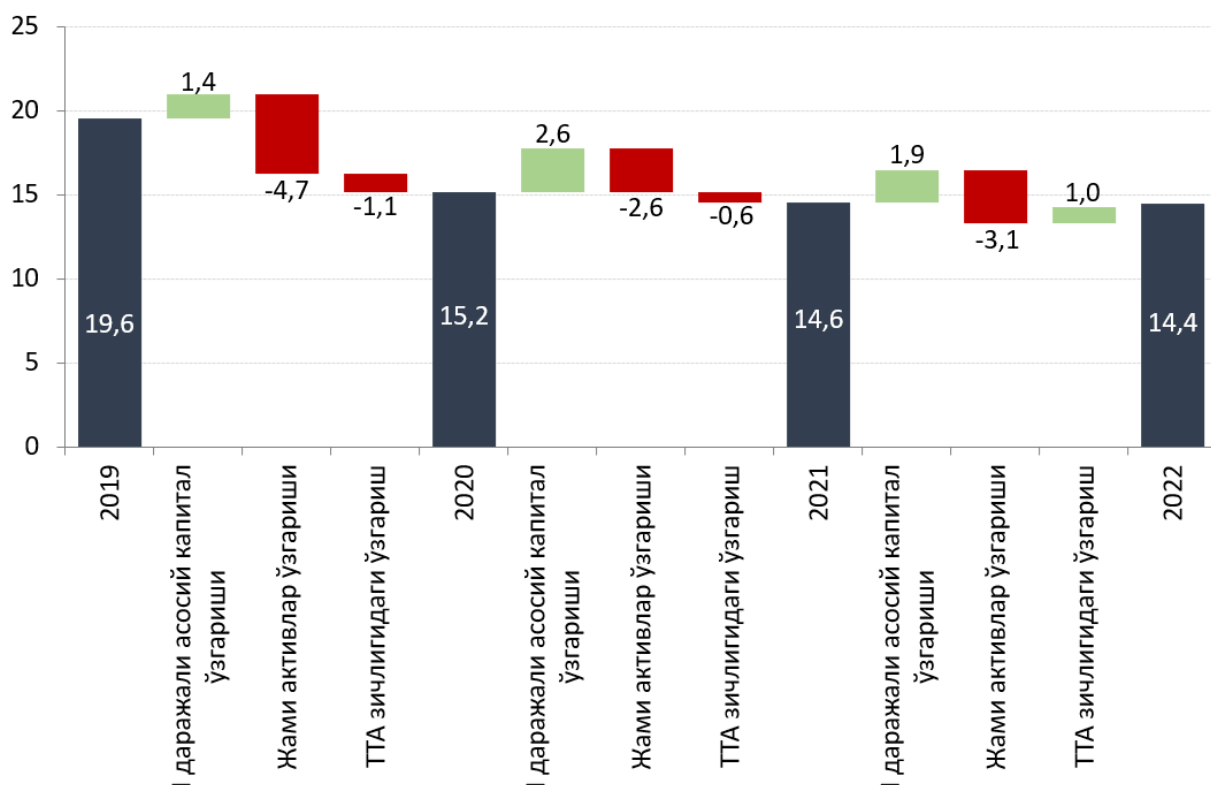
олдинги даражасига қайтди (2022 йил якунига кўра 2,8 фоиз).

I даражали асосий капитал ҳажмининг сўнгги йилларда доимий ўсиб боришига қарамай, жами активлар миқдорининг ортиши 2022 йилда I даражали асосий капиталнинг монандлилик коэффиценти 3,1 фоиз бандга камайишига таъсир кўрсатди.

2022 йил давомида I даражали асосий капитал ҳажмининг ортиши (2 фоиз банд), банк тизими активлар сифатининг яхшиланиши ҳисобига ТТА зичлигининг камайиши (1,1 фоиз банд) I даражали асосий капитал монандлигига ижобий таъсир кўрсатди.

Натижада, 2022 йилда I даражали асосий капитал монандлилиги коэффиценти 0,2 фоиз бандга камайиб, 14,4 фоизни ташкил этди. Гарчи, жами активлар миқдорининг 2022 йил давомида 25 фоизга ортиши натижасида I даражали асосий капитал монандлилик коэффиценти 2021 йилга нисбатан биров камайган бўлсада, ўрнатилган меъёрий талабдан сезиларли даражада юқори шаклланди.

12-чизма. I даражали асосий капитал монандилик коэффициентини ўзгаришининг тақсимланиши, %



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоби.

Банк тизимида ликвидлик кўрсаткичларининг барқарор ўсиши сақланиб қолинаётганлиги банкларнинг қисқа муддатли ликвидлик шокларига бардош бера олиш қобилияти юқори эканлигидан далолат беради.

Таъкидлаш лозимки, Марказий банк томонидан ликвидликни қоплаш меъёри коэффициенти (Liquidity Coverage Ratio, LCR) учун миллий ва хорижий валюта турлари бўйича алоҳида минимал талабларнинг (100 фоиз) ўрнатилиши⁴⁷ қисқа

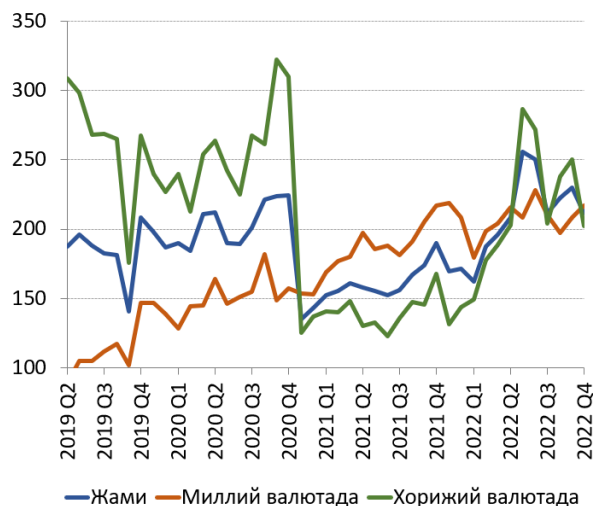
муддатли ликвидлик эҳтиёжларини қоплаш учун етарли даражада юқори сифатли ликвид активларга эга бўлишга, банкларнинг бардошлилигини оширишга ҳамда иқтисодиётдаги долларлашув даражасини пасайишига замин яратмоқда.

2022 йилда жами ликвидликни қоплаш меъёри коэффициенти 2021 йилга нисбатан юқори шаклланиб, 212 фоизни ташкил этди. Валюта турлари кесимида, 2022 йил давомида миллий валютадаги ликвидликни қоплаш меъёри коэффициенти деярли

⁴⁷ 2019 йил 1 сентябрдан кучга кирган.

ўзгаришсиз қолган бўлса, хорижий валютадаги ушбу кўрсаткич 35 фоиз бандга ошган.

13-чизма. Банк тизимида ликвидликни қоплаш коэффиценти, %



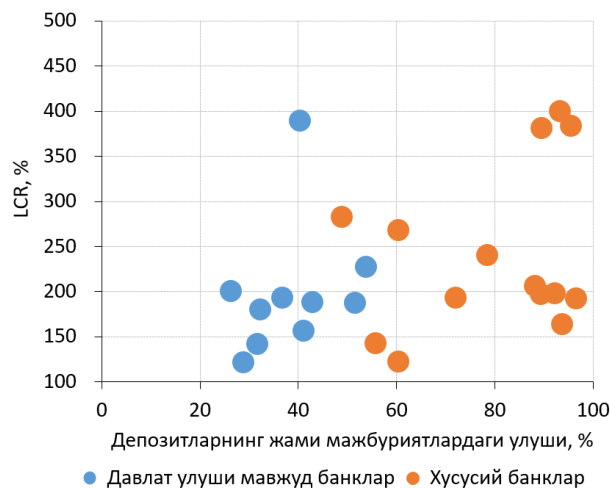
Манба: Марказий банк.

Юқори ликвидли активлар таркибида асосан банклардаги Ҳукумат ва Марказий банк томонидан чиқарилган қимматли қоғозлар (68 фоизга ёки 10,5 трлн сўмга), нақд пуллар (81 фоизга ёки 8,6 трлн сўмга), банкларнинг мажбурий заҳиралардан ташқари Марказий банкдаги маблағларида (16 фоизга ёки 4,5 трлн сўмга) ўсиш кузатилди.

2023 йил 1 январ ҳолатига кўра, депозитларнинг жами мажбуриятлардаги улуши давлат улуши мавжуд банкларда 36 фоизни ва хусусий банкларда эса 78 фоизни ташкил қилган. Хусусий банклар ўз фаолиятларини молиялаштиришда асосий

манбаи сифатида депозитлардан фойдаланмоқда.

14-чизма. Банкларда ликвидликни қоплаш меъёри коэффиценти (LCR) ва депозитларнинг жами мажбуриятлардаги улуши (%)



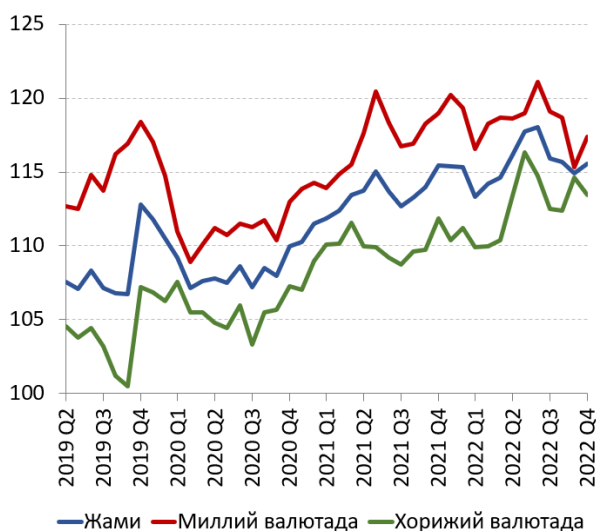
Манба: Марказий банк.

Хусусий банкларнинг ликвидликни қоплаш меъёри коэффиценти (LCR) минимал талабдан (100 фоиз) сезиларли даражада юқори шаклланган бўлсада, мажбуриятлари таркибида депозитлар ҳажмининг юқори улушга эга эканлиги ушбу банкларда ликвидлик муаммоси юзага келиш эҳтимолини оширади.

Молиявий нобарқарорлик шароитида банк мижозлари томонидан жойлаштирилган депозит маблағларининг кенг кўламда қайтариб олинининг кузатилиши ушбу хусусий банкларда ликвидлик муаммоларининг юзага келишига сабаб бўлиши мумкин.

2022 йил давомида соф барқарор молиялаштириш меъёри коэффиценти (Net Stable Funding Ratio, NSFR) барқарор даражада шаклланиб, Марказий банк томонидан ўрнатилган минимал талабдан юқори бўлди. Бу эса, ўз навбатида, банкларда узоқ муддатли активларни молиялаштиришда етарлича барқарор манбалар мавжудлигидан далолат беради.

15-чизма. Банк тизимида соф барқарор молиялаштириш меъёри коэффиценти, %



Манба: Марказий банк.

Хусусан, 2023 йил 1 январь ҳолатига жами соф барқарор молиялаштириш меъёри коэффиценти 116 фоизни ташкил этиб, 2022 йилнинг мос давридаги даражасида шаклланди.

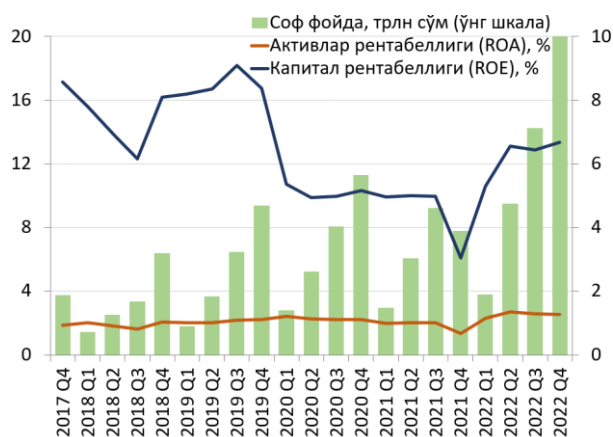
Банкларда соф барқарор

молиялаштириш меъёри коэффицентининг 100 фоиздан юқори шаклланганлиги активлар ва мажбуриятларнинг муддатлари орасидаги номутаносибликни пасайтиришга хизмат қилмоқда.

Ликвидлиликни қоплаш меъёри ҳамда соф барқарор молиялаштириш меъёри коэффицентлари учун талабнинг такомиллаштирилиши⁴⁸ натижасида уларнинг валюта турлари бўйича кўрсаткичлар орасидаги тафовут қисқариб борди.

2021 йилда банк тизимининг рентабеллик кўрсаткичларида кузатилган пасайишдан сўнг, 2022 йилда ушбу кўрсаткичлар асосан активлар сифатининг яхшиланиши ҳамда кредитлар бўйича фоизли даромадларнинг ошиши ҳисобига ўсди.

16-чизма. Банк секторининг рентабеллиги



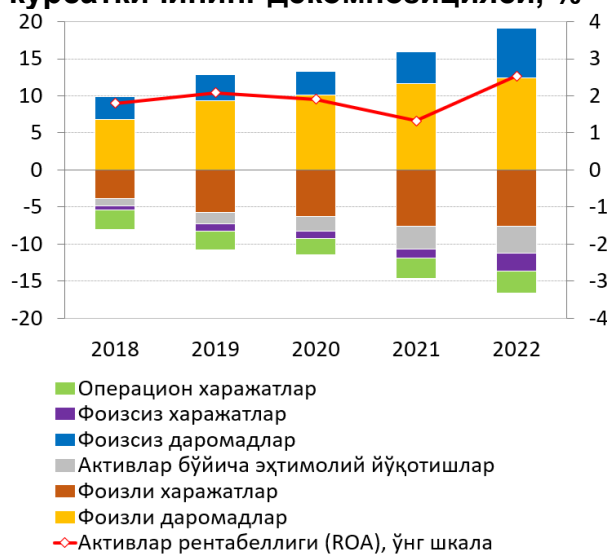
Манба: Марказий банк.

⁴⁸ 2019 йил 1 сентябрдан эътиборан ликвидлиликни қоплаш ҳамда соф барқарор молиялаштириш меъёри коэффицентларининг валюта турлари бўйича 100 фоизлик минимал талаб белгиланган.

Хусусан, 2023 йил 1 январь ҳолатига кўра, банк тизими бўйича активлар рентабеллиги (return on assets, ROA) ҳамда капитал рентабеллиги (return on equity, ROE) кўрсаткичлари мос равишда 2,5 ва 13,3 фоизларни ташкил этган бўлса, соф фойда 10 трлн сўмга етди. Бу эса, ўз навбатида, 2021 йил кўрсаткичларидан мос равишда 1,2 ва 7,2 фоиз бандга, соф фойда эса 6,1 трлн сўмга юқори бўлди.

2022 йилда соф фоизли ҳамда фоизсиз даромадлар (мос равишда 4,9 ва 4,3 фоиз) ҳисобига банк тизими бўйича активлар рентабеллигини оширувчи, активлар бўйича эҳтимолий йўқотишлар (-3,6 фоиз) ҳамда операцион харажатлар (-3,0 фоиз) эса пасайтирувчи омиллардан бўлди.

17-чизма. Банк тизимида активлар рентабеллиги (ROA) кўрсаткичининг декомпозицияси, %



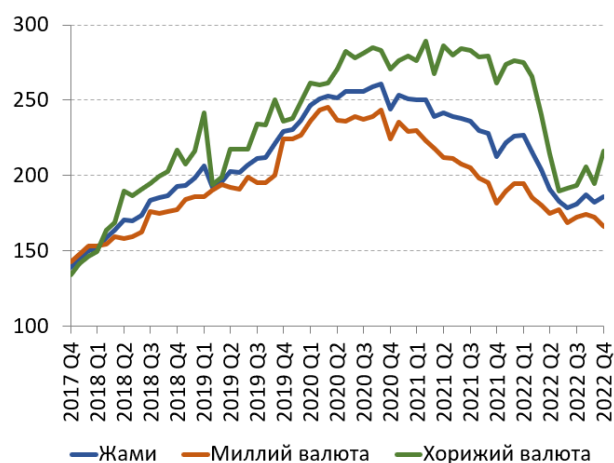
Манба: Марказий банк.

Банк тизимида соф фоизли даромадларининг ошиши тижорий хизматлар кўламининг ортиши, имтиёзли ва директив кредитлар улушининг камайиб бориши, активлар сифатининг яхшиланиши билан изоҳланади.

Ўзбекистон банк тизимида 2021 йилда кузатилган кредитнинг депозитга нисбатининг пасайиш тенденцияси 2022 йилга келиб секинлашди.

Хусусан, 2023 йил 1 январь ҳолатига жами кредитнинг депозитга нисбати кўрсаткичи 180 фоизни ташкил этди ва ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 32,5 фоиз бандга камайди. Бунда, депозитларнинг ҳажми 39 фоизга, кредитлар ҳажми эса 18 фоизга ўсди.

18-чизма. Кредитнинг депозитга нисбати кўрсаткичи, %

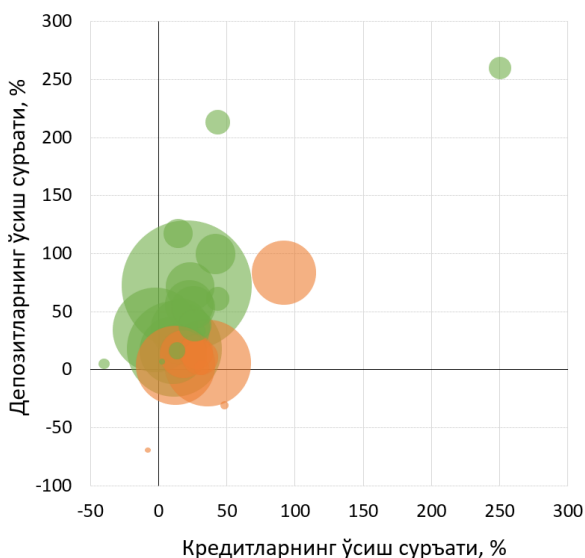


Манба: Марказий банк.

Кредитнинг депозитга нисбати кўрсаткичининг пасайиб бораётганлиги банклардаги ликвидлилик ҳолати барқарорлашиб бораётганлиги

билан изоҳланади. Ушбу кўрсаткичнинг юқори шаклланаётганлиги депозитлар банклар учун молиялаштиришнинг асосий манбаи сифатида хизмат қилмаётганлигини, кредитлар эса даромад кўришнинг анъанавий усули бўлиб қолаётганлигини англатади.

19-чизма. 2022 йилда банклар бўйича депозитлар ва кредитлар миқдорининг йиллик ўсиш суръатлари



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоби.

Изоҳ: Яшил ранг депозитлар ҳажмининг ўсиш суръати кредитлар ҳажмининг ўсиш суръатидан юқори, жигарранг эса аксинча, кредитлар ҳажмининг ўсиш суръатидан паст бўлган банкларни ифодалайди. Ҳар бир банк бўйича банк активининг жами активлардаги улуши пуфакчалар ўлчамида ўз аксини топган.

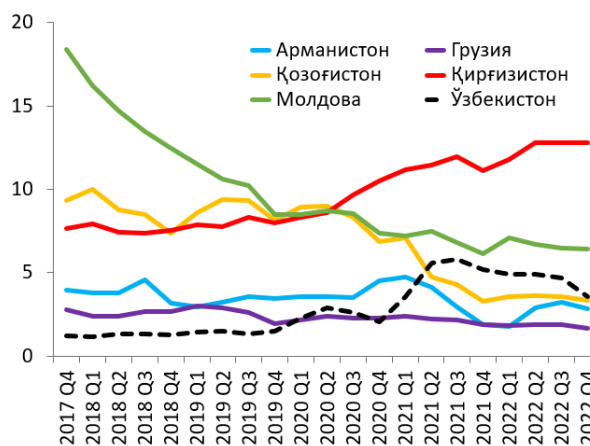
2022 йил давомида миллий валютадаги муддатли депозитлар бўйича ўртача тортилган фоиз ставкаларининг (жисмоний шахслар бўйича 20,7 фоиз, юридик шахслар бўйича 16,7 фоиз) юқорироқ

шаклланганлиги депозитлар жозибадорлигини ошишига сабаб бўлди.

2022 йилда банк тизими бўйича депозитлар ҳажмида кредитлар ҳажмига нисбатан 2 баравар юқори ўсиш суръатлари қайд этилди. Банк активларининг жами активлардаги улушига кўра айрим кичик ва ўрта банкларда кредитлар ҳажмининг депозитлар ҳажмига нисбатан юқори ўсиши кузатилди.

Бу эса, ушбу банклар кредитлар ажратишда депозитлардан ташқари бошқа молиялаштириш манбаларидан фойдаланаётганини ифодалайди. Ўз навбатида, кредитлар ажратишда банкларнинг барқарор бўлмаган молиялаштириш манбаларига боғланиб қолиши ликвидлилик хавфининг ортишига олиб келиши мумкин.

20-чизма. Турли мамлакатларда муаммоли кредитлар улуши, %



Манбалар: Ваколатли давлат органлари, ХВЖ ва Марказий банк.

Ўзбекистонда муаммоли кредитларнинг жами кредитлардаги улуши 2021 йилнинг III чорагида ўзининг юқори чўққисига (5,8 фоиз) чиққанидан сўнг камайиш тенденцияси кузатилмоқда.

Ўзбекистонда муаммоли кредитларнинг жами кредитлардаги улуши 2022 йилнинг охирида 3,6 фоиз доирасида шаклланган бўлиб, бу Марказий Осиё ва Кавказ давлатлари бўйича ўртачадан 1,1 фоиз бандга камроқдир.

21-чизма. Турли мамлакатларда муаммоли кредитлар улуши, % (2023 йил 1 январь ҳолатига)



Манбалар: Ваколатли давлат органлари, ХВЖ ва Марказий банк.

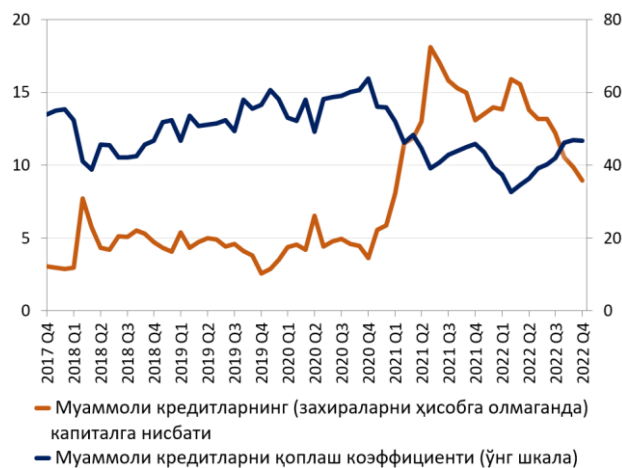
Изоҳ: * Арманистон, Грузия, Озарбайжон, Ўзбекистон, Қирғизистон, Қозоғистон ва Тожикистон давлатлари ҳисобга олинган. Туркманистон бўйича маълумотлар мавжуд бўлмаганлиги сабабли инобатга олинмаган.

† Маълумотлар мавжудлигига кўра, ушбу гуруҳга кирувчи 29 та давлат инобатга олинган.

2022 йилнинг II ярим йиллигида эҳтимолий

йўқотишлар учун шаклланган захиралар қолдиғи 7 фоизга ошгани ва муаммоли кредитлар қолдиғининг камайиши муаммоли кредитларни қоплашга мўлжалланган захиралар нисбатининг яхшиланишига сабаб бўлган.

22-чизма. Банк тизимида муаммоли кредитлар ва эҳтимолий зарарларни қоплашга мўлжалланган захиралар, %

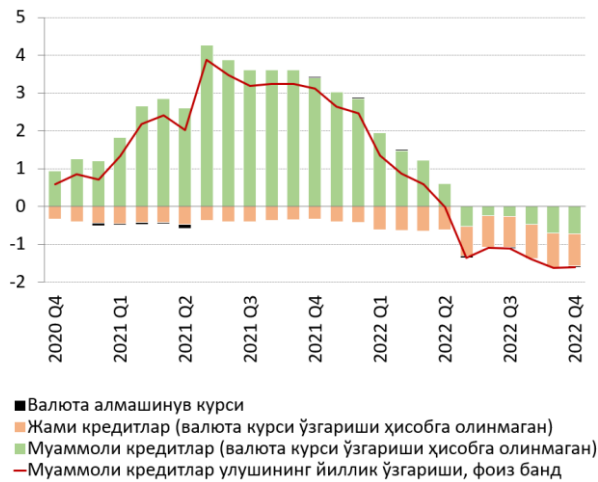


Манба: Марказий банк ҳисоб-китоби.

Миллий валюта айирбошлаш курсининг кескин қадрсизланиши хорижий валютадаги муаммоли кредитлар улушининг юқорилашига олиб келиши мумкин. Хорижий валютада кредит олувчиларнинг даромади миллий валютада шаклланганлиги сабабли (экспорт билан шуғулланувчи бизнес субъектларидан ташқари) миллий валютанинг кескин қадрсизланиши ҳолатида қарзга хизмат кўрсатиш

харажатларини оширади ва кредит тўловларини амалга оширишда қийинчиликлар келтириб чиқаради. Натижада, хорижий валютадаги муаммоли кредитлар улуши ортиши кузатилиши мумкин.

23-чизма. Муаммоли кредитлар улушининг йиллик ўзгариши декомпозицияси, %



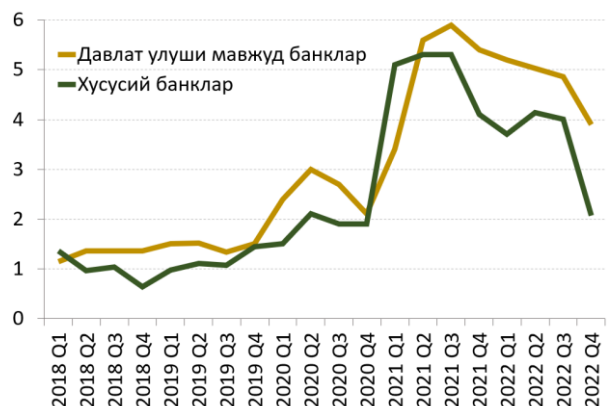
Манба: Марказий банк ҳисоб-китоби.

2022 йил II ярим йиллигида жами кредитлар қолдиғининг юқори даражада ўсиши ва кузатилган барқарор валюта алмашинув курси муаммоли кредитлар улушини камайтирувчи омил бўлиб хизмат қилган. Шунингдек, Ўзбекистонда хорижий валютадаги кредитларнинг фақатгина юридик шахсларга ажратилиши миллий валюта қадрсизланишининг муаммоли кредитлар улуши ортишидаги таъсирини пасайтирган.

2022 йил IV чорақда хусусий банкларда муаммоли кредитлар

улушининг кескин тушиши кузатилди. Бунда, 2022 йилнинг октябрь ойида Марказий банк томонидан Ўзбекистонда фаолият юритаётган иккита банкнинг (Туркистон ва Hi-tech банклари) банкрот деб эълон қилинганлиги ва ушбу банкларнинг кредит портфелидаги муаммоли кредитлар улуши мос равишда 95 ва 94 фоизларни ташкил этганлиги хусусий банклар муаммоли кредитларининг жами кредитлардаги улуши қисқаришига замин яратган. Ушбу банклар фаолиятининг тўхтатилиши хусусий банкларнинг жами кредитлари таркибидаги муаммоли кредитлар улушининг 1,1 фоиз бандга пасайишига таъсир кўрсатган.

24-чизма. Давлат улуши мавжуд банклар ва хусусий банкларнинг жами кредитлари таркибидаги муаммоли кредитлар улуши, %

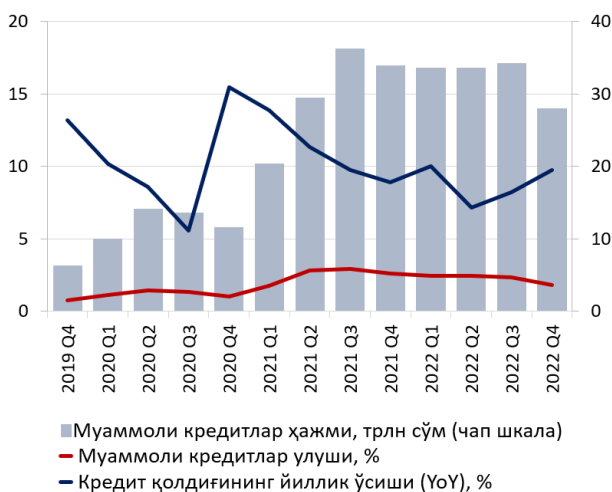


Манба: Марказий банк.

Давлат улуши мавжуд бўлган банкларда 2022 йилда

кредит қолдиғининг қарийб 20 фоизга ошиши муаммоли кредитлар улушининг камайишига ҳисса қўшди.

25-чизма. Жами кредитлар таркибида муаммоли кредитлар ҳажми, кредит қолдиғи ва муаммоли кредитлар улушининг йиллик ўсиш суръатлари



Манба: Марказий банк.

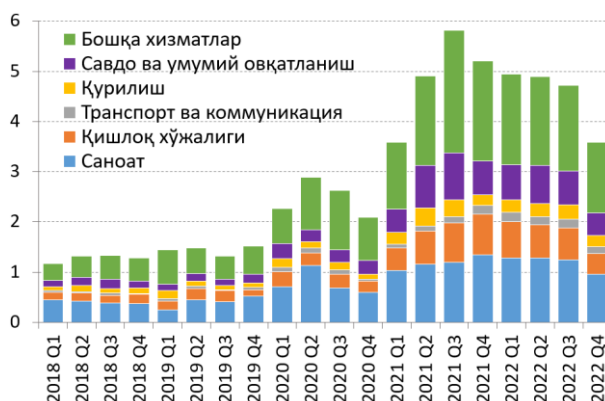
Ўзбекистон шароитида кредит қолдиғи ўсиш суръати ва муаммоли кредитлар улуши орасида нисбатан кучсиз алоқа мавжуд. Ўз навбатида, кредит қолдиғининг юқори даражада ўсиши одатда кейинги даврларда активлар сифатида сезилиши мумкин.

2022 йилда муаммоли кредитларнинг тармоқлар кесимида саноат соҳаси энг катта улушга эга бўлган.

2022 йилда иқтисодиётнинг барча тармоқлари бўйича муаммоли кредитларнинг кредит қолдиғидаги улуши пасайиши кузатилди. Қишлоқ хўжалигида муаммоли кредитлар

қолдиғининг 40 фоизга, савдо ва умумий овқатланиш ҳамда саноат тармоқларидаги муаммоли кредитлар қолдиғи мос равишда 18 ва 15 фоизгача камайган.

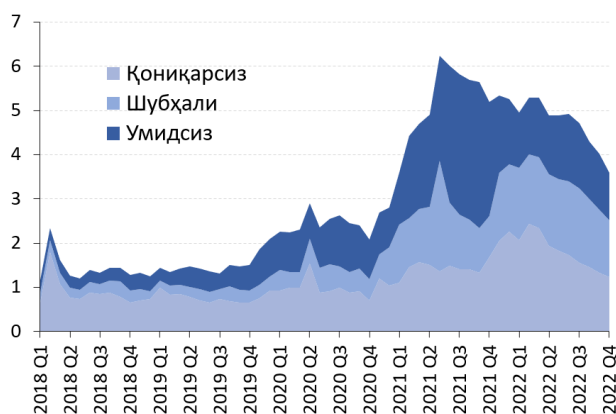
26-чизма. Тармоқлар бўйича муаммоли кредитларнинг тақсимланиши, %



Манба: Марказий банк.

Шунингдек, сўнги йилларда жами кредитларда бошқа тармоқлар, айниқса, жисмоний шахсларга ажратилган кредитлар бўйича муаммоли кредитлар улуши юқори даражани ташкил этган.

27-чизма. Муаммоли кредитларнинг сифати бўйича таркиби, %

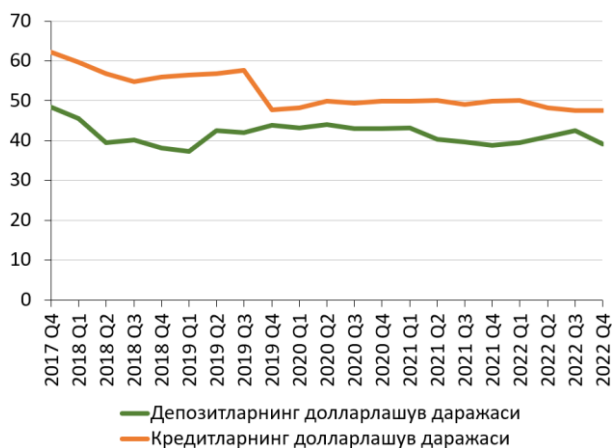


Манба: Марказий банк.

2022 йил охирида “қониқарсиз” ва “шубҳали” риск тоифасидаги кредитлар жами муаммоли кредитларнинг 34 ва 36 фоизини ташкил этди. “Умидсиз” деб таснифланган кредитлар эса муаммоли кредитларнинг 30 фоизини ташкил этиб, 2021 йилга нисбатан 20 фоиз бандга камайган.

2020–2022 йиллар давомида банклар томонидан ажратилган кредитлар ва жалб этилган депозитларнинг долларлашув даражаси мос равишда 50 ва 40 фоиз атрофида шаклланди.

28-чизма. Долларлашув даражаси, %



Манба: Марказий банк.

Бугунги кунда, Марказий банк томонидан иқтисодиётнинг долларлашув даражасини пасайтириш бўйича бир қатор пруденциал чоралар:

- жисмоний шахслар учун хорижий валютада кредитлар ажратиш амалиётининг бекор қилиниши;

- валюта бўйича табақалаштирилган мажбурий захира меъёрлари;

- валюта турларига кўра ликвидликни қоплаш меъёри коэффицентлари;

- валюта турларига кўра соф барқарор молиялаштириш меъёри коэффицентлари;

- валюта турларига кўра табақалаштирилган таваккалчилик вазнлари;

- очиқ валюта позицияси бўйича чекловлар ва бошқалар қўлланилиб келинмоқда.

2.3. Қарз юки хатарлари

Қарзга хизмат кўрсатиш нисбати⁴⁹ кредит турлари бўйича аҳолининг қарз юки ҳолати юқори даражада сақланиб қолаётганлигини кўрсатмоқда. 2022 йилда ипотека ва истеъмол кредит олувчиларининг ўз ихтиёридаги даромадларининг 60–70 фоизини қарз мажбуриятларини сўндириш учун сарфлаганлигини ифода этади.

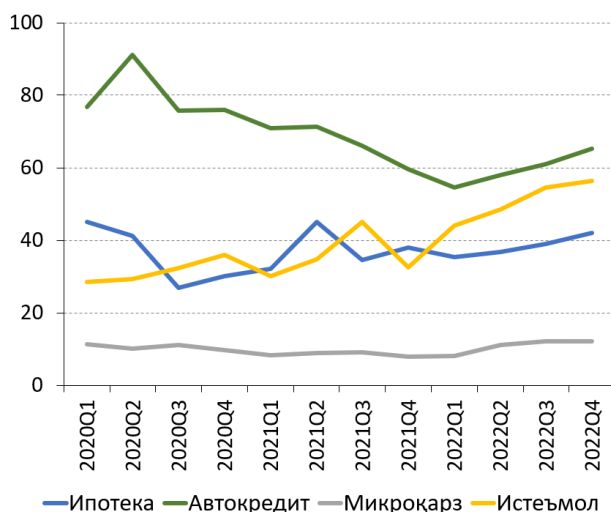
2019–2022 йилларда банк тизимида аҳолининг ажратилган истеъмол кредитлари бўйича

⁴⁹ Қарзга хизмат кўрсатиш нисбати методологияси Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг Аҳолининг қарз мажбуриятларини бажариш ҳолати таҳлилида келтирилган.

ҳисобланган қарзга хизмат кўрсатиш нисбатида ўсиш тенденцияси кузатилмоқда. Мазкур тенденция истеъмоладан кредит олувчилари даромадларининг тобора кўпроқ қисми асосий қарз ва фоиз тўловларини сўндириш учун йўналтирилаётганидан дарак беради.

2022 йил якунига истеъмоладан кредит бўйича қарзга хизмат кўрсатиш кўрсаткичи 2021 йилнинг мос даврига нисбатан 24 фоиз бандга ошиб, 56 фоизни қайд этди. Жисмоний шахсларнинг истеъмоладан кредитлари бўйича қарз юки кўрсаткичидаги ўсиш ҳар бир кредит олувчига тўғри келувчи ўртача кредит ҳажмининг 2 баробарга ошиши билан боғлиқ.

29-чизма. Жисмоний шахсларга ажратилган кредит турлари бўйича қарзга хизмат кўрсатиш нисбатлари, %



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоби.

2022 йил якуни бўйича микроқарзлар бўйича қарзга хизмат кўрсатиш нисбати 2021 йилнинг мос даврига нисбатан 4 фоиз бандга ошди ва 12 фоизни ташкил этди. Бунда, микроқарзлар бўйича қарз юки кўрсаткичининг сезиларсиз ошиши микроқарз олувчиларнинг чораклик даромадлари кўпайишига (16 фоиз) нисбатан ажратилган микроқарзлар ҳажмининг ўсиши (81 фоиз) юқорилиги, ҳамда йиллик фоиз ставкаларининг ошганлиги (1,8 фоиз банд) натижасида юзага келди.

Шунингдек, жисмоний шахсларнинг ипотека кредитлари бўйича қарзга хизмат кўрсатиш нисбати 2022 йил якунига кўра 2021 йилнинг мос даврига нисбатан 4 фоиз бандга ортишига ҳар бир кредит олувчига тўғри келувчи ўртача кредит ҳажмининг ўсганлиги (39 фоиз) ҳамда йиллик фоиз ставкаларининг ошганлиги (1,5 фоиз банд) сабаб бўлган.

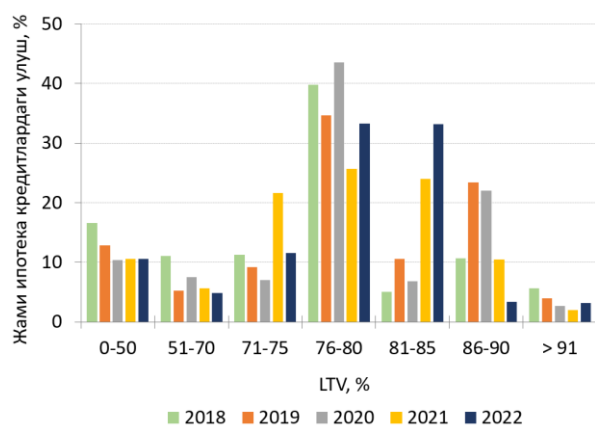
Бундан ташқари, жисмоний шахсларга ажратилган автокредитлар бўйича 2022 йил сўнгида қарзга хизмат кўрсатиш кўрсаткичи 65 фоизни ташкил этиб, 2021 йилнинг мос даврига нисбатан 5,7 фоиз бандга ошган. Бунда, 2022 йилда ҳар бир кредит олувчига тўғри келувчи

ўртача автокредит ҳажми 41 фоизга ошган.

Истеъмол кредити ажратишнинг янги тартибига⁵⁰ асосан хорижда ишлаб чиқарилган автоуловларга ҳам кредит ажратиш имкониятининг пайдо бўлиши ҳисобига жисмоний шахсларга ажратилган автокредитлар бўйича қарзга хизмат кўрсатиш нисбати юқориликча сақланиб қолиниши мумкин.

2022 йилда ажратилган ипотека кредитлар суммасининг уларнинг гаров суммасига нисбати (LTV) кўрсаткичи 76–85 фоиз оралиғида бўлган ипотека кредитларининг улуши сезиларли даражада ошганлигини кўрсатди.

30-чизма. Ипотека кредитлари бўйича LTV кўрсаткичининг тақсимланиши



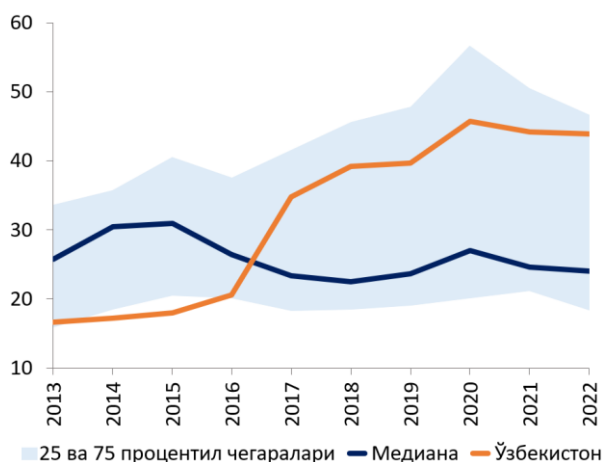
Манба: Марказий банк ҳисоб-китоби.

Ўз навбатида, 2022 йилда LTV кўрсаткичи 76–85 фоиз

оралиғида бўлган ипотека кредитларининг жами ипотека кредитлардаги улуши қарийб учдан икки қисмини ташкил этган.

Шунингдек, 2022 йилда LTV кўрсаткичи 75 фоиздан юқори бўлган ипотека кредитларининг жами кредитлардаги улуши 2021 йилга нисбатан 11 фоиз бандга ошиб, 73 фоизни ташкил этган. Бунда, ипотека кредити олувчиларнинг тўловга қобилияти уларнинг даромадлари ўзгаришига таъсирчанлиги ошиши мумкин.

31-чизма. Марказий Осиё ва Кавказ давлатлари бўйича жами кредитларнинг ЯИМга нисбати, %



Манбалар: Ваколатли давлат органлар ва Марказий банк ҳисоб-китоби.

Изоҳ: Арманистон, Грузия, Озарбайжон, Тожикистон, Ўзбекистон, Қирғизистон, Қозоғистон давлатлари ҳисобга олинган. Туркменистон бўйича маълумотлар мавжуд бўлмаганлиги сабабли инобатга олинмаган.

2022 йилда Ўзбекистонда кредитлаш жараёни

⁵⁰ Ўзбекистон Республикасининг “Молиявий истеъмол кредити бериш тизими такомиллаштирилиши муносабати билан “Истеъмол кредити тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси қонунининг 15-моддасига ўзгартиш киритиш ҳақида”ги ЎРҚ-828-сонли қонуни, 2023 йил 10 апрель.

жадаллашувининг кузатилиши натижасида Ўзбекистонда жами кредитларнинг ЯИМга нисбати Марказий Осиё ва Кавказ давлатларининг медиана кўрсаткичидан юқори, бироқ 25 ва 75 процентил чегаралари⁵¹ оралиғида шаклланган.

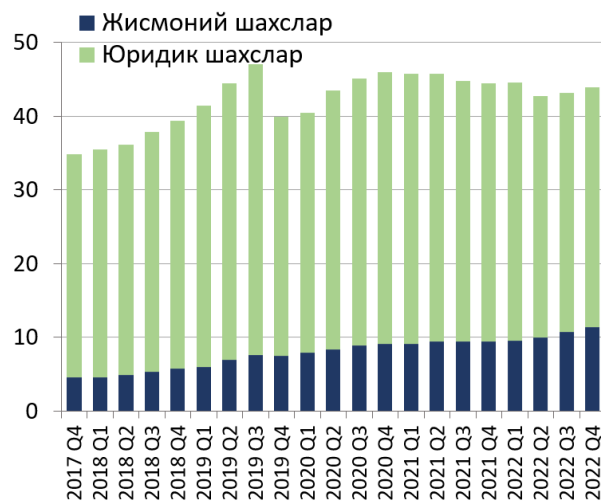
Таъкидлаш жоизки, пандемия даврида бир қатор давлатларда макропруденциал сиёсатни юмшатиш орқали кредитлар ажратиш рағбатлантирилди⁵². Натижада, ушбу минтақа мамлакатларида кузатилган ЯИМ ўсиш суръатига қараганда кредитлар ҳажмининг юқори суръатларда ўсиши минтақа бўйлаб жами кредитларнинг ЯИМга нисбати кўрсаткичининг 2020 йилда ортишига сабаб бўлди.

Ўзбекистонда жами кредитларнинг ЯИМга нисбати 2020–2022 йиллар давомида деярли ўзгаришсиз шаклланиб, 75-процентилнинг чегарасига яқинлашиб бормоқда.

2022 йилда иқтисодий фаоллик ортиши натижасида юқори ЯИМ ўсиш суръатининг қайд этилиши, жами кредитлар миқдорининг ЯИМга нисбати кўрсаткичининг карантин

даврига нисбатан бироз пасайишига сабаб бўлди.

32-чизма. Жами кредитларнинг ЯИМга нисбати таркиби, %



Манба: Марказий банк.

Жумладан, 2022 йил якунига кўра, жами кредитларнинг ЯИМга нисбати 44 фоизни ташкил этди. Жисмоний шахсларга ажратилаётган кредитларнинг доимий ўсиб бориши натижасида, ушбу кредитларнинг жами кредитлардаги улуши ортиб бормоқда. Хусусан, 2023 йил 1 январь ҳолатига, жисмоний шахсларга ажратилган кредитлар ҳажмининг жами кредит портфелидаги улуши 2022 йил бошига нисбатан 4,6 фоиз бандга ошиб, қарийб 26 фоизни ташкил этди.

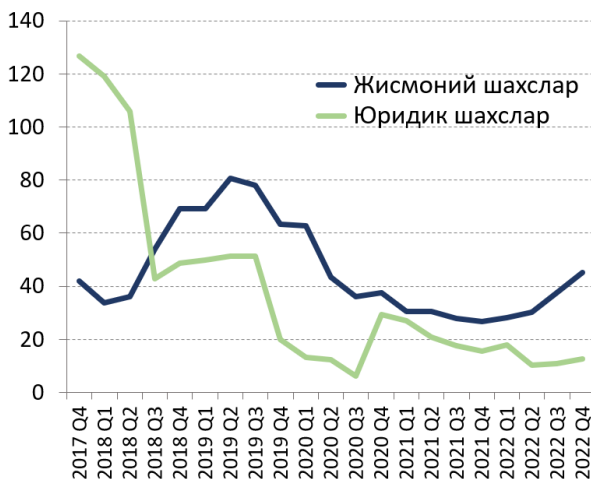
Юқори қарз юки даражаси кредит олувчиларнинг

⁵¹ Жами кўрсаткичларнинг энг паст ва энг юқори 25 фоизларини инобатга олмаган ҳолда чегараларни белгилаш орқали айнан ўрганилаётган кўрсаткичнинг ушбу оралиқда жойлашган ўрни ҳамда медиана чизиғидан қанчалик четлатганлигини ифодаловчи визуал таҳлил тури.

⁵² Teodoru, I., & Akepanidaworn, K. (2022). Managing Financial Sector Risks from the COVID-19 Crisis in the Caucasus and Central Asia. International Monetary Fund.

кредитларни тўлаш қобилиятини пасайтириб, натижада банклар активлари сифатига салбий таъсир кўрсатиши мумкин.

33-чизма. Кредит қолдиғининг йиллик ўсиши (YoY), %



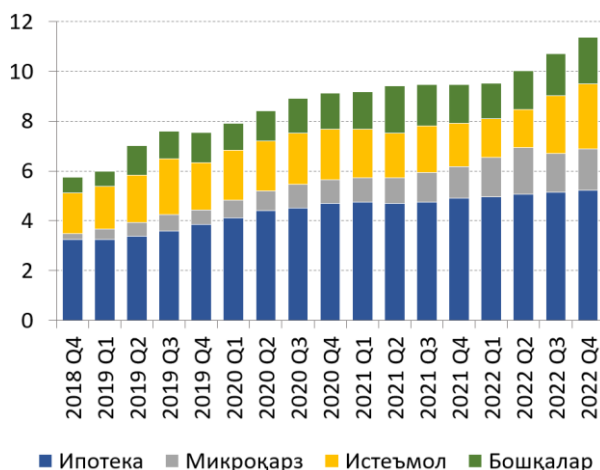
Манба: Марказий банк.

2022 йил давомида тижорат банклари томонидан реал секторга йўналтирилган кредит қолдиғининг ўсиш суръатлари бироз секинлашиб, 2021 йилга нисбатан 3 фоиз бандга пасайган. Чакана кредитларнинг қарийб 84 фоизини ташкил этувчи ипотека, автокредит ва микроқарзлар ажратилишининг кескин ортиши сабабли жисмоний шахсларга ажратилган жами кредитлар қолдиғининг йиллик ўсиш суръати 2022 йил давомида юқорилаб, йил якунига кўра 45 фоизни ташкил этди.

Пандемия давридан сўнг кўчмас мулк ва автомобил бозорида талабнинг ортиши ва бунга мутаносиб тарзда тижорат

банклари томонидан кредит шартларининг энгиллаштирилиши натижасида жисмоний шахслар бўйича кредит қолдиғининг йиллик ўсиш суръати юқори шаклланди.

34-чизма. Жисмоний шахсларга ажратилган кредитларнинг ЯИМга нисбати, %

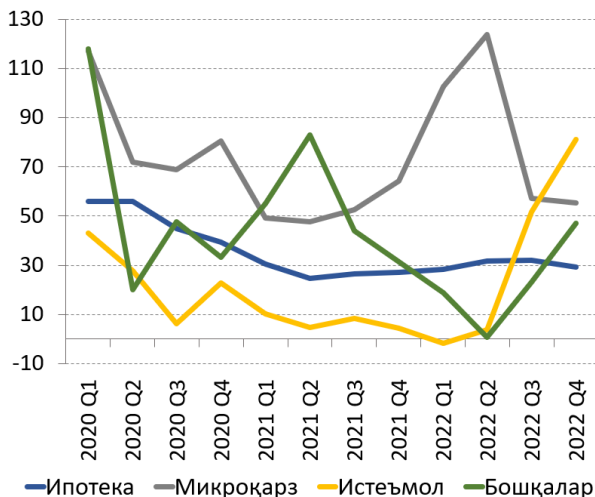


Манба: Марказий банк ҳисоб-китоби.

Жисмоний шахсларга ажратилган кредитларнинг катта қисми ипотека кредитлари ҳиссасига тўғри келмоқда ва 2023 йил 1 январига келиб ЯИМга нисбати 5,2 фоизни ташкил этди. Сўнгги йилларда аҳолига ипотека кредитлари ажратиш жараёнининг соддалаштирилиши, шунингдек ушбу кредитларни рағбатлантиришга қаратилган давлат дастурлари кўламнинг кенгайиши ипотека кредитларига бўлган талабнинг сезиларли ўсишига олиб келди. Хусусан, 2022 йилда аҳолига ажратилган ипотека кредитлар қолдиғи

қарийб 30 фоизга ортиб, 46,5 трлн сўмга етди.

35-чизма. Жисмоний шахсларга ажратилган кредитлар қолдиғининг йиллик ўсиши (ҲоҲ), %



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоби.

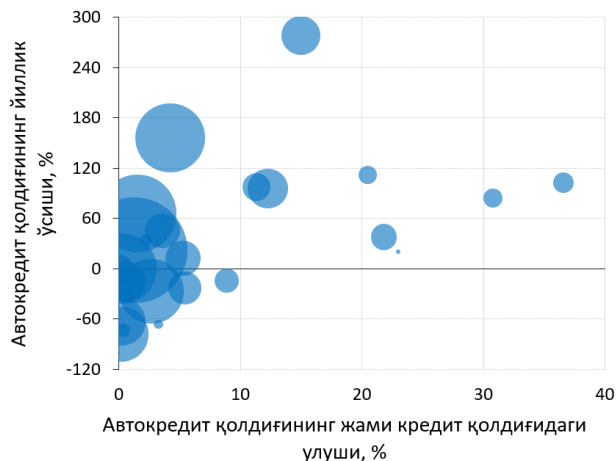
Жисмоний шахсларга ажратилган кредит қолдиғининг давомий ортиб бориши ҳамда кредитларнинг ЯИМга нисбати кўрсаткичининг ўсиши мамлакатда аҳолининг қарз юки даражасини мўтадил сақланиб қолаётганлигини ифодалайди.

Истеъмол кредитлари ҳажми 2022 йилда кескин суръатларда ўсишни бошлади. Жумладан, 2022 йилда йиллик истеъмол кредитлар ҳажмининг ўсиш даражаси 81 фоизни ташкил этди.

2023 йил 1 январь ҳолатига истеъмол кредитлари таркибида автокредитлар асосий улушга эга бўлиб, 96 фоизни ташкил этган. Автоуловга бўлган юқори талабни тижорат банклари

томонидан автокредитлар ажратиш амалиётининг оммалашганлиги ҳамда иккиламчи бозордаги автоуловлар учун кредитлаш имкониятлари кенгайганлиги билан изоҳлаш мумкин. Хусусан, 2022 йил давомида 19,6 трлн сўм миқдорида автокредитлар ажратилиб, 2021 йилга нисбатан 2,3 баробарга ошган.

36-чизма. Банклар бўйича жисмоний шахсларга ажратилган автокредитлар, 2022 йил



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоби.

Изоҳ: Ҳар бир банк бўйича банк активининг жами активлардаги улуши пуфакчалар ўлчамида ўз аксини топган. Автокредит қолдиғининг йиллик ўсиши суръати 300 фоиздан ёки автокредит қолдиғининг жами кредит қолдиғидаги улуши 60 фоиздан юқори бўлган банклар инobatга олинмаган.

Ўз навбатида, банклар кредит портфелида автокредитлар ҳажмининг юқори улушга эгалиги ушбу банкларнинг кредит портфелида концентрация хавфининг ортишига сабаб бўлиши мумкин.

Истеъмол кредити ажратишнинг янги тартибига

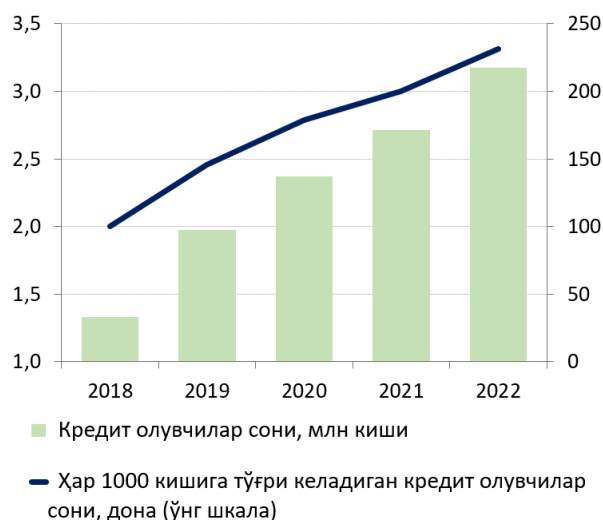
кўра⁵³, нафақат Ўзбекистонда, балки мамлакат ташқарисида ишлаб чиқарилган товар ва хизматлар учун ҳам истеъмол кредитлари ажратиш имкониятининг пайдо бўлиши аҳолининг истеъмол кредитига бўлган талабни янада ошириши мумкин.

Иқтисодий фаолликнинг пасайиши даврида аҳоли реал даромадларининг шаклланишига салбий таъсир кўрсатади. Истеъмол кредити олувчиларининг тўловга қобилиятлилиги реал иш ҳақиға таъсирчанроқ эканлиги, иқтисодий пасайиш даврида ушбу кредит тури бўйича қарз юки даражасининг сезиларли ортишига сабаб бўлади. Қарз юкининг юқори даражаси банк тизимида муаммоли кредитлар миқдори ва кредитлар бўйича эҳтимолий йўқотишлар ҳажмининг ортишига олиб келади.

Кредит олувчилар сони ҳамда ҳар бир мижозга тўғри келадиган кредит шартномалар сони кўрсаткичларидан фойдаланган ҳолда қарздорлар бўйича қарз юки даражаси баҳоланди. 2022 йил давомида жами кредит олувчилар сони қарийб 18 фоизга ортиб, 2022 йил якунига кўра 3,3

миллионгани ташкил этди. Жумладан, 2023 йил 1 январь ҳолатига кўра, жами кредит олувчилар сонининг 3,2 миллионта яъни 95 фоизи жисмоний шахслар ҳиссасига тўғри келмоқда.

37-чизма. Кредит олувчилар сони ва ҳар 1000 кишига* тўғри келадиган кредит олувчилар сони



Манба: Марказий банк.

Изоҳ: * Иқтисодиётда банд аҳоли сони инобатга олинган.

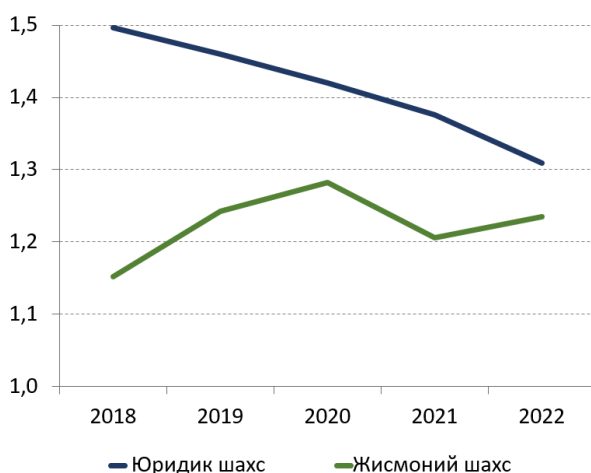
Ҳар мингта иқтисодиётда банд аҳолига тўғри келувчи кредит олувчилар сонининг ортиб бораётгани, кредит олиш қобилиятига эга мамлакат аҳолиси таркибида кредит мажбуриятига эга жисмоний шахслар улушининг ошганини ифодалайди. Банкларнинг кредитлаш фаолиятининг жадаллашгани ҳамда кредит олиш фаолиятининг

⁵³ Ўзбекистон Республикасининг “Молиявий истеъмол кредити бериш тизими такомиллаштирилиши муносабати билан “Истеъмол кредити тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси қонунининг 15-моддасига ўзгартиш киритиш ҳақида”ги ЎРҚ-828-сонли қонуни, 2023 йил 10 апрель.

соддалаштирилаётганлиги сўнги йилларда ушбу кўрсаткичнинг ортиб боришига сабаб бўлмоқда.

Жумладан, 2022 йил якунига кўра, иқтисодиётда банд бўлган ҳар мингта аҳолига 231 та кредит олувчилар сони тўғри келган. Таъкидлаш жоизки, ушбу кўрсаткичнинг нисбатан пастлиги келгусида иқтисодиётда банд аҳоли кредитга бўлган талабни яратишлари мумкин.

38-чизма. Ҳар бир кредит олувчига тўғри келадиган кредит шартномалари сони



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоби.

2018–2022 йиллар давомида ҳар бир кредит олувчига биттадан кўп кредит шартномалар сони тўғри келмоқда. Битта кредит олувчи юридик шахсга тўғри келувчи кредит шартномалар сони пасайиш трендига эга бўлиб, 2022 йилда 1,3 тани ташкил этган. 2022 йилда ҳар бир жисмоний шахсга тўғри келувчи

кредит шартномалари сонининг ортиши туфайли умумий ҳисобда ушбу кўрсаткич бироз юқорилаб, 1,2 тани ташкил этган.

Ҳар бир кредит олувчига тўғри келадиган кредит шартномалар сонининг бирдан юқорилиги, алоҳида мижозлар бўйича ҳисобланган қарз юки даражаси жами кредитлар миқдорининг ЯИМга нисбати кўрсаткичи билан аниқланган умумий қарз юки кўрсаткичидан юқори бўлиши мумкинлигини кўрсатмоқда.

Қайд этиш лозимки, аҳолининг қарз юкини ҳисоблашда фақатгина банклар томонидан ажратилган кредитлар тўғрисидаги маълумотлардан фойдаланилган.

Ўз навбатида, банк тизимидан ташқарида бўлган чакана савдо дўконлари, автомобил ва кўчмас мулк бозорларида муддатли тўлов асосида харид қилинган турли товар ва хизматлар (истеъмол товарлари, автоуловлар, кўчмас мулк объектлари) аҳолида қўшимча қарз юки мавжудлигини кўрсатади.

Шу сабабли, аҳолининг қарз мажбуриятларини бажариш ҳолати ҳисобланган амалдаги кўрсаткичлардан хатарлироқ бўлиши мумкин.

III. Кўчмас мулк бозори

3.1. Кўчмас мулк бозорида нарх пуфаги

Уй-жой нархларининг фундаментал омилларга боғлиқ бўлмаган ҳолда доимий ортиб бориши нарх пуфаги шаклланишига сабаб бўлади⁵⁴. Бунда, фундаментал бўлмаган омиллар ҳисобига кўчмас мулк бозорида талабнинг кескин ортиши ва таклиф томонидан талабни қисқа муддатда қондирилмаслиги нарх пуфагини юзага келтиради⁵⁵.

Нарх пуфагининг кенгайиши жараёнида, аҳоли томонидан уй-жой нархларининг янада ортишининг кутилиши ҳисобига талаб ошади. Ўз навбатида, кўчмас мулк бозоридаги нархларнинг доимий ортиб бориши келгусида уй-жой нархлари ортиши ҳисобига даромад олишни кўзлаган инвесторларни ҳам ўзига жалб қилади ва нархларнинг фундаментал омилларнинг ўзгаришига боғлиқ бўлмаган ҳолда янада юқори ўсишига сабаб бўлади⁵⁶.

Ўзбекистонда уй-жой нархларининг фундаментал қийматини аниқлашда state-space model (SSM), энг кичик квадратлар усули (ordinary least squares, OLS), квантил регрессия (quantile regression), нарх-даромад (price-income) моделлари ва уй-жой нархларининг фундаментал қийматидан ошган даврларни аниқлашда эса generalized supremum augmented Dickey-Fuller (GSADF) модели қўлланилди ва таҳлил қилинди (7-илова).

Ушбу усуллар орқали аниқланган уй-жой нархларининг фундаментал қиймати кўчмас мулк бозорида тизимли хатарларнинг паст ҳолатидаги нарх даражасини ифодалайди. Нархларнинг ушбу фундаментал қийматидан ортиши ипотека бозорида хатарлар юзага келаётганидан далолат бериб, нарх пуфагини ҳосил қилади.

Аксарият моделларни қўллашда уй-жой нархлари бўйича узоқ муддатли вақт қаторлари ҳамда турли хил эконометрик тестлар ўтказиш талаб этилади. Моделни амалга

⁵⁴ Масалан, 2007–2008 йиллардаги АҚШ кўчмас мулк бозорида нарх пуфаги мамлакатдаги паст реал фоиз ставкалари, шунингдек банклар томонидан юзлаб ипотека кредитларини битта гуруҳга жамлаб уни ликвид активга (collateralized debt obligations) айлантириш ҳисобига институционал инвесторлар томонидан кўчмас мулк бозорига киритилган инвестициялар ҳажмининг ортиши натижасида ҳосил бўла бошлаган.

⁵⁵ Baily, M., Litan, R., & Johnson, M. (2008). The origins of the financial crisis. Brookings Institution.

⁵⁶ Case, K.E., & Shiller, R.J. (2003). Is there a bubble in the housing market? Brookings Institution.

ошириш хусусиятларидан келиб чиқиб, Ўзбекистонда кўчмас мулк бозорини таҳлил қилишда нарх ва даромад моделидан фойдаланилди.

Ушбу моделга асосан, ипотека кредити олишнинг энг кўп миқдорини аниқлашда ипотека кредитлари бўйича фоиз ставкалари, муддатлари ҳамда кредит олувчиларнинг ихтиёридаги даромадлари инобатга олинган⁵⁷. Аниқланган ипотека кредит олиш имконияти ҳамда кредит миқдорини гаров қийматига нисбати (LTV) кўрсаткичи асосида уй-жойнинг ўртача фундаментал қиймати ҳисобланган⁵⁸.

2021–2022 йиллар давомида мамлакатда тузилган жами уй-жой олди-сотди шартномаларнинг қарийб 1/4

қисми Тошкент шаҳри ҳудудига тўғри келмоқда. Кўчмас мулк бозорининг катта қисми ушбу ҳудудга тўғри келиши ҳамда маълумотлар бўйича узоқроқ вақт қаторларининг мавжудлиги сабабли Тошкент шаҳри учун уй-жой нархлари ва фундаментал қийматлари орасидаги фарқ даражаси аниқланди.

1-жадвал. Бугунги кунда Ўзбекистонда турли хил моделлардан фойдаланиш имкониятлари

Модел тури	Ўзбекистонда қўллаш имконияти
SSM	Мавжуд эмас
OLS	Мавжуд эмас
Price-income	Мавжуд
Quantile regression	Мавжуд эмас
GSADF	Мавжуд эмас

⁵⁷ Жисмоний шахсларнинг ипотека кредити олишнинг энг кўп миқдори қуйидаги формула бўйича ҳисобланади:

$$L_t = \alpha Y_t \left[\frac{z_t(1 - z_t^{N*12})}{1 - z_t} \right]$$

$$z_t = \frac{1}{1 + i_t^m}$$

Бу ерда:

L_t - максимал ипотека кредит олиш имконияти;

i_t^m - ажратилган ипотека кредитларнинг ўртача тортилган ойлик фоиз ставкаси;

N - ипотека кредити йиллик муддати;

α - аҳоли ихтиёридаги даромадининг кредит ойлик тўловини қоплаш учун ажратиши мумкин бўлган қисми;

Y_t - аҳоли ихтиёридаги даромад;

t - йиллар.

⁵⁸ Уй-жой нархларининг фундаментал қиймати қуйидаги формула бўйича ҳисобланади:

$$PH_t = \frac{1}{LTV} * L_t$$

Бу ерда:

PH_t - уй жой нархларининг фундаментал қиймати;

L_t - максимал ипотека кредит олиш имконияти;

LTV - кредит миқдорини гаров қийматига нисбати;

t - йиллар.

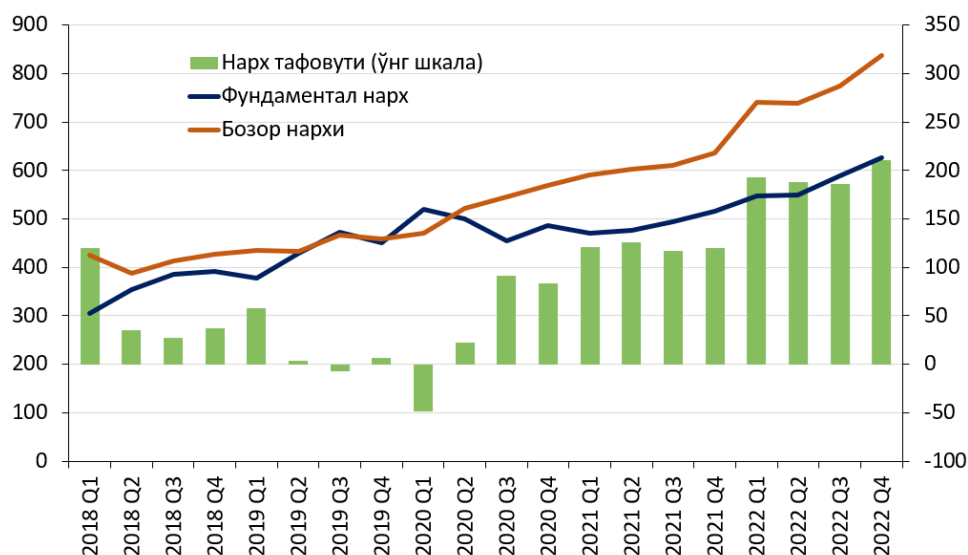
Аҳолининг ипотека кредит олиш қобилияти асосида аниқланган кўчмас мулк нархининг фундаментал қиймати ипотека бозоридаги тизимли хатарлар даражаси паст ва кредит қайтара олиш эҳтимолининг юқори ҳолатидаги уй-жой нархларининг барқарор даражасини ифодалайди.

2020 йилнинг дастлабки ойларида карантин чекловларининг жорий этилиши кўчмас мулкка бўлган талабнинг камайишига сабаб бўлган. Хусусан, 2020 йилнинг апрель ойида 2019 йилнинг март ойига нисбатан кўчмас мулк олди-сотди шартномалари сони

Ўзбекистон бўйича 87 фоизга, Тошкент шаҳрида эса 94 фоизга кескин камайган⁵⁹. Натижада, 2020 йил I чорагида уй-жой нархларининг бозор ва фундаментал қийматлари орасидаги фарқ 2018–2022 йиллар оралиғидаги энг паст кўрсаткичини қайд этган.

2020 йилда Тошкент шаҳри ва Тошкент вилоятида кўчмас мулкни харид қилиш амалиётининг такомиллаштирилиши ҳамда бир қатор чекловларнинг бекор қилиниши ушбу ҳудудларда уй-жойга бўлган талабнинг ортишига сабаб бўлди⁶⁰.

39-чизма. Нарх ва даромад модели бўйича Тошкент шаҳри учун ўртача бир дона уй-жойнинг бозор ва фундаментал нархлари динамикаси, млн сўм



Манба: Иқтисодий тадқиқотлар ва ислоҳотлар маркази ва Марказий банк ҳисоб-китоби.

Изоҳ: Уй-жойнинг ўртача майдони (80 кв. метр) уй хўжаликлари ўртача миқдорини (5 киши) ҳар бир киши яшаши учун зарур ижтимоий нормага (16 кв. метр) кўпайтириш орқали аниқланган.

⁵⁹ Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги, Статистика.

⁶⁰ Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 22 апрелдаги “Доимий прописка қилиш ҳамда турган жойи бўйича ҳисобга олиш тартибини ислоҳ қилиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПФ-5984-сонли Фармони.

Натижада, 2020 йил II чорагидан бошлаб Тошкент шаҳрида уй-жой нархларининг бозор қиймати уларнинг фундаментал қийматига нисбатан ортиб борди.

2021 йилдан бошлаб ипотека кредитлари ажратишнинг янги тартиби доирасида аҳолига дастлабки бадалнинг бир қисмини қоплаш учун субсидияларнинг берилиши, давлат маблағлари ҳисобидан имтиёзли ипотека кредитларининг ажратилиши⁶¹ аҳолининг уй-жойга бўлган талабини рағбатлантиришга хизмат қилди.

Пандемиядан кейинги қондирилмаган талабнинг юзага келиши, имтиёзли ипотека кредитлари ва субсидиялар бўйича давлат дастурлари орқали уй-жойга бўлган талабнинг рағбатлантирилиши натижасида 2021 йилда Тошкент шаҳри учун бир дона уй-жой

нархининг бозор ва фундаментал қийматлари ўртасидаги фарқ ўртача 120 млн сўм атрофида шаклланди.

Ташқи геосиёсий вазиятнинг кескинлашуви норезидентлар томонидан Тошкент шаҳридаги яшаш уй-жойларига бўлган талабнинг ортишига сабаб бўлди. Шунингдек, 2022 йилда⁶² норезидентлар учун кўчмас мулк сотиб олиш тартибининг юмшатирилганлиги⁶³ уй-жойга бўлган талабни оширувчи омил бўлди.

Бундан ташқари, 2022 йил давомида 2021 йилга нисбатан жисмоний шахсларнинг трансчегаравий пул ўтказмаларининг ижобий сальдоси 2,3 баробарга ошган⁶⁴.

Юқоридаги омиллар яъни юзага келган геосиёсий вазият, миграция жараёнлари ва шахсий трансфертларнинг сезиларли ортиши кўчмас мулк бозори талабига ижобий таъсир

⁶¹ Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Бозор тамойилларига асосланган ипотека кредитларини ажратиш орқали уй-жой билан таъминлашга оид қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги ПФ-6186-сонли Фармони, 2021 йил 11 март.

⁶² Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Тадбиркорлик муҳитини яхшилаш ва хусусий секторни ривожлантириш орқали барқарор иқтисодий ўсиш учун шарт-шароитлар яратиш борасидаги навбатдаги ислохотлар тўғрисида”ги ПФ-101-сонли Фармони, 2022 йил 8 апрель.

⁶³ 2022 йил 1 майдан бошлаб, 108 та мамлакат, жумладан Россия фуқароларига Ўзбекистонда яшаш гувоҳномасини талаб қилмаган ҳолда Тошкент вилояти, Тошкент ва Самарқанд шаҳарларида қурилиш даврида тузилган шартномаларга асосан қиймати 150 минг (бошқа ҳудудларда 70 минг) АҚШ доллари эквивалентидан, фойдаланишга қабул қилинган кўчмас мулк объектларида қиймати 180 минг (бошқа ҳудудларда 85 минг) АҚШ доллари эквивалентидан кам бўлмаган кўчмас мулк объектларини сотиб олиш имконияти яратилди, ҳамда хорижий мамлакатлар фуқароларига кўчмас мулк сотиб олиш шarti билан Ўзбекистонда яшаш гувоҳномасини олиш учун талаб этиладиган кўчмас мулк қиймати миқдори Тошкент вилояти ва Тошкент шаҳрида 400 минг АҚШ долларидан 300 минг АҚШ доллари эквивалентигача камайтирилди.

⁶⁴ Ўзбекистон Республикаси Марказий банки. (2023). Ўзбекистон Республикасининг тўлов баланси (стандарт кўриниши).

кўрсатди. Бунинг натижасида, уй-жойларнинг бозор нархи фундаментал нархига нисбатан юқори суръатларда ўсди.

Аҳолининг уй-жойга бўлган эҳтиёжини қондириш мақсадида Ҳукумат томонидан тижорат банкларига ипотека кредитлари учун ажратиладиган ресурс маблағлари бўйича фоиз ставкаларини 2022 йил якунига қадар 13 фоиз миқдорида сақлаб қолиниши⁶⁵ ҳамда бюджет ссудаларининг ажратилиши⁶⁶ тижорат банкларини ипотека кредитлари ажратиш учун барқарор ресурс манбалари билан таъминланишига хизмат қилди⁶⁷. 2022 йил якунлари бўйича аҳолига ажратилган ипотека кредитлари 14,4 трлн сўмни ташкил этиб, 2021 йилга нисбатан қарийб 1,5 баробарга ошди⁶⁸.

Бундан ташқари, 2022 йилда инфляция даражасининг 12,3 фоизда⁶⁹ шаклланиши, жумладан асосий капиталга

киритилган инвестициялар ва қурилиш ишлари бўйича нархларнинг 11,8 фоизга⁷⁰ ошганлиги ҳам уй-жой бозорида нарх босимини келтириб чиқарди.

Юқорида қайд этилган ва бошқа бир қатор омиллар натижасида Тошкент шаҳри учун уй-жой нархларининг бозор ва фундаментал қийматлари ўртасидаги фарқ 2022 йил IV чорагида кузатув даври давомидаги ўзининг энг юқори қийматига яъни 210 млн сўмга етди.

Мазкур моделга кўра, 2022 йилда уй-жой бозор ва фундаментал нархлари ўртасидаги фарқ 2021 йилга нисбатан 1,6 баробарга ошди.

Бу эса, кўчмас мулк бозорида нархларнинг ошишига аҳолининг барқарор даромадларига боғлиқ бўлмаган бошқа омиллар таъсири юқори эканлигини англатади.

Таъкидлаш жоизки, уй-жой

⁶⁵ Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Марказлашган манбалар ҳисобидан ипотека ва таълим кредитлари учун ажратиладиган маблағлар бўйича фоиз ставкаларини белгилаш тўғрисида”ги ПҚ-199-сонли қарори, 2022 йил 8 апрель.

⁶⁶ Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Ипотека кредитидан фойдаланишда аҳолига қўшимча қулайликлар яратиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПҚ-377-сонли қарори, 2022 йил 22 сентябрь.

⁶⁷ Халқаро молия ташкилотларидан Давлат бюджетини қўллаб-қувватлаш учун жалб этилган маблағлар ҳисобидан «Ўзбекистон ипотекани қайта молиялаштириш компанияси» АЖга тижорат банклари томонидан аҳолига берилган ипотека кредитларини қайта молиялаштириш учун 3 йил муддатга 12 фоиз ставкада ва фоиз тўловларини ҳар 6 ойда тўлаш шarti билан 300 млрд сўмгача бюджет ссудасини ажратиш белгиланган.

⁶⁸ Ўзбекистон Республикаси Марказий банки. (2023). 2022 йил Статистик бюллетень.

⁶⁹ Ўзбекистон Республикаси Марказий банки. (2023). 2022 йил Статистик бюллетень.

⁷⁰ Ўзбекистон Республикаси Президенти ҳузуридаги Статистика агентлиги, Асосий капиталга киритилган инвестициялар ва қурилиш ишлари бўйича нархлар индекси.

нархларининг фундаментал қийматини аниқлашда фойдаланиладиган “нарх-даромад” моделида узоқ вақт қаторларининг инобатга олинмаслиги ушбу моделнинг камчилиги ҳисобланади.

Уй-жой нархларининг

узлуксиз маълумотлар базасининг шаклланиб борилаётгани келгусида бошқа моделлардан ҳам фойдаланган ҳолда кўчмас мулк бозорини янада аниқроқ таҳлил қилиш имкониятини яратади.

4-ҳавола. Нарх пуфаги хавфининг вужудга келиш сабаблари

Иқтисодий фаолликнинг пасайиши, аҳоли умумий реал даромадининг камайиши, реал фоиз ставкаларининг юқорилаши каби омиллар кўчмас мулк бозоридаги талабга салбий таъсир кўрсатади.

Бунинг натижасида, уй-жой нархлари кутилмаганда пасайиши мумкин. Бу эса, фундаментал омиллардан бошқа омиллар таъсирида шаклланган юқори уй-жой нархлари ҳолатидаги нарх пуфагининг ёрилишига сабаб бўлиши мумкин.

Масалан, 1992–1993 йилларда Норвегия ва Швеция тарихида кўчмас мулк бозоридаги нарх пуфаги билан боғлиқ банк инқирозлари юзага келган. Инқироз давридан олдин, ипотека кредитлари ҳажми ва уй-жой нархлари сезиларли даражада ортиб борган. Бироқ, иқтисодий пасайиш, реал фоиз ставкаларининг ортиши ва солиқ тизимидаги ўзгаришлар оқибатида талаб ҳажмининг камайиши, натижада уй-жой нархларининг кескин пасайиши ажратилган ипотека кредитларининг гаров билан етарлича таъминланмаслигига сабаб бўлган. Бу эса, ипотека кредитида йўқотишлар хавфининг ортишига олиб келган⁷¹.

Шунингдек, Европа банк назорати органининг (European Banking Authority) кўчмас мулк бозори бўйича Европа Иттифоқи банкларига берган маълумотномасида⁷² уй-жой нархлари кескин ошиб бораётган 2022 йилда геосиёсий ноаниқликларнинг кучайиши, юқори энергия нархлари ва фоиз ставкаларининг юқорилаши уй-жой нархларининг тушишига сабаб бўлиши мумкинлиги таъкидланган. Чунки, юқори фоиз ставкалари ипотека кредитига бўлган талабни камайишига, энергия нархларининг қимматлашиши эса аҳолининг бирламчи истеъмолдан кейинги даромадининг пасайишига ва қарзга хизмат кўрсатишнинг қийинлашишига олиб келиши мумкин. Ўзбекистон мисолида, 2022 йилда ташқи геосиёсий вазиятнинг кескинлашуви натижасида релокантлар томонидан уй-жойга бўлган талаб ошган.

⁷¹ European Central Bank. (2000). Asset prices and banking stability.

⁷² European Banking Authority. (2022). Thematic note – Residential Real Estate Exposures of EU Banks: Risks and Mitigants.

3.2. Кўчмас мулк бозоридаги хатарлар

2023 йил 1 январдан⁷³ бошлаб амал қилаётган имтиёзли ипотека кредитлари ва субсидиялар бўйича давлат дастурлари⁷⁴ аҳолининг уй-жойга бўлган талабини янада рағбатлантиради. Бундан ташқари, Тошкент шаҳрининг бош режаси тасдиқлангунга қадар янги қурилишларга мораторий эълон қилиниши эса таклиф ҳажмини камайтиради. Натижада, уй-жой бозоридаги талаб ва таклиф ўртасидаги номутаносиблик ортиши мумкин. Бу эса, уй-жойнинг бозор ва фундаментал нархлари ўртасидаги фарқ кенгайишига сабаб бўлиши мумкин.

Уй-жой нархларининг фундаментал қийматидан доимий ортиб бораётганлиги, кўчмас мулк бозорида тизимли хатарларни юзага келиш эҳтимолини ошириши мумкин.

Кўчмас мулк бозоридаги талаб ҳажмининг сезиларли камайиши уй-жой нархларининг кескин пасайишига олиб келади. Натижада, ажратилган ипотека кредитлари етарлича гаров

билан тامينланмаслигига сабаб бўлади ва банкларнинг ипотека кредити бўйича йўқотишлари ортиши мумкин. Шунингдек, тижорат банклари томонидан ажратилган ипотека кредитлари учун гаров сифатида олинган кўчмас мулкнинг бозор қийматининг камайиши ҳисобига LTV кўрсаткичи ортади.

Махаллий кўчмас мулк бозорида уй-жой нархлари кескин камайишининг шартли равишда уч хил сценарий (20, 30 ва 40 фоиз) бўйича 2022 йил маълумотлари асосида таҳлил қилинди. Бунда, уй-жой нархининг кескин тушиши натижасида, кредитлар суммасини гаров суммасига нисбати (LTV) кўрсаткичи 120 фоиздан юқори бўлган кредитларнинг қарз олувчилар томонидан қайтарилмаслик эҳтимолининг ортиш фарazi илгари сурилган.

Уй-жой нархларининг 20 фоизга арзонлашиши 2022 йилда ажратилган ипотека кредитларининг қарийб 40 фоизида LTV кўрсаткичи 100 фоиздан юқори шаклланишини кўрсатмоқда. LTV кўрсаткичи 120 фоиздан юқори ипотека

⁷³ Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Ипотека кредитидан фойдаланишда аҳолига қўшимча қулайликлар яратиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПҚ-377-сонли қарори, 2022 йил 22 сентябрь.

⁷⁴ 2023 йил 1 январдан бошлаб дастлабки бадалнинг ва ипотека кредити бўйича фоизларнинг бир қисмини қоплаш учун субсидия берилган фуқароларнинг ипотека кредитларини ҳамда улар бўйича ҳисобланган фоизларни тўлаш учун йўналтирилган иш ҳақи ва бошқа даромадлари жисмоний шахслардан олинадиган даромад солиғига тортилмаслиги белгиланган.

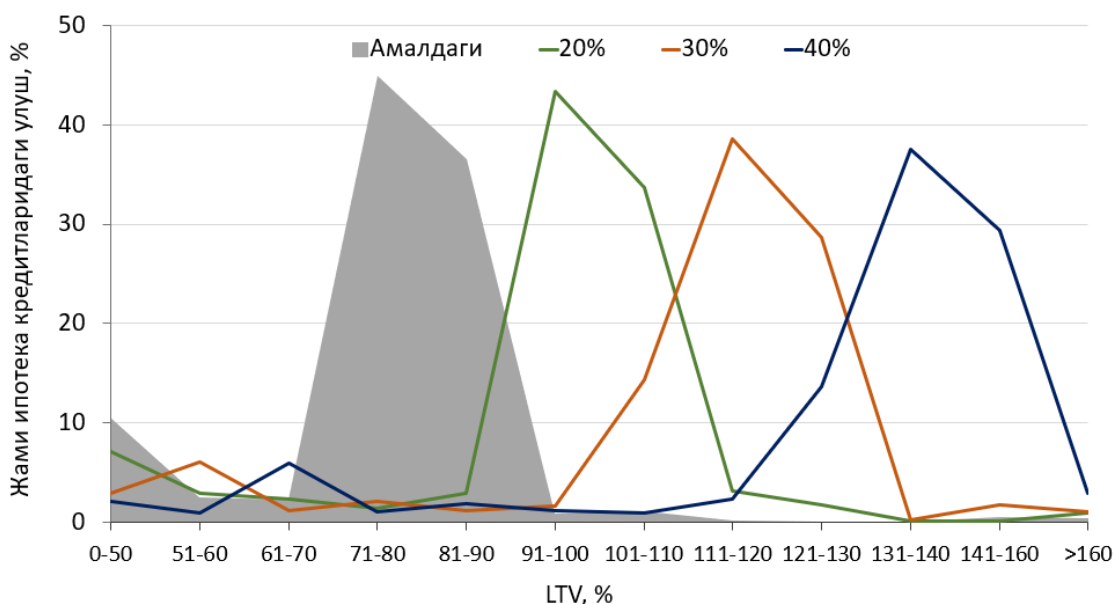
кредитларнинг 2022 йилда ажратилган жами ипотека кредитлардаги улуши 3 фоизни ташкил этаётгани, ипотека кредитларини тўлашдан кўра, гаровдан воз кечиш эҳтимоли мавжуд қарз олувчиларнинг улуши жуда пастлигини англатади.

Уй-жой нархларининг 30 ва 40 фоизга пасайиши ҳолатида 2022 йилда ажратилган ипотека кредитларининг мос равишда 85 ҳамда 87 фоизлари учун қўйилган гаров миқдорининг етарлилик даражасини пасайиш (LTV кўрсаткичи 100 фоиздан юқори) муаммоси юзага келади.

Шунингдек, уй-жой нархларининг 30 фоизга пасайиши LTV кўрсаткичи 120

фоиздан юқори бўлган ипотека кредитлари улуши 32 фоизни, 40 фоиз пасайишда эса, 84 фоизни ташкил этаётгани ушбу қарз олувчиларда кредит тўлашдан кўра гаровдан воз кечиш эҳтимолининг юқорилигидан далолат беради. Натижада, банклар учун ажратилган ипотека кредитлари бўйича йирик йўқотишларни олиб келиши мумкин. Бунда, кредит миқдорининг уй-жой нархидан сезиларли даражада юқори эканлиги кредитларни қайтарилмаслигига асосий сабаб бўлади. Натижада, кредитлар таркибида муаммоли кредитлар улуши ва кредит йўқотишлари ҳажми ортади.

40-чизма. Уй-жой нархлари пасайиш сценарийларига асосан ипотека кредитлари бўйича LTV кўрсаткичининг тақсимланиши, 2022 йил



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоби.

Уй-жой нархларининг кескин пасайишини банк активлари сифатига таъсири сценарийлар бўйича таҳлил этилганда, уй-жой нархларининг 20 фоизга пасайиши муаммоли кредитларнинг жами кредитлар таркибидаги улушининг жорий ҳолатига сезиларли таъсир кўрсатмайди. Бироқ, уй-жой нархларининг 30 ҳамда 40 фоизларга пасайиши 2022 йил якунлари бўйича жами кредитлар таркибидаги муаммоли кредитлар улушининг мос равишда 4,8 ва 6,7 фоизгача кўтарилишига сабаб бўлиши мумкин. Бу эса, тижорат банкларининг ипотека кредит бўйича зарарларни сезиларли ортишига олиб келади.

Ипотека кредитлари ҳажмининг жами жисмоний шахсларга ажратилган кредитлардаги улушининг (2022 йилда 22 фоиз) сўнгги йилларда ортиб бораётгани натижасида кўчмас мулк бозоридаги нархлар ўзгаришининг кредит портфели сифатига таъсири ошиши мумкин.

Қайд айтиш жоизки, кўчмас мулк бозорида уй-жой нархларининг кескин арзонлашиши натижасида жами кредит портфелида ипотека кредитлари улуши юқори бўлган банкларнинг дефолтга учраши, банклар ўртасидаги молиявий боғлиқлик натижасида банк тизими учун қўшимча таркибий тизимли хатарларни юзага келтириши мумкин.

IV. Банк тизими бўйича макро стресс-тест

4.1. Макроиқтисодий сценарийлар

Марказий банкнинг 2023–2025 йиллар учун мўлжалланган макроиқтисодий сценарийлари асосида банк тизими бардошлилиги макро стресс-тест орқали баҳоланди. Асосий ва хатарли сценарийлар реал ЯИМ ўсиши, фоиз ставкалари, валюта курси каби асосий макроиқтисодий кўрсаткичларни инобатга олган ҳолда шакллантирилди.

Асосий сценарийда иқтисодий ўзгаришларнинг жорий тенденциялари сақланиб қолиниши натижасида иқтисодиётнинг истиқболдаги эҳтимолий ҳолати ифодаланган.

Хатарли сценарийда эса иқтисодиётда юз бериши мумкин бўлган ички ва ташқи кескин шоклар инобатга олинган.

Жумладан, хатарли сценарийда иқтисодий ўсиш суръати номақбул ташқи геосиёсий вазиятнинг сақланиб қолиши, глобал рецессия хавфининг ортиб бориши, ялпи талаб ҳажмининг камайиши,

жаҳон молия тизимидаги нобарқарорликнинг авж олишини инобатга олган ҳолда шакллантирилган.

Бундан ташқари, хатарли сценарийга кўра, Ўзбекистонда ва жаҳонда инфляция босимнинг сақланиб қолишига жавобан 2023 йилда нисбатан қатъий монетар сиёсатнинг юритилиши натижасида кредит фоиз ставкаларнинг юқори бўлиши ва келгуси даврларда эса пасайиши инобатга олинган.

Шунингдек, иқтисодий ўсишнинг секинлашуви ва асосий савдо ҳамкор мамлакатларнинг миллий валюталари қадрсизланишининг ўзбек сўмининг курсига салбий таъсирини хатарли сценарий сифатида қаралган.

Муаммоли кредитларнинг жами кредитлардаги улуши ЯИМ ўсиши, кредит фоиз ставкаси каби кўрсаткичларнинг асосий ва хатарли сценарийлари орқали баҳоланган.

4.2. Макро стресс-тест натижалари

Тўлов қобилияти бўйича ўтказилган макро стресс-тестнинг (“юқоридан пастга”)⁷⁵ якуний натижаси Ўзбекистон

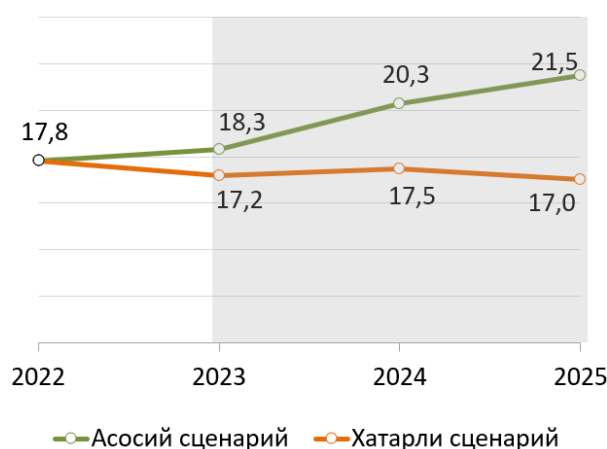
⁷⁵ “Юқоридан пастга” макро стресс-тест воситаси макроиқтисодий сценарийлар асосида банк тизими барқарорлигини баҳолаш инструменти ҳисобланади. Мазкур молиявий барқарорлик шарҳида “юқоридан пастга” макро стресс-тест воситасидан фойдаланилган. Шунингдек, “пастдан юқорига” стресс-тест эса тижорат банклари томонидан жорий молиявий ҳолатининг индивидуал хусусиятига кўра турли хатарларга бардошлилигини баҳолаш воситаси ҳисобланади.

банк тизими 2023–2025 йиллар учун асосий ва хатарли сценарийлар бўйича турли шокларга бардошлилигини кўрсатмоқда.

ТТАнинг ортиши, кредитлар ва қимматли қоғозлар бўйича йўқотишлар, шунингдек солиқ ва дивиденд тўловлари натижасида капитал монандлигининг пасайиши, банкларнинг фоизли ва бошқа операцион соф даромадларининг юқори ўсишининг кутилиши ҳисобига қопланади.

Асосий ва хатарли сценарийлар бўйича стресс-тест натижаларига кўра, банк тизимининг умумий капитал монандлилик кўрсаткичи ўрнатилган минимал талабдан сезиларли даражада юқори шаклланмоқда.

41-чизма. Асосий ва хатарли сценарийларнинг банк сектори капиталининг бардошлилик ҳолати, %



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоби.

Асосий сценарийда 2025 йил якуни бўйича капитал монандлилик коэффиценти (КМК) 21,5 фоизга етиши мумкин. Макро стресс-тестнинг ушбу сценарийси банк тизимида концентрация хавфи ва кўчмас мулк бозорида йўқотишларнинг мавжуд эмаслигини, шунингдек қимматли қоғозлар бўйича йўқотишлар пастлигини кўрсатди.

Бундан ташқари, банклар соф фойдасининг ошиши ҳисобига солиқ ва дивидендлар тўланиши капитал монандлилик коэффиценти ни мос равишда 4 ва 1,6 фоиз бандга пасайтирмоқда. Тижорат банклари валюта талаблари ва мажбуриятлари миқдорининг деярли мувозанатлашган очиқ валюта позициясига эга эканлиги сабабли ўзбек сўмининг қадрсизланиши тўғридан-тўғри йўқотишларни юзага келтирмайди.

Бироқ, миллий валюта курсининг қадрсизланиши натижасида хорижий валютадаги кредитларнинг сўм эквивалентидаги ҳажмини ортиши ТТАнинг кўпайишига, бундан ташқари хорижий валютада қарз олувчилар учун қарзга хизмат кўрсатиш харажатларининг кўпайиши муаммоли кредитлар миқдори ва

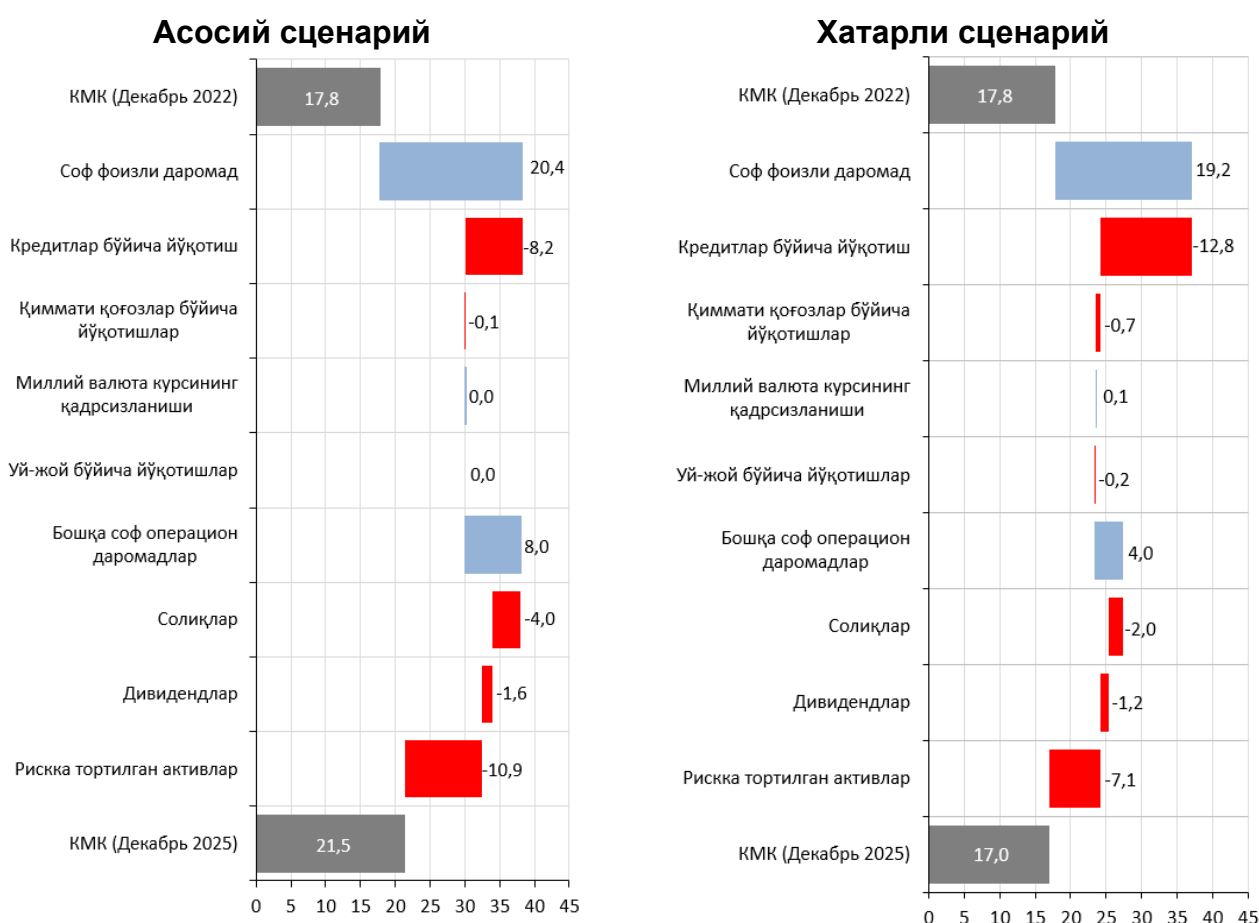
кредитлар бўйича эҳтимолий йўқотишлар ҳажмини ортишига сабаб бўлади.

Жами кредитлар ҳажмидан эҳтимолий зарарларни қоплаш захираларини чегириб ташлаш орқали аниқланган соф кредит ҳажми, шунингдек бошқа банклар ва молиявий ташкилотлардан олиниши лозим бўлган маблағлар миқдорининг сезиларли ортишининг кутилаётганлиги ТТА умумий суммасининг юқори даражада шаклланишига асос бўлади.

2025 йил охирига келиб, хатарли сценарий бўйича

капитал монандлиги коэффиценти 17 фоизда шаклланиши мумкин. Ушбу сценарийга кўра, кредитлар бўйича катта йўқотишларнинг юзага келиши, қимматли қоғозлар ва уй-жой бўйича йўқотишларнинг мавжудлиги ҳамда ТТАнинг кўпайишига қарамай, фоизли ва бошқа операцион соф даромадларнинг ўсиши капитал монандлилик коэффиценти минимал талабдан сезиларли даражада юқори бўлишига сабаб бўлади.

42-чизма. Макро стресс-тест натижалари, %



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоби.

Бундан ташқари, хатарли сценарийда иқтисодий ўсишнинг секинлашуви қарз олувчиларнинг кредитларни тўлаш қобилиятини пасайтириши ва банклар активлари сифатига салбий таъсир кўрсатиш хавфларини ошиши инobatга олинган.

Ўз навбатида, фоизли даромадларнинг ўсиши бевосита банк тизими фоиз кўринишида даромад келтирадиган активлар ҳажмининг ортиб бораётгани билан изоҳланади. 2022 йил якунларига кўра, ушбу активлар ҳажми жами активларнинг 91 фоизини ташкил этмоқда.

Хатарли сценарий жами кредитлар қолдиғининг кейинги уч йилда 60 фоизга ортишининг кутилиши ҳисобига фоиз кўринишида даромад келтирадиган активлар ҳажми 2022 йилга нисбатан 1,5 баробарга кўпайишини кўрсатмоқда. Бу эса банклар учун кутилаётган фоизли даромадларнинг сезиларли ортишига сабаб бўлади.

Макро стресс-тест натижаларида банкларнинг концентрация даражаси ҳамда бирор бир банкнинг nobарқарорлик ҳолати банк тизимига ҳам тарқалиш хатарини инobatга олиш хатар кўламини

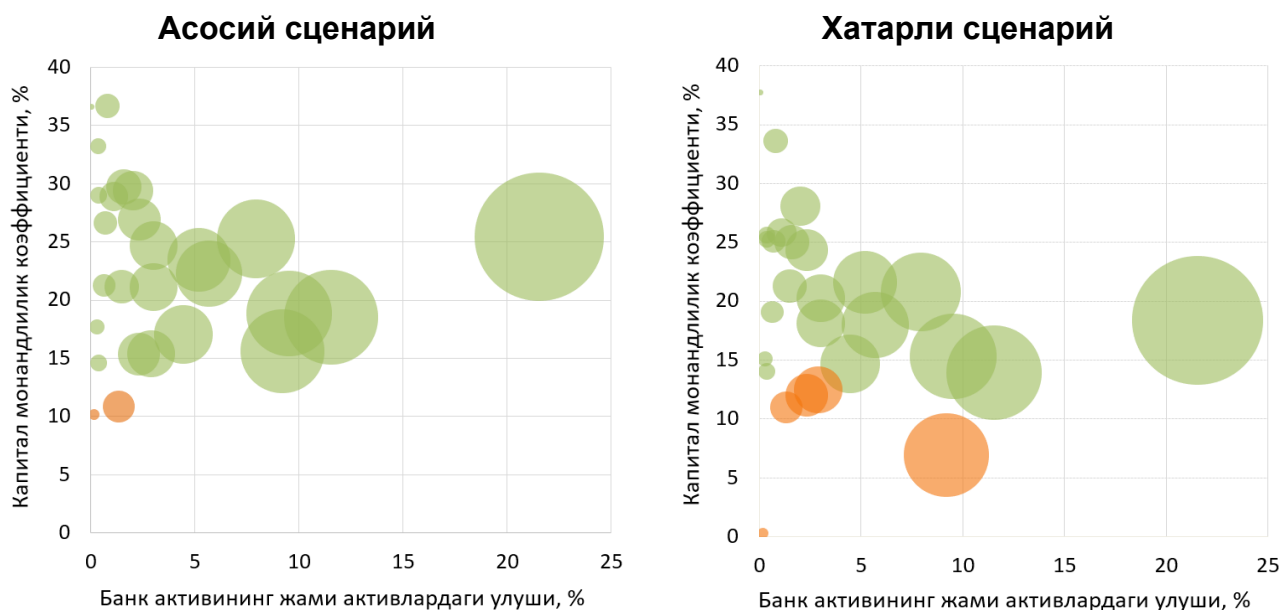
аниқроқ ифодалашга ҳамда тизимли хатарни келтириб чиқариш эҳтимолини аниқлашга ёрдам беради.

Қайд этиш жоизки, банк тизими бўйича жами активларда кичик улушга эга банкларнинг дефолтга учраши банк тизими учун йирик таркибий тизимли хатарларни келтириб чиқариш эҳтимоли паст. Хусусан, 2023 йил I чорагида “Hi-Tech bank” ва “Туркистон” тижорат банкларининг банк фаолияти тўхтатилиши ҳамда банкрот деб эълон қилиниши банк тизими ҳолатига сезиларли салбий таъсир кўрсатмади.

Банк тизими бўйича жами активлар ҳажмида юқори улушга ҳамда бошқа банклар билан юқори боғлиқликка эга банкларнинг nobарқарор ҳолатга келиб қолиши яъни капитал монандлилик коэффициенти минимал талабдан паст бўлиши ҳисобига банк тизимида таркибий тизимли хатарлар вужудга келиши мумкин.

2025 йил охирига келиб асосий сценарий бўйича айрим кичик банкларда, хатарли сценарий бўйича эса кичик банклар билан биргаликда баъзи йирик банкларда ҳам молиявий nobарқарорлик ҳолати юзага келиши мумкин.

43-чизма. Банклар қирқимида макро стресс-тест натижалари



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоби.

Изоҳ: Бу ерда, капитал монандлилик коэффициенти 40 фоиздан кичик бўлган банклар инobatга олинган. Шунингдек, ҳар бир банк бўйича банк активининг жами активлардаги улуши пуфакчалар ўлчамида ўз аксини топган. Яшил ранг капитал етарлигига қўйилган минимал талабни (13 фоиз) бажара оладиган, жигарранг эса ушбу талабни бажара олмайдиган банкларни ифодалайди.

Асосий сценарий бўйича капитал монандлигига қўйилган талабни бажара олмаслиги мумкин бўлган банклар активларининг жами активлардаги улуши юқори эмаслиги сабабли таркибий тизимли хатарларнинг вужудга келиш эҳтимоли жуда паст ҳисобланади.

Хатарли сценарийга асосан, банкнинг капитал монандлилик коэффициенти шартли равишда жуда паст даражада бўлиши банкнинг регулятив капиталига нисбатан кўпроқ зарар кўриш эҳтимоли мавжудлигини

кўрсатмоқда. Турли шоклар таъсирида банк тизимида юқори улушга эга банкларнинг йирик йўқотишларга дуч келиши натижасида таркибий тизимли хатарларнинг пайдо бўлиш эҳтимоли мавжуд.

Капитал монандлилик талаблари бузилиш ҳолатида банклар ўз капиталини монандлилик даражасига кўтариш учун зарур стратегия ва хатти-ҳаракатларни ўз ичига олувчи чора-тадбирлар режасини ишлаб чиқиши лозим бўлади⁷⁶.

⁷⁶ Ўзбекистон Республикаси Марказий банки бошқарувининг “Тижорат банклари капиталининг монандлигига қўйиладиган талаблар тўғрисидаги низомни тасдиқлаш ҳақида”ги 14/3-сонли қарори, 2015.

4.3. Банк дефолтининг банк тизимига тарқалиш хатари

Бир ёки бир нечта банкларнинг турли шоклар натижасида дефолтга учраши банкларнинг ўзаро молиявий боғлиқлиги туфайли бошқа банкларга ҳам салбий таъсир ўтказиши таркибий тизимли хатарларни келтириб чиқариши мумкин.

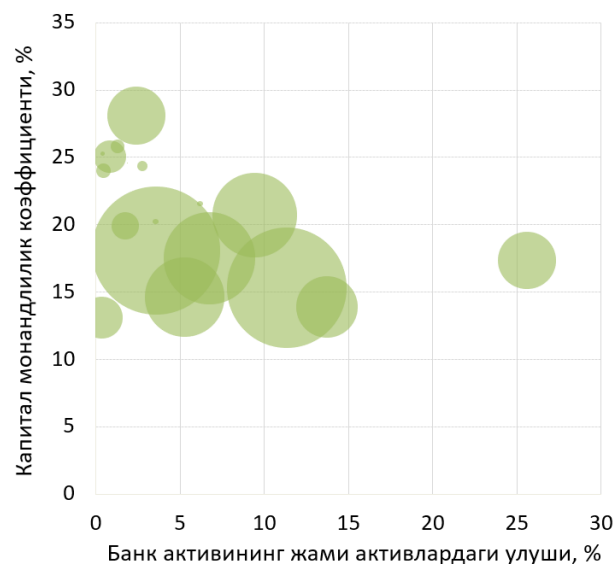
Бунда, хатарли сценарийда капитал монандлилик коэффициенти минимал талабдан паст бўладиган банкларнинг дефолтга учраши бошқа банклар олдидаги мажбуриятларини бажара олмаслигига, натижада банклар томонидан капитал йўқотилишига сабаб бўлиши мумкин.

Шу сабабли, бошқа банклар олдида мажбуриятлари юқори бўлган банкларнинг дефолтга учрашининг банк тизими учун салбий оқибатлари таҳлил қилинди.

Хатарли сценарийда капитал монандлилиги кўрсаткичи бўйича минимал талабни бажара олмаган банкларнинг дефолтга учраши бошқа банкларга кучсиз салбий таъсир кўрсатади. Шунингдек, ушбу банкларнинг эҳтимолий дефолтга учраши натижасида бошқа банкларнинг капитал

минимал талабларини бажаришда қийинчиликлар вужудга келмайди.

44-чизма. Хатарли сценарий бўйича макро стресс-тест натижаларига таркибий тизимли хатарларнинг таъсири



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоби.

Изоҳ: Бу ерда, капитал монандлилик коэффициенти 35 фоиздан кичик ҳамда бошқа банклар олдида мажбуриятларга эга банклар инobatга олинган. Ҳар бир банк бўйича банклараро мажбуриятларнинг жами банклараро мажбуриятлардаги улуши пуфакчалар ўлчамида ўз аксини топган. Яшил ранг капитал етарлиликка қўйилган минимал талабни (13 фоиз) бажара оладиган банкларни ифодалайди.

Ўз навбатида, банклараро мажбуриятлар ҳажмининг жами активларга нисбати 2,5 фоиз атрофида эканлиги ҳам банкларнинг ўзаро молиявий боғлиқлик даражаси юқори эмаслигини ифодалайди.

Бундан ташқари, хатарли сценарийда дефолтга учраш эҳтимоли юқори бўлган банклардан ташқари бошқа банклар бўйича ҳам тарқалиш

хатари турли хил комбинацияларда кўриб чиқилди.

Бунда, маълум бир банкдаги дефолт ҳолатидан келиб чиққан йўқотишлар бошқа банкларнинг дефолтига сабаб бўлмагунга қадар давом эттирилди.

Таҳлил натижаларига кўра, ҳар бир банк алоҳида навбатма-навбат таназзулга учраши оқибатида келиб чиқадиган молиявий йўқотишларнинг бошқа банкларнинг дефолтга учрашига олиб келмаслиги аниқланди.

Бироқ, бошқа банклардан энг кўп мажбуриятлари мавжуд 3 та банкнинг дефолтга учраши натижасида яна бир банк дефолтга учраши мумкинлиги аниқланди. Кейинги босқичда, ушбу банкнинг дефолтга учраши сабабли бевосита молиявий алоқага эга бошқа банклар орасида дефолт ҳолати кузатилмади.

Бундан ташқари, бошқа банклардан энг кўп мажбуриятларга эга 5 та банкнинг дефолтга учраш ҳолатида ҳам фақатгина битта яъни айнан шу банк капиталга қўйилган минимал талабларни бажара олмаслиги мумкин.

4.4. Хатарли сценарий бўйича қўшимча шоклар

Хатарли сценарий бўйича юқори концентрация хавфи, сўмнинг кескин қадрсизланиши, иқлим ўзгариши натижасида агро соҳага сезиларли зарар етказилиши, уй-жой нархларининг кескин тушиши ҳисобига юзага келиши мумкин бўлган инқирозлар каби тизимли хатарлар кўринишидаги қўшимча шокларга банк тизимининг бардошлилиги макро стресс-тест орқали баҳоланди.

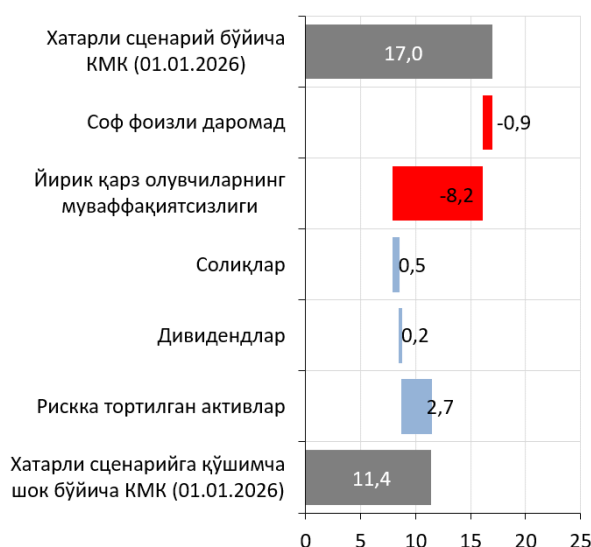
Концентрация хавфи

Бир неча йирик қарз олувчиларнинг умумий кредит портфелида юқори улушга эгаллиги сабабли, кутилмаган иқтисодий инқирозлар натижасида ушбу қарз олувчиларнинг дефолтга учраши банк тизимида катта кредит йўқотишларига олиб келиши мумкин.

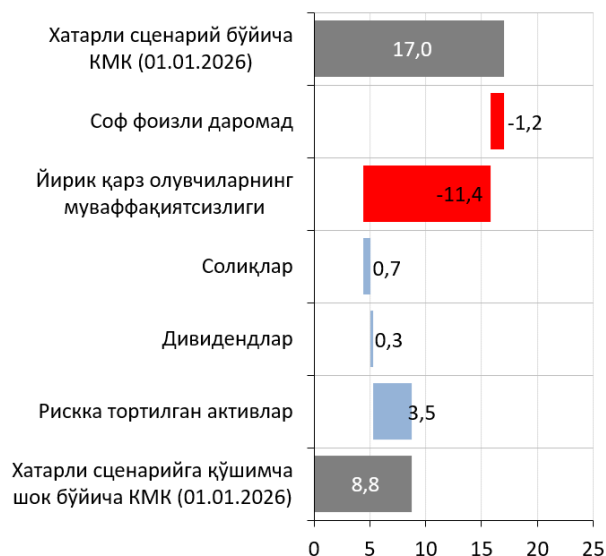
Хатарли сценарийда ҳар бир банк бўйича 5 та ёки 10 та йирик қарз олувчиларнинг дефолтга учрашини банк тизими молиявий барқарорлигига таъсири таҳлил қилинди. Бунда, йирик қарз олувчиларнинг дефолтга учраши натижасида ажратилган кредитлар қолдиғининг 50 фоизи эҳтимолий йўқотилиши (loss given default) сифатида инобатга олинди.

45-чизма. Концентрация хавфи бўйича стресс-тест натижалари, %

5 та энг йирик қарз олувчининг дефолтга учраши



10 та энг йирик қарз олувчининг дефолтга учраши



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоби.

Қўшимча шок сифатида 5 та ва 10 та йирик қарз олувчиларнинг дефолтга учрашини инобатга олган ҳолдаги хатарли сценарий бўйича стресс-тест натижаларига кўра, 2025 йил охирига келиб капитал монандлилик коэффициенти мос равишда 11,4 ва 8,8 фоизни ташкил этиши мумкин.

Банк тизимида концентрация хавфи юқори эканлиги сабабли, иқтисодий танглик шароитида йирик қарз олувчиларнинг дефолтга учраши орқали юзага келиши мумкин бўлган йўқотишлар таъсирида банк тизими капитал монандлилик коэффициенти минимал

меъерий талабдан пастга тушиши мумкин.

Айирбошлаш курсининг кескин қадрсизланиши

Банк тизими валюта талаблари ва мажбуриятлари миқдори деярли мувозанатлашган очиқ валюта позициясига эга. Шу сабабли, миллий валютанинг қадрсизланиши банк тизимида тўғридан-тўғри йўқотишларни юзага келтирмайди.

Ўз навбатида, кредитлар бўйича долларлашув даражасининг юқорилиги (2023 йил 1 январь ҳолатига 48 фоиз) сабабли, ўзбек сўмининг қадрсизланиши ТТАнинг миллий

валютадаги эквиваленти ошишига туртки бўлади.

Шунингдек, валюта даромадларига эга бўлмаган хорижий валютада қарз олувчиларнинг тўловга лаёқатсизлик хавфини оширади. Бу эса, тижорат банклари учун муаммоли кредитлар ҳажмининг ошиши билан биргаликда кредитлар бўйича йўқотишлар хавфининг кучайишига ҳам сабаб бўлади. Миллий валютанинг кескин қадрсизланишини банк тизими молиявий барқарорликка таъсири хатарли сценарий бўйича йиллик 20 ва 30 фоиз эҳтимолий қадрсизланиш ҳолатлари орқали баҳоланди.

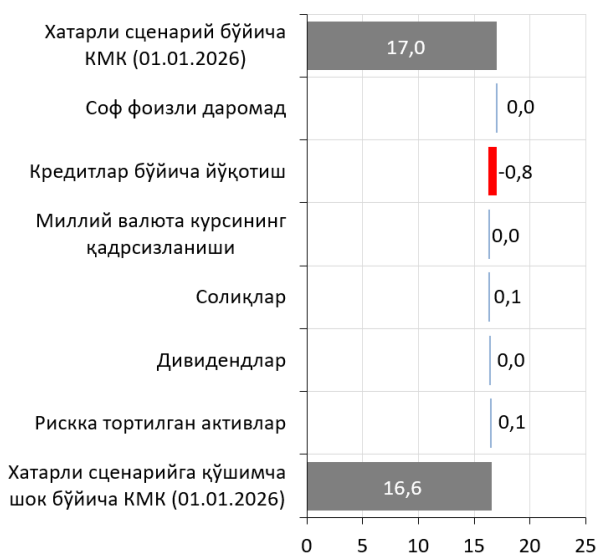
Стресс–тест натижаларига кўра, қўшимча шок сифатида 20

фоиз ҳамда 30 фоизлик сўм курсининг қадрсизланишини натижасида 2025 йил сўнггида банк тизими жами капитал монандлилик коэффиценти мос равишда 16,6 ва 15,3 фоизгача пасайиши мумкин. Шунингдек, муаммоли кредитларнинг жами кредитлардаги улуши мос равишда 12 ҳамда 13,5 фоизгача ўсиши мумкин.

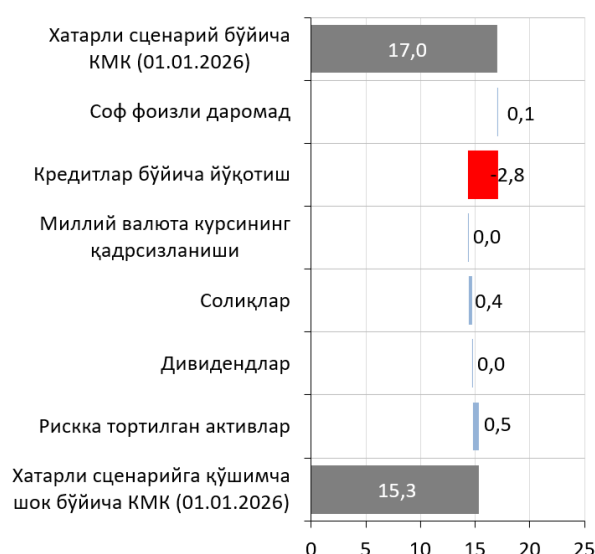
Миллий валюта курсининг қадрсизланиши сабабли банклар кредитлар бўйича йўқотишларга дуч келишига қарамасдан, уларда ушбу йўқотишларни қоплаш учун етарлича капитал мавжуд бўлади. Капитал монандлилик коэффиценти эса меъёрий талабдан юқори даражада сақланиб қолади.

46-чизма. Айирбошлаш курсининг қадрсизланиши бўйича стресс-тест натижалари

Йиллик 20 фоизга қадрсизланиши



Йиллик 30 фоизга қадрсизланиши



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоби.

Иқлим ўзгаришининг аграр соҳага таъсири

2022 йил якунига кўра, тармоқларнинг ялпи қўшилган қишлоқ, ўрмон ва балиқчилик хўжалигининг ЯИМдаги улуши 25 фоизни ташкил этмоқда⁷⁷. Бу эса, қишлоқ хўжалиги мамлакат иқтисодиётидаги муҳим тармоқлардан эканлигини кўрсатади.

Содир бўлиши мумкин бўлган юқори ҳарорат, сув танқислиги, қурғоқчиликнинг ортиши, чўлланиш ва тупроқнинг шўрланиш даражасини юқорилаши каби муаммолар қишлоқ хўжалик маҳсулотлари миқдорини кескин камайишига олиб келиши мумкин⁷⁸.

Шунингдек, иқлим ўзгаришлари тўғрисида кутилмаган табиий офатларнинг содир бўлиши қишлоқ хўжалигида фаолият олиб бораётган тадбиркорлик субъектларининг молиявий қийинчиликларига сабаб бўлиши мумкин. Натижада, ушбу субъектларнинг кредит мажбуриятларини бажара олмаслиги банк тизими барқарорлигига хавф туғдиришига сабаб бўлиши мумкин.

Қишлоқ хўжалигида юзага келиши мумкин бўлган моддий хатарларнинг банк тизимига таъсири макро стресс-тест воситаси орқали баҳоланди. Хатарли сценарийга асосан, банклар бўйича қишлоқ хўжалигида фаолият юритаётган 5 та ёки 10 та йирик қарз олувчиларнинг юқорида санаб ўтилган омиллар ҳисобига дефолтга учрашининг оқибатлари таҳлил қилинди. Бунда, йирик қарз олувчиларнинг дефолтга учраши натижасида ажратилган кредитлар қолдиғининг 50 фоизи эҳтимолий йўқотиш сифатида инobatга олинди.

Хатарли сценарий бўйича, ноодатий об-ҳаво ҳодисалари юз беришининг кўпайиб бориши оқибатида юзага келувчи қишлоқ хўжалиги соҳасида фаолият юритувчи 5 та ва 10 та йирик қарз олувчиларнинг дефолтга учраши бўйича йўқотишларни қўшимча шок сифатида инobatга олинди.

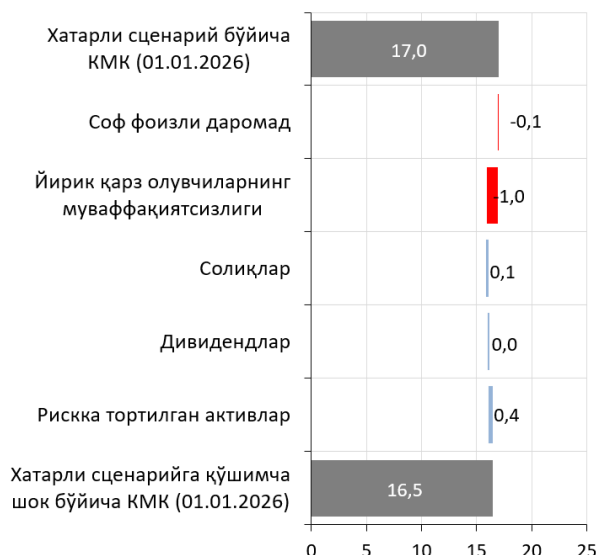
Бунда, стресс-тест натижалари 2025 йил охирига келиб, банк тизими бўйича капитал монандлилик коэффициенти мос равишда 16,5 ва 16,2 фоизгача пасайиши мумкинлигини кўрсатмоқда.

⁷⁷ Ўзбекистон Республикаси Президенти ҳузуридаги Статистика агентлиги. (2023). Иқтисодий фаолият турлари бўйича ялпи ички маҳсулот ҳажми.

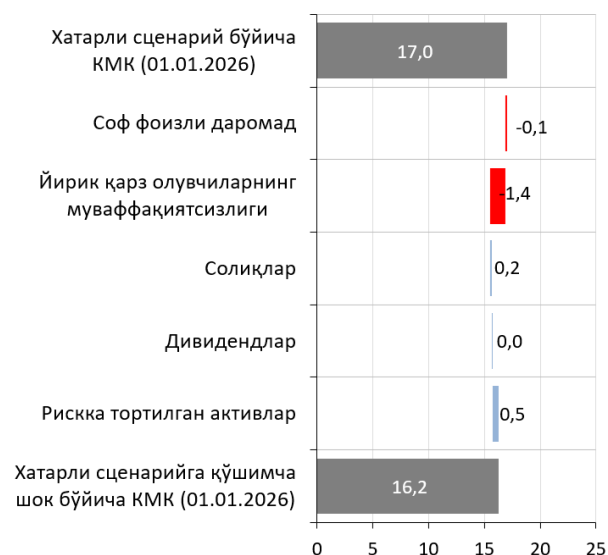
⁷⁸ World Bank Group and Asian Development Bank. (2021). Climate Risk country profile: Uzbekistan.

47-чизма. Ноодатий об-ҳаво ҳодисаларининг аграр соҳага таъсири бўйича стресс-тест натижалари

5 та йирик қарз олувчиларнинг дефолтга учраши



10 та йирик қарз олувчиларнинг дефолтга учраши



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоби.

2023 йил 1 январь ҳолатига кўра, қишлоқ хўжалиги соҳасига ажратилган кредитларнинг жами кредитлар суммасидаги улуши кичик яъни 11 фоизни ташкил этган. Шу сабабли, қишлоқ хўжалиги соҳасида иқлим ўзгаришлари сабабли содир бўладиган эҳтимолий инқироз натижасида дефолтга учраши мумкин бўлган энг йирик қарз олувчиларнинг банк тизими молиявий барқарорлигига таъсири сезиларли эмас.

Аммо, айрим банклар портфелида қишлоқ хўжалигига ажратилган кредитлар улушининг юқори эканлиги, иқлим ўзгариши туфайли ушбу соҳадаги қарз олувчиларнинг дефолтга учраши ушбу банклар

учун катта кредит йўқотишларига сабаб бўлиши мумкин.

Келгусида иқлим ўзгаришининг нафақат аграр соҳа, балки бошқа соҳалар орқали ҳам банк тизими молиявий барқарорлигига таъсири баҳолаш мақсадида Марказий банк томонидан иқлим стресс-тестини ишлаб чиқиш ва уни амалиётда қўллаш режалаштирилган (8-илова).

Кўчмас мулк бозорида нархларнинг пасайиши

Жами кредит портфелида ипотека кредитлари улушининг ортиб бораётгани уй-жой нархлари кескин ўзгаришининг банк тизимига таъсир

кўламининг кенгайишига сабаб бўлиши мумкин.

Уй-жой нархларининг ўсиши ажратилган ипотека кредитлари учун гаровнинг бозор қийматини ортишига хизмат қилиб, банкларнинг ипотека бўйича кредит йўқотишлари эҳтимолининг камайишига сабаб бўлади.

Ўз навбатида, нархларнинг фундаментал қийматидан юқори суръатларда доимий ўсиб бориши кўчмас мулк бозорида тизимли хатарлар йиғилиб бораётганлигидан далолат беради. Уй-жой нархларининг кескин пасайиши натижасида эса кредит йўқотишлар юзага келади.

Ташқи ва ички омиллар таъсирида иқтисодий фаолликнинг пасайиши, молиявий циклнинг қисқариш даврида аҳоли умумий даромадининг пасайиши, солиқ сиёсатининг ўзгариши оқибатида солиқ юкининг ортиши каби омиллар уй-жойга бўлган талабни камайишига сабаб бўлиши мумкин. Кўчмас мулк бозорида талабнинг кескин камайиши уй-жой нархларининг арзонлашишига сабаб бўлади.

Уй-жой нархларининг кескин пасайиши ажратилган кредитлар суммасини уларнинг гаров суммасига нисбати (LTV) юқори

кўрсаткичга эга ипотека кредитларида ажратилган кредит миқдорининг гаров қийматидан юқори бўлишига ва натижада қарз олувчилар кредитларини қайтармасдан улардан воз кечишга сабаб бўлиши мумкин. Бундай вазиятда, кўчмас мулк бозорида нархларнинг пасайиб кетиши ҳисобига банклар ипотека кредити бўйича йўқотишларни гаровга қўйилган уй-жойларни сотиш орқали қоплай ололмасликлари мумкин.

Шунга кўра, уй-жой нархларининг кескин тушишининг банк тизими барқарорлигига таъсирини билиш мақсадида хатарли сценарийга шартли равишда қўшимча шок берилди.

Уй-жой нархларининг кескин тушиши натижасида кредитлар суммасини гаров суммасига нисбати 120 фоиздан ортиқ бўлиши шартли равишда кредит олувчилар томонидан ипотека кредитларни қайтармаслик эҳтимолининг ортишига олиб келиши мумкин.

Уй-жой нархларининг кескин пасайишини муаммоли кредитларга таъсири таҳлил қилинганда, уй-жой нархларининг 20 фоизга камайиши муаммоли кредитларнинг ортишига

сезиларли таъсир кўрсатмади. Буни тижорат банклари томонидан ажратилган ипотека кредитлари етарлича гаров билан таъминланганлиги билан изоҳлаш мумкин.

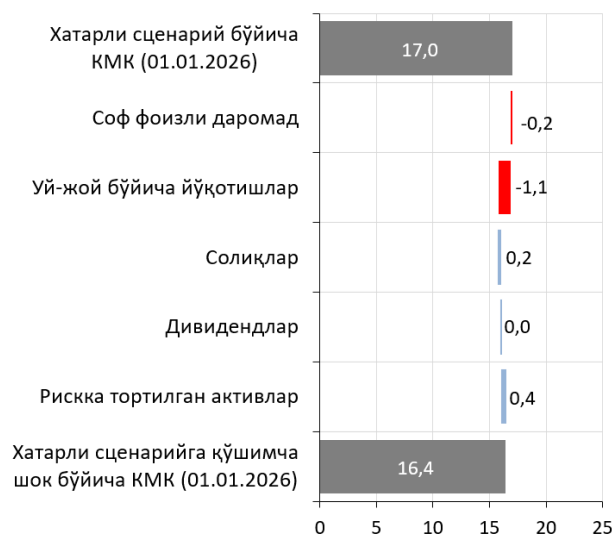
Ўз навбатида, уй-жой нархларининг 30 ва 40 фоизга пасайишини инобатга олган ҳолдаги макро стресс-тест натижалари 2025 йил охирига келиб капитал монандлиги коэффициенти мос равишда 16,4 ва 15,4 фоизгача пасайишини кўрсатмоқда. Ушбу шоклар натижасида муаммоли кредитларнинг жами кредитлардаги улуши мос равишда 12,7 ҳамда 14,5 фоизгача ўсиши мумкин.

Уй-жой нархларининг 30 ёки 40 фоизга пасайиши сабабли гаров қийматининг кредит суммасига нисбатан кескин камайиши ҳисобига ипотека кредитлари бўйича йўқотишлар ортади.

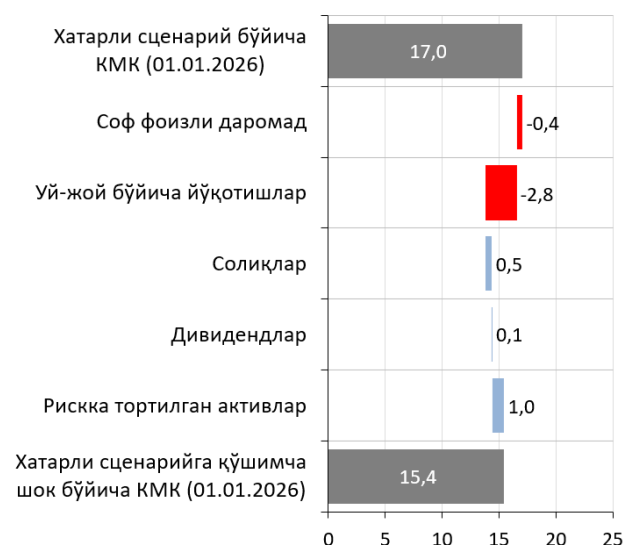
Шунингдек, тижорат банклари ажратилган ипотека кредит йўқотишларини қоплаш мақсадида гаровларнинг сотилиши, уй-жой нархлари тушиб бораётган бир вақтда, кўчмас мулк бозоридаги таклиф ҳажмини янада ошириб, хатарли сценарий бўйича ўрганилган ҳолатларни янада кескинлашишига сабаб бўлиши мумкин.

48-чизма. Уй-жой нархларининг пасайиши бўйича стресс-тест натижалари

Уй-жой нархларининг 30 фоизга арзонлашиши



Уй-жой нархларининг 40 фоизга арзонлашиши



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоби.

V. Контрциклик капитал буферини жорий қилиш имкониятлари

Контрциклик капитал буферини қўллаш бўйича хориж тажрибаси

Банк назорати бўйича Базел қўмитаси жаҳон молиявий инқирозига жавобан 2010 йилда банкларнинг капитал ва ликвидлилик позицияларини мустаҳкамлашга қаратилган бир қатор чора-тадбирлар пакетини, яъни Базел III стандартларини ишлаб чиқган⁷⁹.

Хусусан, банкларнинг капитал базасини миқдор ва сифат жиҳатдан такомиллаштириш мақсадида минимал регулятив капитал талабларини қатъийлаштириш билан бирга юқори сифатли

капиталдан ташкил топадиган капиталнинг консервация ҳамда контрциклик капитал буферини амалиётга жорий қилинган.

Контрциклик капитал буфери I даражали асосий капитал кўринишида шакллантириладиган макропруденциал восита бўлиб, ТТАнинг 0–2,5 фоизи оралиғида бўлиши мумкин.

Контрциклик капитал буфери молиявий заифликлар юзага келган пайтда реал иқтисодиётга кредитларнинг узлуксизлигини таъминлаш ҳамда умумий банк тизимининг кредитларнинг ҳаддан ташқари ўсиши даврида тўпланадиган даврий тизимли хатарларга бардошлилигини ошириш мақсадида қўлланилади.

2-жадвал. Базел II ва Базел III бўйича капитал талаблари, ТТАга нисбатан фоизда

Базел стандартлари	I даражали асосий капитал	I даражали капитал	Жами капитал	Капиталнинг консервация буфери ⁸⁰	Контрциклик капитал буфери
Базел II	2	4	8	–	–
Базел III	4,5	6	8	2,5	0–2,5

Манба: Базел қўмитаси.

⁷⁹ Basel Committee on Banking Supervision. (2010, December). Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems.

⁸⁰ Капиталнинг консервация буфери минимал капитал талабларига қўшимча (add-on) равишда ўрнатилади.

Халқаро тажрибага кўра, контрциклик капитал буферини фаоллаштириш ва мослаштириш ваколати марказий банклар, молия сектори назорат органлари, идоралараро кўмиталар ва ҳукуматларга берилган. Ўзбекистонда эса Марказий банк капитал талаблари ва буферларни ўрнатиш бўйича қарорлар қабул қилувчи ваколатли орган ҳисобланади.

Базел кўрсатмаларига биноан, банклар кўшимча капитал талабларига мослашиш ва капитал режаларини ўзгартириш учун етарли муддатга эга бўлишларини инобатга олган ҳолда,

контрциклик капитал буфер даражасини ошириш бўйича ваколатли органнинг қарори расмий эълон қилинган кундан эътиборан 12 ойдан ошмаган муддатда кучга киради.

Иқтисодий пасайиш даврида узлуксиз кредит оқимини таъминлаш мақсадида ушбу буфер талабини юмшатиш ёки тўлиқ озод қилиш тўғрисидаги қарор эса эълон қилинган вақтдан эътиборан кучга киради⁸¹.

ХВЖнинг макропруденциал сиёсат бўйича мамлакатлар кесимида ўтказган сўровнома натижасига кўра⁸², 89 та давлат контрциклик капитал буфери жорий қилинган (12-илова).

3-жадвал. Хорижий мамлакатларда контрциклик капитал буферини фаоллаштирувчи ва унинг даражасини мослаштирувчи ваколатли органлар

Марказий банк	Молия сектори назорат органи	Идоралараро кўмита	Ҳукумат
АҚШ, Арманистон, Бельгия, Бирлашган Қироллик, Болгария, Бразилия, Венгрия, Гонконг, Греция, Грузия, Ирландия, Исландия, Испания, Италия, Кипр, Литва, Малта, Нидерландия, Португалия, Руминия, Саудия Арабистони, Сингапур, Словакия, Словения, Хорватия, Чехия, Эстония	Австралия, Австрия, Германия, Жанубий Корея, Канада, Қозоғистон, Латвия, Люксембург, Мексика, Швеция, Япония	Франция, Финландия	Дания, Норвегия, Швейцария, Польша

Манба: ХВЖ, Базел кўмитаси ва ваколатли органлар.

⁸¹ Basel Committee on Banking Supervision. (2010, December). Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer.

⁸² International Monetary Fund. Macropprudential Policy Survey Database.

Ўз навбатида, ушбу мамлакатлардан Covid-19 пандемиясидан олдинги даврда 15 тасида ўрнатилган ёки эълон қилинган ижобий контрциклик капитал буфер даражаси мавжуд эди (9-илова).

Пандемия даврида юзага келган иқтисодий қисқариш молиявий цикл билан боғлиқ бўлмаса-да, бир қатор мамлакатларда контрциклик капитал буфери даражаси 0 ставкада ушлаб турилди.

Европа Марказий банкининг маълумотларига кўра, 2019 йил якуни ҳолатига евро ҳудуддаги банк тизимида контрциклик капитал буфери ТТАга нисбатан атиги 0,2 фоизни, таркибий буфер талаблари (капиталнинг консервация, тизимли хатар буфери ва тизимли аҳамиятга молик банклар учун капитал буфер) эса 3,4 фоизни ташкил этган⁸³.

Контрциклик капитал буферидан фарқли равишда таркибий буферлар моҳиятан иқтисодиётни кредитлар билан таъминлашга қаратилмаган. Шу сабабли, даврий ва таркибий буферлар даражалари ўртасидаги балансни мувозанатлаштириш шокларга

қарши макропруденциал чоралар самарадорлигини оширишга хизмат қилади.

Ўз навбатида, контрциклик капитал буферидан фаолроқ фойдаланиш ёки хатар нуқтаи назардан ижобий даражани нейтрал шароитларда жорий қилиш макропруденциал сиёсатнинг таъсирчанлигини оширишга хизмат қилади.

Таъкидлаш жоизки, Covid-19 инқирозига қарши макропруденциал чоралар кутилганидан ҳам кучли бўлди⁸⁴ (10-илова). Молиявий регуляторлар макропруденциал талабларни юмшатиш орқали иқтисодиёт учун зарур кредитларни тақдим этишни давом эттирди. Хусусан, пандемиягача бўлган даврда ижобий контрциклик капитал буферига эга кўплаб мамлакатлар ушбу қўшимча капитални тўлиқ ёки қисман озод қилди.

Базел кўмитаси хатарлар даражаси кескин ўзгармаган шароитда мамлакатларнинг ижобий цикл-нейтрал контрциклик капитал буферини жорий қилишни қўллаб-

⁸³ Guindos, L. (2021). Is macroprudential policy resilient to the pandemic? ECB speech.

⁸⁴ Adrian, T. (2021). Macroprudential Responses to the COVID-19 Pandemic and Outlook. 5th European Systemic Risk Board Annual Conference.

қувватламоқда⁸⁵.

Ўзбекистонда контрциклик капитал буферининг даражасини аниқлаш учун асосий ва қўшимча кўрсаткичлар

Контрциклик капитал буфери даражасини белгилашда фойдаланиладиган асосий ва қўшимча кўрсаткичлар орқали молия тизимида тўпланиб бораётган заифликлар ҳамда танланган ўзгарувчилардаги тебранувчанликнинг нобарқарорлик ҳолати баҳоланади.

Контрциклик капитал буферини фаоллаштириш ёки даражасини ўзгартириш учун асосий кўрсаткич сифатида хусусий секторга ажратилган кредитларнинг ЯИМга нисбати тафовутидан фойдаланилади. Бунда, ушбу кўрсаткич даврий тизимли хатарлар тўпланишини ифодалашга хизмат қилади. Умуман олганда, кредитнинг ЯИМга нисбати тафовути усулида буфернинг бенчмарк даражаси⁸⁶ қуйидаги 3 та босқич орқали аниқланади⁸⁷:

1. Хусусий секторга ажратилган кредитларнинг ЯИМга нисбати;

2. Кредитнинг ЯИМга нисбати тафовути (кредитнинг ЯИМга нисбати ва унинг узоқ муддатли тренди⁸⁸ ўртасидаги фарқ);

3. Кредитнинг ЯИМга нисбати тафовутини контрциклик капитал буфери учун буфернинг бенчмарк даражаси.

Буфернинг мақбул бенчмарк даражасини топиш учун кредитнинг ЯИМга нисбати тафовутининг қуйи ва юқори чегаралари Базел қўмитаси томонидан ҳисоблаб чиқилган. Бунда, агар кредитнинг ЯИМга нисбати тафовути 2 фоиз банд ёки ундан камроқ бўлганда, буфернинг бенчмарк даражаси 0 фоизни (ТТАга нисбатан) ташкил этади. Агар кредитнинг ЯИМга нисбати тафовути 10 фоиз банд ва ундан юқори шаклланган бўлса, бу буфернинг максимал бенчмарк даражасини 2,5 фоиз этиб белгилаш кераклиги ҳақида сигнал беради.

Кредитнинг ЯИМга нисбати

⁸⁵ Basel Committee on Banking Supervision. (2022, October). Newsletter on positive cycle-neutral countercyclical capital buffer rates.

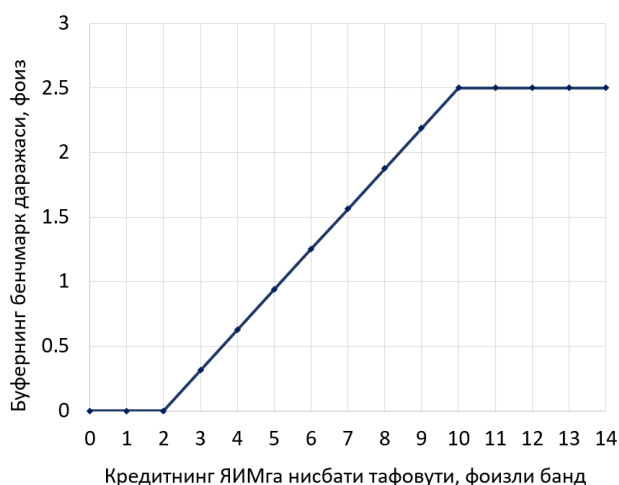
⁸⁶ Бу контрциклик капитал буфери даражасининг маълум бир даражасини кўрсатувчи асос (buffer guide) бўлиб, ушбу воситани активлаштириш бўйича дастлабки хулосаларни чиқаришга ёрдам беради.

⁸⁷ Basel Committee on Banking Supervision. (2010, December). Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer.

⁸⁸ Кредитнинг ЯИМга нисбатининг узоқ муддатли тренди Базел ёндашувига кўра чораклик маълумотлар учун 400,000 силлиқлаш параметридан фойдаланган ҳолда бир томонлама HP фильтри ёрдамида аниқланади.

тафовути қуйи ва юқори чегаралар оралиғида бўлса, буфернинг бенчмарк даражаси 0 дан 2,5 фоизгача чизиқли⁸⁹ равишда ўзгаради.

49-чизма. Контрциклик капитал буфернинг бенчмарк даражаси



Манба: Базел қўмитаси.

Ўзбекистонда Базел қўмитасининг кўрсатмалари бўйича ҳисобланган кредитнинг ЯИМга нисбати⁹⁰ тафовутининг ижобий кенгайиши Covid-19 пандемиясидан олдин содир бўлганлиги кузатилди. Ушбу даврда кредитнинг ЯИМга нисбати тафовутининг ошишида валюта курси ўзгаришининг таъсири бўлишига қарамасдан, тизимли хатарларнинг

кучайганлигини ҳам ифода этган⁹¹.

2022 йилда кредитнинг ЯИМга нисбати тафовути контрциклик капитал буферини фаоллаштиришга сигнал берадиган қуйи чегарадан пастда жойлашганлиги сабабли буфернинг бенчмарк даражаси 0 фоизни кўрсатмоқда.

Бир қатор мамлакатлар кредитнинг ЯИМга нисбати тафовути манфий бўлишига қарамасдан контрциклик капитал буферини нолдан юқори даражада фаоллаштирган. Бу эса, кредитнинг ЯИМга нисбати тафовути буферни тўплаш зарурлиги тўғрисида тўлиқ сигнал бера олмаслигини кўрсатади⁹².

Контрциклик капитал буфер даражасини ўрнатишда асосий кўрсаткичлар дастлабки хулосалар чиқаришга ёрдамлашади. Якуний хулоса эса молиявий заифликларни кўрсатувчи кўшимча кўрсаткичлар таҳлили асосида экспертлик мулоҳазаларига таянади.

⁸⁹ Контрциклик капитал буферининг 0 ва 2,5 фоиз оралиғидаги буфернинг бенчмарк даражалари (0,3125 * кредитнинг ЯИМга нисбати тафовути – 0,625) формуласи ёрдамида аниқланади.

⁹⁰ Бунда, ушбу усулдан фойдаланишда кредитнинг ЯИМга нисбати бўйича камида ўн йиллик сифатли маълумотларнинг бўлиши тавсия қилинган.

⁹¹ International Monetary Fund. (2022, March). Macroprudential Policies to Enhance Financial Stability in the Caucasus and Central Asia.

⁹² Arbatli-Saxegaard, E. C., & Muneer, M. A. (2020). The countercyclical capital buffer: A cross-country overview of policy frameworks.

50-чизма. Кредитнинг ЯИМга нисбати тафовути ва буфернинг бенчмарк даражаси, %



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоби.

Марказий банк молия тизимидаги хатарларни аниқлаш учун молиявий заифликлар харитасини ишлаб чиқди. Ушбу харитани тузишда чет эл мамлакатлари томонидан контрциклик капитал буфери бўйича қарор қабул қилишда энг кўп қўлланиладиган кўрсаткичлар инобатга олинган.

Молиявий заифликлар харитаси 2021–2022 йилларда кредитларнинг ўсиш суръати секинлашгани ва натижада молия тизимидаги заифликлар бироз камайганини ифода этди.

Бундан ташқари, левераж кўрсаткичи банк тизимида банкларнинг капиталлашув даражаси мустаҳкамланиб бораётганлигидан далолат бермоқда.

Шунингдек, контрциклик капитал буфери даражасини мослаштиришда макро стресс-тест натижасидан ҳам фойдаланиш мумкин. Макро стресс-тест хатарли сценарийда банк тизимидаги кредит йўқотишлари ҳамда капитал етишмовчилигини баҳолашга ёрдам беради⁹³.

⁹³ Макро стресс-тест бўлимига қаранг.

4-жадвал. Контрциклик капитал буферини фаоллаштиришда ишлатиладиган кўшимча кўрсаткичлар

Кўрсаткичлар	2018				2019				2020				2021				2022			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Кредитнинг ЯИМга нисбатининг ўсиши	Red	Red	Yellow	Yellow	Red	Red	Red	Yellow	Green	Green	Green	Orange	Yellow	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Жами кредитлар қолдиғининг ўсиши (YoY)	Red	Red	Orange	Orange	Red	Red	Red	Yellow	Green	Green	Green	Orange	Yellow	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
ЯИМ ўсиши (YoY)	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Yellow	Yellow	Red	Red	Red	Red	Orange	Orange	Orange	Yellow	Yellow	Orange	Orange
Реал ўй-жой нархлари (Тошкент шаҳри)	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Red	Red	Red	Red
Лeverаж коэффициенти	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Red	Red	Red	Orange	Orange	Green	Orange	Orange	Orange	Yellow	Red	Yellow	Yellow	Yellow
Жорий ҳисоб баланси (ЯИМга нисбатан фоизда)	Green	Red	Red	Yellow	Orange	Yellow	Green	Orange	Yellow	Yellow	Green	Red	Red	Orange	Orange	Green	Yellow	Green	Green	Green
I даражали капиталнинг ТТАга нисбати	Green	Green	Yellow	Orange	Red	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Yellow	Green	Yellow	Orange	Yellow	Yellow	Red	Red	Orange
Аҳолининг қарзга хизмат кўрсатиш нисбати	Red	Red	Red	Orange	Orange	Orange	Orange	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Yellow	Yellow	Yellow

Манба: Марказий банк ҳисоб-китоби.

Изоҳ: Яшилдан қизил ранггача бўлган градация – молиявий хатарларнинг ортиб боришини кўрсатади.

Асосий ва кўшимча кўрсаткичлар таҳлилларига таяниб хулоса қилиш мумкинки, Ўзбекистонда сўнгги йилларда кредитлар ўсиши бироз секинлашган. Бироқ, молиявий инклюзивликнинг ортиши, кредит бозорида рақобатнинг кучайиши, рақамли кредит маҳсулотларининг пайдо бўлиши билан боғлиқ равишда жисмоний шахсларнинг кредитлар қолдиғи сезиларли ошиш ҳолати кузатилмоқда.

Юқоридагилар контрциклик капитал буферини жорий қилишнинг асосий ижобий томонларини ифодалайди.

Хусусан:

- контрциклик капитал буфер даражасини ўзгартириш орқали Марказий банк ўзининг макропруденциал нуқтаи назарини ифода этиш имконияти пайдо бўлади;

- инқироз даврида эса иқтисодиётга кредитлар оқимининг узлуксизлигини таъминлашга ва молиявий циклни юмшатишга кўмаклашади (минимал капитал талабларида ушбу имкониятлар чекланган);

- контрциклик капитал буфери кредитларнинг кескин ўсиш суръатларини барқарорлаштиришга хизмат қилади.

Шунингдек, даврий тизимли хатарларни баҳолаш билан боғлиқ мураккабликлар ва маълумотлардаги кечикишлар ҳамда бошқа таркибий узилишларни инобатга олган ҳолда, ижобий нейтрал

контрциклик капитал буферини фаоллаштириш молиявий циклга боғлиқ ёки бошқа иқтисодий шоклар натижасида банк тизимида пайдо бўлиши мумкин бўлган йўқотишларни қоплаш имкониятини яратади.

5-ҳавола. Ижобий нейтрал контрциклик капитал буфери

Капитал буферлар банкларнинг ташқи ва ички шокларга бардошлилигини оширишда муҳим ўрин тутди. Шу жиҳатдан, банкларда минимал капитал монандлиги талабларига қўшимча равишда йўқотишларни қоплаш қобилияти юқори бўлган сифатли капитал захирасининг бўлиши Базел қўмитаси томонидан тавсия қилинган⁹⁴.

Таъкидлаш жоизки, бир қатор мамлакатлар хатарларнинг нормал шароитида ҳам ижобий контрциклик капитал буфер даражасини доимий равишда сақлаб туриш амалиётини юритмоқдалар. Бунга асосий сабаб сифатида молия тизимида даврий тизимли хатарлар даражасини аниқлашнинг мураккаблиги ва маълумотлардаги кечикишларни келтириш мумкин. Банк тизимида ўз вақтида яратилмаган буфер банк тизимининг ялпи шокларга заифлигининг ошишига олиб келиши мумкин. Молиявий цикл билан боғлиқ бўлмаган шоклар (масалан, Covid-19 пандемияси ёки геосиёсий вазиятлар) шароитида банкларнинг қўшимча сифатли капиталга эга бўлиши ушбу янги ёндашувнинг ривожланишига туртки бўлди.

Бирлашган Қироллик ижобий нейтрал даражага эга бўлган контрциклик капитал буферини жорий қилган биринчи мамлакат ҳисобланади. 2016 йилда тизимли хатарларни баҳолашнинг мураккаблиги ва хатарлар кўпайиши шароитида буферларни тўплашга чекловларнинг тезлашиши ҳақидаги мулоҳазалар асосида дастлаб ушбу даража ТТАга нисбатан 1 фоиз этиб белгиланган. 2019 йилда эса ушбу ижобий нейтрал даражаси қайта кўриб чиқилиб, ТТАга нисбатан 2 фоизгача оширилган. Бунда, макроиқтисодий ўзгаришларга самарали жавоб бериш ҳамда иқтисодий пасайиш даврида банк тизимининг бардошлилигини ошириш мақсад қилинган.

Шундан сўнг, Австралия (1 фоиз)⁹⁵, Нидерландия (2 фоиз)⁹⁶, Швеция (2 фоиз)⁹⁷, Эстония (1 фоиз)⁹⁸ ва Грузия (1 фоиз)⁹⁹ каби давлатлар ҳам мўътадил даврда контрциклик капитал буферининг ижобий даражасини доимий сақлаб туриш амалиётини жорий қилдилар. Ушбу ижобий нейтрал контрциклик капитал буфери даврий тизимли хатарлар рўёбга чиққанда ҳамда шоклар юзага келганда қисман ёки тўлиқ озод қилиниши мумкин.

Ушбу ёндашув бўйича контрциклик капитал буферининг умумий даражаси қуйидаги формула орқали топилади.

⁹⁴ Basel Committee on Banking Supervision. (2022, October). Buffer usability and cyclicity in the Basel framework.

⁹⁵ Australian Prudential Regulation Authority. (2021, November). An Unquestionably Strong Framework for Bank Capital. Information Paper.

⁹⁶ De Nederlandsche Bank. (2022, February). Analytical framework for setting the Countercyclical Capital Buffer in the Netherlands.

⁹⁷ Finansinspektionen. (2021). Finansinspektionen's approach to setting the countercyclical capital buffer.

⁹⁸ Eesti Pank. Financial Stability Review 2/2021.

⁹⁹ National Bank of Georgia. (2023, March). Financial Stability Committee's Decision.

$$CCyB_{\text{умумий}} = CCyB_{\text{асосий}} + CCyB_{\text{даврий}}$$

Бу ерда,

$CCyB_{\text{асосий}}$ – тизимли хатарларнинг мўътадил шароитида ўрнатиладиган доимий ижобий буфер даражаси.

$CCyB_{\text{даврий}}$ – молиявий циклнинг қўтарилиш ёки пасайиш даврларига қараб ўрнатиладиган буфер даражаси.

Молиявий заифликлар харитасини ишлаб чиқиш методологияси

Молия тизимидаги заифликларни кўрсатувчи иссиқлик харитаси (heatmap)¹⁰⁰ катта ҳажмдаги маълумотларни ранглар мисолида тушунарли тасвирлашга хизмат қилади. Кўрсаткичлардаги рангларнинг яшилдан қизил томонга ўзгариши заифликларнинг кучайиб боришини англатади. Ушбу хаританинг нисбатан соддалиги ва тушунарлилиги молия тизимидаги хатарларни мунтазам таҳлил қилиб боришга ва ўз вақтида макропруденциал сиёсат чора-тадбирларини амалга ошириш учун кўмаклашишга хизмат қилади.

Қайд этиш жоизки, ранглар орқали кўрсатиладиган заифликлар даражаси мутлақ (абсолют) маънода талқин қилинмаслиги, балки танланган кўрсаткичнинг тарихий бенчмарклари билан солиштириш ҳамда тизимли хатарлар тўпланишидан огоҳлантиришда фойдаланиш лозим.

Молия тизимидаги хатарларни мониторинг қилишда қўлланиладиган ушбу восита Arbatli ва Johansen (2017) томонидан фойдаланилган методология асосида ишлаб чиқилди. Молиявий заифликлар харитасини тузиш учун дастлаб кўрсаткичлар учун маълум даврий оралиқ танланади. Шундан сўнг, кўрсаткичлар тўплами қуйидаги эмпирик йиғилган тақсимот функцияси ёрдамида стандартлаштирилган кўринишга келтирилади:

$$z_t = F_N(x_t) = \begin{cases} \frac{r}{N}, & \text{агар } x^r \leq x_t < x^{r+1}, r = 1, 2, \dots, N - 1 \\ 1, & \text{агар } x_t \geq x^N \end{cases}$$

Бу ерда, x^N – индикатор тўпланининг энг катта қиймати, x^1 – индикатор тўпланининг энг кичик қиймати, z_t – индикаторнинг стандартлаштирилган қиймати, r – ўсиш тартибида жойлаштирилган

¹⁰⁰ Arbatli, E., & Johansen, R. (2017). A Heat Map for Monitoring Systemic Risk in Norway. Norges Bank staff memo 10.

индикаторнинг тартиб рақами, N – индикатор тўплами элементлари сони.

Ҳар бир кўрсаткичнинг минимал ва максимал чегараси $(0,1]$ оралиғига жойлашади. Сўнгра, стандартлаштирилган кўрсаткичлар ранглар кўринишида акс эттирилади. Бунда, яшилдан қизил ранггача бўлган градация – молиявий заифликларнинг ортиб боришини ифодалайди.

Ликвидлиликни фавқулодда қўллаб-қувватлаш (Emergency Liquidity Assistance, ELA)

Ликвидлиликни фавқулодда қўллаб-қувватлаш (ЛФҚ) вақтинчалик ликвидлилик тақчиллиги юзага келган тўловга лаёқатли банкларга марказий банклар томонидан тақдим этиладиган фавқулодда молиялаштириш шакли ҳисобланади. Марказий банклар томонидан вақтинчалик ликвидлилик муаммосига дуч келган ҳамда тўловга лаёқатли бўлган банкларга ЛФҚни тақдим этиш орқали “сўнгги кредитор” (lender of last resort) вазифасини бажарадилар. Бунда, ЛФҚ қисқа муддатли ликвидлиликни тартибга солиш учун эмас, балки биринчи навбатда молиявий барқарорликни таъминлаш учун тақдим этилади¹⁰¹.

Вақтинчалик ликвидлилик муаммосига дуч келган банклар марказий банкка ликвидлилик тақдим этишни сўраб мурожаат қилади. Марказий банк эса ушбу банкларнинг молиявий ҳолатини инобатга олган ҳолда ЛФҚ доирасида ликвидлилик билан таъминлаш тўғрисида қарор қабул қилади¹⁰². ЛФҚ тўлов лаёқатига эга бўлмаган ёки келгусида тўлов қобилиятини тиклаш эҳтимоли паст баҳоланган банкларга тақдим этилмайди.

Халқаро тажрибага кўра, ЛФҚ банклар учун учта тамойил асосида тақдим этилади:

1. Банкларнинг тўловга қобилиятли бўлиши.
2. Гаров билан таъминланган бўлиши.
3. Бозор ставкасидан юқори ставкада кредит ажратиш.

Канада тажрибасига кўра, марказий банк ликвидлилик муаммоларига дуч келган ҳамда мувофиқлик талабларига жавоб берадиган молиявий ташкилотлар ҳамда молиявий бозор инфратузилмалари учун ликвидлилик тақдим этиш ваколатига эга. ЛФҚ кредитлари бўйича фоиз ставкаси Канада марказий банки томонидан йирик молиявий ташкилотларга ажратиладиган бир кунлик кредитлар фоиз ставкасидан паст бўлмаслиги белгиланган. Шунингдек, ЛФҚни тақдим этишнинг энг узоқ муддати олти ой ва зарур ҳолларда кредит

¹⁰¹ International Monetary Fund. (2002). Building Strong Banks Through Surveillance and Resolution.

¹⁰² Dobler, M., Moretti, M., & Piris, A. (2020). Managing Systemic Banking Crises – New Lessons and Lessons Relearned. International Monetary Fund.

муддати яна олти ойгача узайтирилиши мумкин¹⁰³.

Бундан ташқари, ЛФҚ доирасида ажратилган кредитлар Канада долларларидаги кредит портфели (ипотека кредитидан ташқари), ликвидлилиги пастроқ бўлган қимматли қоғозлар, шунингдек айрим ҳолларда Канада долларларидаги ипотека кредитлари кўринишидаги гаров таъминоти талаб этилади.

Сингапурда ЛФҚ тақдим этишда ташкилотларнинг тўловга лаёқатлилиги, гаров тўплами, фоиз ставкалари бозор фоиз ставкаларидан юқори ҳамда ликвидлилик шоклари юзага келган даврлардаги фоиз ставкалари оралиғида бўлиши каби тамойилларига асосланади¹⁰⁴.

Сингапур марказий банки ЛФҚни умумий бозор бўйлаб (market-wide ELA provision) ёки махсус кўринишда (bespoke ELA provision) банкларга тақдим этиши мумкин. Умумий бозор бўйлаб ЛФҚ билан таъминлаш фавқулудда ва тизим миқёсида молиялаштириш бозорларидаги узилишлар сабабли юзага келадиган кенг кўламли ликвидлилик шокларини бартараф этиш мақсадида барча банклар фойдаланиш имкониятига эга бўлган ликвидлилик таъминоти ҳисобланади.

Махсус ЛФҚ таъминоти эса маҳаллий тизимли аҳамиятга молик банкларнинг ўзига хос ликвидлилик муаммосига дуч келганида уларнинг молия тизимидаги ҳамда мамлакат иқтисодиётидаги муҳим ўрнини инobatга олган ҳолда, ажратиладиган ликвидлилик тақдим этиш шакли ҳисобланади. Бунда, гаров ва кредит бериш муддати ЛФҚнинг умумий бозор бўйлаб кўринишига қараганда кенгроқ ва мослашувчандир.

Швеция марказий банки тўловга лаёқатли молиявий ташкилотларга молия тизимида жиддий узилишлар вужудга келишини олдини олиш мақсадида Швеция кронаси ёки хорижий валютада кредитлар ажратади¹⁰⁵.

Дастлаб ликвидлиликка эҳтиёжи мавжуд ташкилотнинг молия тизимидаги аҳамиятлилик даражаси молиявий тизимдаги фаолият кўлами ёки ушбу ташкилотдаги дефолт ҳолатининг молия тизимига тарқалиш хавфи даражаси орқали баҳоланади¹⁰⁶.

¹⁰³ Bank of Canada. Emergency Lending Assistance.

¹⁰⁴ Monetary Authority of Singapore. (2019). Emergency liquidity assistance in Singapore.

¹⁰⁵ Sveriges Riksbank. (2022). The Sveriges Riksbank Act.

¹⁰⁶ Sveriges Riksbank. Emergency liquidity assistance.

Швецияда ЛФҚ бўйича фоиз ставка қуйидаги тамойилларга асосан белгиланади¹⁰⁷:

- тақдим этилаётган ЛФҚ кредити бўйича фоиз ставкаси бошқа ташкилотлар бозордан оладиган кредит фоиз ставкасидан юқори бўлиши;

- фоиз ставкаси марказий банкнинг ликвидлилик кўмаги билан боғлиқ кредит хатарларини қоплаши;

- фоиз ставкаси ЛФҚга бўлган эҳтиёжнинг вужудга келиш сабабларини ҳам ўзида акс эттириши лозим.

Норвегия марказий банки бошқа муқобил манбалар орқали ликвидликка эга бўлиш имконияти мавжуд бўлмаган ҳолатларда бутун банк тизими ёки алоҳида банкларни ЛФҚ билан таъминлаши мумкин¹⁰⁸. Молиявий барқарорлик ҳавф остида бўлган ҳолатларда ҳамда фақат тўловга лаёқатли деб топилган банкларгагина ЛФҚ ажратилиши белгиланган. Шунингдек, банк қониқарли гаров таъминотига эга бўлиши лозим.

Норвегияда банкларни ЛФҚ маблағлари ўрнига бозор орқали молиялаштириш манбаларидан фойдаланишга ундаш мақсадида ЛФҚ доирасидаги кредитларнинг фоиз ставкалари бозор ставкасидан юқорироқ белгиланади. Шунингдек, Норвегия Молиявий назорат органи томонидан муваффақиятсизликка юз тутиш эҳтимоли юқори деб топилган банкларга ЛФҚ тақдим этилмайди¹⁰⁹.

Швейцария миллий банки “сўнгги кредитор” вазифасини ҳам бажаради. Бунда, Швейцария миллий банки бир ёки бир нечта маҳаллий банклар бозорда ўз операцияларини қайта молиялаштира олмаган ҳолатда, уларга ЛФҚни тақдим этиши мумкин¹¹⁰.

ЛФҚ ликвидликка муҳтож банк ёки банклар гуруҳи молия тизими барқарорлиги учун муҳим аҳамиятга ва тўлов лаёқатига эгаллиги, Швейцария миллий банки томонидан белгиланган етарли гаров таъминотининг мавжудлиги шартлари асосида тақдим этилади. Банклар ёки банклар гуруҳининг тўловга лаёқатлилигини баҳолашда Молия бозорини назорат қилиш органи (FINMA) хулосасига асосланади.

¹⁰⁷ Sveriges Riksbank. (2022). Policy for pricing of Emergency Liquidity Assistance.

¹⁰⁸ Norges Bank. Lender of last resort.

¹⁰⁹ Norges Bank. (2020). Principles for emergency liquidity assistance (ELA).

¹¹⁰ Swiss National Bank. (2004, March). Guidelines of the Swiss National Bank on monetary policy instruments.

5-жадвал. МСИни ҳисоблашда фойдаланиладиган моделлар хусусиятига кўра Ўзбекистонда қўллаш имкониятлари

Молиявий стресс индексини ҳисоблаш босқичлари	Фойдаланиладиган моделлар	Маълумотлар вақт қаторининг етарлилиги	Ҳақиқатда юз берган инқироз даврларининг (crisis dummy) зарурати
Индикторларни танлаш	AUROC	Имконияти мавжуд	Имконияти мавжуд эмас
	Логистик регрессия	Имконияти мавжуд	Имконияти мавжуд эмас
Индикаторларни стандартлаштириш	Z-кўрсаткич	Имконияти мавжуд	Имконияти мавжуд
	Логарифмик функция	Имконияти мавжуд	Имконияти мавжуд
	Мин-макс	Имконияти мавжуд	Имконияти мавжуд
	Кумулятив тақсимот функцияси	Имконияти мавжуд	Имконияти мавжуд
Индикаторларни субиндексга жамлаш	Асосий компонентлар таҳлили	Имконияти мавжуд	Имконияти мавжуд
	Тенг дисперсия	Имконияти мавжуд	Имконияти мавжуд
Субиндекслар вазнини аниқлаш	AUROC	Имконияти мавжуд	Имконияти мавжуд эмас
	Логистик регрессия	Имконияти мавжуд	Имконияти мавжуд эмас
	Мамлакат иқтисодиётига таъсирини баҳолаш	Имконияти мавжуд	Имконияти мавжуд
Субиндексларни якуний индексга бирлаштириш	Асосий компонентлар таҳлили	Имконияти мавжуд	Имконияти мавжуд
	Портфел назарияси	Имконияти мавжуд эмас	Имконияти мавжуд

Молиявий стресс индексини ҳисоблаш усуллари

Молиявий стресс индексини (МСИ) ҳисоблашда дастлаб молия тизимидаги ўзгаришларни ифода этадиган самарали индикаторлар танлаб олиниб, стандарт кўринишга келтирилади. Стандарт кўринишга келтирилган индикаторлар эса молиявий секторлар ҳолатини ифодаловчи субиндексларга бирлаштирилади. МСИ субиндекслар қийматлари ҳамда субиндексларнинг аҳамиятлилик даражаси асосида аниқланган вазнларидан фойдаланган ҳолда ҳисобланади.

Самарали индикаторларни танлаш. МСИни ҳисоблашда самарали индикаторларни танлаш индекс натижасининг ишончилигини таъминлашда муҳим жараён ҳисобланади. Индикаторлар мамлакат хусусиятидан келиб чиққан ҳолда, бошқа давлатлар тажрибасига асосланиб танланиши ёки эконометрик моделлар асосида уларнинг аҳамиятлилик даражасини баҳолаш орқали аниқланиши мумкин.

Шунингдек, самарали индикаторларни танлашда, кўрсаткичлар иқтисодий вазиятларни тезкорлик билан ифодалаш учун қисқа вақтда элон қилиниши, молия бозоридаги ўзгаришларни ифодалай олиши, ҳамда етарли вақт оралиғига эга бўлиши муҳим ҳисобланади¹¹¹.

МСИни ҳисоблаш учун муҳим индикаторларни танлашда Area under the Receiver Operating Characteristic Curve, AUROC (Бирлашган Қироллик¹¹², Украина¹¹³), логистик регрессия (logistic regression) (Украина) каби моделлардан фойдаланилади.

AUROC модели ёрдамида индикаторнинг самарадорлигини баҳолашда, кўрсаткичларнинг ҳақиқатдан юзага келган инқироз даврини огоҳлантириш бермаслиги (I тур хатолик)¹¹⁴ ёки барқарорлик даврида инқироз давридагидек огоҳлантириши (II тур хатолик)¹¹⁵ даражасидан фойдаланилади¹¹⁶. Юқори AUROC қийматига эга бўлган

¹¹¹ Hollo, D., Kremer, M., & Lo Duca, M. (2012). CISS - A composite indicator of systemic stress in the financial system. European Central Bank.

¹¹² Chatterjee, S., Chiu, C-W. J., Duprey, T., & Hoke, S. H. (2017). A financial stress index for the United Kingdom. Bank of England.

¹¹³ Filatov, V. (2021). A New Financial Stress Index for Ukraine. National Bank of Ukraine.

¹¹⁴ I тур хатоликда молиявий стресс содир бўлиши кутилмайди, лекин содир бўлади.

¹¹⁵ II тур хатоликда молиявий стресс содир бўлиши кутилади, лекин содир бўлмайди.

¹¹⁶ Chatterjee, S., Chiu, C-W. J., Duprey, T., & Hoke, S. H. (2017). A financial stress index for the United Kingdom. Bank of England.

индикаторлар инқироз даврларини аниқроқ ифодалашини англатади. Масалан, индикаторларнинг AUROC қиймати 0,7 га тенг эканлиги, индикатор инқироз ва инқирозсиз ҳолатларни 70 фоиз аниқликда тўғри фарқлаётганини ифодалайди.

Логистик регрессия модели маълум бир ҳодисани ҳақиқатда содир бўлиш эҳтимолини аниқлашда фойдаланилади¹¹⁷. Ушбу модел орқали индикаторларнинг қай даражада инқироз даврини тўғри ифодалашига қараб, аҳамиятли индикаторлар ажратиб олинади.

Индикаторларни стандарт кўринишга келтириш. Индикаторларни субиндексларга бирлаштиришдан олдин улар умумий стандарт кўринишга келтирилади. Индикаторларни стандарт кўринишга келтириш уларни ўзаро таққослаш, бирлаштириш ва улар устида амаллар бажариш имкониятини яратади.

Индикаторларни стандарт кўринишга келтириш Z-кўрсаткич (Z-score) (Туркия¹¹⁸, Украина, Албания¹¹⁹), логарифмик функция (logit transformation) (Албания), мин-макс (min-max) (Македония¹²⁰, Украина), кумулятив тақсимот функцияси (cumulative distribution function, CDF) (Бирлашган Қироллик, Туркия, Ҳиндистон¹²¹) усуллари орқали амалга оширилади.

Z-кўрсаткич усули индикаторнинг жорий қиймати ва ўрта арифметици орасидаги фарқ унинг стандарт четланишидан қанчалик юқори ёки пастлигига асосланади.

Мин-макс усули орқали индикаторларни стандартлаштиришда индикаторнинг ҳар бир давр бўйича ҳақиқий ва кузатув давридаги энг кичик қийматлари орасидаги фарқни, унинг кузатув давридаги энг катта ва энг кичик қийматлари орасидаги фарқга нисбати орқали аниқланади.

Индикаторни стандартлаштириш йиғилган тақсимот функцияси орқали амалга оширилганда, ҳар бир индикатор қийматлари ўсиш тартибида жойлаштирилади ва уларнинг жойлашган ўрнига қараб тартиб рақамлар белгиланади. Аниқланган тартиб рақамни индикатор

¹¹⁷ Gujarati, D.N. (2009). Basic Econometrics Fifth Edition. McGraw-Hill.

¹¹⁸ Chadwick, M., & Ozturk, H. (2018). Measuring Financial Systemic Stress for Turkey: A Search for the Best Composite Indicator. Central Bank of the Republic of Turkey.

¹¹⁹ Kota, V., & Saqe, A. (2013). A Financial Systemic Stress Index for Albania. Bank of Albania.

¹²⁰ Petroska, M., & Mihajlovska, E.M. (2013). Measures of Financial Stability in Macedonia. Journal of Central Banking Theory and Practice.

¹²¹ Senapati, M., & Kavediya, R. (2020). Measuring Financial Stress in India. Reserve Bank of India.

вақт қаторининг умумий сонига бўлиш орқали индикаторлар стандартлаштирилади¹²².

Индикаторларни субиндексларга бирлаштириш. Молия тизимининг қайси секторидаги ҳолатни ифода этишига кўра стандартлаштирилган индикаторлар субиндексларга бирлаштирилади. Субиндекс қийматини ҳисоблашда асосий компонентлар таҳлили (Албания) ёки тенг дисперсия (equal variance) (Чехия¹²³) моделларидан фойдаланилади.

Тенг дисперсия моделида индикаторлар учун бир хил вазнлар белгилаш орқали уларнинг ўртача қийматини ҳисоблаган ҳолда субиндексларга бирлаштирилади. Ушбу кенг тарқалган усулда, субиндексдаги қайсидир бир индикаторнинг устунлик қилиш эҳтимоли камаяди.

Асосий компонентлар таҳлили ўзаро корреляцияга эга бўлган бир нечта индикаторларнинг мавжуд дисперсиясини максимал даражада сақлаб қолган ҳолда уларнинг ўлчамини чизиқли алмаштириш орқали камайтириш ҳисобланади¹²⁴. Бунинг натижасида бир неча кўрсаткичлар ягона кўрсаткичга бирлаштирилади.

Субиндекслар вазнини аниқлаш. Молия тизимининг турли сегментларини ифодаловчи субиндексларни якуний молиявий стресс индексига бирлаштиришдан олдин уларнинг вазни аниқланади. Субиндекслар вазнини ҳисоблашда AUROC (Бирлашган Қироллик, Украина) ва логистик регрессия (Украина¹²⁵) моделларидан фойдаланиш мумкин. Субиндекснинг логистик регрессия ва AUROC қийматлари юқори бўлиши субиндексга юқори улуш берилишига асос бўлади.

Шунингдек, субиндексларнинг якуний индексдаги вазни ушбу субиндексларнинг ўзгаришини мамлакат иқтисодиётига таъсирини баҳолаш, бундан ташқари субиндекс таркибидаги индикаторлар сонини инобатга олиш ёки тенг вазнлар бериш орқали аниқланиши мумкин.

Субиндексларни якуний молиявий стресс индексига бирлаштириш. Молиявий стресс индексининг якуний босқичи

¹²² Hollo, D., Kremer, M., & Lo Duca, M. (2012). CISS – A composite indicator of systemic stress in the financial system. European Central Bank.

¹²³ Malega, J., & Horvath, R. (2017). Financial Stress in the Czech Republic: Measurement and Effects on the Real Economy.

¹²⁴ James, G., Witten, D., Hastie, T., & Tibshirani, R. (2013). An Introduction to Statistical Learning: With Applications in R.

¹²⁵ Filatov, V. (2021). A New Financial Stress Index for Ukraine. National Bank of Ukraine.

субиндексларни якуний индексга бирлаштириш ҳисобланади. Субиндексларни якуний индексга жамлаш асосий компонентлар таҳлили (Беларус¹²⁶, Ҳиндистон¹²⁷) ва портфел назарияси (Албания, Бирлашган Қироллик, Украина) моделлари орқали, шунингдек субиндекслар йиғиндисини ёки ўртача тортилган қийматини ҳисоблаш (Чехия, Туркия) орқали амалга оширилади.

Портфел назарияси модели орқали аниқланадиган молиявий стресс индекси субиндекслар қиймати, уларнинг вазни ҳамда вақтлараро ўзаро корреляцияларидан ташкил топган динамик корреляцион матрицаларининг векторял кўпайтмаси шаклида ифодаланади. Корреляцион матрица элементлари ҳисобланган индикаторларнинг вақтлараро ўзаро корреляциялари экспоненциал ўртача вазнли ҳаракатланувчи модел (exponentially weighted moving average, EWMA) ва динамик шартли корреляция кўп ўзгарувчилик умумий авторегрессив шартли ҳетероскедастиклик (dynamic conditional correlation multivariate generalized auto-regressive conditional heteroskedasticity, DCC-MGARCH) моделлари орқали аниқланади.

¹²⁶ Mazol, A. (2017). The influence of financial stress on economic activity and monetary policy in Belarus. Belarusian Economic Research and Outreach Center.

¹²⁷ Senapati, M., & Kavediya, R. (2020). Measuring Financial Stress in India. Reserve Bank of India.

Умумлаштирилган авторегрессив шартли ҳетероскедастик (GARCH) модели

Авторегрессив шартли ҳетероскедастик (Autoregressive Conditional Heteroskedasticity, ARCH) модели умумлаштирилган авторегрессив шартли ҳетероскедастик (Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity, GARCH) модели¹²⁸ кўринишига кенгайтирилган. Ушбу модел орқали ҳетероскедастик¹²⁹ ва авторегрессив¹³⁰ индикаторларнинг шартли дисперсияларини аниқланади. Шунингдек, модел шартли дисперсияларга асосланган бўлиб, ушбу шартли дисперсия ўтган вақт қаторидаги квадратик қийматларининг чизиқли функцияси сифатида ифодаланади.

GARCH(p, q) моделига кўра қуйидагилар бажарилади:

- (1) $E(\epsilon_t | \epsilon_u, u < t) = 0, \quad t \in Z.$
- (2) $\sigma_t^2 = Var(\epsilon_t | \epsilon_u, u < t) = \omega + \sum_{i=1}^q \alpha_i \epsilon_{t-i}^2 + \sum_{j=1}^p \beta_j \sigma_{t-j}^2,$
- (3) $t \in Z \quad \epsilon_t = \sigma_t n_t$

Бу ерда, ϵ – нисбий хатолик (residual), σ^2 – шартли дисперсия, α ва β манфий бўлмаган ҳамда ω қаътий мусбат ўзгармас коэффициентлар, p ва q индикаторга тегишли ARCH (индикатордаги ўзгариш) ва GARCH (шартли дисперсия) олдинги қийматларини ифодаловчи лаглар (lags), n – ўртача қиймати 0 ва дисперсияси 1 га тенг бўлган, ҳамда мустақил ва текис тақсимланган тасодифий ўзгарувчи (“independent and identically distributed random variable with mean zero and unit variance”).

GARCH(1, 1) модели GARCH(p, q) нинг хусусий холи ҳисобланиб қуйидаги кўринишга эга ($p=q=1$):

$$\begin{cases} \sigma_t^2 = \omega + \alpha \epsilon_{t-1}^2 + \beta \sigma_{t-1}^2 \\ \epsilon_t = \sigma_t n_t \end{cases}$$

¹²⁸ Francq, C., & Zakoian, J.-M. (2010). GARCH models: structure, statistical inference, and financial applications.

¹²⁹ Тасодифий ўзгарувчилар кетма-кетлигининг чекли дисперсияси ортиб борса, ушбу ўзгарувчилар ҳетероскедастик ҳисобланади.

¹³⁰ Олдинги даврдаги нисбий хатоликларнинг жорий даврдаги нисбий хатоликларга алоқадор бўлган индикатор.

Бу ерда, σ^2 – шартли дисперсия, α ва β – манфий бўлмаган ўзгармас коэффициентлар, ω – қаътий мусбат ўзгармас коэффициент, ϵ – нисбий хатолик (residual), n_t – ўртача қиймати 0 ва дисперсияси 1 га тенг бўлган, ҳамда мустақил ва текис тақсимланган тасодифий ўзгарувчи.

GARCH параметрлари максимал эҳтимоллик функцияси (maximum likelihood function) ёрдамида баҳоланади.

Максимал эҳтимоллик функцияси (Maximum likelihood function)

Индикатор вақт оралиғидаги қийматлари орасидаги логарифмик фарқлар (log returns) қатори $\{r_1, r_2, \dots, r_T\}$ ўзгармас (fixed) деб олинса, унинг $\theta(\omega, \alpha, \beta)$ параметрлар вектори билан биргаликдаги эҳтимолликнинг зичлик функцияси (joint probability density function) қуйидагича ифодаланади:

$$f(r_t, r_{t-1}, \dots, r_1; \theta) = f(r_t | r_{t-1}, \dots, r_1; \theta) \times \dots \times f(r_2 | r_1; \theta) \times f(r_1; \theta)$$

Юқоридаги тенгламага асосан умумий эҳтимоллик функцияси (general likelihood function) $L(\theta; r_t)$ келтирилиши мумкин:

$$L(\theta; r_t) = \prod_{t=1}^T f(r_t | r_{t-1}, \dots, r_1; \theta).$$

Умумий эҳтимоллик функциясидан кўра логарифмик эҳтимоллик функциясидан (log-likelihood function) амалиётда кенг фойдаланилади:

$$l(\theta; r_t) = \prod_{t=1}^T f(r_t | r_{t-1}, \dots, r_1; \theta) = \sum_{t=1}^T \log f(r_t | r_{t-1}, \dots, r_1; \theta).$$

GARCH параметрларини баҳолашда нисбий хатолик (ϵ_t) муҳим бўлганлиги сабабли юқоридаги тенгламада нисбий хатоликдан фойдаланиш ўринли бўлади. n_t нинг тақсимот (distribution) фаразига кўра, GARCH(p, q) моделида нормал нисбий хатоликлар билан $\epsilon_t = \sigma_t n_t \sim N(0; \sigma_t^2)$ га эришилинади. $t-1$ давргача берилган маълумотлардан фойдаланган ҳолда ва $n_t \sim N(0; 1)$ дан келиб чиқиб n_t нинг тақсимот функцияси қуйидагича ифодаланади:

$$f(n_t | n_{t-1}, \dots, n_0; \theta) = \frac{1}{\sqrt{2\pi}} \exp\left(-\frac{n_t^2}{2}\right).$$

Шунингдек, ϵ_t нинг тақсимот функцияси қуйидагича ифодаланади:

$$f(n_t | n_{t-1}, \dots, n_0; \theta) = \frac{1}{\sqrt{2\pi\sigma_t^2}} \exp\left(-\frac{\epsilon_t^2}{2\sigma_t^2}\right).$$

GARCH(p , q) модели учун қуйидаги шартли логарифмик эҳтимоллик функцияси ҳисобланади:

$$\begin{aligned} l(\theta; \epsilon_{t-1}, \dots, \epsilon_0) &= \sum_{t=1}^T \log f(\epsilon_t | \epsilon_{t-1}, \dots, \epsilon_0) = \sum_{t=1}^T \frac{1}{\sqrt{2\pi\sigma_t^2}} \exp\left(-\frac{\epsilon_t^2}{2\sigma_t^2}\right) = \\ &= \sum_{t=1}^T \left[-\frac{1}{2} \ln(2\pi) - \frac{1}{2} \ln(\sigma_t^2) - \frac{\epsilon_t^2}{2\sigma_t^2} \right] = \\ &= -\frac{T}{2} \ln(2\pi) - \frac{1}{2} \sum_{t=1}^T \left[\ln(\omega + \alpha\epsilon_{t-1}^2 + \beta\sigma_{t-1}^2) + \frac{\epsilon_t^2}{\omega + \alpha\epsilon_{t-1}^2 + \beta\sigma_{t-1}^2} \right]. \end{aligned}$$

Номаълум параметрларга (ω , α , β) нисбатан хусусий ҳосилалар олиб нолга тенглаш орқали логарифмик эҳтимолликни максималлаштирувчи параметрлар қиймати аниқланади.

Асосий компонентлар таҳлили (Principal component analysis)

Асосий компонентлар таҳлили ўзаро корреляцияга эга бўлган бир нечта индикаторларнинг мавжуд дисперсиясини максимал даражада сақлаб қолган ҳолда уларнинг ўлчамини чизиқли алмаштириш орқали камайтириш ҳисобланади¹³¹.

Кўп сонли индикаторларнинг ўзгаришига бир нечта умумий компонентлар сабаб бўлади. Шунингдек, компонентлар ва индикаторлар ўртасидаги боғлиқлик қуйидагича ифодаланади¹³²:

$$\begin{aligned}x_{it} &= \lambda_i F_t + e_{it} \\x_{it} &= C_{it} + e_{it}\end{aligned}$$

Бу ерда: x_{it} – индикатор, λ_i – компонент ва индикатор ўртасидаги муносабат параметри (eigenvalue), F – асосий компонент (principal component), e_{it} – индикаторга тегишли бўлган дисперсия, C_{it} – моделнинг умумий компоненти, i – индикаторлар сони, t – маълум давр.

Масалан, асосий компонентлар таҳлили 3 та шартли индикаторлар (x_1, x_2, x_3) учун қуйидагича амалга оширилади. Ушбу индикаторлар маълумотлари дастлаб стандартлаштирилиб¹³³ сўнгра матрица кўринишига келтириб олинади:

$$A = \begin{vmatrix} X_{11} & X_{21} & X_{31} \\ X_{12} & X_{22} & X_{32} \\ X_{13} & X_{23} & X_{33} \\ X_{14} & X_{24} & X_{34} \\ X_{15} & X_{25} & X_{35} \end{vmatrix}$$

Бу ерда, X_{it} – t даврдаги i индикаторнинг стандартлаштирилган қиймати.

¹³¹ James, G., Witten, D., Hastie, T., & Tibshirani, R. (2013). An Introduction to Statistical Learning.

¹³² Petrovska, M., & Mihajlovska, E. M. (2013). Measures of Financial Stability in Macedonia. Journal of Central Banking Theory and Practice.

¹³³ Индикатор қийматидан жами кузатувлар давридаги ўртача қиймати айирлиб стандарт четланишига бўлинади.

Ушбу стандартлаштирилган индикаторлар учун квадратик¹³⁴ ва симметрик матрица¹³⁵ хоссаларига эга ковариация матрицаси (covariance matrix) қуйидагича ҳисобланади:

$$\text{Ковариация матрицаси} = \begin{pmatrix} \text{cov}(X_1, X_1) & \text{cov}(X_1, X_2) & \text{cov}(X_1, X_3) \\ \text{cov}(X_2, X_1) & \text{cov}(X_2, X_2) & \text{cov}(X_2, X_3) \\ \text{cov}(X_3, X_1) & \text{cov}(X_3, X_2) & \text{cov}(X_3, X_3) \end{pmatrix}$$

$$\text{cov}(X_i, X_j) = \frac{\sum_{t=1}^T ((X_{it} - \bar{X}_{it}) \times (X_{jt} - \bar{X}_{jt}))}{T-1};$$

Бу ерда, X_{it} – t даврдаги i стандартлаштирилган индикатор қиймати, X_{jt} – t даврдаги j стандартлаштирилган индикатор қиймати, \bar{X}_{it} ва \bar{X}_{jt} – X_i ҳамда X_j стандартлаштирилган индикаторнинг жами кузатувлар давридаги мос равишда ўртача қийматлари, T – кузатувлар сони.

Кейинги босқичда ковариация матрица учун хос қиймат (eigenvalue) ва хос векторлар (eigenvector) ҳисобланади. Ковариация матрицасининг хос қиймат ва хос векторлар билан қуйидаги боғлиқликка эга:

$$B \cdot v = \lambda \cdot v$$

Бу ерда, B – ковариация матрицаси, v – хос вектор ва λ – хос қиймат.

Агар шундай бир λ сон танлаш мумкин бўлсаки, бунда $B \cdot v = \lambda \cdot v$ тенгликни қаноатлантирувчи ҳар қандай нолмас v векторга чизиқли алмаштиришнинг хос вектори дейилади. λ соннинг ўзига эса чизиқли алмаштиришнинг хос векторга мос келувчи хос қиймати дейилади¹³⁶.

Тенгламанинг ўнг тарафидаги индикаторлар чап тарафга ўтказилинади $(B - \lambda) \cdot v = 0$ ҳамда v хос векторнинг нолга тенг эмаслигини инобатга олган ҳолда, қуйидаги детерминант тенгламасини ҳисоблаш орқали λ қийматлари аниқланади. Шунингдек, λ бирлик матрицага кўпайтирилади:

$$\det(B - \lambda \cdot I) = 0$$

¹³⁴ Устун ва қаторлар сони тенг бўлган матрица.

¹³⁵ Матрица элементлари бош диагоналга нисбатан симметрик жойлашувга эга матрица.

¹³⁶ Kuttler, K. (2022). Linear Algebra, Theory and Applications.

$$\det \left(\begin{pmatrix} \text{cov}(X_1, X_1) & \text{cov}(X_1, X_2) & \text{cov}(X_1, X_3) \\ \text{cov}(X_2, X_1) & \text{cov}(X_2, X_2) & \text{cov}(X_2, X_3) \\ \text{cov}(X_3, X_1) & \text{cov}(X_3, X_2) & \text{cov}(X_3, X_3) \end{pmatrix} - \lambda \times \begin{pmatrix} 1 & 0 & 0 \\ 0 & 1 & 0 \\ 0 & 0 & 1 \end{pmatrix} \right) = 0$$

$$\det \begin{pmatrix} \text{cov}(X_1, X_1) - \lambda & \text{cov}(X_1, X_2) & \text{cov}(X_1, X_3) \\ \text{cov}(X_2, X_1) & \text{cov}(X_2, X_2) - \lambda & \text{cov}(X_2, X_3) \\ \text{cov}(X_3, X_1) & \text{cov}(X_3, X_2) & \text{cov}(X_3, X_3) - \lambda \end{pmatrix} = 0$$

Юқоридаги детерминантни ҳисоблаш орқали λ аниқланади¹³⁷. Сўнгра аниқланган ҳар бир хос қийматга тегишли хос векторлар топилади. Бунда юқоридаги ковариация матрицасининг хос қиймат ва хос векторлар билан боғлиқлигини ифодаловчи тенгликдан фойдаланилади:

$$B \cdot v = \lambda \cdot v$$

$$\begin{pmatrix} \text{cov}(X_1, X_1) & \text{cov}(X_1, X_2) & \text{cov}(X_1, X_3) \\ \text{cov}(X_2, X_1) & \text{cov}(X_2, X_2) & \text{cov}(X_2, X_3) \\ \text{cov}(X_3, X_1) & \text{cov}(X_3, X_2) & \text{cov}(X_3, X_3) \end{pmatrix} \times \begin{pmatrix} v_{1i} \\ v_{2i} \\ v_{3i} \end{pmatrix} = \lambda_i \times \begin{pmatrix} v_{1i} \\ v_{2i} \\ v_{3i} \end{pmatrix}$$

$$\begin{cases} \text{cov}(X_1, X_1) \times v_{1i} + \text{cov}(X_1, X_2) \times v_{2i} + \text{cov}(X_1, X_3) \times v_{3i} = \lambda_i \times v_{1i} \\ \text{cov}(X_2, X_1) \times v_{1i} + \text{cov}(X_2, X_2) \times v_{2i} + \text{cov}(X_2, X_3) \times v_{3i} = \lambda_i \times v_{2i} \\ \text{cov}(X_3, X_1) \times v_{1i} + \text{cov}(X_3, X_2) \times v_{2i} + \text{cov}(X_3, X_3) \times v_{3i} = \lambda_i \times v_{3i} \end{cases}$$

Юқорида келтирилган тенгламалар системаси орқали ҳар бир λ_i га тегишли хос векторлар қийматлари аниқланади. Аниқланган хос векторлар λ_i қийматлари камайиб бориш тартиби бўйича матрицага жойлаштирилади, яъни биринчи устунда энг катта λ_i тегишли бўлган хос вектор бўлиб дастлабки индикаторлар маълумотларидаги энг катта дисперсияни ифодалайди.

Дастлабки стандартлаштирилган индикаторлар аниқланган хос векторларга кўпайтириш орқали чизиқли алмаштирилади (linear transformation):

$$\begin{pmatrix} X_{11} & X_{21} & X_{31} \\ X_{12} & X_{22} & X_{32} \\ X_{13} & X_{23} & X_{33} \\ X_{14} & X_{24} & X_{34} \\ X_{15} & X_{25} & X_{35} \end{pmatrix} \times \begin{pmatrix} v_{11} & v_{12} & v_{13} \\ v_{21} & v_{22} & v_{23} \\ v_{31} & v_{32} & v_{33} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} F_{11} & F_{12} & F_{13} \\ F_{21} & F_{22} & F_{23} \\ F_{31} & F_{32} & F_{33} \\ F_{41} & F_{42} & F_{43} \\ F_{51} & F_{52} & F_{53} \end{pmatrix}$$

¹³⁷ Детерминантнинг қийматини нолга тенглаб, λ нинг қиймати аниқланади. Бунда детерминантнинг 3x3 эканлигига кўра λ га нисбатан кубли тенглама ҳосил бўлади ва λ нинг қийматлари 3 та бўлиши мумкин ($\lambda = \lambda_i; i = 1,2,3$).

$$\begin{cases} F_{11} = X_{11} \times v_{11} + X_{21} \times v_{21} + X_{31} \times v_{31} \\ F_{12} = X_{11} \times v_{12} + X_{21} \times v_{22} + X_{31} \times v_{32} \\ F_{13} = X_{11} \times v_{13} + X_{21} \times v_{23} + X_{31} \times v_{33} \\ \dots \\ F_{53} = X_{51} \times v_{13} + X_{52} \times v_{23} + X_{53} \times v_{33} \end{cases}$$

Бу ерда, X – стандартлаштирилган индикаторлар, v – хос векторлар, F – асосий компонентлар.

Юқоридаги чизиқли алмаштиришдан ҳосил бўлган янги қийматлар тўплами асосий компонентлар деб аталади. Бунда биринчи устундаги асосий компонентлар тўплами индикаторлар маълумотларига тегишли бўлган энг катта дисперсияни ифодалайди.

Уй-жой нархлари пуфагини аниқлаш усуллари

Кўчмас мулк бозоридаги пуфакни аниқлаш учун дастлаб уй-жой нархларининг фундаментал қиймати аниқланиб олинади. Аниқланган фундаментал ҳамда бозор қийматлари ўртасидаги фарқга қараб кўчмас мулк бозоридаги пуфак борлигини аниқлаш мумкин.

Уй-жой нархларининг фундаментал қийматини аниқлашда state-space model, SSM (Хитой¹³⁸), энг кичик квадратлар усули (ordinary least squares, OLS) (Бирлашган Қироллик¹³⁹), квантил регрессия (quantile regression) (Европа Марказий банки¹⁴⁰), ҳамда нарх-даромад (price-income model) (Арманистон¹⁴¹, Чехия¹⁴²) моделларидан кенг фойдаланилади. Шунингдек, уй-жой нархларининг фундаментал қийматидан ошган даврларни аниқлашда generalized supremum augmented Dickey-Fuller, GSADF (Исландия) модели ҳам амалиётда кенг қўлланилади.

SSM модели уй-жой нархлари фундаментал қийматини аниқлашнинг кенг тарқалган усулларида бири ҳисобланади. Ушбу модел фундаментал омилларнинг эрксиз ўзгарувчига таъсирини ифодаловчи чизиқли боғлиқлик функциясини аниқлаш орқали уй-жой нархларининг фундаментал қийматини ҳисоблашга хизмат қилади. Ўзгарувчилар ўртасидаги боғлиқликни ифодаловчи номаълум параметрлар Калман фильтри¹⁴³ ёрдамида логарифмик кўринишдаги эҳтимоллик функциясининг энг катта қийматини баҳолаш орқали аниқланади¹⁴⁴. Шунингдек, кўчмас мулк бозоридаги талаб ва таклифга фундаментал омиллар таъсирини баҳолаш орқали, талаб ва таклифнинг ўзаро мувозанатлашган ҳолатида шаклландиган уй-жой

¹³⁸ Gabrieli, T., Pilbeam, K., & Wang, T. (2017). Estimation of bubble dynamics in the Chinese real estate market: a State space model.

¹³⁹ Chatterjee, S., Chiu, C-W. J., Duprey, T., & Hoke, S. H. (2017). A financial stress index for the United Kingdom. Bank of England.

¹⁴⁰ Gerdesmeier, D., Lenarcic, A., & Roffia, B. (2012). An alternative method for identifying booms and busts in the euro area housing market. European Central Bank.

¹⁴¹ Central Bank of Armenia. (2022). Financial Stability Report (2021 annual report).

¹⁴² Plasil, M., & Andrlle, M. (2019). Assessing House Price Sustainability. Czech National Bank.

¹⁴³ Калман фильтри математик алгоритм бўлиб, у номаълум ўзгарувчиларни кузатиш имкони бўлган ўзгарувчилар билан баҳолаш имконини беради. Калман фильтри икки босқичдан ташкил топган. Биринчи босқичда, Калман фильтри ҳар бир t давр учун шу давргача бўлган маълумотларга боғлиқ бўлган шартли кутилаётган номаълум ўзгарувчи $z_{t|t}$ вектори ва шартли ковариация матрицаси $\Omega_{t|t}$ қийматлари рекурсив алгоритм орқали аниқланади. Иккинчи босқичда эса, башорат қилинган $z_{t|t}$ вектори ва шартли ковариация матрицаси $\Omega_{t|t}$ хатоликлардан тузатилади.

¹⁴⁴ Stata manuals, State-space models (SSM).

нархларининг фундаментал қийматини аниқлашда ҳам ушбу моделдан фойдаланилади¹⁴⁵.

Бундан ташқари, **OLS модели** орқали ҳам омиллар таъсирида шаклланадиган уй-жой нархларининг фундаментал қийматлари аниқланади. Ушбу моделнинг асосий хоссасига кўра, номаълум параметрлар эрксиз ўзгарувчининг ҳақиқий қиймати ва унинг ушбу модел орқали баҳоланадиган қиймати орасидаги фарқлар квадратлари йиғиндисининг энг кичик қиймати бўйича аниқланади¹⁴⁶.

OLS усули орқали регрессион таҳлил ўтказишда кўрсаткичлар нисбий хатоликлари нормал тақсимланмаслиги ва кузатув даври давомида кескин фарқ қиладиган даврларнинг (outliers) бўлиши натижалар аниқлигининг пасайишига олиб келади. Шу сабабли эрксиз ўзгарувчига турли омиллар таъсирини баҳолаш учун регрессион таҳлил ўтказишда энг кичик квадратлар усули ўрнига квантил регрессия (quantile regression) моделидан фойдаланиш мақсадга мувофиқ¹⁴⁷.

Квантил регрессия модели орқали фундаментал омиллар таъсирида аниқланган уй-жой нархларининг 20 ва 80 квантилдаги фундаментал қийматларидан уларнинг ҳақиқий бозор қийматининг юқори бўлиши кескин ўсиш (boom), паст бўлиши эса пасайиш (bust) даврларини ифодалайди. Шунингдек, уй-жой нархларининг фундаментал қийматини аниқлашда, унга таъсир этувчи эркли ўзгарувчи омиллар сифатида асосан ўртача иш ҳақи ва ипотека кредитларининг ўртача тортилган фоиз ставкаларидан фойдаланилади¹⁴⁸.

Уй-жой нархларининг фундаментал қийматини аниқлашнинг **нарх–даромад модели** вақт қаторини талаб этилмаслиги билан бошқа усуллардан фарқ қиладди. Бунда, аҳоли даромадидан келиб чиққан ҳолда ипотека кредитларини олиш имкониятларининг энг кўп миқдорини баҳолаш орқали уй-жой нархининг фундаментал қиймати аниқланади¹⁴⁹.

GSADF модел уй-жой нархларининг бозор қийматини фундаментал қийматидан ошган даврларни аниқлашда қўлланилади.

¹⁴⁵ Gabrieli, T., Pilbeam, K., & Wang, T. (2017). Estimation of bubble dynamics in the Chinese real estate market: a State space model.

¹⁴⁶ Gujarati, D. (2004). Basic Econometrics, fourth edition. McGraw-Hill Higher Education.

¹⁴⁷ Fabozzi, F., Focardi, S., Rachev, S., & Arshanapalli, B. (2014). The Basics of Financial Econometrics.

¹⁴⁸ Gerdesmeier, D., Lenarcic, A., & Roffia, B. (2012). An alternative method for identifying booms and busts in the euro area housing market. European Central Bank.

¹⁴⁹ Plasil, M., & Andrlé, M. (2019). Assessing House Price Sustainability. Czech National Bank.

Ушбу модел орқали бутун кузатув даври кичик гуруҳларга ажратилиб, ҳар бир кичик гуруҳдаги кўрсаткич қийматида стационарлик¹⁵⁰ мавжуд ёки мавжуд эмаслиги текширилади. Шунингдек, тест натижалари Монте Карло симуляцияси орқали аниқланган лимит тақсимотининг чегаравий қийматлари билан таққосланиб, тест кўрсаткичининг чегаравий қийматдан юқори даврларида нарх пуфаги содир бўлган деб баҳоланади¹⁵¹. Кўчмас мулк бозоридаги нарх пуфаги содир бўлган даврларни аниқлашда уй-жой нархларининг даромадга нисбати кўрсаткичи ушбу модел орқали баҳоланади.

¹⁵⁰ Стационар ўзгарувчи – бу статистик параметрлари (ўртача ва дисперсия) барча даврлар учун ўзгармас бўлган ўзгарувчи.

¹⁵¹ Phillips, P., Shi, S., & Yu, J. (2015). Testing for Multiple Bubbles: Historical Episodes of Exuberance and Collapse in the S&P 500. *International Economic Review*.

Иқлим стресс-тести

Иқлим ўзгариши натижасида юзага келиши мумкин бўлган хатарлар долзарб глобал муаммолардан бири ҳисобланади. Иқлим ўзгаришининг моддий ва ўтиш хавфларининг банклар молиявий ҳолатига таъсирини баҳолашда иқлим стресс-тести воситасидан фойдаланилади.

Иқлим стресс-тестлари йирик маълумотлар базаси ҳамда ижтимоий-иқтисодий ва геофизик кўрсаткичларни ўз ичига олган мураккаб сценарийлар асосида беш босқичда амалга оширилади. Дастлаб иқлим ўзгаришлари натижасида юзага келиши мумкин бўлган асосий хавфлар (моддий ва ўтиш хавфлари) ва уларнинг реал иқтисодиётга таъсири аниқланади. Иккинчи босқичда, стресс-тестнинг ушбу хатарларни қамрай олиш даражаси ўрганилади, маълумотлар тўпланади. Кейинги босқичда, иқлим хатарларини инобатга олган макро стресс-тест сценарийлари яратилади. Сўнгра, ушбу сценарийларга асосан банкларнинг иқлим хатарларига бардошлилигини аниқлаш мақсадида стресс-тест ўтказилади. Охириги босқичда эса иқлим стресс-тест якуний натижалари таҳлил қилинади.

51-чизма. Иқлим ўзгариши хавфларининг молия тизимига таъсири



Манба: NGFS.

Иқлим ўзгариши хавфларининг иқтисодиётга таъсирини баҳолашда тармоқлар қирқимида индивидуал маълумотлар базаси талаб этилади. Ўтиш хавфи кўрсаткичлари сифатида углерод нархи, корхоналарнинг атмосферага чиқарган зарарли чиқиндилар миқдори, энергия истеъмоли ҳажми, энергия ресурслари нархи ва бошқа кўрсаткичлар инobatга олинади. Моддий хавфларни ифодалашда табиий офатлар натижасида юзага келадиган иқтисодий зарарлар кўлами, мамлакатнинг ҳарорат даражаси ва меҳнат унумдорлигидаги ўзгаришлар каби кўрсаткичлардан фойдаланилади.

Бундан ташқари, макромолиявий таъсирларни аниқлашда мамлакатнинг ЯИМ, ишсизлик даражаси, уй-жой нархлари, узоқ муддатли фоиз ставкалари, инфляция даражаси, энергия нархлари ва истеъмоли ҳажми ва бошқа кўрсаткичлардан фойдаланилади.

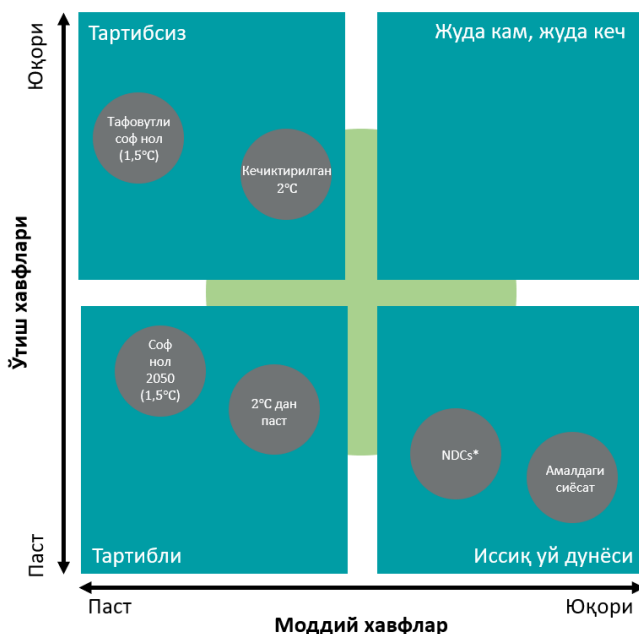
Иқлим хавфларини ифодаловчи кўрсаткичлар ҳамда иқлим стресс-тести сценарийлари асосан Марказий банклар ва назорат органлари молиявий тизимининг экологик тозалигини ошириш ҳамжамияти (Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System, NGFS) томонидан ишлаб чиқилади. NGFSнинг иқлим стресс-тести сценарийлари келажакда юзага келиши мумкин бўлган хавф-хатарларни ифодалаш ва булар натижасида содир бўлиши мумкин бўлган шокларга молия тизимини тайёрлаш воситаси ҳисобланади.

NGFS томонидан олти та иқлим стресс-тест сценарийлари ишлаб чиқилиб, улар тартибли, тартибсиз ва иссиқ уй дунёси (hot house world) сценарийлар гуруҳига ажратилган. Тартибли сценарийларда давлатлар томонидан иқлим сиёсати эрта жорий қилинади ва аста-секин кучайтириб борилади. Ушбу сценарийларда, моддий ва ўтиш хавфлари нисбатан паст бўлади. Тартибсиз сценарийларда эса иқлим сиёсатининг кечикиши ёки мамлакатлар бўйича турлича олиб борилиши туфайли юқори ўтиш хавфи юзага келади. Иссиқ уй дунёси сценарийларида эса глобал исишни тўхтатиш учун глобал миқёсда ҳаракатлар эмас, балки айрим давлатларда иқлим сиёсатларининг амалга оширилиши инobatга олинади. Шу сабабли, ушбу сценарийлар натижаларига кўра жиддий моддий хавфлар юзага келиши мумкин.

Иқлим стресс-тести сценарийларига асосан иқлим ўзгариши натижасида юзага келиши мумкин бўлган хатарларнинг банк тизими молиявий ҳолатига таъсири аниқланади. Бунда, сценарийлар бўйича иқлим хавфларининг корхона ва уй-хўжаликлари фаолиятига салбий

таъсири баҳоланади. Дефолт бўлиш эҳтимолининг ортиши оқибатида юзага келадиган банкларнинг кредит йўқотишлари ҳамда сценарийлар бўйича бошқа макроиқтисодий ўзгаришларни инобатга олган ҳолда банк тизими ҳолати баҳоланади.

52-чизма. NGFSнинг иқлим стресс-тести сценарийлари



Манба: NGFS

Изоҳ: Сценарийларнинг жойлашуви 2100 йилгача моддий ва ўтиш хавфлари даражасини тахминий баҳолашга асосланган.

Соф нол 2050 (1,5°C) – ушбу сценарийга кўра, 2050 йилга келиб соф углерод чиқиндилари нолга туширилиб, глобал исиш 2100 йилгача 1,5 градусда сақланади.

2°C дан паст – ушбу сценарийга кўра, 2050 йилга келиб глобал исиш 2100 йилгача 2 градусда сақланади.

Тафовутли соф нол (1,5°C) – ушбу сценарийга кўра, 2050 йилга келиб соф углерод чиқиндилари нолга туширилади, лекин мамлакатлар бўйича иқлим сиёсатининг турлича олиб борилиши туфайли юқори ўтиш хавфи юзага келади.

Кечиктирилган 2°C – ушбу сценарийга кўра, 2030 йилгача углерод чиқиндилари камаймайди, кейинги даврларда олиб бориладиган кескин иқлим сиёсати туфайли глобал исиш 2 градусда сақланади.

*NDCs (Nationally Determined Contributions) – Миллий миқёсда белгиланган ҳиссалар. Ушбу сценарийга кўра, иқлим хавфини камайтиришга қаратилган режалар амалда самарали сиёсат билан қўллаб-қувватланмайди.

Иқлим стресс-тести натижалари бошқарув қарорларини қабул қилишда иқлим хавфларини ҳам инобатга олишга ёрдам беради. Бу эса яшил иқтисодиётга ўтишда ҳамда иқлим ўзгариши натижасида юзага келиши мумкин бўлган хатарларнинг банк тизимига таъсирини бошқариш имконини яратади.

Иқлим ўзгаришининг банклар молиявий барқарорлигига таъсирини ифодаловчи кўрсаткичлар ҳамда сценарийларнинг

шаклланиши натижасида мамлакатда иқлим стресс-тести воситасини ишлаб чиқиш имконияти юзага келади. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки 2022 йил октябрь ойида NGFSга аъзо бўлди. Марказий банкнинг ушбу ҳамжамиятга аъзо бўлиши иқлим хавфларининг молия тизимига таъсирини бошқариш бўйича тажриба алмашиш, илғор халқаро амалиётни ўрганиш ҳамда келгусида иқлим стресс-тест воситасини шакллантириш имконини беради.

6-жадвал. Ижобий контрциклик капитал буфер талаби ўрнатилган ёки эълон қилинган мамлакатлар, таваккалчиликка тортилган активларга нисбатан фоизда

Мамлакатлар	Covid-19 пандемиясидан олдин ўрнатилган/эълон қилинган буфер даражалари	Covid-19 пандемияси даврида	2023 йил 1 январь ҳолатида амалдаги ҳамда кейинги даврда кучга кириши кутилаётган контрциклик капитал буфер даражалари
Австралия	0	→ 0	↑ 1
Арманистон	0	→ 0	→ 0 (01.05.2023: ↑ 1; 01.08.2023: ↑ 1.5)
Бельгия	0.5	↓ 0	→ 0
Болгария	1.5	↓ 0.5	↑ 1.5 (01.10.2023: ↑ 2)
Бирлашган Қироллик	2	↓ 0	↑ 1 (05.07.2023: ↑ 2)
Венгрия	0	→ 0	→ 0 (01.07.2023: ↑ 0.5)
Германия	2.5	↓ 0	→ 0 (01.02.2023: ↑ 0.75)
Гонконг	2.5	↓ 1	→ 1
Грузия	0	→ 0	→ 0 (15.03.2024: ↑ 1)
Дания	2	↓ 0	↑ 2 (31.03.2023: ↑ 2.5)
Ирландия	1	↓ 0	→ 0 (15.06.2023: ↑ 0.5; 24.11.2023: ↑ 1)
Исландия	2	↓ 0	↑ 2 (15.03.2024: ↑ 2.5)
Кипр	0	→ 0	→ 0 (30.11.2023: ↑ 0.5)
Литва	1	↓ 0	→ 0 (01.10.2023: ↑ 1)
Люксембург	0.5	↓ 0.5	→ 0.5
Нидерландия	0	→ 0	→ 0 (25.05.2023: ↑ 1)
Норвегия	2.5	↓ 1	↑ 2 (31.03.2023: ↑ 2.5)
Руминия	0	→ 0	↑ 0.5 (23.10.2023: ↑ 1)
Словакия	2	↓ 1	→ 1 (01.08.2023: ↑ 1.5)
Франция	0.5	↓ 0	→ 0 (07.04.2023: ↑ 0.5; 02.01.2024: ↑ 1)
Хорватия	0	→ 0	→ 0.0 (31.03.2023: ↑ 0.5; 31.12.2023: ↑ 1)
Чехия	2	↓ 0.5	↑ 2 (01.04.2023: ↑ 2.5)
Швеция	2.5	↓ 0	↑ 1 (22.06.2023: ↑ 2)
Эстония	0	→ 0	↑ 1 (01.12.2023: ↑ 1.5)

Манба: Базел қўмитаси, Европа тизимли хатарлар кенгаши ва ваколатли давлат органлари.

Айрим мамлакатларнинг Covid-19 пандемиясига қарши қўлланилган макропруденциал чоралари¹⁵²

Арманистон. I даражали капитал талаби 10 фоиздан 9 фоизгача пасайтирилган. Бундан ташқари, дастлаб 2020 йил II чорагида режалаштирилган LCR ва NSFR талабларини босқичма-босқич жорий қилиш 2021 йил январига қадар қолдирилган. Шунингдек, LTV чекловини амалиётга татбиқ қилиш 2021 йил март ойигача кечиктирилган.

Бразилия. 2020 йил мартда Бразилия Марказий банки 1 йил муддатга капиталнинг консервация буферини 2,5 фоиздан 1,25 фоизгача пасайтирган ва 2022 йил мартгача ушбу талабни қайта тиклаш белгилаган¹⁵³.

Индонезия. I даражали капитали 5 трлн Индонезия рупиядан (340 млн АҚШ доллари) ошган банклар 2022 йил март ойи охиригача 2,5 фоизлик капиталнинг консервация буфер талабидан озод қилинган¹⁵⁴.

Канада. Молиявий назорат органи маҳаллий тизимли аҳамиятга молик банклар учун буфери даражасини 2020 йил мартда 2,25 фоиздан 1 фоизгача туширган¹⁵⁵.

Озарбайжон. Жами капитал етарлилик коэффициенти 1 фоиз бандга юмшатилиб, 9 фоиз этиб белгиланган (тизимли аҳамиятга молик банклар учун 12 фоиздан 11 фоизгача) ҳамда ипотека кредитлари учун таваккалчилик даражалари 100 фоиздан 50 фоизгача камайтирилган.

Қирғизистон. Минимал ликвидлилик коэффициенти 45 фоиздан 30 фоизгача туширилган, лаҳзали ликвидлилик талаби эса бекор қилинган. Хорижий валютадаги корпоратив кредитлар ва чакана кредитлар учун таваккалчилик даражаси 150 фоиздан 100 фоизгача пасайтирилган.

Қозоғистон. 2020 йил июнь ойида капиталнинг консервация буфери 2 фоиздан 1 фоизгача туширилди (тизимли аҳамиятга молик банклар учун 3 фоиздан 2 фоизгача), шунингдек хорижий валютадаги

¹⁵² Khandelwal, P., Cabazon, E., Mirzayev, S., & Al-Farah, R. (2022). Macroprudential Policies to Enhance Financial Stability in the Caucasus and Central Asia. International Monetary Fund.

¹⁵³ Banco Central Do Brasil. (2020). The CMN and BCB adopt countercyclical measures to face the Covid-19 pandemic crisis.

¹⁵⁴ Basel Committee on Banking Supervision. (2021, July). Early lessons from the Covid-19 pandemic on the Basel reforms.

¹⁵⁵ Office of the Superintendent of Financial Institutions. (2020). OSFI announces measures to support the resilience of financial institutions.

кредитлар учун таваккалчилик даражалари 200 фоиздан 100 фоизгача, кичик ва ўрта бизнес учун 75 фоиздан 50 фоизгача ҳамда синдикатлашган кредитлар учун 100 фоиздан 50 фоизгача камайтирилган. Бундан ташқари, LCR талаби 80 фоиздан 20 фоиз бандга туширилган.

Ҳиндистон. Капиталнинг консервация буферининг босқичма-босқич жорий қилиниши режалаштирилган 2020 йил март ойидаги муддат (1,875 фоиздан 2,5 фоизгача) 2021 йил апрелига қадар кечиктирилган¹⁵⁶.

¹⁵⁶ Basel Committee on Banking Supervision. (2021, July). Early lessons from the Covid-19 pandemic on the Basel reforms.

Секторал контрциклик капитал буфери

Секторал яъни маълум бир тармоққа қаратилган контрциклик капитал буфери маълум бир соҳадаги заифликларни бартараф этишга қаратилган макропруденциал сиёсат воситаси ҳисобланади. Базел III стандарти бўйича умумий контрциклик капитал буфери миқдори жами таваккалчиликка тортилган активларга нисбатан белгиланади. Секторал контрциклик капитал буфери эса айнан шу тармоққа (масалан, кўчмас мулк бозоридаги заифликларни олдини олишга қаратилган буфер) қилинган таваккалчиликлардан келиб чиққан ҳолда белгиланади. Шу сабабли, алоҳида тармоқлар бўйича контрциклик капитал буфери кенг қамровли макропруденциал воситаларга нисбатан мақсадли ва мослашувчан ҳисобланади.

Швейцария кўчмас мулк бозоридаги заифликларни олдини олишга қаратилган контрциклик капитал буфери амалиётга жорий қилган. 2013 йилда Швейцария кўчмас мулк бозорида тўпланиб бораётган заифликларга қарши секторал контрциклик капитал буферини фаоллаштирди ва тегишли таваккалчиликка тортилган активларга нисбатан 1 фоиз этиб белгиланди. 2014 йилда секторал контрциклик капитал буфер даражаси 2 фоизгача кўтарилди¹⁵⁷.

Бироқ, Covid-19 пандемияси сабабли банкларга реал иқтисодиётга кредитлар оқимини таъминлаш мақсадида ушбу буфер тўлиқ озод қилинди. Швейцариянинг Федерал кенгаши кўчмас мулк бозоридаги заифликларнинг ортиб боришига жавобан секторал контрциклик капитал буферини қайтадан фаоллаштирди ҳамда 2022 йил 30 сентябрдан эътиборан 2,5 фоиз этиб белгиланди¹⁵⁸.

Швейцария миллий банки секторал контрциклик капитал буферини фаоллаштиришда ва унинг даражасини қайта кўриб чиқишда ипотека кредитларининг ЯИМга нисбати, уй-жой нархлари индекси, кредитнинг ЯИМга нисбати тафовути, уй-жой нархларининг ижарага нисбати ва ипотека кредитларининг йиллик ўсиш динамикаси каби кўрсаткичлар фойдаланилади.

¹⁵⁷ Swiss National Bank. (2019, February). Basel III countercyclical capital buffer.

¹⁵⁸ Federal Council. (2022, January). Federal Council requires banks to hold additional capital for residential mortgages.

7-жадвал. Турли хил давлатларда капитал монандлигига қўйилган минимал талаблар ҳамда капитал буферлар (2023 йил 1 январь ҳолатига), таваккалчиликка тортилган активларга нисбатан фоизда

Давлатлар	Капиталга қўйилган минимал талаблар			Буфер талаблари			
	Биринчи даражали асосий капиталнинг монандлик коэф. (СЕТ1) ¹⁵⁹	Биринчи даражали капиталнинг монандлик коэф. (Tier 1) ¹⁶⁰	Регулятив капиталнинг монандлик коэф.	Капиталнинг консервация буфери (ССоВ)	Контр-циклик капитал буфери (ССуВ)	Тизимли риск буфери (SyRB)	Тизимли аҳамиятга молик банклар учун қўшимча капитал буфери (D-SIB buffer)
Бельгия	4,5	6	8	2,5	0	9	0,75–1,5
Венгрия	4,5	6	8	2,5	0	0	0,25–1
Германия	4,5	6	8	2,5	0	0	0,25–2
Гонгконг	4,5	6	8	2,5	1	0	1–3,5
Греция	4,5	6	8	2,5	0	0	1
Грузия	4,5	6	8	2,5	0	0	1,5–2,5
Жанубий Африка	4,5	6	8	2,5	0	2–3	0,5–2,5
Ирландия	4,5	6	8	2,5	0	0	0,5–1,5
Италия	4,5	6	8	2,5	0	0	0,25–1
Канада	4,5	6	8	2,5	0	0	3
Кипр	4,5	6	8	2,5	0	0	0,25–1,5
Латвия	4,5	6	8	2,5	0	2	0,25–2
Лихтенштейн	4,5	6	8	2,5	0	1	2
Малайзия	4,5	6	8	2,5	0	0	0,5–1
Мальта	4,5	6	8	2,5	0	0	0,25–2
Норвегия	4,5	6	8	2,5	2	4,5	1–2
Польша	4,5	6	8	2,5	0	3	0,25–2
Руминия	4,5	6	8	2,5	0	0	0
Саудия Арабистони	4,5	6	8	2,5	0,5	0–2	0,5–2
Словения	4,5	6	8	3	0	0	0,5–2,5
Финляндия	4,5	6	8	2,5	0	0,5–1	0,25–1,25
Франция	4,5	6	8	2,5	0	0	0,5–2,5
Хорватия	4,5	6	8	2,5	0	0	0,25–1,5
Ҳиндистон	4,5	6	8	2,5	0	1,5	0,5–2
Қозоғистон	5,5	7	9	2,5	0	0	0,2-0,6
Чехия	4,5	6	8	2,5	2	0	0,5–2,5
Шимолий Македония	4,5	6	8	2,5	0	0	1–2,5
Эстония	4,5	6	8	2,5	1	2	2
Янги Зеландия	4,5	6	8	2,5-3,5	0	0	1

Манба: Ваколатли давлат органлари ва Европа тизимли хатарлар кенгаши.

¹⁵⁹ Биринчи даражали капитал учун қўйилган минимал талаб (6 фоиз) биринчи даражали асосий капитал учун қўйилган минимал талабни (4,5 фоиз) ўз ичига олади.

¹⁶⁰ Регулятив капитал учун қўйилган минимал талаб (8 фоиз) биринчи даражали капитал учун қўйилган минимал талабни (6 фоиз) ўз ичига олади.