



MAMLAKAT IQTISODIYOTINI RIVOJLANTIRISHDA SUVEREN KREDIT REYTINGLARINING AHAMIYATI

Shamusalov S.

Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti

Annotatsiya. *Ushbu maqolada suveren kreditning ilmiy-nazariy jihatlarini hamda suveren kredit reytingiga ta'sir etuvchi iqtisodiy ko'rsatkichlar tadqiq etilgan. Shuningdek, xalqaro reyting agentliklari tomonidan O'zbekistonning suveren kredit reytingini baholash amaliyoti keng tahlil etilgan bo'lib, ularga ta'sir etuvchi salbiy omillar jamlangan va O'zbekistonning suveren kredit reytingi bo'yicha prognozlar 2024 yilgacha bo'lgan davr mobaynida ishlab chiqilgan. Tahlillar natijasida mamlakatimizning suveren kredit reytingidagi o'rnini yanada oshirishga doir ilmiy taklif va tavsiyalar tayyorlangan.*

Kalit so'zlar: *suveren kredit reytingi, jon boshiga to'g'ri keladigan o'rtacha YaIM, xorijiy investitsiyalar, kredit reytingini baholash metodologiyasi.*

Аннотация. *В данной статье исследуются научно-теоретические аспекты суверенных кредитно-экономических показателей, влияющих на суверенный кредитный рейтинг. Кроме того, международные рейтинговые агентства подробно проанализировали практику оценки суверенного кредитного рейтинга Узбекистана, обобщили влияющие на них негативные факторы и разработали прогнозы по суверенному кредитному рейтингу Узбекистана на период до 2024 года. В результате анализа подготовлены научные предложения и уточнения по дальнейшему повышению позиции нашей страны в суверенном кредитном рейтинге.*

Ключевые слова: *суверенный кредитный рейтинг, средний показатель ВВП на душу населения, иностранные инвестиции, методология оценки кредитного рейтинга.*

Abstract. *In this article, scientific-theoretical aspects of sovereign credit and economic indicators affecting sovereign credit rating are studied. In addition, international rating agencies have extensively analyzed the practice of assessing the sovereign credit rating of Uzbekistan, summarized the negative factors affecting them, and developed forecasts for the sovereign credit rating of Uzbekistan for the period up to 2024. As a result of the analysis, scientific proposals and specifications were prepared to further increase the position of our country in the sovereign credit rating.*

Key words: *sovereign credit rating, average GDP per capita, foreign investment, credit rating assessment methodology.*

1. Kirish.

Pandemiya sababli turli mamlakatlar iqtisodiyoti inqirozga uchray boshladi va buning oqibatida jahon iqtisodiyotida keskin ravishda pasayish kuzatildi. Bu davrda mamlakatlar,

yirik korporatsiyalar, banklar va boshqa tijorat va notijorat tashkilotlarining jahon moliya bozorlaridagi mavjud moliyaviy resurslarga bo'lgan ehtiyoji boshqa vaqtlardagiga nisbatan ancha o'sdi. Jahon moliya bozorlari va investitsion fondlariga qarz so'rab murojat qilayotganlar soni ortdi. Fond bozorlariga mamlakatlar o'zining suveren obligatsiyalarini, korporatsiyalar va boshqa korxonalar va tashkilotlar o'zining aksiyalarini joylashtirib, yirik hajmda moliyaviy mablag'lar jalb etish boshladi. Global inqiroz sharoitida qarz beruvchi tashkilotlar, investitsion fondlar va boshqa investorlar mablag'larini ishonchli deb hisoblagan sohalarga, kompaniyalarga kiritishni maqul deb topdi. Buning oqibatida esa mamlakatlar, korporatsiyalar, tijorat va notijorat tashkilotlarining ishonchligini xalqaro suveren kredit agentliklari tomonidan chiqariladigan hisobotlar bilan tanishib, moliyaviy mablag'lar ajratish yoki ajratmasligini o'zlari mustaqil ravishda qaror qabul qilishni boshladi. Bu esa, o'z navbatida suveren kredit reytingi bilan bog'liq jarayonlarni ahamiyatini yanada oshira boshladi.

Suveren kredit reytingiga kirish orqali mamlakatning investitsion jozibadorligi oshishi, xalqaro moliya bozorlarida obligatsiyalarni joylashtirish orqali tashqi qarz mablag'larini jalb qilish uchun imkoniyatlar yaratilishini hisobga olgan holda O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2018-yil 21-iyuldagi "Tashqi moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiyalash bo'yicha qo'shimcha choralar tadbirlari to'g'risida" PQ-3877 sonli qarori qabul qilingan edi. Unda "tashqi moliyalashtirish hajmini kengaytirish va manbalarini diversifikatsiyalash, xorijiy investorlar uchun mamlakatning jozibadorligini oshirish, xorijiy investitsiyalarni jalb qilish uchun qulay sharoitlar yaratish, O'zbekiston Respublikasi suveren kredit reytingini olish, suveren obligatsiyalarni chiqarish va joylashtirish" bo'yicha aniq maqsadlar belgilab ko'rsatilgan (Qaror, 2018).

2. Adabiyotlar sharhi.

Yevropalik iqtisodchi olimlar P.Boumparis va boshqalar (2017), o'zlarining ilmiy tadqiqotlari natijasida suveren kredit reytingining baholashda makroiqtisodiy ko'rsatkichlardan 6 tasini reytingni belgilovchi eng asosiy omil sifatida qarashadi. Bular: aholi jon boshiga to'g'ri keladigan YaIM, YaIMni yillik o'sishi, joriy to'lov balansi, inflyatsiya darajasi, ishsizlik darajasi va investitsiya oqimi bilan bog'liq jarayonlar kiradi. Shuningdek iqtisodchi olimlar, P.Reusens va C.Croux (2017) tadqiqotlariga ko'ra kredit reyting agentliklari, moliyaviy investorlar va hukumatlar uchun tegishli bo'lgan suveren kredit reytingi jarayoni haqida tushuncha berishi bilan birga kredit reyting agentliklari tomonidan mamlakatlarning kredit reytingini baholash jarayoni uchun empirik yaqinlashuvini aniqlaydi. Bundan tashqari, reytingga ega bo'lmagan mamlakatlar uchun kredit reytingi bo'yicha bashoratlarni olish hamda suveren kredit reytinglari determinantlari orqali hukumatlarga kredit reytingi omillarini yaxshiroq tushunishga yordam beradi.

Iqtisodchi olimlar S.Chen va boshqalarning (2016) izlanishlariga asosan mamlakatning iqtisodiy o'sishi suveren reyting o'zgarishlariga sezilarli javob beradi ya'ni suveren kredit reytingda bir pog'onaga ko'tarilish qayta baholangan mamlakatlarning besh yillik o'rtacha yillik o'sish sur'atlarining taxminan 0,6% o'sishiga sabab bo'ladi. Mamlakat reytingidagi o'zgarishlar foiz stavkasi va kapital oqimi kanallari orqali iqtisodiy o'sishga ta'sir qiladi: suveren obligatsiyalar daromadlilikining torroq spredlari va kapital oqimining ko'payishi yuksalishlar bilan bog'liq, bu esa qayta baholangan mamlakatlarning iqtisodiy ko'rsatkichlarini rag'batlantiradi va aksincha rag'batlantirmaslik holati kuzatiladi.

Yevropalik olimlar V.Bozic va C.Magazzinolar (2013) maqolasida reytinglarga ta'sir qiluvchi omillarni ekonometrik tahlil orqali baholab, reytinglar o'zgarishiga ta'sir etuvchi omillar bilan birga chiziqli regressiya modelini tuzgan.

Amerikalik olimlar M.Binici va M.Hutchisonlar (2018) 54 ta mamlakatning 2004-2012-yillardagi makroiqtisodiy ko'rsatgichlaridan foydalanib suveren kredit darajasiga ta'sir qiluvchi omillarni ekonometrik tahlilini o'tkazish orqali ular ham model tuzgan.

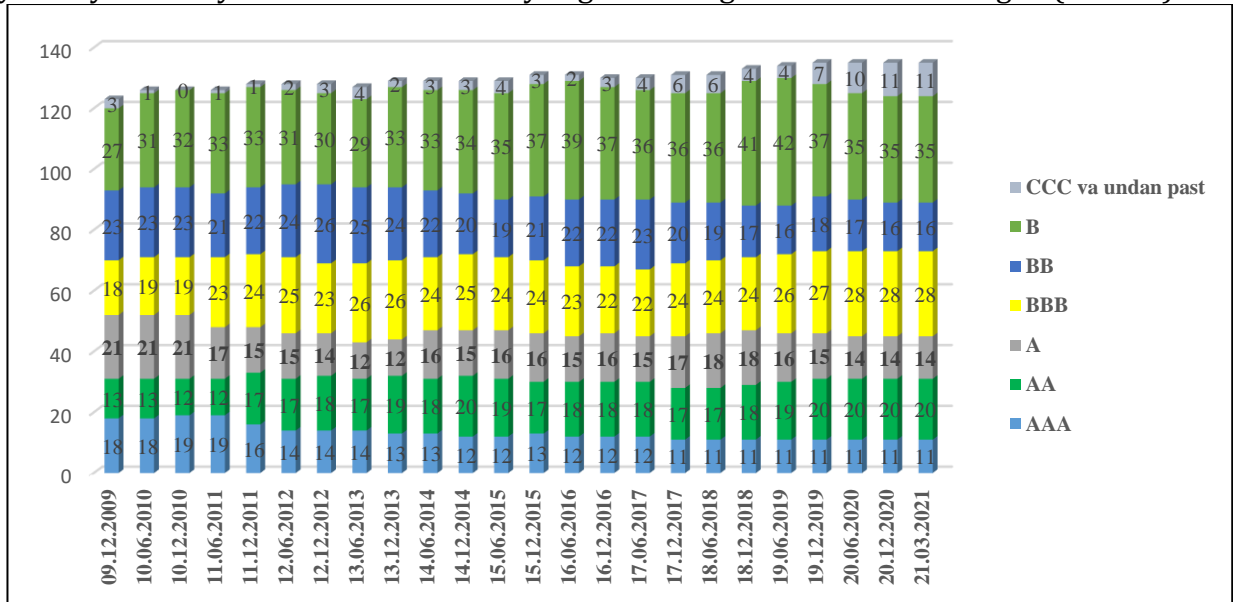
Ushbu tadqiqotlardan kelib chiqqan holda olimlarning suveren kredit reytingiga nisbatan bir qancha ta'riflari va o'z qarashlari mavjud bo'lib, xususan, P.Reusens va Ch.Croux (2017) fikriga ko'ra, suveren kredit reytingi suveren hukumatning kreditga layoqatligining o'lchovi hisoblanadi.

O'zbekistonga suveren kredit reyting atamasi yaqin yillarda kirib kelgan bo'lsada, mahalliy jurnallarda shu mavzu bo'yicha bir nechta olimlarimiz o'zlarining ilmiy maqalalarini nashr erishgan. Jumladan, A.U.Burxonovning (2021) fikriga ko'ra mamlakat iqtisodiyotini rivojlantirish katta mablag' va uzoq vaqt talab etadigan jararon bo'lib, tashqi qarz mablag'lari va yirik miqdorda to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni milliy iqtisodiyotga jalb qilishni talab etadi. Tashqi qarz mablag'lari byudjet defitsitini moliyalashtirish, iqtisodiyotning davlat va nodavlat sektor korxonalarini rivojlantirish uchun sarflansa, "investitsiyalar iqtisodiyotni modernizatsiyalash, texnik va texnologik yangilashda, uning tarkibiy tuzilishini tubdan o'zgartirish va diversifikatsiya qilishda, yuqori barqaror va mutanosib iqtisodiy o'sishni ta'minlashda muhim ahamiyat" ga ega. Shuningdek,

Sh.Sh.Davidova (2020) ilmiy maqolasida suveren reytinglarni va ularni baholash metodologiyasini tadqiq etgan.

3. Tahlil va natijalar.

Global suveren kredit reytinglari biri bo'lgan S&P reyting agentligi eng yirik 3 ta agentlikdan biri hisoblanadi. Mazkur agentlikning tahlil natijalari ko'ra mamlakatimiz reytingi holati bir qancha yo'nalishlarda ko'rib chiqilgan bo'lib, quyidagi rasmda 2009-yildan yildan buyon S&P tomonidan reytingi baholangan davlat soni berilgan (1-rasm).



1-rasm. S&P reyting agentligi tomonidan 2009-2021-yilga reytingi baholangan davlatlar sonini o'sish trendi¹

Ushbu rasmdan ko'rinib turibdiki, S&P reyting agentligi reyting dararasini baholayotgan davlatlar soni 2009-yilda 123 tani tashkil qilgan bo'lsa, 2021-yilga kelib ular soni 135 taga yetgan. Bundan kelib chiqib ikkita xusola qilishimiz mumkin. Birinchidan, ko'plab davlatlar xalqaro moliyaviy munosabatlarni kirishishda suveren kredit

¹ <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/210409-global-sovereign-rating-trends-first-quarter-2021-11911376>

reytinglarini ahamiyatini chuqur anglagan holda o'z reytingini baholatayapdi. Ikkinchidan, S&P reyting agentligiga bo'lgan ishonch xalqaro miqyosda yildan-yilga oshib borayotganligi sababli, agentlik bilan ishlashni hohlaydidigan emitetlarning geografiyasi vaqt o'tgan sari kengayib bormoqda. Diagrammaga ahamiyat berib qaraydigan bo'lsak, «B» shkaladagi baholangan davlatlar soni umumiy davlatlar sonini kattagini qismini tashkil etadi, «AAA» shkalasidagi davlatlar soni nisbatan eng kam foizni tashkil qilmoqda.

Mamlakat iqtisodiyotini rivojlanishida suveren kreditlarini ahamiyatini to'g'ri tushungan holda 2018-yildan boshlab O'zbekiston ham o'zining suveren kredit reytingini baholata boshladi. Dastlab, S&P agentligi tomonidan O'zbekistonni reytingi 2018-yil dekabr oyida baholangan bo'lsa, bugungi kunga kelib, Fitch va Moody's agentliklari tomonidan ham O'zbekistonning suveren kredit reytingi baholanmoqda.

1-jadval

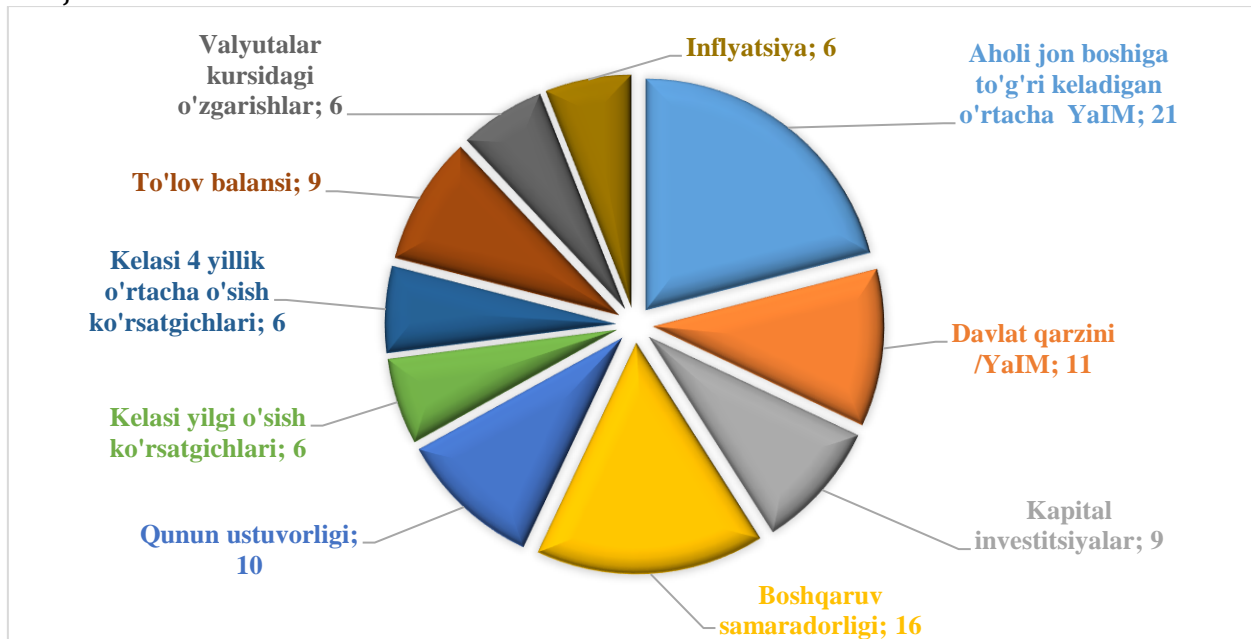
O'zbekiston Respublikasining 2015-2024-yillardagi asosiy iqtisodiy ko'rsatkichlari (S&P Global Ratings, 2021)

O'zbekiston Respublikasining asosiy iqtisodiy ko'rsatkichlar (%)										
Ko'rsatkichlar	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Nominal YaIM (trln so'mda)	210.1	242.5	302.5	406.6	510.1	580.2	662.7	753	854	968.5
Nominal YaIM (mlrd \$)	82	82	59	50	58	58	62	68	74	82
Jon boshiga to'g'ri keladigan o'rtacha YaIM(%)	2.6	2.5	1.8	1.5	1.7	1.7	1.8	1.9	2.0	2.2
Real YaIMni o'sishi(%)	7.4	6.1	4.5	5.4	5.8	1.6	4.8	5.2	5.5	5.5
Jon boshiga real YaIMni o'sishi(%)	5.6	4.3	2.7	3.6	3.8	-0.3	2.8	3.2	3.5	3.5
Real investitsiyalarni o'sishi(%)	9.4	4.1	19.4	29.9	38.1	-8.2	5.0	5.0	5.0	5.0
Investitsiya / YaIM	24.1	22.1	29.0	40.5	40.7	37.5	38.4	39.0	39.2	39.7
Jamg'arma / YaIM	24.6	22.5	31.5	33.4	34.8	32.0	32.0	33.1	34.0	34.6
Eksport / YaIM	15.3	14.9	21.8	28.0	30.3	26.3	24.9	23.3	21.6	20.1
Real eksportni o'sishi(%)	2.3	11.1	1.3	9.3	20.7	-18.7	6.0	4.0	3.0	3.0
Ishsizlik darajasi(%)	5.2	5.2	5.8	9.3	9.0	10.5	10.0	10.0	9.0	9.0

2021-yilning 4-iyunda S&P tomonidan O'zbekistonning suveren kredit reytingi baholanganligi haqidagi hisobotda 2.2-jadvaldagi makroiqtisodiy ko'rsatkichlar berilgan. Bunda 2015-2020-yillar uchun qayt etilgan natijalar va 2021-2024-yillar uchun makroiqtisodiy ko'rsatkichlarning prognozlarini keltirilgan. Unda nominal va real YaIMning o'sishi, aholi jon boshiga to'g'ri keladigan o'rtacha YaIM, investitsiya, jamg'arma va eksportning YaIMga nisbati, ishsizlik darajasi kabi ko'rsatkichlar prognoz qilingan edi. Raqamlarga e'tibor beradigan bo'lsak, pandemiyani oqibatida 2020-yilgi ko'plab ko'rsatkichlar deyarli o'smagan. 2024-yilga borib O'zbekiston YaIMi 82 mlrdga yetib, aholi jon boshiga o'rtacha 2.2 ming AQSh dollaridan to'g'ri kelishi prognoz qilingan. Pandemiya sabab yuzaga kelgan jahon iqtisodiyotidagi inqiroz barcha davlatlar qatori O'zbekistonning ham iqtisodiyotiga jiddiy sabiy ta'sir ko'rsatmoqda. Iqtisodiyotni o'sish darajasi pasayib,

tashqi qarz hajmini sezilarida darajada o'ishiga olib kelmoqda. Shunday bo'lsada, fikrimizcha, 2021-2024-yillarda hozirgi inqiroz ta'sirida prognoz qilingan ko'rsatkichlarga erishish uchun O'zbekistonning iqtisodiy potentsiali yetarli darajada.

Quyidagi 2- rasmda bo'yicha tahlillar asosida reytingni baholashda yuqori ta'sirga ega bo'lgan ko'rsatkichlarni foiz nisbati keltirilgan. Aholi jon boshiga to'g'ri keladigan o'rtacha YaIM eng yuqori ulush 21 % bilan yuqori ta'sir kuchiga ega ekanligini ko'rishimiz mumkin. Chunki, bu ko'rsatkichni qanchalik yuqori bo'lishi, mamlakatdagi soliq bazasini shunchalik katta ekanligidan dalolat beradi. Yuqori soliq bazasi davlat qarzlariga xizmat ko'rsatish xarajatlarini moliyalashtirish darajasini yuqori bo'lishini bildiradi, shuningdek, aholi jon boshiga to'g'ri keladigan o'rtacha YaIM mamlakatlarning iqtisodiy va texnologik rivojlanishini ko'rsatadi.



2-rasm. Moody's agentligining reyting baholash metodologiyasida reytingni baholashga ta'sir qiluvchi asosiy omillar, foizda (F.B.Haspolat, 2015)

Bundan tashqari, reytinglarni basharat qilishda davlat boshqaruvining samaradorligi va qonun ustuvorligini ko'rsatkichlari katta ahamiyatga ega. Boshqaruv samaradorligi ko'rsatkichi 16 % bilan ikkinchi o suveren kredit reytingini rinda turibdi. Boshqaruv samaradorligi juda keng ma'nodagi ko'rsatkich bo'lib, davlat boshqaruv siyosatining oldindan belgilangan strategik maqsadlarga erishish yo'lida qo'llayotgan kompleks chora-tadbirlarining samaradorligini ifodalovchi ko'rsatkich sifatida qo'llaniladi. Davlat qarzining YaIMGa nisbati, to'lov balansi va inflyatsiya kabi makroiqtisodiy ko'rsatkichlar ham reytingni baholashda ishlatiladigan asosiy ko'rsatkichlardir.

4. Xulosa va takliflar.

Tahlillar natijasida O'zbekiston suveren kredit reytingini oshiruvchi omillar sifatida quyidagilarni taklif etishimiz mumkin:

Birinchiidan, davlatning fiskal holatiga putur yetkazmasdan iqtisodiyot va moliya sektorida mustahkam raqobat muhitining yaratilishiga qaratilgan murakkab islohotlar amalga oshirilganda mamkatimiz reyting darajasi yana oshgan bo'lar edi;

Ikkinchiidan, fiskal defitsitini moliyalashtirish uchun ichki imkoniyatlarni safarbar etish, ya'ni milliy valyutada qarz jalb qilishning rivojlantirilishi orqali defitsitni moliyalashtirish uchun davlat tashqi qarziga bog'liqlik kamaytirish orqali reyting darajasini bosqichma-bosqich oshirib borish;

Uchinchidan, makroiqtisodiy nomutanosibliklar vujudga kelmasligi uchun aholi jon boshiga to'g'ri keladigan o'rtacha YaIM hajmini oshirishga yo'naltirilgan tarkibiy islohotlarni amalga oshirish orqali yuqori iqtisodiy o'sishni ushlab turish mamlakatimiz suveren kredit reytingini oshirishda muhim ahamiyat kasb etadi.

Adabiyotlar:

Burxanov A.U., Sindarov F.Q. (2021) "Suveren kredit reytingda O'zbekistonning o'rning yaxshilash imkoniyatlari"- "Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar" ilmiy elektron jurnali. № 2, mart-aprel.

Chen, S. S., Chen, H. Y., Chang, C. C., & Yang, S. L. (2016). The relation between sovereign credit rating revisions and economic growth. *Journal of Banking & Finance*, 64, 90-100.

Davirova Sh.Sh. (2020) "Suveren kredit reytingini modeli:nazariy va amaliy jihatlari" - "Uzbridge" elektron jurnali, IV son dekabr;

Fatih Bahadir Haspolat (2015) "Analysis of Moody's Sovereign Credit Ratings: Criticisms Towards Rating Agencies Are Still Valid?"- *Procedia Economics and Finance* 30 283 – 293

Mahir Binici va Michael Hutchisonlar (2018) "Do credit rating agencies provide valuable information in market evaluation of sovereign default Risk?" "Journal of International Money and Finance".

Periklis Boumparis, Costas Milas, Theodore Panagiotidis (2017) "Economic policy uncertainty and sovereign credit rating decisions: Panel quantile evidence for the Eurozone", *Journal of International Money and Finance* 79 39–71, United Kingdom, 2017.

Reusens, P., & Croux, C. (2017). Sovereign credit rating determinants: A comparison before and after the European debt crisis. *Journal of Banking & Finance*, 77, 108-121.

S&P Global Ratings (2021) "Research Update:Uzbekistan Outlook Revised To Stable From Negative On Reduced Near-Term Fiscal And External Risks; 'BB-/B' Affirmed"-June 4,

Qaror (2018) O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2018-yil 21-iyuldagi "Tashqi moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiyalash bo'yicha qo'shimcha chora tadbirlar to'g'risida" PQ-3877-son.

Vanja Bozic, Cosimo Magazzino (2013) "Kredit reyting agentliklari: suveren reytinglarni baholashda asoslarning ahamiyati", "Iqtisodiy tahlil va siyosat" jurnal.