

**SUVEREN RISK VA DAVLAT OBLIGATSIYALARI
RENTABELLIGI: AQSH TAJRIBASINI O'ZBEKISTON
SHAROITIGA MOSLASHTIRISH IMKONIYATLARI**

Xakimjonova Shaxzoda Nizomiddin qizi,

Toshkent Kimyo Xalqaro Universiteti,
Menejment va marketing kafedrası magistranti,

Tel: +998 90 338 15 64,

E-mail: shahzodaxakimjonova@gmail.com

Abstract: *Mazkur tadqiqotning asosiy maqsadi suveren risk omillarining davlat obligatsiyalari rentabelligiga ta'sirini o'rganish hamda rivojlangan davlat tajribasini O'zbekiston sharoitiga moslashtirish imkoniyatlarini aniqlashdan iborat. Tadqiqot doirasida kredit reytinglari, inflyatsiya darajasi, davlat qarzining YaIMga nisbati va makroiqtisodiy barqarorlik ko'rsatkichlarining obligatsiyalar rentabelligiga ta'siri tahlil qilindi hamda AQSh tajribasi asosida O'zbekiston uchun amaliy tavsiyalar ishlab chiqildi.*

Основной целью данного исследования является изучение влияния факторов суверенного риска на доходность государственных облигаций, а также выявление возможностей адаптации опыта развитых стран к условиям Узбекистана. В рамках исследования был проведен анализ влияния кредитных рейтингов, уровня инфляции, соотношения государственного долга к ВВП и показателей макроэкономической стабильности на доходность облигаций, а также разработаны практические рекомендации для Узбекистана на основе опыта США.

The main objective of this study is to examine the impact of sovereign

risk factors on the yield of government bonds and to identify opportunities for adapting the experience of developed countries to the conditions of Uzbekistan. Within the framework of the research, the effects of credit ratings, inflation rate, public debt-to-GDP ratio, and macroeconomic stability indicators on bond yields were analyzed, and practical recommendations for Uzbekistan were developed based on the experience of the United States.

Kalit soʻzlar: *suveren risk, davlat obligatsiyalari, rentabellik, risk premium, fiskal barqarorlik, davlat qarzi, kredit reytinglari, makroiqtisodiy barqarorlik.*

Ключевые слова: *Суверенный риск, государственные облигации, доходность, риск-премия, фискальная устойчивость, государственный долг, кредитные рейтинги, макроэкономическая стабильность.*

Key words: *Sovereign risk, government bonds, yield, risk premium, fiscal sustainability, public debt, credit ratings, macroeconomic stability.*

Kirish

Davlat obligatsiyalari zamonaviy moliya tizimining asosiy instrumentlaridan biri boʻlib, ular davlat byudjeti defitsitini moliyalashtirish, makroiqtisodiy barqarorlikni taʼminlash va kapital bozorlarini rivojlantirishda muhim rol oʻynaydi. Jahon banki maʼlumotlariga koʻra, global davlat qarzi 2023-yilda 97 trillion AQSh dollaridan oshib, bu koʻrsatkich global YaIMning qariyb 93 foiziga tenglashgan (World Bank, 2024). Davlat qarzining ortib borishi investorlar uchun suveren riskni baholashni yanada muhimlashtirib, obligatsiyalar rentabelligi shakllanishida makroiqtisodiy barqarorlik, fiskal siyosat va kredit reytinglari kabi omillarning rolini kuchaytirmoqda.

So‘nggi yillarda global moliya bozorlarida foiz stavkalarining oshishi ham davlat obligatsiyalari rentabelligiga sezilarli ta’sir ko‘rsatdi. Masalan, AQSh Federal rezerv tizimining monetar siyosatni qat’iylashtirishi natijasida 10 yillik AQSh g‘aznachilik obligatsiyalari rentabelligi 2020-yildagi 1 foizdan 2023-yilda 4 foizdan yuqori darajaga ko‘tarildi (IMF, 2023). Bu holat rivojlanayotgan davlatlar uchun xalqaro kapital bozorlaridan qarz jalb qilish xarajatlarini oshirib, suveren riskni boshqarish masalasini yanada dolzarb qilib qo‘ydi.

O‘zbekiston ham so‘nggi yillarda xalqaro kapital bozorlariga faol integratsiyalashib bormoqda. Mamlakat 2019-yildan boshlab suveren euroobligatsiyalar chiqarishni boshladi va natijada xalqaro investorlar tomonidan baholanadigan ochiq kredit risk tizimi shakllana boshladi. 2024-yilga kelib O‘zbekistonning tashqi davlat qarzi 34 milliard AQSh dollaridan oshib, bu YaIMning qariyb 36 foizini tashkil etdi (O‘zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi, 2024). Shu sababli davlat obligatsiyalarining rentabelligi va risk premium shakllanish mexanizmlarini chuqur o‘rganish mamlakat moliya siyosati uchun muhim ahamiyat kasb etadi.

Shu nuqtai nazardan, rivojlangan moliya bozoriga ega bo‘lgan AQSh tajribasi suveren riskni boshqarish va davlat obligatsiyalari bozorini rivojlantirishda muhim metodologik asos bo‘lib xizmat qilishi mumkin. AQSh g‘aznachilik obligatsiyalari global moliya tizimida “benchmark” sifatida qaraladi va ularning rentabelligi ko‘plab moliyaviy instrumentlar uchun bazaviy foiz stavkasi vazifasini bajaradi. Ushbu tajribani tahlil qilish va uning samarali elementlarini O‘zbekiston moliya bozori sharoitiga moslashtirish davlat qarzini boshqarish samaradorligini oshirish hamda investorlar ishonchini mustahkamlashga xizmat qilishi mumkin.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi

Suveren risk va davlat obligatsiyalari rentabelligi o'rtasidagi bog'liqlik masalalari ko'plab xorijlik olimlarning ilmiy ishlarida keng yoritilgan. **A. Reinhart** va **B. Rogoff** (2010) davlat qarzi oshgani sari investorlar talab qiladigan risk mukofoti ham ortishini, bu esa obligatsiyalar bo'yicha rentabellikni ko'tarishini ta'kidlaydi. Ularning yondashuvi shuni ko'rsatadiki, davlat qarzi darajasi nafaqat fiskal yuk, balki investorlarda xavotir manbai bo'lib, qarzning ko'payishi mamlakatning defoltga moyilligi haqidagi kutishlarni kuchaytiradi. Bu fikr O'zbekiston uchun ham dolzarb, chunki qarzning tez o'sishi investorlar tomonidan ehtiyotkorlikning oshishiga olib keladi.

C. Laubach (2009) esa AQSh bozoriga oid tadqiqotlarida federal byudjet defitsitining o'sishi 10 yillik obligatsiyalar rentabelligini bevosita oshirishini ko'rsatib berdo. Bu natija shuni anglatadi, fiskal intizomning sustlashuvi bozorda davlat obligatsiyalariga nisbatan yuqori talab narxi emas, balki yuqori risk mukofoti orqali namoyon bo'ladi. Ya'ni, fiskal intizom rentabellikning barqarorligini ta'minlashda asosiy omildir. O'zbekiston misolida ham byudjet taqchilligi oshgan yillarda xalqaro obligatsiyalar rentabelligi biroz ko'tarilganini ko'rish mumkin.

D. Krishnamurthy va **E. Vissing-Jorgensen** (2012) tadqiqotlari AQSh g'aznachilik obligatsiyalariga yuqori talab likvidlik mukofotini shakllantirib, ularning rentabelligini past darajada ushlab turishini ko'rsatadi. Buning muhim jihati shundaki, yuqori ishonchga ega bo'lgan davlatlar kamroq rentabellik bilan ham investorlarni jalb qila oladi. Bu "sifatli aktivlarga oqim" (flight to quality) fenomenining yaqqol isboti sanaladi. Bu fikr ishonch oshishi bilan investorlar yuqori rentabellikni emas, barqarorlikni qadrlashini anglatadi.

Standard & Poor's, Moody's va Fitch kabi reyting agentliklari o'z hisobotlarida suveren reyting pasayishi risk premiumning sezilarli oshishiga olib kelishini qayd etadi. Bu xulosa suveren reytinglar milliy iqtisodiyot uchun qanday "ahamiyat"ga ega ekanini ko'rsatadi. Reytingning pasayishi davlat uchun qarz olish xarajatlarining bevosita oshishi demakdir. Demak, O'zbekiston uchun reytinglarni barqarorlashtirish fiskal siyosatning eng muhim tamoyillaridan biri bo'lishi kerak.

Rivojlanayotgan davlatlar bo'yicha U. Panizza (2016) milliy valyutadagi obligatsiyalar bozorini rivojlantirish suveren riskni kamaytirishini ta'kidlaydi. Uning fikri valyuta riskining kamayishi orqali umumiy risk mukofoti pasayishiga asoslanadi. Bu O'zbekiston milliy valyutadagi ichki bozorni kengaytirish orqali davlatning tashqi qarzga qaramligini qisqartirish va suveren riskni pasaytirish imkonini beradi.

IMF va Jahon banki hisobotlarida fiskal shaffoflik va makroiqtisodiy barqarorlik obligatsiyalar narxlash jarayonining asosiy omillari sifatida ko'rsatilgan. Xalqaro institutlarning ushbu pozitsiyasi shuni anglatadiki, investorlar uchun ma'lumotlar ochiqligi, statistik ko'rsatkichlarning ishonchliligi va siyosiy barqarorlik rentabellikdan ham muhimroq bo'lishi mumkin.

O'zbekiston bo'yicha mavjud manbalarda Moliya vazirligining davlat qarzi monitoringi, euroobligatsiyalar rentabelligi va suveren riskning shakllanishi bo'yicha ochiq ma'lumotlari asosiy tahliliy manba bo'lib xizmat qiladi. Bu manbalar yordamida O'zbekistonning fiskal yuklamasi, qarzning valyuta tarkibi va bozorning reaksiya mexanizmlarini baholash imkoni mavjud.

Adabiyotlar natijasi shuni ko'rsatadiki, suveren risk fiskal barqarorlik,

kredit reytinglari va investorlar ishonchi bilan bevosita bog'liq. AQSh tajribasi O'zbekiston uchun samarali metodologik yo'nalishlarni taklif qiladi: xususan, fiskal intizomni kuchaytirish, shaffoflikni oshirish, ichki obligatsiya bozorini rivojlantirish va likvidligi yuqori bo'lgan instrumentlarni yaratish suveren riskni pasaytirishga xizmat qiladi.

Suveren risk - davlatning qarz majburiyatlarini o'z vaqtida va to'liq bajarish qobiliyati bilan bog'liq xavf bo'lib, davlat obligatsiyalarining rentabelligini shakllantiruvchi asosiy omillardan biridir. Davlat obligatsiyalari rentabelligi esa ikki asosiy komponentdan iborat: asosiy bozor foiz stavkasi va suveren risk premiumidan iborat. Asosiy bozor stavkasi xavfsiz aktiv sifatida qaraladigan obligatsiyalar rentabelligini ifodalaydi, suveren risk premiumi esa investorlar tomonidan davlatning qarz to'lash qobiliyatiga bog'liq qo'shimcha mukofotni bildiradi. Shu tarzda, obligatsiyalar rentabelligi makroiqtisodiy va siyosiy omillarga sezgir bo'ladi.

Makroiqtisodiy omillar, jumladan davlat qarzining YaIMga nisbati, byudjet defitsiti darajasi, inflyatsiya darajasi va makroiqtisodiy barqarorlik suveren risk va obligatsiyalar rentabelligi o'rtasidagi bog'liqlikni belgilaydi. Yuqori inflyatsiya yoki byudjet defitsiti obligatsiyalar rentabelligini oshirishga olib keladi. Shu bilan birga, kredit reytingi agentliklari tomonidan berilgan reytinglar investorlar qaroriga ta'sir ko'rsatad, reyting pasayganida investorlar yuqori risk premiumi talab qiladi va natijada obligatsiyalar rentabelligi oshadi.

Rivojlanayotgan davlatlar uchun suveren risk yuqori bo'lishi odatiy hol bo'lib, bu davlatlarda siyosiy noaniqlik, valyuta beqarorligi va makroiqtisodiy barqarorlikning pastligi bilan izohlanadi. Shu sababli, suveren risk va obligatsiyalar rentabelligini tahlil qilishda davlatning fiskal siyosati, makroiqtisodiy barqarorligi va investorlar ishonchi asosiy ahamiyatga ega.

O'zbekiston sharoitida ham davlat qarzi va obligatsiyalar rentabelligi o'rtasidagi bog'liqlik tahlili fiskal barqarorlik va makroiqtisodiy ko'rsatkichlar asosida amalga oshiriladi, bu esa moliya siyosati va qarz boshqaruvining samaradorligini oshirishga xizmat qiladi.

Umuman olganda, suveren risk va obligatsiyalar rentabelligi tushunchalari o'zaro bog'liq bo'lib, davlat moliya siyosati samaradorligini oshirish, investorlar ishonchini mustahkamlash va moliyaviy bozorni barqarorlashtirishda muhim nazariy asos yaratadi.

Tadqiqot metodologiyasi

Ushbu tadqiqot suveren risk omillarining davlat obligatsiyalari rentabelligiga ta'sirini tahlil qilishga qaratilgan bo'lib, asosiy maqsad - kredit reytinglari, inflyatsiya darajasi, davlat qarzining YaIMga nisbati va makroiqtisodiy barqarorlikning obligatsiyalar rentabelligiga ta'sirini aniqlash hamda AQSh tajribasini O'zbekiston sharoitiga moslashtirish imkoniyatlarini baholashdir.

Tadqiqot bir nechta asosiy metodlar orqali olib borildi. Birinchi navbatda, analitik va tizimli tahlil ishlatilib, xalqaro va mahalliy moliyaviy tajribalar, statistik ma'lumotlar, korporativ hisobotlar va iqtisodiy indikatorlar batafsil o'rganildi. Bu yondashuv tadqiqot mavzusining barcha jihatlarini - iqtisodiy, siyosiy va moliyaviy - tizimli tarzda ko'rib chiqishga imkon berdi.

Ikkinchi metod - solishtirma tahlil bo'lib, rivojlangan davlatlar, xususan AQSh, Germaniya va Yaponiya tajribasidagi suveren riskni boshqarish usullari O'zbekistonning moliya bozoriga moslashtirildi. Shu orqali xalqaro tajribadan samarali elementlar tanlab olindi.

Uchinchidan, tahliliy va statistik metodlar yordamida suveren risk omillarining obligatsiyalar rentabelligiga turli jihatlar - foiz stavkalari, risk

premium, investor ishonchi va makroiqtisodiy barqarorlikka ta'siri o'rganildi. Shu jarayonda iqtisodiy model qurish va indikatorlarni tahlil qilish usullari qo'llanildi.

To'rtinchidan, ekspert baholash va so'rovnomalar orqali O'zbekiston sharoitida suveren riskni boshqarish va obligatsiyalar bozorini rivojlantirish bo'yicha amaliy tavsiyalar ishlab chiqildi. Bu jarayonda moliya va iqtisodiyot sohasidagi mutaxassislar fikri hisobga olindi.

Natijada, tadqiqot metodologiyasi bir nechta yondashuvlarning uyg'unligi orqali suveren risk va davlat obligatsiyalari rentabelligini tizimli, solishtirma va amaliy jihatdan baholash imkonini berdi. Shu orqali nafaqat ilmiy, balki amaliy tavsiyalar ishlab chiqish va moliyaviy barqarorlikni oshirish uchun asos yaratildi.

Tahlil va natijalar muhokamasi

Suveren risk va davlat obligatsiyalari rentabelligi o'rtasidagi bog'liqlik nazariy jihatdan moliya iqtisodiyotining muhim yo'nalishlaridan biri hisoblanadi. Ushbu bog'liqlikning asosida obligatsiya rentabelligining ikki tarkibiy qismi – "xavfsiz stavka" (risk-free rate) va suveren risk mukofoti (risk premium) yotadi. Nazariyaga ko'ra, davlatning makroiqtisodiy ko'rsatkichlari yomonlashgan sari investorlar yuqoriroq risk mukofoti talab qiladi, natijada obligatsiyalar rentabelligi oshadi.

C. Reinhart va K. Rogoff tadqiqotlarida davlat qarzi oshishi bilan iqtisodiy o'sish sur'atlari pasayishi va investorlar xavotiri ortishi ta'kidlangan bo'lib, bu holat obligatsiyalar rentabelligining oshishiga olib keladi. Xuddi shuningdek, T. Laubach AQSh misolida byudjet defitsiti va uzoq muddatli foiz stavkalari o'rtasida ijobiy bog'liqlik mavjudligini empirik jihatdan isbotlagan. Bu nazariy yondashuvlar shuni ko'rsatadiki, fiskal intizom va qarz barqarorligi

obligatsiya bozori uchun hal qiluvchi omillardir.

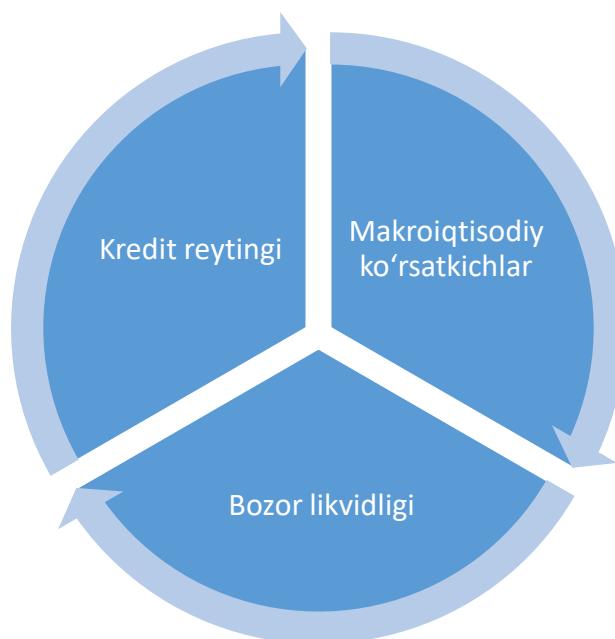
Amaliyotga nazar tashlaydigan bo'lsak, United States tajribasi suveren riskni boshqarishning eng samarali modellardan biri sifatida namoyon bo'ladi. AQSh g'aznachilik obligatsiyalari global moliya tizimida "benchmark" sifatida qaraladi va ularning rentabelligi minimal risk mukofoti bilan shakllanadi. Buning asosiy sabablari quyidagilar:

Birinchidan, AQShda yuqori darajadagi institutsional ishonch mavjud. Federal Reserve System tomonidan olib boriladigan mustaqil monetar siyosat inflyatsiyani nazorat ostida ushlab turishga xizmat qiladi. 2020–2023 yillarda inflyatsiya oshgan bo'lsa-da, foiz stavkalarining bosqichma-bosqich oshirilishi orqali bozorda barqarorlik ta'minlandi.

Ikkinchidan, AQSh obligatsiya bozori yuqori likvidlikka ega. Arvind Krishnamurthy va Annette Vissing-Jorgensen tadqiqotlariga ko'ra, AQSh g'aznachilik obligatsiyalariga global talab ularning rentabelligini sun'iy ravishda past darajada ushlab turadi. Bu "flight to quality" fenomeni bilan izohlanadi, ya'ni global inqiroz davrlarida investorlar aynan AQSh aktivlariga yo'naltiriladi.

Uchinchidan, kredit reytinglari yuqori darajada saqlanib kelinmoqda. Standard & Poor's, Moody's va Fitch Ratings tomonidan berilgan reytinglar AQShning yuqori to'lov qobiliyatini tasdiqlaydi (hatto ayrim pasayishlarga qaramay), bu esa risk premiumni minimal darajada ushlab turadi.

O'zbekistonda davlat obligatsiyalari bozori hali rivojlanish bosqichida bo'lib, suveren risk darajasi AQShga nisbatan yuqoriroq. Buning asosiy sabablari quyidagilar (1-rasm):



1-rasm. O'zbekiston sahroitada suveren risk darajasiga ta'sir qiluvchi omillar

Birinchidan, makroiqtisodiy ko'rsatkichlarning o'zgaruvchanligi. Inflyatsiya darajasining nisbatan yuqoriligi va valyuta kursining tebranishi investorlar uchun qo'shimcha risk manbai hisoblanadi. Natijada euroobligatsiyalar bo'yicha rentabellik AQSh obligatsiyalariga nisbatan ancha yuqori shakllanmoqda.

Ikkinchidan, bozor likvidligining pastligi. Ichki obligatsiya bozori hali yetarlicha chuqurlashmaganligi sababli investorlar uchun chiqish imkoniyatlari cheklangan. Bu esa qo'shimcha likvidlik riskini yuzaga keltiradi.

Uchinchidan, kredit reytinglari omili. O'zbekiston xalqaro reytinglarda "BB" toifasida baholanadi, bu esa investitsion darajadan past hisoblanadi. Natijada investorlar yuqoriroq risk mukofoti talab qiladi. O'zbekiston davlat obligatsiyalari bozorida suveren risk darajasi yuqoriligiga

ta'sir etuvchi asosiy omillardan biri - kredit reytinglari hisoblanadi. O'zbekistonning suveren risk darajasini baholashda davlat euroobligatsiyalari rentabelligi va AQSh Treasury obligatsiyalari rentabelligi o'rtasidagi spread ko'rsatkichidan foydalanish mumkin. Masalan, O'zbekiston euroobligatsiyalarining o'rtacha rentabelligi 7.2 foizni, AQSh 10 yillik davlat obligatsiyalari rentabelligi esa 4.3 foizni tashkil etgan sharoitda suveren risk mukofoti quyidagicha aniqlanadi:

$$SRP=7.2\%-4.3\%=2.9\%$$

Mazkur farq investorlar tomonidan O'zbekiston iqtisodiyotiga xos qo'shimcha risklar uchun talab qilinadigan mukofotni ifodalaydi. Xususan, mamlakatning "BB" darajasidagi kredit reytingi investitsion darajadan past bo'lgani sababli obligatsiyalar bo'yicha rentabellik nisbatan yuqori shakllanadi.

Amaliyotda O'zbekistonda so'nggi yillarda bir qator muhim islohotlar amalga oshirilmoqda. Xususan, Moliya vazirligi tomonidan euroobligatsiyalar chiqarilishi orqali xalqaro bozorlarda ishtirok kengaytirildi, davlat qarzi bo'yicha ochiqlik oshirildi va fiskal siyosatda shaffoflikni ta'minlashga qaratilgan choralar kuchaytirildi. Bundan tashqari, milliy valyutadagi davlat qimmatli qog'ozlari bozorini rivojlantirish bo'yicha ham faol ishlar olib borilmoqda, bu esa Ugo Panizza tomonidan ilgari surilgan nazariyaga mos keladi.

Qiyosiy tahlil natijalari shuni ko'rsatadiki, AQSh tajribasidan quyidagi asosiy xulosalarni O'zbekiston sharoitiga moslashtirish mumkin:

- fiskal intizomni kuchaytirish orqali risk premiumni kamaytirish;
- inflyatsiyani barqaror darajada ushlab turish orqali obligatsiyalar rentabelligini pasaytirish;

- ichki obligatsiya bozorini rivojlantirish orqali valyuta riskini qisqartirish;
- kredit reytinglarini yaxshilash orqali investorlar ishonchini oshirish.

Umuman olganda, olib borilgan tahlil shuni ko'rsatadiki, suveren riskni samarali boshqarish davlat obligatsiyalari rentabelligini optimallashtirishning asosiy sharti hisoblanadi. AQSh tajribasi yuqori ishonch, shaffoflik va institutsional barqarorlik orqali past rentabellik muhitini yaratish mumkinligini ko'rsatadi. O'zbekiston esa ushbu yo'nalishda tizimli islohotlarni davom ettirish orqali obligatsiya bozorining jozibadorligini oshirishi mumkin.

Xulosa

Tadqiqot natijalari shuni ko'rsatadiki, suveren risk omillari - kredit reytinglari, inflyatsiya darajasi, davlat qarzi va makroiqtisodiy barqarorlik - davlat obligatsiyalari rentabelligini shakllantirishda muhim rol o'ynaydi. AQSh tajribasi bu jarayonda samarali boshqaruv mexanizmlarini namoyish etadi va ularning ba'zi elementlari O'zbekiston sharoitida ham qo'llanilishi mumkin.

O'zbekistonning xalqaro kapital bozorlariga integratsiyasi, suveren euroobligatsiyalar chiqarishi va tashqi qarz hajmining o'sishi suveren riskni baholash va obligatsiyalar rentabelligini optimallashtirish zaruratini kuchaytiradi. Shu sababli mahalliy moliya siyosatida foiz stavkalari, kredit reytinglari va makroiqtisodiy barqarorlikni hisobga olgan holda strategik yondashuvni joriy etish muhimdir.

Umuman olganda, suveren riskni tizimli boshqarish va rivojlangan davlat tajribasini O'zbekistonga moslashtirish davlat obligatsiyalari bozorining samaradorligini oshirish, investor ishonchini mustahkamlash va moliyaviy

barqarorlikni ta'minlashga xizmat qiladi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

1. Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2010). Growth in a Time of Debt. *American Economic Review*, 100(2), 573-578.
2. Laubach, T. (2009). New Evidence on the Interest Rate Effects of Budget Deficits and Debt. *Journal of the European Economic Association*, 7(4), 858-885.
3. Krishnamurthy, A., & Vissing-Jorgensen, A. (2012). The Aggregate Demand for Treasury Debt. *Journal of Political Economy*, 120(2), 233-267.
4. Panizza, U. (2016). Domestic and External Public Debt in Developing Countries: Risk and Sustainability. *Oxford Review of Economic Policy*, 32(2), 255-278.
5. International Monetary Fund (IMF). (2023). World Economic Outlook Database. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO>
6. World Bank. (2024). Global Debt Data. <https://data.worldbank.org/indicator/GC.DOD.TOTL.GD.ZS>
7. O'zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi. (2024). Davlat qarzi va euroobligatsiyalar bo'yicha ochiq ma'lumotlar. <https://www.mf.uz/uz/data>
8. Standard & Poor's. (2023). Sovereign Ratings Reports. <https://www.spglobal.com/ratings/en>
9. Moody's Investors Service. (2023). Sovereign Credit Ratings. <https://www.moodys.com/>
10. Fitch Ratings. (2023). Sovereign Rating Reports. <https://www.fitchratings.com/>