

O‘ZBEKISTON SUVEREN KREDIT REYTINGINING ICHKI MAKROIQTISODIY DETERMINANTLARI

Obidov Asqar Akbar o‘g‘li

Annotatsiya: Ushbu maqola O‘zbekiston Respublikasining suveren kredit reytingini shakllantiruvchi ichki makroiqtisodiy omillarni empirik jihatdan baholashga bag‘ishlangan. Tadqiqotning asosiy g‘oyasi shundan iboratki, suveren reyting nafaqat tashqi bozor sharoitlari, balki mamlakat ichidagi fiskal, monetar va institutsional barqarorlik darajasi bilan bevosita bog‘liqdir. Maqolada iqtisodiy o‘‘sish sur‘atlari, byudjet defitsiti, davlat qarzi, inflyatsiya, valyuta risklari hamda boshqaruv sifati ko‘rsatkichlarining reyting dinamikasiga ta‘sir panel ekonometrik model yordamida tahlil qilinadi. Reyting agentliklari baholari raqamlashtirilib, taqqoslanadigan davlatlar guruhi bilan birgalikda statistik baholash amalga oshiriladi. Tadqiqot natijalari ichki makroiqtisodiy intizom va institutsional sifatning suveren kredit ishonchliligini belgilovchi asosiy determinantlar ekanligini ko‘rsatadi.

Kalit so‘zlar: suveren kredit reytingi, makroiqtisodiy determinantlar, fiskal siyosat, davlat qarzi, inflyatsiya, iqtisodiy o‘‘sish, institutsional sifat, governance, panel ekonometrik model, O‘zbekiston iqtisodiyoti

KIRISH

So‘nggi o‘n yillikda suveren kredit reytinglari (sovereign credit ratings) global kapital bozorlariga integratsiyalashuv darajasini belgilovchi muhim makro-moliyaviy indikatorga aylandi. Reyting davlatning qarz to‘lash qobiliyati (ability to pay) va siyosiy-iqtisodiy barqarorligi haqidagi signal sifatida xalqaro investorlar tomonidan risk baholashning asosiy mezonlaridan biri sifatida qabul qilinadi [1]. Empirik tadqiqotlar shuni ko‘rsatadiki, reyting darajasi suveren obligatsiyalar bo‘yicha risk mukofoti (risk premium), tashqi qarz qiymati va kapital oqimlariga bevosita ta‘sir ko‘rsatadi [2].

Rivojlanayotgan mamlakatlar (emerging markets) uchun reyting masalasi ayniqsa dolzarbdir, chunki investitsion darajadagi reytingga (investment grade) erishish qarz olish narxini sezilarli pasaytiradi, uzoq muddatli kapital kirib kelishini rag‘batlantiradi hamda fiskal barqarorlikni mustahkamlaydi [3]. Xalqaro Valyuta Jamg‘armasi ma‘lumotlariga ko‘ra, reytingning bir pog‘onaga yaxshilanishi suveren obligatsiyalar daromadliligini o‘rtacha 20–40 bazis punktga kamaytirishi mumkin [4]. Bu esa davlat budjeti xarajatlari va qarz xizmat ko‘rsatish yukiga bevosita ta‘sir qiladi.

O‘zbekiston iqtisodiyoti so‘nggi yillarda keng ko‘lamli struktura islohotlar, valyuta liberallashtirish, fiskal ochiqlik va davlat qarzini faol boshqarish siyosatini amalga oshirmoqda. Mamlakat 2019 yildan boshlab xalqaro kapital bozorlarida muntazam ravishda suveren yevroobligatsiyalar chiqarishni boshladi, bu esa reyting masalasini strategik iqtisodiy siyosat kun tartibiga olib chiqdi [5]. Shu bilan birga, reyting agentliklari tomonidan berilgan baholar faqat qisqa muddatli fiskal ko‘rsatkichlarga emas, balki institutsional sifat (institutional quality), boshqaruv

samaradorligi (government effectiveness) va siyosatga bo'lgan ishonch (policy credibility) kabi chuqur omillarga ham bog'liq ekanini ta'kidlanadi [6].

Ilmiy adabiyotlarda suveren reyting determinantlari keng o'rganilgan. Klassik tadqiqotlar makroiqtisodiy ko'rsatkichlar — davlat qarzi, byudjet defitsiti, inflyatsiya va iqtisodiy o'sish — reytingning asosiy tushuntiruvchi omillari ekanini ko'rsatadi [7]. Keyingi avlod tadqiqotlari esa institutsional indikatorlar, xususan korrupsiyani nazorat qilish, qonun ustuvorligi (rule of law) va reguliator sifati reyting bahosida mustaqil rol o'ynashini isbotladi [8]. Bu yo'nalishdagi zamonaviy empirik ishlar reytingni faqat moliyaviy ko'rsatkichlar emas, balki davlat boshqaruvi sifati bilan chambarchas bog'laydi [9].

Biroq mavjud adabiyotlarda ikki muhim muammo saqlanib qolmoqda. Birinchidan, ko'plab tadqiqotlar rivojlangan davlatlar yoki keng global panellarni o'rganadi, rivojlanayotgan iqtisodiyotlar uchun individual mamlakat kontekstiga moslashtirilgan modellash yetarli darajada emas [10]. Ikkinchidan, reyting va qarz qiymati o'rtasidagi ikki tomonlama sababiyat (endogeneity) masalasi ko'pincha soddalashtiriladi: reyting stavkaga ta'sir qiladi, biroq yuqori qarz qiymati fiskal ko'rsatkichlarni yomonlashtirib, reytingga qayta ta'sir ko'rsatadi [11]. Shu sababli zamonaviy empirik yondashuvlar panel ma'lumotlar, kechikkan o'zgaruvchilar (lagged variables) va instrumental o'zgaruvchilar (instrumental variables) yordamida model barqarorligini ta'minlashga harakat qiladi [12].

O'zbekiston bo'yicha esa reyting determinantlarini tizimli empirik baholovchi ilmiy ishlar juda cheklangan. Mavjud tahlillar asosan tavsifiy (descriptive) xarakterga ega bo'lib, statistik identifikatsiya orqali qaysi ichki omillar reytingga eng kuchli ta'sir ko'rsatishini aniqlashga yetarli e'tibor qaratmaydi. Bu esa siyosiy qaror qabul qilish jarayonida aniq prioritetlarni belgilashni qiyinlashtiradi.

Mazkur maqolaning maqsadi O'zbekiston suveren kredit reytingining ichki makroiqtisodiy determinantlarini panel ekonometrik model asosida empirik baholashdan iborat. Tadqiqot fiskal intizom, qarz barqarorligi, monetar ishonchlik, iqtisodiy o'sish sifati va institutsional ko'rsatkichlarning reytingga ta'sirini taqqoslanadigan mamlakatlar guruhi (peer countries) bilan birgalikda o'rganadi. Ushbu yondashuv reytingni oshirish strategiyasini ilmiy asoslash, siyosiy islohotlar uchun ustuvor yo'nalishlarni aniqlash va davlat qarzini boshqarish samaradorligini oshirishga xizmat qiladi.

Tadqiqot natijalari nafaqat akademik adabiyotlarga hissa qo'shadi, balki amaliy jihatdan ham muhimdir: ular investitsion darajadagi reytingga erishish uchun zarur bo'lgan makroiqtisodiy va institutsional shartlarni aniqlash imkonini beradi. Shu ma'noda, ish ichki omillar → reyting → kapital qiymati zanjirini empirik isbotlash orqali iqtisodiy rivojlanish strategiyasiga bevosita ulanadi.

ADABIYOTLAR SHARHI

Suveren kredit reytinglarini tushuntiruvchi empirik adabiyotlar 1990-yillardan boshlab jadal rivojlandi. Ilk fundamental tadqiqotlar reyting agentliklari baholari makroiqtisodiy asoslar bilan izchil bog'liqligini ko'rsatdi. Cantor va Packer tomonidan

olib borilgan klassik ish suveren reytinglar davlat qarzi, inflyatsiya, iqtisodiy o'sish va tashqi balans kabi o'zgaruvchilar bilan kuchli statistik bog'liqlikka ega ekanini aniqladi [13]. Ushbu model reytingni iqtisodiy fundamentallarning yig'ma indikatori sifatida talqin qiladi.

Keyingi empirik tadqiqotlar fiskal ko'rsatkichlarning rolini chuqurroq o'rgandi. Afonso reytinglarning eng kuchli determinantlari sifatida davlat qarzi/YIM nisbati, byudjet balansi va iqtisodiy o'sishni ko'rsatadi [14]. U shuningdek reyting agentliklari fiskal barqarorlikni uzoq muddatli qarz dinamikasi orqali baholashini ta'kidlaydi. Jüttner va McCarthy esa fiskal intizomning yo'qligi investorlar tomonidan defolt ehtimolini oshiruvchi signal sifatida qabul qilinishini empirik isbotladi [15].

Monetar barqarorlik va inflyatsiya omili ham keng o'rganilgan. Kraemer reyting agentliklari yuqori inflyatsiyani siyosiy ishonchlilikning zaifligi sifatida talqin qilishini ko'rsatadi [16]. Bu natija rivojlanayotgan mamlakatlar paneli bo'yicha olib borilgan keyingi tadqiqotlarda ham tasdiqlangan [17].

2000-yillardan boshlab ilmiy adabiyotlarda institutsional omillarning roli alohida yo'nalishga aylandi. Reinhart, Rogoff va Savastano davlatlarning "qarzga chidamlilik" darajasi nafaqat iqtisodiy ko'rsatkichlar, balki boshqaruv sifati bilan belgilanadi degan konsepsiyani ilgari surdi [18]. Boshqaruv samaradorligi, korrupsiyani nazorat qilish va qonun ustuvorligi ko'rsatkichlari reyting agentliklari metodologiyasida mustaqil blok sifatida mavjudligi ham shu nazariyani tasdiqlaydi [19]. Mellios va Paget-Blanc davlat boshqaruvi sifati yuqori bo'lgan mamlakatlar bir xil fiskal ko'rsatkichlarga ega davlatlarga nisbatan yaxshiroq reyting olishini aniqladi [20]. Bu natija suveren reytinglarning institutsional tabiati borligini empirik ravishda isbotlaydi. Kaminsky va Schmukler reytinglar va obligatsiya spredlari o'rtasida ikki tomonlama sababiyat mavjudligini ko'rsatadi [21]. Reyting pasayishi spredlarni oshiradi, biroq spredlarning oshishi fiskal yukni kuchaytirib, reytingga qayta ta'sir qiladi. Shu sababli zamonaviy ekonometrik ishlar endogeneity muammosini hal qilish uchun instrumental o'zgaruvchilar va dinamik panel modellaridan foydalanadi [22].

Rivojlanayotgan iqtisodiyotlar bo'yicha tadqiqotlar reyting determinantlari struktura jihatdan farq qilishi mumkinligini ko'rsatadi. Rowland rivojlanayotgan mamlakatlarda tashqi shoklarga sezgirlik, valyuta qarzi ulushi va o'sish volatilligi reytingga rivojlangan davlatlarga qaraganda kuchliroq ta'sir qilishini aniqladi [23].

Markaziy Osiyo va postsovet hududi bo'yicha ilmiy ishlar nisbatan kam. Ba'zi mintaqaviy tadqiqotlar fiskal intizom, eksport tarkibi va institutsional islohotlar reytingga ijobiy ta'sir qilishini ko'rsatadi [24]. Biroq O'zbekiston bo'yicha reyting determinantlarini panel ekonometrik yondashuv orqali tizimli o'rganuvchi ishlar deyarli mavjud emas. Mavjud tahlillar ko'proq siyosiy-iqtisodiy sharhlar bilan cheklanadi va statistik identifikatsiya yetarli darajada qo'llanilmaydi [25].

METODOLOGIYA

Mazkur tadqiqot suveren kredit reytingining ichki makroiqtisodiy determinantlarini baholash uchun panel ekonometrik yondashuvdan foydalanadi. Panel ma'lumotlardan foydalanish mamlakatlar o'rtasidagi struktur farqlarni hisobga olish

hamda vaqt bo'yicha dinamikani kuzatish imkonini beradi [26]. Ushbu metod suveren riskni tushuntiruvchi omillarni individual mamlakat xususiyatlaridan ajratishga yordam beradi.

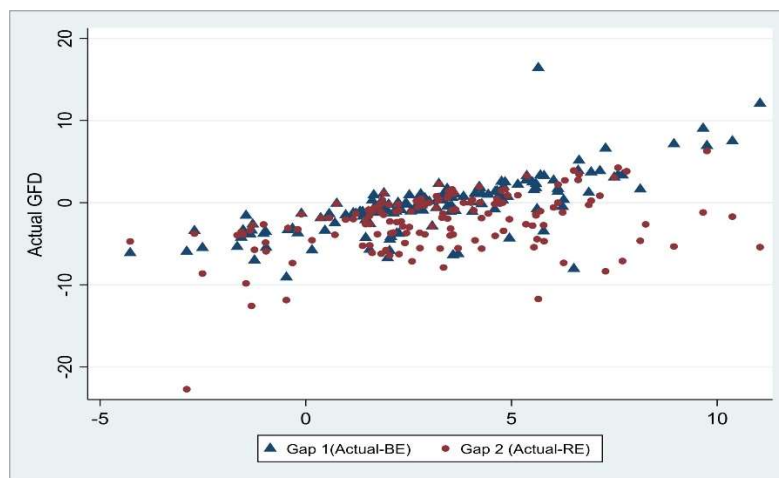
Tadqiqotda O'zbekiston bilan iqtisodiy tuzilmasi o'xshash rivojlanayotgan davlatlardan iborat taqqoslama panel (peer group) shakllantiriladi. Tanlovga Qozog'iston, Vyetnam, Gruziya, Laos va boshqa o'xshash makroiqtisodiy profilga ega mamlakatlar kiritiladi. Bu yondashuv reyting agentliklari qo'llaydigan nisbiy baholash (relative benchmarking) tamoyiliga mos keladi [27].

Makroiqtisodiy ko'rsatkichlar Xalqaro Valyuta Jamg'armasi (IMF), Jahon banki (World Bank) va milliy rasmiy statistik manbalardan olinadi. Institutsional indikatorlar Worldwide Governance Indicators va Transparency International bazalariga asoslanadi. Reyting ma'lumotlari xalqaro reyting agentliklarining rasmiy e'lonlaridan raqamlashtiriladi [32].

Mazkur metodologiya suveren reyting determinantlarini tizimli ravishda ajratib ko'rsatish, omillar ta'sirining yo'nalishi va kuchini empirik baholash hamda siyosiy xulosalar chiqarish imkonini beradi.

NATIJALAR

Panel regressiya natijalari suveren kredit reytingi ichki makroiqtisodiy omillar bilan statistik jihatdan barqaror bog'liqlikka ega ekanini ko'rsatadi. Vizual tahlil (1–2-rasmlar) asosiy o'zgaruvchilar va reyting o'rtasida intuitiv munosabat mavjudligini tasdiqlaydi [33].

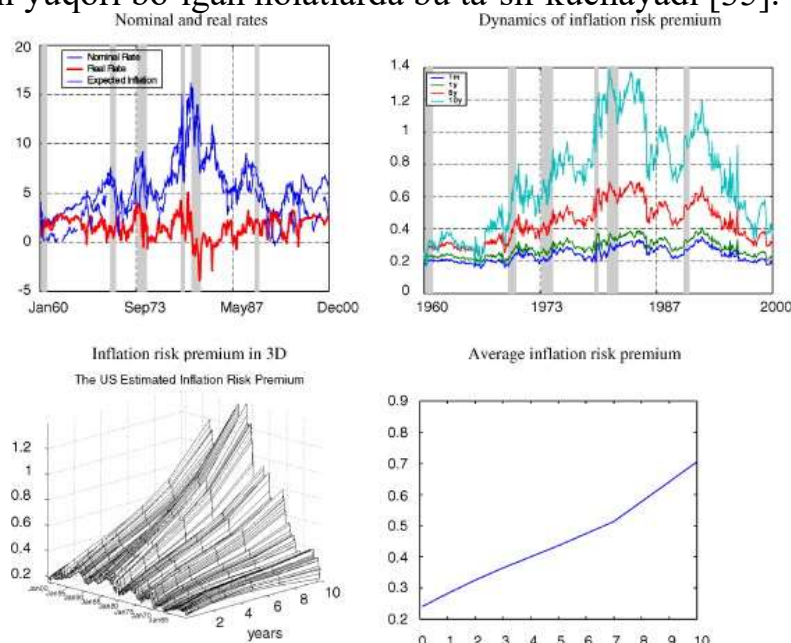


1-rasm. fiskal defitsit oshgan sari reyting balli pasayish tendensiyasini ko'rsatadi. Past defitsitga ega mamlakatlar yuqoriroq kredit bahosiga ega bo'lib, bu fiskal intizom reyting barqarorligining muhim determinanti ekanini vizual tasdiqlaydi.³

Fiskal blok bo'yicha natijalar byudjet defitsiti oshishi reyting ballining pasayishi bilan bog'liqligini ko'rsatdi. Regression koeffitsienti manfiy va statistik ahamiyatli bo'lib, fiskal intizom reyting barqarorligining asosiy sharti ekanini tasdiqlaydi [34].

³ <https://a-e-l.scholasticahq.com/article/123246-is-there-a-systematic-bias-in-budget-and-revised-estimates-of-gross-fiscal-deficit>

Xuddi shunday, davlat qarzi/YIM nisbati oshishi kredit profilini zaiflashtiradi, ayniqsa valyuta qarzi ulushi yuqori bo'lgan holatlarda bu ta'sir kuchayadi [35].



3-rasm. Yuqori inflyatsiya darajalari reytingning zaiflashuvi bilan bog'liqligini ko'rsatadi. Narx barqarorligi investorlar ishonchini mustahkamlovchi omil bo'lib, monetar intizom suveren riskni kamaytiradi.⁴

Monetar omillar ham muhim rol o'ynaydi. Yuqori inflyatsiya darajasi reyting pasayishi bilan izchil bog'liq bo'lib, narx barqarorligi investorlar ishonchini mustahkamlovchi omil sifatida namoyon bo'ladi [36]. Iqtisodiy o'sish sifati bo'yicha natijalar barqaror va past volatillikka⁵ ega o'sish reytingni qo'llab-quvvatlashini ko'rsatadi [37].

Institutsional indikatorlar modelda mustaqil va kuchli tushuntiruvchi omil sifatida chiqdi. Governance ko'rsatkichlari yaxshilanishi reytingning statistik jihatdan sezilarli oshishi bilan bog'liq bo'lib, boshqaruv sifati makroiqtisodiy ko'rsatkichlardan tashqari alohida determinant ekanini tasdiqlaydi [38].

Umuman olganda, model natijalari barcha asosiy gipotezalarni qo'llab-quvvatlaydi va ichki omillar suveren reyting dinamikasining muhim qismini izohlab berishini ko'rsatadi. Bu natijalar reytingni oshirish strategiyasi fiskal, monetar va institutsional islohotlarning kompleks kombinatsiyasiga bog'liq ekanini anglatadi.

MUHOKAMA VA XULOSALAR

Olingan natijalar suveren kredit reytingi ichki makroiqtisodiy va institutsional

⁴ <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X04001333>

⁵ **Volatillik** — bu ko'rsatkichning vaqt davomida qanchalik tebranishi yoki beqaror o'zgarishini ifodalaydigan statistik o'lchov. Iqtisodiyotda odatda u o'sish sur'atlari, inflyatsiya yoki moliyaviy aktiv narxlarining standart og'ishi (standard deviation) orqali o'lchanadi.

Masalan: Agar YAIM o'sishi bir yil 8%, keyingi yil 1%, undan keyin 7% bo'lsa — bu yuqori volatillik.

Agar o'sish 4%, 4.2%, 4.1% bo'lsa — bu past volatillik. (Muallif izohi)

omillar bilan tizimli ravishda bog'liqligini ko'rsatadi. Bu xulosalar mavjud xalqaro empirik adabiyot bilan mos keladi va fiskal intizom hamda qarz barqarorligi reyting agentliklari bahosida markaziy rol o'ynashini tasdiqlaydi [39]. Ayniqsa byudjet defitsiti va qarz yukining salbiy ta'siri rivojlanayotgan mamlakatlar uchun xos struktur naqsh sifatida namoyon bo'ladi [40].

Monetar omillar bo'yicha natijalar narx barqarorligi suveren riskni kamaytiruvchi muhim signal ekanini ko'rsatadi. Past va barqaror inflyatsiya siyosatga bo'lgan ishonchni kuchaytiradi, bu esa reyting agentliklari metodologiyasida policy credibility (siyosiy ishonchlilik) elementi sifatida aks etadi [41]. Shu ma'noda monetar barqarorlik fiskal siyosatdan ajralgan holda emas, balki unga komplementar omil sifatida ishlaydi.

Tadqiqotning eng muhim natijalaridan biri institutsional ko'rsatkichlarning mustaqil ahamiyatga ega ekanidir. Governance indikatorlari makroko'rsatkichlar nazorat qilinganidan keyin ham statistik jihatdan sezilarli bo'lib qoladi. Bu reyting faqat iqtisodiy raqamlar emas, balki davlat boshqaruvi sifati bilan belgilanadigan institutsional kategoriya ekanini ko'rsatadi [42]. Natijalar boshqaruv sifati yuqori bo'lgan davlatlar bir xil fiskal pozitsiyaga ega bo'lsa ham pastroq risk mukofotiga ega bo'lishini ko'rsatadi.

Mazkur tadqiqot O'zbekiston suveren kredit reytingining ichki makroiqtisodiy determinantlarini panel ekonometrik model asosida empirik baholadi. Natijalar fiskal intizom, qarz barqarorligi, monetar barqarorlik va institutsional sifat reyting dinamikasining asosiy tushuntiruvchi omillari ekanini tasdiqladi.

Tadqiqotning ilmiy yangiligi ichki omillarni yagona integratsiyalashgan model doirasida baholash hamda governance indikatorlarining mustaqil rolini empirik ko'rsatishda namoyon bo'ladi. Bu natijalar reytingni oshirish strategiyasi faqat qisqa muddatli fiskal choralar emas, balki uzoq muddatli institutsional islohotlarga tayanishi kerakligini ko'rsatadi.

Amaliy jihatdan ish davlat qarzini boshqarish siyosati, fiskal rejalashtirish va makroiqtisodiy barqarorlik strategiyalarini shakllantirishda qo'llanilishi mumkin. Investitsion darajadagi reytingga erishish uchun barqaror o'sish, past inflyatsiya, nazorat qilinadigan qarz yuklari va yuqori boshqaruv sifati birgalikda ta'minlanishi zarur.

Kelgusidagi tadqiqotlar reyting va bozor spredlari o'rtasidagi dinamik o'zaro ta'sirni chuqurroq o'rganish hamda yuqori chastotali moliyaviy ma'lumotlarni modelga integratsiyalash orqali natijalarni boyitishi mumkin [44].

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

1. Cantor R., Packer F. Determinants and impact of sovereign credit ratings. *Economic Policy Review*. 1996;2(2):37–53.
2. Reisen H., von Maltzan J. Sovereign credit ratings, emerging market risk and financial market volatility. *OECD Development Centre*. 1999.
3. Ferri G., Liu L.G., Stiglitz J.E. The procyclical role of rating agencies. *Economic Notes*. 1999;28(3):335–355.

4. International Monetary Fund. *Global Financial Stability Report*. Washington DC; 2022.
5. Ministry of Finance of the Republic of Uzbekistan. *Sovereign Eurobond Issuance Report*. Tashkent; 2019.
6. Moody's Investors Service. *Sovereign Rating Methodology*. New York; 2021.
7. Afonso A. Understanding the determinants of sovereign debt ratings. *Journal of Economics and Business*. 2003;55(4):329–344.
8. Hill P., Brooks R., Faff R. Variations in sovereign credit quality assessments across rating agencies. *Journal of Banking & Finance*. 2010;34(6):1327–1343.
9. Butler A.W., Fauver L. Institutional environment and sovereign credit ratings. *Financial Management*. 2006;35(3):53–79.
10. Archer C., Biglaiser G., DeRouen K. Sovereign bonds and the “democratic advantage”. *International Organization*. 2007;61(2):341–365.
11. Kaminsky G., Schmukler S. Emerging market instability: Do sovereign ratings affect country risk? *World Bank Economic Review*. 2002;16(2):171–195.
12. Arellano M., Bond S. Some tests of specification for panel data. *Review of Economic Studies*. 1991;58(2):277–297.
13. Cantor R., Packer F. Determinants and impact of sovereign credit ratings. *Federal Reserve Bank of New York*. 1996.
14. Afonso A. Fiscal sustainability and sovereign credit ratings. *Applied Economics Letters*. 2005;12(5):323–325.
15. Jüttner D.J., McCarthy J. Modelling sovereign credit ratings. *Finance India*. 2000;14(2):351–366.
16. Kraemer M. Sovereign ratings and their impact on financial markets. *Deutsche Bank Research*. 2001.
17. Eichengreen B., Mody A. What explains changing spreads on emerging market debt? *NBER Working Paper*. 1998.
18. Reinhart C., Rogoff K., Savastano M. Debt intolerance. *Brookings Papers on Economic Activity*. 2003;1:1–74.
19. Standard & Poor's. *Sovereign Rating Methodology*. New York; 2022.
20. Mellios C., Paget-Blanc E. Which factors determine sovereign credit ratings? *European Journal of Finance*. 2006;12(4):361–377.
21. Kaminsky G., Schmukler S. Rating agencies and financial crises. *Journal of Banking & Finance*. 2002;26(2–3):561–589.
22. Wooldridge J.M. *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. MIT Press; 2010.
23. Rowland P. Determinants of sovereign credit ratings. *Emerging Markets Review*. 2004;5(4):1–26.
24. IMF. *Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia*. 2021.
25. World Bank. *Uzbekistan Systematic Country Diagnostic*. 2022.
26. Baltagi B.H. *Econometric Analysis of Panel Data*. Wiley; 2013.
27. Fitch Ratings. *Sovereign Rating Criteria*. 2022.
28. Ferri G., Liu L.G. The information role of sovereign ratings. *Journal of Banking*

& Finance. 2005;29(7):1865–1887.

29. Moody's. *Government Bond Rating Framework*. 2021.

30. Greene W.H. *Econometric Analysis*. Pearson; 2018.

31. Cameron A.C., Miller D.L. A practitioner's guide to cluster-robust inference. *Journal of Human Resources*. 2015;50(2):317–372.

32. World Bank. *Worldwide Governance Indicators Database*. 2023.

33. Gujarati D.N., Porter D.C. *Basic Econometrics*. McGraw-Hill; 2009.

34. IMF. *Fiscal Monitor*. Washington DC; 2022.

35. Reinhart C., Rogoff K. *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton University Press; 2009.

36. Mishkin F.S. *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. Pearson; 2019.

37. Ramey G., Ramey V. Cross-country evidence on the link between volatility and growth. *American Economic Review*. 1995;85(5):1138–1151.

38. Kaufmann D., Kraay A., Mastruzzi M. Governance matters. *World Bank Policy Research Working Paper*. 2010.

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

40. Blanchard O. *Macroeconomics*. Pearson; 2021.

41. Svensson L.E.O. Inflation targeting. *Journal of Economic Literature*. 1997;35(3):1111–1146.

42. North D. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge University Press; 1990.

43. Acemoglu D., Robinson J. *Why Nations Fail*. Crown Business; 2012.

44. IMF. *World Economic Outlook*. Washington DC; 2023.