

**КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ КАК ИНСТРУМЕНТ ОЦЕНКИ РИСКОВ  
ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА**

**Переверзева Зарина Васильевна**

студент магистратуры группы MRA24-01

Ташкентский международный университет образования.

*E-mail: pereverzevarina882@gmail.com*

*<https://doi.org/10.5281/zenodo.17746128>*

**Аннотация.** В условиях глобализации и цифровизации кредитные рейтинги становятся важным фактором оценки долговой устойчивости государства и вероятности дефолта. В работе рассматриваются методы присвоения суверенных рейтингов, влияющие факторы, определяющие уровень надежности в кредитовании, а также анализ рейтинга Республики Узбекистан, с акцентом на взаимосвязь между уровнем госдолга и инвестиционной привлекательностью.

**Ключевые слова:** государственный долг, кредитный рейтинг, рейтинговые агентства, Узбекистан, макроэкономическая устойчивость, инвестиции.

**CREDIT RATINGS AS A TOOL FOR ASSESSING GOVERNMENT  
DEBT RISKS**

**Abstract.** In the context of globalization and digitalization, credit ratings have become an important factor in assessing a country's debt sustainability and the likelihood of default. This paper examines the methods used to assign sovereign credit ratings, the factors determining creditworthiness, and provides an analysis of the credit rating of the Republic of Uzbekistan, with a particular focus on the relationship between the level of public debt and investment attractiveness.

**Key word:** public debt, credit rating, rating agencies, Uzbekistan, macroeconomic stability, investment.

Современная финансовая система требует прозрачности и универсальности инструментов оценки рисков. Одним из которых являются **кредитные рейтинги**, работающие с оценкой, как и частных компаний, так и с оценкой государств. В условиях роста государственного долга и усиления международной нестабильности, роль рейтинговых агентств начинает занимать важную роль для международных инвесторов.

Исходя из данных МВФ (Международного валютного фонда), общий объем государственного долга в мире в 2023 году превысил 92 трлн долларов США, составляя свыше 92% глобального ВВП [2]. В этих условиях необходимо тщательно оценивать надежность стран-заемщиков, что делает кредитные рейтинг одним из ключевых элементов анализа и управления макроэкономическими рисками.

Кредитный рейтинг стран — это показатель платежеспособности заемщика (государства) выполнять долговые обязательства. В суверенном контексте рейтинг показывает вероятность дефолта и восприимчивость к внешним и внутренним рискам.

Рейтинговыми агентствами такими как S&P, Moody's и Fitch используется буквенная шкала, согласно которой высший рейтинг — AAA соответствует наименьшему риску, тогда как рейтинги BB и ниже относятся к спекулятивным.

Методология рейтинговых агентств состоит из анализа пяти факторов:

- Экономические показатели: темпы роста ВВП, инфляция, уровень занятости населения;
- Фискальные показатели: уровень государственного долга, бюджетный дефицит;
- Платежный баланс: устойчивость внешнего сектора, валютные резервы;
- Политическая стабильность и институты: прозрачность управления, эффективность институтов;
- История исполнения долговых обязательств.

Таблица 1.

#### Система влияния факторов:

Показатель	Влияние на рейтинг
Рост ВВП выше 3%	Повышение рейтинга
Долг выше 100% ВВП	Снижение рейтинга
Резервы свыше 20% ВВП	Повышение рейтинга
Политическая нестабильность	Снижение рейтинга

Узбекистан с 2019 года начал активно участвовать на международных долговых рынках. В феврале 2019 года страна впервые разместила евробонды на сумму 1 млрд долларов, ставшее важным шагом в интеграции в мировую финансовую систему.

Таблица 2.

#### Рейтинг Узбекистана на конец 2024 года.

Агентство	Рейтинг	Прогноз
S&P	BB-	Стабильный
Moody's	Ba3	Стабильный
Fitch	BB-	Стабильный

По данным Минфина Узбекистана, уровень государственного долга к ВВП в 2024 году составил около 34%, что считается средним показателем по международным стандартам [3]. Основными вызовами также остаются ограниченная институциональная деятельность и необходимость диверсификации экономики.

Таблица 3.

#### Сравнение с другими странами.

Страна	Рейтинг (S&P)	Госдолг к ВВП (%)
Узбекистан	BB-	~34.0
Казахстан	BBB-	~23.5
Россия	SD*	~18.0
Аргентина	CCC-	~89.0

(После 2022 года рейтинги России аннулированы большинством агентств.)

Весной 2025 года показатели Узбекистана поднялись на одну ступень по кредитному рейтингу в Fitch с BB- до BB [1] и Moody's Ba3 до Ba1 [6] благодаря внедрению новых реформ по совершенствованию работы институтов. Повышение в рейтинге означает, что страна стала надежнее по сравнению с предыдущим своим показателем для кредиторов, также прогнозируется дальнейший экономический рост Узбекистана.

Изменения суверенного рейтинга влияет напрямую на:

1. Увеличение/уменьшение ставок заимствования;
2. Рост/спад риска оттока капитала;
3. Удорожание/удешевление внешнего финансирования;
4. Изменение доступа к определённым рынкам и программам международных организаций.

Для Узбекистана сохранение стабильного рейтинга помогает сохранить привлекательные условия заимствования. Например, доходность евробондов 2021 года находилась на уровне 3,7–4,2% годовых, являющееся конкурентным показателем для развивающейся экономики.

Кредитные рейтинги представляют собой важный инструмент оценки суверенных рисков, особенно в момент нарастающего глобального долга. Для развивающихся стран, таких как Узбекистан, наличие устойчивого кредитного рейтинга способствует привлечению новых инвестиций, снижению стоимости заимствований и укреплению доверия к экономической политике государства.

Продолжение повышения суверенного рейтинга требует внедрения новых реформ в области фискальной дисциплины, укрепления институтов и обеспечения прозрачности государственного управления.

### Список литературы

1. Gazeta.uz. Fitch подтвердило кредитный рейтинг Узбекистана на уровне ВВ- со стабильным прогнозом 2025. <https://www.gazeta.uz/ru/2025/06/27/fitch-ratings/>
2. International Monetary Fund. Fiscal Monitor 2023. <https://www.imf.org>
3. Министерство финансов Республики Узбекистан. Государственный долг. <https://www.mf.uz>
4. Moody's Investors Service. Sovereign Rating Methodology. <https://www.moodys.com>
5. S&P Global Ratings. Sovereign Rating Criteria. <https://www.standardandpoors.com>
6. Spot.uz. Moody's подтвердило кредитный рейтинг Узбекистана на уровне Ва3 со стабильным прогнозом. <https://www.spot.uz/ru/2025/06/14/moodys-credit/>