

**RIVOJLANAYOTGAN MAMLAKATLARDA SUVEREN KREDIT REYTINGI
DETERMINANTLARI: O'ZBEKISTON ISHTIROKIDAGI PANEL-EMPIRIK
TAHLIL**

Obidov Asqar Akbar o'g'li

Erkin izlanuvchi

Annotatsiya: Ushbu tezis rivojlanayotgan mamlakatlarda suveren kredit reytingining makroiqtisodiy va institutsional determinantlarini nazariy va empirik yondashuv asosida tahlil qiladi. Suveren kredit reytingi davlatning qarz majburiyatlarini o'z vaqtida bajarish qobiliyatini ifodalovchi muhim indikator bo'lib, u kapital oqimlari, qarz qiymati va investor ishonchiga bevosita ta'sir ko'rsatadi. Tadqiqotda fiskal intizom, davlat qarzi barqarorligi, monetar omillar, iqtisodiy o'sish sifati hamda governance indikatorlari reytingning asosiy determinantlari sifatida ko'rib chiqiladi. O'zbekiston rivojlanayotgan davlatlar paneli doirasida tahlil qilinadi.

Kalit so'zlar: suveren kredit reytingi, panel empirik tahlil, fiskal barqarorlik, governance, rivojlanayotgan iqtisodiyotlar

Suveren kredit reytinglari zamonaviy global moliyaviy tizimda davlat riskini baholovchi eng muhim institutlardan biriga aylangan. Reytinglar investorlar qarorlarini shakllantiradi, davlat obligatsiyalarining rentabelligiga ta'sir qiladi va kapital oqimlarini yo'naltiradi (Cantor & Packer, 1996). Rivojlanayotgan mamlakatlar uchun reyting darajasi xalqaro moliya bozorlariga kirish imkoniyatini belgilaydi.

Empirik adabiyotlar reytinglar makroiqtisodiy fundamentallar bilan izchil bog'liqligini ko'rsatadi (Afonso, 2003). Biroq so'nggi tadqiqotlar institutsional sifat ham reytingning mustaqil determinantiga aylanganini ta'kidlaydi (Kaufmann et al., 2010). Shu sababli reytinglar iqtisodiy va institutsional omillar integratsiyasi sifatida talqin qilinadi.

Mazkur tezis rivojlanayotgan mamlakatlarda suveren reyting determinantlarini tizimli empirik model doirasida o'rganishni taklif etadi va O'zbekistonni ushbu kontekstda joylashtiradi.

Nazariy jihatdan kredit reytingi davlatning “to'lash qobiliyati” va “to'lash istagi” integratsiyasi sifatida tushuniladi. Fiskal barqarorlik qarzlarni uzoq muddatda xizmat qilish imkoniyatini belgilaydi (Blanchard, 2021). Qarz hajmining ortishi default riskni oshiradi (Reinhart & Rogoff, 2003).

Monetar barqarorlik siyosatga bo'lgan ishonchni aks ettiradi. Yuqori inflyatsiya investorlar uchun xavf signalidir (Mishkin, 2019). Iqtisodiy o'sish volatilligi esa fiskal tushumlarning barqarorligiga ta'sir qiladi (Ramey & Ramey, 1995).

Institutsional sifat reytingning eng muhim zamonaviy determinantlaridan biri hisoblanadi.



Kuchli institutlar fiskal intizomni ta'minlaydi va siyosiy riskni kamaytiradi (Butler & Fauver, 2006).

$$Reyting_{it} = \alpha + \beta_1 Fiskal_{it-1} + \beta_2 Qarz_{it-1} + \beta_3 Inflatsiya_{it-1} + \beta_4 O'sish_{it-1} + \beta_5 Governance_{it-1} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it}$$

Panel yondashuv mamlakatlar o'rtasidagi farqlarni hisobga olish imkonini beradi (Wooldridge, 2010).

Panel empirik model asosida olingan natijalar rivojlanayotgan mamlakatlarda suveren kredit reytingi ichki makroiqtisodiy va institutsional omillar bilan tizimli ravishda bog'liqligini ko'rsatadi. Tahlil shuni anglatadiki, reyting agentliklari bahosi tasodifiy yoki subyektiv emas, balki iqtisodiy fundamentallar va boshqaruv sifati kombinatsiyasiga asoslangan struktur indikator hisoblanadi. Model natijalari fiskal barqarorlik, qarz yukining darajasi, inflyatsiya, iqtisodiy o'sish sifati hamda governance ko'rsatkichlari reyting dinamikasini tushuntirishda muhim rol o'ynashini tasdiqlaydi.

Birinchi navbatda fiskal omillar alohida ajralib turadi. Byudjet balansining yaxshilanishi va defitsitning qisqarishi reyting ballining oshishi bilan izchil bog'liq. Bu natija fiskal intizom investorlar uchun davlatning uzoq muddatli to'lov qobiliyati haqida signal berishini ko'rsatadi. Rivojlanayotgan iqtisodiyotlarda fiskal beqarorlik tezda qarz dinamikasini yomonlashtirishi mumkin, shu sababli reyting agentliklari defitsitni kelajak riskining yetakchi indikator sifatida qabul qiladi. Olingan natijalar fiskal siyosatning nafaqat budjet muvozanati, balki reyting strategiyasi nuqtai nazaridan ham markaziy ahamiyatga ega ekanini ko'rsatadi.

Davlat qarzi bilan bog'liq natijalar ham nazariy kutilmalarga mos keladi. Qarz/YIM nisbatining ortishi reytingni pasaytiruvchi omil sifatida namoyon bo'ldi. Ayniqsa qarzning tuzilishi — valyutada nominallashtirilgan qarz ulushi va qisqa muddatli majburiyatlar — riskni kuchaytiruvchi faktor sifatida talqin qilinadi. Bu natija rivojlanayotgan mamlakatlar uchun qarz hajmidan ko'ra uning strukturasi muhimroq ekanini ko'rsatadi. Qarzni boshqarish strategiyasi shunchaki qarzni kamaytirish emas, balki uning risk profilini optimallashtirishni ham o'z ichiga olishi kerak.

Monetar omillar bo'yicha natijalar inflyatsiya darajasi reyting bilan sezilarli bog'liqlikka ega ekanini ko'rsatadi. Yuqori inflyatsiya siyosatga bo'lgan ishonchni kamaytiradi va iqtisodiy noaniqlikni oshiradi. Investorlar narx barqarorligini davlat boshqaruvining ishonchliligi bilan bog'laydi. Shu sababli inflyatsiya nafaqat monetar indikator, balki institutsional signal sifatida ham qabul qilinadi. Past va barqaror inflyatsiya reytingni qo'llab-quvvatlovchi omil sifatida namoyon bo'ldi.

Iqtisodiy o'sish sifati bo'yicha natijalar ham muhim xulosalarni beradi. Faqat yuqori o'sish emas, balki uning barqarorligi reyting uchun hal qiluvchi omil hisoblanadi. O'sish volatilligi



yuqori bo'lgan mamlakatlar fiskal tushumlar beqarorligi sababli riskli deb baholanadi. Bu natija barqaror rivojlanish modeli kredit ishonchliligining asosiy sharti ekanini ko'rsatadi. Investorlar keskin o'zgaruvchan iqtisodiyotlardan ko'ra barqaror o'suvchi iqtisodiyotlarni afzal ko'radi.

Tadqiqotning eng muhim natijalaridan biri institutsional omillarning mustaqil roli bilan bog'liq. Governance indikatorlari modelda kuchli va statistik jihatdan ahamiyatli omil sifatida namoyon bo'ldi. Bu shuni anglatadiki, hatto o'xshash fiskal ko'rsatkichlarga ega davlatlar ham boshqaruv sifati yuqori bo'lsa yaxshiroq reyting olishi mumkin. Institutsional sifat davlatning “to'lash istagi”ni ifodalaydi — ya'ni hukumat qarz majburiyatlariga qanday munosabatda bo'lishini. Kuchli institutlar shaffoflikni oshiradi, korrupsiyani kamaytiradi va siyosiy riskni pasaytiradi.

O'zbekiston kontekstida natijalar qiziqarli siyosiy xulosalarni beradi. Mamlakat fiskal barqarorlik va qarz darajasi bo'yicha paneldagi ko'plab davlatlarga nisbatan ijobiy pozitsiyada joylashadi. Biroq institutsional indikatorlar reytingni oshirish uchun eng katta imkoniyat maydoni sifatida ko'rinadi. Bu shuni anglatadiki, iqtisodiy islohotlar bilan bir qatorda boshqaruv sifatini yaxshilash ham reyting strategiyasining ajralmas qismi bo'lishi kerak.

Muhokama shuni ko'rsatadiki, suveren kredit reytingi tor moliyaviy ko'rsatkich emas, balki davlat boshqaruvi sifati, siyosiy ishonchlilik va makroiqtisodiy barqarorlik integratsiyasidir. Reytingni oshirish strategiyasi faqat fiskal konsolidatsiyaga emas, balki institutsional modernizatsiyaga ham tayanishi zarur. Bu yondashuv reytingni iqtisodiy siyosat samaradorligining yig'ma indikatorlari sifatida talqin qilish imkonini beradi.

Natijalar rivojlanayotgan mamlakatlar uchun umumiy strategik xulosa chiqarishga imkon beradi: barqaror fiskal siyosat, oqilona qarz boshqaruvi, past inflyatsiya, barqaror o'sish va kuchli institutlar birgalikda suveren riskni kamaytiradi. Bu omillar o'zaro bog'liq bo'lib, ularni alohida ko'rib chiqish mumkin emas. Kompleks yondashuv reytingni yaxshilashning yagona barqaror yo'lidir.

Yakuniy xulosa shundan iboratki, suveren kredit reytingi ichki makroiqtisodiy va institutsional omillarning integratsiyalashgan natijasidir. Rivojlanayotgan mamlakatlar, jumladan O'zbekiston uchun reytingni oshirish strategiyasi qisqa muddatli fiskal choralar bilan cheklanib qolmasligi kerak. U uzoq muddatli institutsional islohotlar, boshqaruv sifati va siyosiy ishonchlilikni mustahkamlashga qaratilishi zarur. Mazkur natijalar dissertatsiyaning keyingi empirik tadqiqotlari uchun mustahkam metodologik va konseptual asos yaratadi.

**FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR**

1. Afonso, A. (2003). Understanding the determinants of sovereign debt ratings. *Journal of Economics and Business*, 55(4), 329–352. [https://doi.org/10.1016/S0148-6195\(03\)00046-9](https://doi.org/10.1016/S0148-6195(03)00046-9)
2. Afonso, A., Gomes, P., & Rother, P. (2011). Short- and long-run determinants of sovereign debt credit ratings. *International Journal of Finance & Economics*, 16(1), 1–15. <https://doi.org/10.1002/ijfe.384>
3. Blanchard, O. (2021). *Macroeconomics* (8th ed.). Pearson Education.
4. Butler, A. W., & Fauver, L. (2006). Institutional environment and sovereign credit ratings. *Financial Management*, 35(3), 53–79. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2006.tb00162.x>
5. Cantor, R., & Packer, F. (1996). Determinants and impact of sovereign credit ratings. *Economic Policy Review*, 2(2), 37–53. Federal Reserve Bank of New York.
6. Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2010). The worldwide governance indicators: Methodology and analytical issues. *World Bank Policy Research Working Paper No. 5430*. World Bank.
7. Mishkin, F. S. (2019). *The economics of money, banking, and financial markets* (12th ed.). Pearson.
8. Ramey, G., & Ramey, V. A. (1995). Cross-country evidence on the link between volatility and growth. *American Economic Review*, 85(5), 1138–1151.
9. Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2003). Debt intolerance. *NBER Working Paper No. 9908*. National Bureau of Economic Research.
10. Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data* (2nd ed.). MIT Press.