



S&P GLOBAL RATINGS TAHLILI ASOSIDA O'ZBEKISTONNING SUVEREN KREDIT REYTINGINI BAHOLASH

Mamadaliyev Poziljon

Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti

ORCID: 0009-0003-2012-2400

pozil1919@yahoo.com

Annotatsiya. Ushbu maqolada O'zbekiston Respublikasining suveren kredit reytingi S&P Global Ratings tomonidan qo'llaniladigan metodologiya asosida tahlil qilingan. Tadqiqotda makroiqtisodiy barqarorlik, fiskal intizom, davlat qarzi dinamikasi, tashqi sektor ko'rsatkichlari va oltin-valyuta zaxiralari reyting shakllanishiga ta'sir etuvchi asosiy omillar sifatida o'rganilgan. Statistik ma'lumotlar tahlili natijalari iqtisodiy o'sish sur'atlarining yuqoriligi va zaxiralarning sezilarli hajmi reytingni qo'llab-quvvatlayotganini ko'rsatmoqda. Shu bilan birga, tashqi qarzning yuqori ulushi, to'lov balansi taqchilligi va global xatarlar reyting barqarorligi uchun muhim cheklov omillari bo'lib qolmoqda.

Kalit so'zlar: suveren kredit reytingi, S&P Global Ratings, makroiqtisodiy barqarorlik, fiskal siyosat, davlat qarzi, tashqi iqtisodiy xavflar, investitsion jozibadorlik, xalqaro reyting agentliklari.

ОЦЕНКА СУВЕРЕННОГО КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА УЗБЕКИСТАНА НА ОСНОВЕ АНАЛИЗА S&P GLOBAL RATINGS

Мамадалиев Позилжон

Ташкентский государственный
экономический университет

Аннотация. В данной статье суверенный кредитный рейтинг Республики Узбекистан анализируется на основе методологии, применяемой агентством S&P Global Ratings. В исследовании основные факторы формирования рейтинга рассматриваются через призму макроэкономической стабильности, фискальной дисциплины, динамики государственного долга, показателей внешнего сектора и объема золотовалютных резервов. Результаты анализа статистических данных показывают, что высокие темпы экономического роста и существенный объем резервов поддерживают кредитный рейтинг страны. Вместе с тем высокая доля внешнего долга, дефицит платёжного баланса и глобальные риски остаются важными сдерживающими факторами для устойчивости рейтинга.

Ключевые слова: суверенный кредитный рейтинг, S&P Global Ratings, макроэкономическая стабильность, фискальная политика, государственный долг, внешние экономические риски, инвестиционная привлекательность, международные рейтинговые агентства.

ASSESSMENT OF UZBEKISTAN'S SOVEREIGN CREDIT RATING BASED ON S&P GLOBAL RATINGS ANALYSIS

Mamadaliyev Poziljon

Tashkent State University of Economics

Abstract. *This article analyzes the sovereign credit rating of the Republic of Uzbekistan based on the methodology applied by S&P Global Ratings. The study examines macroeconomic stability, fiscal discipline, public debt dynamics, external sector indicators, and gold-foreign exchange reserves as the key factors influencing rating formation. The results of the statistical data analysis show that high economic growth rates and the significant volume of reserves support the country's credit rating. At the same time, the high share of external debt, the deficit of the balance of payments, and global risks remain important constraining factors for rating stability.*

Keywords: *Sovereign credit rating, S&P Global Ratings, macroeconomic stability, fiscal policy, public debt, external economic risks, investment attractiveness, international rating agencies.*

Kirish.

Jahon iqtisodiyotida kuzatilayotgan beqarorliklar, geosiyosiy xatarlar va global moliya bozorlaridagi o'zgarishlar davlatlarning makroiqtisodiy barqarorligi hamda moliyaviy ishonchliligiga bo'lgan talabni yanada kuchaytirmoqda. Bugungi sharoitda suveren kredit reytinglari mamlakatlarning tashqi qarz jalb qilishi, xorijiy investitsiyalarni jalb etish darajasi va investorlar ishonchiga sezilarli ta'sir ko'rsatadigan muhim indikatorlardan biri hisoblanadi. Reyting agentliklari tomonidan beriladigan baholar davlatning fiskal intizomi, tashqi qarz barqarorligi, eksport salohiyati, pul-kredit siyosati samaradorligi va institutsional islohotlar darajasini kompleks baholashga asoslanadi. Shu nuqtayi nazardan, O'zbekistonning suveren kredit reytingi milliy iqtisodiyotning xalqaro maydondagi ishonchlilik darajasini aks ettiruvchi muhim mezon sifatida namoyon bo'ladi. So'nggi yillarda iqtisodiy liberallashtirish, davlat qarzining nisbatan qulay tarkibi, oltin-valyuta zaxiralari hajmining o'sishi hamda iqtisodiy o'sish sur'atlarining barqarorligi reyting baholarini yaxshilashga asos bo'lmoqda. Shu bilan birga, tashqi qarz yukining ortishi, global xatarlar va tashqi savdo muvozanatidagi o'zgarishlar reyting barqarorligiga ta'sir etuvchi omillar sifatida dolzarbligicha qolmoqda.

Adabiyotlar sharhi.

So'nggi yillarda suveren kredit reytinglari mamlakatlarning moliyaviy barqarorligi, qarzga layoqati va investorlar ishonchini shakllantirishda muhim indikator sifatida keng tadqiq etilmoqda. Cantor va Packer (1996) davlat reytinglariga fiskal intizom, inflyatsiya, iqtisodiy o'sish va tashqi qarz yukining sezilarli ta'sirini aniqlagan. Afonso va b (2011) reyting o'zgarishlari davlat obligatsiyalari foiz stavkalarida darhol aks etishini ko'rsatadi. Reinhart va Rogoff (2010) esa yuqori qarz darajasining iqtisodiy o'sishga uzoq muddatli xavf tug'dirishini qayt etib o'tishgan. Borensztein va Panizza (2010) davlat qarz dinamikasining reytinglar bilan o'zaro bog'liqligini tahlil qilgan.

Zamonaviy tadqiqotlar, jumladan Bissoondoyal-Bheenick va boshqalar (2020), rivojlanayotgan mamlakatlarda reytinglar iqtisodiy risklarni baholashda muhim signal vazifasini bajarishini ta'kidlab o'tishgan. Alsakka, ap Gwilym, and Vivian, (2020) esa reyting e'lonlari suveren CDS spredlariga sezilarli ta'sir ko'rsatishini aniqlashgan. Baum, Checherita-Westphal, liyalashtirishga ham ta'sir etishini aniqlagan bo'lib, umuman, mavjud ilmiy ishlanmalar suveren kredit reytingi iqtisodiy barqarorlik va investitsion muhitni baholashda strategik ahamiyatga ega ekanini ko'rsatmoqda.

S&P Global Ratings metodologiyasi reyting bahosida institutsional islohotlar, tashqi balans va makroiqtisodiy barqarorlikka alohida e'tibor qaratadi. O'zbekiston bo'yicha olib borilgan mahalliy tadqiqotlarda iqtisodiy liberallashtirish, oltin-valyuta zaxiralari va fiskal intizomning ijobiy ta'siri qayd etilgan, biroq tashqi qarz yukining ortishi va tashqi savdo xatarlarining ta'siri ham ta'kidlanadi. Umuman olganda, ilmiy adabiyotlar suveren kredit reytingi milliy iqtisodiyot uchun strategik ahamiyatga ega bo'lgan ko'p omilli ko'rsatkich ekanini tasdiqlaydi.

Tadqiqot metodologiyasi.

Tadqiqotda S&P Global Ratings metodologiyasi asosida O'zbekistonning suveren kredit reytingiga ta'sir etuvchi makroiqtisodiy, fiskal va tashqi sektor ko'rsatkichlari tizimli tahlil qilindi. 2019–2028-yillar statistik ma'lumotlari qiyosiy, trend va tarkibiy tahlil usullari orqali baholandi hamda ilmiy adabiyotlar bilan solishtirma tahlil amalga oshirildi.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

S&P Global Ratings suveren kredit reytingini baholashda mamlakatning makroiqtisodiy barqarorligi, fiskal intizomi, tashqi qarz yuklamasi, institutsional muhit va pul-kredit siyosati samaradorligini kompleks tahlil qiladi. O'zbekiston iqtisodiyoti so'nggi yillarda barqaror o'sib, 2025–2028 yillarda o'rtacha **6,3%** real o'sish prognoz qilinmoqda. Davlat qarzi YaIMga nisbatan **34–40%** oralig'ida bo'lib, uning 84%i tashqi manbalarga to'g'ri keladi, bu esa valyuta xavfini kuchaytiradi. Fiskal taqchillik o'rtacha **3%** atrofida shakllanmoqda. Oltin-valyuta zaxiralari **\$55 mlrd** darajasiga yetishi mamlakatning tashqi to'lov qobiliyatini mustahkamlamoqda. Biroq to'lov balansi defitsiti **3–6%** diapazonida saqlanib qolmoqda. S&P, shuningdek, institutsional islohotlar, energetika tariflarining bosqichma-bosqich liberallashtirishi va davlat-xususiy sherikchiligi loyihalari risklarini ham inobatga oladi. Umuman, iqtisodiy o'sishning yuqori sur'atlari va qarz profilining nisbatan qulayligi reytingni qo'llab-quvvatlasa, tashqi qarzning yuqori ulushi va global xatarlar asosiy cheklov omillari bo'lib qolmoqda.

1-jadval

O'zbekistonning iqtisodiy ko'rsatkichlari

Ko'rsatkich	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Nominal YaIM hajmi (\$ mlrd)	67.3	66.4	77.3	90.1	102.6	115	134.1	154.7	168	182.3
Real YaIM o'sishi (%)	6.8	1.6	8	6	6.3	6.6	6.8	6.2	6	6
Aholi jon boshiga real YaIM o'sishi (%)	4.7	-0.4	5.9	3.8	4.1	4.4	4.7	4.1	3.9	3.9
Investitsiya / YaIM (%)	34.4	33.2	34	32.9	34.3	32.6	32	32.2	32.6	32.6
Jamg'arma / YaIM (%)	29.4	28.6	27.7	29.7	26.7	27.7	28.8	28.4	27.5	26.9
Export / YaIM (%)	25.4	21.9	21.3	23.3	24.4	22.8	24.7	21.2	17.3	15

Manba: S&P Global Ratings ma'lumotlari asosida muallif tomonidan shakllantirilgan.

1-jadval ma'lumotlariga ko'ra, 2019–2024-yillarda O'zbekiston iqtisodiyoti barqaror o'sish tendensiyasini namoyon qilgan. Nominal YaIM hajmi 2019-yildagi 67,3 mlrd dollardan 2024-yilda 115 mlrd dollarga yetib, sezilarli o'sish kuzatilgan. Real YaIM o'sishi pandemiya yilida 1,6% gacha pasaygan bo'lsa-da, keyingi yillarda 6–6,8% diapazonida barqaror o'sgan. Aholi jon boshiga real YaIM ham 2020-yildagi pasayishdan so'ng bosqichma-bosqich o'sib borgan. Investitsiyalar ulushi 32–34% atrofida saqlanib, iqtisodiyotda kapital qo'yilmalar

yuqori darajada ekanini ko'rsatmoqda. Jamg'arma normasi 2024-yilda 27,7%ni tashkil etgan bo'lib, bu ichki moliyaviy manbalar mavjudligini ko'rsatmoqda. Eksport ulushi esa 2021-yildan boshlab pasayish tendensiyasini ko'rsatgan, bu tashqi sektor bosimlarini mavjudligini ko'rsatmoqda.

Prognozlarga ko'ra, 2025–2028-yillarda YaIM 134,1 mlrd dollardan 182,3 mlrd dollargacha oshishi, real o'sish sur'atlari esa 6% atrofida barqarorlashishi kutilmoqda. Investitsiya faolligining 32% darajasida saqlanishi va jamg'arma ulushining biroz pasayishi iqtisodiyotning yuqori investitsion xarakterini saqlab qolishini ko'rsatmoqda, biroq eksport ulushidagi pasayish tashqi muvozanat uchun muhim risk omili bo'lib qolmoqda.

2-jadval

O'zbekistonning tashqi iqtisodiy ko'rsatkichlari

Ko'rsatkich	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
To'lov balansi / YaIM (%)	-5	-4.6	-6.3	-3.2	-7.6	-5	-3.2	-3.8	-5.1	-5.7
Savdo balansi / YaIM (%)	-10.8	-9.4	-11.3	-12.9	-14.5	-11.8	-9.6	-9.8	-10.5	-10.3
Sof to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar / YaIM (%)	3.4	2.6	3	2.9	2.1	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6
Sof tashqi majburiyatlar / Kapital yetarliligi koeff. (%)	-77.5	-94.5	-70.2	-54.2	-33.6	-34.1	-54	-39	-2.7	23.7
Oltin-valyuta zahiralari (\$ mln)	18.21	24.40	26.54	27.20	28.07	35.07	55.19	53.64	41.05	36.49

Manba: S&P Global Ratings ma'lumotlari asosida muallif tomonidan shakllantirilgan.

2-jadval ma'lumotlari O'zbekiston tashqi sektorida joriy hisob taqchilligi saqlanib qolayotganini ko'rsatadi. To'lov balansi 2019–2024-yillarda –3,2% dan –7,6% gacha diapazonda shakllangan bo'lib, 2025–2028-yillarda ham –3,2% –5,7% oralig'ida saqlanishi prognoz qilinmoqda. Savdo balansi ham YaIMga nisbatan –9,4%–14,5% darajada manfiy ko'rsatkichni namoyon qilmoqda, bu esa yuqori import talabining saqlanayotganidan dalolat beradi. Shu bilan birga, sof to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar oqimi 2,1–3,4% diapazonida barqarorligicha qolmoqda, bu kapital oqimlarini muhim manba sifatida ko'rsatadi.

Sof tashqi majburiyatlar/kapital yetarliligi koeffitsienti 2019–2024-yillarda 94% dan –33% gacha yaxshilangan, biroq 2025-yilda –54% gacha yomonlashishi, keyin esa 2027-yildan boshlab ijobiy holatga o'tishi kutilmoqda. Eng muhim omil sifatida oltin-valyuta zaxiralari 2019-yildagi \$18,2 mlrd dan 2025-yilda \$55,2 mlrd gacha keskin oshishi ko'zga tashlanadi. Keyingi yillarda ularning qisqarishi prognoz qilinayotgan bo'lsa-da, zaxiralar tashqi risklarni yengillashtirishda muhim himoya yostig'i bo'lib qoladi.

3-jadval ma'lumotlariga ko'ra, O'zbekiston fiskal siyosati so'nggi yillarda nisbatan barqaror yo'nalishda olib borilmoqda. Budjet taqchilligi 2019–2024-yillarda YaIMning –3,3% dan –5% gacha diapazonida shakllangan bo'lib, 2025–2028 yillarda –3% atrofida barqarorlashishi kutilmoqda. Budjet daromadlari 24–29% YaIM oralig'ida saqlanib, bu raqamlar soliq bazaning kengayib borayotganini ko'rsatadi. Davlat qarzi 2019-yildagi 28,5%dan 2024-yilda 34,4%gacha oshgan, prognozlarga ko'ra, 2028-yilga kelib 40% YaIM darajasiga yetishi kutilmoqda. Bu qarz barqarorligining ehtiyotkorlik bilan boshqarilishini talab etadi.

O'zbekistonning fiskal ko'rsatkichlari

Ko'rsatkich	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Budjet defitsiti / YaIM (%)	-3.4	-3.9	-5	-3.5	-4.9	-3.3	-3	-3	-3.1	-3.2
Budjet daromadlari / YaIM (%)	24.7	24	24.9	28.8	26.7	26.5	26.9	26.8	26.7	26.6
Davlat qarzi / YaIM (%)	28.5	36.7	34.8	33	34	34.4	33.4	35.6	37.9	40.1
Davlat qarzi / Davlat budjeti (%)	115.6	152.6	139.5	114.5	127.4	129.8	124	132.9	142	150.8
Sof davlat qarzi / YaIM (%)	5.2	10.7	14.9	17.1	22.3	25.2	25.3	28.5	31.7	34.6

Manba: S&P Global Ratings ma'lumotlari asosida muallif tomonidan shakllantirilgan.

Sof davlat qarzi ham 5,2% dan 25%gacha oshgan bo'lib, keyingi yillarda 34–35% darajasiga chiqishi prognoz qilinmoqda. Shu bilan birga, davlat qarzining budjetga nisbatan ulushi 115–150% oralig'ida shakllanib, foiz xarajatlari bosimining ortayotganligini ko'rsatmoqda. Umuman, fiskal ko'rsatkichlar barqaror, biroq qarz dinamikasi va budjet taqchilligining davom etishi fiskal intizomni kuchaytirish hamda xarajatlar samaradorligini oshirish zarurligini ko'rsatmoqda.

Xulosa va takliflar.

O'tkazilgan tahlillar shuni ko'rsatadiki, O'zbekistonning suveren kredit reytingi mamlakatning makroiqtisodiy barqarorligi, fiskal intizomi va tashqi sektor ko'rsatkichlari bilan bevosita bog'liqdir. 2019–2024-yillarda YaIMning barqaror o'sib borishi, budjet daromadlarining yetarli darajada shakllanishi hamda oltin-valyuta zaxiralarining sezilarli hajmi reytingni qo'llab-quvvatlovchi asosiy omillar sifatida namoyon bo'lmoqda. Shu bilan birga, davlat qarzining ortib borishi, budjet taqchilligining saqlanishi va to'lov balansidagi manfiy saldolar reyting barqarorligi uchun muhim cheklov omillari bo'lib qolmoqda.

S&P Global Ratings baholarida institutsional islohotlar, fiskal boshqaruv sifati va tashqi qarzning tarkibiy xususiyatlariga alohida e'tibor qaratilishi O'zbekiston uchun mas'uliyatli fiskal siyosat va samarali qarz boshqaruvini taqozo etadi. Kelgusida eksport diversifikatsiyasi, xususiy sektor faolligini kengaytirish, davlat-xususiy sherikchiligi loyihalarida risklarni boshqarish hamda monetar barqarorlikni ta'minlash suveren kredit reytingini yanada mustahkamlash imkonini beradi. Umuman olganda, iqtisodiy islohotlarning izchilligi va tashqi xatarlarni samarali boshqarish O'zbekistonning xalqaro moliya bozorlaridagi ishonchlik darajasini oshirishga xizmat qiladi.

Adabiyotlar / Aumepamypa / Reference:

Afonso, A., Gomes, P. and Rother, P. (2011) 'Short- and long-run determinants of sovereign debt credit ratings', *International Journal of Finance and Economics*, 16(1), pp. 1–15.

Alsakka, R., ap Gwilym, O. and Vivian, A. (2020) 'The impact of credit rating announcements on emerging sovereign CDS spreads: A multi-rating agency approach', *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 69, pp. 1–15.

Baum, C.F., Checherita-Westphal, C. and Rother, P. (2016) 'Debt and growth: New evidence for the euro area', *Journal of International Money and Finance*, 66, pp. 239–256.

Bissoondoyal-Bheenick, E., Brooks, R. and Yip, A.Y. (2020) 'Determinants of sovereign credit ratings: New evidence from emerging market economies', *Emerging Markets Review*, 42, pp. 1–14.

Borensztein, E. and Panizza, U. (2010) 'Do sovereign defaults hurt exporters?', *Open Economies Review*, 22(1), pp. 1–26.

Cantor, R. and Packer, F. (1996) 'Determinants and impact of sovereign credit ratings', *Economic Policy Review*, 2(2), pp. 37–53.

Kang, J.K. and Kim, J.M. (2021) 'Do sovereign credit rating changes affect corporate financing and investment? Evidence from emerging markets', *Journal of Corporate Finance*, 66, pp. 1–22.

Reinhart, C. and Rogoff, K. (2010) 'Growth in a time of debt', *American Economic Review*, 100(2), pp. 573–578.

Standard & Poor's (2013) *Sovereign Government Rating Methodology*. S&P Global Ratings.