



16 июня 2022 года

# РЕСПУБЛИКА УЗБЕКИСТАН

## КОНСУЛЬТАЦИИ 2022 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV — ПРЕСС-РЕЛИЗ, ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА МВФ, ИНФОРМАЦИОННОЕ ПРИЛОЖЕНИЕ, АНАЛИЗ УСТОЙЧИВОСТИ ДОЛГОВОЙ СИТУАЦИИ И ЗАЯВЛЕНИЕ ИСПОЛНИТЕЛЬНОГО ДИРЕКТОРА ОТ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН

В контексте консультаций 2022 года в соответствии со Статьей IV с Республикой Узбекистан были выпущены следующие документы, включенные в настоящий комплект.

- **Пресс-релиз.**
- **Доклад персонала**, подготовленный группой сотрудников МВФ для рассмотрения Исполнительным советом 15 июня, по итогам обсуждений с официальными лицами Республики Узбекистан вопросов развития экономики и экономической политики, завершившихся 13 апреля 2022 года. Подготовка доклада персонала МВФ, основанного на информации, которая имелась на момент проведения этих обсуждений, была завершена 1 июня 2022 года.
- **Информационное приложение**, подготовленное персоналом МВФ.
- **Анализ устойчивости долговой ситуации**, подготовленный персоналом МВФ и Всемирного банка.
- **Заявление исполнительного директора** от Республики Узбекистан.

В соответствии с политикой Фонда по обеспечению прозрачности допускается возможность изъятия информации, способной повлиять на поведение рынка, и преждевременно раскрытых данных о целях экономической политики официальных органов из опубликованных докладов персонала и других документов МВФ.

Экземпляры данного доклада можно заказать по адресу:

International Monetary Fund • Publication Services

PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090

Телефон: (202) 623-7430 • Факс: (202) 623-7201

Эл. почта: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org) Веб-сайт: <http://www.imf.org>

Цена 18,00 долл. США за печатный экземпляр

**Международный валютный фонд**  
**Вашингтон, округ Колумбия**



## **Исполнительный совет МВФ завершил консультации 2022 года с Республикой Узбекистан в соответствии со Статьей IV**

### **ДЛЯ НЕМЕДЛЕННОГО ВЫПУСКА**

**Вашингтон, округ Колумбия — 16 июня 2022 года.** Исполнительный совет Международного валютного фонда (МВФ) завершил консультации с Республикой Узбекистан в соответствии со Статьей IV<sup>1</sup>.

Несмотря на потрясения от пандемии и войны в Украине, экономика Узбекистана продемонстрировала устойчивость. Пандемия вызвала резкое замедление экономического роста в 2020 году, особенно в сфере торговли, туризма и транспорта. Тем не менее реальный рост оставался положительным на уровне 1,9 процента. Инфляция на конец года снизилась до 11 процентов. В 2021 году, благодаря мерам государственного стимулирования, экономический рост резко оживился до 7,4 процента. Несмотря на глобальное ценовое давление, жесткая денежно-кредитная политика помогла снизить инфляцию до 10 процентов к концу 2021 года. С восстановлением торговли и денежных переводов дефицит счета текущих операций немного увеличился до 7 процентов ВВП. Вследствие оказания государственной экономической поддержки в виде социальной помощи, инвестиций и директивного кредитования общий дефицит бюджета увеличился на 2 процентных пункта до 6,2 процента ВВП.

Несмотря на эти потрясения, власти продолжали добиваться успехов в проведении структурных реформ. В число недавних реформ вошли либерализация внутренних цен и сокращение требований к размещению сельскохозяйственных культур в отношении хлопка и пшеницы, повышение прозрачности государственных закупок с помощью публичного портала, на котором также собирается информация о бенефициарных владельцах, увеличение в два раза размера системы социальной защиты, совершенствование корпоративного управления путем назначения большего числа независимых членов наблюдательных советов, продажа среднего государственного предприятия и множества более мелких активов, а также завершение работы над законами о государственном долге и рынке труда.

Учитывая тесные экономические связи Узбекистана с Россией, перспективы на 2022 год будут зависеть от вторичных эффектов от войны в Украине и санкций против России. Ожидается, что денежные переводы, торговля и финансирование из России замедлятся, что приведет к сокращению экономического роста в 2022 году до 3-4 процентов и увеличению дефицита счета текущих операций до 8½ процента. Прогнозируется, что ввиду повышения мировых цен на продовольствие и сырьевые

---

<sup>1</sup> Согласно Статье IV Статей соглашения МВФ с государствами-членами проводятся двусторонние обсуждения, обычно каждый год. Группа сотрудников МВФ приезжает в страну, собирает экономическую и финансовую информацию и обсуждает с официальными органами страны изменения в экономике и экономическую политику. По возвращении в штаб-квартиру МВФ персонал готовит доклад, который составляет основу для обсуждений Исполнительного совета.

товары инфляция останется выше 10 процентов. Однако степень неопределенности высока. Возможные риски могут возникнуть в результате дальнейшей эскалации войны и режима санкций, возобновления вспышки пандемии, замедления экономического роста других торговых партнеров, повышения цен на продовольствие и энергоносители или снижения цен на золото.

В краткосрочной перспективе меры макроэкономической политики официальных органов направлены на смягчение последствий шока путем поддержки восстановления роста, защиты уязвимых домашних хозяйств, сдерживания инфляции и обеспечения финансовой стабильности. В то же время они намерены ускорить темпы структурных реформ для обеспечения сильного, устойчивого и инклюзивного долгосрочного роста при одновременном повышении устойчивости. Развивая уже достигнутые успехи, они направляют усилия на снижение роли государства в экономике и формирование условий, способствующих созданию рабочих мест в частном секторе, путем дальнейшего открытия рынков и повышения конкуренции.

### **Оценка Исполнительного совета**

Исполнительные директора поблагодарили официальные органы Узбекистана за решительные ответные меры в связи с пандемией COVID-19, которые способствовали прочному восстановлению экономики в 2021 году. Однако директора отметили, что вторичные эффекты войны в Украине замедляют экономический рост и, вместе с возможным возобновлением пандемии, создают значительную неопределенность в перспективах развития. На этом фоне они приветствовали неизменную приверженность официальных органов разумной макроэкономической политике и проведению структурных реформ, которые имеют решающее значение для обеспечения макроэкономической стабильности и содействия инклюзивному росту.

Директора с удовлетворением отметили твердое намерение официальных органов поддерживать устойчивость налогово-бюджетной сферы. Они согласились с тем, что в этом году бюджетная консолидация может быть замедлена по сравнению с утвержденным бюджетом, с тем чтобы обеспечить дополнительную целевую поддержку уязвимым домашним хозяйствам, особенно с учетом низкого риска развития критической долговой ситуации. Директора одобрили планы официальных органов по постепенной бюджетной консолидации в ближайшие годы, введению среднесрочных основ в отношении бюджета и доходов, а также усилению бюджетных правил. Они подчеркнули необходимость дальнейшего повышения эффективности сбора доходов и расходов, при одновременном устранении потенциальных бюджетных рисков со стороны государственных предприятий (ГП).

Директора поддержали оперативное ужесточение денежно-кредитной политики центральным банком в начале 2022 года и его твердое намерение понизить инфляцию, что имеет важное значение для закрепления ожиданий и достижения среднесрочной цели по инфляции. Они подчеркнули необходимость сохранения гибкости обменного курса для смягчения вторичных эффектов от внешних потрясений. Директора поддержали планы по снижению роли государственных банков в финансовой системе, что также должно помочь усилить передачу воздействия денежно-кредитной политики. Для обеспечения финансовой стабильности они рекомендовали укрепить надзорные и макропруденциальные основы центрального банка, продолжая при этом осуществлять тщательный надзор за банками. Они рекомендовали официальным органам продолжать реализацию своей стратегии БОД/ПФТ, включая работу над новым законом о БОД/ПФТ.

Директора высоко оценили успехи официальных органов в проведении реформ и призвали их ускорить структурные реформы. Они особенно приветствовали меры по снижению роли государства в экономике путем приватизации государственных банков и государственных предприятий, открытия рынков для частного бизнеса, а также повышения конкуренции и укрепления надлежащего управления. В этом контексте директора подчеркнули важность проводимых реформ управления, включая укрепление антикоррупционных институтов и корпоративного управления государственными предприятиями. Они также поддержали планы по реформированию энергетического сектора, который играет основную роль в снижении энергоёмкости экономики и выбросов углерода.



**Узбекистан. Отдельные экономические показатели, 2019–2023 годы**

	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.
			Оценка	Прогноз	Прогноз
<b>Национальный доход 1/</b>					
Рост реального ВВП (изменение в процентах)	5,7	1,9	7,4	3,4	5,0
ВВП на душу населения (в долларах США)	1 801	1 766	2 002	2 072	2 275
Численность населения (млн человек)	33,3	33,9	34,6	35,3	36,0
<b>Цены</b> (Изменение в процентах)					
Инфляция потребительских цен (конец периода)	15,2	11,2	10,0	12,1	11,3
Дефлятор ВВП	17,9	11,6	13,6	11,6	13,1
<b>Внешний сектор</b> (В процентах ВВП)					
Сальдо счета текущих операций	-5,6	-5,0	-7,0	-8,3	-7,2
Внешний долг	42,5	57,5	57,8	61,2	59,0
<b>(Уровень)</b>					
Обменный курс (в сумах за доллар США, конец периода)	9 516	10 477	10 820	...	...
Реальный эффективный валютный курс (средний, 2015 = 100, снижение = ослабление)	65,5	65,5	65,2	...	...
<b>Государственные финансы</b> (В процентах ВВП)					
Бюджетные доходы	27,7	26,6	27,7	30,4	28,6
Бюджетные расходы	31,4	31,0	33,4	34,4	31,6
Сальдо бюджета	-3,8	-4,3	-5,8	-4,0	-3,0
Скорректированные доходы 1/	27,0	25,6	26,0	29,0	26,9
Скорректированные расходы 1/	27,3	28,9	30,6	32,8	29,8
Скорректированное сальдо бюджета	-0,3	-3,3	-4,7	-3,8	-2,9
Директивное кредитование	3,5	1,1	1,5	0,6	0,5
Общее сальдо бюджета	-3,8	-4,4	-6,2	-4,4	-3,4
Государственный и гарантированный государством долг	28,4	37,6	35,8	38,2	37,2
<b>Денежная масса и кредит</b> (Изменение в процентах)					
Резервные деньги	17,8	15,4	28,3	10,3	14,8
Широкая денежная масса	13,8	17,9	30,3	15,5	23,4
Кредитование экономики	48,1	34,4	18,4	18,3	16,4

Источники: официальные органы страны и оценки персонала МВФ.

1/ Персонал МВФ корректирует бюджетные доходы и расходы с учетом финансирования операций Фонда реконструкции и развития (ФРР), вливаний капитала, директивного кредитования и приватизации.



1 июня 2022 года

# РЕСПУБЛИКА УЗБЕКИСТАН

## ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА МВФ ПО КОНСУЛЬТАЦИЯМ 2022 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV

### ОСНОВНЫЕ ВОПРОСЫ

**Контекст.** В 2017 году Узбекистан вступил на путь масштабных реформ, начав либерализацию экономики после многолетнего государственного контроля. Уровни доходов по-прежнему являются относительно низкими по сравнению с другими странами с формирующимся рынком, а роль государства все еще велика. Узбекистан относительно хорошо справляется с пандемией. Прочные основные экономические показатели, наличие обширных резервов для проведения политики и высокие цены на золото позволяли официальным органам предпринимать решительные действия по смягчению воздействия пандемии, и в 2021 году рост ускорился до 7,4 процента.

**Перспективы и риски.** Война в Украине и санкции, наложенные на Россию, создают новые сдерживающие факторы. Ожидается, что в 2022 году рост замедлится до 3–4 процентов, а инфляция будет оставаться повышенной на уровне более 10 процентов. Уровень неопределенности высок. Риски ухудшения ситуации вытекают в основном из возможной дальнейшей эскалации войны и из режима санкций, из возобновления вспышки пандемии, особенно в условиях, когда замедляются темпы вакцинации, и из более медленного роста других основных торговых партнеров.

**Рекомендации в области политики.** В ближайшей перспективе меры макроэкономической политики должны быть по-прежнему сосредоточены на поддержке восстановления экономики, на сдерживании инфляции и на защите уязвимых домашних хозяйств посредством соответствующего набора мер политики. В рамках этого процесса для оказания дополнительной адресной поддержки домашним хозяйствам темпы бюджетной консолидации могут быть замедлены. Несмотря на повышение уровня государственного долга в последние годы, риск возникновения критической ситуации, связанной с задолженностью, в Узбекистане остается низким. Тем не менее в ближайшие годы бюджетная консолидация должна продолжиться для обеспечения устойчивости при повышении мобилизации доходов и эффективности расходов с целью создать

возможности для достижения целей в области устойчивого развития. В то же время денежно-кредитная политика должна быть по-прежнему сосредоточена на снижении инфляции при допущении гибкости валютного курса. Необходимы дальнейшие реформы финансового сектора с целью обеспечить сохранение стабильности, повысить уровень финансового посредничества и помочь финансировать рост. Необходимы дальнейшие усилия по обеспечению того, чтобы большинство населения было полностью вакцинировано от COVID-19.

Темпы структурных реформ необходимо ускорить, поскольку программа реформ по-прежнему является обширной. В условиях быстрого роста рабочей силы новые рабочие места должны создаваться прежде всего малыми и средними частными предприятиями. На основе уже достигнутых успехов необходимы более активные усилия по сокращению роли государства в экономике и по обеспечению условий, благоприятных для создания рабочих мест в частном секторе, путем обеспечения еще большей открытости рынков и усиления конкуренции при совершенствовании управления и принципа верховенства закона.

**Утвердили**  
**Танос Арванитис и**  
**Ума Рамакришнан**

Обсуждения в рамках консультаций 2022 года в соответствии со Статьей IV проходили 31 марта–13 апреля 2022 года в Ташкенте. В группу сотрудников входили Рон ван Руден (руководитель), Моайад аль-Разаси, Лоуренс Дуайт, Кристин Ричмонд, Кевин Росс (БЦД) и Галина Костина (отделение МВФ в стране) при поддержке Амина Якуби и Лилии Нигматуллиной. В некоторых обсуждениях участвовали Петр Трабинский и Ильхом Умурзаков (Департамент оценки операций).

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>КОНТЕКСТ</b>	<b>5</b>
<b>ПОСЛЕДНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ И ПЕРСПЕКТИВЫ</b>	<b>5</b>
А. Последние изменения	5
В. Перспективы и риски	11
<b>ОБСУЖДЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ. СОХРАНЕНИЕ СТАБИЛЬНОСТИ ПРИ ПОВЫШЕНИИ РОСТА И УСТОЙЧИВОСТИ</b>	<b>13</b>
А. Налогово-бюджетная политика	14
В. Денежно-кредитная и курсовая политика	17
С. Меры политики в финансовом секторе	18
Д. Структурные реформы	20
<b>ОЦЕНКА ПЕРСОНАЛА МВФ</b>	<b>26</b>
<b>ВСТАВКИ</b>	
1. Вторичные эффекты войны в Украине и санкций в отношении России	12
2. Социальная защита	16
3. Реформы управления	24
<b>РИСУНКИ</b>	
1. Экономические изменения и перспективы	8
2. Объем производства и цены	9
3. Изменения в денежно-кредитной политике и в финансовом секторе	10
4. Основа приватизации	21
5. Государственные предприятия	23
<b>ТАБЛИЦЫ</b>	
1. Отдельные экономические показатели, 2019-2027 годы	28

2. Национальные счета, 2019–2027 годы	29
3а. Платежный баланс, 2019–2027 годы (В миллионах долларов США)	30
3б. Платежный баланс, 2019–2027 годы (В процентах ВВП)	31
4а. Бюджетные счета, 2019–2027 годы (В миллиардах сумов)	332
4б. Бюджетные счета, 2019–2027 годы (В процентах ВВП)	33
5. Обследование центрального банка, 2019–2027 годы	34
6. Денежно-кредитный обзор, 2019–2027 годы	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
7. Показатели финансовой устойчивости банковского сектора, 2015–2021 годы	36
8. Отдельные цели в области устойчивого развития, 2000 год–последние данные	37

## ПРИЛОЖЕНИЯ

I. Выполнение рекомендаций 2021 года в соответствии со Статьей IV	38
II. Оценка внешнеэкономического сектора	41
III. Матрица оценки рисков	49

## КОНТЕКСТ

**1. Узбекистан относительно хорошо справляется с пандемией.** Прочные основные экономические показатели, наличие обширных резервов для проведения политики и высокие цены на золото позволяли официальным органам предпринимать решительные действия по смягчению социального и экономического воздействия пандемии при сохранении макроэкономической стабильности. В результате восстановление экономики, начавшееся в конце 2020 года, в 2021 году набирало темпы.

**2. Когда представлялось, что Узбекистан преодолел острую фазу пандемии, война в Украине и санкции, наложенные на Россию, внесли новую неопределенность и негативно сказываются на перспективах Узбекистана.** Россия является одним из основных торговых партнеров, а также крупным источником денежных переводов и финансирования. Вторичные эффекты нарушений торговли, более высокие международные цены на топливо и продовольствие, а также ужесточение условий на мировых финансовых рынках создают дополнительные сдерживающие факторы.

**3. Официальные органы твердо намерены сохранять стабильность и продолжать процесс преобразования Узбекистана в страну с современной рыночной экономикой.** Узбекистан начал трансформировать свою экономику в 2017 году, и с тех пор достигнуты впечатляющие успехи (см. также приложение I в отношении реализации прошлых рекомендаций в области политики). После переизбрания в 2021 году президента Мирзиёева была принята новая пятилетняя стратегия развития, сосредоточенная на более глубоких экономических и социальных реформах. Уровень доходов повысился, но все еще является низким по сравнению с другими странами с формирующимся рынком. Государство по-прежнему занимает важное место в экономике, при этом также существует крупный неформальный сектор.

**4. Узбекистан получает существенную поддержку со стороны международных финансовых организаций (МФО).** Это включает финансовую поддержку (в 2020 году Узбекистан получил экстренное финансирование от Фонда), а также значительную техническую помощь для укрепления потенциала (см. Информационное приложение). Качество данных повысилось и в целом является надлежащим в целях надзора, хотя некоторые недостатки сохраняются.

## ПОСЛЕДНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ И ПЕРСПЕКТИВЫ

### А. Последние изменения

**5. В 2021 году экономическая активность резко повысилась, при этом уровень инфляции оставался повышенным.** В условиях активной бюджетной поддержки и возобновления роста денежных переводов экономический рост ускорился с 1,9 процента в 2020 году до 7,4 процента в 2021 году. Несмотря на давление на мировые цены на продовольствие и на биржевые товары, к концу 2021 года инфляция немного снизилась до 10 процентов благодаря жесткому курсу денежно-кредитной политики в условиях, когда

Центральный банк Узбекистана (ЦБУ) сохранял свою директивную ставку на уровне 14 процентов. На протяжении всей пандемии реальные процентные ставки являются строго положительными.

## 6. В 2021 году торговля и денежные переводы восстанавливались. С

восстановлением активности внутри страны и торговых партнеров возобновился рост экспорта, кроме золота, денежных переводов и импорта, что привело к тому, что дефицит счета текущих операций немного увеличился до 7 процентов ВВП. Этот дефицит финансировался в основном за счет займов государственного сектора, поскольку уровень прямых иностранных инвестиций (ПИИ) оставался низким. В условиях активных притоков инвестиций темпы снижения курса сума замедлялись, что помогало смягчать инфляцию, но также вело к некоторому повышению реального эффективного курса, при этом международные резервы до конца 2021 года находились на комфортном уровне 35 млрд долларов США.

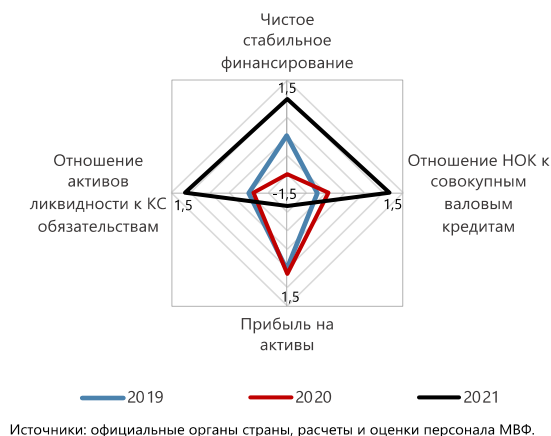
## 7. Дефицит бюджета еще более увеличился до 6 процентов ВВП в 2021 году.

Во время пандемии правительство оказывало ощутимую бюджетную поддержку, в 2020–2021 годах составившую в совокупности примерно 5 процентов ВВП. Половина бюджетной поддержки была израсходована на здравоохранение, на сферу образования и на значительное расширение системы социальной защиты, а вторая половина — на государственные инвестиции, в частности, в 2021 году. Получение непредвиденных доходов от более высоких цен на золото и пересмотр приоритетности некоторых расходов помогли ограничивать увеличение дефицита. Потребности в финансировании покрывались в основном за счет дополнительной поддержки со стороны МФО и суверенных займов, а также за счет определенных поступлений от приватизации. Государственный и гарантированный государством (ГГГ) долг увеличился с 28 процентов ВВП в конце 2019 года до 36 процентов ВВП к концу 2021 года.

Узбекистан. Оценка бюджетн. стимулирования, 2020–2021 годы (В процентах ВВП)			
	2020	2021	Всего
<b>Налоговые льготы</b>	0,5	0,2	0,7
<b>Расходы</b>	0,9	3,9	4,8
Образование	0,0	0,7	0,7
Здравоохранение	0,8	0,5	1,2
Система социальной защиты	0,4	0,2	0,6
Экономика и инвестиции	1,3	2,7	4,0
Расходы, фин. из внеш. источников	-0,4	-0,4	-0,9
Прочее	-1,0	0,2	-0,8
<b>Дефицит бюджета</b>	<b>1,4</b>	<b>4,1</b>	<b>5,5</b>
<b>Кредитование на цели политики</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,4</b>
Правительство + ФРР	0,5	-0,5	0,1
Кредитование, фин. из внеш. источн.	-0,2	-0,2	-0,4
<b>Общее бюдж. стимулир. (политика)</b>	<b>1,7</b>	<b>3,4</b>	<b>5,1</b>
Более выс. доходы (без уч. политики)	-0,8	-2,3	-3,0
<b>Общее бюдж. стимулир. (всего)</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>2,1</b>

**8. Банки во время пандемии были устойчивыми, но в них имело место умеренное увеличение необслуживаемых кредитов (НОК).** К концу 2021 года НОК возросли до 5,1 процента совокупных кредитов, также поскольку постепенно отменялись введенные в 2020 году отсрочки платежей. Коэффициент достаточности капитала банков в 2021 году по-прежнему был высоким и составлял 17,5 процента, что значительно выше нормативного минимума 13 процентов, и банки имеют достаточную ликвидность. Рост кредита замедлился до более устойчивых темпов по всем категориям кредитования. Однако полному влиянию пандемии, и высокого роста кредита в предыдущие годы, на качество кредитов, возможно, еще предстоит проявиться, также поскольку отсроченные кредиты по-прежнему составляют 15 процентов совокупных кредитов. Кроме того, финансовое посредничество находится на низком уровне, что ограничивает доступ к финансированию. В финансовом секторе по-прежнему преобладают государственные банки (12 из 33 банков), на которые приходится 81 процент активов. Конкуренция и, следовательно, финансовые услуги являются ограниченными.

Показатели финансовой устойчивости (Z-оценка)



**9. Проведение реформ замедлилось в связи с пандемией, тем не менее достигнуты важные успехи в некоторых основных областях.**

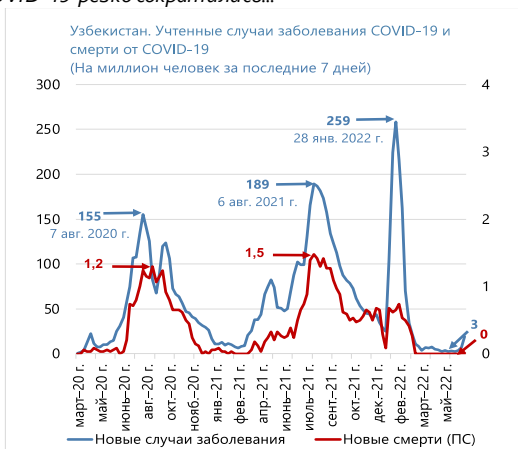
- Произведена либерализация цен на хлопок и пшеницу, и, в сочетании с сокращением требований о размещении сельскохозяйственных культур, это помогает повысить и диверсифицировать сельскохозяйственное производство.
- Укреплен процесс государственных закупок с введением в действие обязательной прозрачной онлайн-платформы для государственных закупок, что сокращает возможности для коррупции. Компании, участвующие в процессе государственных закупок, также обязаны представлять информацию о бенефициарной собственности. Все обязательства относительно управления, связанные с экстренной поддержкой ресурсами в 2020 году, были выполнены<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> См. [Отчет об исполнении бюджета на 2020 год](#) (в том числе Антикризисного фонда) Счетной палаты и [Информацию о доходах и расходах Антикризисного фонда](#) Министерства финансов.

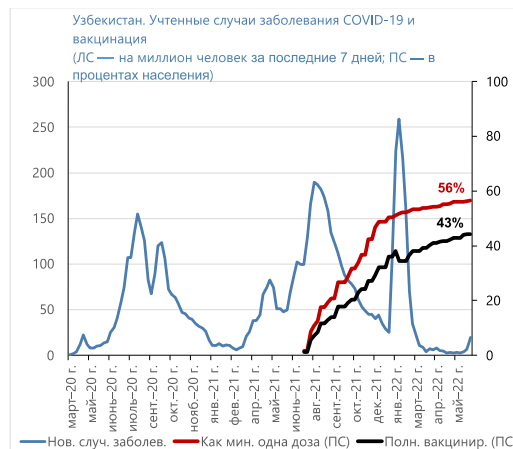


### Рисунок 1. Узбекистан. Экономические изменения и перспективы

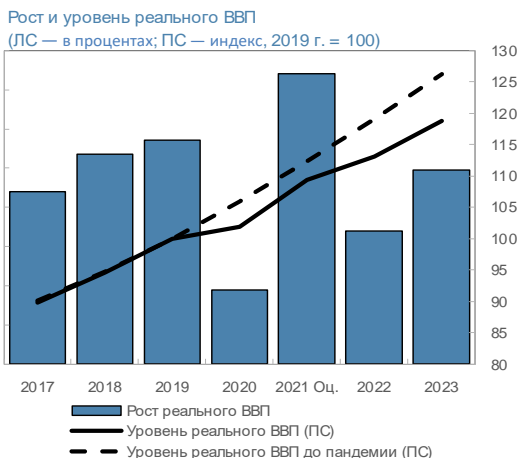
Учетные случаи заболевания COVID-19 и смерти от COVID-19 резко сократились...



...но темпы вакцинации замедлились.



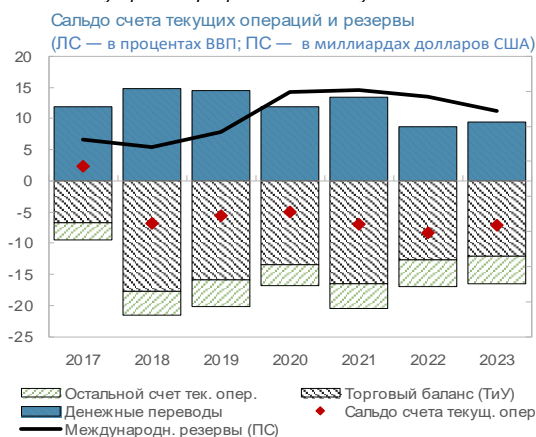
После сильного подъема в 2021 году в 2022 году рост, как ожидается, замедлится...



...при этом после постепенного устойчивого снижения инфляции инфляционное давление усиливается, что отражает мировые тенденции.



Ожидаемое сокращение денежных переводов, по прогнозам, будет одной из причин увеличения дефицита счета текущих операций в 2022 году.



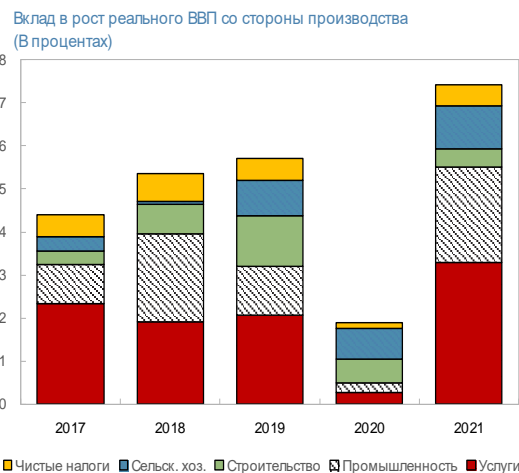
Во время пандемии дефицит бюджета увеличился, но, как ожидается, он сократится, когда официальные органы проведут бюджетную консолидацию.



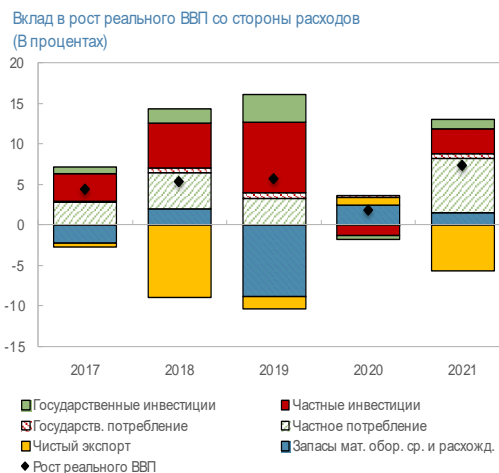
Источники: официальные органы страны; Haver Analytics; Всемирная организация здравоохранения; расчеты и оценки персонала МВФ.

### Рисунок 2. Узбекистан. Объем производства и цены

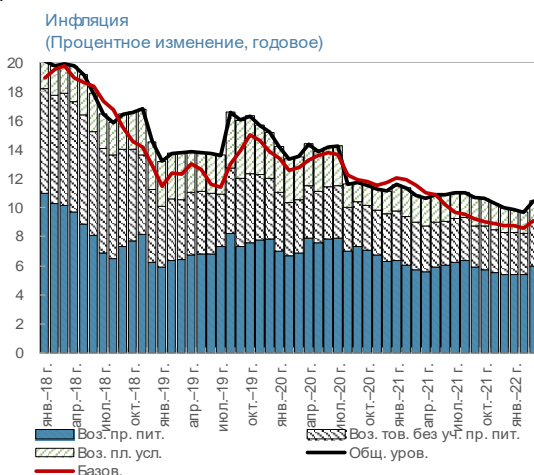
В 2021 году возобновился рост экономики за счет промышленности и сектора услуг...



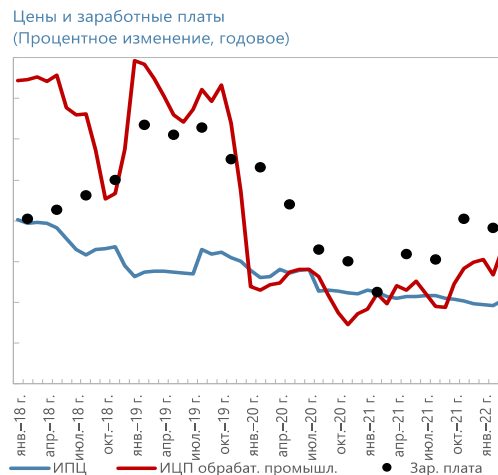
...что способствовало частному потреблению и частным инвестициям.



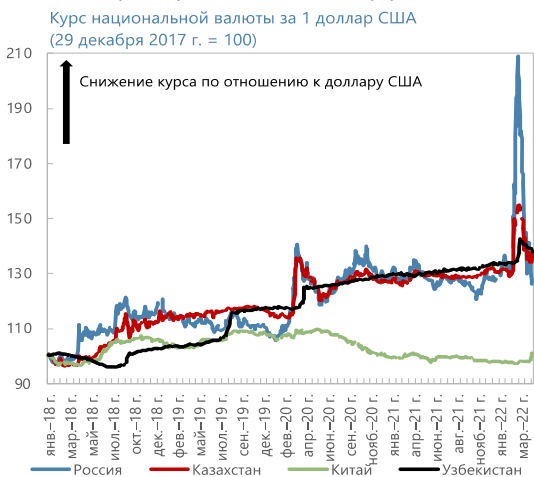
Инфляция постепенно снижается, но инфляция цен на продукты питания остается высокой...



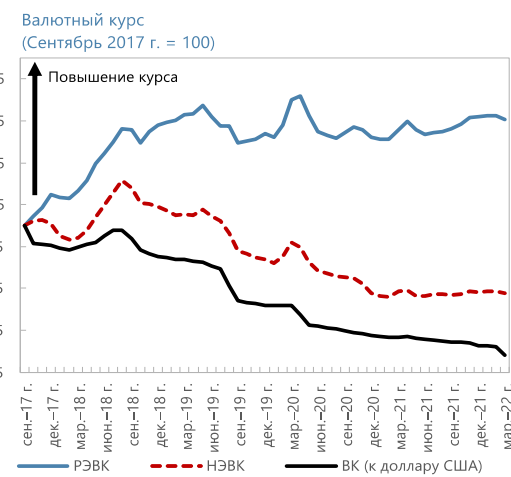
...при этом заработная плата и цены производителей указывают на дальнейшие риски.



В начале войны валютный курс снижался, но после повышения ЦББ директивной ставки укрепился...



при этом как НЭВК, так и РЭВК остаются в целом стабильными.



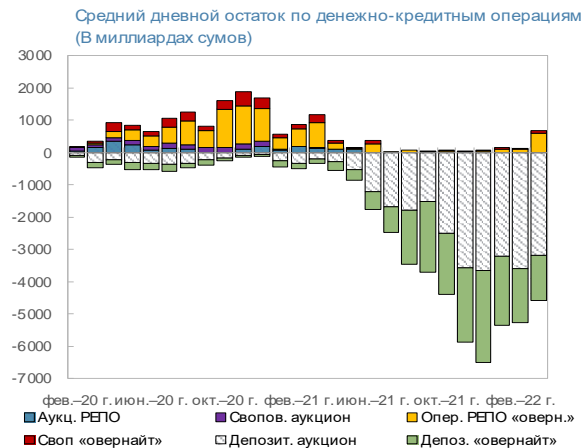
Источники: официальные органы стран; Haver Analytics; Институт МВФ; расчеты и оценки персонала МВФ.

### Рисунок 3. Узбекистан. Изменения в денежно-кредитной политике и в финансовом секторе

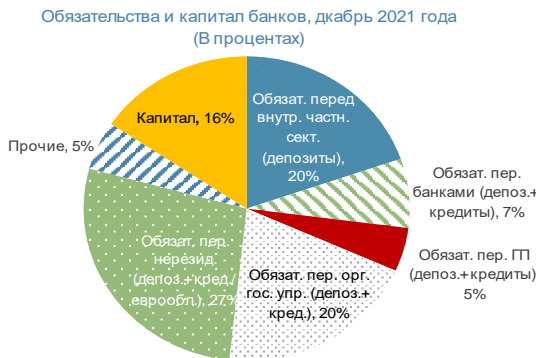
ЦБУ сохраняет свою директивную ставку положительной в реальном выражении.



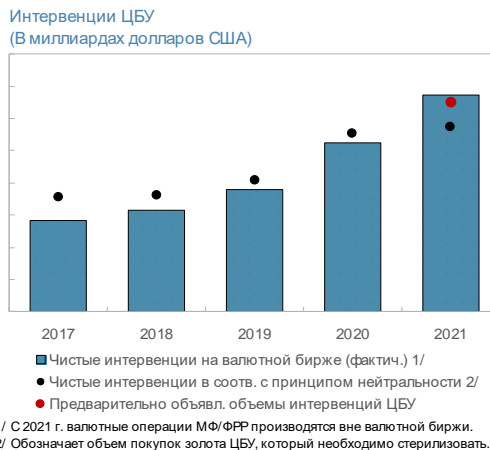
В 2021 году ЦБУ активно абсорбировал избыточную ликвидность.



Финансирование коммерческих банков опирается главным образом на государственный сектор и источники-нерезиденты.



В 2021 году интервенции ЦБУ несколько превышали сумму, необходимую, чтобы компенсировать покупки золота внутри страны.



Рост кредита замедлился на фоне увеличения НОК.



В начале войны в Украине спреды Узбекистана расширились, но с тех пор сузились.



Источники: Bloomberg LP; Consensus Forecast; официальные органы стран; Haver Analytics; расчеты и оценки персонала МФФ.

- Система социальной защиты была существенно расширена, в частности, путем обновления минимальной потребительской корзины, к которой привязаны пособия, при этом была повышена адресность пособий и создан единый реестр получателей пособий по социальной помощи (вставка 2).
- Стартовал процесс приватизации: продано три средних государственных предприятия (ГП), а также множество небольших активов.
- Усовершенствовано корпоративное управление на ГП и в государственных банках с назначением в их наблюдательные советы независимых профессиональных членов, при этом крупнейшие ГП и банки, в частности, имеющие доступ к рынкам капитала, повысили качество своей финансовой отчетности.
- Государственные газовые и электроэнергетические компании были разделены на отдельные компании по производству, передаче и распределению газа и электроэнергии, чтобы создать условия для дальнейших реформ в энергетике.
- Принят новый закон о неплатежеспособности, регулирующий неплатежеспособность как юридических лиц, так и физических лиц, а также расширяющий права кредиторов.

## В. Перспективы и риски

**10. В условиях новых сдерживающих факторов, вытекающих из войны в Украине, в 2022 году рост Узбекистана, как ожидается, замедлится до 3–4 процентов.** Согласно базисным допущениям, в соответствии с данными весеннего выпуска ПРМЭ, рост, как ожидается, замедлится по сравнению с прогнозировавшимися ранее 6 процентами. Более низкий уровень денежных переводов и финансирования из России, а также, в меньшей степени, сокращение торговли, в том числе из-за еще больших сбоев в цепях поставок, по прогнозам, приведут к снижению потребления и инвестиций (вставка 1). Проблемы, связанные с материально-техническими ресурсами, являются серьезными, что вызывает задержки и существенно увеличивает издержки. Ожидается, что, когда экономика Узбекистана и мировая экономика адаптируются, в 2023 году темпы роста повысятся примерно до 5 процентов. Среднесрочный рост, по прогнозам, будет находиться в диапазоне 5–6 процентов, но в решающей мере зависит от дальнейшего хода реализации реформ.

**11. Ожидается, что инфляция в текущем году будет оставаться повышенной на уровне почти 12 процентов в связи с резкими повышениями международных цен на продовольствие и топливо, а также планируемыми повышениями тарифов на коммунальные услуги.** При условии сохранения ЦБУ жесткого курса денежно-кредитной политики инфляционные ожидания должны сдерживаться, а инфляция в среднесрочной перспективе должна постепенно приблизиться к целевому показателю 5 процентов ЦБУ.

**12. Дефицит счета текущих операций в текущем году, по прогнозам, увеличится до 8½ процента ВВП.** Как ожидается, более низкий уровень денежных переводов будет частично компенсироваться за счет более низкого роста импорта и более крупных поступлений от экспорта биржевых товаров (золота). Маловероятно, что ПИИ в ближайшей перспективе активизируются, поэтому дефицит остается финансировать в основном за счет

официальных займов. В зависимости в том числе от продолжительности и серьезности войны внешнеэкономическая позиция Узбекистана, по оценкам, в целом соответствует основным экономическим показателям (см. приложение II) и, согласно прогнозам, в ближайшие годы будет постепенно улучшаться. Ожидается, что резервы будут по-прежнему больше достаточных резервов.

### Вставка 1. Вторичные эффекты войны в Украине и санкций в отношении России

Война и санкции оказывают воздействие на экономику Узбекистана посредством нескольких каналов.

- Торговля.** На Россию приходится более 20 процентов импорта (главным образом растительных масел, сахара и топлива; пшеница в основном производится внутри страны или импортируется из Казахстана) и 12 процентов экспорта (главным образом основные фрукты и овощи, а также текстиль, которые, несмотря на сокращение экономики России, могут быть по-прежнему востребованы или могут продаваться в других странах этого региона). Существенно возросли проблемы, связанные с материально-техническими ресурсами, поскольку большая часть внешней торговли Узбекистана проходит через Россию. Альтернативные торговые маршруты малочисленны и связаны с высокими издержками.
- Денежные переводы.** В 2021 году денежные переводы составляли почти 10 процентов ВВП, почти три четверти которых исходили из России. Каждое шестое домашнее хозяйство зависит от денежных переводов в качестве основного источника доходов, и денежные переводы составляют в среднем примерно 20 процентов совокупных доходов домашних хозяйств. Возвращающиеся работники-мигранты могут сталкиваться с серьезными трудностями, связанными с поиском возможностей трудоустройства в своей стране происхождения.
- Цены на биржевые товары.** Более высокие цены на продовольствие (в частности, на пшеницу) и на топливо будут отражаться на инфляции. Природный газ, основной источник энергоресурсов, производится внутри страны и продается по регулируемым ценам. Более высокие цены на золото увеличат доходы бюджета, что компенсирует потери доходов вследствие сокращения активности.
- Финансирование.** Российские банки, в отношении которых введены санкции, были одним из основных источников финансирования крупных проектов в энергетике и в горнодобывающей промышленности (в отраслях добычи золота и меди), и ожидалось, что эти банки будут таким источником финансирования. Можно найти альтернативные источники финансирования (и в некоторых случаях они уже найдены), но для этого может потребоваться время.
- Валютный курс.** Передача воздействия снижения курса сума к доллару США составляет, по оценкам, примерно 40 процентов, но это влияние может смягчаться недавним повышением курса сума к рублю.
- Спреды по суверенным облигациям.** Спреды по облигациям Узбекистана в середине марта достигли пика выше 500 базисных пунктов, но с тех пор сузились примерно до 400 базисных пунктов (по состоянию на 24 мая), что все равно несколько больше, чем в начале 2022 года.
- Финансовый сектор.** Банки Узбекистана имеют широко диверсифицированные корреспондентские отношения и относительно ограниченную открытую позицию по отношению

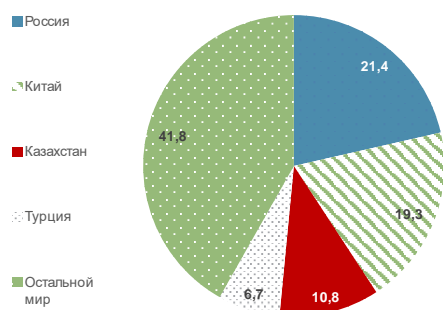


Источники: офиц. органы страны; расчеты и оценки персонала МВФ.  
Примечание. Цифры в кругах отражают денежные переводы в процентах общих доходов.

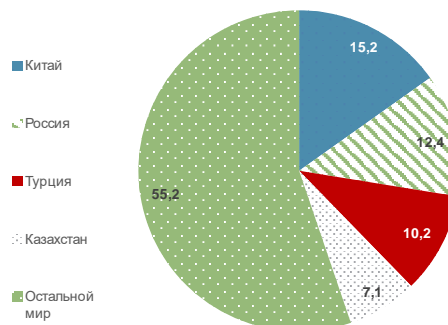
к российским банкам. Экономические агенты, как представляется, были в состоянии относительно быстро адаптироваться путем проведения финансовых операций по каналам, не затронутым санкциями, в основном в рублях.

- **Потенциальные факторы ускорения роста.** Экономике Узбекистана могут оказать поддержку возможное перемещение производства из России, а также диверсификация торговли и торговых маршрутов.

Импорт по странам происхождения, 2021 год  
(В процентах)



Экспорт по рынкам, 2021 год  
(В процентах)



Источники: Государственный комитет Республики Узбекистан по статистике; расчеты и оценки персонала МВФ.

**13. Эти перспективы имеют необычно высокую степень неопределенности, и назревают высокие риски ухудшения ситуации.** Риски ухудшения ситуации вытекают в особенности из возможной дальнейшей эскалации войны и из режима санкций (см. Матрицу оценки рисков в приложении III). Наряду с этим на Узбекистане может неблагоприятно отразиться более медленный рост его других основных торговых партнеров (Китая, Турции и Казахстана), а также дальнейшая волатильность цен на биржевые товары и ужесточение условий на мировых финансовых рынках. Высокий риск по-прежнему связан с возобновлением вспышки пандемии в условиях, когда могут возникнуть новые варианты вируса. Случаи заболевания COVID-19 резко сократились после последней волны передачи инфекции в начале 2022 года, и вакцинирована почти половина населения, но темпы вакцинации замедлились. По-прежнему необходимо обеспечить, чтобы большинство населения было вакцинировано.

#### **Позиция официальных органов**

**14. Официальные органы в целом согласились с оценкой перспектив и рисков персонала МВФ.** Официальные органы ожидали несколько меньшего сокращения денежных переводов, но отмечали нынешний исключительно высокий уровень неопределенности. Они подчеркивали необходимость международного сотрудничества и поддержки, а также необходимость дальнейшей реализации мер политики по восстановлению буферных резервов и повышению устойчивости.

## **ОБСУЖДЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ. СОХРАНЕНИЕ СТАБИЛЬНОСТИ ПРИ ПОВЫШЕНИИ РОСТА И УСТОЙЧИВОСТИ**

Обсуждения были сосредоточены на следующем: (i) смягчение вторичных эффектов войны в Украине при обеспечении продовольственной безопасности, а также сохранении макроэкономической и финансовой стабильности; (ii) восстановление резервов для проведения политики и обеспечение среднесрочной устойчивости при проведении реформ для повышения потенциала роста и устойчивости Узбекистана.

## **А. Налогово-бюджетная политика**

**15. После принятия экспансионистских мер налогово-бюджетной политики во время пандемии официальные органы намерены проводить бюджетную консолидацию, хотя, что сейчас является обоснованным, и несколько более медленными темпами для поддержки роста и уязвимых домашних хозяйств.**

Утвержденный бюджет на 2022 год ставил задачу вновь сократить дефицит до 3 процентов ВВП. Однако в условиях замедления восстановления экономики и относительно низких уровней долга официальные органы решили свернуть запланированную бюджетную консолидацию. Более высокие доходы от продаж золота в основном компенсируют снижение доходов вследствие сокращения роста, но потребуются дополнительная адресная поддержка уязвимых домашних хозяйств, которые столкнутся с уменьшением денежных переводов и ростом цен, в частности, на продукты питания и на коммунальные услуги (см. также вставку 2). Заработная плата и пенсии в государственном секторе повышаются на 12 процентов вместо первоначально запланированных 10 процентов, и предоставляется ограниченная финансовая поддержка предприятиям, импортирующим продовольствие/или сталкивающимся с более высокими транспортными издержками, при этом временно снижены налоги на несколько наименований продуктов питания первой необходимости. В сочетании с дальнейшим пересмотром приоритетности расходов дефицит будет ограничиваться примерно 4 процентами ВВП и будет финансироваться в основном за счет более крупной многосторонней и двусторонней официальной поддержки, а также, возможно, использования рынков капитала, когда улучшатся финансовые условия. Официальные органы хранят общее распределение СДР 2021 года в резервах для его использования в качестве чрезвычайного финансирования.

**16. Официальные органы планируют продолжать укреплять государственные финансы для обеспечения устойчивости бюджета и для содействия достижению Узбекистаном целей в области устойчивого развития (ЦУР).** В последние годы официальные органы добились впечатляющих полезных успехов в повышении качества управления государственными финансами и прозрачности в налогово-бюджетной сфере, в частности, путем принятия среднесрочного подхода к бюджетному планированию, совершенствования бюджетных правил, анализа рисков и прогнозирования. В будущем эти усилия необходимо формализовать при дальнейшем повышении потенциала для реализации деятельности.



- Принятие полного набора бюджетных правил.* Официальные органы планируют дополнить закон о долге, который вскоре должен быть принят, который будет ограничивать ГГГ долг 60 процентами ВВП, а также обязывать правительство ужесточать политику в случаях, когда долг достигает 50 процентов ВВП, дополнительными бюджетными правилами Бюджетного кодекса для ограничения дефицитов годового бюджета и новых гарантий (вместо действующей практики установления абсолютных лимитов на новые обязательства относительно финансирования в законах о годовом бюджете), а также обязательств, принимаемых в рамках партнерств, созданных государственным и частным сектором (ПГЧ). Эти дополнительные правила должны согласовываться с задачей сохранения ГГГ долга на уровне значительно ниже верхнего предела. При существовании твердого набора правил в сочетании с приверженностью официальных органов продолжению в 2023 году бюджетной консолидации и ограничению в ближайшие годы дефицитов бюджета 3 процентами ВВП, как указано также в Бюджетной стратегии на 2022–2024 годы, риск возникновения критической ситуации, связанной с задолженностью, в Узбекистане остается низким (см. сопровождающий настоящий документ Анализ устойчивости долговой ситуации), при этом сохраняется умеренное бюджетное пространство для преодоления будущих шоков.
- Принятие среднесрочной бюджетной основы и среднесрочной стратегии в области доходов.* Для достижения ЦУР требуется далее увеличивать мобилизацию доходов и повышать эффективность государственных расходов. Сбор доходов можно увеличить путем отмены освобождений и дальнейшего совершенствования налогового и таможенного администрирования, в частности, с целью повысить уровень соблюдения норм, а также обеспечить возможности для планируемого снижения в 2023 году ставки НДС с 15 процентов до 12 процентов. Настоятельно требуется рационализировать государственное управление, а также повысить эффективность расходов на здравоохранение и образование и при этом лучше адаптировать образовательные программы к требуемым наборам квалификации. Можно далее совершенствовать управление государственными инвестициями путем внедрения единого процесса отбора и создания одного перечня проектов при совершенствовании мониторинга и оценки проектов.
- Ограничение бюджетных рисков и дальнейшее совершенствование бюджетной отчетности.* Одним из основных источников бюджетных рисков являются ГП и государственные банки, а также ПГЧ, которые быстро получают распространение. В министерстве финансов создано новое подразделение по бюджетным рискам, и приняты новые правила, ограничивающие заимствование ГП и государственными банками на основе классификации их рисков. Принят новый закон о ПГЧ, но необходимо разработать

#### Развитие потенциала, 2022БГ Налогово-бюджетная сфера

##### Политика в области расходов

- Оценка пенсионной системы

##### Управление государственными финансами

- Подготовка бюджета
- Бюджетные риски, связанные с партнерствами государственного и частного секторов
- Бюджетные риски, связан. с госуд. предприятиями
- Анализ макробюджетных рисков

##### Управление бюджетными доходами

- Управление риском несоблюдения норм
- Инспекция по крупным налогоплательщикам
- Местные налоговые инспекции
- Среднесрочная стратегия в области доходов

##### Налоговая политика

- Оценка пенсионной системы
- Микроэкономическое имитационное моделирование налога на доходы корпораций
- Модель налогово-бюдж. анализа добыв. отраслей
- Налоговый режим в отношении горнодобывающей и нефтяной промышленности
- Оценка налоговых расходов

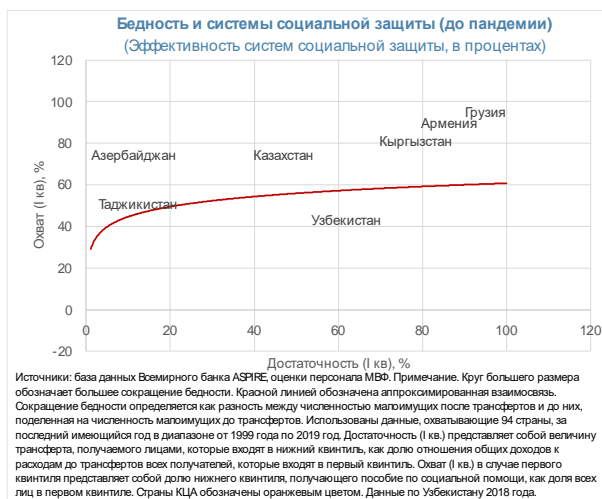


количественные лимиты на обязательства ПГЧ, а также усилить роль Министерства финансов в оценке и утверждении ПГЧ. Усовершенствована бюджетная отчетность с включением в бюджет Фонда реконструкции и развития, а также внебюджетных счетов министерств и ведомств. Бюджетные счета необходимо далее согласовывать с международными стандартами путем исключения операций, связанных с кредитованием, из доходов и расходов, при этом существование усовершенствованной экономической классификации поможет проводить анализ и осуществлять планирование.

## Вставка 2. Социальная защита

За последние несколько лет официальные органы достигли существенных успехов в расширении системы социальной защиты и программ на рынке труда Узбекистана, что повысило их способность защищать уязвимые домашние хозяйства. Тем не менее имеются возможности для дальнейшего улучшения охвата и достаточности этой системы в соответствии с международными стандартами социального обеспечения, в частности, для уменьшения доли неформального сектора.

- По основной программе социальной помощи предоставляется финансовая помощь малоимущим семьям и семьям с детьми. Во время пандемии число домашних хозяйств — получателей помощи удвоилось с 0,6 млн до 1,2 млн домашних хозяйств, при этом расходы увеличились с 0,9 процента ВВП в 2019 году до 1,5 процента ВВП в 2021 году (почти до уровней, наблюдаемых в сопоставимых странах). При содействии Всемирного банка и ЮНИСЕФ создан единый реестр получателей пособий по социальной помощи с целью лучше определять и более адресно охватывать уязвимые домашние хозяйства, хотя потребуются дополнительные усилия для дальнейшего повышения адресности предоставления помощи. Заявители вводятся в реестр, который в электронной форме получает данные о доходах и имуществе, а также другие данные из информационных систем министерств и прочих ведомств и выполняет автоматическую проверку соответствия критериям. Пособия выплачиваются в размере от 60 процентов до 200 процентов минимальной потребительской корзины в зависимости от нуждаемости заявителей и числа детей у них. В феврале 2022 года минимальная потребительская корзина была увеличена на 20 процентов до 500 000 сумов (примерно 46 долларов США) в месяц с целью помочь компенсировать рост стоимости жизни, что также способствовало еще большему увеличению числа домашних хозяйств — получателей помощи, которое к апрелю 2022 года составило почти до 1,8 млн домашних хозяйств. Пособия составляли в среднем примерно 450 000 сумов (около 42 долларов США) в месяц (по сравнению со средней месячной заработной платой в 2021 году 3,2 млн сумов, или примерно 300 долларов США). В текущем году получатели социальных пособий будут получать дополнительные выплаты для компенсации воздействия запланированных повышений тарифов на коммунальные услуги и роста цен на продукты питания. Благодаря этим усилиям можно ожидать, что на сопровождающем настоящую вставку графике Узбекистан значительно сместился в правый верхний угол.
- Пенсионная система включает распределительную пенсионную программу с установленным размером пособий, предоставляющую пенсии по старости, инвалидности и в связи с потерей кормильца, и небольшую пенсионную программу с установленным размером взносов, в основном выплачивающую единовременные пособия при выходе на пенсию. Правила



относительно права на получение пенсии и правила в отношении пособий сохраняют многие из характеристик, существовавших до переходного этапа: обычный возраст выхода на пенсию 60 лет и 55 лет, соответственно, для мужчин и женщин, а также различные варианты досрочного выхода на пенсию. Вследствие последнего повышения пенсии составляют в среднем примерно 1 млн сумов (около 95 долларов США) в месяц при минимальной пенсии 565 000 сумов (около 52 долларов США) в месяц. Пенсионный фонд финансируется за счет отчислений работодателей и взносов работников, а вследствие налоговой реформы 2019 года, существенно сократившей отчисления и взносы, — все более за счет бюджетных трансфертов. Из общих расходов на пенсионное обеспечение в размере 5,3 процента ВВП в 2021 году 3,1 процента ВВП финансировалось за счет отчислений и взносов, 2,1 процента ВВП — за счет бюджетных трансфертов. Если не будут проведены реформы, к 2050 году бюджетные трансферты могут возрасти до более 5 процентов ВВП. Чтобы обеспечить существование финансово устойчивой пенсионной системы, надлежащим образом защищающей от бедности в старости, необходимы широкие параметрические реформы (в частности, повышение установленного законом возраста выхода на пенсию, более длительный обязательный трудовой стаж и четкие правила индексации) и введение базовой пенсии.

- Охват пособиями по безработице в настоящее время является весьма узким: пособия по безработице получают всего примерно 100 000 человек, что связано с издержками в размере 0,1 процента ВВП, (при этом уровень безработицы составляет 9½ процента) в основном вследствие весьма строгих критериев соответствия требованиям для получения пособий. Необходимо создать действенную программу страхования на случай безработицы. Внимание официальных органов больше сосредоточено на расширении возможностей для трудоустройства посредством субсидирования работодателей, общественных работ, программ подготовки кадров и программ, содействующих индивидуальному предпринимательству. В качестве альтернативы наиболее распространенными стратегиями адаптации людей, не способных официально трудоустроиться, являются неформальная трудовая деятельность, временные рабочие места и поиск работы за рубежом.

## В. Денежно-кредитная и курсовая политика

### 17. Основное внимание ЦБУ по-прежнему сосредоточено на снижении инфляции.

В середине марта ЦБУ решительно действовал, повысив свою директивную ставку с 14 процентов до 17 процентов с целью зафиксировать инфляционные ожидания и сдержать давление на валютный курс и тем самым также ограничить импортированную инфляцию. Курс политики ЦБУ представляется обоснованным для сдерживания давления на цены и для постепенного снижения инфляции до среднесрочной цели, но, чтобы инфляция не стала устоявшейся, может требоваться еще большее ужесточение денежно-кредитной политики, если давление на цены на продовольствие и на энергоресурсы будет отражаться на базовой инфляции в более общем плане. Однако передача воздействия политики по-прежнему ограничивается низким уровнем финансового посредничества, высокой степенью долларизации и существованием программ государственного кредитования по льготным ставкам. Это подчеркивает необходимость продолжения реформ в финансовом секторе с целью повысить доверие к национальной валюте и к банковской системе, а также расширения рынков товаров.

### 18. ЦБУ продолжит допускать гибкость валютного курса и позволять, чтобы валютный курс абсорбирал шоки.

ЦБУ продолжает свою политику нейтральных интервенций, при которой покупки золота, произведенного внутри страны, компенсируются

продажами иностранной валюты, но для сглаживания чрезмерной волатильности могут потребоваться дополнительные интервенции. В Узбекистане отменена вся практика множественных обменных курсов, а также валютные ограничения на производство платежей и переводов по текущим международным операциям (см. информационное приложение). Планируются дальнейшие шаги по либерализации счета операций с капиталом при соблюдении баланса между развитием рынка и снижением рисков волатильности потоков капитала путем постепенного предоставления иностранным инвесторам возможности, когда позволят условия, покупать отечественные государственные ценные бумаги.

**19. ЦБУ нацелен на дальнейшее укрепление своего управления и прозрачности в соответствии с рекомендациями последней оценки защитных механизмов.** Эта оценка показала, что закон о ЦБУ предоставляет ЦБУ прочный мандат, но что управление ЦБУ можно усовершенствовать путем укрепления его независимого надзора, процесса принятия коллегиальных решений, гарантий личной автономии и внутреннего контроля. Также необходимо далее укреплять другие основные функции, в частности, управление валютными резервами и внутренний аудит. ЦБУ ставит задачу повышать прозрачность путем принятия МСФО и публикации финансовых отчетов, проверенных аудиторами.

#### Развитие потенциала, 2022БГ

##### Денежно-кредитная и финансовая политика

- Предоставление информации Центральным банком
- Оценка защитных механизмов Центральн. банка
- Рынки облигаций в национальной валюте
- Стресс-тесты банков
- Передача воздействия денежно-кредитн. политики

## С. Меры политики в финансовом секторе

**20. Продолжение тщательного отслеживания стабильности финансового положения банков оправдано.** Банки Узбекистана имеют ограниченную открытую позицию по отношению к России и к банкам, в отношении которых введены санкции, но снижение экономической активности, а также сокращение торговли и денежных переводов может привести к еще большему увеличению НОК. Кроме того, необходимо усовершенствовать классификацию активов в соответствии с оптимальной международной практикой. Кредитные портфели по-прежнему характеризуются высокой концентрацией и валютным риском с наиболее крупными открытыми позициями в основном по отношению к ГП. ЦБУ следует продолжать тщательно отслеживать ликвидную позицию и позицию по капиталу банков, в частности, посредством обновленных стресс-тестов, и быть готовым при необходимости оказать поддержку ликвидности жизнеспособных банков.

**21. Для обеспечения сохранения финансовой стабильности также требуется далее укреплять надзорный потенциал ЦБУ и его способность выявлять системные риски и реагировать на них.** В соответствии с «дорожной картой» обзора стабильности финансового сектора для этого требуется внедрить основу надзора на базе оценки рисков, проводить детальные проверки качества активов и укреплять потенциал для оценки норм капитала банков на основе индивидуальной структуры рисков. Наряду с этим ЦБУ следует разработать основу макропруденциальной политики и укрепить основу урегулирования путем принятия нового закона об урегулировании проблемных банков и поправок к закону о страховании депозитов. Меры макропруденциальной политики могут помочь сократить долларизацию и

улучшить структуру финансирования банков. Программы льготных кредитов сокращены, но их следует еще больше сокращать и в случае важнейших видов деятельности заменять субсидированием процентных ставок.

**22. Прочная конкурентоспособная банковская система необходима для увеличения мобилизации депозитов с целью помочь финансировать рост.** Преобладание государственных банков в финансовом секторе является причиной низкого уровня финансового посредничества, что ограничивает доступ к финансированию. Стратегия реформы банковской системы призвана до 2025 года сократить роль государственных банков до 40 процентов банковских активов и при этом также развивать рынки капитала страны. Этот процесс стартовал в 2021 году началом продажи крупного банка (хотя в связи с конфликтом эта операция приостановлена) и продажей одного банка меньшего размера. Готовятся к продаже шесть других банков. Совершенствуется управление государственными банками путем назначения независимых профессиональных членов их наблюдательных советов.

**23. Также крайне важно сохранять добросовестность финансовых операций.** В 2021 году была принята новая стратегия борьбы с отмыванием денег и пресечения финансирования терроризма (БОД/ПФТ), а также план ее реализации. Эта стратегия включает меры по улучшению понимания соответствующими официальными органами рисков отмывания денег и финансирования терроризма, по укреплению полномочий на правоприменение и по улучшению доступа к информации. Официальные органы при поддержке Всемирного банка работают над новым законом о БОД/ПФТ. В настоящее время режим БОД/ПФТ Узбекистана оценивается Евразийской группой по противодействию легализации преступных доходов и финансированию терроризма, и недавно был принят Доклад о взаимной оценке.

#### ***Позиция официальных органов***

**24. Официальные органы в целом согласились с оценкой и рекомендациями персонала МВФ.** В центре непосредственного внимания официальных органов находится смягчение вторичных эффектов войны в Украине, и меры политики призваны обеспечить продовольственную безопасность, поддержать уязвимые домашние хозяйства, обеспечить сохранение макроэкономической и финансовой стабильности, а также обеспечить каналы ведения торговли и финансирования. Официальные органы сошлись во мнении о том, что в текущем году темпы бюджетной консолидации можно замедлить, в частности, для поддержки уязвимых домашних хозяйств, но подчеркивали свою приверженность проведению в ближайшие годы дальнейшей бюджетной консолидации для восстановления буферных резервов и для обеспечения устойчивости бюджета.

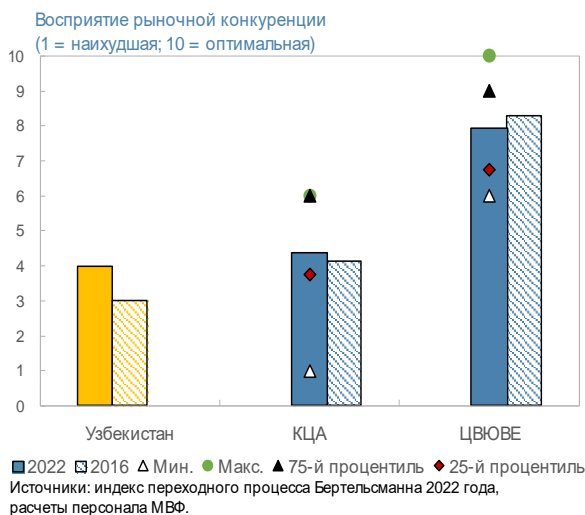
**25. ЦБУ вновь подтвердил свою приверженность снижению инфляции и допущению гибкости валютного курса.** ЦБУ готов при необходимости корректировать свой курс политики, чтобы ограничить инфляцию и зафиксировать ожидания, в частности, посредством постоянного предоставления четкой информации. ЦБУ согласился с необходимостью тщательно отслеживать стабильность положения банков, но подчеркивал, что резервы капитала банков являются существенными. Официальные органы также согласились с тем, что необходимы дальнейшие реформы финансового сектора для еще

большого повышения доверия к национальной валюте и к финансовой системе, а также для повышения уровня финансового посредничества.

**26. Официальные органы выразили признательность за большой объем технической помощи как в налогово-бюджетной, так и в финансовой сферах.** В условиях ускоренного проведения реформ, хотя административный потенциал является ограниченным, эта техническая помощь обеспечивает своевременные практические указания.

## Д. Структурные реформы

**27. Структурные реформы необходимо ускорить для достижения цели официальных органов в отношении того, чтобы Узбекистан до 2030 года стал страной с доходами выше средних и была сокращена вдвое бедность.** Распространенная бюрократия, низкое качество управления и неравные условия для предприятий, при которых ГП пользуются различными льготами, сдерживают инвестиции и производительность, а также препятствуют развитию динамичного частного сектора, способного создать достаточно высококачественных рабочих мест для быстро растущей рабочей силы. В финансировании роста необходимо перейти от государственных займов и займов ГП к частным инвестициям.



**28. Официальные органы ставят задачу существенно сократить роль государства в экономике.** По сравнению с другими странами этого региона и Восточной Европы присутствие ГП в экономике Узбекистана является значительным. На ГП приходится более половины общего объема производства, и они преобладают в основных секторах. Это обеспечивает поступление доходов в бюджет (на ГП приходится почти половина совокупных доходов), но также связано с высокими бюджетными рисками. Качество корпоративного управления ГП повысилось, и существуют новые процедуры утверждения крупномасштабного заимствования ГП, что поможет обеспечить более высокую финансовую дисциплину. Однако недостатки сохраняются, особенно в сферах финансового надзора, а также взаимодействия в области финансов и политики. Чтобы уменьшить место, которое занимает государство, официальные органы планируют следующее.

- Принять новый закон о приватизации, чтобы рационализировать процедуры продажи ГП и государственных банков посредством прозрачных конкурентных процессов.

**Рисунок 4. Узбекистан. Основа приватизации**

**Приватизация. «Правила игры»**

- Указ президента (№ 6167) о мерах по дальнейшему ускорению процессов приватизации и о полномочиях Государственной комиссии по проведению тендерных торгов
- Сочетание аукционов, конкурентных торгов, первоначальных публичных предложений акций и прямых торгов
- Определяет: (i) перечень государственных активов (на постоянной основе); (ii) правила проведения аукционов/торгов, стоимостные оценки, преимущественные права, электронные платформы; (iii) порядок отбора международных консалтинговых компаний, финансовых советников, инвестиционных банков
- Пересмотр закона «О приватизации» и новый закон «О приватизации земельных участков несельскохозяйственного назначения» (на постоянной основе)

**Преобразования/приватизация государственных активов**

- Указы президента (№ 168, № 6096) о мерах по ускоренному реформированию предприятий с участием государства и приватизации государственных активов, о мерах по сокращению государственного участия в экономике и ускорению приватизации
- Определение ответственных министерств, ведомств, лиц (например, МФ, АУГА) и установление сроков
- Создание кадастра, государственных земельных участки, юридические права собственности (на постоянной основе)
- Составление перечней государственных активов, подлежащих трансформации (например, посредством корпоративного управления, независимых членов совета, аудита, стандартов МСФО), а затем приватизации
- Составление перечней имущества и объектов недвижимости, подлежащих реализации на публичных торгах

**Приватизация. Банковский сектор**

- Указ президента (№ 5992). Часть более масштабной Стратегии реформирования банковского сектора на 2020–2025 годы
- Целевые показатели присутствия частных (60 процентов совокупных активов) и иностранных банков (привлечение трех новых инвесторов)
- Специальное Подразделение по приватизации МФ, советники МФО, реформы управления
- Реализация доли государства в АКИБ «Ипотека-банк». Первоначальное публичное предложение акций АКБ «Кишлок курилици банк», а также реализация на конкурсной основе государственного пакета акций АКБ «Асака» и АКБ «Узрестройбанк» в 2022 году
- Первоначальное публичное предложение акций АК «Халк банк», АКБ «Микрокредитбанк», АКБ «Агробанк» и АО «Национальный банк внешнеэкономической деятельности» на фондовой бирже в 2023 году

Источник: персонал МВФ.

- Принять новый закон о государственной собственности с четко определенными принципами права собственности и с отношениями на основе независимости сторон в случае компаний, которые должны остаться в собственности государства. Это должно сочетаться с дополнительными усилиями по совершенствованию корпоративного управления и финансовой отчетности ГП. Число независимых профессиональных членов наблюдательных советов ГП и государственных банков возросло, но необходимо больше таких членов для создания наблюдательных советов, в которых независимые члены составляют большинство, и для обеспечения возможности укрепления правлений этих компаний.
- В 2022–2023 годах продать несколько средних ГП и долей участия в ряде государственных банков и более крупных ГП.

**29. Вместе с тем официальные органы ставят задачу создать благоприятные условия для частного сектора.** Новые рабочие места должны создаваться прежде всего малыми и средними частными предприятиями. Кратко- и среднесрочные приоритеты включают следующее.

- Обеспечение открытости рынков для выхода на них частных предприятий и отмена преимуществ ГП. Официальные органы недавно приняли набор мер по обеспечению открытости нескольких рынков (в частности, сжиженного газа) и по отмене большого числа налоговых льгот для ГП, но необходимо сделать больше.
- Переход от частого издания указов к надежной, ориентированной на рынок правовой основе и рационализация регулирования коммерческой деятельности для повышения предсказуемости и для содействия стимулированию инвестиций. Внедрение «единого окна» для представления информации в целях выполнения нормативных требований.

- Принятие нового закона о конкуренции, включающего положения, укрепляющие мандат и полномочия Антимонопольного комитета для обеспечения справедливой конкуренции.
- Укрепление прав собственности и принципа верховенства закона, в частности, путем повышения независимости и добросовестности судебной власти, а также ускорение процесса продажи земель несельскохозяйственного назначения и создание рынка сельскохозяйственных земель при совершенствовании кадастра.
- Продолжение усилий по ускорению переговоров о вступлении в ВТО и процессов сертификации в рамках Всеобщей системы преференций–плюс (ВСП+) ЕС для содействия увеличению и диверсификации внешней торговли.
- Принятие нового трудового кодекса, разработанного при содействии Всемирного банка и Международной организации труда, укрепляющего положения о выполнении подрядных работ и разделении труда, о равной оплате равноценного труда мужчин и женщин и о требованиях к отпуску, а также устанавливающего юридическое определение минимальной заработной платы.
- Согласование образования и подготовки кадров с потребностями будущей рабочей силы.

**30. Реформы энергетики имеют принципиальное значение для смягчения воздействия изменения климата и для улучшения распределения ресурсов.** Узбекистан ощущает на себе влияние изменения климата в форме более изменчивой погоды, более высоких температур, ухудшения качества воздуха и сокращения водных ресурсов. Существующие в течение многих лет цены на коммунальные услуги ниже себестоимости приводят к крупному неявному нецелевому субсидированию и к финансовым потерям предприятий коммунального обслуживания, что ограничивает их способность осуществлять инвестиции. У конечных пользователей было мало стимулов принимать энерго- и водосберегающие меры. Чтобы повысить энергоэффективность и улучшить распределение ресурсов, официальные органы намерены постепенно поднять тарифы на энергоресурсы до уровней возмещения издержек и в конечном итоге до

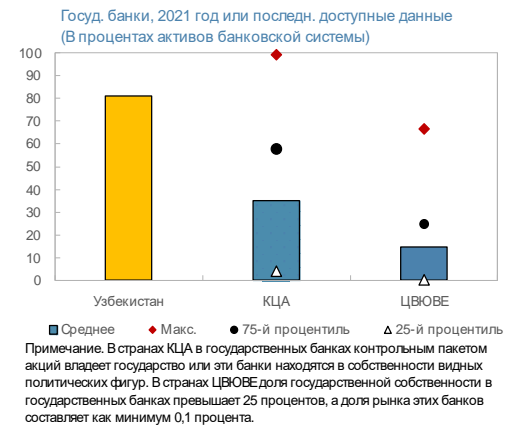


### Рисунок 5. Узбекистан. Государственные предприятия

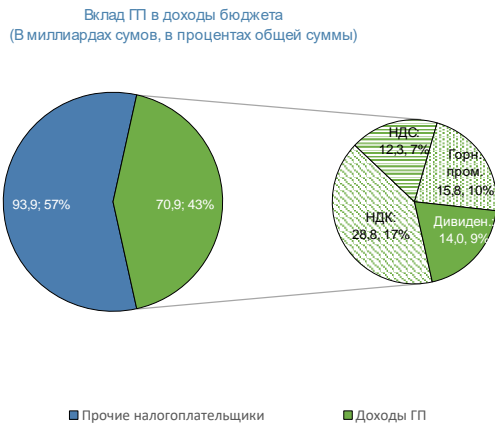
ГП занимают важное место в нефинансовом секторе...



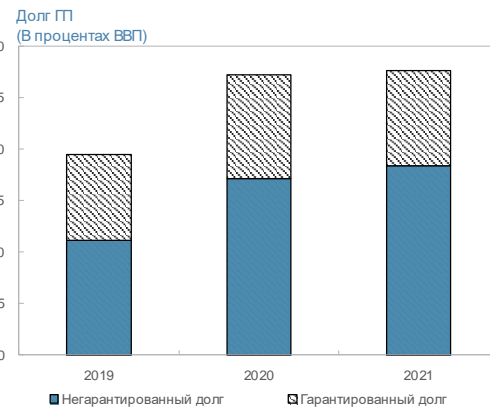
...а также в финансовом секторе Узбекистана.



ГП вносят важный вклад в бюджет...



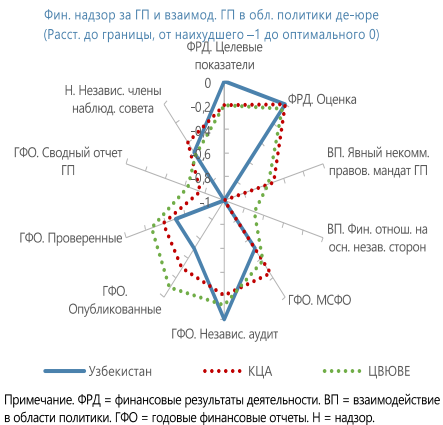
...но также создают высокие бюджетные риски.



Существуют большие разрывы в сфере корпоративного управления, которые должны быть устранены...



...особенно в сферах финансового надзора и взаимодействия в области политики.



Источники: Fitch Solutions; официальные органы стран; Ramirez Rigo et al. (2021); Richmond et al. (2019); расчеты и оценки персонала МВФ.

Примечание. КЦА — Кавказ и Центральная Азия; ЦВЮВЕ — Центральная, Восточная и Юго-Восточная Европа.



### Вставка 3. Реформы управления

Официальные органы достигли важных успехов в совершенствовании управления, и планируются дополнительные меры.

*Повышение действенности институтов по борьбе с коррупцией.* В ноябре 2021 года были приняты поправки к закону «О противодействии коррупции», расширяющие мандат и полномочия Агентства по противодействию коррупции. Ожидается, что до конца июня 2022 года будет принят закон «О декларировании активов», разработанный при поддержке ОЭСР и Всемирного банка. До начала 2023 года этот закон будет обязывать старших должностных лиц представлять декларацию о доходах и активах. На втором этапе, запланированном на 2024 год, требования о раскрытии информации будут расширены и охватят всех должностных лиц. Также разрабатывается закон «Об ответственности лиц, представляющих данные», который криминализирует представление недостоверной информации в декларациях об активах.

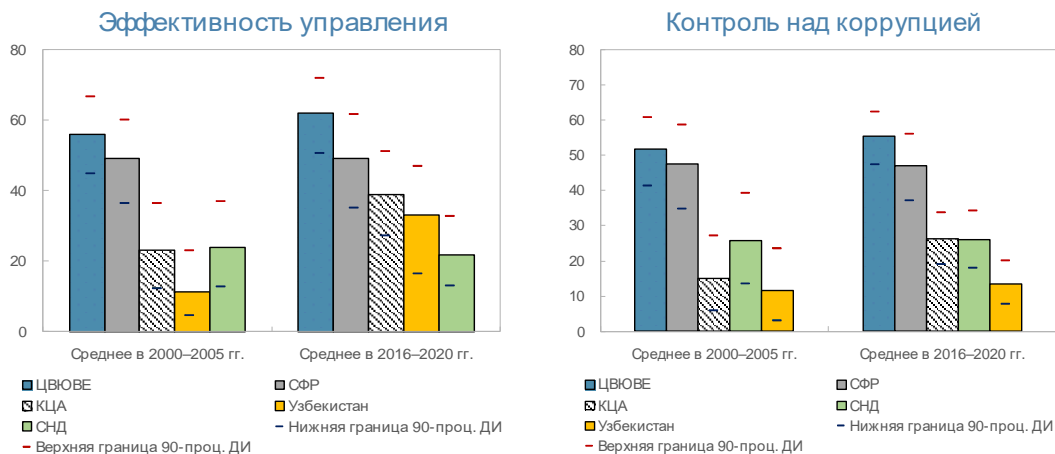
*Повышение прозрачности государственных закупок.* В 2018 году был принят закон о государственных закупках, который обеспечивает основу закупок и требует создания портала электронных закупок. В 2020 году использование этого портала стало обязательным для всех закупок Антикризисного фонда, при этом участники закупок обязаны также представлять информацию о бенефициарных собственниках. В 2021 году использование этого портала стало обязательным для всех государственных закупок. Также в 2021 году было установлено требование об опубликовании ГП на своих веб-сайтах подробных сведений о закупках.

*Совершенствование корпоративного управления ГП.* Официальные органы назначают независимых членов наблюдательных советов с целью создания наблюдательных советов, в которых независимые члены составляют большинство, и нанимают профессиональное руководство, определяя кандидатов с помощью авторитетных компаний по набору персонала. Последними поправками к закону «Об акционерных обществах» упразднена так называемая «золотая акция» государства и увеличен с одного года до трех лет срок полномочий членов наблюдательного совета с возможностью его продления на один дополнительный трехлетний срок.

*Сокращение возможностей для коррупции.* Официальные органы быстро расширяют электронные услуги, чтобы сделать государственные услуги более эффективными и менее подверженными коррупции, в частности, в сферах налогового и таможенного администрирования, а также администрирования социальных пособий и заработной платы в государственном секторе.

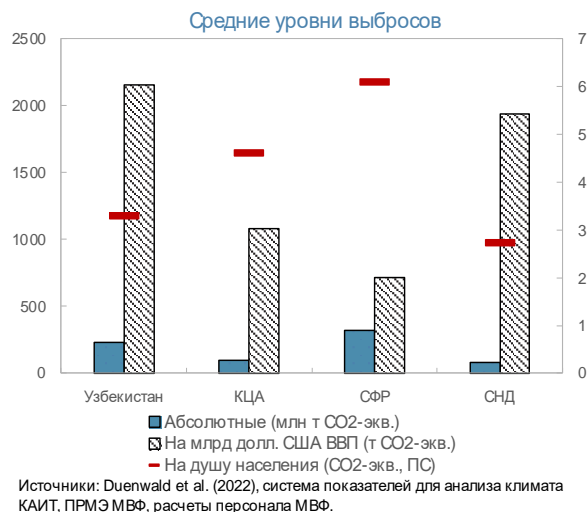
#### Узбекистан и другие аналогичные страны. Показатели управления, 2000–2020 годы

(В процентильном диапазоне от 0 (низкое качество) до 100 (высокое качество))



Источники: Общемировые показатели государственного управления; расчеты персонала МВФ. Оценки находятся в диапазоне от –2,5 (низкое качество) до 2,5 (высокое качество). Оценки выведены из данных, основанных на восприятии. Сопоставлять эти показатели между странами и с течением времени следует с осторожностью.

рыночных уровней, при этом создав независимый орган регулирования в энергетике. После того как во время пандемии повышения тарифов были отложены, этим летом планируется произвести важное первое повышение тарифов на газ и электроэнергию. Важно отметить, что воздействие повышения тарифов на домашние хозяйства будет соответствующим образом в основном смягчаться введением двухуровневой структуры тарифов на бытовое потребление как газа, так и электроэнергии, при этом планируются лишь небольшие повышения тарифов первого уровня, а уязвимым домашним хозяйствам будет предоставляться значительная дополнительная социальная поддержка. Официальные органы также переходят на возобновляемые источники энергии, при этом повышая эффективность выработки энергоресурсов на газе, также с целью выполнения обязательств Узбекистана по сокращению выбросов CO<sub>2</sub>.



**31. Официальные органы проводят работу по дальнейшему совершенствованию статистики и распространения данных, ставя задачу к концу 2022 года присоединиться к Специальному стандарту распространения данных (ССРД).** Усилия, поддерживаемые дальнейшей технической помощью, сосредоточены на устранении недостатков в статистике государственных финансов, внешнеэкономического сектора и национальных счетов. Запланированная на 2023 год всеобщая перепись населения и дальнейшее совершенствование обследований домашних хозяйств помогут лучше охватить неформальный сектор.

#### Развитие потенциала, 2022 БГ

##### Макроэкономическое прогнозирование и статистика

- Статистика потребительских цен
- Статистика цен производителей
- Статистика внешнеэкономического сектора
- Индекс промышленного производства
- Макроэкономическое прогнозирование
- Статистика квартальных национальных счетов
- Статистика государственного долга

#### Позиция официальных органов

**32. Официальные органы разделяли взгляды персонала МВФ на потребности и приоритеты реформ для повышения потенциала роста и устойчивости Узбекистана.** Они подчеркивали свою приверженность продолжению и ускорению структурных реформ, невзирая на новые сдерживающие факторы, с целью создать условия для активного роста за счет частного сектора, обеспечивающего создание большого числа рабочих мест, а также повысить уровни доходов. Официальные органы также подчеркнули необратимый характер реформ. Официальные органы согласились с тем, что создание динамичного частного сектора при обеспечении сохранения макроэкономической стабильности посредством надежных мер налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики имеет ключевое значение для достижения цели, поставленной в стратегии развития Узбекистана, в отношении того, чтобы доходы на душу населения до 2030 года превышали 4 000 долларов США и была сокращена вдвое бедность.

## ОЦЕНКА ПЕРСОНАЛА МВФ

**33. Умелые меры политики и значительная международная помощь способствовали восстановлению экономики в 2021 году.** Следует с удовлетворением отметить, что официальные органы умело управляли экономикой во время пандемии, а также проводили надежную макроэкономическую политику до пандемии в условиях, когда прочные основные экономические показатели и резервы для проведения политики Узбекистана позволяли официальным органам оперативно принимать эффективные меры для смягчения социального и экономического воздействия пандемии.

**34. Когда представлялось, что острая фаза пандемии миновала, Узбекистан сталкивается с еще одним крупным внешним шоком.** Ожидается, что война в Украине и санкции в отношении России замедлят восстановление и увеличат инфляцию, что затронет доходы и перспективы людей. Официальные органы снова оперативно принимают ответные меры политики, соблюдая баланс между необходимостью ограничить инфляцию и поддержкой активности посредством надлежащего набора мер политики путем повышения процентных ставок и свертывания первоначально запланированной бюджетной консолидации, но при оказании более избирательной бюджетной поддержки, сосредоточенной особенно на обеспечении уязвимых домашних хозяйств.

**35. Высокий уровень неопределенности и высокие риски ухудшения ситуации требуют сохранения гибкости в области политики и упреждающих усилий.** Риски вытекают в основном из возможной дальнейшей эскалации войны и из режима санкций, из более медленного роста основных торговых партнеров и из возможного возобновления вспышки пандемии. Последнее указывает на необходимость продолжения активной вакцинации населения.

**36. То, что официальные органы сохраняют приверженность проведению надежной макроэкономической политики, обнадеживает.** С удовлетворением отмечается, что официальные органы твердо привержены восстановлению буферных резервов и обеспечению устойчивости бюджета посредством постепенной бюджетной консолидации, а также фиксированию этого в среднесрочной основе, в частности, путем принятия набора четких бюджетных правил. С учетом этого риск возникновения критической ситуации, связанной с государственным долгом, по оценкам, остается низким. Официальным органам следует продолжить усилия по увеличению сбора доходов, в частности, путем отмены освобождений, и по повышению эффективности расходов, особенно чтобы обеспечить возможности для столь необходимых инвестиций в сфере здравоохранения и образования, а также для достижения ЦУР. Своевременные упреждающие усилия ЦБУ по сдерживанию инфляционного давления указывают на твердую приверженность осуществлению таргетирования инфляции и помогут зафиксировать инфляционные ожидания. Будет по-прежнему необходимо сохранять гибкость валютного курса, чтобы абсорбировать дальнейшие шоки. Тщательное отслеживание стабильности финансового положения банков и проведение реформ в финансовом секторе будет иметь ключевое значение для обеспечения сохранения стабильности и для повышения уровня финансового посредничества.

**37. Также следует с удовлетворением отметить решимость официальных органов продолжить проведение структурных реформ.** В последние годы достигнуты значительные успехи, но многое еще предстоит сделать, чтобы сократить все еще большую роль государства в экономике, а также обеспечить равные и открытые условия для предприятий. В нынешних неопределенных условиях проведение некоторых из этих реформ, таких как приватизация более крупных ГП и государственных банков, может быть более сложной задачей. Но в условиях быстрого роста рабочей силы новые рабочие места должны создаваться прежде всего малыми и средними частными предприятиями. Необходимо обеспечивать еще большую открытость рынков для выхода на них частных предприятий и эффективно регулировать рынки с твердым закреплением принципа верховенства закона и совершенствованием управления с целью добиться справедливой конкуренции и создать динамичный частный сектор. Поскольку во многих случаях реформы влекут за собой социальные издержки, повышенное внимание официальных органов расширению социальной защиты является обоснованным и имеет важнейшее значение для обеспечения поддержки процесса реформ.

Таблица 1. Узбекистан. Отдельные экономические показатели, 2019–2027 годы

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
			Оценки	Прогнозы	Прогнозы	Прогнозы	Прогнозы	Прогнозы	Прогнозы
<b>Национальный доход</b>									
Номинальный ВВП (в триллионах сумов)	529	602	735	848	1 006	1 167	1 309	1 457	1 624
Население (в миллионах человек)	33,3	33,9	34,6	35,3	36,0	36,7	37,4	38,2	38,9
ВВП на душу населения (в долларах США)	1 801	1 766	2 002	2 072	2 275	2 554	2 813	3 078	3 361
<b>Реальный сектор</b>									
(Годовое изменение в процентах)									
ВВП в текущих ценах	24,6	13,8	22,0	15,4	18,7	16,1	12,1	11,4	11,4
ВВП в постоянных ценах	5,7	1,9	7,4	3,4	5,0	5,0	5,5	5,5	5,5
Дефлятор ВВП	17,9	11,6	13,6	11,6	13,1	10,6	6,3	5,6	5,6
Индекс потребительских цен (на конец периода (н.п.))	15,2	11,2	10,0	12,1	11,3	6,2	5,1	5,0	5,0
Индекс потребительских цен (средний)	14,5	12,9	10,8	11,8	11,3	8,7	5,5	5,1	5,1
<b>Деньги и кредит</b>									
(Годовое изменение в процентах)									
Резервные деньги	17,8	15,4	28,3	10,3	14,8	13,9	11,2	10,7	10,9
Широкая денежная масса	13,8	17,9	30,3	15,5	23,4	22,1	19,0	18,6	19,0
Рост кредита экономике (скорректир. с учетом трансфертов ФРП) 1/	48,1	34,4	18,4	18,3	16,4	13,7	11,9	11,8	11,7
Скорость (по уровням)	5,8	5,6	5,2	5,2	5,0	4,8	4,5	4,2	4,0
(В процентах ВВП)									
Широкая денежная масса	17,2	17,9	19,1	19,1	19,9	20,9	22,2	23,6	25,2
Кредит экономике	39,4	46,6	45,2	46,3	45,4	44,5	44,4	44,6	44,7
<b>Внешний сектор</b>									
(В процентах ВВП)									
Счет текущих операций	-5,6	-5,0	-7,0	-8,3	-7,2	-6,5	-5,4	-5,2	-5,0
Внешний долг	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(Годовое изменение в процентах)									
Экспорт товаров и услуг	20,2	-14,5	12,9	19,4	14,8	13,0	14,7	11,3	11,3
Импорт товаров и услуг	13,3	-15,0	23,1	4,0	12,1	11,3	11,6	11,4	11,4
Валютный курс (в сумах к доллару США; н.п.)	9 516	10 477	10 820	...	...	...	...	...	...
Валютный курс (в сумах к доллару США; среднее (сред.))	8 837	10 055	10 615	...	...	...	...	...	...
Реал. эфф. валютн. курс на осн. ИПЦ (2015 г. = 100, -- = снижение)	65,5	65,5	65,2	59,5	58,2	59,2	60,0	60,8	61,6
Валовые международные резервы (в миллиардах долларов США)	29,2	34,9	35,1	34,2	32,2	30,8	30,2	30,6	30,6
Валовые международные резервы (в месяцах импорта)	15,5	15,1	14,6	12,7	10,7	9,2	8,1	7,4	6,6
<b>Государственные финансы</b>									
(В процентах ВВП)									
Консолидированные доходы бюджета 2/	27,7	26,6	27,7	30,4	28,6	28,6	29,2	29,8	30,3
Консолидированные бюджетные расходы 2/	31,4	31,0	33,4	34,4	31,6	31,6	32,2	32,7	33,3
Консолидированное сальдо бюджета	-3,8	-4,3	-5,8	-4,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Скорректированные доходы 3/	27,0	25,6	26,0	29,0	26,9	27,0	27,5	28,1	28,7
Скорректированные расходы 3/	27,3	28,9	30,6	32,8	29,8	29,8	30,3	30,9	31,6
Скорректированное сальдо бюджета	-0,3	-3,3	-4,7	-3,8	-2,9	-2,8	-2,7	-2,8	-2,9
Кредитование на цели политики	3,5	1,1	1,5	0,6	0,5	0,6	0,7	0,6	0,5
Общее сальдо бюджета	-3,8	-4,4	-6,2	-4,4	-3,4	-3,4	-3,4	-3,4	-3,4
Совокупный государственный и гарантиров. государством долг	28,4	37,6	35,8	38,2	37,2	35,0	34,3	33,4	32,2
<b>Рынок труда</b>									
Рост занятости в организованном секторе (в процентах)	1,8	4,2	8,1	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8
Прирост населения трудоспособного возраста (в процентах)	0,8	0,9	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Безработица (в процентах)	9,0	10,5	9,5	10,0	9,5	9,0	8,5	8,0	7,5
Трудовые мигранты (в миллионах человек)	2,5	1,7	1,8	1,7	1,7	1,8	1,9	1,9	2,0

Источники: официальные органы страны, оценки персонала МВФ.

1/ ФРП — Фонд реконструкции и развития.

2/ Начиная с 2022 года внебюджетные счета министерств и ведомств включаются в бюджет.

3/ Скорректированные бюджетные данные представляют собой бюджетные данные, скорректированные с учетом операций по финансированию, таких как вливания капитала, кредитование на цели политики и приватизация государственных предприятий.

Таблица 2. Узбекистан. Национальные счета, 2019–2027 годы

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
			Оценки	Прогнозы	Прогнозы	Прогнозы	Прогнозы	Прогнозы	Прогнозы
	(Доля ВВП)								
<b>ВВП</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Расходы на конечное потребление	75,5	74,8	75,8	73,7	73,2	72,6	71,7	71,6	71,6
Частные	59,3	58,6	59,1	54,7	54,9	54,2	53,2	52,8	52,5
Государственные	16,2	16,2	16,7	19,0	18,4	18,4	18,6	18,8	19,1
Валовые инвестиции	40,5	38,7	40,6	39,0	38,8	38,7	38,7	38,8	38,9
Валовое накопление основного капитала	39,4	36,8	35,2	33,8	33,6	33,5	33,5	33,6	33,7
Запасы матер. оборотн. средств и статист. расхожд.	1,1	1,9	5,4	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2
Чистый экспорт	-16,0	-13,5	-16,4	-12,7	-12,0	-11,3	-10,5	-10,5	-10,5
Экспорт товаров и услуг	28,4	24,3	23,7	26,8	27,5	27,2	27,7	27,7	27,6
Импорт товаров и услуг	44,4	37,7	40,1	39,5	39,6	38,5	38,2	38,1	38,1
Валовые национальные сбережения	34,9	33,7	33,6	30,7	31,7	32,2	33,3	33,7	33,9
Сальдо сбережений и инвестиций	-5,6	-5,0	-7,0	-8,3	-7,2	-6,5	-5,4	-5,2	-5,0
	(Годовое изменение в процентах)								
<b>ВВП в постоянных ценах</b>	<b>5,7</b>	<b>1,9</b>	<b>7,4</b>	<b>3,4</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>
Внутренний спрос	10,9	-0,6	10,1	-0,9	5,8	5,5	5,3	6,2	6,4
Расходы на конечное потребление	5,4	0,3	9,7	-0,1	5,3	4,8	4,3	5,5	5,8
Частные	5,3	0,1	11,6	-4,0	6,4	4,9	4,2	5,4	5,6
Государственные	5,7	1,4	3,4	16,1	1,7	4,4	4,9	5,8	6,4
Валовые инвестиции	21,9	-2,1	10,6	-2,6	7,0	7,0	7,5	7,5	7,5
Экспорт товаров и услуг	16,2	-20,0	12,7	3,0	17,5	14,2	14,4	10,8	10,1
Импорт товаров и услуг	13,3	-15,0	23,1	-8,6	15,9	12,6	11,3	10,8	10,7
	(Вклад в реальный рост)								
<b>ВВП в постоянных ценах (вклад)</b>	<b>5,7</b>	<b>1,9</b>	<b>7,4</b>	<b>3,4</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>
Внутренний спрос	7,3	0,9	13,1	-0,7	6,5	6,0	5,9	6,6	6,8
Расходы на конечное потребление	4,0	0,2	7,3	0,3	3,8	3,5	3,2	4,0	4,2
Валовое накопление основного капитала	12,0	-1,7	1,9	-0,9	2,3	2,3	2,5	2,5	2,5
Запасы матер. оборотн. средств и статист. расхожд.	-8,8	2,4	3,9	-0,1	0,4	0,2	0,2	0,2	0,1
Чистый экспорт	-1,5	1,0	-5,6	4,1	-1,6	-1,1	-0,4	-1,1	-1,3
<b>Дефляторы</b>									
ВВП	17,9	11,6	13,6	11,6	13,1	10,6	6,3	5,6	5,6
Внутренний спрос	15,2	8,9	12,2	12,7	11,5	9,3	5,7	4,9	4,8
Расходы на конечное потребление	18,7	12,3	12,7	12,2	12,0	9,8	6,2	5,4	5,3
Частные	13,3	12,9	10,3	11,3	11,8	9,4	5,6	4,9	4,8
Государственные	42,0	12,0	21,7	12,8	13,2	11,2	7,8	6,6	6,4
Валовые инвестиции	15,1	10,9	11,4	13,9	10,4	8,1	4,5	3,9	3,8
Валовое накопление основного капитала	12,8	11,1	10,8	13,9	10,4	8,1	4,5	3,9	3,8
Экспорт товаров и услуг	13,1	21,6	5,8	26,7	3,5	0,3	0,0	0,3	1,1
Импорт товаров и услуг	9,7	13,7	5,4	24,3	2,5	0,2	0,1	0,3	0,7
<b>Цены</b>									
ИПЦ (среднее, в процентах)	14,5	12,9	10,8	11,8	11,3	8,7	5,5	5,1	5,1
ИПЦ (на конец периода, в процентах)	15,2	11,2	10,0	12,1	11,3	6,2	5,1	5,0	5,0
Минимальная заработная плата (в тысячах сумов)	577	650	767	876	1 003	1 134	1 248	1 352	1 461
Средняя зараб. плата в организов. секторе (в тыс. сумов)	1 522	1 714	2 022	2 311	2 647	2 990	3 293	3 566	3 854
Рост (в процентах)	22,7	12,6	18,0	14,3	14,5	13,0	10,1	8,3	8,1
Средн. зараб. плата в органах гос. упр. (в тыс. сумов)	1 799	2 026	2 390	2 732	3 129	3 535	3 892	4 215	4 555
Рост (в процентах)	35,9	12,6	18,0	14,3	14,5	13,0	10,1	8,3	8,1
<b>Занятость</b>									
Рост занятости в организованном секторе (в процентах)	1,8	4,2	8,1	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8
Прирост населения трудоспос. возраста (в процентах)	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Уровень безработицы (в процентах)	9,0	10,5	9,5	10,0	9,5	9,0	8,5	8,0	7,5
Трудовые мигранты (в миллионах человек)	2,5	1,7	1,8	1,7	1,7	1,8	1,9	1,9	2,0

Источники: официальные органы страны, оценки персонала МВФ.

**Таблица 3а. Узбекистан. Платежный баланс, 2019–2027 годы**  
(В миллионах долларов США, если не указано иное)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
			Оценки	Прогнозы	Прогнозы	Прогнозы	Прогнозы	Прогнозы	Прогнозы
<b>I. Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-3 366</b>	<b>-3 007</b>	<b>-4 810</b>	<b>-6 050</b>	<b>-5 854</b>	<b>-6 069</b>	<b>-5 666</b>	<b>-6 072</b>	<b>-6 533</b>
Сальдо товаров и услуг	-9 557	-8 028	-11 370	-9 291	-9 883	-10 612	-11 064	-12 328	-13 779
Сальдо торговли товарами	-7 291	-6 216	-8 904	-6 304	-6 981	-8 432	-9 750	-11 273	-12 749
<b>Экспорт товаров</b>	<b>13 899</b>	<b>12 832</b>	<b>14 142</b>	<b>17 400</b>	<b>19 379</b>	<b>20 977</b>	<b>23 164</b>	<b>25 479</b>	<b>28 302</b>
Хлопковое волокно	282	147	137	89	37	17	9	5	2
Энергоресурсы	2 529	659	890	1 114	1 054	1 073	1 154	1 271	1 419
Золото	4 918	5 804	4 110	6 568	6 395	5 788	5 627	5 466	5 466
Продовольственные продукты	1 530	1 444	1 472	1 592	2 102	2 672	3 199	3 519	3 871
Прочий экспорт товаров	4 640	4 778	7 534	8 038	9 790	11 427	13 175	15 218	17 544
<b>Импорт товаров</b>	<b>21 190</b>	<b>19 048</b>	<b>23 046</b>	<b>23 704</b>	<b>26 359</b>	<b>29 409</b>	<b>32 914</b>	<b>36 751</b>	<b>41 051</b>
Продовольственные продукты	1 697	1 944	2 634	3 025	2 986	3 137	3 373	3 610	3 865
Энергоносители	847	984	1 387	2 635	2 096	1 931	1 949	2 008	2 110
Машины и оборудование	9 570	8 015	8 509	7 863	9 592	11 318	12 938	14 757	16 805
Прочий импорт товаров	9 077	8 105	10 517	10 181	11 684	13 022	14 654	16 376	18 271
<b>Сальдо услуг</b>	<b>-2 266</b>	<b>-1 812</b>	<b>-2 466</b>	<b>-2 987</b>	<b>-2 903</b>	<b>-2 181</b>	<b>-1 314</b>	<b>-1 055</b>	<b>-1 030</b>
Кредит	3 095	1 700	2 257	2 184	3 105	4 433	5 969	6 961	7 797
Дебет	5 361	3 511	4 723	5 172	6 008	6 614	7 283	8 016	8 827
<b>Первичные доходы (нетто)</b>	<b>737</b>	<b>-192</b>	<b>201</b>	<b>-958</b>	<b>-1 072</b>	<b>-1 020</b>	<b>-848</b>	<b>-563</b>	<b>-261</b>
в том числе проценты (нетто)	-771	-850	-1 128	-1 734	-2 009	-2 114	-2 196	-2 150	-2 147
в том числе оплата труда работников (нетто)	2 610	1 337	2 190	1 453	1 776	1 960	2 217	2 440	2 704
Первичные доходы. Кредит	2 957	1 583	2 378	2 022	2 398	2 651	2 977	3 271	3 613
Первичные доходы. Дебет	2 220	1 775	2 177	2 980	3 470	3 672	3 824	3 833	3 874
<b>Вторичные доходы (нетто)</b>	<b>5 455</b>	<b>5 212</b>	<b>6 359</b>	<b>4 199</b>	<b>5 102</b>	<b>5 564</b>	<b>6 245</b>	<b>6 818</b>	<b>7 508</b>
Вторичные доходы. Кредит	6 040	5 648	6 989	4 783	5 757	6 313	7 088	7 758	8 555
Вторичные доходы. Дебет	586	436	630	585	655	750	842	940	1 047
<b>II. Капитальные трансферты</b>	<b>254</b>	<b>25</b>	<b>32</b>	<b>219</b>	<b>246</b>	<b>281</b>	<b>316</b>	<b>353</b>	<b>393</b>
<b>III. Сальдо финансового счета 1/</b>	<b>-6 472</b>	<b>-5 890</b>	<b>-5 827</b>	<b>-4 286</b>	<b>-4 856</b>	<b>-5 010</b>	<b>-5 368</b>	<b>-6 632</b>	<b>-6 151</b>
<b>Прямые инвестиции</b>	<b>-2 313</b>	<b>-1 717</b>	<b>-2 042</b>	<b>-947</b>	<b>-1 634</b>	<b>-2 809</b>	<b>-3 367</b>	<b>-4 110</b>	<b>-4 579</b>
<b>Портфельные инвестиции</b>	<b>-1 346</b>	<b>-1 389</b>	<b>-1 995</b>	<b>0</b>	<b>-1 737</b>	<b>-524</b>	<b>-1 300</b>	<b>-1 827</b>	<b>-1 049</b>
<b>Прочие инвестиции</b>	<b>-2 817</b>	<b>-2 790</b>	<b>-1 803</b>	<b>-3 339</b>	<b>-1 485</b>	<b>-1 677</b>	<b>-701</b>	<b>-695</b>	<b>-523</b>
Суды и займы, нетто (- = чистый приток)	-7 778	-7 758	-4 951	-4 000	-2 589	-2 939	-2 593	-2 523	-2 776
Государственный и гарантированный государством долг	-4 757	-3 972	-2 021	-2 372	-2 206	-2 137	-2 068	-2 014	-1 945
Негарантированный коммерческий долг	-3 021	-3 786	-2 930	-1 627	-383	-802	-525	-509	-831
Прочее	4 961	4 967	3 147	661	1 104	1 262	1 892	1 828	2 253
<b>IV. Ошибки и пропуски</b>	<b>-1 953</b>	<b>-1 137</b>	<b>-1 516</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Общее сальдо (I + II - III + IV)</b>	<b>1 407</b>	<b>1 771</b>	<b>-466</b>	<b>-1 545</b>	<b>-752</b>	<b>-778</b>	<b>17</b>	<b>913</b>	<b>11</b>
<b>V. Финансирование</b>	<b>-1 407</b>	<b>-1 771</b>	<b>466</b>	<b>1 545</b>	<b>752</b>	<b>778</b>	<b>-17</b>	<b>-913</b>	<b>-11</b>
Использование резервов (- = увеличение/накопление)	-1 407	-2 146	466	1 545	752	778	-17	-913	-11
Использование кредита МВФ (нетто)	0	375	0	0	0	0	0	0	0
VI. Неэкспортируемые покупки золота и изменения стоимост. оценки	671	3 973	702	562	-1 174	-702	-552	-552	0
<b>Изменение резервов (- V + VI ; + = увеличение)</b>	<b>2 078</b>	<b>5 745</b>	<b>235</b>	<b>-983</b>	<b>-1 926</b>	<b>-1 480</b>	<b>-535</b>	<b>361</b>	<b>11</b>
<b>Справочные статьи:</b>									
<b>Сальдо счета текущих операций (в процентах ВВП)</b>	<b>-5,6</b>	<b>-5,0</b>	<b>-7,0</b>	<b>-8,3</b>	<b>-7,2</b>	<b>-6,5</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,2</b>	<b>-5,0</b>
Основной счет текущих операций (в процентах ВВП) 2/	-7,0	-5,4	-4,5	-9,0	-7,8	-6,6	-5,3	-5,1	-4,9
<b>Валовые международные резервы (в миллиардах долларов США)</b>	<b>29,2</b>	<b>34,9</b>	<b>35,1</b>	<b>34,2</b>	<b>32,2</b>	<b>30,8</b>	<b>30,2</b>	<b>30,6</b>	<b>30,6</b>
Валовые международные резервы (в месяцах импорта)	15,5	15,1	14,6	12,7	10,7	9,2	8,1	7,4	6,6
<b>Валов. междунар. резервы без учета ФРП (в миллиардах долл. США)</b>	<b>18,2</b>	<b>24,4</b>	<b>26,5</b>	<b>25,6</b>	<b>23,6</b>	<b>22,2</b>	<b>21,6</b>	<b>22,0</b>	<b>22,0</b>
Валовые междунар. резервы без учета ФРП (в месяцах импорта)	9,7	10,5	11,0	9,5	7,9	6,6	5,8	5,3	4,8
Реальный валютный курс на основе ИПЦ (2015 год = 100)	65,5	65,5	65,2	59,5	58,2	59,2	60,0	60,8	61,6
Денежные переводы (в миллиардах долларов США)	8,7	7,1	9,3	6,4	7,7	8,4	9,5	10,3	11,4
Совокупн. платеж по обслуживанию долга (в миллиардах долл. США)	2,7	3,4	5,8	6,7	7,0	7,7	8,4	8,2	8,1
Валовые потребности во внешн. финансир. (в миллиардах долл. США)	5,4	5,7	9,8	11,2	11,2	12,6	12,0	12,6	13,0

Источники: официальные органы страны, оценки персонала МВФ.

1/ Положительные значения означают оттоки.

2/ Основной счет текущих операций предполагает, что годовое производство золота экспортируется.



**Таблица 3в. Узбекистан. Платежный баланс, 2019–2027 годы**  
(В процентах ВВП, если не указано иное)

	2019	2020	Оценки					Прогнозы	
			2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
<b>I. Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-5,6</b>	<b>-5,0</b>	<b>-7,0</b>	<b>-8,3</b>	<b>-7,2</b>	<b>-6,5</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,2</b>	<b>-5,0</b>
Сальдо товаров и услуг	-16,0	-13,4	-16,4	-12,7	-12,1	-11,3	-10,5	-10,5	-10,5
Сальдо торговли товарами	-12,2	-10,4	-12,9	-8,6	-8,5	-9,0	-9,3	-9,6	-9,7
<b>Экспорт товаров</b>	<b>23,2</b>	<b>21,4</b>	<b>20,4</b>	<b>23,8</b>	<b>23,7</b>	<b>22,4</b>	<b>22,0</b>	<b>21,7</b>	<b>21,6</b>
Хлопковое волокно	0,5	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Энергоресурсы	4,2	1,1	1,3	1,5	1,3	1,1	1,1	1,1	1,1
Золото	8,2	9,7	5,9	9,0	7,8	6,2	5,3	4,7	4,2
Продовольственные продукты	2,6	2,4	2,1	2,2	2,6	2,9	3,0	3,0	3,0
Прочий экспорт товаров	7,7	8,0	10,9	11,0	12,0	12,2	12,5	13,0	13,4
<b>Импорт товаров</b>	<b>35,4</b>	<b>31,8</b>	<b>33,3</b>	<b>32,4</b>	<b>32,2</b>	<b>31,4</b>	<b>31,3</b>	<b>31,3</b>	<b>31,4</b>
Продовольственные продукты	2,8	3,2	3,8	4,1	3,6	3,3	3,2	3,1	3,0
Энергоносители	1,4	1,6	2,0	3,6	2,6	2,1	1,9	1,7	1,6
Машины и оборудование	16,0	13,4	12,3	10,8	11,7	12,1	12,3	12,6	12,8
Прочий импорт товаров	15,2	13,5	15,2	13,9	14,3	13,9	13,9	13,9	14,0
<b>Сальдо услуг</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,6</b>	<b>-4,1</b>	<b>-3,5</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>
Кредит	5,2	2,8	3,3	3,0	3,8	4,7	5,7	5,9	6,0
Дебет	8,9	5,9	6,8	7,1	7,3	7,1	6,9	6,8	6,7
<b>Первичные доходы (нетто)</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>
в том числе проценты (нетто)	-1,3	-1,4	-1,6	-2,4	-2,5	-2,3	-2,1	-1,8	-1,6
в том числе оплата труда работников (нетто)	4,4	2,2	3,2	2,0	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1
Первичные доходы. Кредит	4,9	2,6	3,4	2,8	2,9	2,8	2,8	2,8	2,8
Первичные доходы. Дебет	3,7	3,0	3,1	4,1	4,2	3,9	3,6	3,3	3,0
<b>Вторичные доходы (нетто)</b>	<b>9,1</b>	<b>8,7</b>	<b>9,2</b>	<b>5,7</b>	<b>6,2</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>
Вторичные доходы. Кредит	10,1	9,4	10,1	6,5	7,0	6,7	6,7	6,6	6,5
Вторичные доходы. Дебет	1,0	0,7	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
<b>II. Капитальные трансферты</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
<b>III. Сальдо финансового счета 1/</b>	<b>-10,8</b>	<b>-9,8</b>	<b>-8,4</b>	<b>-5,9</b>	<b>-5,9</b>	<b>-5,3</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,6</b>	<b>-4,7</b>
<b>Прямые инвестиции</b>	<b>-3,9</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>-2,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,5</b>
<b>Портфельные инвестиции</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,9</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,8</b>
<b>Прочие инвестиции</b>	<b>-4,7</b>	<b>-4,7</b>	<b>-2,6</b>	<b>-4,6</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,4</b>
Ссуды и займы, нетто (- = чистый приток)	-13,0	-13,0	-7,2	-5,5	-3,2	-3,1	-2,5	-2,1	-2,1
Государственный и гарантированный государством долг	-7,9	-6,6	-2,9	-3,2	-2,7	-2,3	-2,0	-1,7	-1,5
Негарантированный коммерческий долг	-5,0	-6,3	-4,2	-2,2	-0,5	-0,9	-0,5	-0,4	-0,6
Прочее	8,3	8,3	4,5	0,9	1,3	1,3	1,8	1,6	1,7
<b>IV. Ошибки и пропуски</b>	<b>-3,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Общее сальдо ( I + II - III + IV )</b>	<b>2,3</b>	<b>3,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-2,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>
<b>V. Финансирование</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>0,7</b>	<b>2,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,0</b>
Использование резервов (- = увеличение/накопление)	-2,3	-3,6	0,7	2,1	0,9	0,8	0,0	-0,8	0,0
Использование кредита МВФ (нетто)	0,0	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
VI. Неэкспортируемые покупки золота и изменения стоимост. оценки	<b>1,1</b>	<b>6,6</b>	<b>1,0</b>	0,8	-1,4	-0,7	-0,5	-0,5	0,0
<b>Изменение резервов ( - V + VI ; + = увеличение )</b>	<b>3,5</b>	<b>9,6</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>
<b>Справочные статьи:</b>									
<b>Сальдо счета текущих операций (в процентах ВВП)</b>	<b>-5,6</b>	<b>-5,0</b>	<b>-7,0</b>	<b>-8,3</b>	<b>-7,2</b>	<b>-6,5</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,2</b>	<b>-5,0</b>
Основной счет текущих операций (в процентах ВВП) 2/	-7,0	-5,4	-4,5	-9,0	-7,8	-6,6	-5,3	-5,1	-4,9
<b>Валовые международные резервы (в миллиардах долларов США)</b>	<b>29,2</b>	<b>34,9</b>	<b>35,1</b>	<b>34,2</b>	<b>32,2</b>	<b>30,8</b>	<b>30,2</b>	<b>30,6</b>	<b>30,6</b>
<b>Валов. междун. резервы без учета ФРП (в миллиардах долл. США)</b>	<b>18,2</b>	<b>24,4</b>	<b>26,5</b>	<b>25,6</b>	<b>23,6</b>	<b>22,2</b>	<b>21,6</b>	<b>22,0</b>	<b>22,0</b>
Реальный валютный курс на основе ИПЦ (2015 год = 100)	65,5	65,5	65,2	59,5	58,2	59,2	60,0	60,8	61,6
Денежные переводы (в миллиардах долларов США)	14,5	11,8	13,5	8,7	9,4	9,0	9,0	8,8	8,7
Валовой внешний долг (в миллиардах долл. США)	42,5	57,5	57,8	61,2	59,0	54,7	52,4	50,7	48,4
ГГГ внешний долг (в миллиардах долл. США)	28,2	37,0	35,0	37,4	36,1	33,7	32,9	31,9	30,7
Совокупн. платеж по обслуживанию долга (в миллиардах долл. США)	4,5	5,7	8,4	9,1	8,6	8,3	7,9	7,0	6,2
Валовые потребности во внешн. финансир. (в миллиардах долл. США)	9,0	9,5	14,1	15,3	13,7	13,4	11,4	10,7	9,9
Номинальный валютный курс (средн.)	8 837	10 055	10 615	...	...	...	...	...	...
Номинальный валютный курс (н.к.п.)	9 516	10 477	10 820	...	...	...	...	...	...

Источники: официальные органы страны, оценки персонала МВФ.

1/ Положительные значения означают оттоки.

2/ Основной счет текущих операций предполагает, что годовое производство золота экспортируется.



**Таблица 4а. Узбекистан. Бюджетные счета, 2019–2027 годы**  
(В миллиардах сумов)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
			Оценки	Прогнозы	Прогнозы	Прогнозы	Прогнозы	Прогнозы	Прогнозы
<b>Консолидированн. доходы бюджета</b>	<b>146 620</b>	<b>160 394</b>	<b>203 178</b>	<b>258 067</b>	<b>287 183</b>	<b>334 008</b>	<b>381 908</b>	<b>433 881</b>	<b>492 787</b>
Налоговые доходы	97 893	112 892	138 258	167 180	181 289	211 744	243 038	279 747	320 975
Налоги на доходы и прибыль	31 785	45 207	58 930	70 377	78 581	94 652	110 810	127 953	149 286
Налоги на собственность	4 673	4 361	6 540	7 134	8 467	10 317	12 147	14 203	16 617
Налоги на товары и услуги	59 132	59 771	68 023	84 830	88 541	100 005	112 144	128 304	144 176
Налог на добавленную стоимость	33 810	31 177	38 439	50 616	53 499	64 647	75 198	87 782	102 676
Акцизы	10 315	11 697	13 088	13 252	14 881	16 484	18 190	20 174	22 440
Налог за пользование недрами	14 693	16 417	15 812	20 049	19 085	17 573	17 242	18 581	16 994
Налоги на междунардн. торговлю	2 303	3 554	4 765	4 838	5 701	6 769	7 937	9 287	10 896
Прочие доходы 1/	24 262	24 601	36 555	58 840	69 393	79 369	89 781	98 843	109 665
Фонды	24 465	22 901	28 365	32 047	36 500	42 895	49 089	55 290	62 148
Взносы/отчисл. на соц. обеспечение	24 465	20 737	26 473	30 029	34 105	40 115	45 972	51 819	58 280
Прочее	0	2 164	1 892	2 018	2 395	2 780	3 117	3 471	3 868
<b>Консолидированн. бюдж. расходы</b>	<b>166 488</b>	<b>186 483</b>	<b>245 477</b>	<b>291 897</b>	<b>317 665</b>	<b>369 291</b>	<b>421 040</b>	<b>477 009</b>	<b>541 540</b>
Социальные	50 727	55 550	69 369	74 347	90 541	104 581	120 908	139 226	160 332
Система социальной защиты	31 410	40 547	48 139	61 133	65 715	75 906	87 756	101 051	116 370
Экономика	13 358	16 674	21 802	24 503	18 906	21 837	25 247	29 071	33 478
Государственное управление	6 058	8 691	10 366	10 570	11 578	13 373	15 461	17 803	20 502
Государственные инвестиции	35 254	26 568	47 794	37 335	38 070	43 440	50 901	57 568	65 206
Расходы на уплату процентов	858	1 816	2 238	3 311	3 827	4 465	4 965	5 669	5 926
Прочие расходы 1/	22 255	27 782	38 302	70 001	75 572	84 984	95 287	106 289	119 245
Расходы, финансир. из внешн. источн.	6 567	8 854	7 466	10 697	13 456	20 705	20 516	20 332	20 481
<b>Консолидированное сальдо бюджета</b>	<b>-19 869</b>	<b>-26 089</b>	<b>-42 299</b>	<b>-33 829</b>	<b>-30 482</b>	<b>-35 283</b>	<b>-39 131</b>	<b>-43 128</b>	<b>-48 753</b>
<i>Корректировки доходов</i>	-3 903	-6 232	-12 506	-12 419	-16 629	-19 196	-21 462	-23 761	-26 236
Скорректированные доходы 2/	142 717	154 162	190 672	245 648	270 554	314 811	360 447	410 119	466 552
<i>Корректировки расходов</i>	-22 045	-12 614	-20 467	-13 718	-17 877	-21 837	-24 785	-26 398	-28 333
Скорректированные расходы 2/	144 444	173 869	225 009	278 179	299 787	347 454	396 255	450 611	513 207
<b>Скорректированное сальдо бюджета</b>	<b>-1 727</b>	<b>-19 707</b>	<b>-34 338</b>	<b>-32 531</b>	<b>-29 234</b>	<b>-32 643</b>	<b>-35 808</b>	<b>-40 491</b>	<b>-46 655</b>
Операции по кредит. на осн. политики	18 623	6 792	11 320	4 688	5 272	7 310	8 558	8 467	8 594
<b>Общее сальдо бюджета</b>	<b>-20 349</b>	<b>-26 499</b>	<b>-45 658</b>	<b>-37 219</b>	<b>-34 505</b>	<b>-39 952</b>	<b>-44 367</b>	<b>-48 958</b>	<b>-55 249</b>
Статистическое расхождение	2 077	-10 588	-11 210	0	0	0	0	0	0
<b>Финансирование</b>	<b>22 426</b>	<b>15 911</b>	<b>34 448</b>	<b>37 219</b>	<b>34 505</b>	<b>39 952</b>	<b>44 367</b>	<b>48 958</b>	<b>55 249</b>
Внутреннее	-10 159	-25 549	10 060	10 591	-5 349	7 521	4 519	13 433	20 594
Внутренняя банковская система	-11 025	-28 253	4 660	7 092	-17 272	-1 145	-3 981	4 933	12 094
Депозиты в центральном банке	7 932	-13 624	23 001	7 092	-17 272	-1 145	-3 981	4 933	12 094
Денежно-депозитные банки	-18 957	-14 629	-18 341	0	0	0	0	0	0
Казначейские векселя и облигации	653	2 704	2 040	1 499	3 923	3 667	3 500	3 500	3 500
Поступления от приватизации	213	0	3 359	2 000	8 000	5 000	5 000	5 000	5 000
Внешнее	32 585	41 460	24 388	26 629	39 854	32 431	39 848	35 525	34 655
Многостороннее	15 882	25 547	10 009	16 387	18 864	18 216	17 305	16 437	15 927
<i>в том числе МВФ</i>	...	3 770	...	...	...	...	...	...	...
Двустороннее	7 867	8 398	5 140	10 241	10 701	10 486	10 114	9 757	9 435
Коммерческое	8 837	7 516	9 239	0	10 289	3 730	12 429	9 331	9 293
<b>Справочные статьи</b>									
ВВП	529 391	602 193	734 588	847 532	1 005 814	1 167 249	1 308 863	1 457 494	1 624 052

Источники: официальные органы страны, оценки персонала МВФ.

1/ Начиная с 2022 года внебюджетные счета министерств и ведомств включаются в бюджет.

2/ Скорректированные бюджетные данные представляют собой бюджетные данные, скорректированные с учетом операций по финансированию, таких как вливания капитала, кредитование на цели политики и приватизация государственных предприятий.

**Таблица 4в. Узбекистан. Бюджетные счета, 2019–2027 годы**  
(В процентах ВВП)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
			Оценки	Прогн.	Прогн.	Прогн.	Прогн.	Прогн.	Прогн.
<b>Консолидированн. доходы бюджета</b>	<b>27,7</b>	<b>26,6</b>	<b>27,7</b>	<b>30,4</b>	<b>28,6</b>	<b>28,6</b>	<b>29,2</b>	<b>29,8</b>	<b>30,3</b>
Налоговые доходы	18,5	18,7	18,8	19,7	18,0	18,1	18,6	19,2	19,8
Налоги на доходы и прибыль	6,0	7,5	8,0	8,3	7,8	8,1	8,5	8,8	9,2
Налоги на собственность	0,9	0,7	0,9	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0	1,0
Налоги на товары и услуги	11,2	9,9	9,3	10,0	8,8	8,6	8,6	8,8	8,9
Налог на добавленную стоимость	6,4	5,2	5,2	6,0	5,3	5,5	5,7	6,0	6,3
Акцизы	1,9	1,9	1,8	1,6	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4
Налог за пользование недрами	2,8	2,7	2,2	2,4	1,9	1,5	1,3	1,3	1,0
Налоги на международн. торговлю	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7
Прочие доходы 1/	4,6	4,1	5,0	6,9	6,9	6,8	6,9	6,8	6,8
Фонды	4,6	3,8	3,9	3,8	3,6	3,7	3,8	3,8	3,8
Взносы/отчисл. на соц. обеспечение	4,6	3,4	3,6	3,5	3,4	3,4	3,5	3,6	3,6
Прочее	0,0	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Консолидированн. бюдж. расходы</b>	<b>31,4</b>	<b>31,0</b>	<b>33,4</b>	<b>34,4</b>	<b>31,6</b>	<b>31,6</b>	<b>32,2</b>	<b>32,7</b>	<b>33,3</b>
Социальные	9,6	9,2	9,4	8,8	9,0	9,0	9,2	9,6	9,9
Система социальной защиты	5,9	6,7	6,6	7,2	6,5	6,5	6,7	6,9	7,2
Экономика	1,1	1,4	1,4	1,2	1,2	1,1	1,2	1,2	1,3
Государственное управление	2,5	2,8	3,0	2,9	1,9	1,9	1,9	2,0	2,1
Государственные инвестиции	6,7	4,4	6,5	4,4	3,8	3,7	3,9	3,9	4,0
Расходы на уплату процентов	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Прочие расходы 1/	4,2	4,6	5,2	8,3	7,5	7,3	7,3	7,3	7,3
Расходы, финансир. из внешн. источн.	1,2	1,5	1,0	1,3	1,3	1,8	1,6	1,4	1,3
<b>Консолидированное сальдо бюджета</b>	<b>-3,8</b>	<b>-4,3</b>	<b>-5,8</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,0</b>
<i>Корректировки доходов</i>	-0,7	-1,0	-1,7	-1,5	-1,7	-1,6	-1,6	-1,6	-1,6
Скорректированные доходы 2/	27,0	25,6	26,0	29,0	26,9	27,0	27,5	28,1	28,7
<i>Корректировки расходов</i>	-4,2	-2,1	-2,8	-1,6	-1,8	-1,9	-1,9	-1,8	-1,7
Скорректированные расходы 2/	27,3	28,9	30,6	32,8	29,8	29,8	30,3	30,9	31,6
<b>Скорректированное сальдо бюджета</b>	<b>-0,3</b>	<b>-3,3</b>	<b>-4,7</b>	<b>-3,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,9</b>
Операции по кредит. на осн. политики	3,5	1,1	1,5	0,6	0,5	0,6	0,7	0,6	0,5
<b>Общее сальдо бюджета</b>	<b>-3,8</b>	<b>-4,4</b>	<b>-6,2</b>	<b>-4,4</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,4</b>
Статистическое расхождение	0,4	-1,8	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Финансирование</b>	<b>4,2</b>	<b>2,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>
Внутреннее	-1,9	-4,2	1,4	1,2	-0,5	0,6	0,3	0,9	1,3
Внутренняя банковская система	-2,1	-4,7	0,6	0,8	-1,7	-0,1	-0,3	0,3	0,7
Депозиты в центральном банке	1,5	-2,3	3,1	0,8	-1,7	-0,1	-0,3	0,3	0,7
Денежно-депозитные банки	-3,6	-2,4	-2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Казначейские векселя и облигации	0,1	0,4	0,3	0,2	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2
Поступления от приватизации	0,0	0,0	0,5	0,2	0,8	0,4	0,4	0,3	0,3
Внешнее	6,2	6,9	3,3	3,1	4,0	2,8	3,0	2,4	2,1
Многостороннее	3,0	4,2	1,4	1,9	1,9	1,6	1,3	1,1	1,0
<i>в том числе МВФ</i>	...	0,6	...	...	...	...	...	...	...
Двустороннее	1,5	1,4	0,7	1,2	1,1	0,9	0,8	0,7	0,6
Коммерческое	1,7	1,2	1,3	0,0	1,0	0,3	0,9	0,6	0,6

Источники: официальные органы страны, оценки персонала МВФ.

1/ Начиная с 2022 года внебюджетные счета министерств и ведомств включаются в бюджет.

2/ Скорректированные бюджетные данные представляют собой бюджетные данные, скорректированные с учетом операций по финансированию, таких как вливания капитала, кредитование на цели политики и приватизация государственных предприятий.

**Таблица 5. Узбекистан. Обследование центрального банка, 2019–2027 годы**  
(В миллиардах сумов, если не указано иное)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
			Оценки	Прогнозы	Прогнозы	Прогнозы	Прогнозы	Прогнозы	Прогнозы
Валовые международные резервы (в миллиардах долл. США)	29,2	34,9	35,1	34,2	32,2	30,8	30,2	30,6	30,6
Официальный валютный курс (сум/доллар США, н.к.п.)	9 516	10 477	10 820	...	...	...	...	...	...
<b>Чистые иностранные активы</b>	<b>273 987</b>	<b>361 722</b>	<b>368 829</b>	<b>400 478</b>	<b>387 782</b>	<b>369 155</b>	<b>362 314</b>	<b>366 619</b>	<b>366 566</b>
Иностранные активы	277 493	365 688	380 829	413 895	401 578	382 943	376 096	380 393	380 334
Иностранные обязательства	3 506	3 966	12 000	13 417	13 795	13 788	13 781	13 775	13 768
<b>Чистые внутренние активы</b>	<b>-233 380</b>	<b>-314 845</b>	<b>-308 696</b>	<b>-334 165</b>	<b>-311 684</b>	<b>-282 449</b>	<b>-265 927</b>	<b>-259 920</b>	<b>-248 256</b>
Чистый внутренний кредит	-123 058	-149 125	-146 754	-153 487	-176 810	-180 824	-187 313	-185 015	-175 883
Правительство, нетто	-126 203	-151 822	-133 298	-138 416	-158 868	-159 953	-163 874	-158 879	-146 725
Местные органы управления, нетто	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Нефинансовые государственные корпорации, нетто	163	295	303	303	303	303	303	303	303
Частный сектор, нетто	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Другие финансовые корпорации, нетто	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Банки	2 982	2 402	-13 759	-15 374	-18 245	-21 174	-23 742	-26 438	-29 460
Прочие статьи, нетто	-110 321	-165 721	-161 942	-180 678	-134 873	-101 625	-78 613	-74 905	-72 374
Депозиты, не включаемые в широкую денежную массу	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ценные бумаги, кр. акций, не включ. в шир. ден. массу	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ссуды и займы	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Производные финансовые инструменты	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Акции и прочие инструменты участия в капитале	-111 601	-169 470	-163 125	-213 450	-210 522	-201 576	-194 516	-187 463	-187 278
Прочие статьи (нетто)	1 280	3 749	1 183	32 773	75 649	99 951	115 903	112 558	114 904
<b>Денежная база</b>	<b>40 607</b>	<b>46 877</b>	<b>60 133</b>	<b>66 314</b>	<b>76 099</b>	<b>86 706</b>	<b>96 388</b>	<b>106 698</b>	<b>118 310</b>
Наличные деньги в обращении	26 310	27 799	32 792	36 017	41 699	47 570	52 609	57 661	63 001
Обязательства перед другими депозитными корпорациями	14 005	18 800	27 122	30 078	34 181	38 917	43 560	48 818	55 089
Другие обязательства (включаемые в денежную базу)	292	278	219	219	219	219	219	219	219
<b>Темпы роста</b>									
Резервные деньги	17,8	15,4	28,3	10,3	14,8	13,9	11,2	10,7	10,9
Чистые иностранные активы	23,0	32,0	2,0	8,6	-3,2	-4,8	-1,9	1,2	0,0
Чистые внутренние активы	24,0	34,9	-2,0	8,3	-6,7	-9,4	-5,8	-2,3	-4,5
Чистый кредит органам государственного управления	6,1	20,3	-12,2	3,8	14,8	0,7	2,5	-3,0	-7,6
Номинальный ВВП	24,6	13,8	22,0	15,4	18,7	16,1	12,1	11,4	11,4
Денежный мультипликатор (по уровням)	2,2	2,3	2,3	2,4	2,6	2,8	3,0	3,2	3,5

Источники: официальные органы Узбекистана, оценки и прогнозы персонала МВФ.

**Таблица 6. Узбекистан. Денежно-кредитный обзор, 2019–2027 годы**  
(В миллиардах сумов, если не указано иное)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
			Оценки	Прогнозы	Прогнозы	Прогнозы	Прогнозы	Прогнозы	Прогнозы
Чистые иностранные активы (в миллиардах долларов США)	31,3	37,7	38,1	36,4	34,2	32,7	32,2	32,4	32,4
Официальный валютный курс (сум/доллар США, н.к.п.)	9 516	10 477	10 820	...	...	...	...	...	...
<b>Чистые иностранные активы</b>	<b>232 009</b>	<b>285 284</b>	<b>275 806</b>	<b>282 389</b>	<b>248 643</b>	<b>215 811</b>	<b>197 545</b>	<b>191 362</b>	<b>180 344</b>
Иностранные активы	297 565	394 574	412 988	441 431	426 152	407 505	400 645	403 686	402 372
Иностранные обязательства	65 557	109 290	137 183	159 042	177 509	191 693	203 100	212 324	222 028
<b>Чистые внутренние активы 1/</b>	<b>-140 743</b>	<b>-177 680</b>	<b>-135 622</b>	<b>-120 497</b>	<b>-48 886</b>	<b>28 119</b>	<b>92 657</b>	<b>152 778</b>	<b>229 235</b>
Чистый внутренний кредит	36 647	67 562	119 055	167 174	212 963	277 099	336 503	411 679	506 631
Правительство, нетто	-172 011	-212 804	-212 879	-225 490	-243 986	-242 297	-244 587	-237 957	-219 171
Местные органы управления	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Нефинансовые государственные корпорации	53 466	62 996	66 194	78 277	91 038	103 428	115 682	129 304	144 439
Частный сектор	153 767	214 936	263 027	311 257	362 196	411 656	460 573	514 948	575 364
Другие финансовые корпорации	1 424	2 434	2 714	3 131	3 715	4 312	4 835	5 384	5 999
Прочие статьи, нетто	-180 789	-203 869	-217 507	-224 686	-246 268	-262 591	-284 744	-284 744	-284 744
Депозиты, не включаемые в широкую денежную массу	-221	-138	-127	-146	-174	-201	-226	-252	-280
Ценные бумаги, кроме акций, не включ. в широкую денежную массу	-35	-121	-104	-120	-143	-165	-186	-207	-230
Суды и займы	-12 257	-15 472	-16 713	-19 283	-22 884	-26 557	-29 779	-33 160	-36 950
Производные финансовые инструменты	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Страховые технические резервы	-3 901	-4 408	-5 071	-5 850	-6 943	-8 057	-9 035	-10 061	-11 211
Акции и прочие инструменты участия в капитале	-162 632	-227 824	-234 042	-295 272	-307 624	-314 263	-320 874	-328 170	-344 065
Прочее	1 656	2 720	1 380	33 000	75 918	100 264	116 253	112 948	115 340
<b>Широкая денежная масса</b>	<b>91 266</b>	<b>107 604</b>	<b>140 184</b>	<b>161 892</b>	<b>199 758</b>	<b>243 930</b>	<b>290 202</b>	<b>344 140</b>	<b>409 579</b>
Денежные средства вне депозитных корпораций	24 246	24 920	28 657	31 476	36 441	41 572	45 975	50 390	55 057
Переводные депозиты	19 717	27 200	35 683	41 209	50 847	62 091	73 870	87 599	104 256
Квазиденьги	47 303	55 484	75 844	87 588	108 075	131 974	157 008	186 191	221 595
<i>Справочные статьи:</i>									
ФРП (в миллиардах долларов США)	11,8	11,6	9,6	9,5	9,4	9,3	9,2	9,1	8,9
ФРП в резервах в ЦБУ	10,9	10,5	8,6	8,6	8,6	8,6	8,6	8,6	8,6
Кредиты ФРП банкам	0,9	1,1	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6	0,5	0,3
Депозиты в широкой денежной массе (в миллиардах сумов) 3/	67 020	82 684	111 527	128 797	158 922	194 065	230 878	273 790	325 851
<b>Темпы роста</b>									
Широкая денежная масса	13,8	17,9	30,3	15,5	23,4	22,1	19,0	18,6	19,0
Чистые иностранные активы	12,5	23,0	-3,3	2,4	-12,0	-13,2	-8,5	-3,1	-5,8
Чистые внутренние активы	11,7	26,2	-23,7	-11,2	-59,4	-157,5	229,5	64,9	50,0
Внутренний банковский кредит органам государственного управления	-7,9	23,7	0,0	5,9	8,2	-0,7	0,9	-2,7	-7,9
Внутренний кредит остальной экономике	23,8	34,4	18,4	18,3	16,4	13,7	11,9	11,8	11,7
Внутр. кредит остальн. экономике (скорр. с уч. перев. кредитов ФРП) 1/	48,1	34,4	18,4	18,3	16,4	13,7	11,9	11,8	11,7
Внутренний кредит частному сектору	58,9	39,8	22,4	18,3	16,4	13,7	11,9	11,8	11,7
<b>Справочные статьи</b>									
Скорость (по уровням) 2/	5,8	5,6	5,2	5,2	5,0	4,8	4,5	4,2	4,0
Отношение денежных средств вне банков к депозитам (в процентах)	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Отношение денежн. средств вне банков к шир. ден. массе (в процентах)	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Кредит экономике (в процентах ВВП)	39,4	46,6	45,2	46,3	45,4	44,5	44,4	44,6	44,7
Кредит частному сектору (в процентах ВВП)	29,0	35,7	35,8	36,7	36,0	35,3	35,2	35,3	35,4

Источники: официальные органы Узбекистана, оценки и прогнозы персонала МВФ.

1/ В ноябре 2019 года банки перевели финансируемые ФРП кредиты ГП в ФРП (примерно 41 трлн сумов). Эта операция включала перевод как кредитов ГП, так и соответствующих обязательств банков перед ФРП (финансовой линии, предоставленной ФРП).

2/ Скорость рассчитывается как отношение номинального ВВП к денежной массе на конец периода.

3/ Включает ценные бумаги.

**Таблица 7. Узбекистан. Показатели финансовой устойчивости банковского сектора, 2015–2021 годы**  
(На конец периода в процентах, если не указано иное)

	2015	2016	2017	2018	2019 1/	2020	2021
<b>Достаточность капитала</b>							
Отношение нормат. капитала к активам, взвеш. по риску	14,7	14,7	18,8	15,6	23,5	18,4	17,5
Отнош. норм. капитала перв. ур. к активам, взвеш. по риску	12,5	12,5	16,5	14,3	20,4	15,2	14,6
Отношение капитала первого уровня к совокупным активам	11,3	10,7	12,4	12,4	16,7	13,1	13,2
<b>Качество активов</b>							
Отношен. необслуж. кредитов к совокупн. валовым кредитам	1,5	0,7	1,2	1,3	1,5	2,1	5,1
Отношен. необсл. кредитов за выч. созд. резервов к капиталу	4,5	2,3	3,0	4,7	2,6	3,6	13,1
Отношение созданных резервов к НОК	...	...	...	...	56,7	63,7	45,9
Отношение крупной открытой позиции к капиталу перв. уров.	...	...	...	...	165,2	223,9	221,1
<b>Рентабельность</b>							
Отношение прибыли по процентам к валовому доходу	39,9	39,5	32,5	48,4	50,7	54,3	49,0
Отношение непроцентных расходов к валовому доходу	65,9	64,8	59,3	54,4	49,5	45,1	47,1
Норма прибыли на активы	2,0	2,0	1,9	2,0	2,1	2,2	1,3
Норма прибыли на собственный капитал	17,5	17,9	17,1	16,2	13,0	10,2	6,1
<b>Ликвидность</b>							
Отнош. ликвидн. активов к совок. актив. (коэфф. ликв. активов)	23,7	25,4	23,6	13,6	13,9	15,4	18,6
Отношение ликвидных активов к краткосрочн. обязательствам	43,6	48,4	55,7	41,2	40,3	39,9	46,9
<b>Уязвимые места в иностранной валюте</b>							
Отношение чистой открытой валютной позиции к капиталу	17,3	12,6	14,0	2,3	11,3	4,0	6,0
Отношение валютных кредитов к совокупным кредитам	42,8	44,1	63,2	56,6	47,1	49,2	49,2
Отношение валютных обязательств к совокупным обязательствам	40,1	44,8	67,6	62,1	58,1	59,7	57,5

Источники: официальные органы страны, оценки персонала МВФ.

1/ В декабре 2019 года кредиты ГП в размере 41 трлн сумов были переведены из государственных банков в Фонд реконструкции и развития, что улучшило коэффициенты собственного капитала.

**Таблица 8. Узбекистан. Отдельные цели в области устойчивого развития, 2000 год– последние данные**

	2000	2005	2010	2015	Последние данные
<b>Ликвидация голода</b>					
Распространенность недоедания (в процентах населения)	16	15	10	3	3
<b>Здоровье и благополучие</b>					
Коэффициент материнской смертности (смоделированная оценка, на 100 000 живорождений)	41	38	31	30	29
Коэффициент смертности в возрасте до 5 лет (на 1 000 живорождений)	62	47	33	23	17
Частота туберкулеза (на 100 000 человек)	99	120	97	79	67
Иммунизация от кори (в процентной доле детей в возрасте 12–23 месяцев)	99	99	98	99	98
<b>Качественное образование</b>					
Показатель получ. начальной образования, совокупный (в проц. доле соответ. возрастной группы)	96	97	92	98	106
Показатель получ. неполн. среднего образования, совокупный (в проц. доле соответ. возрастной группы)	...	93	94	90	95
Показатель грамотности совокуп. взрослого населения (в проц. доле людей в возрасте 15 лет и старше)	99	...	...	100	100
<b>Гендерное равенство</b>					
Охват школьным образованием, начальным (валовой), индекс гендерного паритета (ИГП)	1,00	1,00	0,98	0,99	0,99
Охват школьным образованием, средним (валовой), индекс гендерного паритета (ИГП)	0,97	0,97	1,00	0,99	0,99
Охват школьным образованием, высшим (валовой), индекс гендерного паритета (ИГП)	0,84	0,69	0,68	0,63	0,83
Доля мест, занимаемых женщинами, в национальных парламентах (в процентах)	7,2	18	22	16	16
<b>Чистая вода и санитария</b>					
Люди, пользующ. как минимум базовыми услугами питьевого водоснабжения (в проц. доле населения)	85	92	96	98	98
Люди, пользующ. как минимум базовыми услугами санитарии (в проц. доле населения)	93	96	99	100	100
<b>Недорогие экологически чистые энергоресурсы</b>					
Доступ к электроэнергии (в процентной доле населения)	100	100	100	100	100
Выработка электроэнергии из возобновляемых источников (в проц. доле совокупной выработки электроэнергии)	13	13	18	21	...
<b>Достойная работа и экономический рост</b>					
Занятость в сельском хозяйстве (в проц. доле совокупной занятости) (смоделированная оценка МОТ)	39	34	27	28	26
Работники, получ. зар. плату, всего (в проц. доле совокупной занятости) (смоделированная оценка МОТ)	53	52	57	62	66
<b>Промышленность, инновации и инфраструктура</b>					
Выбросы CO <sub>2</sub> (в метрических тоннах на душу населения)	4,9	4,4	4,3	3,2	3,4
Ученые, занимающиеся НИОКР (на миллион человек)	662	633	545	497	476
<b>Устойчивые города и общины</b>					
Загрязнение воздуха ТЧ <sub>2,5</sub> , среднее годовое воздействие (в микрограммах на кубический метр)	32	32	32	30	28
<b>Ответственное потребление и производство</b>					
Совокупная рента от природных ресурсов (в процентах ВВП)	18	23	17	8	9
<b>Жизнь на суше</b>					
Площадь лесов (в процентах земельной площади)	7,0	7,4	7,9	8,1	8,3
<b>Технологии</b>					
Лица, пользующиеся интернетом (в процентах населения)	0	3	16	43	55

Источник: Всемирный банк.

## Приложение I. Выполнение рекомендаций 2021 года в соответствии со Статьей IV

Рекомендации МВФ	Изменения
<b>Общие меры экономической политики</b>	
<p><b>Макроэкономическая стабильность и набор мер политики.</b> Официальным органам следует продолжать проводить надежную макроэкономическую политику, при этом налогово-бюджетная политика должна быть сосредоточена на оказании поддержки, денежно-кредитная политика — на снижении инфляции, а валютный курс должен абсорбировать шоки. Официальным органам следует продолжать структурные реформы для обеспечения хороших рабочих мест и повышения доходов.</p>	<p>Официальные органы в целом следовали рекомендациям МВФ, при этом налогово-бюджетная политика обеспечивала поддержку пострадавших от кризиса COVID-19 домашних хозяйств и компаний при бюджетном стимулировании в размере примерно 2½ процента ВВП. С конца 2020 года до 2021 года инфляция немного опустилась с 11,2 процента до 10,0 процента, а валютный курс снизился на 3,4 процента. Продажа государственных активов продолжалась умеренными темпами. В 2021 году экономика перешла в стадию подъема, при этом рост реального ВВП составил 7,4 процента.</p>
<b>Меры налогово-бюджетной политики</b>	
<p><b>В ближайшей перспективе.</b> В бюджете на 2021 год с целевым показателем общего дефицита бюджета 5,5 процента ВВП сохраняется соответствующий адаптивный курс.</p>	<p>В 2021 году общий дефицит бюджета достиг 6,2 процента ВВП, увеличившись с 3,6 процента ВВП в 2020 году. Дефицит был на 0,7 процента больше запланированного в бюджете, в основном вследствие более низких доходов от НДС и более высоких инвестиционных расходов.</p>
<p><b>Среднесрочные.</b> Сокращение бюджетного стимулирования должно быть постепенным, по мере того как пандемия будет уменьшаться. Правительству следует обеспечить возможности для дальнейшего расширения системы социальной защиты и для дополнительных инвестиций в сфере здравоохранения и образования.</p>	<p>По-прежнему ожидается, что среднесрочные целевые показатели годового дефицита и новых обязательств относительно внешнего долга правительства сохранят государственный долг устойчивым. За последние 2–3 года правительство более чем удвоило число домашних хозяйств, получающих социальную помощь. Необходима дальнейшая работа по увеличению доходов и повышению эффективности расходов для достижения ЦУР.</p>
<p><b>Преодоление шоков.</b> В случае возникновения рисков ухудшения ситуации официальные органы могут использовать бюджетные резервы для оказания дополнительной адресной поддержки домашним хозяйствам и предприятиям. Сохраняется необходимость дальнейшего расширения системы социальной защиты.</p>	<p>В 2021 году для преодоления пандемии официальные органы продолжали оказывать поддержку домашним хозяйствам и предприятиям, в частности, производили дополнительные расходы на здравоохранение и социальную помощь.</p> <p>В 2022 году, чтобы компенсировать слабое экономическое положение России, правительство соответствующим образом замедляет первоначально запланированные темпы бюджетной консолидации. Система социальной защиты будет далее расширяться.</p>

<p><b>Бюджетные риски.</b> Правительству следует повысить качество оценки бюджетных рисков (в частности, связанных с ГП и ПГЧ), лучше управлять внешним заимствованием, укрепить процесс отбора проектов и лучше интегрировать планирование инвестиций в среднесрочный бюджет.</p>	<p>Закон о долге, которым предусматривается 60-процентный лимит на ГГГ долг, был принят обеими палатами парламента и в настоящее время находится на окончательном рассмотрении. Правительство классифицирует долг ГП как долг с высоким, средним и низким риском, при этом в отношении ГП с высоким риском, обращающихся за займами, действуют более жесткие требования об уведомлении и утверждении. Правительство рассматривает, как учитывать ПГЧ, которые не включены в государственный долг. Поскольку процесс принятия инвестиционных решений раздроблен между министерствами, прогресс в управлении государственными инвестициями является медленным.</p>
<b>Денежно-кредитная и курсовая политика</b>	
<p><b>Денежно-кредитная политика.</b> Курс денежно-кредитной политики по-прежнему соответствующим образом сосредоточен на снижении инфляции. ЦБУ следует быть готовым реагировать на риски ухудшения ситуации.</p>	<p>ЦБУ был по-прежнему сосредоточен на снижении инфляции, которая в 2021 году уменьшилась на 1,2 процентного пункта до 10,0 процента в конце года (что близко к целевому показателю чуть менее 10 процентов ЦБУ).</p> <p>В марте 2022 года ЦБУ повысил свою директивную ставку с 14,0 процента до 17,0 процента для решения проблем, связанных с вторичными эффектами войны в Украине.</p>
<p><b>Операции центрального банка.</b> Центральному банку следует продолжать повышать качество управления и прозрачность, в частности, принять МСФО 9 и публиковать финансовые отчеты.</p>	<p>Оценка защитных механизмов ЦБУ была завершена в 2022 году. ЦБУ планирует выполнить рекомендации оценки, в частности, путем принятия МСФО 9, укрепления своего внутреннего аудита, публикации своих финансовых отчетов, и получает техническую помощь МВФ.</p>
<p><b>Курсовая политика.</b> Официальным органам следует и впредь позволять, чтобы гибкость валютного курса абсорбировала шоки, в соответствии с их политикой нейтральных интервенций.</p>	<p>В последний год валютный курс узбекского сума к доллару США является относительно стабильным. В 2021 году он снизился на 3,4 процента со стандартным отклонением 1,2 процента. Вследствие вторжения России в Украину имело место снижение курса на 6 процентов, но сум укрепился, после того как ЦБУ повысил свою директивную ставку. Центральный банк следовал своему принципу нейтральности, продавая иностранную валюту, чтобы компенсировать покупку золота, произведенного внутри страны.</p>
<b>Финансовая политика</b>	
<p><b>Банковский надзор.</b> ЦБУ следует тщательно отслеживать банки, а также проводить стресс-тесты и проверки качества активов третьих сторон.</p>	<p>ЦБУ продолжает тщательно отслеживать стабильность положения банков, в частности, путем проведения стресс-тестов. ЦБУ принимал соответствующие надзорные меры в отношении банков, в которых отмечались крупные увеличения НОК. Необходимы более детальные проверки качества активов.</p>
<p><b>Государственные банки.</b> Официальным органам следует сократить преобладание государственных банков путем назначения независимых членом советов, привлечения</p>	<p>В 2021 году был приватизирован один небольшой банк. Процесс приватизации крупного банка существенно продвинулся, но после начала войны в Украине был отложен. Правительство планирует приватизировать другие банки. Достигнуты успехи в назначении независимых профессиональных членом наблюдательных</p>



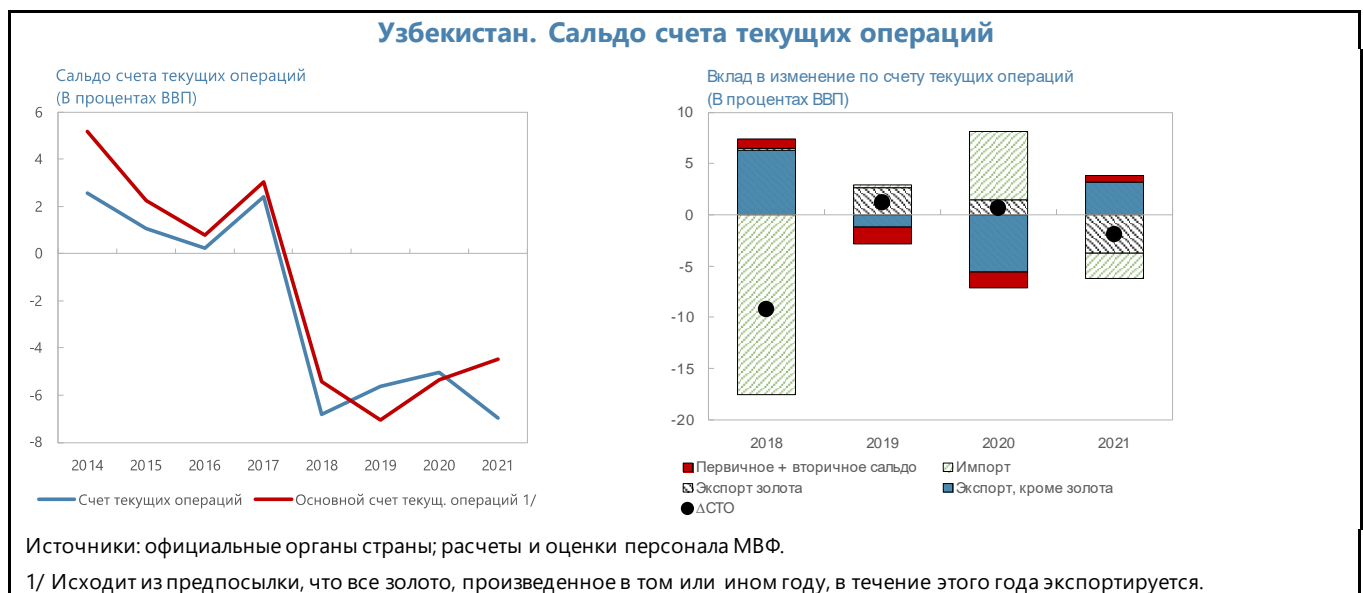
стратегических инвесторов и приватизации.	советов, но можно сделать больше для создания советов, в которых независимые члены составляют большинство.
<b>Политика в области роста и структурная политика</b>	
<b>Деловая среда.</b> Узбекистану необходимо создать среду, благоприятную для активного роста частного сектора. Это включает обеспечение еще большей открытости рынков, повышение конкуренции и предоставление возможности рыночным факторам полностью определять цены.	В последний год имело место постепенное сокращение льготного кредитования. Указом президента от апреля 2022 года предусмотрено свободное участие частного сектора в 13 видах деятельности, а также упразднение различных налоговых и таможенных льгот для ГП или охват этими льготами всех компаний. Производится либерализация цен на хлопок и пшеницу, и сокращены требования о размещении сельскохозяйственных культур.
<b>Реформы в государственном секторе.</b> Необходимо сократить все еще большую роль государства в экономике.	В 2021 году правительство приватизировало три средние компании и продало большое число малых активов. Поскольку реформы проводились медленнее, чем ожидалось, указом президента от марта 2022 года устанавливаются сроки продажи в 2022 и 2023 годах государственных долей в телекоммуникационных компаниях, мукомольных предприятиях и банках, а также земельных участков.
<b>Тарифы на энергоресурсы.</b> Правительству следует постепенно повысить тарифы на энергоресурсы до рыночных уровней при дальнейшем расширении системы социальной защиты.	Цены на энергоресурсы по-прежнему ниже уровней возмещения издержек. Правительство планирует повысить тарифы до уровней ближе к уровням возмещения издержек, смягчая воздействие повышения тарифов на домашние хозяйства путем внедрения многоуровневой структуры тарифов на бытовое потребление и путем ограничения повышения тарифа первого уровня.
<b>Управление и коррупция.</b> Узбекистану следует обеспечить строгое соблюдение принципа верховенства закона и прозрачности сектора государственного управления, что также облегчается за счет ускоренной цифровизации.	В настоящее время государственные закупки осуществляются на государственном портале с обязательным раскрытием информации о бенефициарных собственниках. В налоговой системе значительно возрос уровень цифровизации в целях повышения эффективности и сокращения возможностей для коррупции. Правительство находится в процессе внедрения деклараций об активах должностных лиц.

## Приложение II. Оценка внешнеэкономического сектора

Оценка внешнеэкономического сектора указывает на то, что в 2021 году внешнеэкономическая позиция Узбекистана в целом соответствовала основным экономическим показателям и желательным мерам политики. Внешние риски для стабильности страны возросли в связи с потенциальными вторичными эффектами войны в Украине, но эти риски снижаются благодаря тому, что официальные органы допускают большую гибкость валютного курса, а также благодаря крупным международным резервам и длинным срокам погашения внешнего долга.

### А. Счет текущих операций

**1. Общие сведения.** Как следствие важнейших структурных реформ, в частности, либерализации валютного рынка и снятия торговых ограничений, а также увеличения инвестиций с 2018 года в Узбекистане начали возникать дефициты счета текущих операций (СТО). Высокие дефициты СТО являются характерной чертой процесса перехода от плановой экономики к рыночной экономике. Поэтому до пандемии ожидалось, что в Узбекистане в течение нескольких лет будут существовать значительные дефициты СТО. Пандемия неблагоприятно отразилась на экспорте, кроме золота, в условиях обвала роста торговых партнеров, и, когда были закрыты границы и сокращалась активность в странах — источниках денежных переводов, объем денежных переводов также упал. Эти последствия компенсировались более крупными поступлениями от экспорта золота и снижением импорта в условиях падения внутреннего спроса. В 2021 году эта динамика изменила направление. В условиях восстановления торговых партнеров и стран — источников денежных переводов возобновился рост экспорта, кроме золота, и денежных переводов. Поступления от экспорта



золота, напротив, сократились, поскольку цены упали и не все произведенное золото экспортировалось, а импорт увеличился вместе с ростом активности внутри страны. Как следствие, в 2021 году дефицит СТО достиг 7 процентов ВВП. Структурный дефицит СТО

(который исходит из предпосылки, что все золото экспортируется в том году, в котором оно произведено) с 2019 года сокращается и в 2021 году составил 4½ процента.

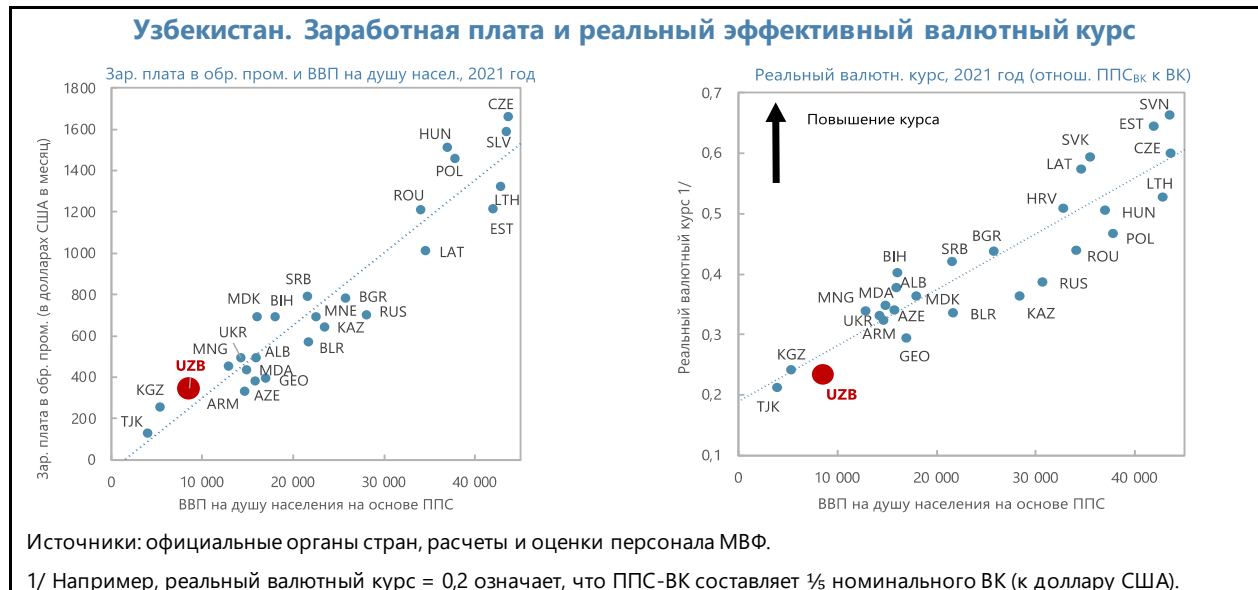
**2. Как показывает подход к СТО на основе упрощенной оценки внешней сбалансированности (УОВБ), основные экономические показатели Узбекистана согласуются с существованием значительного дефицита счета текущих операций.** Полученная персоналом МВФ оценка нормы СТО в 2021 году (то есть сальдо СТО, согласующегося с основными экономическими показателями, а также с желательными мерами политики Узбекистана) находится в диапазоне от  $-3\frac{3}{4}$  процента до  $-5\frac{3}{4}$  процента ВВП. Эта норма СТО

объясняется в основном разрывом в производительности Узбекистана относительно остального мира и благоприятной демографической ситуацией в стране. Для устранения разрыва в производительности требуется больше капитала на одного работника, а инвестиции должны превышать внутренние сбережения. Вместе с тем относительно молодой возраст населения и ожидаемые более высокие будущие доходы уменьшают потребность в более крупных сбережениях для подготовки к старению населения. Норма СТО исходит из предпосылки, что меры политики установлены на их желательных уровнях, что включает следующее: (i) дефицит бюджета в размере 3 процентов ВВП; (ii) рост кредита в соответствии с ростом номинального ВВП; (iii) неизменные уровни международных резервов.

**3. Разрыв СТО предполагает существование небольшого разрыва реального эффективного валютного курса (РЭВК).** Разность между скорректированным СТО и нормой СТО означает, что разрыв СТО составляет ½ процента ВВП, что следует интерпретировать с осторожностью ввиду высокого уровня неопределенности вследствие пандемии. Разрыв РЭВК, определенный с использованием стандартных показателей эластичности торговли, составляет всего 3 процента, что означает, что РЭВК недалек от своего равновесия. Другие показатели конкурентоспособности издержек, такие как заработные платы в долларах США в Узбекистане относительно аналогичных стран этого региона (см. график в тексте) или реальный валютный курс Узбекистана, измеренный как отношение валютного курса на основе ППС к номинальному валютному курсу (к доллару США), согласуются с оценкой, указывающей на отсутствие значительных отклонений.

Узбекистан. Оценки модели на 2021 год (в процентах ВВП, если не указано иное)		
	Модель СТО	Модель РЭВК
<b>СТО фактический</b>	<b>-7,0</b>	
Циклический вклад (из модели) (-)	-0,1	
Корректирующий коэффициент COVID-19 (+) 1/	0,1	
Дополнительные временные/статистические факторы (+) 2/	2,5	
Стихийные бедствия и конфликты (-)	-0,1	
<b>Скорректированный СТО</b>	<b>-4,2</b>	
<b>Норма СТО (из модели) 3/</b>	<b>-4,8</b>	
Корректировки нормы (+)	0,0	
<b>Скорректированная норма СТО</b>	<b>-4,8</b>	
<b>Разрыв СТО</b>	<b>0,5</b>	<b>3,1</b>
в том числе относительный разрыв в области политики	1,1	
Эластичность	-0,19	
<b>Разрыв РЭВК (в процентах)</b>	<b>-2,9</b>	<b>-16,2</b>
1/ Дополнительная циклическая корректировка для учета временного воздействия пандемии на туризм (0,1 процента ВВП).		
2/ Дополнительная корректировка для учета отклонений экспорта золота от его производства (+2,5 процента ВВП).		
3/ Скорректированная с учетом циклических колебаний, в частности, скорректированная для обеспечения многосторонней согласованности.		

**4. Краткосрочные перспективы СТО.** В 2022 году дефицит СТО, по прогнозам, увеличится примерно до 8½ процента ВВП вследствие вторичных эффектов войны в Украине и санкций, наложенных на Россию. Ожидается, что ограничения на платежи за границей в России, снижение курса рубля, замедление роста торговых партнеров, особенно России, вызовет значительное снижение денежных переводов. Аналогичным образом, пострадают экспорт, кроме золота, и притоки туризма, а более крупные объемы экспорта золота (в связи с более высокими ценами) и замедление роста импорта, согласно прогнозам, уменьшат давление на дефицит СТО. Прогноз персонала МВФ зависит от мер политики в допущениях базисного сценария, особенно от более умеренного роста кредита. Рисками ближайшей



перспективы являются дальнейшее обострение конфликта, более медленный рост других основных торговых партнеров, возобновление обострения пандемии и задержки в проведении реформ.

**5. Среднесрочные перспективы СТО.** СТО, по прогнозам, постепенно приблизится к дефициту в размере примерно 5 процентов ВВП в диапазоне оценочной нормы счета текущих операций (от -3¾ процента до -5¾ процента ВВП). Норма СТО Узбекистана соответствует ожиданиям в отношении страны с переходной экономикой с аналогичными характеристиками.

- a. Спрос на импорт торговых партнеров, по прогнозам, в среднесрочной перспективе восстановится. Экономическая активность в России, по прогнозам, в 2022–2023 годах будет оставаться низкой, а темпы роста Китая, как ожидается, сохранятся, хотя и более низкие, чем в предыдущие годы. Вместе с тем туризм все еще находится на уровнях ниже уровней до пандемии, и, как предполагается, в течение следующих четырех лет постепенно восстановится.
- b. Предполагается, что цена на золото в 2022 году достигнет 1 900 долларов США за унцию и на протяжении следующих четырех лет будет постепенно снижаться, а цены на хлопок и медь (в 2021 году возросшие до рекордных максимумов) также будут постепенно снижаться.

- c. Импорт товаров, по прогнозам, стабилизируется на уровне примерно 31 процент ВВП в условиях, когда уровень инвестиций остается высоким.
- d. После сокращения денежных переводов в 2022 году они, как ожидается, восстановятся примерно до 9 процентов ВВП, по мере того как режим санкций, как предполагается, будет постепенно смягчаться.

**6. Оценка.** Позиция по СТО Узбекистана в 2021 году оценивается как в целом согласующаяся с основными экономическими показателями и с желательными мерами политики. Наличие небольшого разрыва счета текущих операций и отсутствие свидетельств проблемы конкурентоспособности издержек указывают на то, что несбалансированности нет. Дефицит СТО в 2021 году может объясняться в основном первым раундом переходного процесса и по-прежнему относительно высоким уровнем импорта капитала. В ближайшей перспективе ключевую роль будут играть вторичные эффекты войны в Украине. Намерение официальных органов ускорить процесс вступления в ВТО должно помочь диверсифицировать экономику и способствовать восстановлению. В среднесрочной перспективе темпы роста внутреннего спроса следует сдерживать посредством постепенной бюджетной консолидации, политики сбалансированного кредита и рациональной инвестиционной политики ГП, чтобы не допустить возникновения чрезмерных дефицитов СТО.

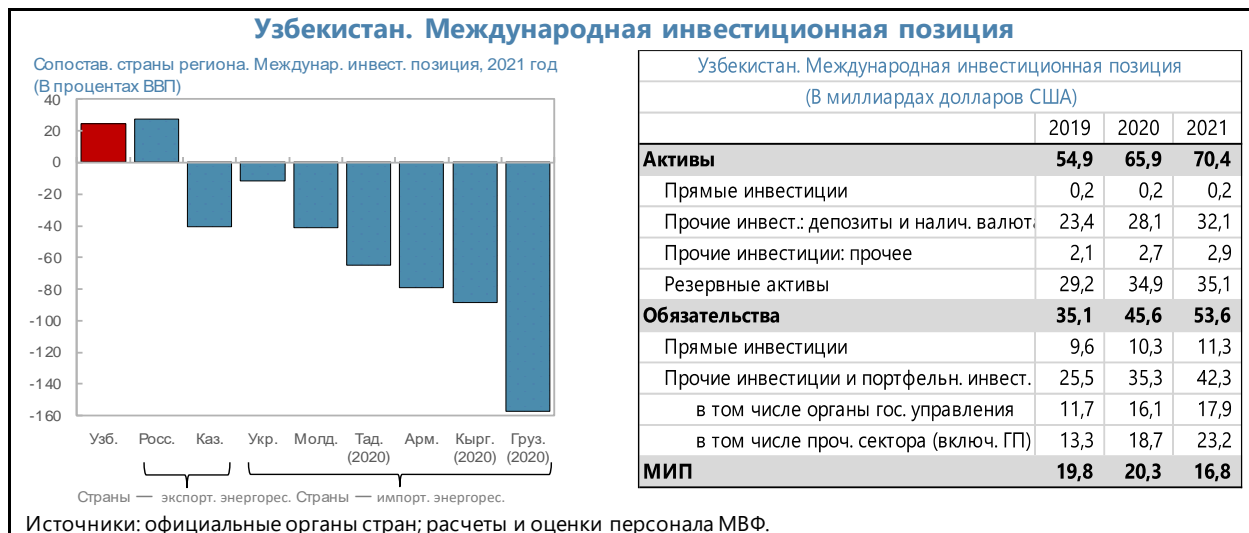
## В. Финансовый счет

**7. Общие сведения** Финансовые потоки увеличиваются для покрытия более крупных дефицитов счета текущих операций. С 2018 года правительство и ГП, в частности, государственные банки, расширяют внешнее заимствование, большая часть которого является долгосрочным. Основные притоки представляют собой кредиты и выпуски международных облигаций, а также ПИИ. В среднем в 2019–2021 годах чистые притоки ПИИ составляли примерно 3¼ процента ВВП, чистые кредиты — примерно 1¼ процента ВВП и потоки портфельных инвестиций (облигации) — примерно 2½ процента ВВП. При том что во внешнем заимствовании преобладают официальные займы по льготным ставкам, увеличивается объем займов на рыночных условиях. Последние три года правительство и пять государственных компаний (в том числе три банка) размещают еврооблигации, установленные суммы подписки на которые значительно превышались. Наряду с этим государственные банки увеличивали заимствование в международных коммерческих банках, официальных банках развития и МФО, в результате чего внешний долг банковского сектора возрос с менее 2 процентов ВВП в 2018 году до примерно 10,5 процента ВВП в 2021 году.

**8. Оценка.** В ближайшей перспективе притоки ПИИ, как ожидается, будут оставаться умеренными, а официальные внешние займы, вероятно, будут расти, но более низкими темпами. Правительство планирует и впредь использовать рынок суверенных облигаций при условии, что спреды снова сузятся, а многосторонние организации будут по-прежнему оказывать поддержку правительству путем предоставления ему дополнительных кредитов для бюджетного финансирования и для инвестиционных проектов. Вместе с тем внешнее заимствование быстро растет, в частности, в банковском секторе, и для сохранения рисков на низком уровне необходимо более устойчивое управление долгом.

## С. Международная инвестиционная позиция (МИП)

**9. Общие сведения.** МИП Узбекистана является более прочной, чем в большинстве аналогичных стран этого региона (см. график в тексте). Устойчивая МИП является результатом накопления международных резервов в прошлом и желания частного сектора накопить крупные авуары в денежных средствах в иностранной валюте. За последние несколько лет МИП несколько ослабла в условиях увеличения внешнего заимствования для финансирования крупных инвестиционных проектов и более крупных дефицитов бюджета в связи с пандемией.



**10. Внешний баланс частично изолирован от волатильности мировых финансовых рынков.** Иностранные активы представляют собой в основном валютные резервы и авуары в денежных средствах в иностранной валюте частного сектора. С другой стороны, обязательства представляют собой главным образом многосторонние и двусторонние кредиты по льготным ставкам с длительными сроками погашения. Таким образом, как активы, так и обязательства несколько изолированы от волатильности мировых финансовых рынков и от рисков пролонгации.

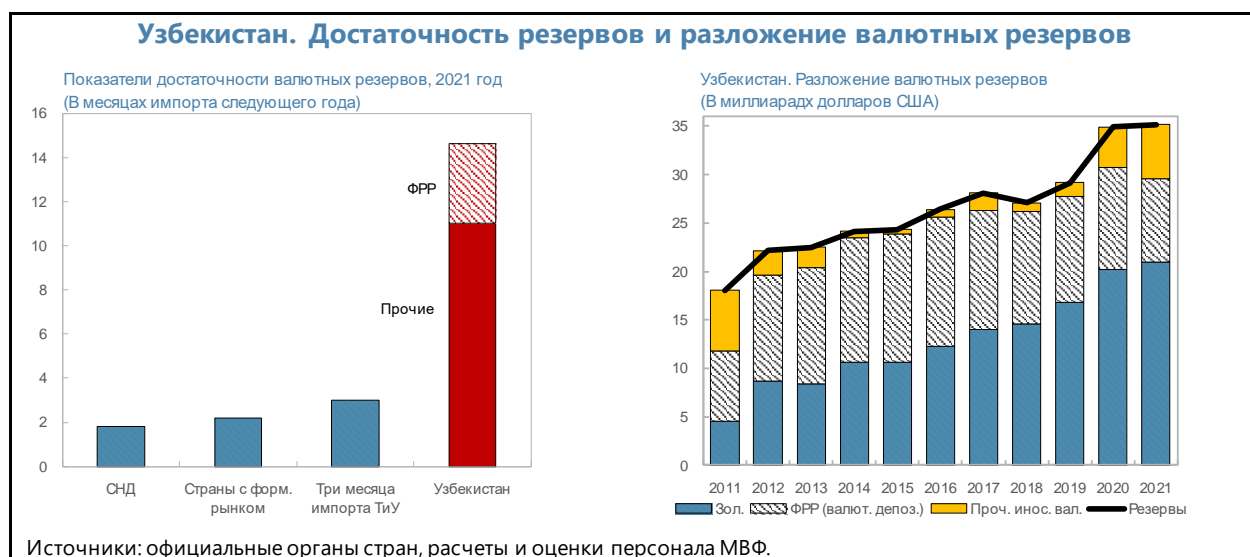
**11. Оценка.** Внешний баланс обеспечивает существенные буферные резервы для защиты Узбекистана от внешних шоков. Активы и обязательства в основном изолированы от волатильности мировых финансовых рынков, и обязательства связаны с низким риском пролонгации в ближайшей перспективе, а активы хранятся в основном в форме надежных активов. Однако быстрое расширение внешнего заимствования на рыночных условиях правительством, ГП и государственными банками повышает среднесрочные риски.

## Д. Достаточность резервов

**12. Общие сведения.** Международные резервы Узбекистана являются крупными по всем показателям. По состоянию на конец 2021 года они составляли 35 млрд долларов США, что эквивалентно примерно 50 процентам ВВП, или 14½ месяца импорта товаров и услуг

следующего года. Резервы значительно превышали показатель достаточности резервов МВФ в случае стран с формирующимся рынком и развивающихся стран<sup>1</sup>. В качестве экспортера биржевых товаров Узбекистан подвержен риску шоков, связанных с сокращением его основного экспорта. Эти риски частично снижаются за счет цены на золото, которая, как правило, хеджирует снижения цен на другие биржевые товары. Этот эффект усиливается, поскольку примерно половина международных резервов хранится в золоте. Поскольку во время мировых рецессий цены на золото растут, переоценка резервов обеспечивает дополнительный потенциал для преодоления шоков.

**13. Уровень резервов является высоким, что обеспечивает значительные внешние буферные резервы.** Примерно одну четверть резервов составляют депозиты Фонда реконструкции и развития (ФРР). Однако даже без учета депозитов ФРР резервы Узбекистана все равно значительно превышают стандартные показатели резервов. Чтобы эффективно управлять этими крупными ресурсами, в 2020 году ЦБУ присоединился к Консультативному партнерству по управлению резервами (РАМП) Всемирного банка. Это помогает повышать качество основы управления резервами и государственного управления, а также укреплять потенциал для оптимизации уровня авуаров в резервах с течением времени.

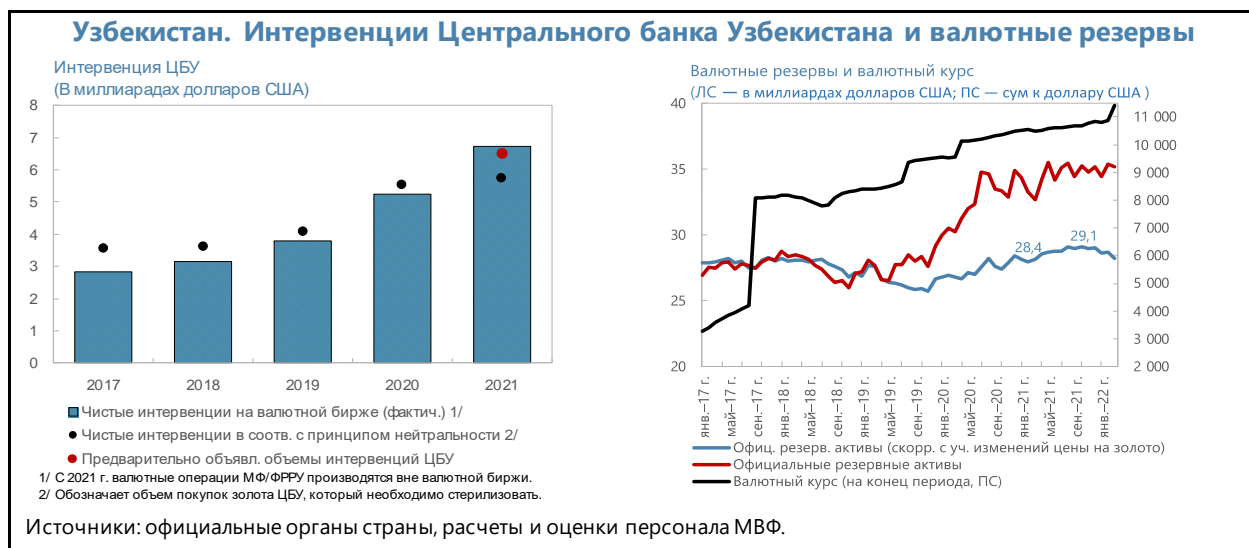


**14. Последние пять лет интервенции ЦБУ в целом соответствуют так называемому принципу нейтральности и, таким образом, сохраняют динамику валютного курса, в основном определяемую рыночным спросом и предложением.** ЦБУ продает иностранную валюту главным образом для стерилизации средств, которые он вливает при покупке золота у отечественных производителей (принцип нейтральности). В 2021 году большинство интервенций объяснялось принципом нейтральности. Однако некоторые дополнительные продажи иностранной валюты использовались для изъятия избыточной ликвидности из банковской системы и дополняли прочие инструменты денежно-кредитной

<sup>1</sup> Фактические резервы составляют примерно 100–150 процентов показателя достаточности резервов МВФ (более 100–150 процентов, рекомендуемых в случае режима плавающего валютного курса), или примерно 800 процентов без учета валютных депозитов ФРР.



политики ЦБУ. Объемы продаж были невелики (примерно 10–12 процентов совокупной интервенции) и объявлялись заранее. В последние годы международные резервы после



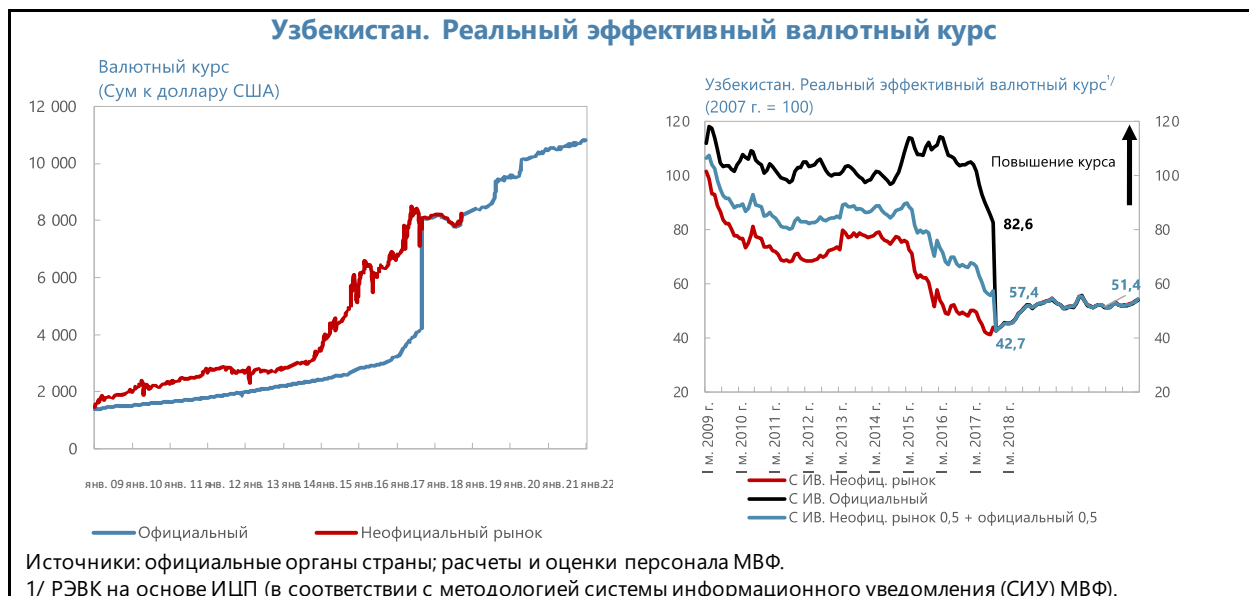
корректировки с учетом переоценки стоимости золота являются почти неизменными.

**15. Оценка.** Крупные международные резервы помогают обеспечить доступ Узбекистана к необходимому импорту и являются страхованием от шоков. Международные резервы также необходимы для операционных целей, в частности, для сглаживания волатильности на валютном рынке, при обеспечении возможности корректировки валютного курса в соответствии с рыночными факторами. По оценкам персонала МВФ, резервы Узбекистана являются достаточными в превентивных и операционных целях.

## Е. Реальный валютный курс

**16. Общие сведения.** В 2017 году официальные органы объединили официальный и параллельный валютные курсы и либерализовали доступ к иностранной валюте. С тех пор отмечалась ограниченная дневная волатильность и несколько поэтапных снижений номинального валютного курса в ответ на шоки, которые также затронули валюты торговых партнеров в регионе. В течение 2021 года номинальный валютный курс снизился примерно на 3 процента. В то же время реальный эффективный валютный курс с конца 2018 года является относительно стабильным, а в течение 2021 года он повысился примерно на 5 процентов вследствие более высоких относительных цен в Узбекистане по отношению к основным торговым партнерам. Валютным режимом де-юре является режим плавающего валютного курса, при этом фактический режим валютного курса Узбекистана классифицируется МВФ как режим, подобный режиму скользящей привязки, учитывая, что траектория номинального валютного курса кажется весьма предсказуемой и что отмечается ограниченная повседневная волатильность номинального валютного курса.





**17. Подход на основе УОВБ к валютному курсу (ОВБ–ИРЭВК) в случае Узбекистана не является информативным из-за крупного структурного разрыва с 2017 года.** ОВБ–ИРЭВК зависит от долгосрочной тенденции реального валютного курса, но резкие структурные разрывы затрудняют оценку. Подход на основе ОВБ–ИРЭОК указывает на то, что реальный валютный курс слабее валютного курса, который предполагают основные экономические показатели и желательные меры политики. Такой результат кажется нереалистичным в случае экономики Узбекистана, где дефицит СТО составляет примерно 5–7 процентов ВВП<sup>2</sup>.

**18. Перспективы.** По оценкам персонала МВФ, в ближайшей перспективе реальный валютный курс будет оставаться в целом стабильным, но в среднесрочной перспективе повысится по мере продолжения корректировок относительных цен в Узбекистане и роста производительности. В среднесрочной перспективе РЭВК, как ожидается, будет постепенно повышаться примерно на 1½ процента в год, что является консервативной оценкой с учетом опыта других стран с переходной экономикой и исходя из предпосылки о повышении производительности на 2–3 процента в год.

**19. Оценка.** С учетом уже указанной неопределенности, связанной с данными, и весьма высоких уровней неопределенности вследствие войны в Украине в 2021 году общая внешнеэкономическая позиция, по оценкам персонала МВФ, в целом соответствовала уровням, которые предполагают основные экономические показатели и желательные меры политики.

<sup>2</sup> Эта оценка исходит из предпосылки, что в 2014–2020 годах РЭВК находился в среднем в равновесии.

### Приложение III. Матрица оценки рисков<sup>1</sup>

Риск	Описание потенциального шока	Вероятность/сроки	Возможное воздействие (в случае реализации)/каналы передачи воздействия	Рекомендации в области политики
<b>Внешние риски и вторичные эффекты</b>				
<b>Вторжение России в Украину/ прочие факторы геополитической напряженности и отход от глобализации</b>	Вторжение России в Украину и прочие факторы геополитической напряженности вызывают нарушения функционирования экономики и экономической политики. Этими нарушениями могут быть более высокие цены на биржевые товары, неупорядоченная миграция, возвращение производства, сокращение мировой	<b>Высокая</b> <b>Краткосрочный или среднесрочный</b>	<b>Сильное</b> Усиление геополитической напряженности может вызвать нарушения торговли и денежных переводов. Вторичные эффекты конфликта уже снизили базисные прогнозы. Дальнейшее обострение конфликта может значительно ухудшить ситуацию с ростом, занятостью, сальдо внешних операций и дефицитом бюджета.	В случае внешнего шока официальным органам следует позволить валютному курсу корректироваться. Для снижения инфляции может потребоваться еще большее ужесточение денежно-кредитной политики. Правительство имеет возможности для бюджетного стимулирования. Как и во время кризиса COVID-19, правительство может оказывать поддержку пострадавшим компаниям и домашним хозяйствам, адресно охватывая наиболее

<sup>1</sup> В матрице оценки рисков (МОР) показаны события, которые могут существенно изменить базисную траекторию (сценарий, который, по мнению персонала МВФ, скорее всего, реализуется). Вероятность представляет собой субъективную оценку персонала МВФ в отношении рисков, связанных с базисным сценарием («низкая» означает вероятность менее 10 процентов, «средняя» — вероятность от 10 до 30 процентов, «высокая» — вероятность от 30 до 50 процентов). МОР отражает взгляды персонала МВФ относительно источника рисков и общего уровня опасений на момент проведения обсуждений с официальными органами. Риски, не являющиеся взаимоисключающими, могут взаимодействовать между собой и возникать совместно. «Краткосрочный» и «среднесрочный» означают, что риск может возникнуть, соответственно, в течение одного года и трех лет.

Риск	Описание потенциального шока	Вероятность/сроки	Возможное воздействие (в случае реализации)/каналы передачи воздействия	Рекомендации в области политики
	торговли, ужесточение финансовых условий, снижение доверия инвесторов.			уязвимые компании и домашние хозяйства.
<b>Рост и волатильность цен на продовольствие и энергоресурсы</b>	Цены на биржевые товары являются волатильными, и наблюдается тенденция к их росту в условиях ограничений, связанных с предложением, войны в Украине, ограничений экспорта и снижений курса валюты. В 2021 году экспорт золота и экспорт природного газа составлял, соответственно, 6 процентов и 1¼ процента ВВП. Импорт нефти был равен 2 процентам ВВП.	<b>Высокая</b> <b>Краткосрочный или среднесрочный</b>	<b>Среднее</b> Неблагоприятные изменения цен могут ухудшить торговый баланс и доходы бюджета, а также усилить неопределенность, что сокращает инвестиции. Стоимость жизни может еще более возрасти в условиях дальнейшего роста цен на продовольствие и на энергоресурсы.	В случае шока цен на биржевые товары официальным органам следует позволить валютному курсу корректироваться. Правительство имеет возможности, при необходимости, для бюджетного стимулирования, чему также способствуют более высокие цены на золото. Продолжение либерализации торговли и структурных реформ для содействия диверсификации экспорта и для повышения конкурентоспособности.
<b>Возобновление пандемии COVID-19</b>	Вспышки заболеваемости смертоносными заразными штаммами COVID-19 ведут к	<b>Высокая</b> <b>Краткосрочный</b>	<b>Среднее</b> Увеличение числа случаев заболевания COVID-19 может сократить рост и занятость, а замедление роста торговых	В случае необходимости Узбекистан имеет возможности для оказания адресной бюджетной

Риск	Описание потенциального шока	Вероятность/сроки	Возможное воздействие (в случае реализации)/каналы передачи воздействия	Рекомендации в области политики
	пониженному или изменчивому росту, а также к увеличению расхождений между странами.		партнеров может снизить экспорт и денежные переводы. Однако во время кризиса в Узбекистане продолжается активный рост, что указывает на то, что воздействие этого кризиса может быть ограниченным.	поддержки пострадавшим секторам.
<b>Внутренние риски</b>				
<b>Кредитный бум и/или пандемия ослабляют балансы банков</b>	В условиях быстрого роста кредита и кредитования для целей экономической политики прибыль на кредитование и прибыль банков сокращается, а необслуживаемые кредиты (НОК) возрастают. Состояние балансов банков ухудшается. Официальным органам необходимо предоставлять банкам больше капитала.	<b>Низкая</b> <b>Краткосрочный</b>  <b>Средняя</b> <b>Среднесрочный</b>	<b>Сильное</b> Рост кредита экономике значительно замедлился, а НОК возросли. Дальнейшее замедление роста кредита может усложнить задачу получения компаниями достаточного финансирования. Предоставление капитала банкам ухудшит состояние государственных финансов.	Дальнейшее совершенствование корпоративного управления банков, банковского надзора, готовности к кризисам и основы экстренного содействия на цели поддержки ликвидности. Дальнейшее сокращение доли кредитов для целей политики, с тем чтобы банки финансировали проекты с самой высокой прибылью.
<b>«Усталость от реформ»</b>	Отсутствие потенциала для проведения реформ, разочарование или	<b>Низкая</b> <b>Краткосрочный</b>	<b>Сильное</b> Уже достигнуты значительные успехи в проведении реформ «первого поколения», таких как	Подтверждение приверженности правительства и информирование о том, что

Риск	Описание потенциального шока	Вероятность/сроки	Возможное воздействие (в случае реализации)/каналы передачи воздействия	Рекомендации в области политики
	нетерпение в связи с реформами приводят к общественному недовольству.	<b>Средняя</b> <b>Среднесрочный</b>	либерализация валютного рынка и торговли, налоговые реформы, бюджетная реформа, внедрение таргетирования инфляции. Остальные реформы являются более сложными и потребуют времени, тщательной подготовки и определения их последовательности.  Замедление реформ может снизить инвестиции, производительность и рост, усилив общественное недовольство.	реформы должны устранить существующие недостатки (например, нерациональное распределение ресурсов, недостаточный объем инвестиций в здравоохранение, в образование и в инфраструктуру).  Заострение внимания на первоочередных приоритетах: на либерализации цен, на реформировании государственных предприятий, на совершенствовании банковской системы, на модернизации социальной защиты, на улучшении деловой среды.
<b>Специальные интервенции государства в экономике</b>	Увеличения интервенций государства, препятствующие тому, чтобы рыночные факторы обеспечивали наиболее эффективное распределение ресурсов.	<b>Средняя</b> <b>Краткосрочный или среднесрочный</b>	<b>Сильное</b>  Повышение неопределенности относительно мер экономической политики и отсутствие равных условий сдерживают инвестиции. В краткосрочной перспективе это оказывает незначительное воздействие, но с течением	Обеспечение основного акцента на комплексных подходах, не выделяющих конкретные группы или предприятия. После проведения соответствующих консультаций разработка и

Риск	Описание потенциального шока	Вероятность/сроки	Возможное воздействие (в случае реализации)/каналы передачи воздействия	Рекомендации в области политики
	Использование указов по конкретным вопросам ведет к менее согласованному и определенному процессу разработки и проведения экономической политики, а также к созданию особых режимов для определенных групп и предприятий.		времени может значительно сократить ВВП.	внедрение министерствами конкретных правил.
<b>Увеличение государственного долга</b>	В последнее время государственный долг быстро вырос и в конце 2021 года составлял 36 процентов ВВП. Более высокое, чем ожидалось, внешнее заимствование значительно повышает уровень долга.	<b>Низкая или средняя Среднесрочный</b>	<b>Средняя</b> Увеличение обслуживания долга может уменьшить инвестиции и/или социальные расходы. Либо опасения относительно устойчивости долговой ситуации могут увеличить издержки, связанные с финансированием.	Выполнение запланированных бюджетных правил (уменьшение дефицита бюджета до 3 процентов ВВП, установление предела обязательств относительно нового долга и ограничение государственного долга 60 процентами ВВП) значительно снизит вероятность этого риска.
<b>Государство должно принять долг крупных</b>	Государственные предприятия остаются нерентабельными, поскольку они не в состоянии улучшить	<b>Средняя Среднесрочный</b>	<b>Среднее</b> Принятие долга государственных предприятий увеличит дефицит бюджета и повысит отношение долга к ВВП. Это может уменьшить	Продолжение реструктуризации и приватизации государственных

Риск	Описание потенциального шока	Вероятность/сроки	Возможное воздействие (в случае реализации)/каналы передачи воздействия	Рекомендации в области политики
<b>государственных предприятий</b>	свою деятельность или должны предоставлять государственные услуги по ценам ниже себестоимости. Государство должно взять на себя обслуживание долга.		другие необходимые расходы или увеличить стоимость заимствования.	предприятий, сокращение кредитования для целей экономической политики и обеспечение соблюдения жестких бюджетных ограничений в отношении ГП. Взятие государством на себя оказания государственных услуг, предоставляемых ГП.



1 июня 2022 года

# РЕСПУБЛИКА УЗБЕКИСТАН

## ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА МВФ ДЛЯ КОНСУЛЬТАЦИЙ 2022 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV — ИНФОРМАЦИОННОЕ ПРИЛОЖЕНИЕ

Подготовил

Департамент стран Ближнего Востока и Центральной  
Азии МВФ  
(на основе консультаций с другими департаментами)

### СОДЕРЖАНИЕ

ОТНОШЕНИЯ С МВФ _____	2
ОТНОШЕНИЯ С ДРУГИМИ МЕЖДУНАРОДНЫМИ ОРГАНИЗАЦИЯМИ _____	8
ВОПРОСЫ СТАТИСТИКИ _____	9



## ОТНОШЕНИЯ С МВФ

(По состоянию на 30 апреля 2022 г.)

С последними данными можно ознакомиться, выбрав Узбекистан и соответствующую дату на веб-сайте [Финансовые данные государств-членов МВФ в разбивке по странам](#).

### Членство

Дата вступления: 21 сентября 1992 г.

Статус: Статья VIII

### Счет общих ресурсов

	В млн СДР	В процентах квоты
Квота	551,20	100,00
Авуары МВФ в валюте	734,75	133,30
Позиция по резервному траншу	0,01	0,00

### Департамент СДР

	В млн СДР	В процентах квоты
Чистое совокупное распределение	791,09	100,00
Авуары	794,43	100,42

### Непогашенные покупки и кредиты

	В млн СДР	В процентах квоты
Кредиты РКФ	92,05	16,70
Экстренная помощь (РФИ)	183,55	33,30

### Последние финансовые обязательства

#### Договоренности

<u>Вид</u>	Дата договоренности	Истечение срока <u>Дата</u>	Утвержденная сумма (млн СДР)	Полученная сумма (млн СДР)
Договоренность о кредите «стэнд-бай»	18 декабря 1995 г.	17 марта 1997 г.	124,70	65,45

**Прямые кредиты**

<u>Вид</u>	Дата принятия обязательства	Дата получения средств/ истечения срока 1/	Утвержденная сумма (млн СДР)	Полученная сумма (млн СДР)
Инструмент ускоренного финансирования	18 мая 2020 г.	20 мая 2020 г.	183,55	183,55
Механизм ускоренного кредитования	18 мая 2020 г.	20 мая 2020 г.	92,05	92,05

1/ Неиспользованные прямые фактические предоставления кредита (РФИ и РКФ) перестают действовать автоматически через 60 дней после даты комментария, то есть даты утверждения Советом.

**Прогнозируемые обязательства и прогнозируемые выплаты Фонду 2/**

(в млн СДР; на основе текущего использования ресурсов и существующих авуаров СДР):

	Предстоящие				
	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>
Основная сумма		45,89	91,78	55,09	18,41
Сборы/ проценты	<u>1,95</u>	<u>2,68</u>	<u>1,62</u>	<u>0,32</u>	<u>0,01</u>
Итого	<u>1,95</u>	<u>48,57</u>	<u>93,40</u>	<u>55,41</u>	<u>18,42</u>

2/ Когда у государства-члена есть просроченные финансовые обязательства более чем на три месяца, сумма такой задолженности указывается в данном разделе.

**Реализация Инициативы ХИПК**

Неприменимо

**Осуществление Инициативы по облегчению бремени  
задолженности на многосторонней основе (МДРИ)**

Неприменимо

**Осуществление программы ограничения и преодоления  
последствий катастроф (ОПК)**

Неприменимо

## **Валютный режим**

Узбекистан принял на себя обязательства в соответствии с разделами 2(а), 3 и 4 статьи VIII Статей соглашения МВФ, начиная с 15 октября 2003 года, и его валютная система свободна от ограничений на производство платежей и переводов по текущим международным операциям. В результате унификации обменного курса в сентябре 2017 года, а также принятия и применения нормативных актов, предусматривающих либерализацию валютного режима в Узбекистане, были устранены два валютных ограничения и одна практика множественных курсов (ПМК), которые противоречили Статье VIII. С тех пор валютная система Узбекистана остается свободной от ограничений на осуществление платежей и переводов для целей текущих международных операций. Иностранную валюту обычно можно свободно приобрести для платежей и переводов в целях текущих международных операций без чрезмерных задержек.

По информации официальных органов, курсовым режимом де юре является плавающий курс. Обменный курс устанавливается ежедневно на основе предложения иностранной валюты и спроса на нее на валютной бирже Узбекистана. Центральный банк Узбекистана (ЦБУ) является непосредственным покупателем произведенного в Узбекистане монетарного золота, выступая в качестве источника предложения на валютном рынке в суммах, эквивалентных объему золота, приобретаемого у производителей. ЦБУ также проводит интервенции на валютном рынке в целях сглаживания чрезмерной краткосрочной волатильности. Продажи валюты ЦБУ на рынке не направлены на изменение фундаментальной тенденции курса и осуществляются исключительно для стерилизации дополнительной ликвидности, образовавшейся в результате приобретения ЦБУ монетарного золота. Согласно классификационной системе МВФ, де-факто валютный режим классифицируется как аналогичный скользящему.

## **Консультация в соответствии со Статьей IV**

Консультации в соответствии со Статьей IV с Республикой Узбекистан проводятся по стандартному 12-месячному циклу. Предыдущие консультации в соответствии со Статьей IV завершились 22 апреля 2021 года.

## **Оценка защитных механизмов**

Первая оценка защитных механизмов ЦБУ была проведена в марте 2022 года в связи с предоставлением средств по Механизму ускоренного кредитования (РКФ) и покупкой в рамках Инструмента ускоренного финансирования (РФИ), одобренной Исполнительным советом МВФ 18 мая 2020 года. Оценка выявила значительные уязвимости в системе защитных механизмов ЦБУ, который был учрежден в качестве независимой организации в 2019 году и находится в процессе перехода и модернизации деятельности. Закон о ЦБУ закладывает прочный фундамент независимости центрального банка, однако в структурах управления отсутствует независимый надзор, необходимый в противовес независимости. Необходимо укрепить подотчетность и финансовую отчетность путем внедрения и реализации Международных стандартов финансовой отчетности и публикации проверенных аудиторами финансовых отчетов. Кроме того, ЦБУ необходимо принять правила выбора и ротации внешнего аудитора, укрепить функцию внутреннего аудита, модернизировать механизмы внутреннего управления

резервами, разработать основу для практической реализации его функции кредитора последней инстанции и формировать потенциал для создания системы управления рисками предприятий. МВФ предоставляет техническую помощь для содействия в проведении многих из этих реформ.

### Постоянный представитель МВФ

МВФ имеет постоянного представителя в Узбекистане с декабря 2020 года. Ранее постоянное представительство в Ташкенте действовало с сентября 1993 года по апрель 2011 года.

### Развитие потенциала

(миссии в Узбекистан с 22 апреля 2021 года по 30 апреля 2022 года)

Тема деятельности по развитию потенциала	Сроки миссии
<b>Департамент коммуникаций</b>	
1. Семинар по коммуникациям центрального банка о денежно-кредитной политике	Январь 2022 г.
<b>Финансовый департамент</b>	
2. Оценка защитных механизмов	Декабрь 2021 г.
<b>Департамент по бюджетным вопросам</b>	
3. Поддержка подготовки годового бюджета	Апрель 2021 г.
4. Совершенствование управления рисками нормативно-правового несоответствия в системе управления государственными доходами	Июнь 2021 г.
5. Разработка и обновление среднесрочной стратегии управления доходами (ССУД)	Июнь 2021 г.
6. Модель бюджетного анализа добывающих отраслей (БАДО)	Июнь 2021 г.
7. Микроимитационная модель для налога на доходы предприятий	Июнь – сентябрь 2021 г.
8. Управление бюджетными издержками и рисками, связанными с государственно-частными партнерствами и государственными предприятиями	Июль – август 2021 г.
9. Укрепление инспекций по крупным налогоплательщикам	Август – сентябрь 2021 г.
10. Структура местных налоговых инспекций	Октябрь – ноябрь 2021 г.
11. Формирование потенциала для разработки, мониторинга и администрирования нового налогового-бюджетного режима для горнодобывающей и нефтяной промышленности	Октябрь – декабрь 2021 года

<b>Тема деятельности по развитию потенциала</b>	<b>Сроки миссии</b>
12. Укрепление потенциала для анализа макрофискальных и фискальных рисков	Ноябрь 2021 – февраль 2022 г.
13. Оценка пенсионной системы	Декабрь 2021 г.
14. Осуществление реформы налогового администрирования	Декабрь 2021 – январь 2022 г.
15. Оценка бюджетных рисков государственных предприятий	Январь 2022 г.
16. Оценка налоговых расходов	Февраль – март 2022 г.
17. Оценка и мониторинг бюджетных издержек и рисков государственно-частных партнерств	Март 2022 г.
18. Разработка среднесрочной стратегии по сбору доходов	Апрель 2022 г.
19. Подготовка бюджета и макрофискальный анализ	Апрель 2022 г.
<b>Институт профессионального и организационного развития / Объединенный венский институт</b>	
20. Финансовое программирование и финансовая политика 2.0	Май 2021 г.
21. Развитие потенциала макроэкономического моделирования	Декабрь 2021 г.
22. Развитие потенциала макроэкономического моделирования	Апрель 2022 г.
<b>Департамент денежно-кредитных систем и рынков капитала</b>	
23. Укрепление трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики	Декабрь 2021 г.
24. Стресс-тесты банковской системы на макроуровне	Февраль-март 2022 г.
25. Развитие рынка облигаций в национальной валюте (совместно с Всемирным банком)	Апрель 2022 г.
<b>Статистический департамент</b>	
26. Статистика национальных счетов	Май 2021 г.
27. Индекс цен производителей	Июль 2021 г.
28. Статистика национальных счетов	Сентябрь 2021 г.
29. Индекс потребительских цен	Октябрь 2021 г.
30. Статистика долга государственного сектора	Октябрь – ноябрь 2021 г.
31. Статистика внешнего сектора	Ноябрь 2021 г.
32. Индексы цен на жилую недвижимость	Ноябрь – декабрь 2021 г.
33. Статистика национальных счетов и индекс промышленного производства	Декабрь 2021 г.

## ОТНОШЕНИЯ С ДРУГИМИ МЕЖДУНАРОДНЫМИ ОРГАНИЗАЦИЯМИ

(По состоянию на 30 апреля 2022 г.)

### **Азиатский банк развития:**

- Страница по стране: <https://www.adb.org/countries/uzbekistan/main>
- Работа по проектам АБР: <https://www.adb.org/projects/country/uzb>

### **Европейский банк реконструкции и развития:**

- Страница по стране: <https://www.ebrd.com/uzbekistan.html>
- Кредитный портфель ЕБРР: <https://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/project-summary-documents.html?c38=on&keywordSearch=>

### **Группа организаций Всемирного банка:**

- Страница по стране: <https://www.worldbank.org/en/country/uzbekistan>
- Обзор перечня проектов Всемирного банка: [https://projects.worldbank.org/en/projects-operations/projects-list?lang=en&countrycode\\_exact=UZ&os=0](https://projects.worldbank.org/en/projects-operations/projects-list?lang=en&countrycode_exact=UZ&os=0)

# ВОПРОСЫ СТАТИСТИКИ

(по состоянию на 30 апреля 2022 г.)

I. Оценка достаточности данных для целей надзора
<p><b>Общая оценка.</b> Данные в целом отвечают целям надзора, с некоторыми недостатками в основном в области национальных счетов, статистики государственных финансов и внешнего сектора. Требуется дополнительная работа для отражения значительного неформального сектора.</p>
<p><b>Национальные счета.</b> Государственный комитет по статистике (ГКС) существенно продвинулся в совершенствовании статистики национальных счетов в целях внедрения стандартов Системы национальных счетов (СНС) 2008 года. Для этого ГКС совершенствует составление данных об услугах финансового посредничества, условно исчисленной арендной плате и выпуске органов государственного управления и проводит сверку данных экспорта и импорта из платежного баланса и национальных счетов. Кроме того, ГКС подготовил предварительные дискретные оценки квартального ВВП и месячного производства.</p> <p>Оценка номинального уровня ВВП по-прежнему занижена ввиду большого размера ненаблюдаемой экономики (ННЭ). ГКС разрабатывает обследования конкретных секторов (строительство, торговля, гостиницы и рестораны, образование, здравоохранение и другие личные услуги) для улучшения оценок ННЭ в соответствии с рекомендациями технической помощи (ТП) Статистического департамента МВФ. ГКС планирует существенно пересмотреть национальные счета в 2024 году с учетом результатов этих обследований, а также результатов опроса населения, намеченного на 2023 год.</p>
<p><b>Статистика труда</b> характеризуется значительными ограничениями. Определения статистики труда (вакансии, стоимость рабочей силы и отработанные часы) должны точнее соответствовать международным стандартам. Необходимо повысить качество данных о занятости в обследованиях домашних хозяйств и предприятий. В настоящее время статистические данные готовит министерство труда, а не статистическое ведомство.</p>
<p><b>Статистика цен.</b> ГКС подготавливает ежемесячный индекс потребительских цен (ИПЦ) с ежегодным обновлением весов расходов. В последнее время достигнуты улучшения в части расширения выборки обследования бюджетов домашних хозяйств и автоматизации условного исчисления отсутствующих цен. На будущее планируется добавить в ИПЦ охват жилья для собственного потребления владельцами.</p> <p>ГКС составляет и распространяет месячный индекс цен производителей (ИЦП) для горной и добывающей промышленности, обрабатывающей промышленности и коммунальных услуг с весовыми коэффициентами производства за 2019 год в качестве базового периода. Охват будет расширен с включением ИЦП для сельского хозяйства (планируется к 2022 году) и</p>



строительства. ГКС в настоящее время распространяет охват на малые заведения и совершенствует методы оценки цен отсутствующих товаров.

ГКС составляет индексы экспортных и импортных цен. Планируется оказание ТП для повышения своевременности и совершенствования методов составления этих данных. С 2020 года распространяется индекс цен на жилую недвижимость и продолжается оказание ТП для совершенствования методов составления этих рядов.

**Статистика государственных финансов (СГФ).** Подробные данные о доходах и расходах консолидированного государственного бюджета составляются Министерством финансов в соответствии с национальным представлением на месячной основе и могут быть получены в течение приблизительно четырех недель. Вместе с тем, сохраняется значительное статистическое расхождение между финансированием бюджета на основе данных над чертой и под чертой, которое следует устранить путем дальнейшего улучшения охвата и классификации. Повышению качества бюджетной статистики также способствовала бы регулярная сверка данных о монетарном и бюджетном финансировании.

Официальные органы представляют расходы в бюджете согласно собственной системе классификации, но начиная с бюджета 2020 года наряду с национальным форматом включается представление по международным стандартам, и планируются дальнейшие усовершенствования, чтобы привести бюджетную классификацию в соответствие с Руководством по статистике государственных финансов 2014 года (РСГФ 2014). Информация о совокупных поступлениях от приватизации и ГКО предоставляется на ежеквартальной основе, а данные о выпусках и погашении ГКО можно получить по запросу на месячной основе. Отдел управления долгом Министерства финансов внедрил разработанную ООН Систему управления долгом и финансового анализа (СУДФА) с целью совершенствования представления статистики долга. Тем не менее, составление статистики долга государственного сектора (СДГС) еще не в полной мере соответствует международным стандартам, и официальные органы еще не предоставляют данные для совместной базы квартальных данных СДГС Всемирного банка и МВФ.

Официальные органы твердо намерены повышать качество бюджетной статистики. Они начали представлять соответствующие РСГФ 2001 года бюджетные данные в 2013 году и начиная с 2011 года публикуют годовые бюджетные данные в Базе данных СГФ МВФ. Эти данные охватывают бюджетный сектор государственного управления и недавно были распространены на внебюджетные счета бюджетных и внебюджетных организаций. Требуется дальнейшая работа, чтобы обеспечить охват всех единиц и операций органов государственного управления, включая расходы, финансируемые из внешних источников и перекредитование. Официальные органы работают над выполнением рекомендаций [многопрофильной диагностической миссии по статистике 2021 года](#), а также [оценки прозрачности в налогово-бюджетной сфере 2018 года](#) и рекомендаций МВФ относительно СГФ и СДГС по итогам оказанной ТП, в том числе связанной с разработкой финансового баланса сектора государственного управления.

**Денежно-кредитная и финансовая статистика (ДКФС).** После миссии по денежно-кредитной и финансовой статистике 2019 года Центральный банк Узбекистана (ЦБУ) начал представлять данные в стандартных формах, которые использовались для подготовки страновой страницы Узбекистана в издании «Международная финансовая статистика» (МФС) в декабре 2019 года. Требуется дальнейшие усилия для повышения согласованности ДКФС с другими наборами данных и разработки более продолжительных временных рядов. Данные по другим финансовым корпорациям представлены Статистическому департаменту МВФ, и в настоящее время проводится их анализ. ЦБУ также предоставляет данные по некоторым ключевым рядам Обследования доступа к финансовым услугам (ОДФУ), включая два показателя Целей ООН в области устойчивого развития.

**Показатели финансовой устойчивости.** ЦБУ представляет все 16 базовых показателей финансовой устойчивости (ПФУ) и 10 дополнительных ПФУ для депозитных организаций, а также один ПФУ рынка недвижимости для публикации на веб-сайте ПФУ МВФ с месячным лагом. ЦБУ повысил периодичность представления данных ПФУ с квартальной до месячной и начал представлять финансовые отчеты по секторам с января 2020 года. Однако требуются более длительные временные ряды.

**Статистика внешнего сектора.** После начала публикации данных платежного баланса (ПБ) и международной инвестиционной позиции в 2018 году качество данных значительно улучшилось. В 2022 году ЦБУ составил данные за прошлый период с 2005 по 2009 год и уточнил данные за 2010-2021 годы. До 2018 года данные ПБ и международных резервов составлялись, но не публиковались, а о внешней торговле публиковались лишь ограниченные данные. В настоящее время ЦБУ и ГКС готовят комплексные отчеты на английском, русском и узбекском языках. ЦБУ также приступил к распространению квартальной статистики внешнего долга (КСВД) на веб-сайте КСВД. Кроме того, ЦБУ начал распространять оперативные оценки счета текущих операций в течение 15 дней после окончания квартала. Однако шаблон данных о резервах, включающий информацию помимо официальных резервов, составляется не полностью, и публикуется только первая таблица. Государственные ведомства взаимодействуют с целью получения отсутствующих данных. Необходимо продолжать укреплять потенциал ЦБУ для составления статистики внешнего сектора. В рамках ТП МВФ в целях сокращения ошибок и пропусков ЦБУ было рекомендовано усовершенствовать оценки потоков, связанных с авуарами домашних хозяйств в иностранной валюте, и уточнить оценки экспорта и импорта товаров.

## II. Стандарты и качество данных

В мае 2018 года Узбекистан присоединился к расширенной общей системе распространения данных МВФ (р-РСРД) и регулярно обновляет информацию на [странице национальных сводных данных](#) (НСД) веб-сайта ГКС. Официальные органы в настоящее время совершенствуют процесс распространения данных с целью присоединения к [Специальному стандарту распространения данных](#) (ССРД) МВФ к концу 2022 года. Для этого они работают над приведением данных о национальных счетах, шаблоне по резервам,

операциях и долге органов государственного управления и внешнем долге в соответствии с требованиями ССРД.

В начале 2021 года официальные органы при содействии МВФ провели комплексное статистическое диагностическое исследование. Исследование показало, что во многих областях достигнут значительный прогресс, включая платежный баланс, государственные финансы, денежно-кредитную и финансовую статистику, национальные счета и статистику цен.

РОСК по данным не проводился.

<b>Узбекистан: таблица общих показателей, требующихся для надзора</b> (по состоянию на 30 апреля 2022 г.)					
	Дата последнего наблюдения	Дата получения <sup>1</sup>	Периодичность данных <sup>2</sup>	Периодичность представления отчетности	Периодичность публикации
Обменные курсы	Март 2022 г.	Апрель 2022 г.	М	М	М
Международные резервные активы и резервные обязательства денежно-кредитных органов <sup>3</sup>	Март 2022 г.	Апрель 2022 г.	М	М	М
Резервные деньги/денежная база	Март 2022 г.	Апрель 2022 г.	М	М	М
Широкая денежная масса	Март 2022 г.	Апрель 2022 г.	М	М	М
Баланс центрального банка	Март 2022 г.	Апрель 2022 г.	М	М	М
Консолидированный баланс банковской системы <sup>4</sup>	Март 2022 г.	Апрель 2022 г.	М	М	М
Процентные ставки <sup>5</sup>	Март 2022 г.	Апрель 2022 г.	М	М	
Индекс потребительских цен	Март 2022 г.	Апрель 2022 г.	М	М	М
Доходы, расходы, сальдо и состав финансирования — сектор государственного управления <sup>6</sup>	III кв. 2021 г.	Декабрь 2021 г.	К, Г	К, Г	К, Г
Доходы, расходы, сальдо и состав финансирования — центральное правительство	III кв. 2021 г.	Декабрь 2021 г.	Г	Г	Г
Объем долга центрального правительства и долга, гарантированного центральным правительством <sup>7</sup>	IV кв. 2021 г.	Март 2022 г.	К	К	К
Сальдо счета внешних текущих операций	I кв. 2022 г.	Апрель 2022 г.	К	К	К
Экспорт и импорт товаров и услуг	I кв. 2022 г.	Апрель 2022 г.	К	К	К
ВВП	I кв. 2022 г.	Апрель 2022 г.	К	К	К
Валовой внешний долг	IV кв. 2021 г.	Март 2022 г.	К	К	К
Международная инвестиционная позиция	IV кв. 2021 г.	Март 2022 г.	К	К	К
<p><sup>1</sup> Дата последнего наблюдения и дата получения отражают дату передачи данных региональному департаменту.</p> <p><sup>2</sup> Ежедневно (Д); еженедельно (Н); ежемесячно (М); ежеквартально (К); ежегодно (Г); нерегулярно (НР); нет данных (н.д.).</p> <p><sup>3</sup> Любые резервные активы, переданные в залог или имеющие иные ограничения, должны указываться отдельно. Кроме того, данные должны включать краткосрочные обязательства, привязанные к иностранной валюте, но оплачиваемые другими средствами, а также условные суммы производных инструментов, предусматривающих оплату и получение сумм в иностранной валюте, в том числе привязанные к иностранной валюте, но оплачиваемые другими средствами.</p> <p><sup>4</sup> Внешнее финансирование, финансирование со стороны отечественных банков и отечественных небанковских организаций.</p>					

<sup>5</sup> Как рыночные, так и официальные, включая учетные ставки, ставки денежного рынка, ставки по казначейским векселям, среднесрочным обязательствам и облигациям.

<sup>6</sup> Сектор органов государственного управления состоит из центрального правительства (бюджетные фонды, внебюджетные фонды и фонды социального страхования) и региональных и местных органов государственного управления.

<sup>7</sup> Данные о валютной структуре и структуре сроков погашения регулярно не предоставляются.



1 июня 2022 года

## РЕСПУБЛИКА УЗБЕКИСТАН

### ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА ДЛЯ КОНСУЛЬТАЦИЙ 2022 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV — АНАЛИЗ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПРИЕМЛЕМОСТИ ДОЛГА

Утвердили:

Танос Арванитис и Ума

Рамакришнан (МВФ), Лалита Мурти  
и Марчелло Эстеван (МАР)

Подготовлен Международным валютным фондом и Международной ассоциацией развития.

Риск возникновения кризиса внешнего долга	Низкий
Общий риск возникновения кризиса долга	Низкий
Степень детализации рейтинга по риску	Не применимо
На стадии рассмотрения	Нет

По оценке персонала риск возникновения в Узбекистане кризиса внешнего долга является низким<sup>1</sup>, а способность обслуживать долг — высокой<sup>2</sup>. В рамках базисного сценария ожидается, что в 2022 году государственный и гарантированный государством (ГГГ) внешний долг и совокупный внешний долг достигнут своего максимума и составят 37 и 62 процента ВВП соответственно. Затем в среднесрочной перспективе произойдет их понижение. Причиной некоторого замедления динамики по сравнению с предыдущим анализом [ЭПД за апрель 2021 года](#) стало превышение прогнозных значений в отношении ВВП и более ограниченное, чем ожидалось, привлечение заемных средств в 2021 году. В рамках стрессовых сценариев все показатели будут оставаться намного ниже соответствующих предельных значений. С учетом продолжающихся военных действий в Украине вероятность реализации этих рисков выше, чем в предыдущем анализе ЭПД.

Также, согласно оценке персонала МВФ, общий риск возникновения кризиса долга в Узбекистане остается на низком уровне. В рамках базисного сценария ожидается, что в 2022 году совокупный ГГГ долг достигнет максимального значения 38 процентов ВВП, после чего произойдет его понижение. Как и в случае

<sup>1</sup> Данный анализ ЭПД был составлен МВФ и Всемирным банком на основе методологии совместного анализа экономической приемлемости долга в странах с низким доходом (анализ ЭПД в СНД).

<sup>2</sup> Значение составного индекса для Узбекистана равно 3,19, в соответствии с данными, представленными в отчете [«Перспективы развития мировой экономики» за апрель 2022 года](#) и [оценке национальной политики и институтов](#) за 2020 год (см. таблицу 4).

*с ГГГ внешним долгом, наблюдается некоторое замедление динамики данного долга по сравнению с прогнозом в предыдущем анализе ЭПД.*

*Чтобы снизить риски, потребуются достаточные резервы, благоприятная структура долга и соответствующая государственная политика. Отмечается высокий уровень валютных резервов (15 месяцев покрытия импорта в конце 2021 года), а риск пролонгации кредита низкий (поскольку внешнее ГГГ заимствование осуществляется преимущественно из официальных источников на условиях длительных сроков погашения). Кроме того, правительство внедряет новые бюджетные правила, включающие годовые ограничения на дефицит бюджета (3 процента ВВП) и на новые обязательства по внешнему ГГГ долгу (4,5 млрд долл. США). Предполагается, что в 2022 году будет принят закон о долге, по которому соотношение совокупного ГГГ долга и ВВП не будет превышать 60 процентов.*

*Официальным органам рекомендуется и дальше тщательно контролировать государственное и внешнее заимствование, совершенствовать управление государственными инвестициями и их координирование, а также разработать дополнительные бюджетные правила, нацеленные на ограничение условных обязательств, связанных с негарантированными долгами государственных предприятий (ГП) и долгами государственно-частных партнерств (ГЧП).*

# ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ

## А. Охват государственного долга

### 1. Анализ опирается на широкий охват государственного долга (таблица 1).

Государственный долг, рассматриваемый в данном анализе, состоит из государственного и гарантированного государством (ГГГ) долга центральных, региональных и местных органов управления, внебюджетных фондов (включая пенсионный фонд) и государственных предприятий. По состоянию на конец 2021 года совокупный ГГГ долг был равен 35,8 процента ВВП, из которых государственный долг составлял 26,0 процента ВВП, а гарантированный государством долг — 9,6 процента ВВП. ГГГ долг не включает в себя негарантированные долги государственных предприятий и долги ГЧП. Согласно оценкам по состоянию на конец 2021 года негарантированный долг государственных предприятий был равен 17,5 процента ВВП, из которых негарантированный долг государственных банков составил 9,5 процента ВВП, государственных нефинансовых корпораций (НФГК) — 6,7 процента ВВП и совместных предприятий (СП) — 1,3 процента ВВП. Также в ГГГ долг не входит задолженность государственно-частных партнерств (ГЧП), которая на конец 2021 года составляла по оценкам 14,5 процента ВВП. У правительства отсутствует непогашенный долг перед центральным банком. Внешний долг определяется на основе резидентной принадлежности.

Таблица 1. Охват долга

	Подсекторы государственного сектора	Охват подсекторов
1	Центральное правительство	X
2	Региональные и местные органы государственного управления	X
3	Другие элементы сектора государственного управления	X
4	в т.ч.: Фонд социального обеспечения	X
5	в т.ч.: внебюджетные фонды (ВБФ)	X
6	Гарантии (другим единицам государственного и частного сектора, в т.ч. ГП)	X
7	Центральный банк (заимствования от имени государства)	X
8	Негарантированный долг ГП	

### 2. В основе стресс-тестов на случай непредвиденных обстоятельств лежат стандартные параметры за исключением негарантированного долга ГП (таблица 2).

В отношении ГЧП (35 процентов непогашенных долговых обязательств) и дефолта финансового рынка (5 процентов ВВП) используется стандартный уровень шоков. Учитывая значительную величину негарантированного долга ГП (17,5 процента ВВП), уровень шока предположительно составит 35 процентов от объема непогашенных долговых обязательств, или 6,1 процента ВВП, вместо стандартного шока на уровне 2 процентов ВВП.



Таблица 2. Величина шока условных обязательств

1		Охват государственного долга страны		Сектор государственного управления, центральный банк, гарантированный государством долг				
				Исходное значение	Используется для анализа	Причины отклонения от исходных значений		
2	Другие элементы сектора государственного управления, не отраженные в 1.	0	проценты ВВП	0.0				
3	Долг ГП (гарантированный и негарантированный государством) 1/ ГГ долг	2	проценты ВВП	6.1	Объем негарантированного долга ГП (17,5% ВВП) * шок (35%)			
4		35	проценты объема ГГГ долга	5.1	Объем ГГГ долга (14,5% ВВП) * шок (35%)			
5	Финансовый рынок (исходное значение 5 процентов ВВП является минимальным)	5	проценты ВВП	5.0				
<b>Итого (2+3+4+5) (в процентах ВВП)</b>				11.1				

1/ Шок с исходным значением 2% ВВП принимается для стран, гарантированный государством долг которых не полностью отражен в определении государственного долга страны (1.).

## В. Общие сведения о долге и краткосрочной динамике

### 3. В последние несколько лет наблюдался стремительный рост государственного и внешнего долга Узбекистана, но в 2021 году этот процесс замедлился (см. таблицу 2.)

По состоянию на конец 2021 года совокупный ГГГ долг составлял 35,8 процента ВВП (24,2 млрд долл. США). Из этой суммы на долю внешнего ГГГ долга приходилось 35,0 процента ВВП (23,8 млрд долл. США), что на один процентный пункт ВВП меньше показателя за предыдущий год, а внутренний государственный долг остался на уровне не более 1 процента ВВП (только 2 процента совокупного ГГГ долга). По состоянию на конец 2021 года совокупный внешний долг (сумма ГГГ долга, негарантированного долга ГП, ГЧП и внешнего долга частного сектора) составил 57,8 процента ВВП (39,5 млрд долл. США), что на половину процентного пункта выше показателя предыдущего года.

- За три года до наступления кризиса, связанного с пандемией COVID-19,** внешний ГГГ долг увеличился с 8 процентов ВВП на конец 2016 года до 28 процентов ВВП на конец 2019 года. Это было вызвано тремя причинами. Первой причиной стало снижение обменного курса, в частности обесценение национальной валюты на 48 процентов в 2017 году после унификации обменных курсов и либерализации валютного режима в Узбекистане. В результате отношение «внешний ГГГ долг/ВВП» увеличилось на 6 процентов ВВП. Вторая причина — рост первичного дефицита государственного бюджета (близкого к балансу в предыдущий период) с 0,4 процента ВВП в 2016 году до 2,7 процента в 2019 году, что привело к увеличению отношения внешний ГГГ долг/ВВП примерно на 6 процентов ВВП. И третьей причиной стал заметный рост потоков, приводящих к образованию долга, в 2018 и 2019 годах, в результате чего отношение внешний ГГГ долг/ВВП выросло почти на 10 процентов ВВП. Такая ситуация с потоками финансовых средств стала отражением действий официальных органов по либерализации внешнего и финансового секторов и реформированию сектора ГП путем поощрения заимствования средств платежеспособными ГП, что позволило бы держателям государственных облигаций отслеживать работу таких предприятий и обеспечивать соблюдение ими рыночной дисциплины.

- Ситуации в 2020 и 2021 годах различались **в связи с кризисом, вызванным пандемией COVID-19**.
  - **В 2020 году** произошло резкое увеличение отношения «внешний ГГГ долг/ВВП» (примерно с 9 до 37 процентов ВВП) из-за некоторого увеличения первичного дефицита (на 3,3 процента ВВП) и большого объема дополнительного заимствования со стороны ГП (6 процентов ВВП).
  - Между тем, **в 2021 году** более высокий уровень первичного дефицита (6 процентов ВВП) полностью компенсировался высокими темпами реального роста, укреплением реального обменного курса и чистым сокращением заимствований со стороны ГП. В результате по состоянию на конец года отношение «внешний ГГГ долг/ВВП» снизилось на 35 процентов ВВП.

**4. Узбекистан преимущественно привлекает заемные средства с длительными сроками погашения в иностранной валюте у официальных кредиторов** (см. рисунок 1). Основную часть ГГГ долга составляют государственные обязательства: примерно четверть долга используется для поддержки бюджета, а три четверти — для проектного финансирования.

- **Тип кредитора.** По состоянию на конец 2021 года 45 и 39 процентов всего ГГГ долга в Узбекистане приходилось на долю многосторонних и двусторонних кредиторов соответственно. Среди многосторонних учреждений крупнейшими кредиторами являются Азиатский банк развития (АБР) и Всемирный банк. Среди двусторонних доноров крупнейшими являются Китай и Япония. Заимствование на коммерческой основе обеспечило 14 процентов всего объема, в том числе 12 процентов в виде суверенных облигаций и 2 процента в виде коммерческих займов.
- **Государственный и гарантированный государством долг.** Из общего объема ГГГ долга 71 процент приходится на долю государственного внешнего долга, 27 процентов — на долю гарантированного государством внешнего долга и лишь 2 процента — на долю государственного внутреннего долга. Срок погашения примерно 60 процентов государственного внутреннего долга составляет менее года, а примерно 40 процентов — от 1 до 5 лет. Процентная ставка обычно соответствует ключевой ставке центрального банка<sup>3</sup>.
- **Использование долга.** Примерно 24 процента ГГГ долга использовалось для целей бюджетного финансирования. Оставшаяся часть была направлена на проектное финансирование, главным образом в секторах энергетики (25 процентов), транспорта (11 процентов), сельского хозяйства (10 процентов) и в жилищном секторе (9 процентов).

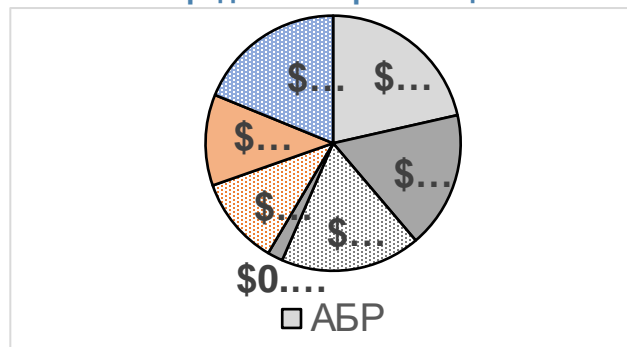
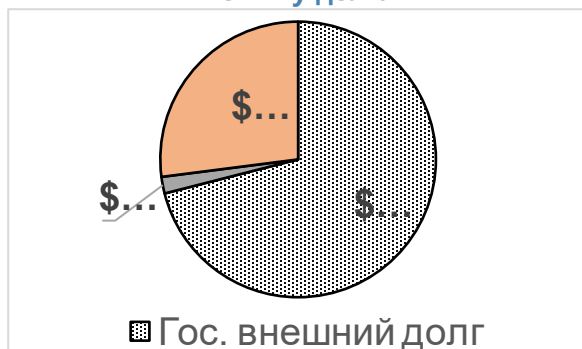
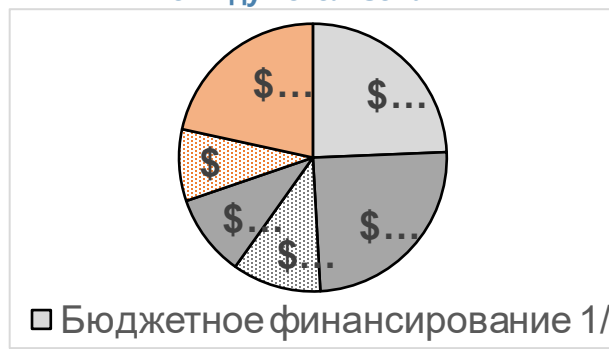
<sup>3</sup> По состоянию на конец 2021 года ключевая ставка центрального банка составляла 14 процентов при инфляции потребительских цен на уровне 10 процентов.

**Рисунок 1. Структура государственного долга, конец 2021 г.**

Общая сумма = 24,2 млрд долл. США (36% ВВП)

Внешний = 23,8 млрд долл. США (35% ВВП)

Внутренний = 0,5 млрд долл. США (1% ВВП)

**По типам кредиторов****По кредитным организациям****По типу долга****По виду использования**

1/ Включает поддержку со стороны внешних доноров и векселя и облигации внутреннего рынка.

Источник: Отдел по управлению долгом Министерства финансов и расчеты персонала МВФ.

## ИСХОДНЫЕ ДОПУЩЕНИЯ И КЛАССИФИКАЦИЯ СТРАН

### А. Допущения в основе макроэкономического прогноза

5. Произошло улучшение макроэкономических условий в сравнении с анализом ЭПД за апрель 2021 года, однако перспективы омрачены военными действиями в Украине. В частности:

- **Последствия военных действий.** Экономические связи между Россией и Узбекистаном складываются в первую очередь за счет денежных переводов и инвестиционного финансирования, а также, в меньшей степени, проявляются в торговле, импортных цен и обменном курсе. В 2021 году объемы денежных переводов составили почти 10 процентов ВВП, причем три четверти из них поступило из России. Аналогичным образом одним из основных источников финансирования крупных проектов в отраслях энергетики и горнодобывающей промышленности Узбекистана являлись российские банки,

в отношении которых применяются санкции. Поиск альтернативных источников финансирования возможен, но займет некоторое время. В сфере торговли на долю России приходится свыше 20 процентов импорта (в основном растительное масло, сахар и топливо) и 12 процентов экспорта (в первую очередь фрукты, овощи и текстильная продукция). Ожидается, что изменения в операциях экспорта и импорта в целом будут нейтрализоваться. В марте 2022 года обменный курс снизился на 5 процентов, но после этого вновь повысился. Также рост цен в 2022 году мог быть вызван повышением мировых цен и нарушением поставок на продовольственном и топливном рынках.

- **Рост.** Несмотря на последствия пандемии в 2020 году темпы реального роста в Узбекистане остались на положительном уровне, и прогноз по ним был пересмотрен в сторону повышения до 1,9 процента. Сельское хозяйство развивалось относительно без изменений (рост составил примерно на 3 процента). Обрабатывающая промышленность (на 8 процентов) и строительство (на 9,5 процента) сохранили свою стабильность благодаря бюджетному стимулированию, что позволило компенсировать резкий спад в горнодобывающей промышленности (на 22 процента), в секторе гостиничного обслуживания и общественного питания (на 21 процент), а также в транспортном секторе (на 6 процентов).

В 2021 году темпы реального роста увеличились до 7,4 процента. Стабильный рост наблюдался в сельском хозяйстве (на 4 процента) и в обрабатывающей промышленности (на 8 процентов). Произошло активное восстановление секторов экономики, пострадавших от пандемии, включая горнодобывающую промышленность (на 10 процентов), сектор гостиничного обслуживания и общественного питания (на 18 процентов) и транспорт (на 16 процентов).

В первом квартале 2022 года рост составил 5,8 процента. Выявленные случаи заболевания COVID-19 сократились до менее 5 случаев на миллион человек в неделю, а полную вакцинацию прошло примерно 42 процента населения. Согласно оценке персонала МВФ темпы роста в течение всего 2022 года снизятся примерно до 3–4 процентов ВВП как следствие военных действий в Украине.

Прогнозируемые реальные темпы роста в Узбекистане составят в среднесрочной перспективе в среднем 5,5 процента, приблизительно на уровне оценки, заложенной в предыдущем анализе ЭПД. Среднесрочный прогноз отражает возобновление трендового роста после череды временных потрясений (пандемия, восстановление экономики и последствия военных действий в Украине), проявляющегося в сельском хозяйстве (3–4 процента), обрабатывающей промышленности и розничной торговле (6–7,5 процента) и в секторе услуг (5–6 процентов).

- **Инфляция.** В 2021 году, в соответствии с целевыми показателями центрального банка, инфляция потребительских цен снизилась с 11 до 10 процентов. Такое изменение явилось следствием высоких реальных процентных ставок и стабильного обменного курса.

Ожидается, что в 2022 году сохранится высокий уровень инфляции, поскольку в связи с более высокой мировой инфляцией и последствиями войны в Украине будут расти цены на продукты питания и сырьевые товары. Дополнительным стимулом к росту инфляции может стать возможное повышение тарифов на коммунальные услуги в течение года.

Согласно среднесрочному прогнозу произойдет постепенное снижение инфляции до 5 процентов, что соответствует официальным целевым показателям инфляции.

- **Перспективы развития в налогово-бюджетной сфере.** В 2021 году было отмечено увеличение первичного дефицита Узбекистана до 5,9 процента ВВП в результате дальнейших мер стимулирования (в размере 5 процентов ВВП в 2020–2021 годах), направленных на преодоление последствий пандемии COVID-19. Дефицит преимущественно формировался за счет одноразового увеличения государственных инвестиций. Также увеличились расходы бюджета на здравоохранение, социальную поддержку и помощь предприятиям (среди прочего за счет кредитов в рамках программы реформ). Поскольку цены на золото и экспорт золота (8–9 процентов ВВП) являются антициклическими, увеличение поступлений от их продажи позволило частично компенсировать дополнительные расходы.

Правительство планировало сократить уровень первичного дефицита в 2022 году примерно до 2,5 процента ВВП. Однако с учетом заявленных мер поддержки экономики, включая дополнительный процент ВВП, направляемый на социальную помощь, ожидается, что уровень первичного дефицита будет выше: примерно 3,2 процента ВВП.

В среднесрочной перспективе планируется сокращение мер поддержки, принятых в связи с пандемией COVID-19 и военными действиями в Украине. Согласно прогнозам величина первичного дефицита сократится до 2,3 процента ВВП к 2027 году. Ожидается, что в 2023 году, вслед за снижением налога на добавленную стоимость, общая сумма поступлений в бюджет сократится, однако по мере совершенствования системы управления бюджетными доходами и отмены налоговых льгот эти доходы как доля ВВП постепенно будут расти. Благодаря этому должны появиться ресурсы, позволяющие увеличить расходы на здравоохранение, образование и инфраструктуру в соответствии с целями в области устойчивого развития (ЦУР).

- **Перспективы развития во внешнеэкономической сфере.** В 2021 году дефицит счета текущих операций без учета процентных платежей составил 5,6 процента ВВП, увеличившись с 3,7 процента ВВП в 2020 году. Однако это в первую очередь было связано со сроками экспорта золота.

Ожидается, что в 2022 году денежные переводы заметно сократятся в связи с уменьшением количества граждан Узбекистана, работающих в России. Как следствие прогнозируется повышение дефицита счета текущих операций без учета процентных платежей до 6,8 процента ВВП, но при этом для данного прогноза характерна необычно высокая неопределенность.

Согласно прогнозам МВФ в среднесрочной перспективе ожидается снижение дефицита счета текущих операций без учета процентных платежей примерно до 3,5 процента ВВП, что несколько превышает прогнозные значения предыдущего анализа ЭПД.

- **Стратегия финансирования.** Уровень многостороннего и двустороннего бюджетного финансирования был ниже, чем прогнозировалось в 2021 году, но это в целом компенсировалось за счет роста двустороннего проектного финансирования. Поскольку реализация некоторых проектов, финансируемых из внешних источников, перенесена

с 2021 на 2022 год, ожидается, что в 2022 году бюджетное и проектное финансирование будет увеличено. При этом цель правительства — использовать официальное финансирование, чтобы компенсировать сокращение выпуска суверенных облигаций.

Ожидается, что внешнее финансирование будет продолжено, что позволит обеспечить основную долю средств в среднесрочной перспективе. Однако, согласно заявлению правительства, величина внешнего ГГГ заимствования в годовых бюджетах будет сокращена до 4,5 млрд долл. США в год (примерно 5 процентов ВВП в 2022 году), а чистый выпуск внутренних ценных бумаг — до 6,0 трлн сумов. Прогнозируется, что примерно половина будущих выплат из средств внешнего долгового финансирования будет, как и в предшествующий период, носить многосторонний характер, одна треть — двусторонний, а оставшуюся часть составят еврооблигации и коммерческие кредиты. Ожидается, что в краткосрочной перспективе приблизительно одна треть официальных выплат будет предназначена для поддержки бюджета, а оставшаяся часть направлена на проектное финансирование. Ожидается, что доля бюджетной поддержки в среднесрочной перспективе сократится.

Поскольку военные действия в Украине и повышение мировых процентных ставок привели к росту премий за риск, в анализе ЭПД выпуск суверенных облигаций в 2022 году не предполагается. Выпуск суверенных облигаций будет возобновлен в 2023 году и достигнет, в соответствии с прогнозом, приблизительно одного процента ВВП в среднесрочной перспективе.

В 2021 году Фонд реконструкции и развития (ФРР), чье кредитование для целей реализации мер политики включено в бюджет, финансировал соответствующую долю бюджета (приблизительно 2,8 процента ВВП) за счет своих инвалютных активов в центральном банке. Между тем ожидается, что в среднесрочной перспективе финансирование со стороны ФРР будет близко к нулю.

Внутреннее финансирование будет обеспечиваться за счет нескольких источников, включая внутренний рынок облигаций и поступления от приватизации (ожидается, что в среднесрочной перспективе на долю каждого источника придется в среднем примерно половины процента ВВП). Ожидается, что в среднесрочной перспективе срок погашения внутренних ценных бумаг увеличится, а процентные ставки снизятся сообразно с уровнем инфляции. Также правительство начало выдавать разрешения иностранным инвесторам на покупку внутренних ценных бумаг.

Предполагается, что после успешной продажи компании по розливу Coca-Cola в 2021 году темпы приватизации некоторых государственных предприятий в среднесрочной перспективе будут постепенно расти. Прибыль от таких операций составит примерно половину процента ВВП.

Таблица 3. Сопоставление основных макроэкономических допущений

(в процентах ВВП, если не указано иное)

Издание анализа ЭПД:	Факт.	РКФ/РФИ, май 2020 г.		Ст. IV, май 2021 г.		Текущий	
Основные макроэкономические переменные (среднегодовые значения)	2016-21	2021-26	2027-41	2021-26	2027-41	2022-27	2028-42
					(изменение в процентах)		
Рост реального ВВП	5.1	5.2	5.1	5.4	5.1	5.0	5.1
Дефлятор ВВП (UZS)	2.6	8.4	5.5	7.6	3.1	8.8	5.6
Номинальный ВВП (UZS)	7.8	14.0	10.8	13.4	8.3	14.2	11.0
Экспорт товаров и услуг (USD)	6.5	10.6	7.6	14.9	7.7	14.1	7.7
<b>Сальдо бюджета</b>				(в процентах ВВП)			
Доходы и гранты	25.8	25.3	25.7	25.3	25.7	27.9	28.7
Первичные расходы	28.4	28.2	27.5	28.2	27.5	31.1	31.0
Первичный дефицит	2.6	2.8	1.8	2.8	1.8	3.2	2.3
Процентные расходы	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4
Общий дефицит бюджета	2.8	3.1	2.1	3.1	2.1	3.6	2.7
<b>Внешнее равновесие</b>				(в процентах ВВП)			
Дефицит счета текущих операций без учета процентных платежей	2.6	4.1	3.4	4.8	7.6	4.6	3.3
Дефицит счета текущих операций	3.6	5.0	4.2	6.4	4.3	6.2	5.0

Источник: официальные данные, оценки и прогнозы персонала МВФ и Всемирного банка

## В. Инструменты для оценки реалистичности

**6. В Узбекистане уровень долга растет более быстрыми темпами, чем в других странах с низкими доходами, что подтверждается инструментом для оценки реалистичности.**

- **Ошибки прогнозирования.** За последние пять лет совокупное увеличение ГГГ и внешнего долга составило 30 процентов ВВП, в результате чего Узбекистан находится в верхнем квартиле стран с низкими доходами (см. рисунок 3). В отношении **ГГГ долга** наибольшие неожиданные изменения проявились в первичном дефиците бюджета и других потоках, приводящих к образованию долга (привлечение дополнительных заемных средств ГП согласно объяснению в параграфе 3). В отношении **внешнего долга** максимальные неожиданные изменения были связаны с остатками средств (привлечение дополнительных заемных средств ГП). Вторым по величине фактором стало снижение обменного курса, в том числе падение на 48 процентов в 2017 году.

Согласно прогнозам ГГГ долг и совокупный внешний долг снизятся в ближайшие пять лет почти до нуля. В отношении ГГГ долга это связано с увеличением первичных дефицитов, которое компенсируется ростом реального ВВП, укреплением реального обменного курса и сокращением гарантий государства для ГП. В отношении внешнего долга дефицит счета текущих операций и повышение процентных ставок компенсируются ростом реального ВВП и укреплением реального обменного курса.

- **Бюджетная корректировка.** Согласно анализу инструментов для оценки реалистичности (рисунок 4) прогнозируемая бюджетная корректировка на протяжении следующих трех лет останется на высоком уровне (в верхнем квартиле) в сравнении с корректировками прошлых периодов для стран с низкими доходами. По мнению персонала МВФ данный прогноз обоснован, учитывая несомненную готовность правительства сократить дефицит



бюджета, улучшить процессы составления бюджета и следовать консервативным допущениям относительно доходов.

- **Инвестиции и рост.** В 2021 году после кризиса, вызванного пандемией COVID-19, показатели инвестиций и роста восстановились. Инвестиции в реальном выражении увеличились на 10,6 процента, а реальный ВВП — на 7,4 процента.

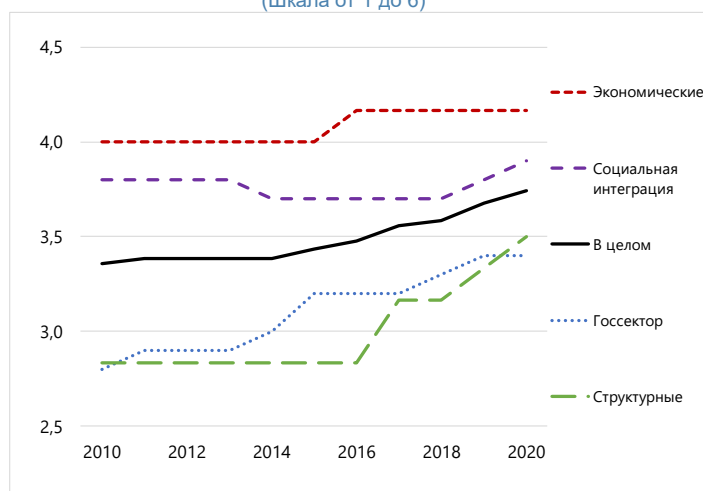
Ожидается, что в 2022–2023 годах рост инвестиций значительно замедлится в связи с государственной бюджетной консолидацией и последствиями войны в Украине. При этом многие крупные проекты (в особенности в секторе энергетики) получают значительное финансирование от России. По прогнозам рост реального ВВП снизится до 3–4 процентов, однако этот прогноз отличается значительной неопределенностью.

Согласно среднесрочному прогнозу персонала МВФ ожидается возобновление трендового роста инвестиций, причем рост в реальном выражении должен составить примерно 5½ процента.

## С. Классификация страны и определение стресс-тестов для сценариев

**7. Способность Узбекистана обслуживать долг оценивается как высокая.** Составной индекс (СИ) МВФ-Всемирного банка в отношении Узбекистана продолжил расти и достиг в 2020 году 3,19 процента<sup>4</sup> по сравнению с 3,16 процента в предыдущем году. Высокое значение СИ отражает большой объем международных резервов и хорошую оценку национальной политики и институтов. Резервы Узбекистана эквивалентны 15 месяцам импорта. Благодаря улучшениям в социальной сфере, государственном секторе и структурных компонентах совокупная оценка национальной политики и институтов (СРПА) за последние пять лет выросла на 9 процентов (см. рисунок 2).

Рисунок 2. Оценка национальной политики и институтов, 2010–2020 гг. (Шкала от 1 до 6)



Источник: Всемирный банк

<sup>4</sup> На основании выпуска «Перспектив развития мировой экономики» за апрель 2022 года и оценки национальной политики и институтов за 2020 год, указывающих на высокую способность обслуживания долга.



Таблица 4. Расчет составного индекса способности обслуживания долга

Компоненты	Кoeffициенты (А)	Ср. зн. за 10 лет (В)	Компоненты значения СИ (А*В) = (С)	Вес компонентов
СРІА	0.39	3.7	1.41	44%
Реальные темпы рост (в процентах)	2.72	4.9	0.13	4%
Резервное покрытие импорта (в процентах)	4.05	58.0	2.35	74%
Резервное покрытие импорта <sup>2</sup> (в процентах)	-3.99	33.6	-1.34	-42%
Денежные переводы (в процентах)	2.02	11.0	0.22	7%
Мировой экономический рост (в процентах)	13.52	3.1	0.41	13%
<b>Значение СИ</b>			<b>3.19</b>	<b>100%</b>
<b>Оценка СИ</b>			<b>Сильный</b>	

СИ используется, чтобы классифицировать страну по ее способности обслуживать долг. При значении составного индекса менее 25-го перцентиля (2,69) страна считается слабой. При значении составного индекса более 75-го перцентиля (3,05) страна считается сильной. Страны со значением составного индекса между этими показателями считаются средними.

## ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПРИЕМЛЕМОСТЬ ВНЕШНЕГО ДОЛГА

**8. По оценке персонала МВФ в Узбекистане наблюдается низкий риск возникновения кризиса внешнего долга.** Согласно прогнозам, государственный и гарантированный государством (ГГГ) долг увеличится с 35 процентов ВВП в конце 2021 года до 41 процента ВВП в конце 2022 года. Предполагается, что совокупный внешний долг, включая внешний долг частного сектора (преимущественно негарантированный долг государственных предприятий), увеличится с 57 процентов ВВП в конце 2021 года до 62 процентов ВВП в конце 2022 года, после чего начнет сокращаться в среднесрочной перспективе (см. таблицу 1). Увеличение в 2022 году в первую очередь обусловлено ожидаемым снижением обменного курса по отношению к доллару США вследствие войны в Украине, что дает меньшее значение ВВП, измеряемого в долларах США. Согласно оценке внешнего сектора МВФ реальный обменный курс валюты Узбекистана соответствует основным показателям с сохранением текущего уровня на относительно стабильном уровне в ближайшей перспективе. В среднесрочной перспективе будет наблюдаться повышение курса на 1–2 процента в год по мере корректировки относительных цен и увеличения производительности. В рамках базисного сценария показатели экономической приемлемости продолжают оставаться ниже предельных значений риска.

**9. Внешний ГГГ долг наиболее уязвим к шоку, связанному с экспортом** (см. рисунок 1 и таблицу 3). В пределах одного стандартного отклонения по шоку, связанному

с экспортом, отношение «обслуживание долга/экспорт» приближается к ориентировочному предельному уровню 21 процент ВВП в 2024 году, не превышая его, что связано с запланированным погашением еврооблигаций за 2019 год на 500 млн долл. США. Ожидается, что после этого величина отношения «обслуживание долга/экспорт» снизится. Другой наиболее значительный стресс-сценарий представляет собой сочетание нескольких шоков. Согласно сценарию рыночного финансирования произойдет небольшое повышение показателей долга по сравнению с базисным сценарием, однако они не превысят ориентировочных предельных уровней (см. таблицы 3 и 4). В результате прогнозируемого сокращения денежных переводов валовые потребности Узбекистана в финансировании могут превысить в 2022 году контрольный показатель 14 процентов ВВП, после чего снова опустятся ниже предельного уровня в 2023 году. Несмотря на увеличение спреда по еврооблигациям 2021 года в Узбекистане с 265 базисных пунктов в конце 2021 года до 380 базисных пунктов 13 мая 2022 года, размер спреда не превышает контрольного показателя 570 базисных пунктов, заложенного в анализе ЭПД (см. рисунок 5).

**10. Ожидается, что для внешнего долга частного сектора характерны аналогичные риски.** Основная часть этого долга складывается из негарантированного внешнего заимствования ГП. Шок, связанный с экспортом, может также отрицательно сказаться на показателях для ГП (например, отношение «обслуживание долга/экспорт»). При этом положение дел у ГП, привлекающих заемные средства без гарантий, обычно лучше, к тому же они имеют доступ к иностранной валюте (например, банки и горнодобывающие предприятия). Кроме того, правительство приступило к разделению ГП по уровню риска и теперь предприятиям, относящимся к категории повышенного риска, требуется разрешение на привлечение заемных средств. Также планируется ограничить предоставление государственных гарантий государственным предприятиям и разработать систему по сокращению рисков, связанных с условными обязательствами ГП и ГЧП.

## ОБЩИЙ РИСК ВОЗНИКНОВЕНИЯ КРИЗИСА ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА

**11. По оценке персонала МВФ в Узбекистане наблюдается низкий общий риск возникновения кризиса государственного долга.** Согласно прогнозам, общая сумма ГГГ долга увеличится с 36 процентов ВВП в конце 2021 года до 38 процентов ВВП в 2022 году, прежде чем начнет постепенно понижаться до 32 процентов ВВП в 2027 году. Ожидается, что ГГГ долг в дальнейшем будет оставаться стабильным примерно на уровне 35 процентов ВВП (см. таблицу 2). С учетом планов правительства по дальнейшему развитию внутреннего рынка государственных ценных бумаг отношение «внешний ГГГ долг/ВВП» несколько уменьшится, а внутренний ГГГ долг увеличится. В ближайшее время возможна активизация финансирования со стороны многосторонних и официальных двусторонних кредиторов ввиду сокращения коммерческого финансирования как последствия военных действий в Украине. Также в среднесрочной перспективе основная часть финансирования по-прежнему будет поступать из указанных источников.

**12. Согласно данным стресс-тестов коэффициенты ГГГ долга в Узбекистане отличаются устойчивостью к ряду различных шоков** (см. рисунок 2 и таблицу 4). Даже при самом неблагоприятном сценарии (шок, связанный с экспортом) при достижении предельного значения ПС отношения «долг/ВВП» в размере 33 процентов ВВП, этот показатель меньше контрольного показателя в размере 70 процентов ВВП. Поскольку внешний долг составляет 98 процентов совокупного ГГГ долга, более активное использование внутреннего долга позволит снизить риск нарушений в сфере обменного курса и внешнего финансирования. Реализация условных обязательств (как описано в таблице 2) является наиболее серьезным шоком для отношения «обслуживание государственного долга/доходы», однако остается относительно умеренным с максимальным значением в размере 20 процентов.

**13. Правительство внедряет бюджетные правила с целью снижения рисков.** Предусмотренные в законах о годовом бюджете ограничения расходов должны предположительно удержать бюджетный дефицит в среднесрочной перспективе на уровне не более 3 процентов ВВП. Согласно этим ограничениям величина ГГГ заемных средств, привлекаемых из внешних источников, также не может превышать 4,5 млрд долл. США в год, а чистый выпуск внутренних ценных бумаг — 6,0 трлн сумов в год. Кроме того, закон о государственном долге был утвержден обеими палатами парламента и должен вступить в силу в 2022 году. Согласно этому закону совокупный ГГГ долг не должен превышать 60 процентов ВВП, а при достижении 50 процентов ВВП правительство обязано внести предложения по сокращению величины долга. Также правительство рассматривает возможность внедрения бюджетных правил для ограничения условных обязательств, возникающих в связи с негарантированным долгом ГП, государственных банков и ГЧП. Правительству необходимо тщательно следить за уровнем задолженности таких предприятий с целью сокращения рисков.

## РЕЙТИНГ РИСКА И ФАКТОРЫ УЯЗВИМОСТИ

**14. В Узбекистане наблюдается низкий риск возникновения кризиса внешнего и государственного долга.** Преобразования экономики Узбекистана требуют серьезных инвестиций для финансирования структурных изменений и модернизации экономики. Также страна стремится к достижению целей развития, включающих в себя увеличение темпов экономического роста, создание качественных рабочих мест, обновление инфраструктуры и совершенствование систем социальной поддержки. В последние пять лет по мере увеличения объемов инвестирования и внешнего финансирования в Узбекистане наблюдался значительный рост государственного долга. Тем не менее в настоящее время ГГГ внешний долг Узбекистана остается умеренным (35 процентов ВВП). Ожидается, что коэффициенты ГГГ долга достигнут своего максимума в 2022 году, после чего снизятся. Высокие международные резервы и низкий риск пролонгации благодаря длительному сроку погашения смягчают риск возникновения кризиса долга

**15. В Узбекистане принимаются соответствующие бюджетные правила с учетом возможных рисков в связи с непредвиденными внешними шоками или чрезмерным заимствованием со стороны государственных предприятий,** Согласно анализу ЭПД

наиболее значительный риск может возникнуть в результате шока, связанного с экспортом. Но даже в этом случае показатели долга не достигают предельных уровней в анализе ЭПД. В законе о годовом бюджете уже предусмотрены ограничения дефицита бюджета и ГГГ заимствований. Ожидается, что новый закон о государственном долге, ограничивающий ГГГ долг 60 процентами ВВП, вступит в силу в 2022 году. Также планируется ввести дополнительные правила относительно негарантированного долга ГП и ГЧП. Для поддержки прочной внешнеэкономической позиции необходимо и дальше тщательно регулировать государственные и внешние заимствования, улучшать контроль и координацию государственных инвестиций, сокращать гарантии долгов ГП и укреплять процесс внедрения бюджетных правил.

### ***Позиция официальных органов***

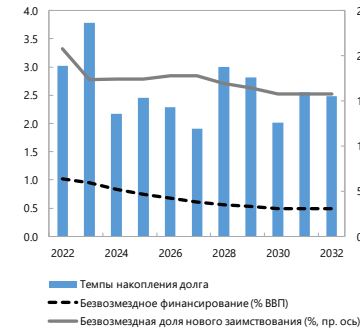
**16. Официальные органы в целом согласны с оценкой персонала.** Они подчеркнули свою готовность обеспечить экономическую приемлемость долга. Было отмечено, что реализованное в законе о государственном долге ограничение в размере 60 процентов позволит закрепить уровень задолженности в среднесрочной перспективе. Операционные целевые показатели, которые включают в себя ограничение дефицита бюджета в размере 3 процентов ВВП и обязательств по новому ГГГ внешнему долгу в размере 4,5 млрд долл. США, были изменены таким образом, чтобы сократить уровень задолженности и обеспечить достаточное пространство для преодоления экономических шоков. Правительство сообщило, что в среднесрочной перспективе планируется постепенно отказаться от гарантий по долгам государственных предприятий, которые находятся на этапе реформирования или приватизации. При этом внедрена система классификации действий государственных предприятий, представляющих низкий, средний или высокий риск с целью принятия оптимальных мер снижения риска. Были высказаны опасения относительно рисков, связанных с ГЧП, и заявлено о разработке системы эффективного управления этими рисками при поддержке таких партнеров в области развития, как Всемирный банк, АБР и МВФ.

**Таблица 1. Узбекистан. Основа экономической приемлемости внешнего долга, базисный сценарий, 2021–2042 гг.**  
(в процентах ВВП, если не указано иное)

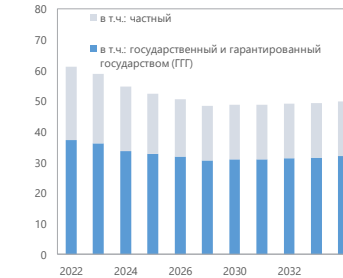
	Факт.	Прогнозы								Среднее 8/	
		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2032	2042	Ретроспективное
<b>Внешний долг (номинальный) 1/</b>	57.8	61.2	59.0	54.7	52.4	50.7	48.4	49.8	48.3	29.7	52.0
<i>в т.ч. государственный и гарантированный государством (ГТГ)</i>	35.0	37.4	36.1	33.7	32.9	31.9	30.7	32.0	30.6	17.3	32.7
Изменение внешнего долга	0.3	3.4	-2.2	-4.2	-2.4	-1.7	-2.2	0.5	-0.3		
Выявленные чистые потоки, приводящие к образованию долга	-3.7	5.1	2.5	0.9	-0.5	-0.9	-1.0	-0.8	-0.8	-0.9	0.2
Дефицит счета текущих операций без учета процентных платежей	5.6	6.8	5.5	4.4	3.4	3.7	3.6	3.4	3.3	0.8	4.0
Дефицит баланса торговли товарами и услугами	16.4	12.7	12.1	11.3	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	9.3	10.9
Экспорт	23.7	26.8	27.5	27.1	27.7	27.6	27.6	27.6	27.6		
Импорт	40.1	39.5	39.5	38.4	38.2	38.1	38.1	38.1	38.1		
Чистые текущие трансферты (отриц. = приток)	-9.2	-5.7	-6.2	-5.9	-5.9	-5.8	-5.7	-5.7	-5.7	-6.6	-5.8
<i>в т.ч. официальные</i>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Прочий приток по счету текущих операций (отриц. = чистый приток)	-1.7	-0.2	-0.4	-1.0	-1.2	-1.0	-1.2	-1.4	-1.5	-2.0	-1.1
Чистые ПИИ (отриц. = приток)	-3.0	-1.3	-2.0	-3.0	-3.2	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5	-2.0	-3.1
<b>Экзогенная динамика долга 2/</b>	-6.4	-0.4	-1.0	-0.5	-0.6	-1.1	-1.1	-0.7	-0.6		
Вследствие изменений номинальной процентной ставки	1.4	1.5	1.7	2.0	2.0	1.4	1.4	1.6	1.7		
Вследствие роста реального ВВП	-3.7	-1.9	-2.7	-2.6	-2.7	-2.6	-2.5	-2.3	-2.3		
Вследствие изменений цен и обменных курсов	-4.0	...	...	...	...	...	...	...	...		
<b>Остаток средств 3/</b>	4.0	-1.7	-4.7	-5.1	-1.9	-0.8	-1.2	1.3	0.5	5.4	-0.9
<i>в т.ч. исключительное финансирование</i>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
<b>Показатели экономической приемлемости</b>											
ПС отношения «ГТГ внешнего долга/ВВП»	14.5	16.6	18.2	17.8	18.0	18.2	18.0	21.6	23.5		
ПС отношения «ГТГ внешнего долга/экспорт»	61.1	61.9	66.2	65.5	65.1	65.9	65.4	78.5	85.2		
Отношение «обслуживание ГТГ долга/экспорт»	8.4	6.3	6.9	10.6	7.7	6.9	7.0	4.8	8.3		
Отношение «обслуживание ГТГ долга/доходы	7.6	5.8	7.1	10.6	7.8	6.8	6.7	4.6	8.0		
Валовая потребность во внешнем финансировании (млн долл. США)	8,668	11,391	10,858	11,152	10,133	10,039	10,069	13,953	31,114		
<b>Основные макроэкономические допущения</b>											
Рост реального ВВП (в процентах)	7.4	3.4	5.0	5.0	5.5	5.5	5.5	5.1	5.0	5.9	5.1
Дефлятор ВВП, в долларовом выражении (изменение в процентах)	7.6	2.1	6.7	9.1	6.6	5.8	5.6	2.5	1.9	-3.4	4.9
Эффективная процентная ставка (в процентах) 4/	2.8	2.7	3.0	4.0	4.2	3.1	3.1	3.5	3.7	2.7	3.5
Рост экспорта товаров и услуг (в долларовом выражении, в процентах)	12.9	19.4	14.8	13.0	14.7	11.3	11.3	7.7	7.0	2.2	11.9
Рост импорта товаров и услуг (в долларовом выражении, в процентах)	23.1	4.0	12.1	11.3	11.6	11.4	11.4	7.7	7.0	7.1	9.8
Безвозмездная доля (гранты) нового привлечения заемных средств государственным сектором (в процентах)	...	20.8	17.4	17.4	17.4	17.8	17.8	15.8	15.8	...	17.2
Государственные доходы (без учета грантов, в процентах ВВП)	26.0	29.0	26.9	27.0	27.5	28.1	28.7	28.7	28.7	26.3	28.3
Потоки помощи (в млн долл. США) 5/	0.0	610.0	600.0	607.0	607.0	705.0	705.0	394.3	793.3		
Безвозмездное финансирование (в процентах ВВП) 6/	...	1.0	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5	...	0.7
Безвозмездное финансирование (в процентах внешнего финансирования) 6	...	20.8	17.4	17.4	17.4	17.8	17.8	15.8	15.8	...	17.2
Номинальный ВВП (млн долл. США)	69,202	73,073	81,850	93,708	105,309	117,508	130,893	203,010	400,363		
Рост номинального ВВП в долларах	15.5	5.6	12.0	14.5	12.4	11.6	11.4	7.7	7.0	2.4	10.3
<b>Справочные статьи:</b>											
ПС внешнего долга 7/	37.3	40.4	41.0	38.8	37.5	37.0	35.8	39.4	41.2		
В процентах экспорта	157.3	150.7	149.2	143.1	135.5	134.0	129.8	142.9	149.6		
Отношение «обслуживание совокупного внешнего долга/экспорт»	41.8	37.6	35.6	38.6	34.2	30.1	27.7	25.3	28.9		
ПС ГТГ внешнего долга (в млн долл. США)	10,025	12,116	14,881	16,656	18,958	21,365	23,611	43,941	94,047		
(ПСТ-ПСТ-1)/ВВПт-1 (в процентах)	...	3.0	3.8	2.2	2.5	2.3	1.9	2.5	1.6		
Дефицит счета текущих операций без учета процентных платежей, стабилизирующий коэффициент задолженности	5.3	3.4	7.7	8.6	5.7	5.4	5.8	2.9	3.6		

Определение внешнего/внутреннего долга	На основе резидентной принадлежности
Есть ли существенная разница между двумя критериями?	Нет

Накопление долга



Внешний долг (номинальный) 1/



Источники: официальные органы страны, оценки и прогнозы персонала МВФ.

1/ Включает внешний долг государственного и частного сектора.

2/ Получено как произведение  $[r - g - p(1+g) + E\alpha(1+r)] / (1+g+p+g\alpha)$  на отношение долга за предыдущий период, где  $r$  = номинальная процентная ставка;  $g$  = темпы роста реального ВВП;  $p$  = рост дефлятора ВВП в долларах США;  $E$  = номинальное повышение курса национальной валюты;  $\alpha$  = доля долга, выраженного в национальной валюте, в совокупном внешнем долге.

3/ Включает исключительное финансирование (т.е. изменения объема просроченной задолженности и списания долга), изменения валовых иностранных активов и корректировку оценки. В случае прогнозов также включает влияние динамики цен и обменных курсов.

4/ Результат деления процентных платежей текущего года на объем долга за предыдущий период.

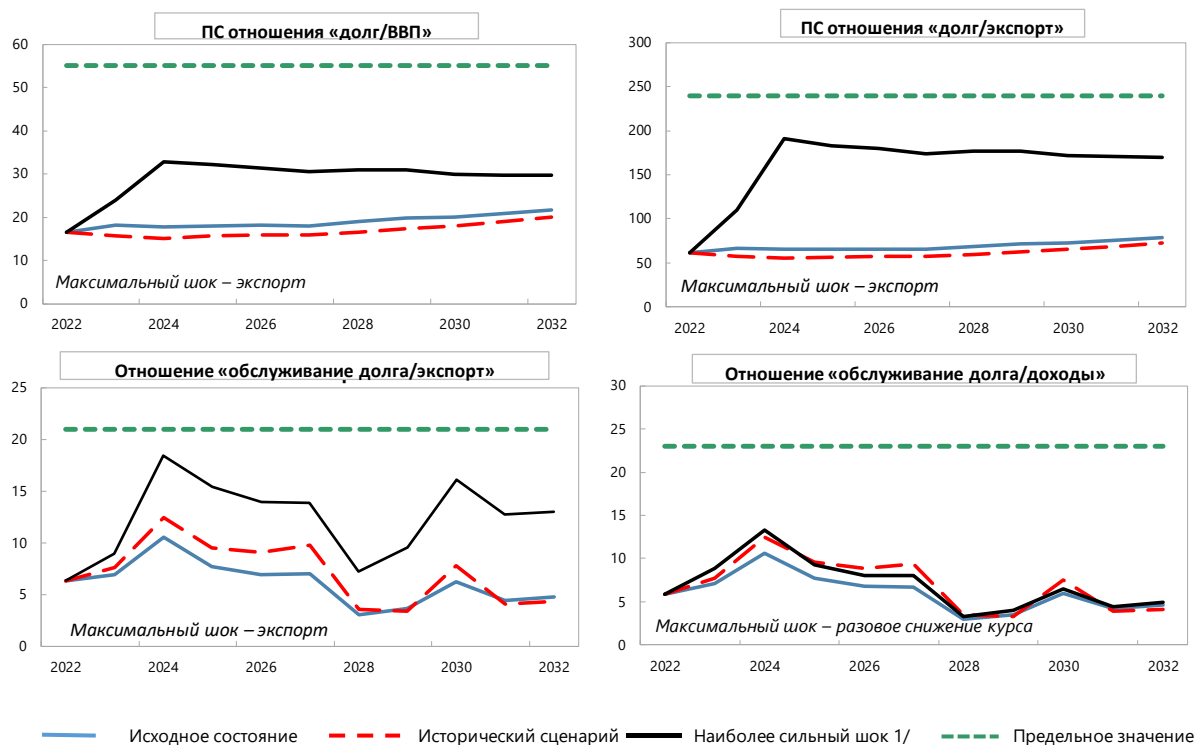
5/ Определяются как гранты, льготные кредиты и облегчение бремени задолженности.

6/ Безвозмездное финансирование включает гранты, предоставляемые непосредственно правительству и в рамках новых заимствований (разность между номинальной стоимостью и ПС нового долга).

7/ Предполагается, что ПС долга частного сектора эквивалентна его номинальной стоимости.

8/ Ретроспективные средние значения, как правило, выводятся из последнего 10-летнего периода, при условии наличия данных, тогда как средние прогнозируемые значения относятся к первому году прогноза и последующим 10 годам.

**Рисунок 1. Узбекистан. Показатели государственного и гарантированного государством внешнего долга при альтернативных сценариях, 2022–2032 гг.**



Пользовательская настройка параметров по умолчанию		
	Размер	Взаимодействие
	Нет	Нет
Специальные тесты		
Комбинированные УО	Да	
Стихийные бедствия	н.п.	н.п.
Цены на сырьевые товары <sup>2/</sup>	н.п.	н.п.
Рыночное финансирование	Нет	Нет

Примечание. «Да» означает любые изменения величины или взаимодействий настроек параметров по умолчанию для стресс-тестов. «н.п.» означает, что стресс-тест не применим.

Допущения для стресс-тестов относительно привлечения заемных средств*	Исходное значение	Задается пользователем
	<b>Доля долга с предельным объемом</b>	
Средне- и долгосрочный ГГ внешний долг	100%	
<b>Условия предоставления долга с предельным объемом</b>		
Ср. номинальная процентная ставка по новым заимствованиям в долл. США	3.2%	3.2%
Ставка дисконтирования в долл. США	5.0%	5.0%
Ср. срок погашения (включая льготный период)	18	18
Ср. льготный период	5	5

\* Примечание: Предполагается, что дополнительные потребности в финансировании, связанные с шоками, выявленными в рамках стресс-тестов, покрываются за счет средне- и долгосрочного ГГ внешнего долга в рамках анализа ЭПД в отношении внешнего долга. Исходные условия предоставления долга с предельным объемом основаны на базисных десятилетних прогнозах.

Источники: официальные органы страны, оценки и прогнозы персонала МВФ.

1 / Предельным стресс-тестом является тест, дающий самое высокое значение не позднее 2032 года. Также представлены стресс-тесты с разовыми нарушениями (если таковые имеются), хотя такие нарушения относятся к механическим сигналам. Если стресс-тест с разовым нарушением, даже без учета такого нарушения, оказывается наиболее серьезным шоком, демонстрируется только этот стресс-тест (с разовым нарушением).

2/ Сила шоков, используемая в рамках стресс-тестов цен сырьевых товаров, основана на прогнозе цен сырьевых товаров, подготовленном исследовательским департаментом МВФ.

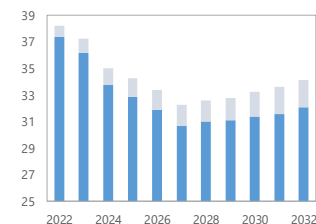
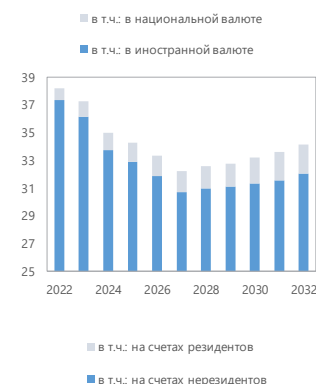
**Таблица 2. Узбекистан. Основа экономической приемлемости долга государственного сектора, базисный сценарий, 2021–2042 гг.**

(в процентах ВВП, если не указано иное)

	Факт.	Прогнозы							Среднее 6/		
		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2032	2042	Ретроспективное
<b>Государственный и гарантированный государством долг 1/</b>	<b>35.8</b>	<b>38.2</b>	<b>37.2</b>	<b>35.0</b>	<b>34.3</b>	<b>33.4</b>	<b>32.2</b>	<b>34.1</b>	<b>36.6</b>	17.5	34.2
в т.ч.: ГТТ внешнего долга	35.0	37.4	36.1	33.7	32.9	31.9	30.7	32.0	30.6	17.3	32.7
<b>Изменение долга государственного сектора</b>	<b>-1.9</b>	<b>2.4</b>	<b>-1.0</b>	<b>-2.3</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.9</b>	<b>-1.1</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>		
<b>Выявленные потоки, приводящие к образованию долга</b>	<b>-2.2</b>	<b>1.4</b>	<b>-2.4</b>	<b>-2.8</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.5</b>	<b>-1.5</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.3</b>	2.4	-1.0
<b>Первичный дефицит</b>	<b>5.9</b>	<b>3.2</b>	<b>4.8</b>	<b>3.1</b>	<b>3.3</b>	<b>2.6</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	1.0	2.8
Доходы и гранты	26.0	29.0	26.9	27.0	27.5	28.1	28.7	28.7	28.7	26.3	28.3
в т.ч.: гранты	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Первичные расходы (непроцентные)	31.9	32.1	31.7	30.1	30.9	30.8	31.0	31.0	31.0	27.2	31.1
<b>Автоматическая динамика долга</b>	<b>-5.1</b>	<b>-1.0</b>	<b>-4.9</b>	<b>-4.4</b>	<b>-3.0</b>	<b>-3.0</b>	<b>-2.7</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.4</b>		
Вследствие изменения дифференциала процентных ставок/роста в т.ч.: вследствие средней реальной процентной ставки	-3.3	-3.2	-2.7	-1.8	-1.6	-1.9	-1.7	-1.4	-1.4		
в т.ч.: вследствие роста реального ВВП	-0.7	-2.0	-0.9	-0.1	0.2	-0.1	0.0	0.2	0.3		
Вследствие обесценения реального обменного курса	-2.6	-1.2	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	-1.7	-1.6	-1.7		
Вследствие обесценения реального обменного курса	-1.8	...	...	...	...	...	...	...	...		
<b>Другие выявленные потоки, приводящие к образованию долга</b>	<b>-3.1</b>	<b>-0.8</b>	<b>-2.3</b>	<b>-1.5</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.2</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.6</b>	1.7	-1.3
Поступления от приватизации (отрицат.)	-0.5	-0.2	-0.8	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3		
Признание условных обязательств (напр., рекапитализации банков)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Сокращение бремени задолженности (ХИПК и др.)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Прочие потоки, приводящие к образованию или сокращению долга (гарантии ГП)	-2.6	-0.6	-1.5	-1.1	-1.0	-0.9	-0.8	-0.8	-0.3		
<b>Остаток средств</b>	<b>0.4</b>	<b>1.1</b>	<b>1.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>	<b>-0.1</b>	0.6	0.8
<b>Показатели экономической приемлемости</b>											
<b>ПС отношения «долг/ВВП» 2/</b>	<b>15.5</b>	<b>18.2</b>	<b>19.5</b>	<b>19.0</b>	<b>19.4</b>	<b>19.7</b>	<b>19.6</b>	<b>24.1</b>	<b>29.9</b>		
<b>ПС отношения «государственный долг/доходы и гранты»</b>	<b>59.8</b>	<b>62.7</b>	<b>72.6</b>	<b>70.6</b>	<b>70.3</b>	<b>69.9</b>	<b>68.2</b>	<b>83.9</b>	<b>104.0</b>		
<b>Отношение «обслуживание долга/доходы и гранты» 3/</b>	<b>9.4</b>	<b>8.0</b>	<b>9.0</b>	<b>13.3</b>	<b>10.8</b>	<b>10.1</b>	<b>10.2</b>	<b>10.0</b>	<b>25.5</b>		
Валовая потребность в финансировании 4/	5.2	4.7	4.9	5.2	4.9	4.3	4.1	4.1	9.0		
<b>Основные макроэкономические и налогово-бюджетные</b>											
Рост реального ВВП (в процентах)	7.4	3.4	5.0	5.0	5.5	5.5	5.5	5.1	5.0	5.9	5.1
Средняя номинальная процентная ставка по внешнему долгу (в процентах)	2.1	0.2	0.4	2.1	2.6	1.5	1.9	2.5	2.9	2.1	2.1
Средняя реальная процентная ставка по внутреннему долгу (в процентах)	-0.6	2.0	1.5	1.4	2.8	2.4	1.7	1.5	1.4	-0.6	1.8
Снижение реального обменного курса (в процентах, + означает снижение курса)	-5.3	...	...	...	...	...	...	...	...	10.0	...
Темпы инфляции (дефлятор ВВП, в процентах)	13.6	11.6	13.1	10.6	6.3	5.6	5.6	5.6	5.6	15.0	7.3
Рост реальных первичных расходов (дефлятор ВВП по дефлятору ВВП, в процентах)	15.3	4.3	3.4	-0.2	8.1	5.2	6.4	5.1	5.0	8.5	4.9
Первичный дефицит, стабилизирующий отношение «долг/ВВП» 5/	7.8	0.7	5.7	5.4	4.0	3.5	3.4	1.8	2.1	-1.3	2.9
ПС условных обязательств (не включены в долг государственного)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		

Определение внешнего/внутреннего долга	На основе резидентной принадлежности
Есть ли существенная разница между двумя критериями?	Нет

Государственный и гарантированный госслужащим долг 1/



Источники: официальные органы страны, оценки и прогнозы персонала МВФ.

1/ Охват долга, долг сектора государственного управления гарантированный государством долг. Внешний долг определяется на основе резидентной принадлежности.

2/ Базисная ПС отношения «внешний долг/ВВП» в рамках анализа ЭПД в отношении государственного долга отличается от аналогичного анализа в отношении внешнего долга, при этом разность зависит от прогнозов обменного курса.

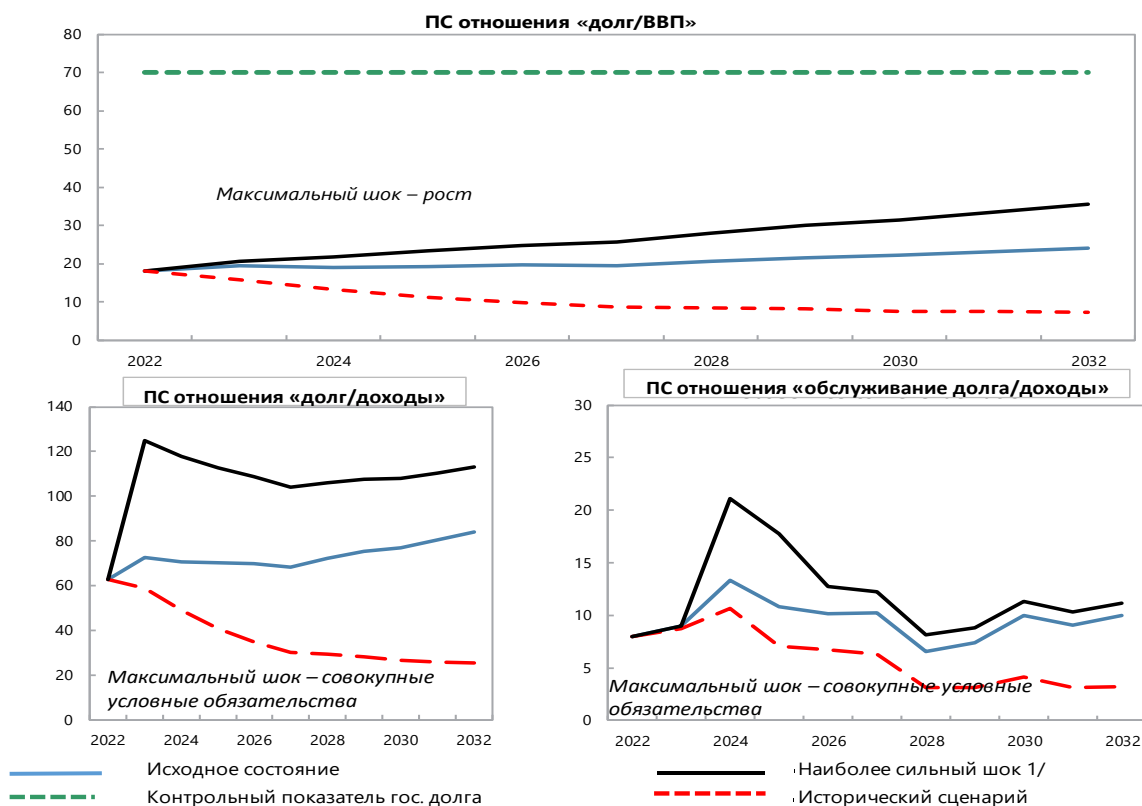
3/ Обслуживание долга определяется как сумма процентов и погашения кратко-, средне- и долгосрочной задолженности.

4/ Валовая потребность в финансировании определяется как первичный дефицит плюс обслуживание долга плюс объем краткосрочного долга на конец последнего периода и прочие потоки, приводящие к образованию или сокращению долга

5/ Определяется как первичный дефицит минус изменение отношения «государственный долг/ВВП» (1-): первичный профицит), что позволит стабилизировать коэффициент долга только в течение рассматриваемого года.

6/ Ретроспективные средние значения, как правило, выводятся из последнего 10-летнего периода, при условии наличия данных, тогда как средние прогнозируемые значения относятся к первому году прогноза и последующим 10 годам.

**Рисунок 2. Узбекистан. Показатели государственного долга при альтернативных сценариях, 2018–2032 гг.**



Допущения для стресс-тестов относительно привлечения заемных средств*	По умолчанию	Задается пользователем
<b>Доля долга с предельным объемом</b>		
Средне- и долгосрочный ГГ внешний долг	80%	80%
Средне- и долгосрочный внутренний долг	10%	10%
Внутренний краткосрочный	16%	10%
<b>Условия предоставления долга с предельным объемом</b>		
<b>Средне- и долгосрочный внешний долг</b>		
Ср. номинальная процентная ставка по новым заимствованиям в долл. США	3.2%	3.2%
Ср. срок погашения (включая льготный период)	18	18
Ср. льготный период	5	5
<b>Средне- и долгосрочный внутренний долг</b>		
Ср. реальная процентная ставка по новым заимствованиям	1.3%	1.3%
Ср. срок погашения (включая льготный период)	2	2
Ср. льготный период	1	1
<b>Внутренний краткосрочный долг</b>		
Ср. реальная процентная ставка	-1.0%	5.0%

\* Примечание. Согласно анализу ЭПД в отношении государственного долга дополнительные потребности в финансировании, связанные с шоками, выявленными в процессе стресс-тестов в рамках анализа ЭПД в отношении государственного долга, будут покрыты за счет внутреннего финансирования. Исходные условия предоставления долга с предельным объемом основаны на базисных десятилетних прогнозах.

Источники: официальные органы страны, оценки и прогнозы персонала МВФ.

1 / Предельным стресс-тестом является тест, дающий самое высокое значение не позднее 2032 года. Также представлен стресс-тест с разовым нарушением (если таковое имеется), хотя такое нарушение относится к механическим сигналам. Если стресс-тест с разовым нарушением, даже без учета такого нарушения, оказывается наиболее серьезным шоком, демонстрируется только этот стресс-тест (с разовым нарушением).



**Таблица 3. Узбекистан. Анализ чувствительности ключевых показателей государственного и гарантированного государством внешнего долга, 2022–32 гг.**

	Прогнозы 1/										
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
<b>ПС отношения «долг/ВВП»</b>											
<b>Исходное состояние</b>	17	18	18	18	18	18	19	20	20	21	22
<b>А. Альтернативные сценарии</b>											
A1. Основные переменные на уровне ретроспективных средних значений в 2022- 2032 гг. 2/	17	16	15	16	16	16	16	17	18	19	20
<b>В. Граничные тесты</b>											
B1. Рост реального ВВП	17	19	19	19	19	19	20	21	21	22	23
B2. Первичное сальдо	17	20	23	24	24	23	24	24	24	25	26
B3. Экспорт	17	24	33	32	31	30	31	31	30	30	30
B4. Другие потоки 3/	17	21	23	23	23	22	23	24	23	24	24
B5. Амортизация	17	23	19	19	20	20	21	22	23	24	25
B6. B1-B5 в совокупности	17	25	25	25	25	24	25	25	25	26	26
<b>С. Специальные тесты</b>											
C1. Совокупный условные обязательства	17	29	29	29	29	28	29	29	29	29	30
C2. Стихийные бедствия	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C3. Цены сырьевых товаров	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C4. Рыночное финансирование	17	20	20	20	21	20	21	22	22	23	24
<b>Предельное значение</b>	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55
<b>ПС отношения «долг/экспорт»</b>											
<b>Исходное состояние</b>	62	66	66	65	66	65	69	72	73	76	78
<b>А. Альтернативные сценарии</b>											
A1. Основные переменные на уровне ретроспективных средних значений в 2022- 2032 гг. 2/	62	57	55	57	57	58	60	63	65	69	72
<b>В. Граничные тесты</b>											
B1. Рост реального ВВП	62	66	66	65	66	65	69	72	73	76	78
B2. Первичное сальдо	62	73	86	85	85	84	86	88	88	90	93
B3. Экспорт	62	110	191	183	179	174	176	177	171	170	170
B4. Другие потоки 3/	62	76	85	83	83	81	84	86	85	86	88
B5. Амортизация	62	66	55	55	57	57	61	64	66	70	73
B6. B1-B5 в совокупности	62	104	88	122	121	119	123	125	123	125	127
<b>С. Специальные тесты</b>											
C1. Совокупный условные обязательства	62	106	107	106	105	102	104	105	105	106	108
C2. Стихийные бедствия	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C3. Цены сырьевых товаров	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C4. Рыночное финансирование	62	67	66	66	67	67	70	73	73	75	78
<b>Предельное значение</b>	240	240	240	240	240	240	240	240	240	240	240
<b>Отношение «обслуживание долга/экспорт»</b>											
<b>Исходное состояние</b>	6	7	11	8	7	7	3	4	6	4	5
<b>А. Альтернативные сценарии</b>											
A1. Основные переменные на уровне ретроспективных средних значений в 2022- 2032 гг. 2/	6	8	12	10	9	10	4	3	8	4	4
<b>В. Граничные тесты</b>											
B1. Рост реального ВВП	6	7	11	8	7	7	3	4	6	4	5
B2. Первичное сальдо	6	7	11	9	8	8	4	5	8	6	6
B3. Экспорт	6	9	18	15	14	14	7	10	16	13	13
B4. Другие потоки 3/	6	7	11	8	8	8	4	5	8	6	6
B5. Амортизация	6	7	11	7	7	7	3	3	5	4	4
B6. B1-B5 в совокупности	6	8	16	12	11	11	5	7	11	8	9
<b>С. Специальные тесты</b>											
C1. Совокупный условные обязательства	6	7	12	9	8	8	4	5	7	5	6
C2. Стихийные бедствия	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C3. Цены сырьевых товаров	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C4. Рыночное финансирование	6	7	11	8	7	7	6	6	8	4	5
<b>Предельное значение</b>	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21
<b>Отношение «обслуживание долга/доходы»</b>											
<b>Исходное состояние</b>	6	7	11	8	7	7	3	3	6	4	5
<b>А. Альтернативные сценарии</b>											
A1. Основные переменные на уровне ретроспективных средних значений в 2022- 2032 гг. 2/	6	8	12	10	9	9	3	3	8	4	4
<b>В. Граничные тесты</b>											
B1. Рост реального ВВП	6	7	11	8	7	7	3	4	6	4	5
B2. Первичное сальдо	6	7	11	9	8	8	4	5	7	6	6
B3. Экспорт	6	7	12	10	9	8	4	6	10	8	8
B4. Другие потоки 3/	6	7	11	8	7	7	3	4	7	5	6
B5. Амортизация	6	9	13	9	8	8	3	4	7	4	5
B6. B1-B5 в совокупности	6	7	12	9	8	8	4	5	8	6	6
<b>С. Специальные тесты</b>											
C1. Совокупный условные обязательства	6	7	12	9	8	8	4	5	7	5	6
C2. Стихийные бедствия	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C3. Цены сырьевых товаров	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C4. Рыночное финансирование	6	7	11	8	7	7	6	6	8	4	5
<b>Предельное значение</b>	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23

Источники: официальные органы страны, оценки и прогнозы персонала МВФ.

1/ Жирным шрифтом выделено нарушение порогового значения.

2/ Переменные включают рост реального ВВП, дефлятор ВВП (в долл. США), счет текущих операций без учета процентных платежей как долю ВВП и потоки, не приводящие к образованию долга.

3/ Включает официальных и частных трансферты и ПИИ.

**Таблица 4. Узбекистан. Анализ чувствительности ключевых показателей государственного долга, 2022–32 гг.**  
(в процентах)

	Прогнозы 1/										
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
<b>ПС отношения «долг/ВВП»</b>											
<b>Исходное состояние</b>	18	20	19	19	20	20	21	22	22	23	24
<b>А. Альтернативные сценарии</b>											
A1. Основные переменные на уровне ретроспективных средних значений в 2022–2032 гг. 2/	18	16	13	11	10	9	8	8	8	7	7
<b>В. Граничные тесты</b>											
V1. Рост реального ВВП	18	21	22	23	25	26	28	30	32	34	36
V2. Первичное сальдо	18	22	26	25	25	25	26	26	27	27	28
V3. Экспорт	18	25	33	32	32	31	31	31	31	31	31
V4. Другие потоки З/	18	22	24	24	24	24	25	25	26	26	27
V5. Амортизация	18	22	19	17	16	14	14	13	12	12	11
V6. V1–V5 в совокупности	18	20	21	21	21	20	21	22	22	22	23
<b>С. Специальные тесты</b>											
C1. Совокупный условные обязательства	18	34	32	31	31	30	30	31	31	32	32
C2. Стихийные бедствия	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C3. Цены сырьевых товаров	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C4. Рыночное финансирование	18	20	19	20	20	20	21	22	22	23	24
<b>Контрольный показатель государственного долга</b>	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
<b>ПС отношения «долг/доходы»</b>											
<b>Исходное состояние</b>	63	73	71	70	70	68	72	75	77	81	84
<b>А. Альтернативные сценарии</b>											
A1. Основные переменные на уровне ретроспективных средних значений в 2022–2032 гг. 2/	63	59	49	41	35	30	29	28	27	26	25
<b>В. Граничные тесты</b>											
V1. Рост реального ВВП	63	77	81	85	88	90	98	104	110	117	124
V2. Первичное сальдо	63	82	95	92	90	86	89	92	92	95	98
V3. Экспорт	63	92	121	117	112	107	109	110	108	108	108
V4. Другие потоки З/	63	83	90	88	86	83	87	89	89	91	93
V5. Амортизация	63	81	70	63	56	49	47	45	42	41	40
V6. V1–V5 в совокупности	63	75	79	77	74	71	73	75	75	77	79
<b>С. Специальные тесты</b>											
C1. Совокупный условные обязательства	63	125	118	113	109	104	106	108	108	110	113
C2. Стихийные бедствия	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C3. Цены сырьевых товаров	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C4. Рыночное финансирование	63	73	71	72	71	70	73	76	77	80	84
<b>Отношение «обслуживание долга/доходы»</b>											
<b>Исходное состояние</b>	8	9	13	11	10	10	7	7	10	9	10
<b>А. Альтернативные сценарии</b>											
A1. Основные переменные на уровне ретроспективных средних значений в 2022–2032 гг. 2/	8	9	11	7	7	6	3	3	4	3	3
<b>В. Граничные тесты</b>											
V1. Рост реального ВВП	8	9	14	12	12	12	9	10	13	12	14
V2. Первичное сальдо	8	9	15	14	12	12	8	9	12	11	12
V3. Экспорт	8	9	14	13	12	12	8	9	13	12	13
V4. Другие потоки З/	8	9	14	11	11	11	7	8	11	10	11
V5. Амортизация	8	10	16	12	11	11	6	7	10	8	8
V6. V1–V5 в совокупности	8	9	14	12	11	11	7	8	10	9	10
<b>С. Специальные тесты</b>											
C1. Совокупный условные обязательства	8	9	21	18	13	12	8	9	11	10	11
C2. Стихийные бедствия	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C3. Цены сырьевых товаров	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C4. Рыночное финансирование	8	9	13	11	11	11	9	10	12	9	10
<b>Отношение «обслуживание долга/ВВП»</b>											
<b>Исходное состояние</b>	2.3	2.4	3.6	3.0	2.9	2.9	1.9	2.1	2.9	2.6	2.9
<b>А. Альтернативные сценарии</b>											
A1. Основные переменные на уровне ретроспективных средних значений в 2022–2032 гг. 2/	2	2	3	2	2	2	1	1	1	1	1
#REF!											
<b>В. Граничные тесты</b>											
V1. Рост реального ВВП	2	2	4	3	3	4	3	3	4	4	4
V2. Первичное сальдо	2	2	4	4	4	3	2	3	3	3	3
V3. Экспорт	2	2	4	3	3	3	2	3	4	4	4
V4. Другие потоки З/	2	2	4	3	3	3	2	2	3	3	3
V5. Амортизация	2	3	4	3	3	3	2	2	3	2	2
V6. V1–V5 в совокупности	2	2	4	3	3	3	2	2	3	3	3
<b>С. Специальные тесты</b>											
C1. Совокупный условные обязательства	2	2	6	5	4	4	2	3	3	3	3
C2. Стихийные бедствия	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C3. Цены сырьевых товаров	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C4. Рыночное финансирование	2	2	4	3	3	3	3	3	3	3	3

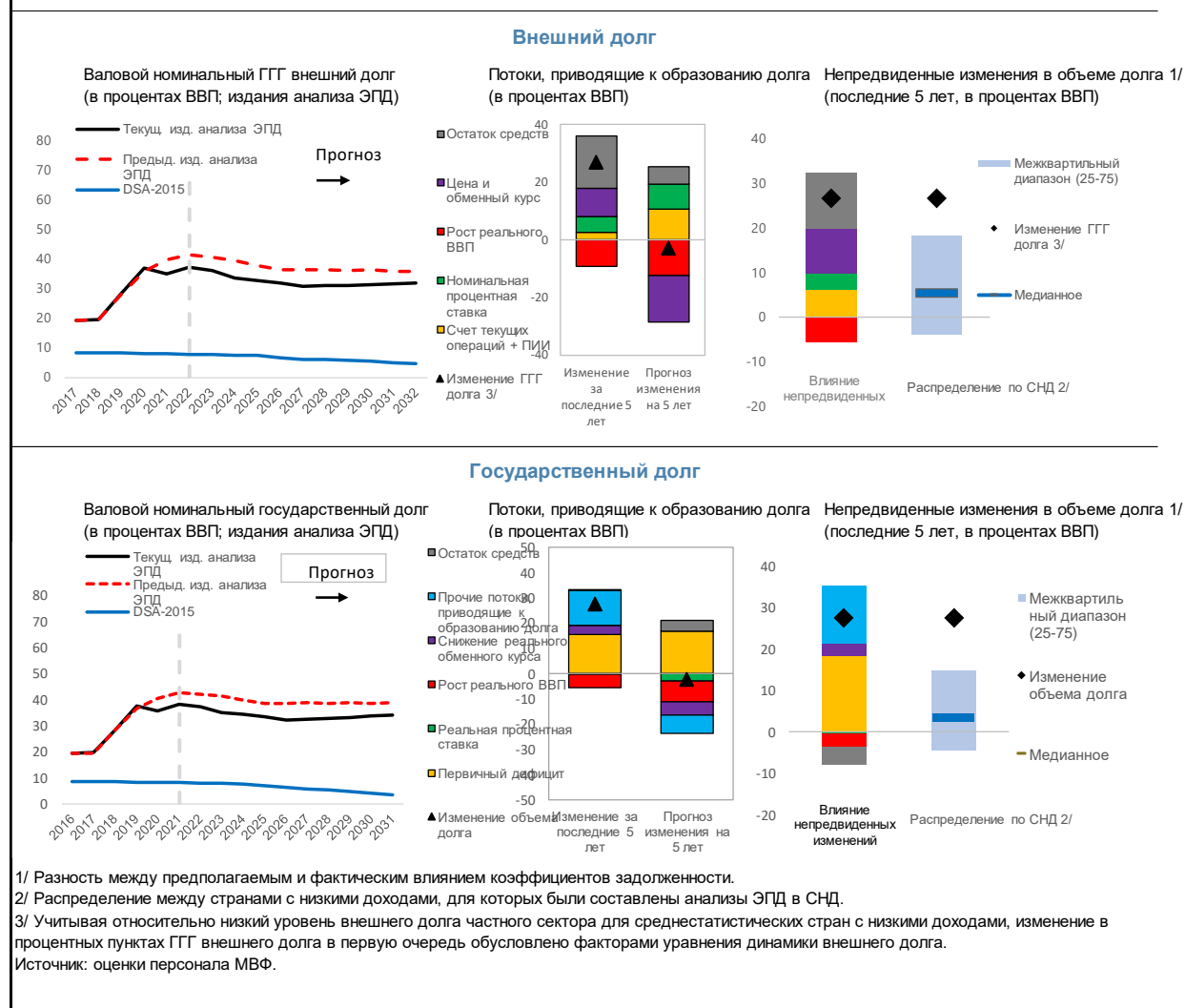
Источники: официальные органы страны, оценки и прогнозы персонала МВФ.

1/ Жирным шрифтом выделено нарушение контрольного показателя.

2/ Переменные включают рост реального ВВП, дефлятор ВВП и первичный дефицит в процентах ВВП.

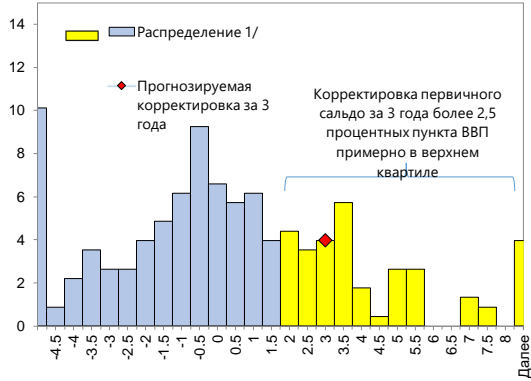
3/ Включает официальных и частных трансферты и ПИИ.

**Рисунок 3. Узбекистан. Факторы динамики долга — базисный сценарий**



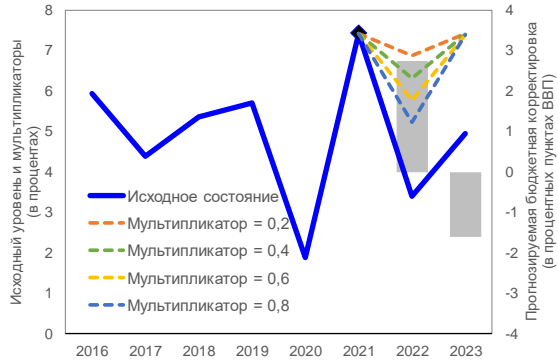
### Рисунок 4. Узбекистан. Инструменты для оценки реалистичности

**Корректировка первичного сальдо за 3 года**  
(в процентных пунктах ВВП)



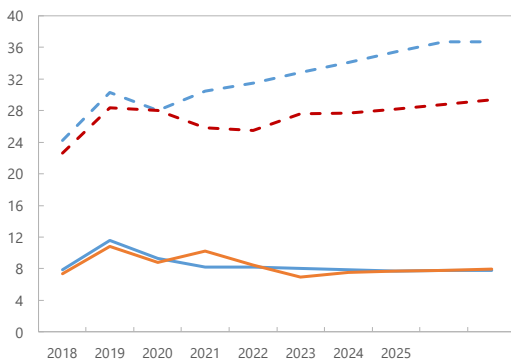
1/ Данные охватывают программы, поддерживаемые Фондом для СНГ (за исключением экстренного финансирования) и утвержденные с 1990 года. Величина корректировок за три года с начала выполнения программы

**Бюджетная корректировка и возможные траектории роста 1/**



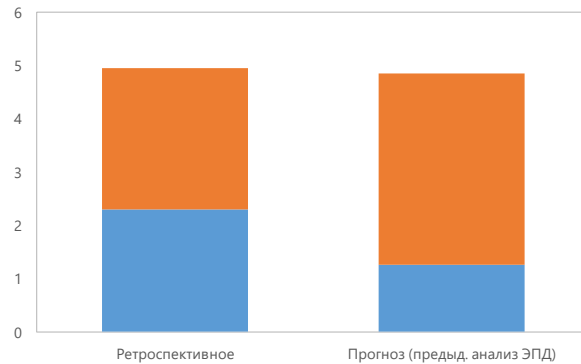
1/ Столбцы отражают ежегодные прогнозируемые бюджетные корректировки (правая шкала), а линии — возможные траектории роста реального ВВП в зависимости от различных бюджетных мультипликаторов (левая шкала).

**Уровни государственного и частного инвестирования**  
(в процентах ВВП)



— Гос. инвестиции - Предыд. анализ ЭП, Гос. инвестиции - Текущ. анализ ЭП  
- - - Частн. инвестиции - Предыд. анализ ЭП, Частн. инвестиции - Текущ. анализ ЭП

**Влияние на реальный рост ВВП**  
(в процентах, среднее за 5 лет)



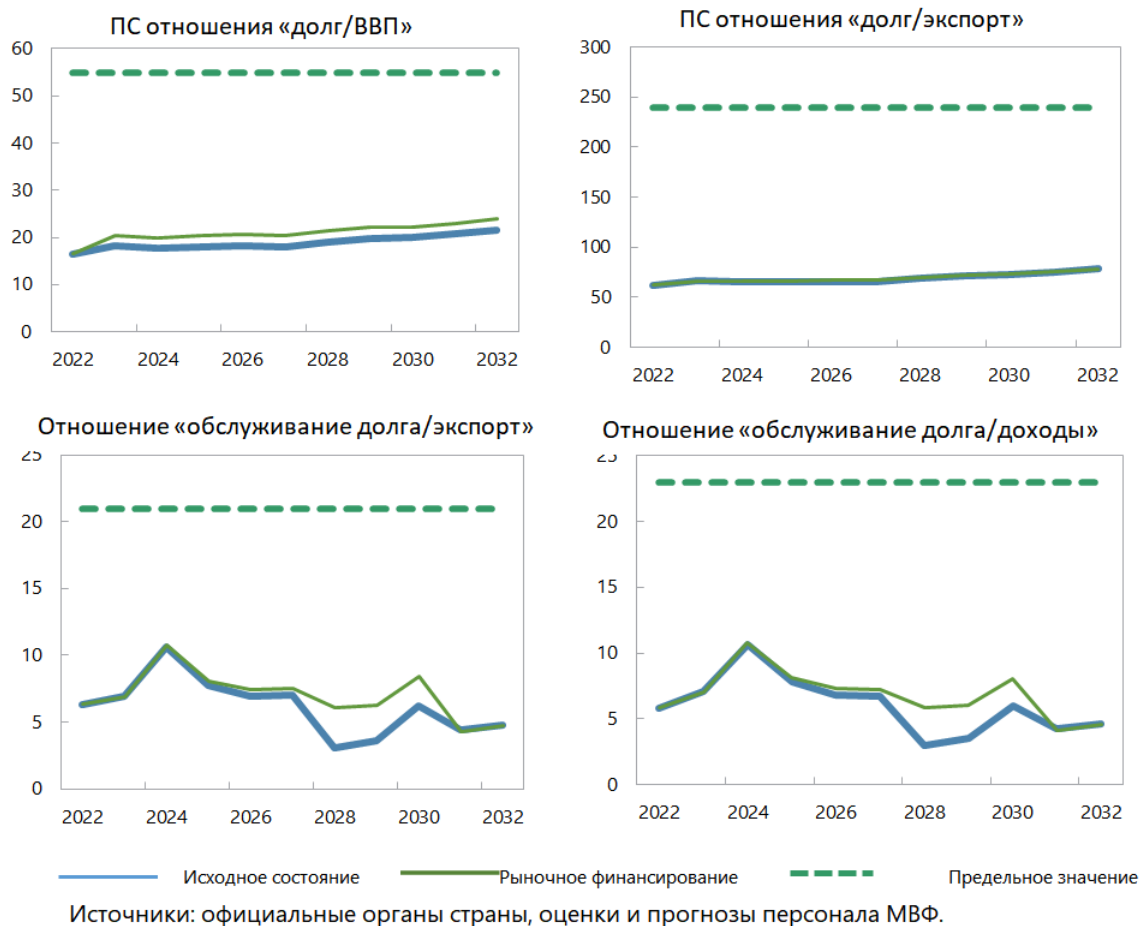
■ Влияние других факторов  
■ Влияние государственного капитала

**Рисунок 5. Узбекистан. Показатели риска рыночного финансирования**

	ВПФ 1/	Индекс EMBI 2/	
Контрольные показатели	14	570	
Стоимость	14,1	360	По состоянию на 27 мая 2022 г.
Нарушение контрольного показателя	<b>Да</b>	<b>Нет</b>	
Потенциально повышенные потребности в ликвидности	Умеренный		

1/ Максимальные валовые потребности в финансировании (ВПФ) на протяжении 3-летнего исходного прогнозируемого периода.

2/ Узбекистан не включен в индекс EMBI. Спред от выпуска суверенных облигаций Узбекистана в 2021 г.



**Заявление г-на Трабинского и г-на Умрзакова по Республике Узбекистан**  
**Заседание Исполнительного совета**  
**15 июня 2022 года**

От имени официальных органов Узбекистана мы благодарим группу сотрудников МВФ во главе с г-ном Роном ван Роденом за тщательную оценку развития экономической ситуации и экономической политики. Официальные органы в целом согласны с оценкой и рекомендациями персонала МВФ. Продолжающиеся в течение последних двух лет экзогенные шоки потребовали принятия надлежащих и своевременных мер экономической политики, и официальные органы высоко ценят участие и рекомендации персонала МВФ. Мы также благодарим сотрудников Фонда за признание усилий официальных органов и их твердой приверженности реализации амбициозной программы реформ, направленных на развитие рыночной экономики.

### **Перспективы и риски**

Узбекистан серьезно пострадал от пандемии. Официальные органы приняли ряд решительных мер экономической политики. В результате рост восстановился с 1,9 процента в 2020 году до 7,4 процента в 2021 году. Первоначально прогнозировалось, что в 2022 году рост составит около 6 процентов. Однако в результате возникшей геополитической напряженности и введенных в отношении России санкций появились новые сдерживающие факторы, которые привели к снижению прогноза на 2022 год примерно до 4 процентов.

К концу 2021 года инфляция снизилась до 10 процентов благодаря относительно жесткой денежно-кредитной политике центрального банка, несмотря на давление, связанное с нарушениями цепочек поставок, а также с ростом мировых цен на продовольствие и энергоносители во время пандемии. Учитывая динамику международных цен на продовольствие и энергоносители, а также недавнюю либерализацию цен на пшеницу и запланированное повышение тарифов на коммунальные услуги в Узбекистане, инфляция в этом году, как ожидается, останется повышенной на уровне около 12–14 процентов. В связи с вышеизложенным центральный банк в рамках перехода к режиму таргетирования инфляции перенес сроки достижения своей цели по инфляции в 5 процентов с конца 2023 года на конец 2024 года.

Первоначальные негативные последствия войны и санкций для Узбекистана были незначительными, однако сохраняется повышенная неопределенность в отношении прогноза на второе полугодие и последующий период. Официальные органы внимательно следят за ситуацией и готовы принять необходимые меры. Риски смещены в сторону снижения экономического роста и связаны в основном с ходом

войны в Украине, развитием отношений с основными торговыми партнерами и возможным появлением новых вариантов вируса COVID-19.

На среднесрочную перспективу Узбекистан поставил перед собой амбициозные цели, обозначенные в Национальной стратегии развития, в том числе стать страной с уровнем дохода выше среднего к 2030 году. Официальные органы понимают, что эта цель может быть достигнута только путем проведения основательных социально-экономических реформ, которым они полностью привержены.

### **Налогово-бюджетная политика**

Официальные органы твердо намерены поддерживать осмотрительный курс налогово-бюджетной политики посредством дальнейшего улучшения сбора доходов и повышения эффективности расходов. Во время пандемии официальные органы проводили политику наращивания бюджетных расходов в целях защиты жизни людей и поддержки компаний. Эта политика была продолжена и привела к общему бюджетному дефициту в размере 4,4 процента и 6,4 процента в 2020 и 2021 годах, соответственно. В 2022 году бюджетная консолидация продолжится, обеспечивая при этом определенные возможности для осуществления расходов в целях поддержки экономического роста и защиты уязвимых домашних хозяйств от вторичных эффектов, обусловленных конфликтом и ростом цен. Согласно прогнозам, в 2022 году дефицит составит около 4 процентов и, как ожидается, будет финансироваться путем предоставления средств международными финансовыми организациями и, возможно, за счет рынков капитала.

Официальные органы согласны с персоналом МВФ и намерены и далее укреплять систему управления государственными финансами путем повышения институционального потенциала в сфере анализа и прогнозирования бюджетных рисков, а также путем установления среднесрочных параметров бюджета и принятия среднесрочной стратегии мобилизации доходов в целях надежного соблюдения бюджетных правил. Мы поддерживаем оценку персонала МВФ в отношении того, что общий риск развития критической долговой ситуации в Узбекистане является низким, а динамика государственного долга находится на нисходящей траектории. Официальные органы твердо намерены обеспечить устойчивость долговой ситуации и с этой целью приняли новый закон «О государственном долге».

### **Денежно-кредитная политика**

Денежно-кредитная политика и далее будет сосредоточена на сдерживании инфляции и более надежной фиксации инфляционных ожиданий. Центральный банк оперативно принял меры в первые дни внешнего шока в середине марта, повысив свою учетную ставку с 14 до 17 процентов, что стабилизировало валютный рынок.

Учитывая недавние изменения, в том числе стабилизацию внутреннего валютного рынка в апреле и мае и рост внутренних срочных депозитов в национальной валюте, 9 июня с.г. центральный банк снизил учетную ставку на один процентный пункт до 16 процентов. Снижение ставки направлено на ослабление дополнительной нагрузки на экономику, которая возросла из-за усиления внешних рисков в начале этого года, при одновременном сохранении «жестких» денежно-кредитных условий для сдерживания инфляционных рисков.

Ожидается, что приток иностранной валюты в виде денежных переводов и прямых иностранных инвестиций поддержит предложение на внутреннем валютном рынке и тем самым поможет стабилизировать обменный курс узбекского сума. Курсовая стабильность, в свою очередь, послужит сдерживанию влияния импортированной инфляции на внутренние цены.

### **Оценка внешнеэкономического сектора**

Официальные органы в целом согласились с проведенной сотрудниками МВФ оценкой внешнеэкономического сектора. Они приветствуют выраженное сотрудниками признание того, что значительный дефицит счета текущих операций соответствует основным экономическим показателям Узбекистана. Состояние платежного баланса Узбекистана остается устойчивым, при этом валовые международные резервы эквивалентны 15 месяцам импорта в 2021 году.

Официальные органы приняли к сведению прогноз персонала относительно увеличения дефицита счета текущих операций до 8,3 процента ВВП в 2022 году. Официальные органы согласны с тем, что по-прежнему существует значительная неопределенность в отношении развития внешней ситуации в течение 2022 года.

### **Политика в отношении финансового сектора**

Состояние банковского сектора будет неуклонно и тщательно контролироваться центральным банком. Официальные органы также будут и далее укреплять потенциал центрального банка в области регулирования и надзора на основе оценки рисков, в том числе в целях выявления систематических рисков и реагирования на них. Официальные органы поддерживают рекомендацию персонала о принятии мер макропруденциальной политики для снижения уровня долларизации и улучшения структуры финансирования банков.

В рамках программы приватизации официальные органы твердо намерены снизить долю государственных банков в финансовом секторе с 81 процента в настоящее время до 40 процентов к 2025 году. По мере того как процесс приватизации продолжается, официальные органы повышают качество управления



государственными банками посредством назначения независимых и профессиональных членов в наблюдательные советы своих банков.

### **Меры структурной политики**

Официальные органы поддерживают рекомендацию персонала ускорить проведение структурных реформ и ценят советы по определению приоритетов реформ. Они планируют активизировать работу по продвижению программы структурных реформ с целью обеспечения макроэкономической стабильности, инклюзивного экономического роста и значительного снижения уровня бедности к 2026 году.

В настоящее время предпринимаются усилия по созданию открытых и равных условий для бизнеса. Ожидается, что новый закон о конкуренции обеспечит честную конкуренцию и укрепит мандат Антимонопольного комитета. Кроме того, официальные органы реализуют новые меры по отмене налоговых и тарифных льгот для государственных предприятий (ГП) и открытию для частного сектора рынков, которые ранее были ограничены государственными учреждениями. Эти меры помогут достичь поставленной официальными органами цели значительно увеличить долю частного сектора в ВВП с нынешних 60 процентов до 80 процентов к 2026 году. Принимая во внимание мнение персонала МВФ о текущих сложных условиях для приватизации, официальные органы сохраняют курс на завершение своей программы приватизации, как указано в Стратегии управления и реформирования предприятий с государственным участием на 2021–2025 годы.

Учитывая высокую уязвимость страны к воздействию изменения климата, адаптация и повышение устойчивости к изменению климата также занимают важное место в планах официальных органов. В частности, правительство нацелено на внедрение принципов «зеленого роста», чтобы снизить энергоемкость экономики и выбросы углерода на 20 процентов до 2026 года. Этот многомерный подход направлен на увеличение доли производства энергии из возобновляемых источников.