

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI
HUZURIDAGI ILMIY DARAJALAR BERUVCHI
DSc.03/10.12.2019.I.16.01 RAQAMLI ILMIY KENGASH**

TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI

SHAMUSAROV SARVAR SHARUSTAMOVICH

**O‘ZBEKISTON SUVEREN KREDIT REYTINGINI
OSHIRISH YO‘LLARI**

**08.00.07 – «Moliya, pul muomalasi va kredit»
(iqtisodiyot fanlari)**

**Iqtisodiyot fanlari falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi
AVTOREFERATI**

Toshkent – 2025

UDK: 58.01(575.1)

**Iqtisodiyot fanlari falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati
mundarijasi**

**Оглавление автореферата диссертации доктора философии (PhD)
по экономическим наукам**

**Content of dissertation abstract of doctor of philosophy (PhD)
on economical sciences**

Shamusarov Sarvar

О‘zbekiston suveren kredit reytingini oshirish yo‘llari.....

Shamusarov Sarvar

Пути повышения суверенного кредитного рейтинга Узбекистана.....

Shamusarov Sarvar

Ways to increase the sovereign credit rating of Uzbekistan

E‘lon qilingan ishlar ro‘yxati

Список опубликованных работ

List of published works

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI
HUZURIDAGI ILMIY DARAJALAR BERUVCHI
DSc.03/10.12.2019.I.16.01 RAQAMLI ILMIY KENGASH**

TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI

SHAMUSAROV SARVAR SHARUSTAMOVICH

**O‘ZBEKISTON SUVEREN KREDIT REYTINGINI
OSHIRISH YO‘LLARI**

**08.00.07 – «Moliya, pul muomalasi va kredit»
(iqtisodiyot fanlari)**

**Iqtisodiyot fanlari doktori (PhD) dissertatsiyasi
AVTOREFERATI**

Toshkent – 2025

Fan doktori (PhD) dissertatsiyasi mavzusi Oliy attestatsiya komissiyasida B2023.2.DSc/Iqt237 raqam bilan ro'yxatga olingan.

Dissertatsiya Toshkent davlat iqtisodiyot universitetida bajarilgan. Dissertatsiya avtoreferati uch tilda (o'zbek, rus, ingliz (rezyume)) Ilmiy kengash veb-sahifasi (www.tsue.uz) va "ZiyoNet" axborot ta'lim portali (www.ziynet.uz) manziliga joylashtirilgan.

Ilmiy rahbar:	Burxanov Aktam Usmanovich iqtisodiyot fanlari doktori, professor
Rasmiy opponentlar:	Karlibayeva Raya Xodjabayevna iqtisodiyot fanlari doktori, professor Xamidov Xabibullo Xikmatulla o'g'li iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)
Yetakchi tashkilot:	Toshkent Xalqaro universiteti

Dissertatsiya himoyasi Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti huzuridagi ilmiy darajalar beruvchi DSc.03/10.12.2019.I.16.01 raqamli ilmiy kengashning 2025-yil " " ___ kuni soat ___ dagi majlisida bo'lib o'tadi. Manzil: 100003, Toshkent shahri, Islom Karimov ko'chasi, 49 y. Tel.: (0 371) 239-28-71, faks: (0371) 239-43-51, e-mail: tsue@tsue.uz.

Dissertatsiya bilan Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti Axborot-resurs markazida tanishish mumkin (___ raqam bilan ro'yxatga olingan). Manzil: 100003, Toshkent shahri Islom Karimov ko'chasi, 49-uy. Tel.: (0371) 239-28-71, faks: (0 371) 239-43-51, e-mail: tsue@tsue.uz.

Dissertatsiya avtoreferati ___ yil « ___ » _____ kuni tarqatildi.
(___ yil " ___ " _____ dagi № ___ raqamli reestr bayonnomasi).

S.U.Mexmonov

Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash raisi, i.f.d.,
professor

U.V.Gafurov

Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash kotibi,
i.f.d., professor

C.K.Xudoyqulov

Ilmiy darajalar beruvchi Ilmiy kengash huzuridagi
ilmiy seminar raisi, i.f.d., professor

KIRISH (falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi annotatsiyasi)

Dissertatsiya mavzuning dolzarbligi va zarurligi. Jahonda mamlakat moliya tizimi davlatning iqtisodiy va ijtimoiy vazifalarini bajarilishida, davlat mablag‘larini va milliy daromadni qayta taqsimlash va bozor infratuzilmasini rivojlantirishda muhim ahamiyatga ega bo‘lib, bu esa o‘z navbatida iqtisodiyotining erkinlashuvi, moliyaviy resurslarning shakllanishi va sarflanishi yuzasidan kelib chiqadigan moliyaviy munosabatlarning zamonaviy talablarga mos ravishda isloh qilinishini ko‘rsatmoqda. Natijada moliyaviy munosabatlar tizimini takomillashtirish va budjet mablag‘larini samarali boshqarishda rivojlangan mamlakatlar foydalanayotgan usullarni joriy etish, xususan, mamlakat suveren kredit reytingini oshirish dolzarb bo‘lib qolmoqda. O‘z navbatida, mamlakatning investitsion jozibadorligi oshishi, xalqaro moliya bozorlarida obligatsiyalarni joylashtirish orqali tashqi qarz mablag‘larini jalb qilish uchun imkoniyatlar yaratilishi hamda yuzaga kelishi mumkin bo‘lgan yo‘qotishlarni oldini olishni hisobga olgan holda moliyaviy munosabatlarning zamonaviy va innovatsion uslublarini takomillashtirish orqali suveren kredit reytingini oshirishni taqozo etadi.

Jahonda suveren kredit reytingini oshirishning ustuvor yo‘nalishlarini aniqlash, mazkur jarayonda asosiy ta‘sir etuvchi ko‘rsatkichlarni bosqichma-bosqich oshirish orqali moliyaviy barqarorlikni ta‘minlash, suveren kredit reytingiga ta‘sir etuvchi omillarni ekonometrik tahlil qilish orqali mavjud muammolarni aniqlash bilan birga ularni bartaraf etishga doir aniq choralar-tadbirlar ishlab chiqishni nazarda tutadi.

O‘zbekistonda 2022-2026-yillarga mo‘ljallangan yangi O‘zbekistonning taraqqiyot strategiyasining “Milliy iqtisodiyotni jadal rivojlantirish va yuqori o‘sish sur‘atlarini ta‘minlash” deb nomlangan uchinchi ustuvor yo‘nalishidagi 21-maqсадda “Davlat budjeti taqchilligini qisqartirish va 2023-yildan yalpi ichki mahsulotga nisbatan uning 3 foizdan oshib ketmasligini ta‘minlash” va “Davlat qarzini boshqarishda yiliga yangi jalb qilingan tashqi qarz miqdori 4,5 milliard AQSH dollaridan oshib ketmasligini ta‘minlash” belgilangan. Yuqoridagi strategik maqsaddan ham ko‘rinib turibdiki, davlat budjeti taqchilligi va davlat qarzlarini boshqarishda makro-fiskal ko‘rsatkichlar tizimi elementi sifatida ularning o‘zaro uyg‘unligini ta‘minlash va chegaraviy mezonlarini belgilash istiqbolda davlat moliyasi barqarorligining kafolati sifatida namoyon bo‘ladi.

O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 28-yanvardagi PF-60-son “2022-2026-yillarga mo‘ljallangan Yangi O‘zbekistonning Taraqqiyot strategiyasi to‘g‘risida”gi, 2020-yil 2-iyundagi PF-6003-son “O‘zbekiston Respublikasining xalqaro reyting va indekslardagi o‘rnini yaxshilash hamda davlat organlari va tashkilotlarida ular bilan tizimli ishlashning yangi mexanizmini joriy qilish to‘g‘risida”gi, 2019-yil 7-martdagi PF-5687-son “Xalqaro reyting va indekslarda O‘zbekiston Respublikasi reytingini yaxshilashga oid chora-tadbirlarni tizimlashtirish to‘g‘risida”gi farmonlari, 2019-yil 25-fevraldagi PQ-4210-son “O‘zbekiston Respublikasining xalqaro reytinglar va indekslardagi o‘rnini yaxshilash chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi qarorlari, 2018-yil 21-iyuldagi PQ-3877-son “Tashqi moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiyalash bo‘yicha qo‘shimcha chora tadbirlar to‘g‘risida”gi qarorlari va boshqa me‘yoriy-huquqiy hujjatlarda

belgilangan vazifalarni amalga oshirishda mazkur dissertatsiya muayyan darajada xizmat qiladi.

Tadqiqotning respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining ustuvor yoʻnalishlariga mosligi. Mazkur dissertatsiya tadqiqoti respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining I. “Demokratik va huquqiy jamiyatni maʼnaviy-axloqiy va madaniy rivojlantirish, innovatsion iqtisodiyotni shakllantirish” ustuvor yoʻnalishiga muvofiq holda bajarilgan.

Muammoning oʻrganilganlik darajasi. Suveren kredit reytingini oshirish hamda mamlakat moliyaviy barqarorligini taʼminlashning ilmiy-nazariy va amaliy masalalari Periklis Boumparis, Costas Milas, Theodore Panagiotidis, Cecilia Tellez Valle, Jose Luis Martin Marin, Michael Kissler, Fatih Bahadir Haspolat, Joao C.A.Teixeira, Francisco J.F. Silva, Manuel B.S. Ferreira, Jose A.C. Viyeira, Masood O, Bashir F, Sahi AI kabi xorijlik iqtisodchi olimlarning ilmiy tadqiqot ishlarida oʻziga xos tarzda tadqiq etilgan boʻlib, shuningdek suveren kredit reytingini oshirishning muhimligi va u bilan boʻlgan muammolar oʻz aksini topgan¹.

Suveren kredit reytingini oshirishning nazariy va amaliy jihatlari oʻzbekistonlik iqtisodchi olimlar, T.Malikov, Sh.Toshmatov, A.Burxonov, M.Xamidulin, R.Karlibayeva, S.Elmirzayev, J.Ataniyazov, X.Qurbonov, Sh.Davirova va boshqalarning ilmiy tadqiqot ishlarida yoritilgan².

Taʼkidlash joizki, yuqorida keltirilgan olimlarning ilmiy tadqiqot ishlarida suveren kredit reytingini oshirishning nazariy-uslubiy tadqiqotlar olib borilgan boʻlsada, suveren kredit reytingini oshirishning amaliy jihatdan yetarlicha oʻrganilmaganligi hamda alohida kompleks tadqiq etilmaganligi, tanlangan mavzuning dolzarbligidan dalolat beradi.

Dissertatsiya mavzusining dissertatsiya bajarilgan oliy taʼlim muassasasining ilmiy tadqiqot ishlari bilan bogʻliqligi. Dissertatsiya ishi Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti ilmiy-tadqiqot ishlariga muvofiq “Oʻzbekistonda investitsiya fondlarining oʻziga jalb etish mexanizmini ishlab chiqish” mavzusidagi ilmiy loyiha doirasida bajarilgan.

Tadqiqotning maqsadi suveren kredit reytingini oshirishga qaratilgan taklif va tavsiyalar ishlab chiqishdan iborat.

Tadqiqotning vazifalari:

suveren kredit reytingini oshirishning ilmiy-nazariy asoslarini tadqiq etish;

¹ Periklis Boumparis, Costas Milas, Theodore Panagiotidis. “Yeconomic policy uncertainty and sovereign credit rating decisions: Panel quantile yevidence for the Yeurozone”, Journal of International Money and Finance 79 (2017) 39–71, United Kingdom, 2017. Fatih Bahadir Haspolat, “Analysis of Moody’s Sovereign Credit Ratings: Criticisms Towards Rating Agenciyes Are Still Valid?”, Procedia Yeconomics and Finance 30 (2015) 283 – 293. Joao C.A.Teixeira, Francisco J.F. Silva, Manuyel B.S. Ferreira, José A.C. Viyeira, “Sovereign credit rating determinants under financial crises”- Global Finance Journal, 2018. 29. Masood O, Bashir F and Sahi AI, “Sovereign Credit Rating Changes and its Impact on Financial Mar kets of Yeurope During Debt Crisis Period (Greece, Ireland)”- Journal of Business & Financial Affairs, 2017

² Malikov T.S., Vahobov A.V. Moliya. Darslik. – Toshkent: Noshir, 2011. — 712 b; Toshmatov Sh.A. Upravleniye gosudarstvennym vneshnym dolgom, – Tashkent: Chulpan, 2015. — 144 s. Burxonov A.U., Hamdamov O.N.. Moliyaviy menejment. Darslik. – T.: “Innovatsion rivojlantirish nashriyot-uyi”, 2020. 240-241-b. Karlibayeva R.X. Aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy menejment tizimini samarali tashkil yetish yoʻllari. I.f.d. dot. diss. avtoreferat. -T, 2018, J.J.Qurbonov. Mamlakatimiz aksiyadorlik jamiyatlarida davlat ishtiroki holati va uning tahlili//“Xalqaro moliya va hisob” ilmiy yelektron jurnali. №3, iyun, 2017. Sh.Sh.Davirova “Suvren kredit reytingini modeli:nazariy va amaliy jihatlari” maqol “Uzbridge“ yelectron jurnali, IV son dekabr, 2020.

suveren kredit reytingini tahlil qilish ko'rsatkichlarini tasniflash va asosiy xususiyatlarini aniqlash;

rivojlangan mamlakatlar suveren kredit reyting agentliklarining reytinglarni baholash metodologiyasini o'rganish usullaridan foydalanishning o'ziga xos jihatlarini asoslash;

O'zbekistonda suveren kredit reytingini oshirish bilan bog'liq bo'lgan muammolarni aniqlash va ularni bartaraf etishga qaratilgan tegishli takliflar shakllantirish;

suveren kredit reytingiga ta'sir etuvchi omillarni aniqlash va ularni ekonometrik modellashtirish asosida aniq ilmiy natijaga erishish;

mamlakatning suveren kredit reytingini oshirish yo'llarini tadqiq etish;

milliy kredit reyting standartlarini yaratish imkoniyatlarini baholash;

suveren kredit reytingini davlat moliyasi barqarorligini ta'sirini o'rganish.

suveren kredit reytingini oshirishga doir ilmiy taklif va amaliy tavsiyalar ishlab chiqish.

Tadqiqotning obyekti sifatida O'zbekistonning suveren kredit reytinglarini baholovchi Standart&Poor's, Moody's va Fitch xalqaro reyting agentliklari va ularning baholash metodologiyasi olingan.

Tadqiqotning predmetini davlat moliyasini boshqarish sohasini rivojlantirish, davlat byudjet defitsitini xorijiy manbalar hisobidan moliyalashtirish, xalqaro moliya bozorlariga suveren obligatsiyalar chiqarish jarayonlaridagi iqtisodiy munosabatlar tashkil etadi.

Tadqiqotning usullari. Tadqiqotda empirik, iqtisodiy-matematik modellashtirish, statistik ma'lumotlarni guruhlash, qiyosiy tahlil, tanlama kuzatuv, panel korrelyatsion va regression tahlil usullaridan foydalanilgan.

Tadqiqotning ilmiy yangiligi quyidagilardan iborat:

kompaniyalar kredit reytingi barqarorligini ta'minlashda foizlarni qoplash koeffitsiyentini (2.5÷4.0), EBIT marjasini (10%÷18%) va sof foyda marjasini (4%÷10%) oshirish hamda qarz/kapital (1.5÷3.0) va qarz/EBITDA (3.0÷4.5) nisbatlarni pasaytirish zarurligi asoslangan;

aksiyadorlik jamiyatlari o'zlarining korporativ suveren kredit reytingini baholatish orqali xorijiy kapitalni jalb qilishda kreditlarga nisbatan alternativ bo'lgan yevrobondlarga ustuvorlik qaratishning afzalligi asoslangan;

O'zbekiston Respublikasi Milliy kredit reytingini baholash mexanizmi har bir hududning rivojlanish tendensiyasi, kredit layoqati va investitsion potensialini aniqlash orqali suveren kredit reytinglaridagi pozitsiyasini yaxshilash bo'yicha strategiya ishlab chiqish amaliyotini joriy etish asosida takomillashtirilgan;

O'zbekiston Respublikasining suveren kredit reytingiga ta'sir ko'rsatuvchi omillar o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni ifodalovchi ekonometrik model asosida 2026-yilga qadar prognoz ssenariysi ishlab chiqilgan.

Tadqiqotning amaliy natijasi quyidagilardan iborat:

aksiyadorlik jamiyatlarining korporativ suveren kredit reytingini baholatish orqali xalqaro moliya bozorlariga o'zlarining korporativ obligatsiyalarini joylashtirib, yirik miqdorda moliyaviy resurs jalb qilish taklifi asoslangan;

O‘zbekiston Respublikasi suveren kredit reytinglarini o‘zgarishiga inflyatsiya, YAIMning o‘shishi, milliy daromadning aholi jon boshiga o‘rtacha o‘shishi va umumiy davlat qarzining YAIMga nisbati ta‘sirini baholovchi model ishlab chiqilgan va ushbu model asosida suveren reytinglarni prognoz qilishi mumkinligi asoslangan;

YAHM o‘shish sur‘atlari, aholi jon boshiga YAHM o‘shish sur‘atlari, inflyatsiya, aholi jon boshiga umumiy daromadlarining o‘tgan yilga nisbatan real o‘shish sur‘ati, aholi jon boshiga asosiy kapitalga o‘zlashtirilgan investitsiyalar o‘shish sur‘ati, hududlar bo‘yicha sanoat mahsuloti ishlab chiqarishi va xizmatlar hajmining o‘shish ko‘rsatkichlarini o‘z ichiga oluvchi mexanizm asosida O‘zbekiston Respublikasining hududlarining kredit reytinglari baholangan;

O‘zbekiston Respublikasining suveren kredit reytingi prognoz ssenariysini ishlab chiqish orqali inflyatsiya, YAIMning o‘shishi, milliy daromadning aholi jon boshiga o‘rtacha o‘shishi va umumiy davlat qarzining YAIMga nisbati orqali mamlakatning suveren kredit reytingi ko‘tarilishi asoslab berilgan.

Tadqiqot natijalarining ilmiy va amaliy ahamiyati. Tadqiqot natijalarining ilmiy ahamiyati dissertatsiyada ishlab chiqilgan ilmiy-nazariy xulosa, taklif va tavsiyalarni suveren kredit reytingini oshirishning nazariy jihatlarini takomillashtirish, natijada mamlakatimiz kapital bozorini rivojlantirish bilan birga uning iqtisodiyotdagi ulushini sezilarli darajada oshirish, xususan, investitsiyalar hajmi hamda uning jozibadorligini oshirishda foydalanish mumkinligi bilan belgilanadi.

Tadqiqot natijalarining amaliy ahamiyati ishlab chiqilgan ilmiy taklif va amaliy tavsiyalar suveren kredit reytingini oshirish, suveren kredit reytingini bilan bog‘liq moliyaviy risk darajasini kamaytirish hamda suveren kredit reytingini oshirishda zamonaviy usullardan foydalanilishi mumkinligi bilan izohlanadi.

Tadqiqot natijalarining joriy qilinishi. O‘zbekiston suveren kredit reytingini oshirish yo‘llari bo‘yicha ishlab chiqilgan ilmiy amaliy va uslubiy taklif hamda tavsiyalar asosida:

kompaniyalar kredit reytingi barqarorligini ta‘minlashda foizlarni qoplash koeffitsiyentini (2.5÷4.0), EBIT marjasini (10%÷18%) va sof foyda marjasini (4%÷10%) oshirish hamda qarz/kapital (1.5÷3.0) va qarz/EBITDA (3.0÷4.5) nisbatlarni pasaytirish zarurligidan foydalanish taklifi “O‘zbekiston Sanoat-qurilish banki” aksiyadorlik tijorat banki tomonidan amaliyotga joriy etilgan (O‘zbekiston Savdo sanoat palatasining 2024-yil 22-iyuldagi 13/08-3-4-10275-son ma‘lumotnomasi). Mazkur taklifning amaliyotga joriy etilishi natijasida korporativ tuzilmaning moliyaviy profilini to‘g‘ri tahlil qilish orqali O‘zbekiston suveren kredit reytingini oshirish yo‘llarini aniqlash imkoni yaratilgan;

aksiyadorlik jamiyatlari o‘zlarining korporativ suveren kredit reytingini baholash orqali xorijiy kapitalni jalb qilishda kreditlarga nisbatan alternativ bo‘lgan yevrobondlarga ustuvorlik qaratish taklifi “O‘zbekiston Sanoat-qurilish banki” aksiyadorlik tijorat banki tomonidan amaliyotga joriy etilgan (O‘zbekiston Savdo sanoat palatasining 2024-yil 22-iyuldagi 13/08-3-4-10275-son ma‘lumotnomasi). Mazkur taklifning amaliyotga joriy etilishi natijasida bir qator aksiyadorlik jamiyatlari o‘zlarining korporativ suveren kredit reytingini baholash

orqali xalqaro moliya bozorlariga o'zlarining korporativ obligatsiyalarini joylashtirib, yirik miqdorda moliyaviy resurs jalb qilish imkoni yaratilgan;

O'zbekiston Respublikasi Milliy kredit reytingini baholash mexanizmi har bir hududning rivojlanish tendensiyasi, kredit layoqati va investitsion potensialini aniqlash orqali suveren kredit reytinglaridagi pozitsiyasini yaxshilash bo'yicha strategiya ishlab chiqish amaliyotini joriy etish asosida takomillashtirish taklifi "O'zbekiston Sanoat-qurilish banki" aksiyadorlik tijorat banki tomonidan amaliyotga joriy etilgan (O'zbekiston Savdo sanoat palatasining 2024-yil 22-iyuldagi 13/08-3-4-10275-son ma'lumotnomasi). Mazkur taklifning amaliyotga joriy etilishi natijasida makroiqtisodiy ko'rsatkichlar asosida O'zbekiston Respublikasining hududlarining kredit reytinglari baholab chiqish imkoni yaratilgan;

O'zbekiston Respublikasining suveren kredit reytingiga ta'sir ko'rsatuvchi omillar o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni ifodalovchi ekonometrik model asosida 2026-yilga qadar ishlab chiqilgan prognoz ssenariysi "O'zbekiston Sanoat-qurilish banki" aksiyadorlik tijorat banki tomonidan amaliyotga joriy etilgan (O'zbekiston Savdo sanoat palatasining 2024-yil 22-iyuldagi 13/08-3-4-10275-son ma'lumotnomasi). Mazkur taklifning amaliyotga joriy etilishi natijasida inflyatsiya, YAIMning o'sishi, milliy daromadning aholi jon boshiga o'rtacha o'sishi va umumiy davlat qarzining YAIMga nisbati orqali mamlakatning suveren kredit reytingi 2023-yiladagi BB-ko'rsatkichdan 2026-yilga kelib 1 pog'onaga ko'tarilgan holda BB ko'rsatkichga yetishi asoslab berilgan.

Tadqiqot natijalarining aprobatsiyasi. Tadqiqot natijalari 5 ta ilmiy-amaliy anjumanlarda, jumladan 2 ta xorijiy, 3 ta respublika miqyosidagi ilmiy-amaliy konferensiyalarda muhokamadan o'tkazilgan.

Tadqiqot natijalarining e'lon qilinishi. Dissertatsiya mavzusi bo'yicha jami 10 ta ilmiy ish, shu jumladan, O'zbekiston Respublikasi Oliy Attestatsiya Komissiyasining doktorlik dissertatsiyalari asosiy ilmiy natijalarini chop etish tavsiya etilgan ilmiy nashrlarda 5 ta maqola, jumladan 3 ta respublikada va 2 ta xorijiy jurnalda maqolalar nashr etilgan.

Dissertatsiyaning tuzilishi va hajmi. Dissertatsiya ishi kirish, uchta bob, xulosa, foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati va ilovalardan tarkib topgan. Dissertatsiya hajmi 140 betni tashkil etgan.

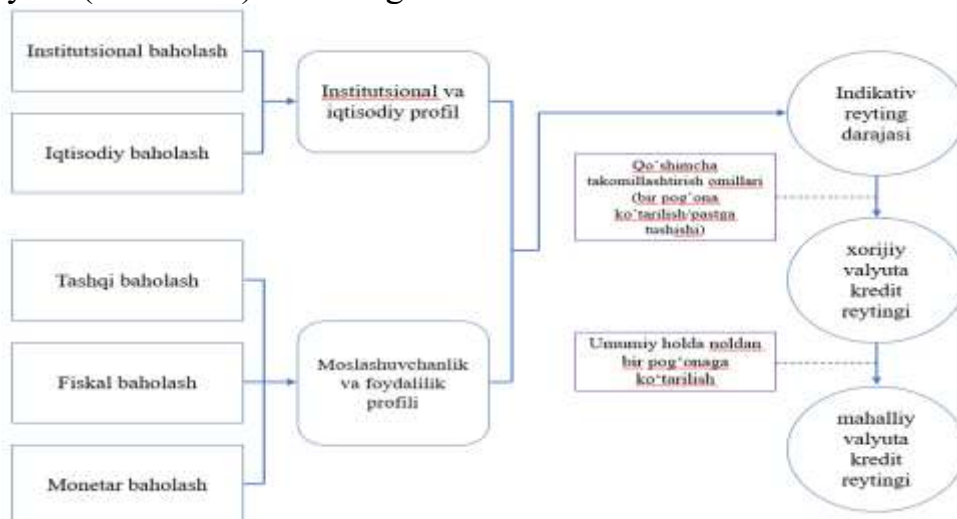
DISSERTATSIYANING ASOSIY MAZMUNI

Kirish qismida dissertatsiya mavzusining dolzarbligi va zarurati asoslangan, tadqiqotning maqsadi va asosiy vazifalari, obykti va predmeti shakllantirilgan, respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining ustuvor yo‘nalishlariga bog‘liqligi ko‘rsatilgan, tadqiqotning ilmiy yangiligi va amaliy natijalari bayon qilingan, olingan natijalarning ilmiy-nazariy va amaliy ahamiyati yoritib berilgan, tadqiqot natijalarini amaliyotga joriy qilishning sinovdan o‘tganligi, nashr etilgan ilmiy ishlar va dissertatsiya tuzilishi bo‘yicha ma‘lumotlar keltirilgan.

Dissertatsiyaning “**Suveren kredit reytingini nazariy-uslubiy asoslari**” deb nomlangan birinchi bobida suveren kredit reyting tushunchasi va uni rivojlanish evolyutsiyasi, suveren kredit reytingini aniqlash usuli va uning o‘ziga xos xususiyatlari, investitsiyalarni jalb qilishda korporativ suveren kredit reytinglarini o‘rni ilmiy-uslubiy jihati yoritib berilgan.

Standart&Poor’s, Moody’s va Fitch reyting agentliklari dunyodagi eng yirik reyting agentliklari bo‘lib, dunyodagi deyarli barcha davlatlar, yirik transmilliy korporatsiyalar, banklar, sug‘urta va investitsion tashkilotlar, turli fondlar va moliyaviy faoliyat bilan shug‘ullanmaydigan tashkilotlarning moliyaviy holatini o‘rganib, ularning reyting darajasini baholaydi.

Suveren kredit reytingi mezonlari suveren hukumatning norasmiy kreditorlar oldidagi moliyaviy majburiyatlarini o‘z vaqtida va to‘liq hajmda bajarishga tayyorligi hamda uning qobiliyatiga ta’sir ko‘rsatuvchi omillarni o‘z ichiga oladi. Suveren reyting metodologiyasi suveren hukumatning o‘z qarzini o‘z vaqtida va to‘liq hajmda to‘lash istagi va qobiliyatiga ta’sir etuvchi omillarni ko‘rib chiqadi. Umuman olganda suveren kredit reytingi tahlili asosi beshta ustunga asoslangan bo‘lib, u quyida (1- rasmda) ifodalangan:



1-rasm. Mamlakatlar suveren reytingini aniqlashning asosiy yo‘nalishlari³

Yuqorida keltirilgan 1-rasmda mamlakatlar suveren reytingini aniqlashning beshta yo‘nalishlari ko‘rsatib o‘tilgan bo‘lib, ular institutsional baholash, iqtisodiy baholash, tashqi baholash, fiskal baholash hamda monetar baholashdan iborat. Ular to‘g‘risida batafsil ketma-ketlikda ko‘rib chiqamiz. Suveren reytingini aniqlashda

³ S&P ratings metodologiyasi ma‘lumotlari asosida shakllantirilgan.

institutsional baholash muhim ahamiyat kasb etib, ushbu yo‘nalish barqaror davlat moliyasini ta‘minlash, muvozanatli iqtisodiy o‘shishni rag‘batlantirish hamda iqtisodiy yoki siyosiy zarbalarga javob berish orqali hukumat institutlari va davlat tomonidan olib borilayotgan siyosat suveren kredit asoslariga qanday ta‘sir doirasiga ega ekanligini o‘zida aks ettiradi.

Standart&Poor’s, Moody’s, Fitch va boshqa reyting agentliklari o‘zlari ishlab chiqqan metod asosida mavjud bo‘lgan axborotlardan foydalanib 100 dan ortiq indikatorlar bo‘yicha hisob-kitoblarni amalga oshiradi. Natijalar birlashtirilib suveren kredit reyting ko‘rsatkichlari aniqlanadi va maxsus harflar, sonlar va plyus (+), minus(-) ishoralari yordamida ifodalanadi.

Shuningdek, reyting agentliklari reytingni amal qilish muddatiga qarab, uzoq va qisqa muddatli reytinglariga ajratishadi.

1-jadval

Kredit reyting agentliklarining reyting shkalalari⁴

T/r	S&P		Moody’s		Fitch		Holati	
Sarmoyalarni ishonchlik darajasi, %	Uzoq muddatli	Qisqa muddatli	Uzoq muddatli	Qisqa muddatli	Uzoq muddatli	Qisqa muddatli	Risklilik darajasi	
100	AAA	A-1+	Aaa	P-1	AAA	F1+	Eng yuqori sinf	Investitsion darajasi
95	AA+		Aa1		AA+		Yuqori sinf	
90	AA		Aa2		AA			
85	AA-		Aa3		AA-			
80	A+	A-1	A1	F1	A+	Yuqori o‘rta sinf		
75	A		A2		A			
70	A-	A-2	A3	P-2	A-	F2		
65	BBB+		Baa1		BBB+			
60	BBB	A-3	Baa2	P-3	BBB	F3	Quyi o‘rta sinf	
55	BBB-		Baa3		BBB-			
50	BB+		B		Ba1		Darajasiz	BB+
45	BB	Ba2		BB				
40	BB-	Ba3		BB-				
35	B+	B1		B+				
30	B	B2		B				
25	B-	B3		B-				
20	CCC+	C	Caa1	Darajasiz	CCC	C	Yuqori riskli	Spekulyativ daraja
15	CCC		Caa2				Favqulotda spekulyativ	
10	CCC-		Caa3				Defolt holatiga yaqin	
5	CC		Ca					
	C							
0	D	/	C		DDD	/	Defolt holatida	
				DD				
				D				

Reyting baholari risklilik darajasiga qarab ikkita katta guruhga ajratilgan:

- Investitsion daraja. Bu reyting darajasiga ega bo‘lgan emitentlarga bo‘lgan ishonch yuqori hisoblanib, moliyaviy majburiyatlarini bajara olish imkoniyat darajasi yuqori hisoblanadi.

- Spekulyativ daraja. Bu reyting darajasiga ega bo‘lgan emitentlarga bo‘lgan ishonch past hisoblanib, moliyaviy majburiyatlarini bajara olish qobiliyati past

⁴ <https://tradingeconomics.com/country-list/rating>

hisoblanadi. Shuning uchun ham bu reyting darajasiga ega bo'lgan davlatlarga kreditorlik tashkilotlari moliyaviy resurslarni ajratishga ehtiyotkorlik bilan yondashishadi.

Dissertatsiyaning “O‘zbekiston suveren kredit reytingini hozirgi holati tahlili” deb nomlangan ikkinchi bobida suveren kredit reytingini hisoblash metodologiyasida O‘zbekistonning hozirgi holati tahlili, suveren kredit reyting indikatorlarini mamlakat moliyasiga ta’siri, shuningdek, suveren kredit reytingi indikatorlariga ta’sir qiluvchi omillarning ekonometrik tahlili nazariy-uslubiy va amaliy jihatdan yoritib berilgan.

Markaziy Osiyo davlatlaridan birinchi bo‘lib 1996-yilda Qozog‘istonning suveren kredit reytingi baholangan bo‘lsa, oxirgi bir necha yildan buyon Markaziy Osiyoning barcha davlatlari suveren kredit reytingi darajasini baholanmoqda. Suveren kredit reyting agentliklari tomonidan O‘zbekiston suveren kredit reytingini baholash dastlab 2018-yilda amalga oshirilgan bo‘lsa, o‘tgan 7 yil davomida S&P, Fitch va Moody’s agentlari tomonidan 18-marta baholandi.

Bu reyting O‘zbekiston uchun xalqaro kapital bozorlarida ishtirokini kengaytirish va investorlarga mamlakatning barqarorligini namoyish yetish imkonini berdi. 2019-yilda to‘plangan tajriba keyingi yillarda ham O‘zbekiston hukumati uchun Global qarz bozorlaridan suveren obligatsiyalar orqali past foizli qarz jalb qilish imkoniyatini berdi. Jumladan, O‘zbekiston 2020 - yilda 555 mln AQSH dollarlik 3.7 % lik 10 yillik obligatsiya emissiyasi bilan bir qatorda qarzni valyuta tarkibini ham diversifikatsiya qilish maqsadida 2 trln so‘mlik birinchi milliy valyutada chiqarilgan 3 yillik suveren obligatsiyalarini sotuvga chiqardi.

O‘zbekistonning 2019-2025-yillar davomida emissiya qilgan yevroobligatsiyalari bo‘yicha statistik ma’lumotlarni quyidagi jadvalda ko‘rishingiz mumkin.

2- jadval

O‘zbekistonning xalqaro yevroobligatsiyalari hajmi (2019-2025)⁵

T/r	Hajmi	Kupon stavkasi	Muddati	Chiqarilgan sana	So‘ndirish muddati	Obligatsiya reytingi, 08.03.2025 sanaga ko‘ra (Fitch)
1	500 mln AQSH dollar	5,375%	10 yil	Fevral, 2019	Fevral, 2029	BB-
	500 mln AQSH dollar	4,75%	5 yil		Fevral, 2024	BB-
2	555 mln AQSH dollar	3.7%	10 yil	Noyabr, 2020	Noyabr, 2030	BB-
	2 trln so‘m	14,5%	3 yil		Noyabr, 2023	BB-
3	2,5 trln so‘m	14%	3 yil	Iyul, 2021	Iyul, 2024	BB-
	635 mln AQSH dollar	3,9%	10.25 yil		Oktabr, 2031	BB-
4	660 mln AQSH dollar	7.85%	5 yil	Oktabr, 2023	Oktabr, 2028	BB-
	4.25 trln so‘m	16.25%	3 yil		Oktabr, 2026	BB-
5	600 mln AQSH dollar	6.9%	7 yil	May, 2024	May, 2031	BB-
	600 mln yevro	5.375%	3 yil		May, 2027	BB-
	3 trln so‘m	16.625%	3 yil		May, 2027	BB-
6	500 mln AQSH dollar	6.95%	7 yil	Fevral, 2025	Fevral, 2032	BB-
	500 mln yevro	5.1 %	4 yil		Fevral, 2029	BB-
	6 trln so‘m	15.5%	3 yil		Fevral, 2028	BB-

⁵ <https://www.fitchratings.com/search?expanded=issue&query=uzbekistan>

Jami	AQSh dollarda	3.95 mlrd AQSh dollar
	Yevroda	1.1 mlrd yevro
	So'mda	17.75 trln so'm

Keyingi yillarda davlat qarzini AQSh dollariga nisbatan qaramliligini oldini olish uchun xalqaro fond birjalariga chiqarilayotgan obligatsiyalarni valyuta tarkibini diversifikatsiya qilinmoqda. Jumladan, 2019-2025-yillarda chiqarilgan obligatsiyalarning AQSh dollaridagi hajmi – 3.95 mlrd bo‘lsa, yevrodagi hajmi – 1.1 mlrd, milliy valyutadagi obligatsiyalarning jami hajmi esa – 17.75 trln so‘mga yetdi. Dastlabki milliy valyutada chiqarilgan O‘zbekiston yevroobligatsiyasi BMT tomonidan belgilangan 2030-yilgacha “Barqaror rivojlanish maqsadlari” erishishga yo‘naltirilgan dasturlarni moliyalashtirish uchun chiqarilgan bo‘lib, jalb qilingan moliyaviy resurslar asosiy qismi, ya’ni 54% sanoat, investitsiya va infratuzilmaga, 22% sog‘liqni saqlash, 17 % ta’lim va boshqa sohalarni rivojlantirish uchun sarflandi.

Umuman olganda, oxirgi yillardagi “O‘zbekistonning suveren xalqaro obligatsiyalari vositasida jalb qilinayotgan qarz mablag‘larining katta qismi “Barqaror rivojlanish maqsadlari” va “Yashil” maqomi bilan chiqarilgan bo‘lib, ushbu xalqaro obligatsiyalardan tushgan mablag‘lar Davlat budjeti taqchilligini qoplash va Barqaror rivojlanish maqsadlarini moliyalashtirish uchun yo‘naltirilmoqda” .

O‘zbekistonda ham bir nechta davlat kompaniyalari va aksiyadorlik tijorat banklari xalqaro darajada belgilangan me’yorlar va talablar asosida o‘z moliyaviy hisobotlarining ochiqligini ta’minlash, “Fitch”, “S&P” va “Moody’s” xalqaro reyting agentliklari bilan o‘zaro hamkorlikni yo‘lga qo‘yib xalqaro kredit reytingini baholatdi. O‘zbekiston korporativ obligatsiyalar bozori 2019-2025-yillar davomida juda tez suratlarda hajmi kattalashib bormoqda. O‘zbekistonning bir qator yirik kompaniyalari 2019-2024-yillarda JP Morgan, Citigroup, Commerzbank, Natixis, Raiffeisen Bank, SMBC Nikko, Gazprombank, Raiffeisen bank kabi Societe Generate kabi dunyo miqyosida tan olingan investitsiya banklari bilan hamkorlikda “O‘zmilliybank” AJ, “O‘zsanoatqurilishbank” ATB, “Ipoteka-bank” ATIB, “O‘zbekneftgaz” AJ, “UzAvto Motors” AJ, “Navoiy kon-metallurgiya kombinati” AJ va “Agrobank” ATB “tomonidan 11 ta emissiya doirasida 15 transhda jami 4.785 mlrd AQSh dollarlik va 6 trln so‘mga teng mablag‘lar yevroobligatsiyalar chiqarish orqali xalqaro kapital bozoridan jalb qilindi.

3-jadval

O‘zbekiston kompaniyalarining London fond birjasida joylashtirgan yevroobligatsiyalari⁶

Emitentlar nomi	Hajmi	Kupon stavkasi	Muddati	Chiqarilgan sana	So‘ndirish muddati	Obligatsiya reytingi, 08.03.2025 sanaga ko‘ra (Fitch)
O‘zsanoat-qurilishbank	\$300	5.75%	5 yil	Noyabr 2019	Noyabr, 2024	BB-
	\$100		5 yil	Avgust, 2023	Avgust, 2028	
	\$400	8.95%	5 yil	Iyul, 2024	Iyul, 2029	

⁶ Jadval tadqiqot natijalari asosida muallif tomonidan shakllantirilgan.

	2.25 trln so‘m	21%	3 yil		Iyul, 2027	
O‘zmilliybank	\$300	4.85%	5 yil	Oktyabr, 2020	Oktyabr, 2025	BB-
	\$300	8.5%	5 yil	Iyul, 2024	Iyul, 2029	
	1.4 trln so‘m	19.875%	3 yil		Iyul, 2027	
Ipoteka-bank	\$300	5.625%	5 yil	Noyabr, 2020	Noyabr, 2025	BB-
	785 mlrd so‘m	16%	3 yil	Aprel, 2021	Aprel, 2024	
	1.4 trln so‘m	20.5%	3 yil	Aprel, 2024	Aprel, 2027	
UzAuto Motors	\$300	4.85%	5 yil	Aprel, 2021	Aprel, 2026	BB-
O‘zbekneftgaz	\$700	4.75%	7 yil	Noyabr, 2021	Noyabr, 2021	BB-
Navoiy kon-metallurgiya kombinati	\$500	6.95%	7 yil	Oktyabr, 2024	Oktyabr, 2031	BB
	\$500	6.7%	4 yil		Oktyabr, 2028	
Agrobank	\$400	9.25%	5 yillik	Sentabr, 2024	Sentabr, 2029	BB-
	700 mln so‘m	21.75%	2 yillik		Sentabr, 2026	

O‘zbekistondagi kredit reytingini baholatgan aksariyat kompaniyalarning reytingi Moody’s, S&P Global, Fitch kabi reyting agentliklari “BB-” darajada baholangan bo‘lib, bu reytingni oshishi milliy kompaniyalarimiz uchun o‘z faoliyatini qarzli moliyalashtirishda muhim ahamiyatga ega. Ilmiy tadqiqotimiz davomida “BB-” reytingli kompaniyalarning moliyaviy barqarorligi, samaradorligi va likvidligini baholovchi o‘rtacha ko‘rsatkichlar qanday ekanligini aniqlash maqsadida “BB-” reytingga ega bo‘lgan turli mamlakat va hududlarda joylashgan 30 ta va “BB” reytingga ega bo‘lgan turli mamlakat va hududlarda joylashgan 30 ta kompaniyani moliyaviy holatini tahlil qildik. Bundan ko‘zlangan asosiy maqsad milliy kompaniyalarining “BB-” reytingdan bir pog‘ona oshib “BB” reyting olishi uchun moliyaviy holati o‘rtacha hisobda qanday bo‘lishini aniqlash hisoblanadi.

4-jadval

Moody’s, S&P Global, Fitch agentliklari tomonidan reytingi “BB-” va “BB” baholangan kompaniyaning moliyaviy holatini tavsiflovchi koeffitsientlar tahlili⁷

Ko‘rsatkich	BB-	BB	Izoh
Joriy likvidlik koeffitsienti (Current Ratio)	1.1x – 1.5x	1.4x – 1.8x	Qisqa muddatli majburiyatlarni qoplash qobiliyati.
Tezkor likvidlik koeffitsienti (Quick Ratio)	0.8x – 1.3x	1.1x – 1.5x	Inventarsiz qisqa muddatli likvidlik darajasi.
Umumiy qarz / Kapital (Debt-to-Equity Ratio)	2.5x – 4.0x	1.5x – 3.0x	Qarz yukining kapitalga nisbati, BB-kompaniyalarda yuqoriroq.
Umumiy qarz / EBITDA	4.0x – 5.5x	3.0x – 4.5x	Qarzning operatsion daromadga nisbati, BB kompaniyalarda pastroq.
Foizlarni qoplash koeffitsienti (EBIT / Foiz xarajatlari)	1.8x – 3.0x	2.5x – 4.0x	Qarz bo‘yicha foiz to‘lovlarini qoplash qobiliyati.
Sof qarz / EBITDA	3.5x – 5.0x	2.5x – 4.0x	Sof qarzning operatsion daromadga nisbati.
Operatsion foyda marjasi (EBIT Margin)	8% – 14%	10% – 18%	Operatsion daromadning umumiy daromadlarga nisbati.

⁷ Bloomberg bazasidan to‘plangan ma’lumotlar asosida muallif tomonidan hisoblandi.

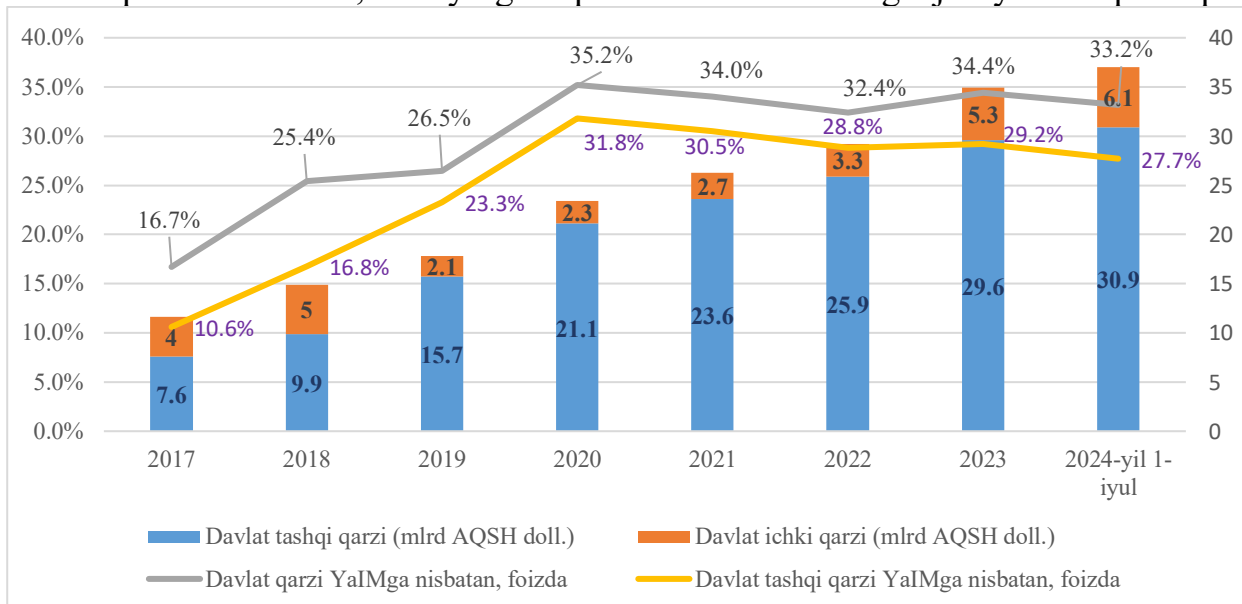
Sof foyda marjasi (Net Profit Margin)	2% – 7%	4% – 10%	Sof foydaning umumiy daromadlarga nisbati.
Kapital rentabelligi (ROE)	5% – 12%	8% – 15%	Aksiyadorlarning kapitaliga nisbatan rentabellik.
Aktivlar rentabelligi (ROA)	2% – 5%	3% – 7%	Aktivlardan foyda olish darajasi.

O‘zbekistondagi milliy kompaniyalarimiz “BB-” reytingidan “BB” reytingiga ko‘tarilishi uchun asosiy moliyaviy ko‘rsatkichlarni yaxshilash zarur. Avvalo, likvidlik ko‘rsatkichlari, xususan, joriy likvidlik (1.4 –1.8x) va tezkor likvidlik (1.1x–1.5x) darajasiga chiqarish lozim. Buning uchun qisqa muddatli majburiyatlarni kamaytirish va pul oqimini yaxshilash muhim.

Shuningdek, qarzdorlik darajasini kamaytirish kerak: qarz/kapital nisbati (1.5x–3.0x) va qarz/EBITDA (3.0x – 4.5x) ko‘rsatkichlarini pasaytirish orqali moliyaviy barqarorlikni mustahkamlash lozim.

Bundan tashqari, foizlarni qoplash koeffitsientini (2.5x–4.0x) oshirish zarur. Operatsion foydani oshirish va foiz xarajatlarini kamaytirish bunga yordam beradi. Rentabellik ko‘rsatkichlari bo‘lgan EBIT marjasi (10%–18%) va sof foyda marjasi (4%–10%) oshirilishi kerak. Ishlab chiqarish samaradorligini oshirish, xarajatlarni optimallashtirish va investorlarni jalb qilish muhim strategiyalardir. Ushbu choralar orqali kompaniyalar kredit reytingini BB-” dan “BB” oshirib, moliyaviy barqarorligini mustahkamlashi mumkin.

Quyidagi diagrammada O‘zbekiston Respublikasi davlatning ichki va tashqi qarzining 2017-yildan 2024-yil 1-iyulga qadar statistik ma’lumoti berilgan bo‘lib unga ko‘ra, berilgan davrda tashqi qarz jami 7.6 mlrd AQSH dollaridan 30.9 mlrd AQSH dollarigacha yoki 406.6 % ya’ni 4.066-marta, ichki qarz esa 150 % ya’ni 1.5 barobarga oshgan. Davlat ichki va tashqi qarzlarni birgalikdagi miqdorini YAIM ga nisbati esa bu davrda deyarli 2 barobarga oshgan. 2020-yildan keyingi davrni oladigan bo‘lsak, davlat qarzi 1.56-marta oshgan bo‘lishiga qaramay, davlat qarzining YAIM ga nisbati 32-35 % atrofida barqaror tebranib turibdi. Bundan shuni xulosa qilish mumkinki, olinayotgan qarzlar YAIM o‘sishiga ijobiy ta’sir qilmoqda.



2-rasm. O‘zbekiston davlat qarzining o‘zgarish dinamikasi⁸

⁸ O‘zbekiston Respublikasi davlat qarzi holati va dinamikasi sharhi, 2022-yilning III choragi, O‘zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi.

Zamonaviy iqtisodiyotni tahlil qilishni bugungi kunda ekonometrik tahlillarsiz tasavvur qilish qiyin. Suveren kredit reytinglariga o'zgarishiga ta'sir qiluvchi ko'plab omillarni baholash uchun ko'plab xorijiy olimlar panel regressiya va korrelyatsion ekonometrik tahlilni amalga oshirganlar. Jumladan, Cosimo Magazzino va Vanja Bozic⁹, Helvia Velloso, Daniyel E. Perrotti va Inés Bustillo o'zgarish effekt model (Fixed effect model) va tasodifiy effekt model (random effect model) modellardan foydalanganlar. Mahalliy olimlardan Sh.I.Mustafaqulov¹⁰ va X.X.Xudoyqulov¹¹ o'zlarining ilmiy ishlarida ekonometrik tahlilni panel ma'lumotlari usulidan foydalanib amalga oshirganlar.

Ekonometrik tahlil panel chiziqli regressiya modelidan foydalanilgan holda panel tahlil asosida amalga oshirildi. Regressiya modelining mustaqil o'zgaruvchilari sifatida 8 ta makroiqtisodiy ko'rsatkich tanlab olindi. Bular: YAIM o'sishi, aholi jon boshiga to'g'ri keladigan YAIM, inflyatsiya, ishsizlik darajasi, davlat qarzi, to'lov balansi, tashqi savdoning o'zgarishi va aholi jon boshiga to'g'ri keluvchi real YAIM.

$$Y_{it} = a_0 + \sum_{n=1}^n \beta_n * X_{nt} + \varepsilon_{nt}$$

Bu yerda: t – kuzatilayotgan yillar, n – kuzatuvlar soni, Y_{nt} – bog'liq o'zgaruvchi bo'lib, u t — vaqtda agentliklar tomonidan tanlab olingan n ta mamlakatga berilgan raqamli reytingni ifodalaydi. β — noma'lum parametrlarning vektori. X_{nt} – regressiya modelidagi erkin o'zgaruvchilar bo'lib, mamlakatning tanlab olingan indikatorlarining t — vaqtdagi o'zgarishini ifodalaydi. ε_{nt} – t – vaqtdagi n ta mamlakat uchun tasodifiy xatolik.

Ekonometrik tahlilni amalga oshirishda chiziqli regressiya modelidan foydalanishdan asosiy maqsad tanlab olingan 8 ta omilning har birini o'zgarishi bog'liq o'zgaruvchi bo'lgan Y ni o'zgarishiga qanday ta'sir qilishini va bu reytinglarni baholashdagi ahamiyatini muhokama qilishdan iborat. Regressiya modeli quyidagicha:

$$Y_{nt} = a_0 + \beta_1 * \text{YAIM } \dot{\text{y}}\text{si} \text{shi}_{nt} + \beta_2 * \text{a}\dot{\text{h}}\text{oli } \text{jon } \text{bo} \text{shiga } \text{t}\dot{\text{y}}\text{g} \text{ri } \text{keladigan } \text{YAIM}_{nt} + \beta_3 * \text{inflyatsiya}_{nt} + \beta_4 * \text{ishsizlik } \text{dara} \text{jasasi}_{nt} + \beta_5 * \text{davlat } \text{qarzi}_{nt} + \beta_5 * \text{davlat } \text{qarzi}_{nt} + \beta_6 * \text{tashqi } \text{savdoning } \dot{\text{y}}\text{z} \text{gari} \text{shi}_{nt} + \beta_7 * \text{a}\dot{\text{h}}\text{oli } \text{jon } \text{bo} \text{shiga } \text{t}\dot{\text{y}}\text{g} \text{ri } \text{keluvchi } \text{real } \text{YAIM}_{nt} + \beta_8 * \text{t}\dot{\text{y}}\text{lov } \text{balansi}_{nt} + \varepsilon_{nt}$$

Tadqiqotimizdagi panel modelida foydalanilgan o'zgaruvchilarning statistikasini quyidagi jadvalda ko'rishimiz mumkin.

⁹ Cosimo Magazzino and Vanja Bozic (2013). Credit Rating Agencies: The Importance of Fundamentals in the Assessment of Sovereign Ratings. Economic Analysis & Policy, Vol. 43 No. 2, September 2013.

¹⁰ Mustafaqulov Sh.I. O'zbekistonda investitsion muhit jozibadorligini oshirishning ilmiy-uslubiy asoslarini takomillashtirish // DSc. ilmiy darajasini olish uchun diss-ya avtoreferati. -T, 2017, 26 b.

¹¹ Xudoyqulov X.X. Aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini baholashning metodologik asoslarini takomillashtirish // DSc. ilmiy darajasini olish uchun diss-ya avtoreferati. -T.:2021, 32-34 b.

4-jadval

Panel modelida foydalanilgan o'zgaruvchilarning tasviriy statistikasi¹²

O'zgaruvchilar	Kuzatuvlar soni	O'zgaruvchilarning o'rtachasi	Standart chetlanish	O'zgaruvchilarning maksimum nuqtasi	O'zgaruvchilarning minimum nuqtasi
Inflyatsiya	483	5.247954	5.073998	-1.74	51.46
YAIM o'sishi	483	3.675006	4.355086	-10.15	34.5
To'lov balansi	483	-1.333793	6.77042	-29.83	33.68
YAIMni aholi jon boshiga o'rtacha o'sishi	483	3.224312	4.475605	-10.98	33.03
MD aholi jon boshiga o'rtacha o'sishi	483	2.894547	4.218519	-12.89	29.77
Umumiy qarz/YAIM	483	46.13073	39.64824	2.94	226.22
Ishsizlik darajasi	483	8.002238	5.497315	0.25	33.5
Tashqi savdo/YAIM	483	37.59177	16.98323	10.85	94.32

Ushbu jadval panel ma'lumotlari asosida o'zgaruvchilarning ba'zi statistik ko'rsatkichlari berilgan. Tahlilimizda jami kuzatuvlar soni jami 483 ta bo'lib, bu tahlilimizni aniq chiqishiga xizmat qiluvchi omil hisoblanadi. Inflyatsiyaning o'rtacha o'zgarishi 5.24 ni tashkil qilmoqda. Standart chetlanishi esa 5.07 ni tashkil qilmoqda, bu inflyatsiyani tebranish diapazonini ko'rsatadi. Xuddi shunday boshqa ko'rsatkichlarning ham statistik ko'rsatkichlari berilgan bo'lib, ularni yuqoridagi jadval ma'lumotlari asosida tahlil qilib olishimiz mumkin.

Yuqoridagi modeldan foydalangan holda O'zgarmas — effektlar modeli (Fixed-effects-model) va Tasodifiy effektlar modeli (Random-effects-model) laridan foydalangan holda tanlab olingan omillarni suveren kredit reytingiga ta'sirini baholaymiz.

O'zgarmas effektlar modeli — bu panel tahlilda ma'lumotlar to'plamidagi alohida o'zgaruvchilarning vaqt o'tishi bilan erksiz o'zgaruvchiga ta'sirini baholaydigan ekonometrik usul. Xususan, bu model asosida suveren kredit reytinglarini o'zgarishiga ta'sir qiluvchi omillarni ham baholashimiz mumkin. Bu modeli vaqt o'tishi bilan suveren kredit reytinglarining o'zgarishiga ta'sir qiladigan omillarni aniqlashga yordam beradi.

5-jadval

Suveren kredit reytinglariga ta'sir qiluvchi omillarni baholashda O'zgarmas - effektlar modeli tahlili¹³

Erksiz o'zgaruvchi Reyting		Koeffitsiyent	Standart xatolik	z	P> z	[95% Conf. Interval]		
Yerkin o'zgaruvchilar	Inflyatsiya	x_1	-0.4795783	0.1624203	-2.95	0.003	-0.7988064	-0.1603502
	YAIM o'sishi	x_2	0.692923	0.4637569	1.49	0.036	-0.2185658	1.604412
	To'lov balansi	x_3	0.1031484	0.1344792	0.77	0.443	-0.1611632	0.3674599
	YAIMni aholi jon boshiga o'rtacha o'sishi	x_4	-0.8061346	0.4255509	-1.89	0.059	-1.642531	0.0302623
	MD aholi jon boshiga o'rtacha o'sishi	x_5	0.908692	0.3800201	2.39	0.017	0.1617835	1.655601
	Umumiy qarz/YAIM	x_6	-0.0932233	0.050808	-1.83	0.047	-0.1930837	0.006637

¹² Jadval tadqiqot natijalari asosida Stata-15 dasturi yordamida muallif tomonidan tayyorlandi.

¹³ Jadval tadqiqot natijalari asosida Stata-15 dasturi yordamida muallif tomonidan tayyorlandi.

	Ishsizlik darajasi	x_7	0.0019463	0.2877233	0.01	0.995	-0.5635581	0.5674507
	Tashqi savdo/YAIM	x_8	0.0748418	0.1143644	0.65	0.513	-0.1499352	0.2996188
	<i>_cons</i>		1.571538	4.676256	0.34	0.737	-7.619387	10.76246
R –kvalrat — 0.6937					Prob > F = 0.0000			

Ushbu jadvalda suveren kredit reytinglariga ta'sir qiluvchi omillarni baholashda *O'zgarmas — effektlar modeli* tahlili berilgan. Unga ko'ra biz tahlil asosida tuziladigan yangi modelni qisqa bo'lishi uchun har bir mustaqil o'zgaruvchilarni alohida x ishoralari bilan belgilab oldik. Tahlilimizning birinchi ustunimizda suveren kredit reytinglari ta'sir qiluvchi omillarning koeffitsiyentlari berilgan bo'lib, unga ko'ra inflyatsiya, davlat qarzining YAIM ga nisbati, ishsizlik darajasi koeffitsiyentlari manfiy ekanligini ko'rishimiz mumkin. Ikkinchi ustunimizda tahlilimizni standart xatoligi berilgan bo'lib, bu ko'rsatgich qanchalik nolga yaqinlashsa bu tahlilimiz ishonchlik darajasi shunchalik kuchli ekanligini bildiradi. Tahlilimizda bu ko'rsatgich juda kichik bo'lib natijaning xatoligi kamligini anglatmoqda. O'zgarmas effekt modelidagi p-qiymati mustaqil o'zgaruvchilarni ta'sir koeffitsiyentining statistik ahamiyatini aniqlash uchun ishlatiladi. Bu nol gipoteza to'g'ri deb faraz qilgan holda, hisoblangan koeffitsiyentdan o'ta yoki ekstremal koeffitsiyentni olish ehtimolini ifodalaydi. Agar p-qiymati 0,05 kichik ($p < 0.05$) bo'lsa, nol gipoteza o'z ta'sirini topmaydi va mustaqil o'zgaruvchilarning ta'siri ushbu darajada statistik ahamiyatga ega degan xulosaga kelamiz. Agar p-qiymati 0.05 ($p > 0.05$) darajasidan katta bo'lsa, nol gipotezani rad eta olmaymiz va mustaqil o'zgaruvchining ta'siri bu darajada statistik ahamiyatga ega emas degan xulosaga kelamiz. Ya'ni, agar mustaqil o'zgaruvchining ta'sir koeffitsiyenti 0,5 va p-qiymati 0,02 bo'lsa, mustaqil o'zgaruvchi ta'sir koeffitsiyenti 0,05 darajasida statistik ahamiyatga ega, ammo $p = 0,01$ darajasida emas degan xulosaga kelishimiz mumkin. Bu shuni anglatadiki, biz mustaqil o'zgaruvchini ta'sir koeffitsiyenti 0,05 muhimlik darajasida nolga teng, ammo $p = 0,01$ darajasida emas, degan nol gipotezani rad etishimiz mumkin. Bunday kelib chiqadiki, tahlilimizga nazar tashlasak, bizda inflyatsiya, davlat qarzining YAIMga nisbati va ishsizlik darajasining p-qiymati 0.000 ga teng bo'lib, boshqa ko'rsatgichlarimizning p-qiymati 0.05 dan katta. Demak, bu modeldagi tahlilimizning natijasiga ko'ra faqatgina 3 ta mustaqil o'zgaruvchimizni modelga kiritishimiz mumkin. Agarda tahlilimizdagi barcha omillarni ahamiyatli deb hisoblasak, bizning modelimiz quyidagicha ko'rinish olgan bo'lardi.

$$Y_{nt} = 1.5715 - 0.4795783 * x_1 + 0.692923 * x_2 + 0.1031484 * x_3 - 0.8061346 * x_4 + 0.908692 * x_5 - 0.0932233 * x_6 + 0.0019463 * x_7 + 0.0748418 * x_8 + \varepsilon_{nt}$$

Lekin faqatgini ahamiyatli ekanligi ma'lum bo'lgan mustaqil o'zgaruvchilarimiz asosida model tuzadigan bo'lsak, u quyidagicha ko'rinishga ega bo'ladi.

$$Y_{nt} = 1.5715 - 0.4795783 * x_1 + 0.692923 * x_2 + 0.908692 * x_5 - 0.0932233 * x_6 + \varepsilon_{nt}$$

Tasodifiy effektlar modeli suveren kredit reytinglarini baholash uchun ishlatilishi mumkin bo'lgan yana bir ekonometrik usuldir. Tasodifiy effektlar

modelida asosiy e'tibor tasodifiy o'zgaruvchilarni ta'sirlarning dispersiyasini baholashga qaratilgan bo'lib, u o'rganilayotgan o'zgaruvchilar orasidagi heterojenlikni qamrab oladi. (Statistikada heterojenlik o'rganilayotgan o'zgaruvchilar orasida o'zgaruvchanlik yoki xilma-xillikning mavjudligini anglatadi. O'zgarimas effektlar modelida heterojenlik yo'q yoki ahamiyatsiz deb hisoblanadi, Tasodifiy effektlar modelida esa heterojenlik tasodifiy ta'sirning dispersiyasini baholash orqali aniq hisobga olinadi.) Ushbu dispersiyani baholash tasodifiy o'zgaruvchilar ta'sirning ahamiyatini baholash va tasodifiy o'zgaruvchi ta'siriga bog'liq bo'lishi mumkin bo'lgan natijadagi o'zgarishlar miqdorini baholash uchun ishlatiladi. Tasodifiy effekt modeli, odatda, o'rganilayotgan o'zgaruvchilar o'rtasida kuzatilmagan heterojenlik mavjud bo'lganda qo'llaniladi, O'zgarimas effekt modelida esa bunday heterojenlik bo'lmaganda yoki mustaqil o'zgaruvchilarning natijaga ta'sirini baholashga e'tibor qaratilayotganda qo'llaniladi.

6 – jadval

Suveren kredit reytinglariga ta'sir qiluvchi omillarni baholashda Tasodifiy effektlar modeli tahlili¹⁴

Erksiz o'zgaruvchi <i>Reyting</i>		Koeffitsiyent	Standart xatolik	z	P> z	[95%Conf. Interval]		
Yerkin o'zgaruvchilar	Inflyatsiya	x_1	-0.4661575	0.1450669	-3.21	0.001	-0.7504834	-0.1818316
	YAIM o'sishi	x_2	0.6231514	0.3784023	1.65	0.043	-0.1185036	1.364806
	To'lov balansi	x_3	0.0314163	0.1023045	0.31	0.759	-0.1690968	0.2319294
	YAIMni aholi jon boshiga o'rtacha o'sishi	x_4	-0.6896047	0.3702496	-1.86	0.063	-1.415281	0.0360711
	MD aholi jon boshiga o'rtacha o'sishi	x_5	0.8514239	0.3464232	2.46	0.014	0.1724469	1.530401
	Umumiy qarz/YAIM	x_6	-0.0024788	0.0184332	-0.13	0.893	-0.0386072	0.0336496
	Ishsizlik darajasi	x_7	0.0157324	0.1269478	0.12	0.901	-0.2330807	0.2645455
	Tashqi savdo/YAIM	x_8	-0.0100718	0.0403224	-0.25	0.803	-0.0891022	0.0689587
<i>_cons</i>			0.2775586	2.519588	0.11	0.912	-4.660743	5.21586
R kvadrat — 0.6492				Prob > chi2 = 0.0000				

Ushbu jadvalda suveren kredit reytinglariga ta'sir qiluvchi omillarni baholashda *Tasodifiy effektlar modeli* tahlili ko'rishimiz mumkin. Ushbu modelni natijasiziga e'tibor beradigan bo'lsak, yuqoridagi modelni natijasidan unchalik katta farq qilmaydi. Har ikkala modelda ham inflyatsiya, davlat qarzining YAIMga nisbati va ishsizlik darajasini p-qiymati 0.05 dan kichik bo'lib, modelimiz uchun ahamiyatli. Boshqa ko'rsatgichlarni p-qiymati 0.05 dan katta va modelimiz uchun ahamiyatlilik darajasi juda past yoki umuman yo'q. Agar barcha mustaqil o'zgaruvchilarimizni ahamiyatli deb hisoblasak, modelimiz quyidagicha ko'rinish olgan bo'lardi.

¹⁴ Jadval tadqiqot natijalari asosida Stata-15 dasturi yordamida muallif tomonidan tayyorlandi.

$$Y_{nt} = 0.2775586 - 0.4661575 * x_1 + 0.01175 * x_2 + 0.0314163 * x_3 - 0.6896047 * x_4 + 0.8514239 * x_5 - 0.002478 * x_6 + 0.0157324 * x_7 - 0.0100718 * x_8 + \varepsilon_{nt}$$

Lekin faqatgina ahamiyatli ekanligi ma'lum bo'lgan mustaqil o'zgaruvchilarimiz asosida model tuzadigan bo'lsak, u quyidagicha ko'rinishga ega bo'ladi.

$$Y_{nt} = 0.2775586 - 0.4661575 * x_1 + 0.01175 * x_2 + 0.8514239 * x_5 + \varepsilon_{nt}$$

Har ikkala modelning natijalari va ko'rinishi deyarli bir-biriga juda yaqin. Biz ikkita model asosida suveren kredit reytinglari ta'sir qiluvchi omillarni tahlil qilishda 2 ta model, ya'ni O'zgarvas effektlar modeli va Tasodifiy effektlar modelidan foydalandik. Endigi vazifamiz qaysi bir model yaxshi ekanligini tekshiramiz. Buning uchun biz Hausman testidan foydalanamiz.

Hausman testiga ko'ra, agar mustaqil o'zgaruvchilar va effektlar o'rtasida bog'liqlik ya'ni korrelyatsiya mavjud bo'lmasa, o'zgarvas va tasodifiy effektlar mavjud bo'ladi, biroq o'zgarvas effektlar samarasiz hisoblanadi. Mustaqil o'zgaruvchilar va effektlar o'rtasida korrelyatsion bog'liqlik mavjud bo'lsa, o'zgarvas effektlar mavjudligini anglatib, tasodifiy ta'sir mavjud emas, degan xulosa qilinadi. Bu nolinchgi gipoteza asosan quyidagi ekonometrik formula bilan aniqlanadi:

$$W = [\beta_{RE} - \beta_{FE}] [V(\beta_{RE}) - V(\beta_{FE})]^{-1} [\beta_{RE} - \beta_{FE}]' \sim \chi^2_k$$

Agar W ahamiyatli bo'lsa, ya'ni ehtimolligi 5 % dan kichik bo'lsa, o'zgarvas effektlar modeli yaxshiroq model deb xulosa qilinadi. Agar ushbu ehtimollik ko'rsatkichi 5 % dan katta bo'lsa, tasodifiy effektlar modeli yaxshiroq ekanligi xulosa qilinadi. Hausman testning tahlili quyidagi jadvalda keltirilgan.

7 – jadval

**Suveren kredit reytinglariga ta'sir qiluvchi omillarni baholashda
J.Hausman testi natijasi¹⁵**

	(b)	(B)	(b-B)	Ehtimollik darajasi	
	O'zgaruvchilar	O'zgarvas effektlar model	O'zgaruvchan effektlar model	O'zgaruvchilarni farqi	S.E.
Yerkin o'zgaruvchilar	Inflyatsiya	-0.4795783	-0.4661575	-0.0134208	0.0730474
	YAIM o'sishi	0.692923	0.6231514	0.0697716	0.2681085
	To'lov balansi	0.1031484	0.0314163	0.0717321	0.0872838
	YAIMni aholi jon boshiga o'rtacha o'sishi	-0.8061346	-0.6896047	-0.1165299	0.2097827
	MD aholi jon boshiga o'rtacha o'sishi	-0.8061347	0.8514239	0.0572682	0.156225
	Umumiy qarz/YAIM	-0.8061348	-0.0024788	-0.0907446	0.0473463
	Ishsizlik darajasi	-0.8061349	0.0157324	-0.0137861	0.2582034
	Tashqi savdo/YAIM	-0.8061350	-0.0100718	0.0849136	0.1070202
Prob>chi2 = 0.5954					

¹⁵ Jadval tadqiqot natijalari asosida Stata-15 dasturi yordamida muallif tomonidan tayyorlandi.

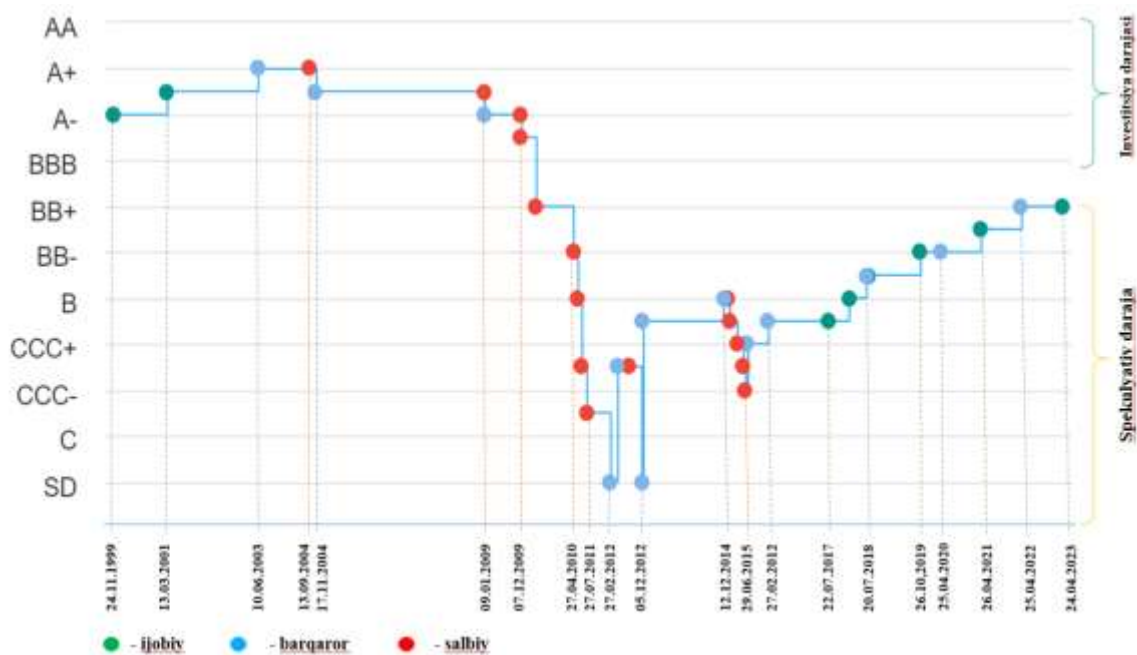
Yuqoridagi jadvalda Hausman testi natijalari berilgan bo'lib unda ko'ra, O'zgaras effektlar modeli Tasodifiy effektlar modeliga nisbatan yaxshiroq ekanligini ko'rsatmoqda. O'zgaras effektlar modeli yaxshiroq ekanligi P-qiymat ehtimolligi ko'rsatkichiga asosan, nolinch gipoteza va muqobil gipoteza farazidan foydalangan holda aniqlandi. Bunda, nolinch gipoteza sifatida O'zgaras ta'sir modeli qabul qilinib, uning alternativ varianti, ya'ni Tasodifiy ta'sir modeli rad etildi. Ilmiy ishimizda Xausman testdagi (χ^2)ni statistik muhimlik darajasi 5 foizdan kichik bo'lgani va P-qiymat 0.0000 ga tengligi o'zgaras effektlar modeli boshqa modellarga nisbatan yaxshiroq ekanligini ko'rsatadi.

Xulosa sifatida aytish mumkinki, panel tahlil asosida ikkita model orqali tahlil qilinganda Tasodifiy effektlar modeli alternativ model hisoblanib, O'zgaras effektlar modeli undan yaxshiroq model hisoblanadi. Hausman testi qoldiqlari o'rtasidagi bog'liqlik mavjud emasligi modelning prognoz qilish imkoniyati mavjud ekanligini ko'rsatmoqda. Suveren kredit reytingiga inflyatsiya, davlat qarzining YAIMga nisbati va ishsizlik darajasi boshqa omillarga nisbatan ta'siri kuchli ekanligini ko'rsatmoqda. O'zgaras effektlar modelida boshqa istalgan olimlar o'zgaragan holda inflyatsiyani bir birlikka o'sishi reytingni -0.4795 birlikka tushishiga, davlat qarzining YAIMning bir birlikka o'sishi 0.6929 birlikka o'sishiga va MD aholi jon boshiga o'rtacha bir birlikka o'sishi reytingni -0.806 birlikka pastlashiga va Umumiy qarz/YAIM bir birlikka o'sishi reytingni -0.806 birlikka pastlashiga olib keladi. Yuqoridagi natijalardan kelib chiqqan holda suveren kredit reytinglariga ta'sir qiluvchi omillarni baholashda O'zgaras effektlar modelidan foydalanish samarali ekanligini bilishimiz mumkin.

Dissertatsiyaning **“O'zbekiston suveren kredit reytingini oshirish istiqbollari”** nomli uchinchi bobida suveren kredit reytingini baholash metodologiyasidagi kamchiliklar tahlili, O'zbekistonning suveren kredit reytingini oshirish bilan bog'liq muammolar va ularni bartaraf etish yo'llari, shuningdek, milliy kredit reytingni tashkil qilish va rivojlantirish istiqbollari bayon etilgan.

Investorlar kredit reytinglarini hukumatga qarz berish qanchalik riskli ekanligini baholash mezon sifatida foydalanishadi. Lekin, ko'plab investorlar, yirik investitsion kompaniyalar va boshqa shu sohada faoliyat olib boruvchi kompaniya va tadqiqotchilar reyting agentliklarining baholash metodologiyasining ishonchligini tez-tez shubha ostiga olishadi. Chunki, iqtisodiy jihatdan bir biridan keskin farq qiluvchi, geografik jihatdan ham turli hududlarda joylashgan ko'plab mamlakatlarning reytinglari bir xil baholanganlari juda ko'p uchraydi.

Undan tashqari, agentliklar ba'zi mamlakatlarning reytingini yuqori baholagan davrda ham tarixan juda qisqa davrda ham defolt deb e'lon qilingan mamlakatlar mavjud. Ba'zi davlatning reytingi bir-ikki yil ichida A+ (ijobiy)dan BB-(salbiy)ga tushirilganlari ham mavjudligi reyting metodologiyasining haqqoniy baholashini shubha ostiga olinishiga asos bo'ladi. Misol uchun, Gretsiyaning reytingi o'zgarishini quyidagi diagrammada ko'rishimiz mumkin



3-rasm. Gretsiyaning 1999-2023-yillardagi suveren kredit reytingini o‘zgarish trendi¹⁶

Ushbu rasmda Gretsiyaning 1999-2023-yillardagi suveren kredit reyting o‘zgarish trendi berilgan bo‘lib, unga ko‘ra S&P ratings 2009 – yil 7-dekabrda A – “salbiy” deb baholagan bo‘lsa, atigi 14 oydan so‘ng 2012-yilning dastlabki oylarida Gretsiya kreditorlar oldidagi o‘z majburiyatlarini bajarolmay davlat qarzlari qaytarib berolmaganligi sababli defolt deb e‘lon qilindi va reytingi agentlik tomonidan spekuliyativ darajaning eng quyi nuqtasi bo‘lgan — SD ga tushirildi. Bu holat ko‘pchilik investor, moliya bozori qatnashchilari va tadqiqotchilarda reyting agentliklarining baholash metodologiyasiga bo‘lgan ishonchini susayishiga olib keldi.

Bunday holat shuningdek, Portugaliya va Ispaniya kabi davlatlarda ham uchraydi. Jumladan, S&P reyting agentligi 2009-yilda Portugaliyani reytingini 2009-yil 13-yanvarda AA — “salbiy”, Ispaniyani reytingini 2009-yil 9-dekabrda AA+ “salbiy” darajada baholagan bo‘lsa, 2012-yil 13-yanvarda Portugaliya reytingi BB “salbiy”, Ispaniya reytingi BBB- “salbiy” darajaga tushirildi. Albatta, bu ikkita davlat Gretsiya kabi defoltga uchramagan bo‘lsada, qisqa 2 yil davomida ularning reytingi juda pastlab ketdi.

Albatta, 2007-2008-yillardagi jahon moliyaviy inqirozi natijasida ko‘plab davlatlarning reytingi tushdi. Lekin shu o‘rinda reyting agentliklarining baholash metodologiyaning aniq baholashiga yana shubhalar vujudga kelishiga sabab bo‘ldi. Chunki, 2008-yilgacha ko‘plab davlatlarning suveren kredit reytingi, ko‘plab korporatsiyalar, yirik banklar va investitsion kompaniyalarning korporativ reytingi yuqori baholangan bir davrda qanday qilib jahon moliyaviy tizimi inqirozga yuz yutdi? Nima uchun reyting agentliklari bu inqirozni oldindan bashorat qilolmadi? Reyting agentliklari davlat suveren kredit reytingini baholayotganda qanday aniq

¹⁶ Tadqiqot davomida S&P ratings bazasidan o‘rganilgan matriallar asosida muallif tomonidan tayyorlandi.

metodologiyalar asosida reytingni baholaydi? Bu savollar ko‘p marta agentliklarga berilgan bo‘lsada hamon ochiqligicha qolmoqda va bu agentliklarning baholash metodologiyasining kamchiligi sifatida qaraladi. Bundan tashqari, dunyoning turli burchaklarida joylashgan, iqtisodiyotining tarkibi, hajmi va potentsiali har xil bo‘lgan ko‘plab davlatlarning reytingi agentliklar tomonidan bir xil baholanganlari bor.

8-jadval

Standart&Poor’s reyting agentligi tomonidan 2022-yilda reytingi bir xil baholangan mamlakatlar¹⁷

	<i>S&P</i>		<i>Moody’s</i>		<i>Fitch</i>	
Portugaliya	BBB+	Barqaror	Baa2	Barqaror	BBB+	Barqaror
Tailand	BBB+	Barqaror	Baa1	Barqaror	BBB+	Barqaror
Indoneziya	BBB	Barqaror	Baa2	Barqaror	BBB	Barqaror
Italiya	BBB	Barqaror	Baa3	Salbiy	BBB	Barqaror
Meksika	BBB	Barqaror	Baa2	Barqaror	BBB-	Barqaror
Vengriya	BBB-	Barqaror	Baa2	Barqaror	BBB	Salbiy
Hindiston	BBB-	Barqaror	Baa3	Barqaror	BBB-	Barqaror
Qozog‘iston	BBB-	Salbiy	Baa2	Barqaror	BBB	Barqaror
Veytnam	BB+	Barqaror	Ba2	Barqaror	BB	Ijobiy
Gretsiya	BB+	Barqaror	Ba3	Barqaror	BB+	Barqaror
Kolombiya	BB+	Barqaror	Baa2	Barqaror	BB+	Barqaror
Bangladesh	BB-	Barqaror	Ba3		BB-	Barqaror
Braziliya	BB-	Barqaror	Ba2	Barqaror	BB-	Barqaror
Janubiy Afrika	BB-	Ijobiy	Ba2	Barqaror	BB-	Barqaror
O‘zbekiston	BB-	Barqaror	Ba3	Barqaror	BB-	Barqaror

Yuqoridagi jadvalda S&P reyting agentligi tomonidan 2022-yilda reytingi bir xil baholangan mamlakatlar berilgan bo‘lib, Moody’s va Fitch reyting agentliklari ham bu davlatlarning reytingini deyarli bil baholagan. Reytingi bir xil baholangan davlatlarga e‘tibor berib qaraydigan bo‘lsak, ularning joylashuv geografiyasi, jahon iqtisodiyotida tutgan o‘rni, iqtisodiyotining tarkibi, YAIM, jon boshiga to‘g‘ri keluvchi YAIM va boshqa makroiqtisodiy ko‘rsatkichlari ham bir biridan keskin farq qiladi. Misol uchun Hindiston, va Qozog‘istonning reytingi bir xil darajada BBB- darajasida baholangan. Lekin, Hindistonning jahon iqtisodiyotida tutgan o‘rni va iqtisodiy potentsiali Qozog‘istonnikiga qaraganda bir necha o‘n martalab yuqori, geografik joylashuvi ham juda qulay. Nima uchun geografik joylashuvni hisobga olyapmiz? Chunki qulay geografik joylashuv mamlakatda ishlab chiqarilgan minglab tonna mahsulotni eksport qilishda jahon logistika tarmoqlariga chiqish uchun juda muhim hisoblanadi. Solishtirish uchun yana Braziliya va O‘zbekistonni ham olishimiz mumkin. Ikkalasini ham reytingi BB- darajada baholangan. Lekin, fikrimizcha, bu davlatlarning reytingini bilmagan tadqiqotchilar ham Braziliyaning iqtisodiy imkoniyatlari O‘zbekistonnikidan bir necha o‘nlab marta kattaroq ekanligini va iqtisodiy integratsiyalashuv darajasi ham yuqori ekanligini, albatta,

¹⁷ Tadqiqot davomida o‘rganilgan matriallar asosida muallif tomonidan tayyorlandi.

bilishi tayin. Lekin shunday bo'lsada, agentliklar har ikkala davlatning kreditga layoqatlilik darajasini bir baholagan.

Bundan tashqari, mavzuga oid ko'plab ilmiy tadqiqot ishlari va agentliklarning baholash metodologiyasini o'rganganimizda, shu narsa ma'lum bo'ldiki, hech bir agentlik reytinglarni baholash metodologiyasini to'laligicha ommaga oshkor qilmaydi. Bu esa olib borilayotgan tadqiqot ishlarining samaradorligini pasaytirib, mamlakat reytingini oshirish yo'llarini tadqiq etish uchun ham to'siq bo'lmoqda.

Agentliklar mamlakatning reytingini baholash uchun mamlakat agentliklarga murojaat qilishi zarur. Chunki, agentliklar tashqi auditorlik kompaniyasi sifatida emitent davlatning taqdim etgan ma'lumotlari va o'zlari mustaqil to'plagan ma'lumotlaridan foydalanib agentlik o'z metodologiyasi asosida emitent davlatning kreditga layoqatlilik darajasini baholaydi va bu xizmatni agentliklar yirik miqdordagi moliyaviy mablag' evaziga amalga oshiradi. Emitent davlatning so'roviga asosan, agentliklar reytingni bir yilda bir necha marotaba baholashi mumkin. O'z o'rnida bu millionlab dollar evaziga amalga oshirilishi mumkin.

Kredit reyting agentliklari uni baholashni tanlashda mamlakatning iqtisodiy sharoiti va barqarorligi o'rganadi. Kredit reyting agentliklari mamlakatning kredit qobiliyatini baholash uchun aniq va dolzarb iqtisodiy ma'lumotlarni talab qiladi. Agar O'zbekiston iqtisodiy ma'lumotlarni o'z vaqtida va oshkora taqdim qilmasa, baholash jarayonini kechiktirishi mumkin edi.

Fikrimizcha, O'zbekistonning endigi asosiy vazifalaridan biri iqtisodiyotga xorijiy kapitalni jalb qilishda investorlarni ishonchini qozonish va kiritilgan investitsiya va qarz mablag'larini xavfsiz ekanligiga ularni ishontirish uchun reytingni spekulativ darajadan investitsiya darajasiga oshirish zarur. Shuningdek bu O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2020-yil 2-iyundagi "O'zbekiston respublikasining xalqaro reyting va indeksdagi o'rnini yaxshilash hamda davlat organlari va tashkilotlarida ular bilan tizimli ishlashning yangi mexanizmini joriy qilish to'g'risida"gi PF-6003-sonli Farmonida ham o'z aksini topgan, ya'ni farmonga asosan O'zbekistonning kredit reytingini 2030-yilga borib BBB-(ijobiy) darajaga oshirish strategik reja sifatida belgilangan.

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 427-sonli qarorini bajarish maqsadida 1995-yil 9-noyabrda tashkil etilgan "Abhor" reyting agentligi O'zbekistonning birinchi reyting agentligidir. Agentlik bugungi kunda tijorat banklari, sug'urta va lizing kompaniyalari, korporativ obligatsiyalar emitentlari, lombardlar, mikrokreditlar va boshqa tashkilotlarni reyting baholash xizmatlarini ko'rsatadi. Ammo agentlik davlat obligatsiyalarini reytingini baholaydi.

Suveren kredit reytingi butun mamlakatning kreditga layoqatlilik qobiliyatini baholovchi reyting hisoblanadi. Mamlakatning kredit reytingidagi pozitsiyasini yaxshilanishi jalb qilingan xorijiy kapitallar butun mamlakatning rivojlanishi yo'lida sarflanadi. Shunday ekan mamlakatning kredit reytingidagi pozitsiyasini yaxshilash uchun mamlakatning barcha hududlarini iqtisodiy holatini bir xilda rivojlantirib borish zarur. Fikrimizcha, O'zbekistonning barcha viloyatlari va tumanlarini rivojlanish darajasini bilib, qoloq va past suratlarda rivojlanayotgan hududlarni aniqlash va u hududlarni rivojlanishi uchun davlat alohida e'tibor qaratishi, jalb qilinayotgan davlat qarzlarini samaradorligini oshirish va baholash, hududlarga va

butun mamlakatga tegishli bo‘lgan makroiqtisodiy ko‘rsatkichlarning shaffofiligini va ochiqlikligini to‘liq ta‘minlash zarur va shu yo‘l bilan O‘zbekistonning suveren kredit reytingidagi pozitsiyasini yaxshilashi mumkin. Ammo bugungi kungacha O‘zbekistonda viloyat va tumanlarning iqtisodiy va investitsion salohiyatini, iqtisodiy rivojlanish darajasini yoki davlat qarz hisobiga moliyalashtirilgan dasturlardan olingan natijalarni samaradorligini baholovchi metodologiya yoki mexanizm mavjud emas.

Ilmiy tadqiqotimiz davomida 10–jadvaldagi makrohududiy ko‘rsatkichlar asosida hududlarning rivojlanish darajasini aniqlash uchun mo‘ljallangan mexanizm ishlab chiqildi. Ushbu mexanizm asosida respublikamiz hududidagi barcha viloyat va tumanlarning reytingini aniqlab, reytingi past hududlarni rivojlantirish uchun asos vazifasini o‘tashi mumkin.

Dastavval, biz kerakli ma‘lumotlar bazasini shakllantirib olamiz. Tadqiqotimiz uchun zarur bo‘lgan barcha ma‘lumotlarni O‘zbekiston Respublikasining Statistika qo‘mitasining sayti stat.uz saytidagi mavjud ochiq ma‘lumotlar asosida shakllantirib olamiz zarur.

O‘zbekiston Respublikasining barcha 14 ta ma‘muriy hududi hisoblangan Qoraqalpog‘iston Respublikasi, 12 ta viloyat va Toshkent shaharlarini tadqiqotimiz davomida hududlarning rivojlanish darajasini aniqlash uchun ishlab chiqilgan mexanizm asosida baholandi.

Hududlarning rivojlanish darajasini aniqlash uchun biz 2013-2022-yillardagi jami 10 yillik statistik ma‘lumotlardan foydalandik.

Jamlangan ma‘lumotlar bazasini 2 ta guruhga ajratib oldik. Birinchi guruhda foiz ko‘rinishidagi o‘shish ko‘rsatkichlari aks etgan bo‘lsa, ikkinchi guruhda esa qiymat ko‘rinishidagi ma‘lumotlar o‘z aksini topgan.

9- jadval

Hududlarning rivojlanish darajasini aniqlash uchun tanlab olingan ko‘rsatkichlar¹⁸

	Foiz ko‘rinishidagi ma‘lumotlar	Qiymat ko‘rinishidagi ma‘lumotlar
1	Yalpi ichki (hududiy) mahsulotning o‘shish sur‘atlari	Aholi jon boshiga yalpi ichki (hududiy) mahsulot hajmi
2	Aholi jon boshiga yalpi ichki (hududiy) mahsulotning o‘shish sur‘atlari	Aholi jon boshiga asosiy kapitalga o‘zlashtirilgan investitsiyalar
3	Hududlarda chakana savdo tovar aylanmasi hajmining o‘shish sur‘ati (o‘tgan yilga nisbatan foizda)	Moliyalashtirish manbalari bo‘yicha asosiy kapitalga o‘zlashtirilgan investitsiyalar tarkibi (chet el investitsiyalari va kreditlari)
4	Aholi jon boshiga chakana savdo aylanmasi o‘shish sur‘atlari (hududlar kesimida)	Moliyalashtirish manbalari bo‘yicha asosiy kapitalga o‘zlashtirilgan investitsiyalar tarkibi (davlat budjeti)
5	Hududlar bo‘yicha sanoat mahsuloti ishlab chiqarishning o‘shish sur‘atlari	Aholi jon boshiga ishlab chiqarilgan sanoat mahsuloti
6	Hududlar bo‘yicha ko‘rsatilgan xizmatlar hajmining o‘shish sur‘ati	
7	Hududlar bo‘yicha aholi jon boshiga to‘g‘ri keladigan xizmatlar hajmi	
8	Aholi jon boshiga umumiy daromadlarining o‘tgan yilga nisbatan real o‘shish sur‘ati	

¹⁸ Muallif tomonidan tayyorlandi.

Foiz ko‘rinishidagi ma’lumotlar asosida quydagi matritsa yordamida makrohududiy o‘shish ko‘rsatmalarini barqarorligini baholandi.

10-jadval

Hududlarning reyting darajasini aniqlash matritsasi¹⁹

Barqarorlik darajasi														
O‘shish darajasi, %	Kategoriya		Super darajada	Yeng kuchli	Juda kuchli	Kuchli	O‘rtacha kuchli	O‘rta	O‘rtacha zaif	Zaif	Juda zaif	Yeng zaif	Kambag‘al	
	Eng kuchli	7.2-8	aaa	aaa	aaa	aa+	aa	a+	a	a-	bbb+	bbb	bb+	bb-
	Juda kuchli	6.7-7.2	aaa	aaa	aa+	aa	aa-	a	a-	bbb+	bbb	bb+	bb-	
	Kuchli	6.1-6.7	aaa	aa+	aa	aa-	a	a-	bbb+	bbb	bb+	bb	b+	
	O‘rtacha kuchli	5.5-6.1	aa+	aa	aa-	a+	a-	bbb	bbb-	bb+	bb	bb-	b+	
	O‘rta	4.8-5.5	aa	aa-	a+	a	bbb+	bbb-	bb+	bb-	bb-	b+	b	
	O‘rtacha zaif	4.2-4.8	aa-	a+	a	bbb+	bbb	bb+	bb	bb-	b+	b	b	
	Zaif	3.2-4.2	a	a-	bbb+	bbb	bb+	bb	bb-	b	b	b-	b-	
	Juda zaif	2.3-3.2	bbb		bbb-	bb+	bb	bb-	b+	b	b	b-	b-	
	Eng zaif	1-2.2	bb+		bb	bb-	b+	b	b	b-	b-	b-	b-	

Ushbu matritsaning vertikal kataklarida o‘shish ko‘rsatkichlarini barqarorligini standart chetlanish asosida baholab o‘shish ko‘rsatkichlari bilan biriktirib b — dan aaa ko‘rsatkichlarini 1 sonidan boshlab 18 sonigacha kodlab olindi. Foiz ko‘rinishidagi 8 ta ko‘rsatkichning natijalari qo‘shilib o‘rtachasi olindi.

Ishlab chiqilgan mexanizm asosida hududlarning qiymat ko‘rinishidagi ma’lumotlarni hududlar kesimida o‘shish tartibida joylashtirib chiqilib o‘shish tartibida joylashtirildi va 1 da 14 gacha bo‘lgan sonlar asosida kodlashtirildi. Natijalar birlashtirilib yakuniy reyting darajasi baholandi.

11-jadval

Hududlarning rivojlanish darajasini aniqlovchi mexanizm asosida baholangan reyting²⁰

	Hududlar nomi	Olingan natijalar	Reytingi
1.	Toshkent sh.	9,72	a-
2.	Navoiy	9,125	bbb+
3.	Toshkent	8,8125	bbb+
4.	Buxaro	8,525	bbb
5.	Qashqadaryo	7,5375	bbb
6.	Namangan	7,0375	bbb-
7.	Xorazm	6,775	bbb-
8.	Surxondaroyo	6,75	bbb-
9.	Farg‘ona	6,6625	bbb-

¹⁹ Muallif tomonidan ishlab chiqildi

²⁰ Muallif tomonidan ishlab chiqildi.

10.	Samarqand	6,65	bbb-
11.	Jizzax	6,415	bbb-
12.	Qoraqalpog‘iston	6,325	bb+
13.	Andijon	6,3125	bb+
14.	Sirdaryo	6,25	bb+

Ushbu jadvaldagi malumotlardan ko‘rinib turibdiki, keltirilgan 14 ta hududlardan Toshkent shahri eng yuqori reytingga ega bo‘lsa, undan keyingi o‘rinlarda Navoiy va Toshkent viloyati o‘rin olgan. O‘rta o‘rinlarni Xorazm, Surxondaryo va Farg‘ona viloyatlari egallab turibdi. Eng quyi o‘rinlarda esa Qoraqalpog‘iston, Andijon va Sirdaryo viloyatlari o‘rin olgan. Aytish joizki, ushbu reyting hududlarning rivojlanish darajasini aholi jon boshiga to‘g‘ri keladigan makrohududiy ko‘rsatkichlar asosida baholandi. Ya’ni har bir hududdagi aholini jon boshiga rivojlanish darajasi bo‘yicha eng oldinda Toshkent shahri ketayotgan bo‘lsa, eng past rivojlanish Sirdaryo viloyatiga to‘g‘ri kelmoqda. Hududlarning rivojlanish darajasini aniqlovchi mexanizm asosida har bir hududni alohida baholanib olingan natijalar asosida past rivojlanayotgan hududlarni davlat dasturlari asosida rivojlantirib aholini daromadlarini oshirish, pirovardida butun mamlakatning iqtisodiyotini yaxshilab xalqaro reyting va indekslarda ham o‘rnini yaxshilash mumkin.

XULOSA

O‘zbekiston suveren kredit reytingini yaxshilash yo‘llari mavzusida amalga oshirilgan izlanishlarga asoslangan holda quyidagi ilmiy-uslubiy va amaliy xulosalash shakllantirildi:

1. Mamlakatning suveren kredit reytingi uning davlat moliyasi rivojlanishida, xususan, xalqaro kapital bozorlaridan investitsiyalarni jalb qilishda muhim rol o‘ynaydi. Suveren kredit reytinglari — bu reyting agentliklari tomonidan ishlab chiqilgan maxsus metodologiya asosida baholangan ko‘rsatkich bo‘lib, u mamlakatning davlat qarzining kreditga layoqatliligi va defolt riskini baholaydi. Ushbu reytinglar investorlar uchun ma‘lum bir mamlakatga investitsiya kiritish bilan bog‘liq risk darajasini aniqlash uchun muhim ko‘rsatkich bo‘lib xizmat qiladi.

2. Xalqaro reyting agentliklari bilan o‘zaro hamkorlikni yo‘lga qo‘yish va moliyaviy hisobotlarning shaffofligini oshirish orqali Markaziy Osiyo davlatlari, jumladan, O‘zbekiston ham xalqaro kapital bozorlaridan mablag‘larni muvaffaqiyatli jalb etdi. Jahon miqyosida tan olingan investitsiya banklari bilan bu hamkorlik turli loyihalar va sektorlar uchun qarz mablag‘laridan foydalanishda ularning mavqeyini yanada mustahkamlaydi.

3. S&P, Fitch va Moody’s kabi yirik reyting agentliklari tomonidan baholangan reytinglar xalqaro kapital bozorlarida mamlakatning suveren obligatsiyalarini joylashtirib kapital jalb qilib qilishda ularning foiz stavkalariga ta’sir ko‘rsatganligi sababli har qanday mamlakat uchun bu juda muhim omil hisoblanadi. Yuqori kredit reytinglari riskning past darajasini ko‘rsatadi va mamlakatlarga past foiz stavkalarida qarz olish imkonini beradi, bu esa ularning qarzlari xizmat ko‘rsatish xarajatlarini kamaytiradi.

4. O‘zbekiston Respublikasi S&P, Fitch va Moody’s kabi yirik reyting agentliklari bilan muntazam ravishda hamkorlik aloqalarini o‘rnatib bir yilda ikki marta mamlakatning uzoq va qisqa muddatli reytingini baholatish zarur;

5. Kelgisi uzoq muddatli 8-10 yillik davr uchun O‘zbekistonning suveren kredit reytinglaridagi pozitsiyasini yaxshilash bo‘yicha strategiya ishlab chiqish va amaliyotga joriy etish;

6. Davlat kelgusidagi xorijiy kapitalga bo‘lgan ehtiyojlaridan kelib chiqqan holda kelgisi davrlar uchun davlat qarzini diversifikatsiya qilish va past foizli alternativ qarz mablag‘larini mamlakatda jalb qilish uchun potentsional xorijiy bozorlar bilan doimiy hamkorlikda davlat va korporativ obligatsiyalar emissiyasiga alohida e’tibor berishi zarur.

E'LON QILINGAN ISHLAR RO'YXATI
SPISOK OPUBLIKOVANNYX RABOT
LIST OF PUBLISHED WORKS
I bo'lim (I chast, part I)

1. S.Sh. Shamusarov. "O'zbekistonning global suveren kredit reytingidagi o'rnini yaxshilash yo'llari". Iqtisodiyot va ta'lim / 2023-yil 1-son. 156-162 bet
2. S.Sh. Shamusarov. "Mamlakat iqtisodiyotini rivojlantirishda suveren kredit reytinglarining ahamiyati", Soliq va hayot / 2023-yil 2-son. 20-25 bet
3. S.Sh. Shamusarov. "The Role Of Sovereign Credit Ratings And The Place Of Uzbekistan In It", World Economics & Finance Bulletin / Vol. 17, December 2022, Page 129-135
4. S.Sh. Shamusarov. "Methods Of Assessing The Sovereign Credit Rating And Its Features", "Principal Issues Of Scientific Research And Modern Education" Vol. 1 No. 10 (2022). Page 83-88
5. S.Sh. Shamusarov. "Scientific theoretical and practical significance of sovereign credit ratings". Scientific Aspects And Trends In The Field Of Scientific Research International scientific-online conference/ February 28th, Warsaw-2023, Page 11-13
6. S.Sh. Shamusarov. "Suveren kredit reyting agentliklari baholash usullarini takomillashtirish", «Ta'lim-tarbiya jarayoniga innovatsion yondashuvlar. Muammo va yechimlar» mavzusidagi Respublika ilmiy-amaliy 1-sonli online konferensiya» yanvar 2023, 164-166 betlar
7. S.Sh. Shamusarov. "Mamlakat suveren kredit reytingini mamlakat moliyasiga ta'siri", "Davlat soliq siyosatining transformatsiyasi imkoniyatlari va samaradorligining istiqbollari" Xalqaro ilmiy-amaliy anjuman materiallari to'plami 2023-yil 26-aprel. 676-678 betlar
8. S.Sh. Shamusarov. "Suveren kredit reytingi agentliklari tomonidan kredit reytingini baholashning nazariy jihatlari", "Raqamli texnologiyalar: iqtisodiyot va ta'lim tizimini rivojlantirish tendensiyalari" mavzusidagi xalqaro ilmiy-amaliy konferensiya materiallari to'plami. 2022-yil 9-11-noyabr. 310-311 betlar
9. S.Sh. Shamusarov. "Suveren kredit reytingini baholashda kamchiliklar tahlili", "Kapital bozorini rivojlantirishning ustivor yo'nalishlari, zamonaviy tendensiyalari va istiqbollari" mavzusidagi respublika ilmiy-amaliy konferensiyasi materiallar to'plami. 2023-yil 26-sentabr. 344-347 b.
10. S.Sh. Shamusarov. "Suveren kredit reytinglarini baholashning o'ziga xos jihatlari", "Soliq ma'muriyatchiligini takomillashtirish orqali makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlash istiqbollari" mavzusida respublika ilmiy-amaliy konferensiyasi. TDIU ,2023-yil 10-noyabr. 391-392 b.