

**KREDIT REYTINGI TUSHUNCHASI VA UNING MAKROIQTISODIY
DETERMINANTLARI: NAZARIY YONDASHUV**

Obidov Asqar Akbar o'g'li

Erkin izlanuvchi

Annotatsiya: Ushbu tezis rivojlanayotgan mamlakatlarda suveren kredit reytingining makroiqtisodiy va institutsional determinantlarini tahlil qiladi. Kredit reytingi davlatning qarz majburiyatlarini bajarish qobiliyatini ifodalovchi muhim indikator bo'lib, u kapital oqimlari va qarz qiymatiga bevosita ta'sir ko'rsatadi. Tadqiqot konseptual ravishda panel ekonometrik modelga asoslanadi va O'zbekistonni taqqoslanadigan mamlakatlar guruhi doirasida o'rganishni taklif etadi. Fiskal barqarorlik, davlat qarzi, inflyatsiya, iqtisodiy o'sish sifati hamda governance indikatorlari reytingning asosiy determinantlari sifatida ko'rib chiqiladi.

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

Kredit reytinglari global moliyaviy arxitekturaning ajralmas qismiga aylangan. Ular investorlar uchun risk signalini beradi, qarz olish qiymatini belgilaydi va davlatlarning xalqaro kapital bozorlaridagi mavqeini aniqlaydi (Cantor & Packer, 1996). Kredit reytinglari nafaqat moliyaviy baho, balki iqtisodiy siyosat sifati haqidagi indikator sifatida ham qaraladi. Ayniqsa suveren reytinglar davlatning fiskal intizomi, qarz tuzilishi va institutsional barqarorligi haqidagi yig'ma signal sifatida talqin qilinadi (Afonso, 2003).

So'nggi o'n yilliklarda reytinglarning makroiqtisodiy determinantlari ilmiy adabiyotlarda keng o'rganildi. Tadqiqotlar reytinglar davlat qarzi, byudjet defitsiti, inflyatsiya va iqtisodiy o'sish kabi ko'rsatkichlar bilan izchil bog'liqligini ko'rsatadi (Afonso et al., 2011). Biroq keyingi ilmiy ishlar reyting faqat iqtisodiy raqamlar emas, balki institutsional sifat bilan ham bog'liqligini ta'kidlaydi (Kaufmann et al., 2010).

Mazkur tezisning maqsadi kredit reytingi tushunchasini nazariy jihatdan tahlil qilish va uning makroiqtisodiy determinantlarini konseptual model sifatida tizimlashtirishdan iborat.

Kredit reytinglari dastlab xususiy korporativ qarz riskini baholash vositasi sifatida paydo bo'lgan bo'lsa-da, XX asr oxiriga kelib suveren reytinglar xalqaro moliyaviy tizimning muhim institutsional elementi sifatida shakllandi. Nazariy jihatdan reytinglar axborot assimetriyasini kamaytiruvchi mexanizm sifatida qaraladi (Ferri, Liu, & Stiglitz, 1999). Investorlar davlatning moliyaviy holatini to'liq baholay olmagan sababli, reyting agentliklari axborot vositachisi rolini bajaradi.

Reyting agentliklari metodologiyasida ikki asosiy kategoriya mavjud:

1. **Ability to pay** — iqtisodiy resurslar va fiskal salohiyat
2. **Willingness to pay** — siyosiy va institutsional ishonchlik



Bu ikki kategoriya kredit reytingining nazariy tayanchini tashkil etadi. Kuchli iqtisodiy baza bo'lmagan davlat siyosiy jihatdan barqaror bo'lsa ham yuqori reyting ololmaydi; aksincha, kuchli iqtisodiyot institutsional zaiflik tufayli riskli deb baholanishi mumkin (Butler & Fauver, 2006).

Nazariy modellarda fiskal barqarorlik kredit reytingining eng muhim determinantlaridan biri hisoblanadi. Doimiy byudjet defitsiti qarz dinamikasini tezlashtiradi va debt sustainabilityni zaiflashtiradi (Blanchard, 2021). Reyting agentliklari defitsitni kelajak default ehtimolining indikatoriga aylantiradi.

Afonso (2003) fiskal ko'rsatkichlar reyting variatsiyasining katta qismini tushuntirishini empirik isbotlagan. Shu sababli fiskal intizom reytingni yaxshilash strategiyasining markaziy elementi sifatida qaraladi.

Qarz hajmidan tashqari uning tuzilishi ham muhim. FX qarz ulushi yuqori bo'lgan davlatlar valyuta shoklariga sezgir bo'ladi (Reinhart & Rogoff, 2003). Qisqa muddatli qarz ulushi yuqori bo'lsa, refinancing risk kuchayadi. Nazariy jihatdan qarz strukturasining optimalligi suveren riskni kamaytiradi.

Inflyatsiya darajasi siyosatga bo'lgan ishonchni aks ettiradi. Yuqori inflyatsiya monetar boshqaruv zaifligini bildiradi va risk premiyasini oshiradi (Mishkin, 2019). Narx barqarorligi reyting agentliklari tomonidan policy credibility indikatorini sifatida qabul qilinadi.

O'sish faqat yuqori bo'lishi emas, balki barqaror bo'lishi kerak. O'sish volatilligi davlat moliyasiga noaniqlik keltirib chiqaradi (Ramey & Ramey, 1995). Barqaror o'sish fiskal tushumlarni prognoz qilinadigan qiladi va qarz xizmatini osonlashtiradi.

So'nggi ilmiy adabiyotlar governance indikatorlarini reytingning mustaqil determinantlari sifatida ko'rsatadi. Kuchli institutlar fiskal va monetar siyosatni samarali amalga oshiradi (Kaufmann et al., 2010). Mellios va Paget-Blanc (2006) governance reytingga makroko'rsatkichlardan mustaqil ta'sir qilishini isbotlagan.

Institutsional sifat davlatning “to'lash istagi”ni ifodalaydi. Kuchli qonun ustuvorligi, korrupsiyani nazorat qilish va shaffof boshqaruv investorlar ishonchini oshiradi.

Nazariy jihatdan kredit reytingi quyidagi integratsiyalashgan funksiyadir:

Reyting = f (fiskal barqarorlik, qarz tuzilishi, monetar barqarorlik, o'sish sifati, institutsional sifat)

Bu model reytingni faqat moliyaviy indikator emas, balki davlat boshqaruvi sifati bilan bog'liq tizimli indikator sifatida talqin qiladi.

Nazariy tahlil kredit reytinglari iqtisodiy fundamentallar va institutsional sifat integratsiyasi ekanini ko'rsatadi. Fiskal intizom, qarz barqarorligi, monetar ishonchlilik, barqaror o'sish va kuchli institutlar reytingning asosiy determinantlari hisoblanadi. Shu sababli reytingni yaxshilash strategiyasi kompleks islohotlar paketini talab qiladi.

Mazkur nazariy yondashuv keyingi empirik tadqiqotlar uchun metodologik asos yaratadi.



**FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR**

1. Afonso, A. (2003). Understanding the determinants of sovereign debt ratings. *Journal of Economics and Business*, 55(4), 329–352.
2. Afonso, A., Gomes, P., & Rother, P. (2011). Short- and long-run determinants of sovereign debt ratings. *International Journal of Finance & Economics*, 16(1), 1–15.
3. Blanchard, O. (2021). *Macroeconomics* (8th ed.). Pearson.
4. Butler, A. W., & Fauver, L. (2006). Institutional environment and sovereign credit ratings. *Financial Management*, 35(3), 53–79.
5. Cantor, R., & Packer, F. (1996). Determinants and impact of sovereign credit ratings. *Economic Policy Review*, 2(2), 37–53.
6. Ferri, G., Liu, L., & Stiglitz, J. (1999). The procyclical role of rating agencies. *Economic Notes*, 28(3), 335–355.
7. Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2010). The worldwide governance indicators. World Bank.
8. Mellios, C., & Paget-Blanc, E. (2006). Which factors determine sovereign credit ratings? *European Journal of Finance*, 12(4), 361–377.
9. Mishkin, F. S. (2019). *The economics of money, banking and financial markets*. Pearson.
10. Ramey, G., & Ramey, V. (1995). Cross-country evidence on the link between volatility and growth. *American Economic Review*, 85(5), 1138–1151.
11. Reinhart, C., & Rogoff, K. (2003). Debt intolerance. NBER.