



МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

Доклад МВФ по стране № 25/143

РЕСПУБЛИКА УЗБЕКИСТАН

Июнь 2025 года

КОНСУЛЬТАЦИИ 2025 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV — ПРЕСС-РЕЛИЗ И ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА МВФ

Согласно Статье IV Статей соглашения МВФ с государствами-членами проводятся двусторонние обсуждения, обычно каждый год. В контексте консультаций 2025 года в соответствии со Статьей IV с Республикой Узбекистан были выпущены следующие документы, включенные в настоящий комплект.

- **Пресс-релиз** с кратким изложением мнений, высказанных членами Исполнительного совета в ходе состоявшегося 16 июня 2025 года обсуждения доклада персонала, завершившего консультации с Республикой Узбекистан в соответствии со Статьей IV.
- **Доклад персонала**, подготовленный группой сотрудников МВФ для рассмотрения Исполнительным советом 16 июня 2025 года, по итогам обсуждений с официальными лицами Республики Узбекистан вопросов развития экономики и экономической политики, завершившихся 17 апреля 2025 года. Подготовка доклада персонала МВФ, основанного на информации, которая имелась на момент проведения этих обсуждений, была завершена 29 мая 2025 года.
- **Информационное приложение**, подготовленное персоналом МВФ.
- **Анализ устойчивости долговой ситуации**, подготовленный персоналом МВФ и Всемирного банка.

Перечисленные ниже документы будут выпущены отдельно.

Отдельные вопросы

В соответствии с политикой Фонда по обеспечению прозрачности допускается возможность изъятия информации, способной повлиять на поведение рынка, и преждевременно раскрытия 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 Веб-сайт: <http://www.imf.org>

Международный валютный фонд
Вашингтон, округ Колумбия



Исполнительный совет МВФ завершил консультации 2025 года с Республикой Узбекистан в соответствии со Статьей IV

ДЛЯ НЕМЕДЛЕННОГО ВЫПУСКА

- Экономические показатели Узбекистана остаются высокими, включая устойчивые темпы роста, сокращение дефицита консолидированного бюджета и дефицита счета текущих операций и достаточный уровень международных резервов.
- Несмотря на повышенную неопределенность внешних условий, прогнозируется, что рост останется устойчивым на фоне проводимых реформ и высокого уровня денежных переводов, при этом инфляция, как ожидается, снизится в условиях жесткой макроэкономической и макропруденциальной политики.
- В дальнейшем приоритетными задачами являются закрепление макрофинансовой стабильности и продолжение программы экономических реформ в целях сокращения роли государства в экономике при одновременном содействии всеобъемлющему росту с ведущей ролью частного сектора.

Вашингтон, округ Колумбия: 16 июня 2025 года исполнительный совет Международного валютного фонда (МВФ) завершил консультации с Республикой Узбекистан в соответствии со Статьей IV¹. Официальные органы дали согласие на публикацию доклада персонала МВФ, подготовленного для этих консультаций².

Экономические показатели Узбекистана остаются высокими. Рост реального ВВП составил 6,5 процента в 2024 году, чему способствовал устойчивый внутренний спрос, и оставался на высоком уровне в 6,8 процента в первом квартале 2025 года относительно аналогичного периода предыдущего года. Инфляция снижалась до конца апреля 2024 года, но в мае 2024 года повысилась до 10,6 процента по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года в связи с проведением необходимой реформы тарифов на электроэнергию. К концу апреля 2025 года она лишь незначительно снизилась до

¹ 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.

² Согласно Статьям соглашения МВФ, публикация документов, относящихся к государствам-членам, носит добровольный характер и требует согласия государства-члена. Доклад персонала МВФ вскоре будет опубликован на странице www.imf.org/Uzbekistan.

10,1 процента. Дефицит счета текущих операций в 2024 году сократился на 2,6 процентного пункта ВВП до примерно 5,0 процента, что было обусловлено значительными денежными переводами, быстрым ростом экспорта, не связанного с золотом, благоприятной динамикой цен на сырьевые товары и прекращением воздействия разового всплеска импорта в 2023 году. Международные резервы остаются значительными. В 2024 году консолидированный бюджетный дефицит сократился на 1,7 процентного пункта ВВП до 3,2 процента ВВП, в основном благодаря способствующим росту мерам в области расходов, хотя заимствования и расходы расширенного государственного сектора оказались выше, чем ожидалось.

Перспективы развития остаются в целом благоприятными. Несмотря на повышенную неопределенность в отношении глобальной торговой политики, в соответствии с базовым сценарием прогнозируется, что рост реального ВВП останется стабильным и составит примерно 6 процентов в этом и следующем году, чему будут способствовать устойчивый рост частного потребления и инвестиций, а также продвижение структурных реформ. Последнее в сочетании с сохранением жесткой денежно-кредитной и макропруденциальной политики, а также укреплением бюджетной дисциплины, как ожидается, приведет к снижению инфляции до целевого показателя Центрального банка Узбекистана (ЦБУ) в 5 процентов к концу 2027 года. Ожидается, что в течение 2025–2026 годов дефицит внешнего счета текущих операций останется на уровне 5 процентов или чуть ниже, а международные резервы, как ожидается, останутся достаточными на уровне 9,2 месяца импорта к концу 2026 года.

К рискам ухудшения перспектив развития относятся затяжные и более глубокие шоки, связанные с торговой политикой, повышение волатильности цен на сырьевые товары, ужесточение внешнего финансирования и условные обязательства государственных предприятий и банков, а также государственно-частных партнерств. Положительным моментом являются возможности, обусловленные проведением структурных реформ, увеличением притока доходов и капитала, а также благоприятной динамикой цен на сырьевые товары.

Оценка Исполнительного совета³

Исполнительные директора согласились с общей направленностью оценки персонала МВФ. Они с одобрением восприняли положительные перспективы экономического развития Узбекистана на фоне продолжающегося прогресса в переходе к рыночной экономике. Вместе с тем директора отметили, что остаются существенные факторы уязвимости, в том числе ввиду сохранения значительной роли государства в экономике и роста неопределенности внешней ситуации. На этом фоне они подчеркнули важность сохранения темпов структурных и институциональных реформ при техническом содействии Фонда в целях закрепления макроэкономической стабильности и поддержания уверенного и устойчивого роста.

³ По завершении обсуждения директор-распорядитель МВФ как председатель Совета резюмирует мнения исполнительных директоров, и это резюме направляется официальным органам страны. Разъяснение любых количественных наименований, используемых в таких резюме, см. по ссылке: <http://www.IMF.org/external/np/sec/misc/qualifiers.htm>.

Директора дали положительную оценку достигнутой значительной бюджетной консолидации. В целом они призывали обратить вспять снижение отношения налогов к ВВП и повысить эффективность расходов в целях создания бюджетного пространства для удовлетворения приоритетных потребностей в социальной сфере и в области развития. Директора подчеркнули важность соблюдения лимитов внешних заимствований и недопущения процикличности государственных расходов в связи с высокими ценами на золото для поддержки снижения инфляции. Они также рекомендовали повысить качество мониторинга бюджетных рисков, связанных с ГП и государственно-частными партнерствами, и управления этими рисками, а также дополнительно усилить управление государственными финансами и повысить прозрачность в бюджетно-налоговой сфере.

Директора приветствовали приверженность Центрального банка Узбекистана (ЦБУ) снижению инфляции. Они согласились с тем, что денежно-кредитная политика по-прежнему должна опираться на данные и ее следует еще сильнее ужесточить, если базовая инфляция или инфляционные ожидания не снизятся. Директора призвали ЦБУ и дальше укреплять коммуникацию и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики. Они также рекомендовали повысить гибкость обменного курса и реализовать еще не выполненные рекомендации в отношении защитных механизмов для укрепления системы управления центрального банка и его независимости.

Директора призвали к усилению банковского надзора и регулирования в целях обеспечения финансовой стабильности при одновременном снижении роли государства в финансовом секторе. В связи с этим они рекомендовали усилить коммерческую направленность государственных банков и их корпоративное управление, постепенно отказаться от директивного и льготного кредитования, а также ускорить и расширить работу по приватизации. Директора также рекомендовали официальным органам укрепить систему классификации активов, представления отчетности о необслуживаемых кредитах и урегулирования, а также нормативно-правовую базу, систему надзора, антикризисного управления и ПОД/ФТ в соответствии с рекомендациями в рамках первой для страны Программы оценки финансового сектора. Дополнительные макропруденциальные меры могли бы содействовать смягчению рисков, связанных с быстрым ростом микрокредитования.

Директора призвали к углублению и ускорению структурных реформ. Приветствуя успехи в процессе вступления в ВТО и реформирования энергетического сектора, они подчеркнули, что необходимо будет завершить либерализацию цен и торговли, постепенно свернуть поддержку ГП и ускорить приватизацию, наряду с проведением ее в соответствии с передовой международной практикой. Директора призвали официальные органы добиваться дальнейшего прогресса в реформах государственного управления, включая повышение прозрачности и подотчетности, а также утверждение Национальной стратегии противодействия коррупции. Устранение пробелов в данных и повышение качества данных остаются приоритетными задачами.

Ожидается, что следующие консультации в соответствии со Статьей IV с Узбекистаном будут проведены в рамках стандартного 12-месячного цикла.

Узбекистан: отдельные экономические показатели, 2022–2026 годы					
	2022	2023	2024	2025	2026
			Оценка	Прогноз	Прогноз
Национальный доход 1/					
Рост реального ВВП (изменение в процентах)	6,0	6,3	6,5	5,9	5,8
Номинальный ВВП (в трлн сумов)	996	1 204	1 455	1 455	2 005
ВВП на душу населения (в долларах США)	2 555	2 849	3 113	3 487	3 805
Численность населения (в млн человек)	35,3	36,0	36,9	37,7	38,5
Цены					
Инфляция потребительских цен (на конец периода) 2/	12,3	8,7	9,8	8,4	6,5
Дефлятор ВВП	14,5	13,8	13,3	12,5	9,4
Внешнеэкономический сектор					
Сальдо счета текущих операций	-3,2	-7,6	-5,0	-5,0	-4,8
Внешний долг	49,2	54,5	56,2	55,4	55,2
(Уровень)					
Валютный курс (сумов за доллар США, на конец периода)	11 225	12 339	12 339	...	...
Реальный эффективный валютный курс					
(средний, 2015 = 100, снижение = ослабление)	61,8	58,8	55,4	...	...
Государственные финансы					
Доходы консолидированного бюджета	28,8	26,7	26,5	26,3	26,4
Расходы консолидированного бюджета	32,3	31,6	29,7	29,3	29,4
Сальдо консолидированного бюджета	-3,5	-4,9	-3,2	-3,0	-3,0
Скорректированные доходы 3/	27,7	25,9	25,5	25,3	25,5
Скорректированные расходы 3/	31,3	29,9	27,8	27,3	27,8
Скорректированное сальдо бюджета	-3,7	-4,0	-2,3	-2,0	-2,3
Кредиты на проведение реформ	-0,1	0,9	0,9	1,0	0,7
Общее сальдо бюджета 3/	-3,5	-4,9	-3,2	-3,0	-3,0
Государственный долг	30,5	32,2	32,6	33,3	33,2
Денежная масса и кредит					
Резервные деньги	31,4	4,9	9,5	9,2	8,8
Широкая денежная масса	30,2	12,2	30,6	19,4	16,3
Кредитование экономики	21,4	23,2	4,0	19,3	16,0
Источники: официальные органы страны и оценки персонала МВФ.					
1/ С учетом последнего пересмотра данных национальных счетов, в результате которого средний номинальный ВВП за 2017–2023 годы был повышен примерно на 11 процентов.					
2/ Прогноз ИПЦ учитывает эффект объявленных повышений тарифов на электроэнергию в 2024 и 2025 годах.					
3/ Персонал МВФ корректирует бюджетные доходы и расходы с учетом таких операций финансирования, как вливания капитала, кредиты на проведение реформ и приватизация государственных предприятий. До 2021 года общее бюджетное сальдо имеет большее отрицательное значение, чем сальдо консолидированного бюджета, так как в последнем не учитывались поступления от приватизации. С 2022 года разницы нет, так как официальные органы начали учитывать все поступления от приватизации в качестве финансирования.					



РЕСПУБЛИКА УЗБЕКИСТАН

ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА МВФ ПО КОНСУЛЬТАЦИЯМ 2025 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV

ОСНОВНЫЕ ВОПРОСЫ

Контекст. Узбекистан достиг значительных успехов в переходе к рыночной экономике. Масштабные экономические реформы привели к преобразованиям в экономике и стимулировали приток капитала, который в сочетании со стабильными денежными переводами и благоприятными ценами на сырьевые товары обеспечил устойчивый экономический рост. Официальные органы сохраняют твердую приверженность своей программе реформ, направленной на укрепление макрофинансовой стабильности, сокращение роли государства в экономике и содействие развитию динамичного частного сектора.

Перспективы и риски. Несмотря на повышенную внешнюю неопределенность, рост экономики, по прогнозам, останется устойчивым — на уровне 5,9 процента в 2025 году и 5,8 процента в 2026 году. Ожидается, что общая инфляция замедлится до 8,4 процента в 2025 году и постепенно снизится до целевого показателя центрального банка в 5 процентов к концу 2027 года благодаря сохранению жесткой денежно-кредитной политики, завершению бюджетной консолидации и прогрессу структурных реформ. Основные риски включают продолжительные шоки, связанные с политикой в области торговли, волатильность цен на сырьевые товары, а также условные обязательства возникающие из деятельности государственных предприятий и государственно-частных партнерств.

Рекомендации в области экономической политики. Запланированная корректировка мер экономической политики в расширенном государственном секторе позволит сохранить долг на умеренном уровне и поможет снизить давление на внутренний спрос. Важно обеспечить соблюдение лимитов заимствований. Необходимо предпринять дальнейшие усилия по реформированию налоговой системы и расширению налоговой базы, повышению эффективности государственных расходов и укреплению системы управления государственными финансами. Денежно-кредитная политика должна по-прежнему быть направлена на снижение инфляции до целевого уровня, установленного центральным банком, и ужесточаться, если базовая инфляция и инфляционные ожидания не снижаются. Политика в отношении финансового сектора должна способствовать дальнейшему усилению надзора, повышению коммерческой ориентированности государственных банков и укреплению их систем корпоративного управления, а также постепенному отказу

29 мая 2025 года

от льготного и директивного кредитования. На фоне продолжающихся успешных структурных реформ приоритетное внимание следует уделить приватизации крупных государственных предприятий и банков, улучшению их корпоративного управления и повышению прозрачности их деятельности, завершению реформы тарифов на электроэнергию и вступлению во Всемирную торговую организацию (ВТО), совершенствованию политики в отношении рынка труда, а также ускорению мер по адаптации к изменению климата и переходу к «зеленой» экономике.

Утвердили
Танос Арванитис и
Яркко Турунен (СПА)

Обсуждения в рамках консультаций 2025 года в соответствии со Статьей IV проходили в Ташкенте с 3 по 17 апреля 2025 года. В состав группы сотрудников входили Ясер Абдих (руководитель), Лоуренс Дуайт, Этибар Джаяров, Александро Симоне, Коба Гвенетадзе (все – БЦД), Сарвар Ахмедов и Галина Костина (офис МВФ в стране). Василий Прокопенко (ДДК), глава миссии ФСАП, присутствовал на заключительных встречах. В некоторых встречах участвовали Патрик Лошевски и Нодирбек Ачилов (оба – ОИД). Миссия провела встречи с министром экономики и финансов, председателем Центрального банка, другими министрами и высшими государственными должностными лицами, представителями банков, частного сектора и гражданского общества. Карлос Сегура и Шуйи Ванг (БЦД) помогали в проведении исследований. Светлана Золотарева (БЦД) оказывала административную поддержку.

СОДЕРЖАНИЕ

КОНТЕКСТ	5
ПОСЛЕДНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ, ПЕРСПЕКТИВЫ И РИСКИ	5
A. Последние изменения	5
B. Перспективы и риски	10
ПРОДВИЖЕНИЕ РЕФОРМ ДЛЯ ОБЕСПЕЧЕНИЯ УСТОЙЧИВЫХ И СТАБИЛЬНЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ	12
A. Налого-бюджетная политика	12
B. Денежно-кредитная и курсовая политика	17
C. Меры политики в отношении финансового сектора	20
D. Структурные реформы и реформы управления	23
E. Достаточность данных	26
ОЦЕНКА ПЕРСОНАЛА МВФ	27
РИСУНКИ	
1. Отдельные экономические показатели, 2017–2023 годы	30
2. Реальный сектор	31
3. Бюджетный сектор	32
4. Внешнеэкономический сектор	33
5. Денежно-кредитный сектор	34
6. Прогресс в деле расширения прав и возможностей женщин	35

ТАБЛИЦЫ

1. Отдельные экономические показатели, 2020–2030 годы	36
2. Национальные счета, 2020–2030 годы	37
3a. Сектор государственного управления, 2020–2030 годы (в миллиардах сумов)	38
3b. Сектор государственного управления, 2020–2030 годы (в процентах ВВП)	39
4a. Платежный баланс, 2020–2030 годы (в миллионах долларов США)	40
4b. Платежный баланс, 2020–2030 годы (в процентах ВВП)	41
5. Обзор депозитных корпораций, 2020–2029 годы	42
6. Показатели финансовой устойчивости банковского сектора, 2016–2024 годы	43
7. Обзор центрального банка, 2020–2030 годы	43
8. Цели в области устойчивого развития, 2000 год — последние доступные данные	44

ПРИЛОЖЕНИЯ

I. Выполнение рекомендаций в рамках консультаций по Статье IV 2024 года	45
II. Оценка внешнеэкономического сектора	54
III. Матрица оценки рисков	60
IV. Отдельные рекомендации ФСАП	69
V. Корпоративные финансы	71
VI. Вопросы данных	73
VII. Развитие потенциала	75

КОНТЕКСТ

- 1. Экономика продолжает демонстрировать устойчивые показатели благодаря последовательному проведению реформ.** Осуществляемые с 2017 года масштабные преобразования, включая унификацию обменного курса, отмену валютных ограничений, либерализацию торговли и большинства цен на товары и услуги, существенно преобразовали экономику и обеспечили существенный приток капитала. В сочетании с благоприятной конъюнктурой цен на сырьевые товары и значительными объемами денежных переводов это стимулировало экономическую активность: в период 2018–2023 годов среднегодовые темпы роста реального ВВП и занятости составили 5,7 процента и 3,6 процента соответственно. При этом годовая инфляция снизилась с примерно 20 процентов в начале 2018 года до высоких однозначных показателей к концу 2023 года. Эти позитивные тенденции способствовали существенному снижению уровня бедности (рис. 1).

- 2. Тем не менее сохраняются значимые проблемы, и их необходимо устраниить для поддержания достигнутых результатов.** К таким проблемам относятся значительное влияние государства на экономику через многочисленные государственные предприятия (ГП) и коммерческие банки (ГКБ), сохранение директивного и льготного кредитования, а также регулируемые цены на некоторые товары — все это ограничивает конкуренцию и сдерживает развитие динамичного и диверсифицированного частного сектора. Кроме того, необходимо улучшить корпоративное управление в государственных предприятиях и банках и повысить прозрачность их деятельности.

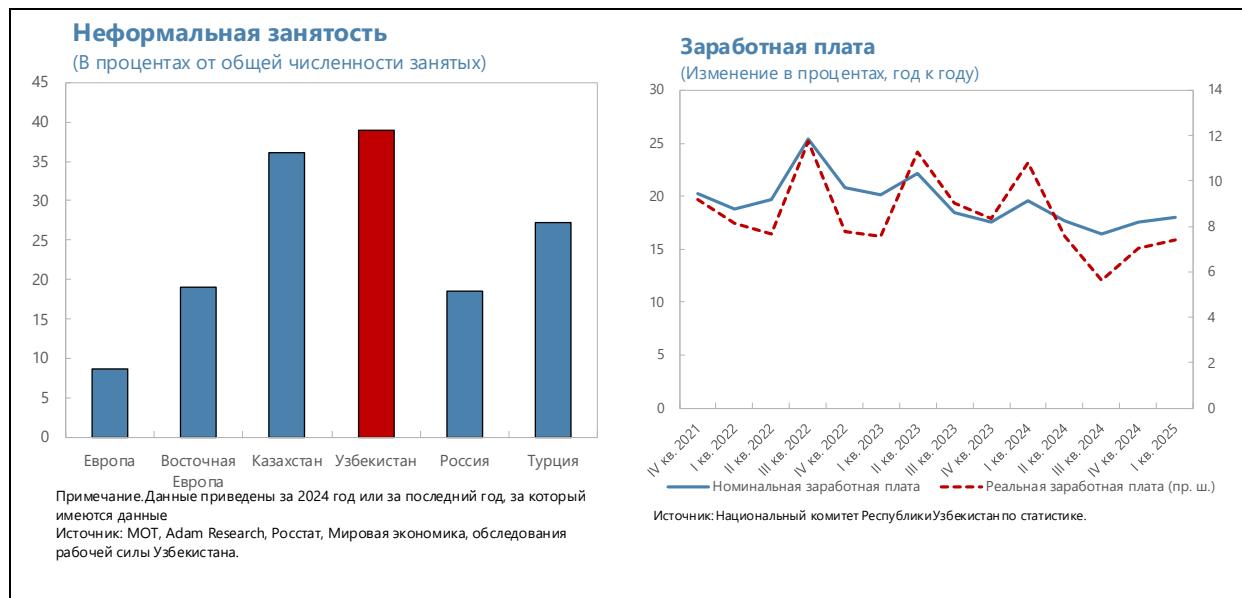
ПОСЛЕДНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ, ПЕРСПЕКТИВЫ И РИСКИ

А. Последние изменения

- 3. Политическая поддержка экономических реформ остается сильной.** В октябре 2024 года прошли выборы в парламент и органы местного управления. Вновь избранный парламент утвердил Кабинет министров практически в неизменном составе и продолжает поддерживать президентскую программу реформ. Это обеспечило преемственность в реализации реформ во всех ключевых направлениях (Приложение I).

- 4. Сохраняются высокие темпы экономического роста.** Темпы роста реального ВВП увеличились с 6,3 процента в 2023 году до 6,5 процента в 2024 году, что обусловлено устойчивым внутренним спросом. Резкий прирост денежных переводов и значительное увеличение заработной платы стимулировали потребление домашних хозяйств, а существенный приток прямых иностранных инвестиций (ПИИ) и внешние заимствования поддержали инвестиционную активность. Со стороны предложения рост носил широкомасштабный характер, наиболее высокие темпы роста наблюдались в строительстве, промышленности и сфере услуг (таблица 2, рис. 2). В первом квартале 2025 года экономическая активность оставалась высокой — реальный ВВП вырос на 6,8 процента по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (г/г).

5. Рост объема производства сопровождался активным созданием рабочих мест и снижением уровня бедности. В 2024 году уровень занятости значительно повысился, однако неформальная занятость, несмотря на ее недавнее снижение, по-прежнему широко распространена. Уровень безработицы снизился с 6,8 процента на конец 2023 года до 5,5 процента на конец 2024 года, однако, по оценкам Международной организации труда, уровень безработицы среди молодежи (в возрасте 15–24 лет) остается стабильно высоким и составляет примерно 11 процентов. Рост доходов трудовых мигрантов в России и увеличение миграции в развитые страны способствовали притоку денежных переводов, которые наряду с ростом внутренних зарплат привели к снижению уровня бедности с 11 процентов в 2023 году до 8,9 процента в 2024 году.



6. Корректировка консолидированного бюджета оказалась более существенной, чем ожидалось, но при этом отмечалось увеличение расходов расширенного государственного сектора (РГС).¹ Дефицит консолидированного государственного бюджета (ДКБ) снизился в 2024 году на 1,7 процентного пункта ВВП до 3,2 процента ВВП, что меньше целевого показателя в 4 процента. Такой благоприятный результат был достигнут главным образом благодаря более быстрому, чем прогнозировалось, сокращению субсидий на электроэнергию и более высокой, чем ожидалось, адресности социальных расходов. Несмотря на высокие цены на золото², налоговые поступления продолжали снижаться в процентах от ВВП из-за размыивания налоговой базы льготами (например, в быстро растущих секторах услуг, таких как информационные технологии), ненадлежащего качества аудита, недостатков в работе инспекции по крупным налогоплательщикам и резкого роста возмещения НДС, вызванного увеличением

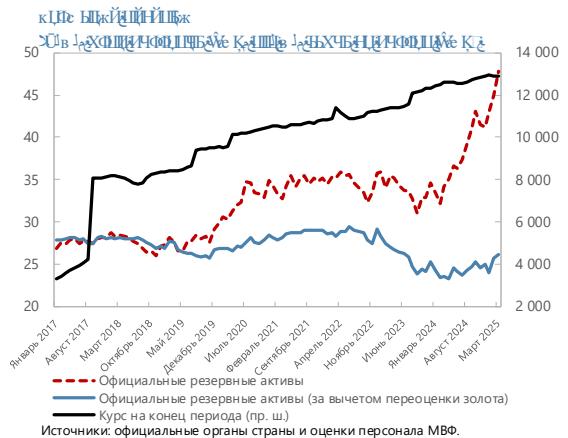
¹ В консолидированный бюджет входят государственный бюджет, в том числе операции центральных и местных государственных учреждений и их собственные счета доходов, включая операции внебюджетных фондов, включая пенсионный фонд и Фонд реконструкции и развития.

² Рост цен на золото увеличивает налоговые доходы (за счет поступлений от корпоративного подоходного налога и налога на добычу полезных ископаемых) и неналоговые поступления (дивиденды горнодобывающего сектора). Повышение цен на золото в основном отражается на налоговых поступлениях.

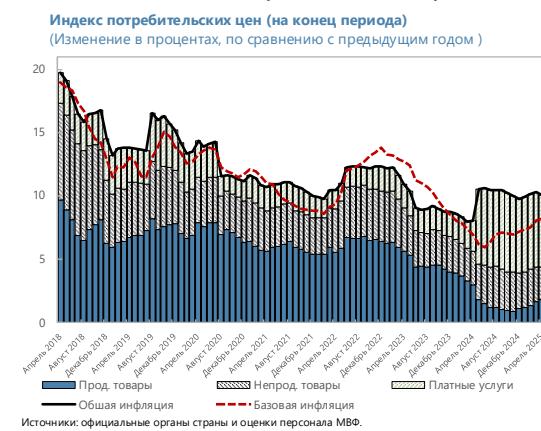
объемов инвестиций и, по некоторым данным, мошенничеством. Сокращение внутреннего спроса в результате корректировки консолидированного бюджета частично компенсировалось дополнительными расходами РГС (в том числе ГП) на инвестиции, финансируемые за счет увеличения лимита внешних заимствований на 2 процентных пункта ВВП в 2024 году (таблица 3, рис. 3).

7. В 2024 году дефицит счета текущих операций (СТО) сократился на 2,6 процентного пункта ВВП до 5 процентов. Этому способствовало увеличение денежных переводов, быстрый рост экспорта товаров и услуг (без учета золота), а также благоприятные цены на сырьевые товары. В то же время рост импорта товаров и услуг замедлился из-за завершения разовых закупок по импорту в 2023 году и сохранения цен на импорт на стабильном уровне. Финансирование дефицита СТО осуществлялось в основном за счет ПИИ и долгосрочных займов.

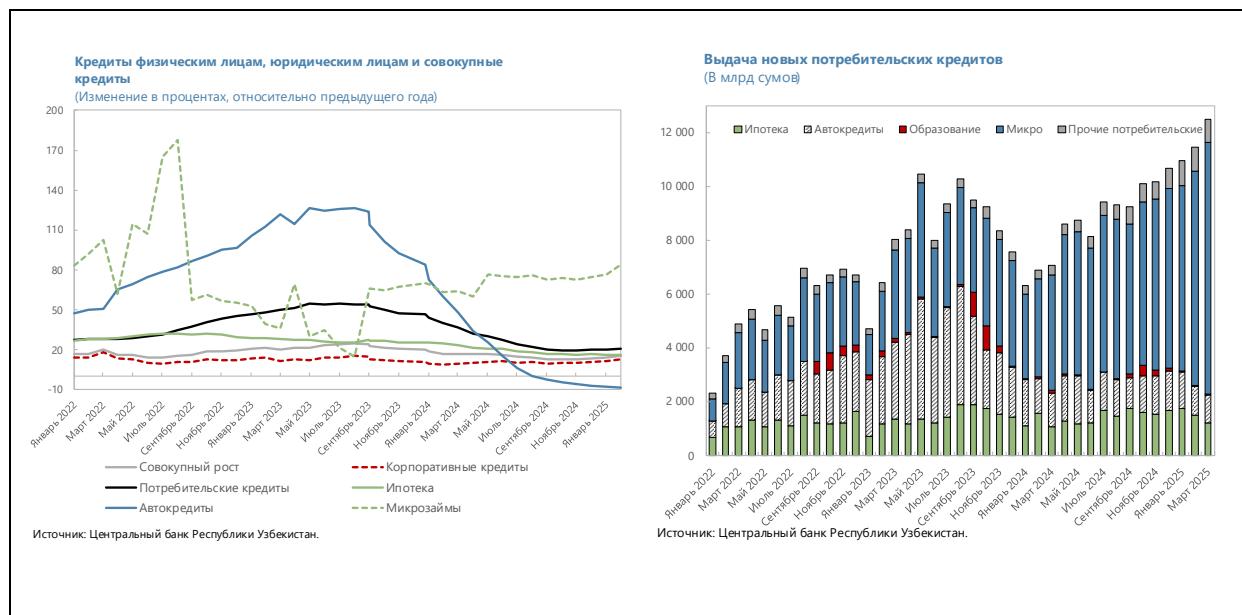
Международные резервы остаются достаточными, увеличившись на конец 2024 года на 6,6 млрд долларов США до 41,2 млрд долларов США (что превышает 200 процентов стандартного показателя оценки достаточности резервов (ОДР)) благодаря росту цен на золото. По оценкам персонала МВФ, внешняя позиция Узбекистана в 2024 году соответствовала уровню, который следовало ожидать, учитывая основные экономические показатели и принятые оптимальные меры экономической политики (таблица 4, рис. 4, Приложение II).



8. Инфляционное давление сохраняется. Несмотря на высокий внутренний спрос, общая инфляция снижалась и на конец апреля 2024 года достигла 8,1 процента по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Однако в конце мая 2024 года она резко выросла до 10,6 процента из-за необходимого повышения тарифов на электроэнергию и с тех пор остается на повышенном уровне, несмотря на снижение продовольственной инфляции. Базовая инфляция выросла с 5,9 процента на конец июня 2024 года до 8,2 процента на конец апреля 2025 года под влиянием вторичных эффектов от повышения тарифов на электроэнергию и отмены льгот по НДС на фармацевтическую продукцию и медицинские услуги. Между тем, с июля 2024 года по февраль 2025 года инфляционные ожидания домашних хозяйств и компаний в целом росли, хотя в марте–апреле 2025 года они несколько снизились. В ответ на это в конце марта 2025 года Центральный банк Республики Узбекистан (ЦБ РУз) повысил основную ставку на 0,5 процентного пункта до 14 процентов.



9. Представленные показатели деятельности банков свидетельствуют об их устойчивом финансовом положении и ограниченных системных рисках, однако эти показатели могут не полностью отражать существующие риски. Согласно данным за март 2025 года, совокупный коэффициент достаточности капитала банков составил 17,6 процента при минимальном нормативе 13 процентов. Доля необслуживаемых кредитов (НОК) достигла 4,3 процента от общего объема кредитов, при этом наиболее высокие значения НОК наблюдались в строительстве (8,7 процента), сельском хозяйстве (7,6 процента) и кредитовании семейного бизнеса (6,7 процента). Однако статистические данные недооценивают уровень необслуживаемых кредитов, а при применении Международных стандартов финансовой отчетности доля таких кредитов была бы в два раза больше³. Коэффициент покрытия ликвидности, равный 196,8 процента, значительно превышал норматив (100 процентов), что указывает на сохраняющийся избыток ликвидности. При этом уровень долларизации, несмотря на снижение, оставался существенным (24,5 процента по депозитам и 42,1 процента по кредитам).



³ Это расхождение в основном связано с различиями в критериях классификации и требованием проводить больше списаний согласно национальным правилам учета по сравнению с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО).

10. Рост кредитования значительно замедлился, но в сегменте микрокредитования остается высоким. Макропруденциальные меры, принятые за последние два года⁴, замедлили рост кредитования населения, который на конец марта 2025 года снизился до 21,1 процента относительно аналогичного периода предыдущего года по сравнению с 40,1 процента годом ранее. Однако благодаря менее строгим требованиям к оценке кредитоспособности клиентов наблюдается быстрый рост микрокредитования: изначально объемы выданных населению микрозаймов были невелики, но на конец марта 2025 года они выросли на 84 процента год к году, а корпоративное микрокредитование увеличилось на 116 процентов. Общий рост корпоративного кредитования остается более умеренным (ниже роста номинального ВВП). Тем не менее доля кредитов в иностранной валюте в общем объеме корпоративного кредитования⁵ продолжает увеличиваться (с 58,8 процента на конец 2019 года до 63,5 процента на конец марта 2025 года; таблица 5 и рис. 5).

11. Продолжаются реформы в сфере государственного управления и структурные преобразования, но программа реформ остается обширной. В декабре 2024 года вступил в силу закон «О конфликте интересов», и в настоящее время проводится обучение государственных служащих применению его норм. Продвигаются переговоры о вступлении во Всемирную торговую организацию (ВТО): завершены 23 из 33 двусторонних переговоров. В прошлом году был приватизирован небольшой государственный банк. В мае 2025 года произошло очередное повышение тарифов на электроэнергию, что приблизило их к уровню окупаемости затрат и тем самым стимулировало более рациональное потребление энергии (Приложение I). Узбекистан продолжал принимать меры по повышению участия женщин в рабочей силе и расширению их прав и возможностей и был признан одной из пяти стран, добившихся наибольших успехов в области гендерного равенства. Тем не менее сохраняются проблемы, связанные с доминирующей ролью ГП, качеством государственного управления и конкуренцией, которые отрицательно влияют на деловую среду (¶34–38).

⁴ К ним относятся лимит концентрации для автокредитов (25 процентов от общего объема кредитов), сниженные предельные значения коэффициента отношения суммы кредита к стоимости залога (LTV) для автокредитов и ипотечных кредитов, обязательные ограничения отношения долговой нагрузки к доходу (DSTI) для кредитов домашним хозяйствам, а также более строгие требования к капиталу для кредитов с повышенными коэффициентами LTV и DSTI.

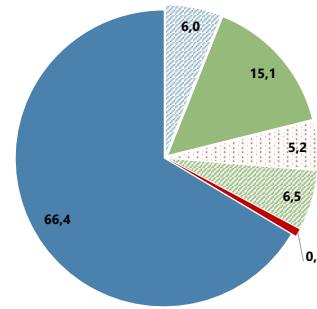
⁵ Кредитование населения в иностранной валюте не допускается.

B. Перспективы и риски

12. Экономические перспективы в целом позитивны, однако в последнее время возросла внешняя неопределенность.

- **Рост реального ВВП**, согласно прогнозам, останется высоким и составит 5,9 процента в 2025 году, 5,8 процента в 2026 году и 5,7 процента в последующие годы, поскольку значительные денежные переводы и структурные реформы продолжат стимулировать потребление и инвестиции. Ожидается, что это компенсирует влияние консолидации бюджета РГС (¶17), а также негативное воздействие объявленного США в апреле 2025 года повышения тарифов и усилившейся напряженности в мировой торговле. Хотя повышение тарифов может оказаться лишь незначительное прямое влияние на экспорт Узбекистана, учитывая ограниченное продажи продукции Узбекистана на американском рынке, оно может повлиять на страну опосредованно через ослабление внешнего спроса со стороны торговых партнеров, волатильность цен на сырьевые товары и ужесточение финансовых условий.
- По прогнозам, **инфляция** снизится до 8,4 процента к концу 2025 года, поскольку эффект от повышения тарифов на энергоносители в мае 2024 года ослабнет, а жесткая налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика (¶17 и ¶23) с лихвой компенсируют ценовое давление от менее значительного повышения тарифов на электроэнергию в мае 2025 года и роста цен на продовольствие. Ожидается, что инфляция постепенно снизится до целевого показателя ЦБ РУз в 5 процентов к концу 2027 года, но для этого потребуется проведение ограничительной денежно-кредитной политики, ужесточение макропруденциальной политики (¶23–24 и ¶32), сохранение бюджетной дисциплины и осуществление структурных реформ, которые помогут достичь этого целевого показателя (таких как реструктуризация и приватизация ГП, реформы рынка труда, вступление в ВТО, усиление конкуренции и завершение реформы тарифов на электроэнергию (¶34–38)).
- Предполагается, что **дефицит счета текущих операций (СТО)** останется неизменным и составит 5 процентов ВВП в 2025 году, поскольку рост экспорта золота и консолидация бюджета РГС компенсируют ослабление динамики экспорта (без учета экспорта золота), вызванное замедлением роста в странах — торговых партнерах. Ожидается, что в среднесрочной перспективе дефицит сократится до уровня чуть ниже 5 процентов ВВП (Приложение II). Этот дефицит, обусловленный значительным объемом импорта, связанного с инвестициями, предположительно будет финансироваться в основном за счет ПИИ и долгосрочных заимствований, включая поддержку со стороны международных финансовых организаций

Доля экспорта по рынкам, 2024 год
(В процентах)



Примечание. Доля экспорта в США в общем объеме экспорта составляет менее 1 процента.
Большая часть экспорта в США освобождена от тарифов.
Источники: Национальный комитет Республики Узбекистан по статистике и оценки персонала МВФ.

(МФО) и двусторонних доноров. Учитывая длительные сроки погашения по этим источникам финансирования, ожидается, что риски пролонгации долга будут оставаться низкими. Хотя покрытие импорта **международными резервами** будет постепенно снижаться с текущих высоких уровней, прогнозируется, что к 2030 году оно останется достаточным и составит более шести месяцев импорта.

13. Повышенная неопределенность создает как риски, так и возможности. Внешние риски обусловлены более значительными и затяжными потрясениями в области торговой политики, вторичными эффектами войны в Украине (включая изменения цен на золото и объемов денежных переводов), снижением доступности внешнего финансирования и волатильностью цен на сырьевые товары. Внутренние риски включают более высокий, чем ожидалось, дефицит бюджета, повышение лимитов заимствования, ослабление балансов банков и условные обязательства ГП, ГКБ и государственно-частных партнерств (ГЧП). Возможности могут возникнуть в результате ускоренного проведения структурных реформ, усиления притока капитала и денежных переводов, а также роста цен на золото (Приложение III)⁶.

14. Рекомендации персонала МВФ, предлагаемые в рамках базового сценария, в значительной степени позволяют нивелировать последствия неблагоприятного сценария, предполагающего более масштабные и продолжительные потрясения в области торговой политики. Как указано во вставке 1.1 доклада «Перспективы развития мировой экономики» за апрель 2025 года, такой сценарий может предусматривать более низкие темпы роста в крупнейших торговых партнерах Узбекистана из-за торговой напряженности, большую неопределенность в отношении макроэкономической политики и цен на сырьевые товары, а также более жесткие финансовые условия, чем предполагается в базовом сценарии, что создает риск стагфляции. При этом сценарии комплекс мер экономической политики (¶16–39) останется в целом целесообразным, но придется принять безотлагательные меры по повышению гибкости обменного курса для облегчения поглощения шоков, ужесточить денежно-кредитную политику для ограничения воздействия импортируемой инфляции, а также ускорить структурные реформы и диверсификацию торговых партнеров для повышения производительности, конкуренции и устойчивости. При необходимости потребуется предоставить временную и целевую бюджетную поддержку, чтобы смягчить временное негативное воздействие на уязвимые домашние хозяйства и совокупный спрос.

Позиция официальных органов

15. Официальные органы в целом согласились с мнением персонала МВФ относительно экономических перспектив и рисков, однако более оптимистично оценивают среднесрочные темпы роста и уровень инфляции. Прогнозы персонала МВФ по росту реального ВВП ближе к верхней границе базового прогнозного диапазона официальных органов на 2025 год (5,5–

⁶ Низкая корреляция между ценами на золото и ценами на другие товары делает золото хорошим инструментом хеджирования. В частности, как было замечено недавно, цены на золото имеют тенденцию повышаться в периоды высокой неопределенности.

6,0 процента), но несколько ниже диапазона официальных прогнозов на 2026–2027 годы (6,0–6,5 процента). Официальные органы отметили, что высокие цены на золото в некоторой степени поддержали сложившееся сальдо счета внешних текущих операций. Они считают, что рост будет оставаться высоким благодаря продолжающимся структурным реформам, активным инвестициям и дальнейшему расширению экспорта, не связанного с золотом, особенно услуг и продукции обрабатывающей промышленности. Они признают, что в связи с высокой внешней неопределенностью могут возникнуть риски снижения темпов роста, но при этом считают, что эти риски могут быть смягчены улучшением условий торговли в связи с благоприятной динамикой цен на сырьевые товары. Официальные органы также ожидают более быстрого приближения инфляции к целевому показателю ЦБ РУз (в 2026, а не в 2027 году), хотя и признают наличие временных рисков в краткосрочной перспективе, которые связаны с проводимыми реформами по либерализации цен.

ПРОДВИЖЕНИЕ РЕФОРМ ДЛЯ ОБЕСПЕЧЕНИЯ УСТОЙЧИВЫХ И СТАБИЛЬНЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

16. В ходе обсуждений основное внимание было уделено укреплению макрофинансовой стабильности и продвижению реформ для достижения устойчивого, инклюзивного и более экологически-ориентированного роста. В частности, в ходе обсуждений были затронуты меры по укреплению бюджетной дисциплины для обеспечения устойчивости долговой ситуации и защиты уязвимых слоев населения; меры денежно-кредитной политики для обеспечения сближения инфляции с целевым уровнем ЦБ РУз в 5 процентов; меры в отношении финансового сектора, призванные поддержать финансовую стабильность, усилить надзор, а также повысить коммерческую ориентированность ГКБ и улучшить их системы корпоративного управления; и структурные реформы для приоритетного проведения реформ в реальном секторе, направленных на обеспечение более устойчивого и инклюзивного роста, а также снижение уязвимости к изменению климата.

A. Налогово-бюджетная политика

17. Персонал МВФ положительно оценил снижение дефицита консолидированного бюджета (ДКБ) в 2024 году, но призвал к усилению контроля над расходными обязательствами. Бюджет на 2025 год предусматривает достижение целевого показателя ДКБ в 3 процента ВВП в 2025 году и в среднесрочной перспективе, и такие планы представляются вполне обоснованными. В бюджете также планируется снизить лимит внешних заимствований для консолидированного бюджета и РГС примерно на 2 процентных пункта ВВП по сравнению с уровнем 2024 года, что позволит уменьшить инфляционное давление со стороны спроса. В ходе обсуждений были затронуты следующие ключевые вопросы:

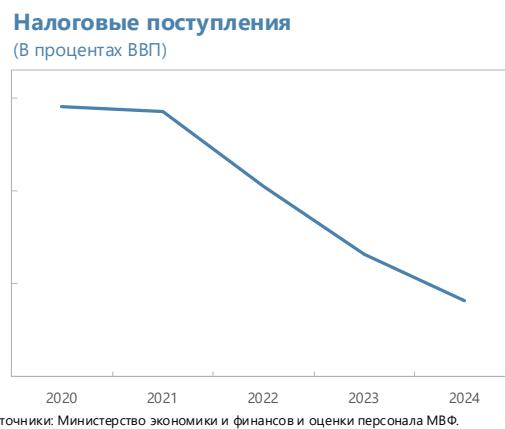
- **Лимиты внешних заимствований.** Хотя целевой показатель дефицита консолидированного бюджета в размере 3 процентов ВВП позволит обеспечить низкий риск возникновения

долгового кризиса в Узбекистане (см. «Анализ устойчивости долговой ситуации»), это предполагает, что ежегодные лимиты внешних заимствований станут обязательными и будут распространяться на консолидированный бюджет и расширенный государственный сектор. Частое ослабление лимитов заимствований не только приведет к увеличению государственного долга, но и подорвет доверие к бюджету и вызовет инфляционное давление со стороны спроса. Для защиты от этих факторов персонал МВФ рекомендовал официальным органам придерживаться лимитов заимствований на 2025 год и в дальнейшем устанавливать такие лимиты, которые будут предотвращать рост государственного и гарантированного государством (ГГ) долга в процентах ВВП. Это также позволило бы снизить бюджетные риски, связанные с деятельностью ГП и ГЧП.

- **Динамика государственных расходов в ответ на изменение цен на золото.** Текущий целевой показатель ДКБ может стимулировать инфляционное давление со стороны расходов при высоких ценах на золото и вынуждать к их сокращению при низких, что усугубляет макроэкономические колебания. Для решения этой проблемы персонал МВФ рекомендовал официальным органам свести к минимуму зависимость государственных расходов от колебаний цен на золото.

18. Необходимо расширить налоговую базу и переломить тенденцию к снижению соотношения налоговых поступлений к ВВП. Бюджет на 2025 год, по сути, вводит новые налоговые льготы и предусматривает продление действия некоторых существующих, что подрывает рост налоговой базы в 2025 году и в последующий период, тем самым ограничивая возможности наращивания налоговых доходов вслед за ростом ВВП. Персонал МВФ рекомендовал правительству разработать среднесрочную стратегию по увеличению доходов, чтобы в течение следующих трех лет компенсировать произошедшее с 2020 года снижение соотношения налогов к ВВП на 2 процентных пункта ВВП и сделать налоговую систему более справедливой. Следующий комплекс мер мог бы обеспечить прирост поступлений как минимум на 2 процентных пункта ВВП:

- В сфере **налоговой политики** основное внимание, согласно рекомендациям в рамках технической помощи МВФ, следует уделить повышению акцизов на определенные товары (например, на алкоголь, ископаемые виды топлива, транспортные средства и сахар) (потенциальный дополнительный доход до 1,1 процента ВВП), а также мерам по расширению налоговой базы, которые позволяют увеличить доходы. Такие меры включают: i) сокращение льгот за инвестиции и пересмотр налоговых льгот и освобождений от уплаты налога на доходы корпораций в зависимости от дохода компании (избегая при этом продления существующих или предоставления новых) (потенциальный дополнительный доход



до 1,1 процента ВВП); и ii) отмена существующих неэффективных таможенных льгот при одновременном отказе от предоставления новых (потенциальный дополнительный доход до 3,2 процента ВВП). Для повышения справедливости налоговой системы действующий налог на доходы физических лиц с фиксированной ставкой необходимо заменить на прогрессивный налог.

- В сфере **налогового администрирования** для дальнейшего расширения налоговой базы основное внимание следует уделить пересмотру программы проверок, улучшению работы инспекции по работе с крупными налогоплательщиками и устранению ключевых недостатков, выявленных в ходе диагностической оценки налогового администрирования (TADAT). К ним относятся недостаточный доступ к финансовым данным для оценки рисков и проверки налоговых деклараций, отсутствие анализа налогового разрыва для оценки рисков несоблюдения налогового законодательства, недостатки в процедурах обеспечения добросовестности персонала, а также отсутствие опросов общественного мнения для измерения уровня доверия населения к Налоговому комитету. Для комплексного решения этих проблем персонал МВФ рекомендовал оперативно утвердить стратегию реформирования Налогового комитета на 2025–2030 годы. Персонал также дал положительную оценку стратегии по борьбе с теневой экономикой, в которой больше внимания уделяется развитию безналичных платежей как инструмента ее сокращения.

19. Существуют возможности для повышения эффективности расходов. Опираясь на достигнутый значительный прогресс, агентству социальной защиты следует продолжить консолидацию программ социальной помощи путем устранения их дублирования и дальнейшего улучшения адресности поддержки наиболее нуждающихся слоев населения, одновременно совершенствуя структуру программ для обеспечения адекватных стимулов к поиску работы их участниками. Официальным органам следует также оптимизировать фонд заработной платы после завершения надлежащей подготовки; ускорить реформы ГП, сократив при этом их поддержку; и обеспечить снижение стоимости товаров и услуг за счет ограничения неконкурентных закупок и создания централизованного органа по закупкам, используя преимущества недавних реформ по цифровизации в данной сфере. Необходимо реформировать существующую пенсионную систему, чтобы гарантировать ее устойчивость в среднесрочной перспективе и при этом обеспечить возможность начисления гражданам достаточных пенсий. Этого можно достичь путем поэтапного повышения текущего низкого пенсионного возраста; постепенного увеличения стандартной ставки пенсионных отчислений при одновременном отказе от пониженных ставок для определенных типов организаций; расчета пенсионных выплат на основе усредненного заработка за весь период трудовой деятельности; и автоматической индексации пенсий с учетом инфляции. Следует провести анализ всех социальных пенсий, которые направлены на снижение уровня бедности среди старших возрастных групп населения, в соответствии с принципами нуждаемости, обеспечить их финансирование из бюджета и во избежание дублирования социальной помощи контролировать правомочность их предоставления гражданам с учетом других получаемых ими социальных пособий.

20. Мобилизация доходов и оптимизация расходов могут создать возможности для удовлетворения потребностей в области развития и социальных нужд. Они могут помочь удовлетворить потребности в бюджетных ресурсах для укрепления инфраструктуры, содействовать реализации структурных реформ и повысить качество предоставляемых государственных услуг, особенно в сферах здравоохранения, образования и других областях, связанных с достижением Целей в области устойчивого развития.

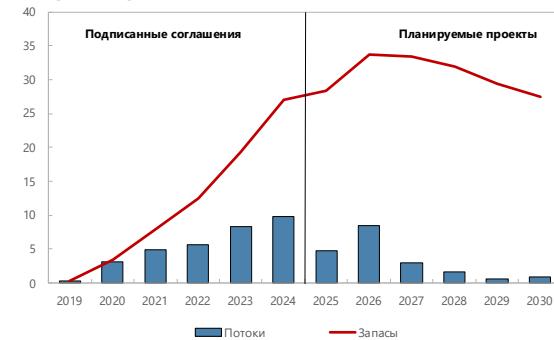
21. Бюджетные институты нуждаются в дальнейшем реформировании для повышения бюджетной дисциплины и прозрачности.

- Персонал МВФ высоко оценил соблюдение официальными органами графика подготовки бюджета и своевременную подготовку в 2024 году Документа по бюджетной стратегии (ДБС) и Отчета о бюджетных рисках (ОБР). Официальным органам следует придерживаться этой практики в 2025 году и в последующий период. Кроме того, для обеспечения большего внимания к годовым лимитам заимствований и предельным объемам инвестиций в проекты ГЧП (см. ниже) в ДБС на 2025 год следует включить анализ этих лимитов и указать предельные объемы инвестиций на трехлетний прогнозный период, а в ОБР следует включить оценку последствий отклонений от лимитов заимствований и предельных объемов инвестиций в проекты ГЧП, особенно для государственного и гарантированного государством (ГГГ) долга и прямых и условных обязательств в рамках ГЧП⁷.
- Персонал также положительно оценил принятие в апреле 2025 года Стратегии реформирования управления государственными финансами на 2025–2030 годы и рекомендовал обеспечить ее реализацию в полной мере. Тем не менее персонал подчеркнул, что для обеспечения эффективности проводимой политики необходимы дальнейшие усилия по реорганизации Министерства экономики и финансов после слияния Министерства экономики и Министерства финансов в 2023 году. В то же время, в соответствии с рекомендациями Оценки управления государственными инвестициями (PIMA), персонал рекомендовал официальным органам унифицировать процесс осуществления государственных инвестиций независимо от источника финансирования; учитывать все капитальные расходы, за которые отвечают учреждения, при установлении их бюджетных лимитов; включать информацию об этих лимитах наряду со сведениями о крупных капитальных проектах в публикуемые бюджетные документы; а также улучшить согласование и интеграцию процессов подготовки капитального и текущего бюджетов.

⁷ Лимиты заимствований уменьшают бюджетные риски, связанные с ГП, за счет снижения подверженности государства реализации условных обязательств по заимствованиям ГП, а также создают возможности для снижения рисков, связанных с условными обязательствами ГЧП по ГГГ долгу.

- Важно отметить, что для устранения бюджетных рисков, связанных с быстро растущим портфелем ГЧП, стоимость которого на конец 2024 года составляла 27 процентов ВВП, официальные органы должны обеспечить надлежащий отбор проектов, провести анализ чувствительности ключевых допущений, чтобы избежать завышенных ожиданий, и убедиться, что контракты соответствуют передовой практике, чтобы исключить будущие риски. Официальные органы также должны предпринять шаги для полного учета бюджетных рисков путем включения прямых расходов на ГЧП в бюджет, интеграции ГЧП в общую систему управления государственными инвестициями и снижения годового лимита на проекты в рамках ГЧП в соответствии с ограниченными возможностями освоения ассигнованных средств (Документ по отдельным вопросам, посвященный ГЧП). В то же время официальным органам следует повысить качество отчетности по статистике государственных финансов (СГФ) и опубликовать стратегию управления долгом и годовой план заимствований для повышения прозрачности в бюджетной сфере и налаживания отношений с инвесторами.

ЎИЧТИШКИЙ ГУРГАЙЛОБ ОСЕНИНГИДА ЧУГУНГИДА ВИЖУАЛ ЖАДЫРЛЫКУ



Примечание: Фактические будущие потоки могут оказаться выше, если правительство заключит больше соглашений ГЧП, или ниже, если реализация проектов окажется хуже ожиданий.
Источник: Yanick Vélez Rui Monteiro (2024). Республика Узбекистан: анализ вариантов введения обязательств по ГЧП. Доклад о технической помощи МВФ.

Позиция официальных органов

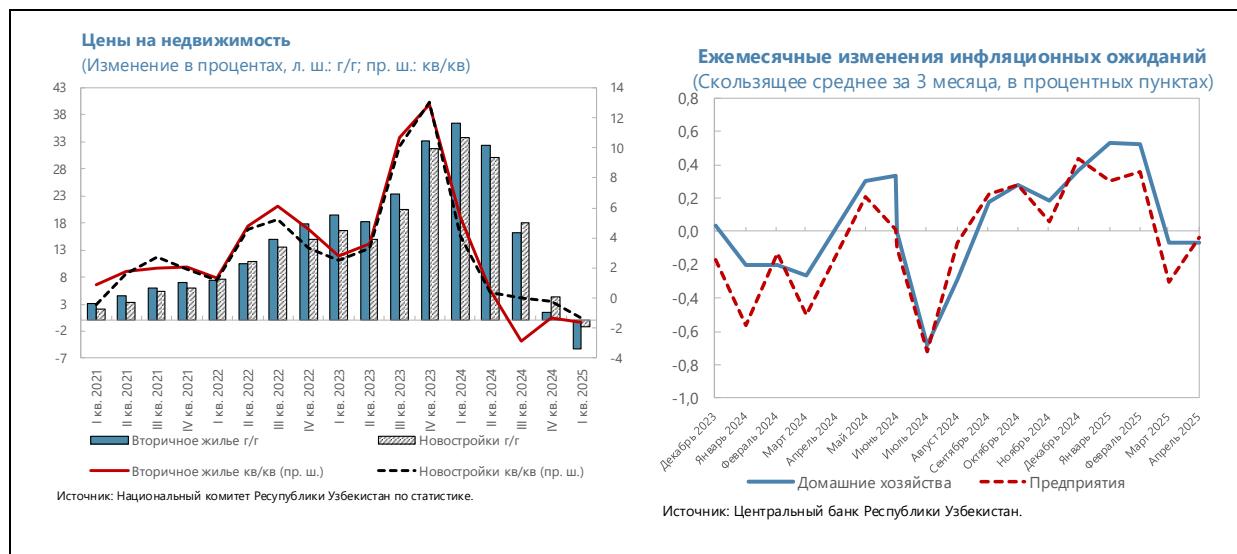
22. Официальные органы в целом согласились с оценкой и рекомендациями персонала МВФ. Они подтвердили свою приверженность достижению целевого уровня дефицита в размере 3 процентов и установлению лимитов внешних заимствований, которые позволяют поддерживать государственный и гарантированный государством долг в целом на текущем уровне. Они также подчеркнули свое твердое намерение решить проблему снижения отношения налогов к ВВП путем проведения реформ в области налоговой политики и администрирования доходов, включая модернизацию таможенной службы с учетом технической помощи МВФ. Что касается минимизации реакции государственных расходов на колебания цен на золото, официальные органы отметили, что эта задача может быть сложной, поскольку высокие цены на золото часто совпадают с ослаблением других секторов экономики, требующих государственной поддержки. Тем не менее они подчеркнули, что планируют оптимизировать фонд оплаты труда государственных служащих, сократить неконкурентные закупки, создать централизованный орган по закупкам и разработать пенсионную реформу в 2025 году. Что касается ГЧП, официальные органы отметили, что, хотя по состоянию на конец декабря 2024 года совокупная стоимость проектов ГЧП составила 27 процентов ВВП, согласно их оценке, прямые и условные обязательства приходящиеся на правительство составили 15 процентов ВВП. Кроме того, они указали на ряд мер, принятых ими для снижения бюджетных рисков, связанных с ГЧП: 1) введение годового лимита на стоимость заключаемых соглашений о ГЧП; 2) внедрение строгой процедуры отбора

проектов; 3) проведение сценарного анализа по предлагаемым проектам ГЧП и 4) проведение работы по установлению предельного объема портфеля проектов ГЧП. Официальные органы также указали, что продолжат работать при технической помощи МВФ над улучшением мониторинга и управления бюджетными рисками, связанными с ГЧП, и опубликуют бюджетную статистику в стандартах СГФ до конца текущего года.

В. Денежно-кредитная и курсовая политика

23. Денежно-кредитная политика должна оставаться ограничительной, чтобы снизить инфляцию и инфляционные ожидания до целевого уровня инфляции ЦБ РУз в 5 процентов. Недавнее повышение основной ставки было обоснованным и направлено на противодействие инфляционному давлению. Эмпирический анализ ЦБ РУз показывает, что текущее значение основной ставки превышает диапазон оценок нейтральной ставки. Персонал МВФ также считает, что текущий курс денежно-кредитной политики является обоснованно жестким, поскольку процентные ставки по кредитам остаются высокими в реальном выражении (12,4 процента для предприятий и 13,3 процента для физических лиц в марте 2025 года), инфляция, как ожидается, продолжит снижаться до конца года, а рост кредитования и рост цен на жилье значительно замедлились. Персонал МВФ подчеркнул, что ЦБ РУз должен внимательно оценивать поступающие данные (в том числе данные о состоянии рынка труда, инфляционных ожиданиях домашних хозяйств и предприятий, финансовых и международных событиях) и быть готовым к дальнейшему ужесточению денежно-кредитной политики, если это потребуется. В частности, если базовая инфляция и инфляционные ожидания не будут устойчиво снижаться, это будет свидетельствовать о необходимости дополнительного повышения основной ставки для укрепления доверия к политике и обеспечения сближения с целевым уровнем инфляции⁸. В этом контексте четкое информирование о намерениях ЦБ РУз в области денежно-кредитной политики имеет важное значение для снижения неопределенности, управления ожиданиями и усиления трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. В связи с этим персонал МВФ высоко оценил принятые ЦБ РУз в последнее время меры по улучшению информационной работы, в том числе путем взаимодействия с блогерами и средствами массовой информации, и рекомендовал и далее наращивать эти усилия.

⁸ Учитывая некоторые проблемы статистики, в своем анализе персонал МВФ оценивает не уровень инфляционных ожиданий, а тенденции и изменения в данных, которые были получены по результатам обследований инфляционных ожиданий домашних хозяйств и компаний.



24. Необходимо продолжать работу по усилению трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. Для этого необходимо устраниć структурные недостатки (например, значительную роль государства в банковском секторе и высокий уровень долларизации), укрепить управление ликвидностью путем эффективной стерилизации избыточной ликвидности с помощью инструментов центрального банка и улучшения прогнозирования ликвидности, а также модернизировать систему резервных требований. Что касается последних, то в апреле 2025 года ЦБ РУз расширил резервную базу, включив в нее более широкий спектр обязательств, а в июле 2024 года ввел полное усреднение в отличие от ранее применявшегося коэффициента в размере 80 процентов. Эти изменения сопровождались снижением нормы резервных требований по депозитам в иностранной валюте, чтобы минимизировать влияние на ликвидность. В соответствии с рекомендациями МВФ в рамках программы технической помощи, персонал МВФ рекомендовал ЦБ РУз продолжать постепенное расширение резервной базы, выплачивать вознаграждение по обязательным резервам и разрешить хранить их в той же валюте, что и соответствующие депозиты.

25. Повышение гибкости обменного курса обеспечит более надежную защиту от шоков. Это также позволит сохранить международные резервы, создать стимулы для компаний хеджировать свои валютные риски, усилить трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики и избежать формирования устойчивых ожиданий дальнейшей девальвации. Чтобы сбалансировать эти преимущества с валютным риском, которому подвергаются балансы правительства и



коммерческих банков⁹, персонал МВФ рекомендовал ЦБ РУз постепенно допустить колебания обменного курса в более широких пределах. Персонал МВФ также рекомендовал проводить валютные интервенции ЦБ РУз только в тех случаях, когда необходимо обеспечить соблюдение принципа нейтральности, т. е. когда ЦБ РУз продает иностранную валюту на сумму, эквивалентную стоимости золота, закупаемого у местных производителей, чтобы стерилизовать свое воздействие на ликвидность, или в связи с исключительными обстоятельствами, которые могут привести к чрезмерной волатильности обменного курса, как, например, после пандемии Covid-19 (в 2021 году) и в первые два года войны в Украине (в 2022–2023 годах). В связи с этим персонал МВФ подчеркнул важность четкого определения критериев исключительных обстоятельств для снижения неопределенности и облегчения формирования ожиданий участников рынка. Отметив, что в 2024 году ЦБ РУз продал меньше иностранной валюты, чем предполагает принцип нейтральности, персонал МВФ также подчеркнул необходимость неукоснительного соблюдения данного принципа в течение календарного года, что не только позволит избежать необходимости компенсировать необоснованные вливания ликвидности от закупок золота другими инструментами (что влечет за собой процентные расходы), но и будет способствовать гибкости обменного курса.

26. Официальным органам следует выполнить оставшиеся рекомендации в отношении защитных механизмов для дальнейшего повышения эффективности управления и независимости ЦБ РУз. ЦБ РУз добился заметного прогресса в выполнении большинства рекомендаций по защитным механизмам, включая принятие i) политики в отношении внешнего аудита; ii) плана по созданию системы управления рисками на уровне организации; iii) механизма экстренного предоставления ликвидности (ЭПЛ) для реализации функции кредитора последней инстанции ЦБ РУз; и iv) международных стандартов финансовой отчетности (МСФО). Кроме того, ЦБ РУз планирует начать публикацию своей аудированной финансовой отчетности, причем первая такая публикация ожидается к июлю этого года. Тем не менее рекомендация относительно законодательных реформ по обеспечению независимым членам большинства в составе Правления и улучшения гарантий финансовой и личной автономии остается невыполненной, и персонал МВФ рекомендовал выполнить ее в кратчайшие сроки. Персонал также подчеркнул, что, хотя участие ЦБ РУз в инициативах, направленных на расширение доступа к финансовым услугам и развитие финансового рынка, заслуживает положительной оценки, оно должно оставаться в рамках его основного мандата по обеспечению ценовой и финансовой стабильности, чтобы предотвратить нарастание рисков для финансовой стабильности.

Позиция официальных органов

27. ЦБ РУз подтвердил свою приверженность снижению инфляции до целевого уровня. Он внимательно отслеживает динамику и факторы инфляции и готов при необходимости повысить основную ставку. Он также признает ключевую роль эффективной информационной работы в фиксации инфляционных ожиданий и намерен продолжать укрепление трансмиссионного

⁹ Примерно 90 процентов государственного и гарантированного государством долга и более 60 процентов портфеля корпоративных кредитов банков деноминированы в иностранной валюте, причем значительная часть корпоративных кредитов выдана нехеджированным корпоративным заемщикам.

механизма денежно-кредитной политики. При поддержке Программы двусторонней помощи и наращивания потенциала для центральных банков Государственного секретариата Швейцарии по экономическим вопросам (SECO) и Чикагского университета ЦБ РУз планирует усовершенствовать свои исследования инфляционных ожиданий, приведя их в соответствие с передовой международной практикой. Кроме того, официальные органы проявили готовность принять рекомендацию персонала МВФ допустить колебания обменного курса в большем диапазоне для того, чтобы он лучше отражал рыночные условия и выполнял функцию амортизатора шоков. Что касается принципа нейтральности, то хотя в 2024 году официальные органы продали меньше иностранной валюты, чем предполагалось объемом закупок золота, они подчеркнули, что стерилизовали соответствующее вливание ликвидности с помощью других инструментов. В отношении защитных механизмов официальные органы отметили, что большинство рекомендаций были выполнены, а оставшиеся, как ожидается, будут реализованы в среднесрочной перспективе. Кроме того, они указали, что большинство решений в ЦБ РУз принимаются на коллегиальной основе в духе рекомендаций по защитным механизмам. Официальные органы также отметили предпринятые ими усилия по поддержке финансовой грамотности и доступа к финансовым услугам и разъяснили, что они не будут препятствовать выполнению ЦБ РУз своего мандата по обеспечению ценовой и финансовой стабильности.

C. Меры политики в отношении финансового сектора

28. Государство сохраняет доминирующую роль в финансовой системе. Несмотря на приватизацию в 2023–2024 годах одного крупного и двух небольших государственных коммерческих банков (ГКБ) (Ипотека, «АгроЭкспортбанк» и Поутахт Bank соответственно) на оставшиеся девять банков по-прежнему приходится около 65 процентов активов банковской системы. Государство также владеет миноритарными пакетами акций в некоторых частных банках. Частным банкам, которые, как правило, меньше по размеру, обычно предлагается участвовать в различных программах льготного кредитования, таких как субсидированные ипотечные кредиты или поддержка малого бизнеса и молодежи. Хотя доля льготного кредитования в общем объеме кредитов банковской системы в последние годы снизилась, по состоянию на конец 2024 года она остается значительной и составляет 24,1 процента.

29. Некоммерческая деятельность оказывает негативное влияние на рентабельность государственных коммерческих банков. Значительная часть кредитов ГКБ по-прежнему направляется в приоритетные сектора или приоритетным категориям заемщиков, часто по нерыночным ставкам и под явные или неявные государственные гарантии. Это негативно сказывается на качестве оценки кредитных рисков банками, что приводит к росту необслуживаемых кредитов и снижению показателей достаточности капитала, в связи с чем периодически требуется рекапитализация банков за счет государственных средств (с 2017 года объемы рекапитализации составляли от 0,4 до 2,0 процента ВВП в год). Отечественные частные банки и банки с иностранным капиталом, как правило, напротив, более прибыльные и ликвидные, чем ГКБ.

30. Для обеспечения финансовой стабильности и эффективного распределения ресурсов необходимо продолжить реформирование государственных коммерческих банков. В частности, в соответствии с рекомендациями Программы оценки финансового сектора (ФСАП):

- **Следует уточнить предъявляемые к ГКБ требования, чтобы их деятельность носила коммерческий характер.** Банкам не следует ставить множество целей, а те из них, которые выходят за рамки коммерческой деятельности, должны быть постепенно упразднены. Цели также должны быть четко прописаны в корпоративных планах с измеримыми ключевыми показателями эффективности (КПЭ). Кредитование на некоммерческие цели (т. е. директивное и льготное кредитование) должно быть четко отделено от коммерческого кредитования в финансовой отчетности ГКБ, чтобы затраты на такие цели были прозрачными. До тех пор, пока некоммерческая деятельность не будет постепенно отменена, расходы, связанные с ней, должны полностью и прозрачно компенсироваться из бюджета. Обеспечение коммерческой ориентации ГКБ облегчит их приватизацию, будет способствовать реструктуризации ГП, усилит передачу воздействия денежно-кредитной политики и повысит доступность кредитов для частного сектора.
- **Необходимо укрепить системы корпоративного управления.** Независимые и квалифицированные члены должны иметь большинство в советах директоров и правлениях банков, что имеет важнейшее значение для надлежащей реализации корпоративных планов. В связи с этим недавнее назначение такого большинства в двух крупных и одном небольшом ГКБ является позитивным шагом, и официальным органам следует добиваться аналогичных назначений в других ГКБ. Члены совета должны обладать автономией в осуществлении надзора за деятельностью банка и нести ответственность за выполнение КПЭ. Государству необходимо воздерживаться от прямого участия в операционной деятельности ГКБ, что обеспечит эффективность механизмов корпоративного управления.
- **Приватизацию следует ускорить.** Во избежание задержек в процессе приватизации и для обеспечения адекватной стоимости активов необходима надлежащая подготовка. Помимо создания надлежащих систем корпоративного управления и рационализации некоммерческой деятельности, к приоритетным задачам следует отнести переход на международные стандарты бухгалтерского учета и аудита, повышение эффективности управления кредитными рисками, признание уже понесенных убытков, в том числе посредством рекапитализации в случае необходимости, и урегулирование проблемных активов. Учитывая задержки в приватизации, связанные с использованием в каждом банке собственных внутренних правил по урегулированию НОК, официальные органы должны оценить, не являются ли более целесообразными системные стратегии урегулирования НОК. При продаже банков прозрачные процедуры приватизации, прочная нормативно-правовая база, соблюдение прав кредиторов и акционеров, а также конкурсные торги помогают привлечь квалифицированных инвесторов и максимизировать стоимость активов. Официальным органам также следует стремиться найти подходящих стратегических инвесторов, обладающих обширным опытом в банковской сфере. Персонал МВФ рекомендовал

воздержаться от текущих планов по сохранению системно значимых государственных банков в качестве специализированных банков, что может увеличить финансовые риски или привести к дополнительным затратам бюджета¹⁰.

31. Необходимо усовершенствовать нормативно-правовую базу и систему надзора за банками, в том числе путем приведения их в соответствие с международными стандартами. Основные рекомендации ФСАП включают укрепление системы банковского регулирования; внедрение надежного риск-ориентированного надзора; совершенствование анализа системных рисков и стресс-тестирования; укрепление системы требований к капиталу; приведение классификации активов и порядка урегулирования НОК в каждом отдельном банке в соответствие с передовой международной практикой; создание адекватных механизмов санации банков, антикризисного управления и обеспечения финансовой безопасности; а также улучшение надзора за платежной системой (Приложение IV).

32. Несмотря на замедление темпов роста кредитования, ЦБ РУз следует продолжать внимательно следить за развитием ситуации и быть готовым реагировать на возникающие риски для финансовой стабильности.

Быстрый рост объемов микрокредитования может свидетельствовать об обходе макропруденциальных мер, введенных в отношении автокредитов и ипотечных кредитов, а также о менее строгих требованиях к оценке кредитоспособности. В ответ на это официальные органы ввели 25-процентный лимит концентрации на микрозаймы, однако он может не иметь обязательной силы для крупных банков. Для сдерживания рисков, связанных с ростом долговой нагрузкой домашних хозяйств, необходимо усилить существующие меры, ориентированные на заемщиков, за счет расширения сферы их применения (например, включив в их охват схемы покупки в рассрочку), сокращения исключений и устранения существующих лазеек. ЦБ РУз также следует усилить риск-ориентированный надзор и установить более строгий контроль над предоставлением кредитов заемщикам, не имеющим официального дохода. Для повышения устойчивости к системным рискам ЦБ РУз следует укрепить систему требований к капиталу, в том числе путем введения контрциклического буфера капитала и буфера для системно значимых банков. К другим важным рискам относятся валютное кредитование корпоративных заемщиков без хеджирования, для борьбы с которым ЦБ РУз может применять повышенные весовые коэффициенты риска или, если такие заемщики считаются системно значимыми, дополнительные высвобождаемые резервы капитала, а также кредитование корпораций с повышенным риском неплатежеспособности или неликвидности



¹⁰ «[Бюджетный вестник](#), апрель 2020 года», глава 3, «Государственные предприятия: прочие государственные учреждения», стр. 55.

(Приложение V), для борьбы с которым ЦБ РУз может использовать свои надзорные полномочия в отношении банков, чтобы побудить корпоративных заемщиков принять меры по восстановлению рентабельности (например, программы реструктуризации) или пойти на банкротство в случае невозможности осуществления таких мер. Важно постепенно упразднить льготное и директивное кредитование, а связанные с ним системные риски должны устраниться путем введения жестких требований к капиталу.

Позиция официальных органов

33. Официальные органы сохраняют приверженность реформированию государственных коммерческих банков при обеспечении финансовой стабильности.

Признавая имевшиеся задержки, они выразили решимость продолжить приватизацию ГКБ и прилагают усилия по приватизации двух крупных банков («Узпромстройбанка» (SQB) и «Асакабанка») при поддержке МФО и частных консультантов. Важно отметить, что в советы директоров этих банков (и еще одного более мелкого банка) было назначено значительное число независимых членов (иностранных специалистов), что является важным шагом на пути укрепления их систем корпоративного управления. Официальные органы также отметили, что принятые в 2023–2024 годах макропруденциальные меры способствовали существенному замедлению роста кредитования домашних хозяйств, а недавно введенные лимиты концентрации в отношении микрозаймов и операций с кредитными картами призваны сдержать риски, связанные с быстрым ростом таких операций, объемы которых в прошлом были незначительны. Кроме того, официальные органы выразили признательность за выводы и рекомендации недавней миссии ФСАП и отметили, что документы ФСАП будут использованы для формирования программы реформ финансового сектора страны в ближайшие годы. Они выразили заинтересованность в получении технической помощи МВФ для эффективной реализации рекомендаций ФСАП.

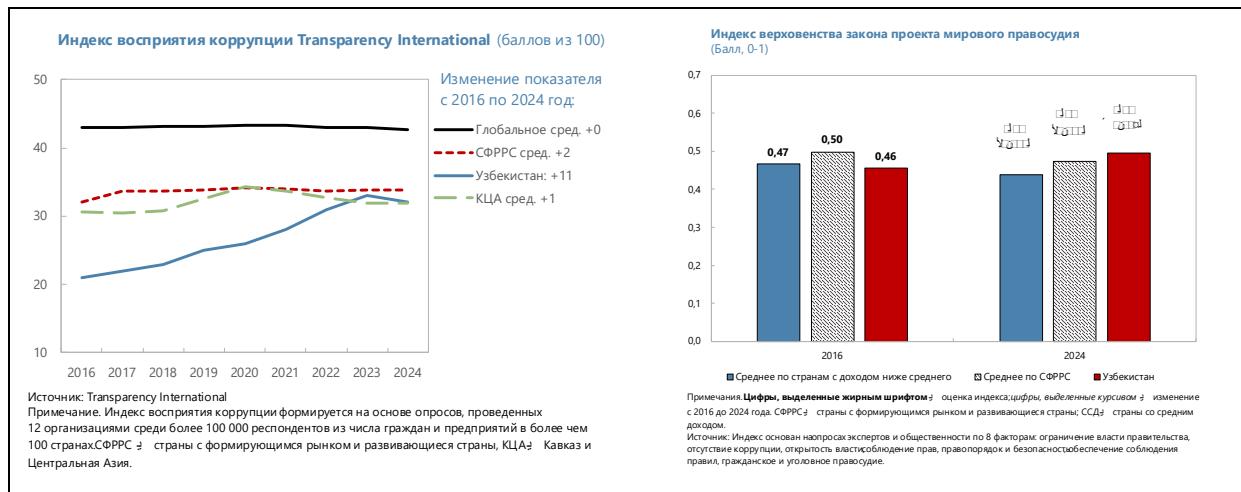
D. Структурные реформы и реформы управления

34. После достижения значительных успехов в осуществлении экономических реформ переходного периода, Узбекистану необходимо завершить их и ускорить проведение более глубоких институциональных реформ. Учитывая текущую стадию переходного процесса, приоритетными задачами теперь должны стать: 1) завершение либерализации цен и торговли, чтобы цены полностью отражали рыночные условия; 2) постепенное прекращение поддержки ГП и ГКБ и повышение качества их корпоративного управления, чтобы они могли лучше реагировать на ценовые стимулы, обеспечение эффективного перераспределения ресурсов и создание равных условий с частным сектором; 3) дальнейшее сокращение влияния государства путем ускорения приватизации крупных ГП и ГКБ в соответствии с передовой международной практикой и трансформация роли государства, заключающаяся в замене дискреционного прямого вмешательства и контроля эффективным регулированием и рыночными институтами; и 4) следование передовой международной практике для содействия росту частного сектора, включая облегчение выхода компаний на рынок и ухода с него в целях стимулирования развития конкурентной среды для предприятий (Документ по отдельным

вопросам, посвященный последовательности и темпам реформ в странах с переходной экономикой).

35. Кроме того, Узбекистану следует использовать возможности для расширения торговли с другими странами и регионами Кавказа и Центральной Азии (КЦА) и привлечения ПИИ из этих стран. Официальные органы наладили более тесные отношения с соседними странами и расширяют взаимодействие со странами других регионов, включая Европейский союз и Совет сотрудничества стран Персидского залива. Персонал МВФ положительно оценил прогресс в процессе вступления в ВТО. Вступление поможет повысить прозрачность, поддержать реформы и раскрыть экономический потенциал страны. Кроме того, в соответствии с выводами, сделанными по результатам анализа возможностей диверсификации торговли в регионе, персонал рекомендовал правительству продолжать устранять барьеры в торговле, улучшать инфраструктуру и логистику торговли (например, развивать автомобильное и железнодорожное сообщение), а также усилить надзор за национальной платежной системой и внедрять цифровые технологии, что будет способствовать облегчению трансграничных платежей.

36. Дальнейшие реформы системы государственного управления укрепят доверие к ней и будут способствовать росту иностранных и внутренних инвестиций. Показатели эффективности государственного управления значительно улучшились с 2016 года. Однако изначально они находились на низком уровне и лишь недавно сблизились со средними показателями для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Персонал МВФ в целом положительно оценил позитивные изменения и недавние достижения, в частности принятие закона «О конфликте интересов» и высокий рейтинг, присвоенный ОЭСР по категории добросовестности в сфере государственных закупок. Система закупок предусматривает раскрытие информации о бенефициарных владельцах фирм, участвующих в тендерах на получение государственных контрактов. Персонал также отметил, что режим противодействия отмыванию денег и финансированию терроризма (ПОД/ФТ) в значительной степени эффективен. Тем не менее необходимы дополнительные усилия для скорейшего введения в действие законов «О защите лиц, сообщивших о коррупционных правонарушениях» и «О декларации доходов и имущества государственных служащих». Дальнейшее повышение прозрачности путем закрепления права на обжалование отказов в доступе к информации и завершение работы над Национальной стратегией по противодействию коррупции также будут способствовать повышению эффективности государственных расходов и государственного управления. Выводы проведенной в рамках ФСАП оценки ПОД/ФТ указывают на необходимость дальнейшего укрепления режима ПОД/ФТ путем введения санкций в отношении юридических лиц, повышения прозрачности бенефициарной собственности, а также отслеживания возникающих рисков отмывания денег и финансирования терроризма, связанных с виртуальными активами, и реагирования на них.



37. Реформы рынка труда могут помочь в решении ключевых структурных проблем, включая низкий уровень участия женщин в рабочей силе, высокий уровень неформальной занятости и несоответствие квалификации или профессиональных навыков работников предъявляемым требованиям. Персонал МВФ отметил значительный прогресс, достигнутый в устранении гендерных разрывов в экономической активности и занятости (см. Приложение I), и подчеркнул, что эти разрывы можно сократить еще больше за счет стимулирования введения гибкого графика работы и обеспечения доступного качественного ухода за детьми. В то же время увеличение инвестиций в цифровое и техническое образование для женщин и молодежи позволит расширить их возможности трудоустройства и сократить гендерное неравенство в оплате труда. Дальнейшее сокращение неформальной занятости требует упрощения регистрации, повышения осведомленности о преимуществах формальной занятости и усиления мер по обеспечению соблюдения законодательства в сочетании с поддержкой предприятий, которые официально оформляют своих работников. Для решения проблемы несоответствия квалификации или профессиональных навыков работников предъявляемым требованиям необходимо модернизировать профессиональное обучение и привести учебные программы в соответствие с потребностями рынка (рис. 6).

38. Необходимо продолжать работу по снижению уязвимости к изменению климата. Узбекистан ускоряет процесс перехода к «зеленой» экономике благодаря проводимой реформе тарифов на электроэнергию и газ, крупномасштабным проектам в области возобновляемых источников энергии и другим инициативам, таким как механизмы торговли квотами на выбросы углерода и мероприятия по лесовосстановлению. Персонал МВФ рекомендовал завершить реформу тарифов на электроэнергию, обеспечив при этом целевую поддержку уязвимых слоев населения. В соответствии со Страновым докладом Всемирного банка о климате и развитии Узбекистана (2023 год), персонал также рекомендовал стимулировать «зеленые» технологии и инвестиции, повышать эффективность использования водных ресурсов, диверсифицировать сельскохозяйственные культуры, улучшать переработку и утилизацию отходов, укреплять системы раннего предупреждения об опасных гидрометеорологических явлениях и предпринимать более активные усилия по лесовосстановлению. Кроме того, персонал поддержал политику

поощрения частного финансирования «зеленого» перехода при одновременном обеспечении адекватных государственных расходов, связанных с климатом.

Позиция официальных органов

39. Официальные органы подчеркнули свою приверженность продолжению структурных реформ. Двусторонние и многосторонние переговоры о вступлении в ВТО идут полным ходом, и официальные органы приводят правовую и нормативную системы в соответствие с требованиями ВТО, в частности, отменяют эксклюзивные права на закупку определенных товаров или торговлю ими, и планируют завершить вступление в ВТО к марта 2026 года. Хотя приватизация крупных государственных предприятий осложняется задержками в процессе реструктуризации, ограниченными кадровыми возможностями и внешними шоками (такими как COVID-19 и война в Украине), официальные органы по-прежнему полны решимости ускорить их реструктуризацию и приватизацию. Официальные органы высоко оценили признание достигнутого значительного прогресса в области повышения эффективности системы государственного управления и подтвердили свою приверженность ее дальнейшему совершенствованию. Они отметили, что закон «О защите лиц, сообщивших о коррупционных правонарушениях», который в настоящее время находится на рассмотрении Кабинета министров, вскоре будет передан в парламент. Кроме того, правительство намерено завершить работу над поправками к закону «О декларации доходов и имущества государственных служащих» и вынести их на общественное обсуждение в ближайшем будущем. Официальные органы подчеркнули, что при содействии ОЭСР и ООН Агентство по противодействию коррупции разрабатывает Национальную стратегию по противодействию коррупции, в которой основное внимание уделяется прозрачности, профилактике, выявлению рисков и обеспечению применения норм. Они приветствовали признание Всемирным банком и Форумом глобального управления Узбекистана в качестве одной из ведущих стран мира по повышению гендерного равенства. Для продвижения «зеленого» перехода Узбекистан реализует ряд мер по смягчению последствий изменения климата и адаптации к нему, а 2025 год объявлен «Годом охраны окружающей среды и зеленой экономики в Узбекистане».

E. Достаточность данных

40. В последние годы доступность и охват данных улучшились, но проблемы в области составления статистики остаются. Значительный прогресс был достигнут в деле включения внебюджетных счетов и операций Фонда реконструкции и развития в бюджет, расширения охвата неформального сектора в национальных счетах и приведения порядка расчета ИПЦ в соответствие со Специальными стандартами распространения данных (ССПРД). Тем не менее пробелы в данных продолжают влиять на качество и своевременность составления статистики государственных финансов и статистики долга государственного сектора. Трудности связаны с недостаточной детализацией и стандартизацией данных, а также неполным охватом, классификацией и распределением единиц государственного сектора по секторам. Эти проблемы усугубляются недостаточным кадровым обеспечением и ресурсами в области информационно-коммуникационных технологий (ИКТ), а также неэффективной межведомственной координацией.

41. Данные в целом адекватны для целей надзора, однако в нескольких областях их качество следует улучшить. Необходимо провести правильную разбивку по секторам для разграничения операций частного и государственного секторов, а также для отделения единиц сектора государственного управления от государственных корпораций. Повышение качества данных о денежных переводах и прямых инвестициях повысило бы качество статистики внешнего сектора. Расширение институционального охвата бюджета над чертой до уровня, соответствующего уровню охвата государственного и гарантированного государством долга, имеет решающее значение для согласования баланса бюджета с финансированием. Индикаторы финансовой устойчивости следует усовершенствовать, чтобы они полностью соответствовали международным стандартам. Необходимо повысить своевременность, периодичность и частоту публикации некоторых переменных на веб-сайте Национальной страницы сводных данных, а также составить шаблон достаточности резервов в соответствии со стандартами ССРД (Приложение VI).

Позиция официальных органов

42. Официальные органы выразили намерение существенно повысить качество статистики. Они отметили значительный прогресс, достигнутый в переходе к ССРД, запланированные переписи населения и объектов сельского хозяйства, а также наличие дополнительных ресурсов для повышения качества статистики. Также планируется расширить использование обследований для повышения качества статистики и заключить меморандумы о взаимопонимании между ключевыми учреждениями, которые формируют данные, в целях улучшения координации и обмена данными. Официальные органы работают над классификацией институциональных единиц по секторам экономики; внедрением системы национальных счетов 2025 года; повышением точности измерения неформальной экономики; расширением охвата и совершенствованием методики расчета ИПЦ; использованием больших данных и искусственного интеллекта для улучшения интеграции и использования административных данных; а также над распространением дискретных данных о ВВП, торговле и промышленности. Официальные органы сотрудничают с МВФ и другими МФО, чтобы добиться улучшений в этих областях, и готовят национальную стратегию развития статистики.

ОЦЕНКА ПЕРСОНАЛА МВФ

43. Узбекистан добился значительного прогресса в переходе к рыночной экономике. Реализация экономических реформ стимулировала увеличение инвестиций, рост экономики и сокращение бедности. Рост оставался устойчивым, несмотря на серьезные потрясения последних лет, вызванные пандемией COVID-19, войной в Украине и волатильностью цен на сырьевые товары. Внешняя позиция в 2024 году соответствовала уровню, который следовало ожидать, учитывая среднесрочные основные показатели экономики и оптимальные меры экономической политики. В перспективе основная задача заключается в сохранении импульса реформ и обеспечении устойчивого и инклюзивного экономического роста. Официальные органы намерены достичь этого путем завершения либерализации цен и торговли, сокращения роли

государства в экономике и создания деловой среды, способствующей рыночной конкуренции и активному развитию частного сектора.

44. Налогово-бюджетная политика должна быть направлена на повышение бюджетной дисциплины и укрепление фискальных институтов. Значительное сокращение дефицита консолидированного бюджета в 2024 году и приверженность достижению целевого показателя в 3 процента в текущем году и в среднесрочной перспективе заслуживают высокой оценки. Тем не менее необходимо переломить тенденцию снижения налоговых поступлений по отношению к ВВП и повысить эффективность расходов, чтобы создать бюджетное пространство для удовлетворения потребностей Узбекистана в области развития и в социальной сфере. Крайне важно придерживаться лимитов внешних заимствований в соответствии с целями обеспечения приемлемого уровня долга и не допускать увеличения государственных расходов при высоких ценах на золото, чтобы снизить давление со стороны совокупного спроса и поддержать меры денежно-кредитной политики по снижению инфляции. Также необходимы дальнейшие реформы фискальных институтов: реорганизация Министерства экономики и финансов для более эффективного формирования политики; унификация процесса государственных инвестиций; улучшение мониторинга и управления бюджетными рисками, возникающими в связи с деятельностью ГП и ГЧП; повышение прозрачности налогово-бюджетной политики и отношений с инвесторами путем своевременной публикации бюджетной статистики в соответствии с правилами СГФ, стратегии управления долгом и годового плана заимствований.

45. Денежно-кредитная политика должна оставаться жесткой до тех пор, пока инфляция не приблизится к установленному ЦБ РУз целевому уровню в 5 процентов. Недавнее повышение основной ставки в ответ на рост инфляции и инфляционных ожиданий демонстрирует готовность ЦБ РУз противостоять существующему давлению. Денежно-кредитная политика должна формироваться на основе актуальных данных и ужесточаться, если базовая инфляция или инфляционные ожидания не снизятся. Опираясь на достигнутый в последнее время прогресс, необходимо проводить более активную информационную работу, чтобы помочь зафиксировать инфляционные ожидания и повысить предсказуемость денежно-кредитной политики. Необходимо принимать дальнейшие меры по усилению трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. Повышение гибкости обменного курса повысило бы устойчивость экономики к шокам. Реализация оставшихся рекомендаций в отношении защитных механизмов укрепит независимость ЦБ РУз и повысит доверие к денежно-кредитной политике.

46. Сокращение роли государства в финансовом секторе и усиление надзора и регулирования финансового сектора будут способствовать развитию современной и более эффективной банковской системы и обеспечат финансовую стабильность. Несмотря на недавние реформы, государство остается доминирующим игроком в финансовом секторе – как с точки зрения доли собственности, так и посредством осуществления программ директивного и льготного кредитования, – что приводит к неэффективности, высоким процентным ставкам для частного сектора, повышенному кредитному риску и значительным издержкам для бюджета. Ключевым приоритетом должно стать сокращение влияния государства при одновременном

повышении эффективности за счет усиления коммерческой направленности операций ГКБ, модернизации их управления, постепенного отказа от директивного и льготного кредитования, а также ускорения и расширения масштабов приватизации. Необходимо также провести точную классификацию активов, составить отчетность по необслуживаемым кредитам и обеспечить их урегулирование в соответствии с передовой международной практикой. В соответствии с рекомендациями ФСАП необходимо укрепить нормативно-правовую и надзорную базу, системы социальной защиты и антикризисные механизмы.

47. Структурные и институциональные реформы продвинулись вперед, но программа реформ остается обширной, и следует ускорить ее реализацию. Необходимое повышение тарифов на электроэнергию и регулируемых цен способствовало либерализации цен, и эту работу следует продолжать до полного завершения. Значительный прогресс в процессе вступления в ВТО и расширение взаимодействия с соседними странами и другими регионами способствовали либерализации и диверсификации торговли. Поддержка ГП должна быть прозрачной, предоставляться при условии проведения реструктуризации и постепенно сворачиваться, чтобы создать равные условия для частного сектора. Необходимо продолжать сокращать участие государства в экономике, ускорить приватизацию крупных ГП и проводить ее в соответствии с передовой международной практикой. Контроль и прямое вмешательство должны быть заменены эффективным регулированием и рыночными механизмами. Облегчение процедур выхода компаний на рынок и ухода с него будет способствовать созданию конкурентной среды для частного сектора. Следует ускорить реформы рынка труда, чтобы решить проблемы низкой экономической активности женщин, высокой доли неформальной занятости и несоответствия квалификации работников предъявляемым требованиям.

48. Накопленный Узбекистаном опыт по проведению реформ системы государственного управления и борьбе с коррупцией позволит достичь дальнейшего прогресса. За последние восемь лет Узбекистан добился значительного прогресса в реформировании системы государственного управления, но необходимы дальнейшие улучшения для устранения коррупционных рисков и повышения прозрачности и подотчетности. Персонал МВФ положительно оценивает принятие закона «О конфликте интересов» и обучение должностных лиц его нормам, а также усовершенствование системы государственных закупок. Официальным органам следует ускорить принятие законов «О защите лиц, сообщивших о коррупционных правонарушениях» и «О декларации доходов и имущества государственных служащих», а также утвердить Национальную стратегию по противодействию коррупции.

49. Данные в целом адекватны для осуществления надзора, однако необходимо устраниТЬ некоторые недостатки. Особенno важно улучшить разбивку организаций по секторам на государственные и частные, наладить расчет дискретного квартального ВВП и привести показатели финансовой устойчивости в соответствие с международными стандартами. Положительной оценки заслуживает намерение официальных органов совершенствовать статистику и сотрудничать с международными экспертами и персоналом МВФ.

50. Персонал предлагает провести следующие консультации с Узбекистаном по Статье IV в соответствии со стандартным 12-месячным циклом.

Рисунок 1. Узбекистан: отдельные экономические показатели, 2017–2023 годы

Экономические реформы привлекли значительные потоки капитала и привели к переходу от профицита к дефициту счета текущих операций, начиная с 2018 года.



... в сочетании с притоками капитала и денежными переводами способствовал активному росту.



Инфляция по ИПЦ, как правило, снижалась с высоких двузначных показателей в конце 2017 года до высоких однозначных показателей к концу 2023 года.



Источники: Национальный комитет Республики Узбекистан по статистике, Центральный банк Республики Узбекистан и Всемирный банк.

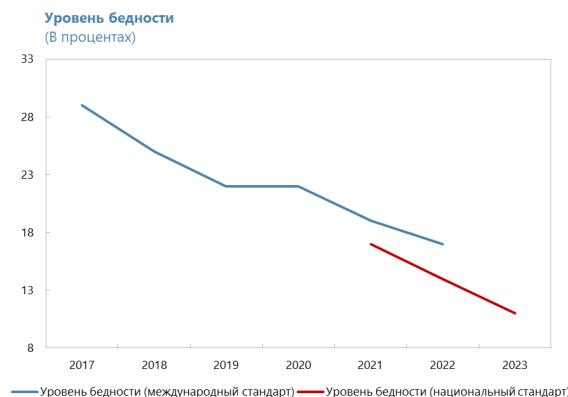
Благоприятный уровень цен на биржевые товары...



Рост занятости ускорился, и безработица снизилась после достижения пика во время пандемии.



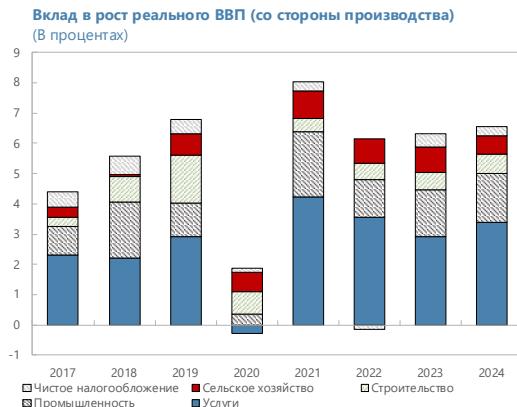
Эти благоприятные макроэкономические изменения способствовали значительному снижению уровня бедности.



Примечание: Расчет Всемирного банка основан на международном стандарте (2017PP). Последние имеющиеся данные за 2022 год. По национальному стандарту расчеты уровня бедности начались в 2021 году.

Рисунок 2. Узбекистан: реальный сектор

В 2024 году в экономике отмечался уверенный и широкомасштабный рост,...

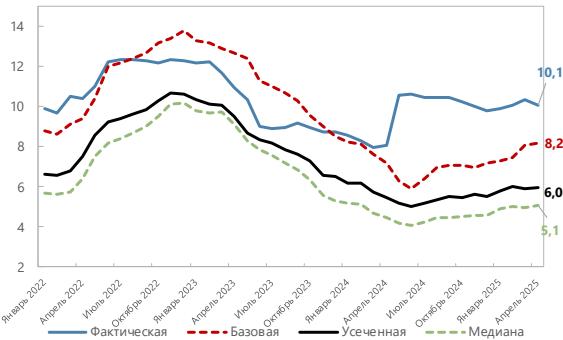


...которому способствовали частное потребление и инвестиции.



Инфляция остается повышенной...

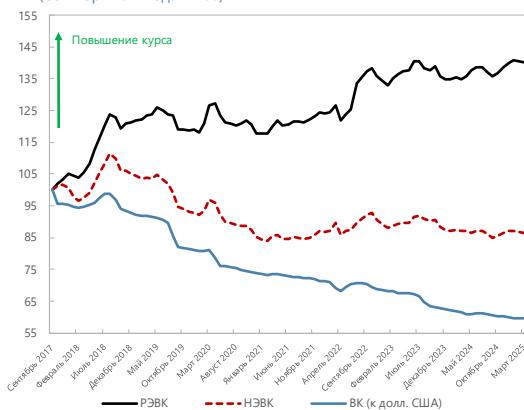
Альтернативные показатели ИПЦ (на конец периода)
(Процентное изменение, относительно предыдущего года)



Примечание. При усеченной инфляции из корзины ИПЦ исключаются 15 процентов товаров и услуг (с точки зрения весов) с самыми высокими и наименьшими темпами роста.

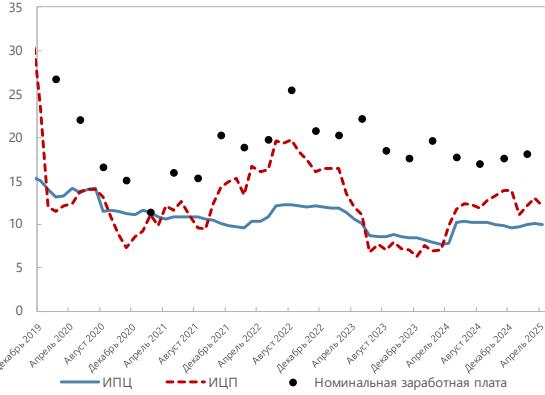
НЭВК в целом оставался стабильным, а РЭВК повысился.

Валютный курс
(Сентябрь 2017 года = 100)



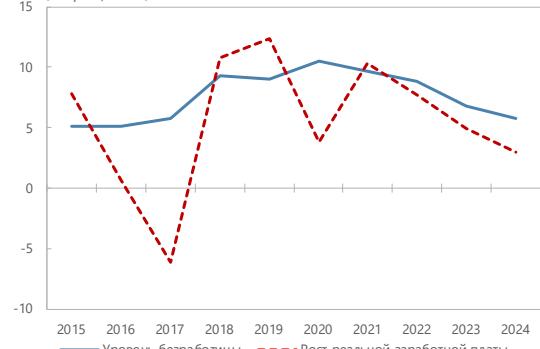
... параллельно с активным ростом заработной платы.

Цены и заработка
(Процентное изменение, относительно предыдущего года)



Уровень безработицы снизился, а реальная заработная плата по-прежнему активно повышалась.

Безработица и рост реальной заработной платы
(В процентах)



Источники: Национальный комитет Республики Узбекистан по статистике и Центральный банк Республики Узбекистан.

Рисунок 3. Узбекистан: бюджетный сектор

Несмотря на сокращение общего дефицита в 2024 году, ГГД долг увеличился ввиду более высокого, чем заложено в бюджете, уровня внешних заимствований для финансирования бюджетной деятельности РГС.



... а периодические расходы снизились вследствие значительного сокращения энергетических субсидий и повышения адресности социальных расходов, что обеспечило улучшение текущего сальдо бюджета.

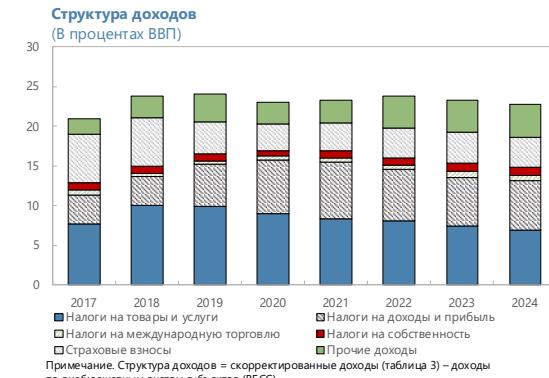


Примечание. Периодические расходы = скорректированные доходы (таблица 3) + чистые инвестиции в акционерный капитал и директивное кредитование – расходы из ВБСС.

... а большую часть ГГД долга составляет внешний ГГД долг перед многосторонними и официальными кредиторами.



Доходы продолжают снижаться вследствие сокращения налоговых поступлений, особенно по НДС и налогам на прибыль корпораций, не связанных с горнодобывающей отраслью...



Примечание. Структура доходов = скорректированные доходы (таблица 3) – доходы по внебюджетным счетам субъектов (ВБСС).

Хотя объем внутреннего финансирования увеличился, консолидированный бюджет по-прежнему финансируется в основном многосторонними и официальными кредиторами...



Примечание. Внутреннее финансирование включает финансовую систему, поступления от приватизации и выпуск внутренних долговых обязательств, внешнее финансирование включает заимствования у многосторонних организаций, двухсторонних официальных кредиторов и коммерческие займы.

Среди для Узбекистана близко повторяли траекторию среднего показателя по КЦД, отшли от нее в 2023 году, что совпадает со значительно большим дефицитом бюджета, чем планировалось, но вновь приближаются к ней в 2025 году.

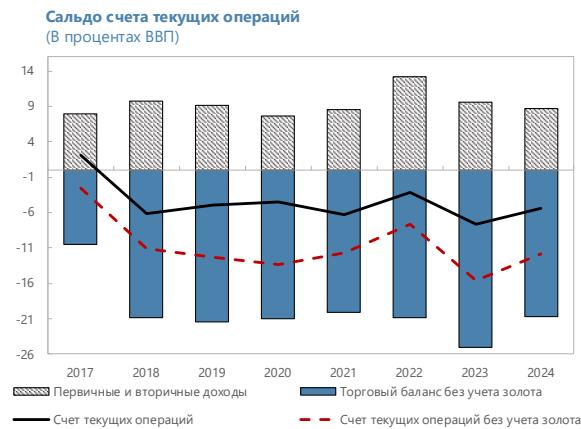


Источники: Bloomberg LP, расчеты персонала МВФ.
Примечание. КЦД включает ARM, AZE, GEO и KAZ.

Источники: Министерство экономики и финансов и Центральный банк Республики Узбекистан, если не указано иное.

Рисунок 4. Узбекистан: внешнеэкономический сектор

Дефицит счета текущих операций сократился в 2024 году...



.... вследствие прекращения разовых импортных закупок в 2023 году, значительного объема экспорта без учета золота...

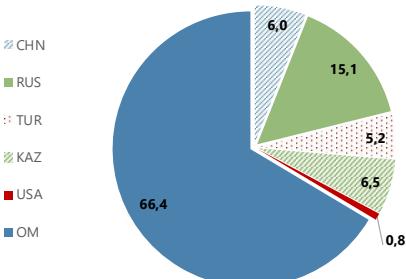


... и резкого увеличения денежных переводов.



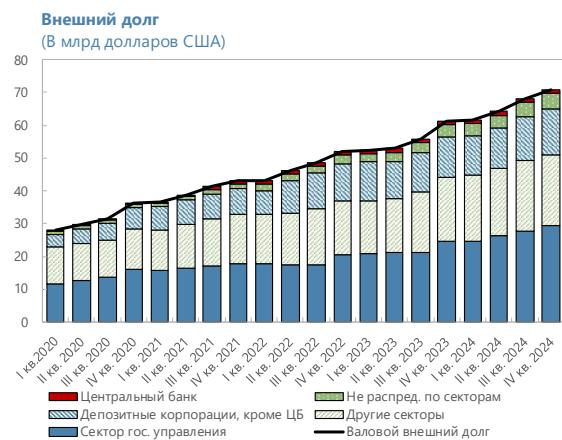
На Россию и Китай приходится примерно одна пятая часть экспорта.

**Доли экспорта по рынкам, 2024 год
(В процентах)**



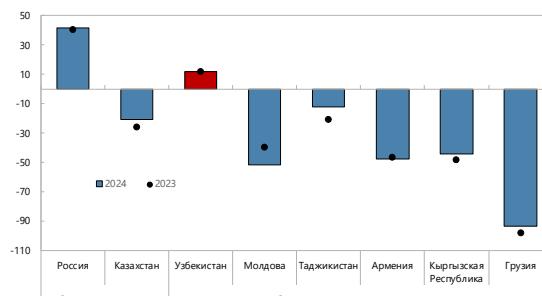
Примечание. Доля экспорта в США в общем объеме экспорта составляет менее 1 процента. Большая часть экспорта в США не облагается тарифами.
Источник: Государственный комитет Республики Узбекистан по статистике и оценки персонала МВФ.

Внешний долг быстро повышается с низких уровней, ...



... однако международная инвестиционная позиция Узбекистана остается более прочной, чем у большинства сопоставимых стран.

**Сопоставимые страны региона: международная инвестиционная позиция
(В процентах ВВП)**



Источник: «Перспективы развития мировой экономики» МВФ.

Источники: Центральный банк Республики Узбекистан, если не указано иное.

Рисунок 5. Узбекистан: денежно-кредитный сектор

Реальная директивная процентная ставка остается положительной и высокой,...



Валютные интервенции не смогли полностью стерилизовать влияние покупок золота в 2024 году.



Примечание. Чистые интервенции в соответствии с принципом нейтральности представляют собой объем интервенций ЦБ РУз, необходимый для стерилизации

Кредитование экономики замедлилось вследствие воздействия макропруденциальных мер на рост авто- и ипотечного кредитования,...



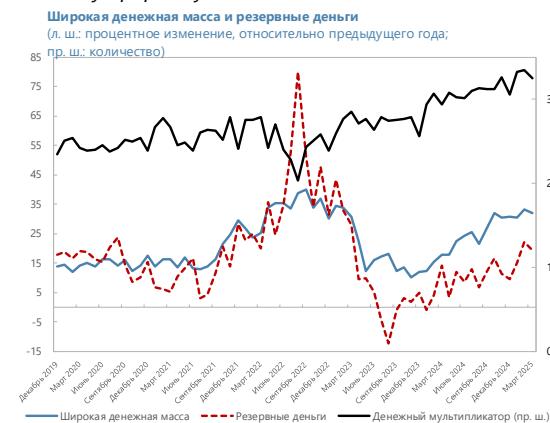
Примечание. Ряды текущего и постоянного кредита экономике были скорректированы с учетом кредитов, переданных ФРРУ с января по ноябрь 2020 года.

Источники: Центральный банк Республики Узбекистан, если не указано иное.

... а ставки по банковским кредитам и депозитам по-прежнему указывают на ограниченную передачу воздействия денежно-кредитной политики.



Широкая денежная масса значительно выросла благодаря сильному приросту депозитов.



... но доля микрокредитования в кредитовании домашних хозяйств быстро увеличивается ввиду его быстрого роста.

Структура кредитования домашних хозяйств (В процентах)

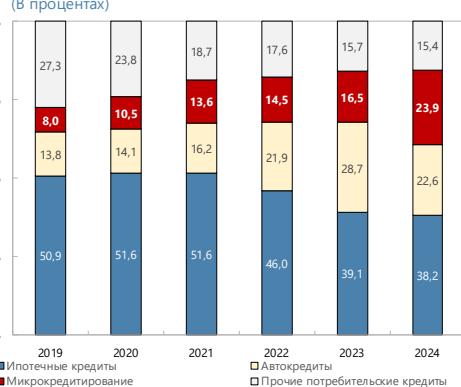
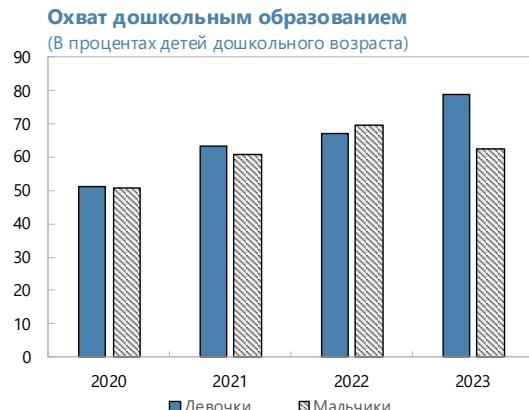


Рисунок 6. Узбекистан: прогресс в деле расширения прав и возможностей женщин¹

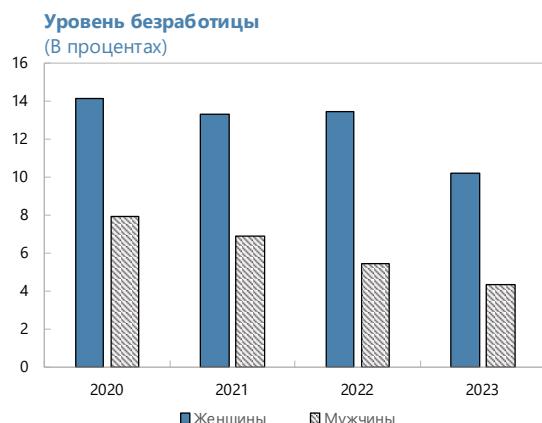
Численность учащихся женского пола значительно повысилась и теперь превышает численность учащихся мужского пола в учреждениях дошкольного ...



Материнская смертность в целом имеет тенденцию к снижению.



... и гендерное неравенство сохраняется в уровне безработицы, несмотря на значительное сокращение безработицы среди женщин,...

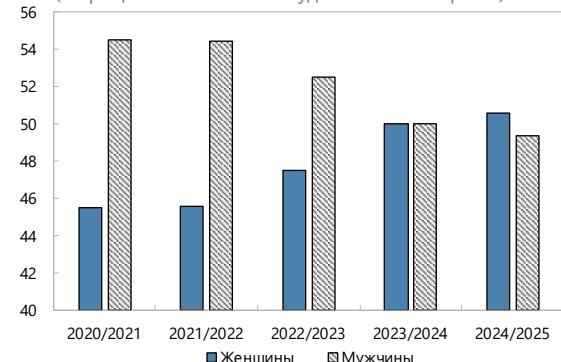


Источник: Национальный комитет Республики Узбекистан по статистике.

¹ Данные за 2024 год для некоторых графиков пока отсутствуют.

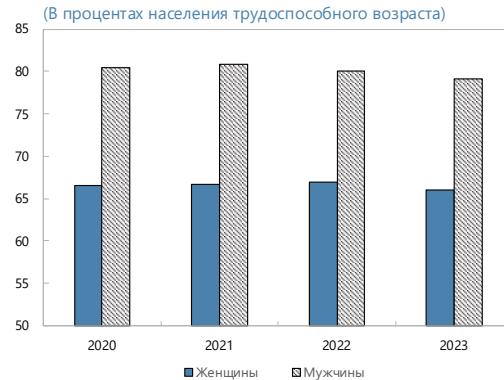
... и высшего образования.

Охват высшим образованием (В процентах населения студенческого возраста)



Тем не менее уровень участия женщин в рабочей силе по-прежнему значительно ниже, чем у мужчин,...

Рабочая сила



... а также в сфере естественно-научного и инженерно-математического образования.

Доля женщин и мужчин в аспирантуре (В процентах от общей численности)

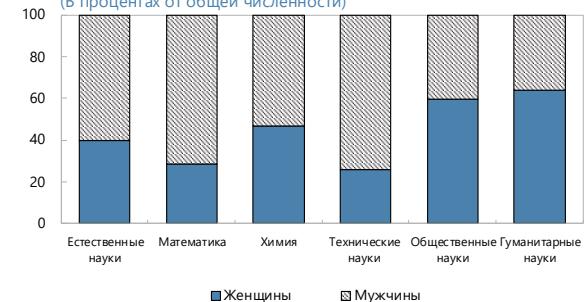


Таблица 1. Узбекистан: отдельные экономические показатели, 2020–2030 годы

	2020	2021	2022	2023	2024	Оценка	Прогноз	2025	Прогноз	2026	Прогноз	2027	Прогноз	2028	Прогноз	2029	Прогноз	2030
Национальный доход																		
Номинальный ВВП (в трлн сумов)	668	821	996	1 204	1 455	1 733	2 005	2 282	2 577	2 907	3 277							
Численность населения (в млн человек)	33,9	34,6	35,3	36,0	36,9	37,7	38,5	39,3	40,1	41,0	41,8							
ВВП на душу населения (в долларах США)	1 960	2 238	2 555	2 849	3 113	3 487	3 805	4 113	4 443	4 805	5 193							
Реальный сектор																		
ВВП в текущих ценах	12,3	22,8	21,3	21,0	20,8	19,1	15,7	13,8	12,9	12,8	12,7							
ВВП в постоянных ценах	1,6	8,0	6,0	6,3	6,5	5,9	5,8	5,7	5,7	5,7	5,7							
Дефлятор ВВП	10,6	13,7	14,5	13,8	13,3	12,5	9,4	7,7	6,8	6,7	6,6							
Индекс потребительских цен (конец периода)	11,2	10,0	12,3	8,7	9,8	8,4	6,5	5,0	5,0	5,0	5,0							
Индекс потребительских цен (средний)	12,9	10,8	11,4	10,0	9,6	9,0	7,4	5,9	5,0	5,0	5,0							
Денежная масса и кредит																		
Резервные деньги	15,4	28,3	31,4	4,9	9,5	9,2	8,8	8,2	8,0	8,0	8,0							
Широкая денежная масса	17,7	29,7	30,2	12,2	30,6	19,4	16,3	16,1	15,8	15,7	15,6							
Кредитование экономики	34,4	18,4	21,4	23,2	14,0	19,3	16,0	14,0	13,1	12,9	12,9							
Скорость обращения (по уровням)	6,0	5,6	5,3	5,7	5,2	5,2	5,2	5,1	5,0	4,9	4,7							
Широкая денежная масса	16,8	17,7	19,0	17,6	19,0	19,1	19,2	19,6	20,1	20,6	21,1							
Кредитование экономики	42,0	40,5	40,5	41,2	38,9	39,0	39,1	39,1	39,2	39,2	39,3							
Внешний сектор																		
Счет текущих операций	-4,6	-6,3	-3,2	-7,6	-5,0	-5,0	-4,8	-4,8	-4,7	-4,7	-4,7							
Внешний долг	52,6	51,8	49,2	54,5	56,8	55,4	55,2	54,7	54,2	53,1	52,7							
Экспорт товаров и услуг	-14,6	13,1	27,5	19,5	4,5	12,2	10,8	9,2	8,1	8,6	7,9							
Импорт товаров и услуг	-14,9	23,4	27,6	19,6	2,3	10,6	8,9	7,6	7,6	7,5	6,6							
Обменный курс (в сумах за доллар США, конец периода)	10 477	10 838	11 225	12 339	12 920	...	...	...	...	...	...	
Обменный курс (в сумах за доллар США, средний)	10 054	10 609	11 047	11 736	12 653	...	...	...	...	...	...	
Реальный эффективный обменный курс на основе ИПЦ	65,5	65,3	61,8	58,8	55,4	54,2	53,3	52,3	51,4	50,7	50,1							
Валовые международные резервы (в млрд долларов США)	34,9	35,1	35,8	34,6	41,2	43,1	43,2	43,2	43,2	43,2	43,2							
Валовые международные резервы (в месяцах импорта)	15,0	11,8	10,1	9,5	10,2	9,8	9,2	8,5	7,9	7,4	6,2							
Государственные финансы																		
Доходы консолидированного бюджета 1/	24,0	24,9	28,8	26,7	26,5	26,3	26,4	26,5	26,6	26,7	26,7							
Расходы консолидированного бюджета 1/	27,9	29,9	32,3	31,6	29,7	29,3	29,4	29,5	29,6	29,7	29,7							
Сальдо консолидированного бюджета	-3,9	-5,0	-3,5	-4,9	-3,2	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0							
Скорректированные доходы 2/	23,1	23,3	27,7	25,9	25,5	25,3	25,5	25,6	25,7	25,8	25,9							
Скорректированные расходы 2/	26,0	27,4	31,3	29,9	27,8	27,3	27,8	28,0	28,1	28,1	28,2							
Скорректированное сальдо бюджета	-2,9	-4,1	-3,7	-4,0	-2,3	-2,0	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3							
Директивное кредитование	1,0	1,3	-0,1	0,9	0,9	1,0	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7							
Общее сальдо бюджета	-4,0	-5,4	-3,5	-4,9	-3,2	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0							
Совокупный государственный и гарантированный государством долг	33,7	31,7	30,5	32,2	32,6	33,3	33,2	32,8	32,6	31,8	31,5							
Рынок труда																		
Рост занятости в организованном секторе (в процентах)	3,0	8,1	2,5	3,0	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0							
Прирост населения трудоспособного возраста (в процентах)	1,0	1,0	0,9	1,1	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4							
Уровень безработицы (в процентах)	10,5	9,6	8,9	6,8	5,5	5,0	4,5	4,0	3,7	3,4	3,1							
Трудовые мигранты (в млн)	1,8	1,5	1,9	2,0	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5							

Источники: официальные органы страны и оценки персонала МВФ.

1/ Начиная с 2022 года внебюджетные счета министерств и ведомств включались в бюджет, а все поступления от приватизации учитывались как финансирование.

2/ Скорректированные бюджетные данные представляют собой бюджетные данные, скорректированные с учетом таких операций финансирования, как вливания капитала, директивное кредитование и поступления от приватизации до 2022 года.

Таблица 2. Узбекистан: национальные счета, 2020–2030 годы

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	(Доля ВВП)										
ВВП											
Расходы на конечное потребление	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Частные	79,0	80,8	83,4	82,9	81,9	78,7	76,5	74,6	72,9	71,0	69,0
Государственные	64,4	65,9	68,5	68,4	68,0	64,8	61,9	59,9	58,1	56,1	54,0
Валовые инвестиции	14,6	14,9	15,0	14,5	13,9	13,9	14,6	14,7	14,8	14,9	14,9
Валовое накопление основного капитала	33,2	34,0	32,9	34,3	33,3	35,7	37,2	38,4	39,7	41,0	42,4
Запасы МОК и статистическое расхождение	34,5	32,2	29,3	32,4	37,1	38,1	39,1	40,1	41,2	42,4	43,6
Чистый экспорт	-1,4	1,9	3,6	1,9	-3,8	-2,3	-2,0	-1,8	-1,6	-1,4	-1,2
Экспорт товаров и услуг	-12,2	-14,8	-16,3	-17,3	-15,2	-14,4	-13,7	-13,0	-12,6	-12,0	-11,4
Импорт товаров и услуг	21,9	21,3	23,3	24,4	22,8	22,3	22,2	22,0	21,5	21,2	20,7
Валовые национальные сбережения	34,1	36,2	39,6	41,7	38,0	36,7	35,9	35,0	34,1	33,2	32,1
Сальдо сбережений и инвестиций	-4,6	-6,3	-3,2	-7,6	-5,0	-5,0	-4,8	-4,8	-4,7	-4,7	-4,7
(Годовое изменение в процентах)											
ВВП в постоянных ценах	1,6	8,0	6,0	6,3	6,5	5,9	5,8	5,7	5,7	5,7	5,7
Внутренний спрос	-3,4	7,4	2,7	5,4	6,0	8,1	6,0	5,7	5,8	5,6	5,4
Расходы на конечное потребление	-1,7	10,1	9,8	5,9	6,4	5,2	3,3	3,3	3,5	3,0	2,7
Частные	-2,3	11,9	11,5	7,0	7,5	3,3	1,9	2,9	3,0	2,5	2,1
Государственные	1,4	3,1	3,5	1,1	1,1	6,7	11,1	5,6	5,6	6,0	5,6
Валовые инвестиции	-6,8	1,9	-12,6	4,0	5,2	15,2	12,2	10,6	10,4	10,2	10,1
Валовое накопление основного капитала	-5,0	3,1	-0,3	23,4	27,6	11,9	9,8	8,7	8,7	8,7	8,7
Экспорт товаров и услуг	-20,1	13,4	19,0	17,3	-5,9	5,6	10,6	8,4	7,2	7,4	6,6
Импорт товаров и услуг	-14,9	23,4	13,6	15,3	-1,5	11,9	9,1	7,3	6,9	6,5	5,6
(Вклад в реальный рост)											
ВВП в постоянных ценах (вклады)	1,6	8,0	6,0	6,3	6,5	5,9	5,8	5,7	5,7	5,7	5,7
Внутренний спрос	0,8	13,1	6,9	8,3	7,4	9,1	6,8	6,4	6,5	6,3	6,2
Расходы на конечное потребление	-1,3	7,9	7,9	4,9	5,3	3,2	2,8	2,6	2,6	2,3	2,0
Валовое накопление основного капитала	-1,9	1,1	-0,1	6,9	9,0	4,4	3,7	3,4	3,5	3,6	3,7
Запасы МОК и статистическое расхождение	4,0	4,0	-1,0	-3,5	-6,9	1,6	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5
Чистый экспорт	0,8	-5,0	-0,9	-2,0	-0,8	-3,2	-1,0	-0,7	-0,8	-0,6	-0,4
Дефляторы											
ВВП	10,6	13,7	14,5	13,8	13,3	12,5	9,4	7,7	6,8	6,7	6,6
Внутренний спрос	8,5	12,6	15,9	13,9	11,4	9,4	8,5	7,1	6,3	6,3	6,3
Расходы на конечное потребление	13,1	14,1	14,0	13,5	12,1	8,7	9,0	7,4	6,6	6,6	6,6
Частные	13,6	12,6	13,3	12,6	11,6	10,0	8,5	7,1	6,3	6,3	6,3
Государственные	12,1	21,5	17,6	15,7	15,0	11,1	9,9	8,4	7,4	7,2	7,1
Валовые инвестиции	15,7	20,9	28,4	15,5	10,4	11,0	7,2	6,3	5,7	5,8	5,8
Валовое накопление основного капитала	11,1	10,8	10,9	8,5	8,1	9,3	8,4	7,3	6,7	6,7	6,7
Экспорт товаров и услуг	21,6	5,3	11,3	8,3	19,7	10,6	4,1	3,8	3,3	3,3	3,4
Импорт товаров и услуг	13,7	5,4	16,9	10,5	11,7	3,0	3,7	3,5	3,1	3,1	3,2
Цены											
ИПЦ (средний, в процентах)	12,9	10,8	11,4	10,0	9,6	9,0	7,4	5,9	5,0	5,0	5,0
ИПЦ (на конец периода, в процентах)	11,2	10,0	12,3	8,7	9,8	8,4	6,5	5,0	5,0	5,0	5,0
Минимальная заработная плата (в тыс. сумов)	650	767	889	1 011	1 140	1 281	1 424	1 562	1 694	1 830	1 976
Средняя заработная плата в организованном секторе (в тыс. сумов)	1 714	2 022	2 426	2 759	3 112	3 495	3 886	4 261	4 622	4 993	5 393
Рост (в процентах)	12,6	18,0	20,0	13,7	12,8	12,3	11,2	9,6	8,5	8,0	8,0
Средняя заработная плата в государственном секторе (в тыс. сумов)	2 026	2 390	2 772	3 152	3 555	3 993	4 440	4 869	5 281	5 705	6 162
Рост (в процентах)	12,6	18,0	16,0	13,7	12,8	12,3	11,2	9,6	8,5	8,0	8,0
Занятость											
Рост занятости в организованном секторе (в процентах)	3,0	8,1	2,5	3,0	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Прирост населения трудоспособного возраста (в процентах)	1,0	1,1	0,9	1,1	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Уровень безработицы (в процентах)	10,5	9,6	8,9	6,8	5,5	5,0	4,5	4,0	3,7	3,4	3,1
Трудовые мигранты (в млн)	1,8	1,5	1,9	2,0	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5

Источники: официальные органы страны и оценки персонала МВФ.

Таблица За. Узбекистан: сектор государственного управления, 2020–2030 годы

(В миллиардах сумов)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	Оценка	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз
Доходы консолидированного бюджета	160 394	204 453	286 504	321 863	385 781	456 076	530 060	605 155	685 395	775 062	875 239
Налоговые доходы	112 892	138 257	159 750	184 509	215 538	252 457	292 881	336 935	382 710	433 891	491 171
Налоги на доходы и прибыль	45 207	58 930	64 447	73 104	90 833	108 866	125 280	144 658	164 415	186 484	211 220
Налоги на собственность	4 361	6 540	9 321	11 988	15 020	17 582	22 507	27 937	34 126	41 653	50 767
Налоги на товары и услуги	59 771	68 022	80 236	89 811	99 683	114 899	132 213	149 656	167 553	187 036	208 251
Налог на добавленную стоимость	31 177	38 439	52 189	57 885	59 281	67 742	78 553	89 814	102 053	115 499	130 229
Акцизы	11 697	13 087	13 455	15 834	19 060	22 348	25 815	29 412	33 235	37 469	42 049
Налог на добычу полезных ископаемых	16 417	15 812	13 887	15 300	20 170	23 675	26 432	28 720	30 223	31 641	33 101
Налоги на международную торговлю	3 554	4 765	5 746	9 606	10 001	11 109	12 882	14 684	16 616	18 718	20 933
Прочие доходы 1/	24 601	37 130	88 529	90 318	115 187	137 179	155 020	175 098	197 529	222 513	250 315
Фонды	22 901	29 065	38 225	47 036	55 057	66 441	82 159	93 122	105 155	118 657	133 753
Отчисления на социальное обеспечение	20 737	26 786	33 264	39 961	47 327	59 143	72 412	82 398	93 046	104 995	118 354
Прочие	2 164	2 279	4 961	7 076	7 730	7 298	9 747	10 724	12 109	13 662	15 399
Расходы консолидированного бюджета	186 483	245 223	321 733	380 674	432 030	508 098	590 219	673 603	762 682	862 272	973 419
Социальные	55 550	69 369	81 165	98 145	112 345	116 009	134 511	153 761	174 032	196 601	221 775
Система социальной защиты	40 547	48 139	64 167	71 084	79 323	93 951	101 674	116 454	132 038	149 398	168 769
Экономика	17 098	22 002	31 703	42 241	36 972	37 829	37 393	43 037	48 788	55 195	62 345
Государственное управление	8 691	10 366	12 608	17 002	19 251	19 989	21 885	25 067	28 421	32 158	36 328
Государственные инвестиции	26 568	47 409	29 853	39 984	41 161	50 062	54 072	60 276	68 238	77 131	87 060
Процентные расходы	1 816	2 238	3 529	8 221	14 200	18 824	22 482	25 788	28 631	30 344	33 309
Прочие расходы 1/	27 358	38 134	92 975	94 711	113 674	152 594	197 176	225 054	255 517	290 962	329 475
Расходы, финансируемые из внешних источников	8 854	7 565	5 733	9 286	15 103	18 840	21 025	24 168	27 017	30 484	34 359
Сальдо консолидированного бюджета	-26 089	-40 771	-35 229	-58 811	-46 249	-52 022	-60 159	-68 449	-77 288	-87 210	-98 180
Корректировки доходов	-6 232	-12 961	-10 782	-9 738	-14 682	-17 387	-18 966	-20 238	-22 340	-24 624	-27 110
Скорректированные доходы 2/	154 162	191 491	275 722	312 126	371 098	438 690	511 094	584 917	663 054	750 438	848 129
Корректировки расходов	-12 614	-20 115	-9 652	-19 989	-28 091	-34 825	-32 960	-35 614	-39 603	-44 126	-49 162
Скорректированные расходы 2/	173 869	225 109	312 081	360 685	403 939	473 274	557 258	637 990	723 080	818 146	924 256
Скорректированное сальдо бюджета	-19 707	-33 617	-36 359	-48 559	-32 840	-34 584	-46 165	-53 073	-60 025	-67 707	-76 127
Операции по кредитованию на проведение реформ	6 792	10 968	-1 130	10 252	13 409	17 438	13 994	15 376	17 262	19 502	22 053
Общее сальдо бюджета	-26 499	-44 585	-35 229	-58 811	-46 249	-52 022	-60 159	-68 449	-77 288	-87 210	-98 180
Статистическое расхождение	-13 092	-10 591	-2 596	12 982	39 122	0	0	0	0	0	0
Финансирование	13 407	33 993	32 633	71 792	85 371	52 022	60 159	68 449	77 288	87 210	98 180
Внутреннее	-28 022	9 572	-2 818	23 301	23 560	-25 213	-12 673	3 584	5 215	27 093	24 637
Внутренняя банковская система	-30 636	4 970	-16 134	8 758	870	-47 444	-26 294	-13 812	-16 373	481	-4 697
Депозиты в центральном банке	-13 503	23 236	4 618	28 649	9 219	10 262	4 931	5 028	5 254	5 490	5 744
Депозитные банки	-17 133	-18 266	-20 751	-19 891	-8 348	-57 706	-31 225	-18 840	-21 628	-5 009	-10 442
Казначайские векселя и облигации	2 204	787	8 296	8 878	17 325	16 641	7 815	11 410	15 460	20 351	22 938
Поступления от приватизации	410	3 814	5 019	5 666	5 365	5 589	5 806	5 986	6 129	6 261	6 397
Внешнее	41 429	24 422	35 451	48 491	61 812	77 235	72 832	64 865	72 072	60 116	73 543
Многостороннее	25 565	10 097	33 068	33 207	32 776	33 417	33 000	32 491	35 984	35 190	40 655
в т.ч.: МВФ	3 770	...	...	5 833	...	...	...	...	...	...	...
Двустороннее	8 349	5 105	2 288	4 737	17 930	24 048	30 653	31 099	31 545	31 888	32 343
Коммерческое	7 515	9 220	95	10 547	11 105	19 770	9 179	1 275	4 544	-6 962	544
Справочные статьи											
ВВП	668 038	820 537	995 573	1 204 485	1 454 574	1 732 874	2 005 168	2 281 989	2 576 649	2 907 236	3 276 799
Первичное сальдо	-24 682	-42 347	-31 700	-50 590	-32 049	-33 198	-37 677	-42 661	-48 657	-56 866	-64 871

Источники: официальные органы страны и оценки персонала МВФ.

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

2/ Скорректированные бюджетные данные представляют собой бюджетные данные, скорректированные с учетом таких операций финансирования, как вливания капитала, директивное кредитование и поступления от приватизации государственных предприятий до 2022 года. С 2022 года официальные органы учитывают все поступления от приватизации в качестве финансирования.

Таблица 3в. Узбекистан: сектор государственного управления, 2020–2030 годы
(В процентах ВВП)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
					Оценка	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз
Доходы консолидированного бюджета	24,0	24,9	28,8	26,7	26,5	26,3	26,4	26,5	26,6	26,7	26,7
Налоговые доходы	16,9	16,8	16,0	15,3	14,8	14,6	14,6	14,8	14,9	14,9	15,0
Налоги на доходы и прибыль	6,8	7,2	6,5	6,1	6,2	6,3	6,2	6,3	6,4	6,4	6,4
Налоги на собственность	0,7	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5
Налоги на товары и услуги	8,9	8,3	8,1	7,5	6,9	6,6	6,6	6,6	6,5	6,4	6,4
Налог на добавленную стоимость	4,7	4,7	5,2	4,8	4,1	3,9	3,9	3,9	4,0	4,0	4,0
Акцизы	1,8	1,6	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Налог на добычу полезных ископаемых	2,5	1,9	1,4	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3	1,2	1,1	1,0
Налоги на международную торговлю	0,5	0,6	0,6	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Прочие доходы 1/	3,7	4,5	8,9	7,5	7,9	7,9	7,7	7,7	7,7	7,7	7,6
Фонды	3,4	3,5	3,8	3,9	3,8	3,8	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
Отчисления на социальное обеспечение	3,1	3,3	3,3	3,3	3,3	3,4	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6
Прочие	0,3	0,3	0,5	0,6	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Расходы консолидированного бюджета	27,9	29,9	32,3	31,6	29,7	29,3	29,4	29,5	29,6	29,7	29,7
Социальные	8,3	8,5	8,2	8,1	7,7	6,7	6,7	6,7	6,8	6,8	6,8
Система социальной защиты	6,1	5,9	6,4	5,9	5,5	5,4	5,1	5,1	5,1	5,1	5,2
Государственное управление	1,3	1,3	1,3	1,4	1,3	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Экономика	2,6	2,7	3,2	3,5	2,5	2,2	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Государственные инвестиции	4,0	5,8	3,0	3,3	2,8	2,9	2,7	2,6	2,6	2,7	2,7
Процентные расходы	0,3	0,3	0,4	0,7	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0
Прочие расходы 1/	4,1	4,6	9,3	7,9	7,8	8,8	9,8	9,9	9,9	10,0	10,1
Расходы, финансируемые из внешних источников	1,3	0,9	0,6	0,8	1,0	1,1	1,0	1,1	1,0	1,0	1,0
Сальдо консолидированного бюджета	-3,9	-5,0	-3,5	-4,9	-3,2	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Корректировки доходов	-0,9	-1,6	-1,1	-0,8	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8
Скорректированные доходы 2/	23,1	23,3	27,7	25,9	25,5	25,3	25,5	25,6	25,7	25,8	25,9
Корректировки расходов	-1,9	-2,5	-1,0	-1,7	-1,9	-2,0	-1,6	-1,6	-1,5	-1,5	-1,5
Скорректированные расходы 2/	26,0	27,4	31,3	29,9	27,8	27,3	27,8	28,0	28,1	28,1	28,2
Скорректированное сальдо бюджета	-2,9	-4,1	-3,7	-4,0	-2,3	-2,0	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3
Операции по кредитованию на проведение реформ	1,0	1,3	-0,1	0,9	0,9	1,0	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Общее сальдо бюджета	-4,0	-5,4	-3,5	-4,9	-3,2	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Статистическое расхождение	-2,0	-1,3	-0,3	1,1	2,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Финансирование	2,0	4,1	3,3	6,0	5,9	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Внутреннее	-4,2	1,2	-0,3	1,9	1,6	-1,5	-0,6	0,2	0,2	0,9	0,8
Внутренняя банковская система	-4,6	0,6	-1,6	0,7	0,1	-2,7	-1,3	-0,6	-0,6	0,0	-0,1
Депозиты в центральном банке	-2,0	2,8	0,5	2,4	0,6	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Депозитные банки	-2,6	-2,2	-2,1	-1,7	-0,6	-3,3	-1,6	-0,8	-0,8	-0,2	-0,3
Казначайские векселя и облигации	0,3	0,1	0,8	0,7	1,2	1,0	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7
Поступления от приватизации	0,1	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Внешнее	6,2	3,0	3,6	4,0	4,2	4,5	3,6	2,8	2,8	2,1	2,2
Многостороннее	3,8	1,2	3,3	2,8	2,3	1,9	1,6	1,4	1,4	1,2	1,2
в т.ч.: МВФ	0,6	...	...	0,5	...	...	...	...	...	...	...
Двустороннее	1,2	0,6	0,2	0,4	1,2	1,4	1,5	1,4	1,2	1,1	1,0
Коммерческое	1,1	1,1	0,0	0,9	0,8	1,1	0,5	0,1	0,2	-0,2	0,0
Справочные статьи											
Первичное сальдо	-3,7	-5,2	-3,2	-4,2	-2,2	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9	-2,0	-2,0

Источники: официальные органы страны и оценки персонала МВФ.

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

2/ Скорректированные бюджетные данные представляют собой бюджетные данные, скорректированные с учетом таких операций финансирования, как операция с акционерным капиталом, директивное кредитование и поступления от приватизации до 2022 года. С 2022 года официальные органы учитывают все поступления от приватизации в качестве финансирования.

Таблица 4а. Узбекистан: платежный баланс, 2020–2030 годы

(В миллионах долларов США, если не указано иное)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	Оценка	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз
I. Сальдо счета текущих операций	-3 028	-4 898	-2 847	-7 799	-5 738	-6 592	-7 029	-7 756	-8 431	-9 217	-10 167
Сальдо товаров и услуг	-8 102	-11 494	-14 677	-17 597	-17 451	-18 905	-20 009	-21 022	-22 444	-23 673	-24 697
Сальдо торговли товарами	-6 216	-8 767	-11 660	-14 859	-13 534	-14 474	-15 964	-17 329	-18 907	-20 342	-21 736
Экспорт товаров	12 832	14 142	16 649	19 617	19 626	21 819	23 372	24 894	26 401	28 159	29 810
Хлопок-волокно	147	137	4	0	0	0	0	0	0	0	0
Энергоносители	659	915	1 224	940	1 315	1 531	1 494	1 455	1 435	1 435	1 443
Золото	5 804	4 110	4 110	8 154	7 481	9 116	9 550	9 723	9 723	9 723	9 723
Продукты питания	1 444	1 472	1 824	1 962	2 417	2 516	2 719	2 932	3 168	3 429	3 704
Прочий экспорт товаров	4 778	7 509	9 487	8 560	8 413	8 656	9 610	10 783	12 075	13 571	14 939
Импорт товаров	19 048	22 909	28 309	34 476	33 160	36 293	39 337	42 223	45 308	48 501	51 546
Продукты питания	1 944	2 633	3 557	3 728	3 884	4 235	4 573	4 891	5 231	5 608	5 697
Энергетические товары	984	1 401	1 615	2 370	3 558	3 580	3 649	3 821	4 065	4 368	4 704
Машины и оборудование	8 015	8 509	9 876	14 861	13 506	15 071	16 702	18 098	19 690	21 524	23 610
Прочий импорт товаров	8 105	10 366	13 261	13 516	12 212	13 407	14 412	15 413	16 323	17 001	17 535
Сальдо услуг	-1 885	-2 727	-3 018	-2 738	-3 917	-4 432	-4 045	-3 693	-3 537	-3 330	-2 960
Кредит	1 704	2 300	4 317	5 433	6 547	7 536	9 165	10 632	11 998	13 560	15 206
Дебет	3 590	5 027	7 334	8 171	10 464	11 967	13 210	14 325	15 535	16 890	18 166
Первичные доходы (нетто)	160	357	1 014	992	1 135	1 011	896	383	501	282	-138
Первичные доходы: кредит	1 939	2 554	4 321	5 318	5 667	6 193	6 570	6 689	6 872	7 151	7 353
Первичные доходы: дебет	1 779	2 197	3 308	4 325	4 533	5 182	5 674	6 306	6 371	6 869	7 491
Вторичные доходы (нетто)	4 914	6 239	10 817	8 805	10 578	11 302	12 083	12 883	13 512	14 174	14 668
Вторичные доходы: кредит	5 396	6 892	11 685	9 685	11 604	12 423	13 155	14 076	14 968	15 869	16 686
Вторичные доходы: дебет	482	653	867	880	1 025	1 122	1 072	1 193	1 456	1 695	2 018
II. Капитальные трансферты	25	32	22	8	8	39	44	48	53	59	65
III. Сальдо финансового счета 1/	-5 528	-5 919	-480	-6 681	-6 804	-2 943	-6 939	-7 738	-8 455	-9 197	-10 139
Прямые инвестиции	-1 717	-2 278	-2 653	-2 145	-2 799	-2 562	-3 085	-4 115	-4 695	-5 344	-6 133
Портфельные инвестиции	-1 390	-1 996	-27	-994	-3 121	-2 087	-1 466	-1 193	-1 340	902	-445
Прочие инвестиции	-2 428	-1 658	2 190	-3 544	-883	1 707	-2 388	-2 430	-2 420	-4 754	-3 560
Кредиты и займы, нетто (- = чистый приток)	-7 756	-4 987	-4 365	-5 742	-3 723	-6 016	-6 557	-6 565	-6 990	-9 873	-9 930
Государственный и гарантированный государственным долгом	-3 969	-2 029	-2 853	-2 878	-3 723	-3 515	-3 848	-3 731	-3 903	-3 804	-4 239
Коммерческие негарантируемые	-3 787	-2 958	-1 511	-2 864	0	-2 500	-2 709	-2 834	-3 087	-6 069	-5 691
Прочие	5 329	3 329	6 555	2 198	2 840	7 723	4 168	4 135	4 569	5 118	6 370
IV. Ошибки и пропуски	-1 129	-1 520	1 020	-1 581	-1 685	0	0	0	0	0	0
Общее сальдо (I + II + III + IV)	1 397	-466	-1 324	-2 691	-611	-3 610	-46	30	78	39	37
V. Финансирование	-1 397	466	1 324	2 691	611	3 610	46	-30	-78	-39	-37
Использование резервов (- = увеличение/накопление)	-1 772	466	1 324	2 752	732	3 684	71	-6	-53	-14	-12
Использование кредита МВФ (нетто)	375	0	0	-61	-120	-74	-25	-25	-25	-25	-25
VI. Покупки не экспортимого золота и изменения стоимостной оценки	4 348	701	1 952	1 549	7 349	5 614	117	0	0	0	0
Изменение резервов (- V + VI ; + = увеличение)	5 745	235	628	-1 203	6 617	1 930	46	6	53	14	12
<i>Справочные статьи:</i>											
Сальдо счета текущих операций (в процентах ВВП)	-4,6	-6,3	-3,2	-7,6	-5,0	-5,0	-4,8	-4,8	-4,7	-4,7	-4,7
Базовый счет текущих операций (в процентах ВВП) 2/	-4,9	-4,1	-1,0	-9,1	-4,3	-3,8	-3,9	-4,1	-4,1	-4,1	-4,1
Баловые международные резервы (в млрд долларов США)	34,9	35,1	35,8	34,6	41,2	43,1	43,2	43,2	43,2	43,2	43,2
Баловые международные резервы (в месяцах импорта)	15,0	11,8	10,1	9,5	10,2	9,8	9,2	8,5	7,9	7,4	6,2
Баловые международные резервы, кроме ФРР (в млрд долларов США)	24,4	26,5	27,8	28,5	35,7	37,7	37,8	37,9	38,0	38,1	38,2
(в месяцах импорта)	10,5	8,9	7,8	7,8	8,9	8,6	8,0	7,5	7,0	6,6	5,4
Реальный обменный курс на основе ИПЦ (2015=100)	65,5	65,3	61,8	58,8	55,4	54,2	53,3	52,3	51,4	50,7	50,1
Денежные переводы (в млрд долларов США)	7,2	9,4	15,7	14,4	16,8	17,8	18,6	19,5	20,5	21,5	22,4
Общая сумма платежей в счет обслуживания долга (в млрд долларов США)	3,4	6,3	7,4	8,3	11,6	9,9	9,4	9,8	10,5	14,0	13,8
Баловые потребности во внешнем финансировании (в млрд долларов США)	5,6	10,1	8,8	13,6	15,0	13,9	14,3	15,9	17,1	22,0	22,0

Источники: официальные органы страны и оценки персонала МВФ.

1/ Положительные значения означают отток.

2/ Базовый счет текущих операций предполагает экспорт ежегодно добываемого золота.

Таблица 4б. Узбекистан: платежный баланс, 2020–2030 годы

(В процентах ВВП, если не указано иное)

	2020	2021	2022	2023	2024	Оценка	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз
I. Сальдо счета текущих операций	-4,6	-6,3	-3,2	-7,6	-5,0	-5,0	-4,8	-4,8	-4,7	-4,7	-4,7	-4,7
Сальдо товаров и услуг	-12,2	-14,9	-16,3	-17,1	-15,2	-14,4	-13,7	-13,0	-12,6	-12,0	-11,4	
Сальдо торговли товарами	-9,4	-11,3	-12,9	-14,5	-11,8	-11,0	-10,9	-10,7	-10,6	-10,3	-10,0	
Экспорт товаров	19,3	18,3	18,5	19,1	17,1	16,6	16,0	15,4	14,8	14,3	13,7	
Хлопок-волокно	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Энергоснабители	1,0	1,2	1,4	0,9	1,1	1,2	1,0	0,9	0,8	0,7	0,7	
Золото	8,7	5,3	4,6	7,9	6,5	6,9	6,5	6,0	5,5	4,9	4,5	
Продукты питания	2,2	1,9	2,0	1,9	2,1	1,9	1,9	1,8	1,8	1,7	1,7	
Прочий экспорт товаров	7,2	9,7	10,5	8,3	7,3	6,6	6,6	6,7	6,8	6,9	6,9	
Импорт товаров	28,7	29,6	31,4	33,6	28,8	27,6	26,9	26,1	25,4	24,6	23,7	
Продукты питания	2,9	3,4	3,9	3,6	3,4	3,2	3,1	3,0	2,9	2,8	2,6	
Энергетические товары	1,5	1,8	1,8	2,3	3,1	2,7	2,5	2,4	2,3	2,2	2,2	
Машины и оборудование	12,1	11,0	11,0	14,5	11,7	11,5	11,4	11,2	11,0	10,9	10,9	
Прочий импорт товаров	12,2	13,4	14,7	13,2	10,6	10,2	9,8	9,5	9,2	8,6	8,1	
Сальдо услуг	-2,8	-3,5	-3,3	-2,7	-3,4	-3,4	-2,8	-2,3	-2,0	-1,7	-1,4	
Кредит	2,6	3,0	4,8	5,3	5,7	5,7	6,3	6,6	6,7	6,9	7,0	
Дебет	5,4	6,5	8,1	8,0	9,1	9,1	9,0	8,9	8,7	8,6	8,4	
Первичные доходы (нетто)	0,2	0,5	1,1	1,0	1,0	0,8	0,6	0,2	0,3	0,1	-0,1	
Первичные доходы: кредит	2,9	3,3	4,8	5,2	4,9	4,7	4,5	4,1	3,9	3,6	3,4	
Первичные доходы: дебет	2,7	2,8	3,7	4,2	3,9	3,9	3,9	3,9	3,6	3,5	3,4	
Вторичные доходы (нетто)	7,4	8,1	12,0	8,6	9,2	8,6	8,3	8,0	7,6	7,2	6,8	
Вторичные доходы: кредит	8,1	8,9	13,0	9,4	10,1	9,5	9,0	8,7	8,4	8,1	7,7	
Вторичные доходы: дебет	0,7	0,8	1,0	0,9	0,9	0,9	0,7	0,7	0,8	0,9	0,9	
II. Капитальные трансферты	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
III. Сальдо финансового счета 1/	-8,3	-7,7	-0,5	-6,5	-5,9	-2,2	-4,7	-4,8	-4,7	-4,7	-4,7	
Прямые инвестиции	-2,6	-2,9	-2,9	-2,1	-2,4	-1,9	-2,1	-2,5	-2,6	-2,7	-2,8	
Портфельные инвестиции	-2,1	-2,6	0,0	-1,0	-2,7	-1,6	-1,0	-0,7	-0,8	0,5	-0,2	
Прочие инвестиции	-3,7	-2,1	2,4	-3,5	-0,8	1,3	-1,6	-1,5	-1,4	-2,4	-1,6	
Кредиты и займы, нетто (= = чистый приток)	-11,7	-6,4	-4,8	-5,6	-3,2	-4,6	-4,5	-4,1	-3,9	-5,0	-4,6	
Государственный и гарантированный												
государством долг	-6,0	-2,6	-3,2	-2,8	-3,2	-2,7	-2,6	-2,3	-2,2	-1,9	-2,0	
Коммерческие негарантируемые	-5,7	-3,8	-1,7	-2,8	0,0	-1,9	-1,8	-1,8	-1,7	-3,1	-2,6	
Прочие	8,0	4,3	7,3	2,1	2,5	5,9	2,8	2,6	2,6	2,6	2,9	
IV. Ошибки и пропуски	-1,7	-2,0	1,1	-1,5	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Общее сальдо (I + II + III + IV)	2,1	-0,6	-1,5	-2,6	-0,5	-2,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
V. Финансирование	-2,1	0,6	1,5	2,6	0,5	2,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Использование резервов	-2,7	0,6	1,5	2,7	0,6	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Использование кредита МВФ (нетто)	0,6	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
VI. Покупки не экспортируемого золота и изменения стоимости оценки	6,5	0,9	2,2	1,5	6,4	4,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	
Изменение резервов (V + VI ; + = увеличение)	8,6	0,3	0,7	-1,2	5,8	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Справочные статьи:												
Сальдо счета текущих операций (в процентах ВВП)	-4,6	-6,3	-3,2	-7,6	-5,0	-5,0	-4,8	-4,8	-4,7	-4,7	-4,7	
Базовый счет текущих операций (в процентах ВВП) 2/	-4,9	-4,1	-1,0	-9,1	-4,3	-3,8	-3,9	-4,1	-4,1	-4,1	-4,1	
Балловые международные резервы (в млрд долларов США)	34,9	35,1	35,8	34,6	41,2	43,1	43,2	43,2	43,2	43,2	43,2	
Балловые международные резервы, кроме ФРР (в млрд долларов США)	24,4	26,5	27,8	28,5	35,7	37,7	37,8	37,9	38,0	38,1	38,2	
Реальный обменный курс на основе ИПЦ (2015=100)	65,5	65,3	61,8	58,8	55,4	54,2	53,3	52,3	51,4	50,7	50,1	
Денежные переводы (в процентах ВВП)	10,8	12,2	17,4	14,0	14,6	13,5	12,7	12,1	11,5	10,9	10,3	
Балловой внешний долг (в процентах ВВП)	52,6	51,8	49,2	54,5	56,8	55,4	55,2	54,7	54,2	53,1	52,7	
Внешний ГТГ долг (в процентах ВВП)	33,1	31,1	29,2	30,4	30,0	30,1	29,5	29,1	28,0	27,4		
Общая сумма платежей в счет обслуживания долга (в процентах ВВП)	5,1	8,1	8,2	8,1	10,1	7,6	6,4	6,1	5,9	7,1	6,4	
Балловые потребности во внешнем финансировании (в процентах ВВП)	8,5	13,1	9,7	13,2	13,0	10,6	9,8	9,8	9,6	11,2	10,1	
Номинальный валютный курс (средний)	10 054	10 609	11 047	11 736	...	...	...	...	...	...	...
Номинальный валютный курс (на конец периода)	10 477	10 838	11 225	12 339	...	...	...	...	...	...	...

Источники: официальные органы страны и оценки персонала МВФ.

1/ Положительные значения означают отток.

2/ Базовый счет текущих операций предполагает экспорт ежегодно добываемого золота.

Таблица 5. Узбекистан: обзор депозитных корпораций, 2020–2030 годы
(В миллиардах сумов, если не указано иное)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
					Оценка	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз
Чистые иностранные активы (в млрд долларов США)	37,7	38,1	41,0	38,3	45,6	47,5	47,5	47,5	47,4	47,3	47,2
Официальный обменный курс (сумов/доллар США, на конец периода)	10 477	10 838	11 225	12 339	12 920	13 444	13 940	14 294	14 613	14 921	15 252
Чистые иностранные активы	285 284	275 806	276 353	274 440	361 650	417 224	413 265	403 154	389 803	368 764	338 824
Иностранные активы	394 574	412 988	460 038	472 757	588 741	633 914	656 533	673 302	687 345	699 958	713 820
Иностранные обязательства	109 290	137 183	183 685	198 317	227 091	216 690	243 269	270 148	297 542	331 195	374 996
Чистые внутренние активы 1/	-173 272	-130 551	-87 268	-62 354	-84 586	-86 393	-28 392	43 861	127 810	230 303	353 514
Чистый внутренний кредит	67 562	119 055	177 066	277 659	356 967	425 109	520 094	616 387	721 450	861 092	1 013 927
Сектор государственного управления, нетто	-212 804	-212 879	-226 030	-219 127	-209 206	-250 125	-263 072	-276 743	-288 968	-279 960	-274 493
Местные органы государственного управления	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Нефинансовые государственные корпорации	62 996	66 194	74 358	78 081	76 950	86 286	93 805	100 188	106 112	112 299	118 713
Частный сектор	214 936	263 027	325 645	413 809	482 910	581 428	680 659	783 038	893 125	1 016 136	1 155 487
Другие финансовые корпорации	2 434	2 714	3 093	4 896	6 312	7 520	8 702	9 903	11 182	12 617	14 220
Остальная экономика	280 366	331 935	403 096	496 786	566 173	675 235	783 166	893 130	1 010 419	1 141 052	1 288 420
Прочие статьи, нетто	-240 835	-249 606	-264 334	-340 012	-441 553	-511 503	-548 486	-572 526	-593 640	-630 789	-660 413
Депозиты, не включенные в широкую денежную массу	-138	-127	-199	-235	-290	-346	-400	-455	-514	-580	-654
Ценные бумаги, кроме акций, не включенные в широкую денежную массу	-121	-104	-45	-46	-284	-339	-392	-446	-504	-569	-641
Кредиты и займы	-15 472	-16 713	-13 963	-20 045	-21 757	-25 919	-29 992	-34 133	-38 540	-43 485	-49 013
Производственные финансовые инструменты	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Страховые технические резервы	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Акции и другие формы участия в капитале	-227 824	-234 042	-249 865	-328 306	-439 642	-509 226	-545 852	-569 528	-590 256	-626 970	-656 108
Прочие	2 720	1 380	-262	8 619	20 421	24 328	28 150	32 037	36 173	40 814	46 003
Широкая денежная масса	112 012	145 255	189 085	212 086	277 065	330 831	384 873	447 015	517 613	599 066	692 338
Наличная валюта за пределами депозитных организаций	24 920	28 657	42 206	45 608	53 329	60 534	67 652	74 507	80 839	87 150	94 696
Переводные депозиты	27 200	35 683	44 776	50 946	66 471	79 371	96 185	116 185	139 711	167 687	200 718
Казииденти	59 892	80 915	102 103	115 533	157 265	190 926	221 036	256 323	297 063	344 229	396 924
Справочные статьи:											
ФРР (в млрд долларов США)	11,6	9,6	9,5	7,7	7,1	6,9	7,0	7,1	7,2	7,4	7,5
ФРР в резервах в ЦБУ	10,5	8,6	8,5	6,5	5,9	5,4	5,3	5,3	5,2	5,1	5,0
Кредиты ФРР банкам	1,1	1,0	0,9	1,2	1,2	1,5	1,7	1,8	2,0	2,2	2,5
Депозиты в широкой денежной массе (в млрд сумов) 1/	87 092	116 598	146 879	166 478	223 736	270 462	318 491	374 386	438 689	513 713	600 619
Темпы роста											
Широкая денежная масса	17,7	29,7	30,2	12,2	30,6	19,4	16,3	16,1	15,8	15,7	15,6
Чистые иностранные активы	23,0	-3,3	0,2	-0,7	31,8	15,4	-0,9	-2,4	-3,3	-5,4	-8,1
Чистые внутренние активы	26,6	-24,7	-33,2	-28,5	35,7	2,1	-67,1	-254,5	191,4	80,2	53,5
Кредиты внутренних банков органам государственного управления	23,7	0,0	6,2	-3,1	-4,5	19,6	5,2	5,2	4,4	-3,1	-2,0
Внутренний кредит остальной экономике	34,4	18,4	21,4	23,2	14,0	19,3	16,0	14,0	13,1	12,9	12,9
Внутренний кредит частному сектору	39,8	22,4	23,8	27,1	16,7	20,4	17,1	15,0	14,1	13,8	13,7
Справочные статьи											
Скорость обращения (по уровням) 2/	6,0	5,6	5,3	5,7	5,2	5,2	5,1	5,0	4,9	4,7	
Отношение валюты вне банков к депозитам (в процентах)	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Отношение валюты вне банков к широкой денежной массе (в процентах)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Чистый кредит экономике (в процентах ВВП)	42,0	40,5	40,5	41,2	38,9	39,0	39,1	39,1	39,2	39,2	39,3
Кредит частному сектору (в процентах ВВП)	32,2	32,1	32,7	34,4	33,2	33,6	33,9	34,3	34,7	35,0	35,3

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

1/ С учетом ценных бумаг.

2/ Скорость обращения рассчитывается с использованием отношения номинального ВВП к денежной массе на конец периода.

Таблица 6. Узбекистан: показатели финансовой устойчивости банковского сектора, 2016–2025 годы

(На конец периода в процентах, если не указано иное)

	2016	2017	2018	2019 ¹	2020	2021	2022	2023	2024	Март 2025
Достаточность собственного капитала										
Отношение нормативного капитала к активам, взвешенным по риску	14,7	18,8	15,6	23,5	18,4	17,5	17,8	17,5	17,4	17,6
Отношение нормативного капитала первого уровня к активам, взвешенным по риску	12,5	16,5	14,3	20,4	15,2	14,6	14,5	14,1	14,3	15,2
Отношение капитала первого уровня к совокупным активам	9,8	14,5	11,7	16,7	13,2	13,2	12,2	13,0	13,3	14,5
Качество активов										
Отношение необслуживаемых кредитов к совокупным валовым кредитам	0,7	1,2	1,3	1,5	2,1	5,1	3,5	3,5	3,9	4,2
Необслуживаемые кредиты за вычетом отношения резервов к капиталу	2,3	3,0	4,7	2,7	3,6	13,1	9,0	9,9	9,3	9,4
Отношение резервов к НКО	50,2	54,0	46,7	56,7	63,7	45,9	46,6	36,7	45,4	46,3
Отношение крупных открытых позиций к капиталу первого уровня	...	...	...	165	224	221	223	184	181	148
Рентабельность										
Отношение процентной маржи к валовому доходу	39,5	32,5	48,4	50,7	54,3	49,0	42,1	40,8	38,3	34,7
Отношение непроцентных расходов к валовому доходу	64,8	59,3	54,4	49,5	45,1	47,1	46,5	46,2	51,9	43,9
Рентабельность активов	2,0	1,9	2,0	2,2	2,2	1,3	2,5	2,6	1,4	2,1
Прибыль на собственный капитал	17,9	17,1	16,2	13,0	10,3	6,1	13,3	14,2	6,6	11,6
Ликвидность										
Отношение ликвидных активов к общему объему активов (коэффициент ликвидных активов)	25,4	23,6	13,6	13,9	15,4	18,6	21,5	16,2	18,7	17,1
Отношение ликвидных активов к краткосрочным обязательствам	48,4	55,7	41,2	40,3	39,9	46,9	47,3	37,1	42,6	39,3
Факторы уязвимости валютного рынка										
Отношение чистой открытой позиции в иностранной валюте к капиталу	12,6	14,0	2,3	11,3	4,0	6,0	1,7	2,8	-0,4	0,1
Отношение кредитов в иностранной валюте к совокупным кредитам	44,1	63,2	56,6	47,1	49,2	49,2	46,7	44,1	42,0	41,3
Отношение обязательств в иностранной валюте к совокупным обязательствам	44,8	67,6	62,1	56,9	59,7	57,5	55,4	52,5	48,3	46,8

Источники: официальные органы страны и оценки персонала МВФ.
¹ В декабре 2019 года кредиты ПТ, оцениваемые в 41 трлн сумов, были переведены из государственных банков в Фонд реконструкции и развития, что повысило коэффициент собственного капитала.

Таблица 7. Узбекистан: обзор центрального банка, 2020–2030 годы

(В миллиардах сумов, если не указано иное)

	2020	2021	2022	2023	2024	Оценка	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз
Валовые международные резервы (в млрд долларов США)	34,9	35,1	35,8	34,6	41,2	43,1	43,2	43,2	43,2	43,2	43,2	43,2
Официальный обменный курс (сумов/доллар США, на конец периода)	10 477	10 838	11 225	12 339	12 920	13 444	13 940	14 294	14 613	14 921	15 252	15 252
Чистые иностранные активы	361 722	368 829	396 663	424 315	529 828	573 292	595 413	610 980	625 748	639 521	654 253	654 253
Иностранные активы	365 688	380 829	408 482	431 204	536 840	579 600	601 610	616 983	631 523	645 048	659 524	659 524
Иностранные обязательства	3 966	12 000	11 819	6 889	7 012	6 308	6 198	6 002	5 775	5 527	5 271	5 271
Чистые внутренние активы	-314 845	-308 696	-317 677	-341 439	-439 088	-474 245	-487 647	-494 368	-499 813	-503 483	-507 374	-507 374
Чистый внутренний кредит	-149 125	-146 754	-148 317	-114 666	-121 542	-114 976	-113 316	-110 538	-107 234	-103 553	-99 666	-99 666
Сектор государственного управления, нетто	-151 822	-133 298	-132 570	-113 746	-108 709	-102 142	-100 482	-97 705	-94 401	-90 719	-86 832	-86 832
Местные органы государственного управления, нетто	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Государственные нефинансовые корпорации, нетто	295	303	419	738	819	819	819	819	819	819	819	819
Частный сектор, нетто	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Другие финансовые корпорации, нетто	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Банки	2 402	-13 759	-16 166	-16 658	-13 653	-13 653	-13 653	-13 653	-13 653	-13 653	-13 653	-13 653
Прочие статьи, нетто	-165 721	-161 942	-169 360	-226 773	-317 546	-359 269	-374 332	-383 829	-392 578	-399 930	-407 708	-407 708
Депозиты, не включенные в широкую денежную массу	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ценные бумаги, кроме акций, не включенные в широкую денежную массу	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Кредиты и займы	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Производственные финансовые инструменты	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Акции и другие формы участия в капитале	-169 470	-163 125	-170 299	-231 227	-324 853	-367 975	-384 405	-395 293	-405 522	-414 535	-424 169	-424 169
Прочие статьи (нетто)	3 749	1 183	939	4 454	7 307	8 705	10 073	11 464	12 944	14 605	16 461	16 461
Денежная база	46 877	60 133	78 986	82 875	90 740	99 047	107 766	116 613	125 935	136 038	146 879	146 879
Валюта в обращении	27 799	32 792	48 843	54 628	64 915	73 822	83 521	91 984	99 801	107 593	116 908	116 908
Обязательства перед другими депозитными корпорациями	18 800	27 122	29 914	27 898	22 734	21 543	19 985	19 780	20 659	22 268	23 009	23 009
Прочие обязательства (включенные в денежную базу)	278	219	229	349	3 090	3 682	4 260	4 848	5 474	6 177	6 962	6 962
Темпы роста												
Резервные деньги	15,4	28,3	31,4	4,9	9,5	9,2	8,8	8,2	8,0	8,0	8,0	8,0
Чистые иностранные активы	32,0	2,0	7,5	7,0	24,9	8,2	3,9	2,6	2,4	2,2	2,3	2,3
Чистые внутренние активы	34,9	-2,0	2,9	7,5	28,6	8,0	2,8	1,4	1,1	0,7	0,8	0,8
Чистый кредит сектору государственного управления	20,3	-12,2	-0,5	-14,2	-4,4	-6,0	-1,6	-2,8	-3,4	-3,9	-4,3	-4,3
Номинальный ВВП	12,3	22,8	21,3	21,0	20,8	19,1	15,7	13,8	12,9	12,8	12,7	12,7
Денежный мультипликатор (по уровням)	2,4	2,4	2,4	2,6	3,1	3,3	3,6	3,8	4,1	4,4	4,7	4,7

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

Таблица 8. Узбекистан: цели в области устойчивого развития, 2000 год — последние доступные данные

	2000	2005	2010	2015	2020	Последние данные
Ликвидация нищеты						
Коэффициент численности бедных при доходе 3,65 доллара США в день (по ППС 2017 года, %)	77,5	73,4	65,0	50,2	43,4	29,9
Ликвидация голода						
Распространенность недоедания (в процентах населения)	18,0	14,8	5,8	2,5	2,5	2,5
Хорошее здоровье и благополучие						
Уровень материнской смертности (оценка при помощи модели, на 100 000 живорожденных)	43	45	38	31	30	...
Уровень смертности, младше 5 (на 1 000 живорожденных)	62	46	30	20	15	13
Заболеваемость туберкулезом (на 100 000 человек)	107	120	97	79	66	83
Ожидаемая продолжительность жизни на момент рождения (в годах)	66	67	69	70	70	71
Качественное образование						
Доля закончивших начальную школу (в процентах числа детей соответствующего возраста)	96	97	92	98	106	98
Доля закончивших среднюю школу (в процентах числа детей соответствующего возраста)	64	95	96	93	95	98
Уровень грамотности среди взрослых (в процентах населения в возрасте 15 и более лет)	99	...	...	100	100	100
Гендерное равенство						
Соотношение женщин и мужчин по среднему количеству лет образования	95	96	96	97	97	97
Соотношение женщин и мужчин по уровню участия в рабочей силе	64	62	58	56	55	55
Численность учащихся, среднее образование (в совокупности), индекс гендерного паритета (ИГП)	0,97	0,97	1,00	0,99	1,00	1,00
Доля женщин—депутатов в национальных парламентах (в процентах)	7	18	22	16	32	35
Чистая вода и санитария						
Население, имеющее доступ как минимум к базовому снабжению питьевой водой (в процентах населения)	87	90	92	94	96	97
Население, имеющее доступ как минимум к базовым санитарным услугам (в процентах населения)	93	94	95	95	96	96
Недорогостоящая и чистая энергия						
Доступ к электрэнергии (в процентах населения)	100	99	100	100	100	100
Производство электрэнергии из возобновляемых источников (в процентах от общего объема производства электроэнергии)	13	13	18	21	...	...
Достойная работа и экономический рост						
Занятость в сельском хозяйстве (в процентах от общей занятости) (модельная оценка МОТ)	39	34	27	28	27	26
Наемные работники, всего (в процентах от общей численности занятых) (модельная оценка МОТ)	53	52	57	62	53	54
Индустриализация, инновации и инфраструктура						
Промышленные выбросы углекислого газа (в метрических тоннах на душу населения)	5,0	4,6	3,8	3,4	3,3	3,5
Исследователи в НИОКР (на миллион человек)	662	633	545	497	424	490
Устойчивые города и населенные пункты						
Загрязнение воздуха ТЧ диаметром менее 2,5 мкм, среднегодовое воздействие (в микрограммах на кубический метр)	29	29	32	31	31	32
Ответственное потребление и производство						
Загрязнение воздуха за счет производства (продолжительность жизни с поправкой на инвалидность на 1 000 человек)	3,4	3,2	3,5	3,8	4,0	3,5
Сохранение экосистем суши						
Площадь лесов (в процентах территории)	7,0	7,4	7,9	8,1	8,4	8,4
Технологии						
Физические лица, пользующиеся Интернетом (в процентах населения)	0,5	3,3	16	43	71	84

Источник: Всемирный банк и Организация Объединенных Наций.

Приложение I. Выполнение рекомендаций в рамках консультаций по Статье IV 2024 года

Рекомендации	Текущий статус
НАЛОГОВО-БЮДЖЕТНАЯ ПОЛИТИКА	
Бюджетная политика	
Краткосрочная перспектива. <i>Вернуться на траекторию консолидации. Сократить дефицит консолидированного государственного бюджета (ДКБ) до 4 процентов ВВП в 2024 году.</i>	Благодаря более быстрому, чем ожидалось, сокращению энергетических субсидий и повышению адресности социальных расходов, размер ДКБ сократился с 4,9 процента ВВП в 2023 году до 3,2 процента ВВП в 2024 году. Однако увеличение предельного уровня внешних заимствований примерно на 2 процентных пункта ВВП в декабре 2024 года обеспечило финансирование более высоких расходов (в основном инвестиций), чем планировалось, в расширенном государственном секторе (РГС). Таким образом, сокращение внутреннего спроса в результате корректировки на уровне консолидированного правительства, скорее всего, было сдержано дополнительными расходами РГС.
Среднесрочная перспектива. <i>Принять обязательства по обеспечению ДКБ в размере 3 процентов ВВП в 2025 году и в среднесрочной перспективе в целях восстановления бюджетных резервов, поддержки денежно-кредитной политики в снижении инфляции и содействия внешнеэкономической корректировке.</i>	В бюджете на 2025 год органы государственного управления приняли обязательство сократить консолидированный дефицит до 3 процентов в 2025 году и поддерживать его на этом уровне в среднесрочной перспективе. В бюджете также предусмотрено общее сокращение заимствований и понижение предельного уровня внешних заимствований относительно 2024 года, что будет способствовать ограничению бюджетной деятельности РГС.

Рекомендации	Текущий статус
Администрирование доходов и налоговая политика	
<p><i>Расширить налоговую базу и реформировать налоговую систему в целях создания возможностей для удовлетворения приоритетных социальных потребностей и потребностей в области развития, а также для поддержки запланированной бюджетной корректировки.</i></p>	<p>Официальные органы работают над утверждением стратегий реформирования налогового администрирования на 2025–2030 годы и борьбы с теневой экономикой для выполнения рекомендаций по итогам оценки TADAT. Прогресс в сокращении налоговых стимулов и льгот является неоднозначным. Хотя официальные органы отменили ряд налоговых льгот, действие некоторых существующих налоговых стимулов было продлено, и в бюджете на 2025 год были предоставлены новые налоговые стимулы для технопарков. В более общем плане прогресс в реформировании налоговой системы был ограниченным, поскольку в бюджете на 2025 год налоговая политика осталась в целом без изменений.</p>
Управление государственными финансами	
<p>Параметры бюджета.</p> <p><i>Строго придерживаться графика подготовки бюджета и ограничить внесение изменений в бюджет в течение года.</i></p> <p><i>Доработать и опубликовать Документ по бюджетной стратегии на 2026–2028 годы, а также завершить подготовку комплексного Отчета о бюджетных рисках в целях повышения прозрачности в налогово-бюджетной сфере и эффективности управления рисками.</i></p>	<p>Официальные органы добились значительных успехов в этой области. Они в целом придерживались графика подготовки бюджета и своевременно опубликовали Документ по бюджетной стратегии, увязывая среднесрочные фискальные параметры (ССФП) с бюджетом. В мае 2024 года был впервые опубликован Отчет о бюджетных рисках. Однако в декабре 2024 года в бюджет на 2024 год были внесены поправки в целях увеличения лимитов заимствований, что указывает на сохранение трудностей с ограничением внесения изменений в бюджет в течение года. Органы власти официально утвердили и опубликовали свою стратегию УГФ на 2025–2030 годы, акцентируя внимание на основных бюджетных процессах в соответствии с рекомендациями по развитию потенциала.</p>
<p>Управление долгом.</p> <p><i>Опубликовать стратегию управления долгом и годовой план заимствований в соответствии с законом о государственном долге и продолжить работу над построением кривой доходности.</i></p>	<p>Среднесрочная стратегия управления долгом и годовой план заимствований еще не были опубликованы.</p> <p>Министерство экономики и финансов и Центральный банк Республики Узбекистан успешно построили кривую доходности государственных ценных бумаг, которая еженедельно обновляется и публикуется на сайте ЦБ РУз.</p>

Рекомендации	Текущий статус
<p>Управление государственными инвестициями (УГИ).</p> <p><i>Интегрировать составление бюджета управления государственными инвестициями (УГИ) в график подготовки бюджета, объединить процесс отбора и оценки для всех источников финансирования и создать единый портфель разрабатываемых проектов в целях повышения эффективности управления государственными инвестициями.</i></p>	<p>Органы государственного управления продолжают регулировать методологию определения инвестиционных проектов, их ведения и ретроспективного анализа с помощью двух отдельных правовых документов. В результате система УГИ остается разрозненной, равно как и институциональная ответственность и источники финансирования, а также не существует уникального портфеля разрабатываемых проектов, включающих ГЧП и проекты с внешним финансированием. В феврале 2025 года официальные органы провели оценку управления государственными инвестициями (ОУГИ) для содействия в выявлении пробелов, и работают над выполнением рекомендаций.</p>
<p>Бюджетные риски.</p> <p><i>Ввести количественный верхний предел гарантий ГЧП, разрешенный законом о государственном долге, с учетом результатов текущей оценки.</i></p>	<p>Официальные органы утвердили годовой лимит общей стоимости новых проектов ГЧП в размере 6,5 млрд долларов США, а также пересмотренный вариант Положения о порядке реализации проектов ГЧП, главным образом в целях уточнения и оптимизации порядка выполнения проектов. Была завершена первоначальная оценка и создан новый проектный офис по ГЧП при Министерстве экономики и финансов. Ведется работа по устранению информационных пробелов (после первоначальной оценки) для установления ограничений на объем проектов ГЧП и совершенствования процесса мониторинга бюджетных рисков, связанных с ГЧП, которой способствует развитие потенциала со стороны МФО.</p>
Управление расходами	
<p><i>Повысить эффективность расходов и продвинуться в реализации реформ систем социального и пенсионного обеспечения. В частности, следует рационализировать фонд оплаты труда, повысить эффективность закупок и постепенно свернуть поддержку ГП, при этом ускоряя проведение реформ ГП.</i></p>	<p>Официальные органы передали большинство программ социального обеспечения Национальному агентству социальной защиты. Агентство стремится консолидировать программы с целью устранения их дублирования, повышения адресности и сокращения административных расходов. Начата работа по восстановлению долгосрочной финансовой устойчивости пенсионной системы. В декабре 2024 года был проведен семинар по вопросам пенсионного обеспечения в целях разработки концептуальной справки по пенсионной реформе,</p>

Рекомендации	Текущий статус
	которая должна быть представлена Президенту Узбекистана к сентябрю 2025 года. Однако успехи в рационализации фонда заработной платы, снижении стоимости товаров и услуг вследствие недавних реформ в сфере закупок, а также в поэтапном сворачивании поддержки неэффективных ГП пока не достигнуты.
Прозрачность в налогово-бюджетной сфере	
<i>Привести государственную статистику в соответствие с международными стандартами, особенно в отношении классификации расходов и отчетности по СГФ.</i>	Хотя в последние годы охват консолидированного бюджета улучшился, возобновления представления отчетности по СГФ еще не произошло. Работа по возобновлению составления СГФ началась в 2024 году, но требуются дополнительные усилия по сверке дефицита бюджета, полученного на основе данных о доходах и расходах, с операциями финансирования для сокращения статистических расхождений. Важное значение в этом процессе будет иметь расширение и сопоставление институционального охвата данных о доходах и расходах с более широким институциональным охватом информации о финансировании.
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ И КУРСОВАЯ ПОЛИТИКА	
Денежно-кредитная политика. <i>Денежно-кредитная политика по-прежнему должна быть сосредоточена на снижении инфляции и закреплении инфляционных ожиданий вблизи среднесрочного целевого показателя инфляции, установленного ЦБ РУз.</i>	Официальные органы сохранили в значительной степени положительную реальную директивную ставку, которая в сочетании с макропруденциальными мерами, снижающими рост кредита, способствовала сдерживанию инфляционного воздействия значительного и необходимого повышения цен на электроэнергию. Инфляция увеличилась после повышения регулируемых цен на электроэнергию в мае 2024 года и, хотя впоследствии она постепенно снизилась, остается выше целевого показателя, установленного ЦБ РУз. Официальные органы предприняли ряд мер по усилению передачи воздействия денежно-кредитной политики и улучшению информирования общественности и рынков о проводимой политике.

Рекомендации	Текущий статус
<p>Курсовая политика.</p> <p>Обеспечить возможность того, чтобы дополнительная гибкость обменного курса способствовала амортизации внешних шоков.</p> <p>Кроме того, интервенции ЦБ РУз по-прежнему должны отвечать принципу нейтральности, согласно которому покупки добытого внутри страны золота компенсируются продажами иностранной валюты в течение заданного года. Дополнительные интервенции следует ограничить устранением нарушений в функционировании рынка.</p>	<p>В 2024 году номинальный курс доллара США к узбекскому суму снизился на 4,7 процента, несмотря на значительный приток иностранной валюты, и продолжает торговаться в узком диапазоне. Отчасти этот результат был связан с тем, что ЦБ РУз продавал меньше иностранной валюты, чем подразумевал бы принцип нейтральности.</p>
<p>Операции центрального банка.</p> <p>Реализовать невыполненные рекомендации по оценке защитных механизмов. К ним относятся реформы по повышению эффективности независимого надзора со стороны ЦБ РУз, коллегиального принятия решений, защитных механизмов финансовой и личной независимости, а также механизмов внутреннего контроля.</p> <p>Другие рекомендации, которые еще не были выполнены, касались ключевых функций, включая систему управления рисками организации и экстренного предоставления ликвидности.</p>	<p>ЦБ РУз добился значительных успехов в выполнении рекомендаций в отношении оценки защитных механизмов. В частности, ЦБ РУз утвердил политику выбора и ротации внешних аудиторов, многолетний план установления системы управления рисками организации и систему экстренного предоставления ликвидности, разработанную при техническом содействии МВФ в целях практической реализации его функции кредитора последней инстанции.</p> <p>Продвигается внедрение МСФО, а также продолжается работа по опубликованию отчета о внешнем аудите за 2024 год к июлю 2025 года.</p> <p>Хотя в законодательство были внесены поправки для обеспечения того, чтобы Комитет по аудиту состоял исключительно из независимых членов, необходима дальнейшая законодательная работа, направленная на то, чтобы большинство членов Правления ЦБ РУз, не являющихся исполнительными лицами, привели функции ЦБ РУз в соответствие с передовой практикой, а также укрепили защитные механизмы финансовой и личной независимости.</p>

Рекомендации	Текущий статус
ПОЛИТИКА В ОТНОШЕНИИ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА	
<p>Финансовая стабильность.</p> <p><i>Проводить независимые проверки качества активов и осуществлять тщательный мониторинг возникающих рисков, связанных с кредитованием домашних хозяйств и ценами на жилье. Продолжить повышать качество стресс-тестов.</i></p> <p><i>Распространить пруденциальные требования на микробанки в соответствии с Базельской системой на пропорциональной основе.</i></p>	<p>В отношении ГКБ, которые готовятся к приватизации, были проведены проверки качества активов.</p> <p>ЦБ РУз тщательно отслеживает стабильность положения банков, в том числе с помощью регулярных стресс-тестов. Минимальные требования к капиталу постепенно повышаются с 1 января 2025 года в целях снижения рисков. ЦБ РУз работает с некоторыми частными банками над тем, чтобы обеспечить полное соблюдение законодательства.</p> <p>Раз в полгода ЦБ РУз продолжает публиковать Доклад о финансовой стабильности, в который включается информация о стресс-тестах, охватывающих возникающие риски, и мониторинге финансового положения корпоративного сектора. Официальные органы также продолжают повышать эффективность стресс-тестов при содействии МВФ в рамках развития потенциала.</p> <p>В феврале 2025 года были приняты поправки в законодательство, позволяющие учреждать микробанки. В законе изложены пруденциальные требования, применяемые к микробанкам.</p> <p>В настоящее время ЦБ РУз разрабатывает нормативную основу по надзору и контролю за ними.</p>
<p>Надзор.</p> <p><i>Внедрить риск-ориентированный надзор в соответствии с международными стандартами в целях надлежащей оценки финансовых рисков, выявления факторов уязвимости и принятия мер по их устранению.</i></p>	<p>ЦБ РУз определил и опубликовал список внутренних системно значимых банков на 2025 год и в настоящее время разрабатывает для них систему усиленного надзора. ЦБ РУз обратился за технической помощью в усилении надзора за финансовой системой в соответствии с рекомендациями ФСАП.</p>

Рекомендации	Текущий статус
<p>Макропруденциальная политика, основа урегулирования и страхование вкладов.</p> <p><i>Тщательно отслеживать воздействие новых изменений макропруденциальной политики и при необходимости корректировать политику. Укрепить систему санации и страхования вкладов путем принятия новых законов для облегчения реструктуризации банков и ограничения на страхование вкладов в целях снижения морального риска.</i></p>	<p>Макропруденциальные меры, вступившие в силу в июле 2024 года, при которых отслеживаются отношение суммы обслуживания долга к доходу (ОДД) и отношение суммы кредита к стоимости залога (ОКЗ), помогли умерить рост кредита и ограничить связанные с ним риски. ЦБ РУз внес изменения в нормативы достаточности капитала и ликвидности, чтобы привести их в соответствие со стандартами системы «Базель III», которые должны вступить в силу к концу мая 2025 года. Кроме того, ЦБ РУз недавно ввел лимиты концентрации в отношении микрокредитования и операций с кредитными картами.</p> <p>В феврале 2025 года были приняты поправки к закону о страховании вкладов. Новый закон о финансовом оздоровлении банков, принятый Сенатом в апреле 2025 года, направлен в канцелярию Президента на утверждение.</p>
<p>Приватизация государственных банков.</p> <p><i>Государственным банкам следует сосредоточиться на достижении коммерческих целей, а также следует ускорить подготовку к приватизации отдельных банков. Банки, которые сохраняют статус государственных, следует реформировать, чтобы свести к минимуму риски для финансовой стабильности.</i></p>	<p>В финансовом секторе по-прежнему преобладают ГКБ (9 из 36 банков), на которые приходится 65 процентов активов банков. В сентябре 2024 года был приватизирован один небольшой ГКБ (Poytaxt Bank, на который приходится менее одного процента активов банковского сектора). Процесс приватизации двух крупных банков продолжается, но в нем возникли задержки. Ведется работа по повышению эффективности управления государственными банками, и вправление некоторых из них назначены независимые члены. Однако дальнейший прогресс в постепенном отказе от доминирующего положения ГКБ в целях повышения конкуренции, качества финансового посредничества и доступа к финансовым услугам еще не достигнут.</p>

Рекомендации	Текущий статус
СТРУКТУРНЫЕ РЕФОРМЫ И РЕФОРМЫ УПРАВЛЕНИЯ	
<p>Ход структурных реформ. <i>Надлежащим образом определить последовательность и ускорить проведение структурных реформ.</i></p>	<p>В 2024–2025 годах официальные органы должным образом и значительно повысили тарифы на электроэнергию, при этом обеспечивая защиту уязвимых слоев населения, добившись прогресса в либерализации цен в энергетическом секторе. Однако по мере завершения первоначальных экономических реформ, подобных этой, достичь прогресса в проведении институциональных реформ, таких как приватизация и реструктуризация крупных ГП и ГКБ, становится сложнее.</p>
<p>Влияние государства на экономику. <i>Сократить вмешательство государства в экономику в целях ускорения роста путем дальнейшего открытия рынков и усиления конкуренции, при этом повышая эффективность управления и укрепляя верховенство закона. Продолжить работу по ускорению переговоров о вступлении в ВТО и процессов сертификации.</i></p>	<p>С 1 января 2025 года был упразднен ряд исключительных прав в целях приведения национальных стандартов в соответствие с принципами ВТО. На переговорах о вступлении в ВТО достигнут значительный прогресс. Многосторонние переговоры в целом завершены. Кроме того, завершены двусторонние переговоры с 23 из 33 стран.</p>
<p>Система борьбы с коррупцией. <i>Продолжить устранять факторы уязвимости, связанные с коррупцией, повышать эффективность институтов по борьбе с коррупцией и провести незавершенные правовые реформы.</i></p>	<p>Закон «О конфликте интересов» вступил в силу в декабре 2024 года, и государственные должностные лица прошли обучение по его применению. В мае 2025 года завершилось общественное обсуждение проекта закона «О защите лиц, сообщивших о фактах коррупции». В настоящее время он находится на рассмотрении Кабинета министров, а затем будет представлен в парламент. Агентство по противодействию коррупции вносит поправки в проект закона «О декларировании активов» после предоставления комментариев министрами и государственными ведомствами. Ожидается, что внесение поправок будет завершено к концу мая. Затем законопроект будет представлен на общественное обсуждение. При содействии ОЭСР и Организации</p>

Рекомендации	Текущий статус
	<p>Объединенных Наций разработан проект <i>Национальной стратегии по противодействию коррупции</i>, который охватывает вопросы прозрачности, предотвращения, выявления и правоприменения. Официальные органы указали, что, на их взгляд, они располагают достаточно надежной системой обеспечения доступа к информации и что в настоящее время на повестке дня отсутствует создание специальных судов для противодействия коррупции.</p>
<p>Изменение климата.</p> <p><i>Принять решительные меры по сокращению выбросов углекислого газа и адаптации к изменению климата.</i></p>	<p>В 2024 году реформа тарифов на электроэнергию способствовала более эффективному потреблению энергии, и в электроэнергетические сети были добавлены солнечные и ветровые мощности на 2,6 ГВт. В настоящее время при поддержке иностранного капитала строится 42 объекта выработки экологически чистой электроэнергии общей мощностью более 20 ГВт в целях выполнения обязательств Узбекистана в отношении климата к 2030 году. Другие реализованные инициативы включали внедрение связанных с мерами политики механизмов торговли квотами на выбросы углерода для сокращения выбросов и выделение 6,3 млн гектаров земли под деятельность по сохранению природы.</p>
<p>Рынок труда.</p> <p><i>Раскрыть потенциал женщин на рынке труда.</i></p>	<p>В докладе Всемирного банка «Женщины, бизнес и закон» 2024 года Узбекистан был признан одной из пяти стран, добившихся наиболее значительного улучшения в области гендерного равенства, что связано с недавними реформами, такими как поправки в трудовой кодекс для обеспечения равной оплаты труда, отмена ограничений для женщин на работу в профессиях с высоким риском и борьба с домашним насилием. Достижения в области здравоохранения и образования привели к сокращению гендерного разрыва в охвате высшим образованием, повышению охвата девочек дошкольным образованием и снижению младенческой и материнской смертности. Уровень занятости женщин стабильно увеличивается, что сокращает гендерный разрыв в сфере занятости.</p>

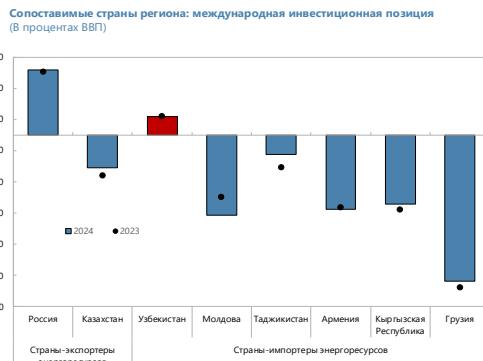
Приложение II. Оценка внешнеэкономического сектора

Общая оценка. В 2024 году внешнеэкономическая позиция Узбекистана, по оценкам, соответствовала уровню, подразумеваемому среднесрочными основными экономическими показателями и желательными мерами политики. Дефицит счета текущих операций (СТО) сократился с 7,6 процента ВВП в 2023 году до 5,0 процента ВВП в 2024 году вследствие роста экспорта услуг и экспорта без учета золота, а также денежных переводов, высоких экспортных цен на золото и прекращения разового увеличения объемов импорта в 2023 году. По прогнозам, в 2025 году и в среднесрочной перспективе дефицит СТО останется близким к норме, которая в настоящее время оценивается в 4,8 процента ВВП. Внешние риски страны остаются высокими в связи с неопределенностью геополитической и глобальной торговой конъюнктуры, но значительные валютные резервы, существенные объемы финансирования со стороны МФО и двустороннего официального финансирования, а также длинный срок погашения внешнего долга снижают внешние риски для стабильности. Кроме того, значительный объем экспорта золота Узбекистаном, как правило, служит страховкой на случай потенциального снижения цен на другие сырьевые товары.

Потенциальные ответные меры политики. Продолжающиеся структурные реформы и высокий уровень инвестиций в сочетании с ограничительной денежно-кредитной политикой и усилением бюджетной дисциплины, как ожидается, помогут сохранить устойчивый рост экспорта при сдерживании роста импорта, тем самым в целом поддерживая СТО в соответствии с основными экономическими показателями и желательными мерами политики. Более гибкий обменный курс обеспечит дополнительную защиту от внешних рисков, помогая амортизировать шоки и сохранять валютные резервы.

Иностранные активы и обязательства. Величина и динамика

Общая информация. С 2018 по 2024 год международная инвестиционная позиция (МИП) Узбекистана в процентах ВВП значительно снизилась (на 25,7 процентного пункта) в связи с расширением внешних заимствований органов государственного управления, государственных предприятий (ГП) и государственных банков, в том числе для финансирования значительных инвестиций. Тем не менее МИП Узбекистана по-прежнему выше, чем у большинства сопоставимых стран региона, и характеризуется крупными международными резервами, наличием иностранной валюты у населения, умеренным объемом внешнего долга и небольшой величиной обязательств по ПИИ.



Международная инвестиционная позиция
(В млрд долларов США, если не указано иное)

	2018	2024
Активы	49,1	96,7
Прямые инвестиции	0,2	0,2
Прочие инвестиции: депозиты и иностранная валюта	19,7	51,2
Прочие инвестиции: прочие	2,2	4,1
Резервные активы	27,1	41,2
Обязательства	27,1	83,0
Прямые инвестиции	9,0	16,7
Прочие инвестиции и портфельные инвестиции	18,1	66,3
в т. ч. государственные	7,8	29,4
в т. ч. другие секторы (включая ГП)	9,9	35,7
МИП (в процентах ВВП)	22,1	13,7
	37,6	11,9

Источник: официальные органы страны и оценки МВФ.

Источник: «Перспективы развития мировой экономики» МВФ.

Внешний баланс частично изолирован от волатильности глобального финансового рынка.

Это связано с тем, что иностранные активы в основном составляют валютные резервы и частные денежные средства в иностранной валюте, а обязательства в основном представляют собой кредиты на многосторонней и двусторонней основе по льготным и полульготным ставкам и с длительными сроками погашения.

Оценка. Внешний баланс Узбекистана обеспечивает значительную защиту от внешних шоков, при этом структура активов и обязательств подразумевает ограниченную подверженность колебаниям на мировом финансовом рынке. Риск пролонгации обязательств в краткосрочной перспективе ограничен, а активы инвестируются главным образом в безопасные инструменты. Однако быстрый рост внешних заимствований (в том числе государственных банков и предприятий) создает риски в среднесрочной перспективе.

2020 г. (в процентах ВВП)	ЧМИП: 11,9	Валовые активы: 84,1	Резервные активы: 35,8	Валовые обязательства: 72,2	Долговые обязательства: 56,6
---------------------------------	---------------	-------------------------	---------------------------	-----------------------------------	------------------------------------

Счет текущих операций

Общая информация. Значительные структурные реформы, включая либерализацию валютного рынка и снятие торговых ограничений, ускоренные темпы инвестиций и негативное воздействие шока, связанного с пандемией COVID-19, на экспорт, привели к изменению сальдо счета текущих операций (СТО) с профицита в среднем в 3,9 процента ВВП в 2000–2017 годах на дефицит в среднем в 5,4 процента ВВП в 2018–2024 годах. Смещение в сторону дефицита СТО такого размера является типичной чертой перехода от плановой экономики к рыночной, как в Узбекистане. Резкое увеличение притока денежных переводов после начала войны России в Украине в 2022 году оказало противоположный эффект, большей частью сократив дефицит СТО. В 2023 году дефицит СТО увеличился до 7,6 процента ВВП в связи с возвращением объема денежных переводов к тенденции, наблюдавшейся до 2022 года, внеплановой бюджетной экспансии, всплеском инвестиций, в том числе в масштабные проекты по расширению мощностей в горнодобывающей промышленности, времененным увеличением некоторых видов импорта (самолетов, автобусов и автомобилей и бензина), повышением процентных платежей по внешнему долгу и репатриацией доходов иностранных компаний. В 2024 году дефицит счета текущих операций (СТО) сократился до 5,0 процента ВВП вследствие высоких цен на золото, увеличения экспорта услуг и экспорта без учета золота, прекращения разового увеличения объемов импорта в 2023 году и активного роста денежных переводов. В среднесрочной перспективе прогнозируется стабилизация дефицита СТО на уровне примерно 4½ процента ВВП.

Оценка. По оценкам персонала МВФ, норма СТО 2024 года составляет -4,8 процента ВВП (таблица), что отражает разрыв в производительности труда в Узбекистане по сравнению с остальным миром (что требует наращивания инвестиций для увеличения капитала на одного работника и, соответственно, уровней инвестиций, превышающих внутренние сбережения), и его благоприятные демографические показатели. После учета цикла и импортной составляющей проектов по расширению мощностей в горнодобывающем секторе

Результаты модели упрощенной ОВС, 2024 год

	Модель СТО 1/ (В процентах ВВП)	Модель РЭВК 1/ (В процентах ВВП)
Фактический СТО	-5,0	
Вклад циклических факторов (из модели) (-)	0,2	
Дополнительные временные/статистические факторы (-) 2/	-1,3	
Стихийные бедствия и конфликты (-)	0,0	
Скорректированный СТО	-3,9	
Норма СТО (из модели) 3/	-4,8	
Корректировки к норме (+)	0,0	
Скорректированная норма СТО	-4,8	
Разрыв СТО	0,9	10,1
в т.ч. относительный разрыв в экономической политике	2,2	
Эластичность	-0,2	
Разрыв РЭВК (в процентах)	-4,8	-54,3

1/ На основе методологии упрощенной ОВС 3.0.

2/ Дополнительная корректировка для учета инвестиций двух горнодобывающих компаний в размере примерно 2,3 процента ВВП в 2024 году, если предположить, что импортный компонент инвестиций составляет 55 процентов. Эти корректировки имели место в рамках проектов расширения мощностей, запланированных на 2023–2026 годы и направленных на увеличение экспорта.

3/ С учетом циклических колебаний, включая многосторонние корректировки для обеспечения согласованности.

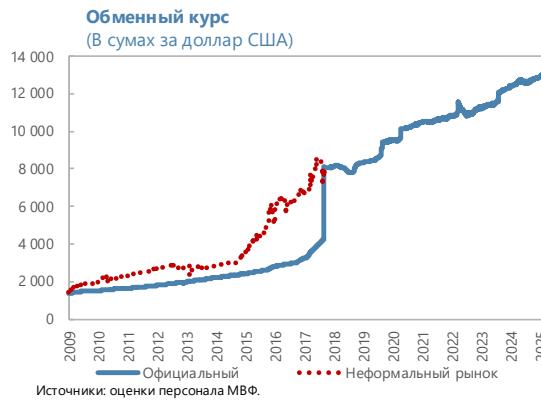
скорректированное сальдо СТО на 2024 год составило, по оценкам персонала МВФ, -3,9 процента ВВП. Таким образом, общий разрыв СТО составляет 0,9 процента ВВП, указывая на то, что внешняя позиция в 2024 году соответствует уровню, подразумеваемому основными экономическими показателями и желательными параметрами политики. Разрыв между желаемыми и фактическими показателями экономической политики, оцениваемый в 2,2 процента ВВП, в основном объясняется более низким дефицитом бюджета и расходами на здравоохранение по сравнению с остальным миром. Это по-прежнему означает, что разрыв, не связанный с экономической политикой, составляет -1,3 процента ВВП. Персонал МВФ считает, что этот разрыв, не связанный с мерами политики, сопряжен с неопределенностью в отношении эконометрических оценок и не в полной мере отражает некоторые особенности Узбекистана и структурные проблемы, связанные с переходом страны к рыночной экономике, в том числе крупные потребности в инвестициях.

Реальный обменный курс

Общая информация. Пятого сентября 2017 года Узбекистан объединил обменные курсы официального и параллельного рынка и либерализовал доступ к валютному рынку. Это привело к ослаблению номинального обменного курса с 4 250 до 8 100 сумов за доллар США. С тех пор номинальный обменный курс демонстрирует ограниченную ежедневную волатильность и постепенное снижение в ответ на внешние шоки, оказывающие влияние на валюты региональных торговых партнеров. Величина среднегодового снижения номинального курса остается на уровне менее 10 процентов с 2022 года, а реальный эффективный валютный курс остается относительно стабильным с середины 2018 года, хотя и с тенденцией к повышению. Последнее подчеркивает необходимость ускорения структурных реформ для поддержания роста производительности, который может предотвратить любые потери конкурентоспособности, вызванные динамикой РЭВК. Согласно данным официальных органов Узбекистана, валютным режимом де-юре является плавающий курс, тогда как режим де-факто классифицируется в рамках методологии Ежегодного доклада о валютных режимах и валютных ограничениях МВФ как режим, подобный скользящей привязке, учитывая, что траектория номинального валютного курса представляется в высокой степени предсказуемой, и что номинальный обменный курс демонстрирует лишь минимальную повседневную волатильность.



Примечание. РЭВК на основе ИЦП (в соответствии с методологией СИУ).
Источники: оценки персонала МВФ.



Оценка. Результаты ОВС-ИРЭОК указывают на то, что эта сумма занижена. Однако подход ОВС-СТО указывает на то, что эта сумма не является ни заниженной, ни завышенной. По мнению персонала МВФ, подход ОВС-СТО дает более надежные результаты, чем подход ОВС-ИРЭОК. Это объясняется тем, что результаты ОВС-ИРЭОК зависят от исторической тенденции реального

валютного курса, и резкий структурный разрыв в 2017 году усложняет оценку и делает ее менее информативной для Узбекистана. Таким образом, основывая свое суждение на подходе ОВС-СТО, персонал МВФ считает, что реальный обменный курс соответствует уровню, предполагаемому основными экономическими показателями и желательными мерами политики.

Счет операций с капиталом и финансовый счет. Потоки и меры политики

Общая информация. Финансовые потоки увеличиваются, покрывая значительный дефицит счета текущих операций. Основной приток финансирования происходит за счет долгосрочных кредитов и ПИИ. В 2022–2024 годах чистые кредиты составляли в среднем примерно 4,6 процентного пункта ВВП, чистый приток ПИИ составил примерно 2,5 процентного пункта ВВП, а потоки портфельных инвестиций (облигации) — примерно 1,2 процентного пункта ВВП. С 2018 года органы государственного управления, ГП и ГКБ существенно увеличили долгосрочные внешние заимствования. Хотя во внешних заимствованиях преобладают официальные заимствования по льготным и полульготным ставкам, Узбекистан также осуществляет заимствования на рыночных условиях. Например, органы государственного управления разместили еврооблигации на сумму примерно 1,5 млрд долларов США (600 млн долларов США, 600 млн евро и 3 трлн узбекских сумов) в 2024 году и примерно 1,5 млрд долларов США (500 млн долларов США, 500 млн евро и 6 трлн узбекских сумов) в феврале 2025 года. Кроме того, государственные банки увеличили объем заимствований от международных коммерческих банков, официальных банков развития и МФО, что привело к повышению внешнего долга банковского сектора с 9,4 до 9,6 процента ВВП с 2021 по 2024 год. Спреды по 10-летним еврооблигациям Узбекистана снизились с пикового значения, близкого к 500 базисным пунктам в 2022 году из-за войны России в Украине, в среднем до 287 базисных пунктов в 2023 году, до 270 базисных пунктов в 2024 году и составили в среднем примерно 260 базисных пунктов к настоящему времени в 2025 году. Ожидается, что в ближайшей и среднесрочной перспективе приток ПИИ и долгосрочные заимствования частного сектора увеличится, а официальные внешние заимствования, как прогнозируется, станут более умеренными.

Оценка. В течение прогнозного периода органы государственного управления продолжат получать финансирование в основном от многосторонних организаций и из официальных источников, но также, вероятно, будут использовать рынок суверенных облигаций для поддержания стабильного присутствия, учитывая, что их цель состоит в наращивании рыночного финансирования с течением времени. Поскольку объем внешних заимствований быстро растет (особенно со стороны ГКБ и ГП), для эффективного снижения рисков необходимо проявлять повышенную бдительность.

Валютные интервенции и уровень резервов

Общая информация. Размер валютных резервов Узбекистана является существенным вне зависимости от выбранного метода оценки. По состоянию на конец 2024 года они составляли 41,2 млрд долларов США, что эквивалентно примерно 35,8 процента ВВП, или 10 месяцам импорта товаров и услуг, прогнозируемого в 2025 году. Эти резервы значительно превышали показатель достаточности резервов по параметрам ОДР МВФ для стран с формирующимся рынком или развивающихся стран. Будучи экспортёром биржевых товаров, Узбекистан подвержен риску шоков, связанных с сокращением его основного экспорта и воздействием снижения цен на золото на его валютные резервы, учитывая, что золото составляет 78,2 процента резервов. Однако эти риски частично снижены, поскольку цена на золото, основную статью экспорта Узбекистана, как правило, служит страховкой в случае снижения цен на другие сырьевые товары в периоды повышенной глобальной неопределенности и/или рецессии. Поскольку в таких случаях

цены на золото повышаются, переоценка валютных резервов обеспечивает дополнительный потенциал для преодоления шоков.

В своих валютных интервенциях ЦБ РУз стремится в целом придерживаться так называемого «принципа нейтральности», согласно которому ЦБ РУз продает иностранную валюту для изъятия ликвидности, возникающей в результате покупок золота, с тем чтобы тенденции обменного курса определялись главным образом рыночным спросом и предложением (в течение данного года). Однако отмечались отступления от этой политики, особенно в 2022–2024 годах. В частности, ЦБ РУз продал гораздо

меньше иностранной валюты в течение 2022 года, который был отмечен исключительно высоким притоком денежных переводов в связи с войной России в Украине, и увеличил продажи в 2023 году, когда динамика денежных переводов вернулась к довоенной тенденции. В 2024 году уровень продаж ЦБ РУз также был меньше подразумеваемого принципом нейтральности. Кроме того, в 2023–2024 годах произошло заметное сокращение депозитов Фонда реконструкции и развития (ФРР) в центральном банке. В итоге в 2024 году резервы без учета переоценки стоимости золота незначительно сократились несмотря на то, что резервы увеличились на 6,6 млрд долларов (что полностью объясняется повышением цен на золото).

Узбекистан: расчет показателя ОДР 2024 года

	(В млрд долларов США)	Фикс. ВК	Плав. ВК	Веса
Резервы (на конец 2024 года)	41,2			
в т. ч. ФРР (на конец 2024 года)	5,9			
в т. ч. прочие (на конец 2024 года)	35,3			
Номинальный ВВП (2024 год)	115,0			
Экспорт ТиУ (2024 год)	26,2	10,0%	5,0%	
Импорт ТиУ (2024 год)	43,6			
КС долг (опрос. погашение в 2024 году)	9,8	30,0%	30,0%	
Широкая денежная масса (2024 год)	21,4	10,0%	5,0%	
Прочие портфельные обязательства (2024 год)	56,5	20,0%	15,0%	
Показатель Узбекистана (в млрд долларов США)	19,0			13,8

(В процентах показателя ОДР)

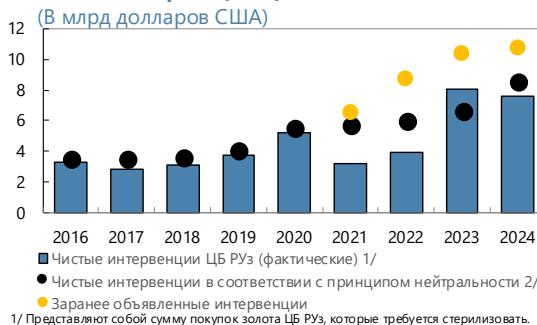
Резервы Узбекистана	217%	299%
Резервы Узбекистана без ФРР	186%	256%

Валютные резервы



Источники: официальные органы страны и оценки персонала МВФ.

Чистые интервенции ЦБ РУз



Источники: официальные органы страны и оценки персонала МВФ.



Приложение III. Матрица оценки рисков

Риск 1/	Описание потенциального шока	Вероятность/ срок реализации	Возможное воздействие (в случае реализации)/ каналы передачи воздействия	Рекомендации в отношении мер политики
Внешние риски и их вторичные эффекты				
Региональный конфликт	Вследствие обострения конфликтов (т. е. эскалации войны в Украине) или террористической активности могут возникнуть сбои в коммерческой деятельности (например, в сфере энергетики, продовольствия, туризма и цепочках поставок), денежных переводах, ПИИ и финансовых потоках, платежных системах, а также могут увеличиться потоки беженцев.	Средняя Краткосрочный или среднесрочный	Высокое Интенсификация военных действий в Украине может оказать значительное влияние на торговлю, туризм, денежные переводы, потоки капитала, потоки мигрантов и цены на золото. Хотя большинство этих последствий оказало положительное влияние на Узбекистан, по крайней мере временно, после начала войны России в Украине в 2022 году (всплеск денежных переводов, потоки мигрантов, потоки капитала и цены на золото, однако при этом было и негативное влияние на торговлю вследствие нарушения торговых маршрутов), неясно, останутся ли последствия дальнейшего обострения	В случае такого шока следует обеспечить возможность того, чтобы валютный курс выполнял функции амортизатора и по мере необходимости устранял любые потенциальные нарушения в функционировании валютного рынка. Если шок приведет к инфляционному давлению, следует ужесточить денежно-кредитную политику во избежание негативного воздействия на базовую инфляцию. Учитывая наличие бюджетного пространства, следует использовать меры налогово-бюджетной политики для сглаживания колебаний объема производства, которые считаются временными. Следует ограничить ответные меры в области расходов на любое получение непредвиденных доходов (например, в связи с повышением цен на золото), если шок благоприятствовал экономике в целом, или оказать адресную поддержку уязвимым слоям населения, если вместо

Риск 1/	Описание потенциального шока	Вероятность/ срок реализации	Возможное воздействие (в случае реализации)/ каналы передачи воздействия	Рекомендации в отношении мер политики
			конфликта в целом благоприятными.	этого он, напротив, окажет неблагоприятное воздействие. Следует применять адаптированные ответные меры политики, обеспечивающие макрофинансовую стабильность в случае, если общее воздействие шока будет более неоднозначным. Следует усилить работу, направленную на открытие альтернативных торговых путей.
Проблемы с погашением гос. долга	Повышение процентных ставок, укрепление курса доллара США и сокращение помохи на цели развития, усиленное взаимосвязью между банками и государством, приводит к оттоку капитала, росту премий за риск, потере доступа к рынку, резкому сокращению расходов и снижению экономического роста в странах с высоким уровнем задолженности.	Высокая Краткосрочный или среднесрочный	Высокое Учитывая значимость льготных и полульготных кредитов (примерно 60 процентов совокупных валовых государственных заимствований) для финансирования консолидированного сектора государственного управления и расширенного государственного сектора, а также только начальный период доступа к рынку, существенное сокращение доступности этих кредитов приведет	В случае такого шока следует обеспечить возможность того, чтобы валютный курс выполнял функции амортизатора и по мере необходимости устранял любые потенциальные нарушения в функционировании валютного рынка. Ввиду вероятности более продолжительного характера этого шока потребуется постоянная бюджетная консолидация для преодоления ужесточения финансовых ограничений за счет либо увеличения доходов, либо сокращения расходов при оказании поддержки уязвимым слоям населения посредством улучшения структуры расходов.

Риск 1/	Описание потенциального шока	Вероятность/ срок реализации	Возможное воздействие (в случае реализации)/ каналы передачи воздействия	Рекомендации в отношении мер политики
			к значительной корректировке расходов, вызывая замедление экономического роста. При таком сценарии цены на золото, скорее всего, упадут, учитывая ослабление роста мировой экономики и снижение спроса на золото, что еще больше усугубит этот шок.	Хотя в этом сценарии инфляционное давление, скорее всего, снизится с учетом замедления темпов роста, возможность использования мер денежно-кредитной политики для смягчения воздействия шока будет зависеть от степени мобильности капитала и того, насколько инфляция будет ниже целевого показателя ЦБ РУз. Следует ускорить проведение структурных реформ, которые повышают потенциальный темп экономического роста.
Шоки для торговой политики и инвестиций	Повышение торговых барьеров или санкции сокращают внешнюю торговлю, подрывают ПИИ и цепочки поставок, а также вызывают дальнейшее укрепление курса доллара США, ужесточение финансовых условий и повышение инфляции.	Высокая Краткосрочный или среднесрочный	Среднее Будучи страной, не имеющей выхода к морю и граничащей с такими же странами, которая страдает от перебоев в торговле с начала войны в Украине, Узбекистан может пострадать от дальнейшего увеличения и без того высоких торговых издержек. Последствия будут дополнительно усиливаться снижением внешнего спроса со стороны основных торговых партнеров.	В случае такого шока следует обеспечить возможность того, чтобы валютный курс выполнял функции амортизатора и по мере необходимости устранял любые потенциальные нарушения в функционировании валютного рынка. С учетом вероятного инфляционного давления может потребоваться ужесточение денежно-кредитной политики, чтобы избежать неблагоприятного воздействия на базовую инфляцию. Учитывая наличие бюджетного пространства и при условии временного характера шока, следует

Риск 1/	Описание потенциального шока	Вероятность/ срок реализации	Возможное воздействие (в случае реализации)/ каналы передачи воздействия	Рекомендации в отношении мер политики
			<p>При таком сценарии, учитывая высокую глобальную неопределенность, цены на золото могут оставаться повышенными в течение более длительного периода, что принесет пользу стране в качестве компенсации других возможных негативных последствий, связанных с условиями торговли.</p> <p>Кроме того, импортируемая глобальная инфляция может осложнить работу по приведению инфляции к целевому показателю ЦБ РУз в 5 процентов.</p>	<p>применять меры налогово-бюджетной политики для сглаживания колебаний объема производства и оказания адресной и временной поддержки наиболее уязвимым слоям населения. Любые непредвиденные доходы от высоких цен на золото, в которых отсутствует необходимость для бюджетной поддержки экономики, не должны приводить к дополнительным расходам. Постоянный шок необходимо устраниć путем увеличения доходов или сокращения расходов, либо и того, и другого на постоянной основе.</p> <p>Следует продолжать обеспечивать открытость для торговли и структурных реформ в целях содействия диверсификации экспорта и повышения конкурентоспособности.</p>
Волатильность цен на биржевые товары	Волатильность спроса и предложения (например, вследствие конфликтов, торговых ограничений, решений ОПЕК+, энергетической политики СРЭ или перехода	Средняя Краткосрочный или среднесрочный	Среднее Экономика Узбекистана чувствительна к изменениям цен на золото, которое он экспортирует, а также цен на природный газ и нефть, которые он импортирует.	Следует создать условия для того, чтобы обменный курс адаптировался и выступал в качестве амортизатора шока цен на сырьевые товары. При этом необходимо устранить любые возможные нарушения функционирования валютного рынка.

Риск 1/	Описание потенциального шока	Вероятность/ срок реализации	Возможное воздействие (в случае реализации)/ каналы передачи воздействия	Рекомендации в отношении мер политики
	к «зеленой» экономике) увеличивает волатильность цен на сырьевые товары, внешнее и бюджетное давление, социальное недовольство и экономическую нестабильность.		<p>Неблагоприятные изменения цен на биржевые товары могут ухудшить торговый баланс, уменьшить бюджетные поступления и повысить неопределенность, что может ослабить рост инвестиций.</p> <p>Повышение цен на нефть может быть в некоторой степени компенсировано влиянием на счет операций с капиталом, поскольку это выгодно для некоторых прямых иностранных инвесторов, которые могут располагать большими ресурсами для инвестирования.</p>	<p>С учетом бюджетных возможностей налогово-бюджетная политика может поддержать экономику, если это будет необходимо и если шок будет рассматриваться как временный, чему потенциально может способствовать повышение цен на золото, если оно произойдет в результате шока.</p> <p>Следует продолжать обеспечивать открытость для торговли и структурных реформ в целях содействия диверсификации экспорта и повышения конкурентоспособности.</p>
Внутренние риски				
Ухудшение состояния балансов банков	Неспособность решить проблему неэффективной практики кредитования ГКБ и поэтапная отмена кредитования по государственным программам, в том числе вследствие задержек	Средняя Краткосрочный или среднесрочный	Высокое Недостаточное внимание к потенциальному погашению задолженности заемщиками в контексте действующих и новых инициатив в отношении	Следует продолжать повышать эффективность корпоративного управления в банках. Следует и дальше повышать качество банковского надзора, готовность к кризисам и эффективность механизма экстренного предоставления ликвидности. Следует дальше сокращать долю

Риск 1/	Описание потенциального шока	Вероятность/ срок реализации	Возможное воздействие (в случае реализации)/ каналы передачи воздействия	Рекомендации в отношении мер политики
	<p>в приватизации крупных банков, ведет к снижению доходов от кредитования и прибыли банков, а также увеличению количества необслуживаемых кредитов (НОК). В этих условиях состояние балансов банков ухудшается, доступность кредита снижается, а стоимость заимствований увеличивается. Официальным органам необходимо предоставлять банкам больше капитала.</p>		<p>кредитования по государственным программам приведет к увеличению количества НОК и снижению достаточности капитала ГКБ, которые преобладают в системе. Необходимость предоставления капитала государственным банкам с целью предотвратить сокращение доступности кредита ухудшит состояние государственных финансов.</p>	<p>кредитов по государственным программам, с тем чтобы банки финансировали проекты с самой высокой прибылью. Следует, насколько возможно, ускорить приватизацию государственных банков с помощью МФО для повышения коммерческой ориентации системы. Следует установить надежные уровни создания резервов. Следует дальше развивать инструменты макропруденциальной политики для защиты от возникающих рисков и их мониторинга.</p>
Увеличение бессистемного вмешательства государства	<p>Увеличение вмешательства государства, препятствующее тому, чтобы рыночные факторы обеспечивали эффективное распределение ресурсов. Использование бессистемных мер в конкретных случаях ведет к менее согласованному и определенному</p>	<p>Средняя Краткосрочный или среднесрочный</p>	<p>Высокое Повышение неопределенности относительно мер экономической политики и отсутствие равных условий сдерживают инвестиции. Накопление с течением времени последствий специальных мер может значительно снизить рост ВВП.</p>	<p>Следует сосредоточиться на комплексных подходах, при которых не выделяются конкретные группы или отрасли и которые усиливают и улучшают роль рыночных сил в распределении ресурсов. Министерства должны разрабатывать и реализовывать меры политики после соответствующих консультаций и анализа их последствий.</p>

Риск 1/	Описание потенциального шока	Вероятность/ срок реализации	Возможное воздействие (в случае реализации)/ каналы передачи воздействия	Рекомендации в отношении мер политики
	процессу разработки и проведения экономической политики, а также к созданию особых режимов для определенных групп или отраслей с непредвиденными последствиями.			
Усталость от реформ	Недостаток возможностей для осуществления, разочарование или нетерпение в отношении реформ приводят к неудовлетворенности и непродуктивному усилию бессистемного вмешательства государства.	Низкая Краткосрочный Средняя Среднесрочный	Высокое <p>Осуществление структурных реформ становится все более сложной задачей по мере смещения акцента с экономических реформ на институциональные. Чтобы эти реформы принесли плоды, требуется тщательная подготовка, их правильная последовательность и время. Это повышает риск усталости от реформ. Если проявится усталость от реформ и произойдет замедление их темпов, это может привести к снижению инвестиций и производительности, а также замедлению роста. Нетерпение и</p>	<p>Следует подтвердить приверженность органов государственного управления реформам и разъяснить, что они необходимы для устранения существующих недостатков (например, нерациональное распределение ресурсов, недостаточный объем инвестиций в здравоохранение, образование и инфраструктуру).</p> <p>Следует сосредоточиться на наиболее приоритетных реформах, включая завершение либерализации цен и торговли, реформирование и приватизацию государственных предприятий, усиление коммерческой ориентации банковской системы, а также повышение качества управления и деловой среды в целом.</p>

Риск 1/	Описание потенциального шока	Вероятность/ срок реализации	Возможное воздействие (в случае реализации)/ каналы передачи воздействия	Рекомендации в отношении мер политики
			неудовлетворенность результатами могут привести к усилению бессистемного вмешательства государства (см. выше), что усилит отрицательные последствия.	
Невозможность консолидации согласно планам	Государственный долг быстро рос с 2017 года и в конце 2024 года составил примерно 33 процента ВВП. Неспособность продолжить консолидацию консолидированного сектора государственного управления или обуздать заимствования расширенного государственного сектора может привести к дальнейшему повышению коэффициента государственного и гарантированного государством долга вместо прогнозируемой среднесрочной базовой траектории.	Средняя Среднесрочный	Среднее Повышение обслуживания долга может привести к вытеснению инвестиции и/или социальных расходов. И наоборот, опасения по поводу траектории долга могут привести к повышению стоимости финансирования или ужесточению ограничений, связанных с возможностью финансирования из основных источников внешнего финансирования.	Следует доработать план сокращения дефицита бюджета до 3 процентов ВВП и придерживаться его, а также дополнить его установлением верхних пределов заимствований, которые соответствуют поддержанию траектории ГГ долга без его увеличения. Следует обеспечить продолжение внедрения нового закона о государственном долге, который устанавливает верхний предел по новым долговым обязательствам и ограничивает уровень государственного долга 60 процентами ВВП, требуя при этом принятия корректирующих мер при его уровне в 50 процентов.

Риск 1/	Описание потенциального шока	Вероятность/ срок реализации	Возможное воздействие (в случае реализации)/ каналы передачи воздействия	Рекомендации в отношении мер политики
Материализация условных обязательств государственных предприятий и ГЧП	<p>Многие государственные предприятия остаются нерентабельными или обязаны предоставлять государственные услуги по ценам ниже себестоимости.</p> <p>Подписание соглашений о ГЧП ускоряется без тщательного рассмотрения создаваемых ими бюджетных рисков.</p> <p>Органам государственного управления необходимо взять на себя обслуживание долга и/или столкнуться с неожиданными шоками для бюджета, связанными с ГП и ГЧП.</p>	Средняя Среднесрочный	Среднее <p>Принятие долговых обязательств государственных предприятий или необходимость противостоять неожиданным бюджетным шокам, связанным с ГЧП, увеличит дефицит бюджета и повысит отношение долга к ВВП. Это приведет к сокращению других необходимых расходов или увеличению стоимости заимствований и сокращению доступности внешнего финансирования.</p>	<p>Следует продолжить реструктуризацию и приватизацию ГП, постепенно сворачивать кредитование по государственным программам и ужесточить бюджетные ограничения для ГП путем поэтапного сворачивания всех форм оказываемой им поддержки. Органы государственного управления должны взять на себя оказание государственных услуг, предоставляемых ГП (тех, которые необходимы), с тем чтобы усилить коммерческую ориентацию ГП. Следует продолжить дорабатывать анализ среднесрочных последствий для бюджета от сокращения портфеля ГЧП и установить ограничения на объем проектов ГЧП. Следует ужесточить верхний предел потоков в соответствии с текущими ограниченными возможностями реализации ГЧП.</p>
<p>¹ Матрица оценки рисков (МОР) показывает события, которые могут существенно изменить динамику, предусматриваемую базовым сценарием. Относительная вероятность соответствует субъективной оценке персонала МВФ в отношении рисков для этого базового сценария («низкая» обозначает вероятность менее 10 процентов, «средняя» — вероятность от 10 до 30 процентов и «высокая» — от 30 до 50 процентов). МОР отражает мнения персонала МВФ относительно источника рисков и общего уровня опасности на момент проведения обсуждений с официальными органами. Риски, которые не являются взаимоисключающими, могут взаимодействовать между собой и проявляться совместно. Конъюнктурные шоки и сценарии высвечивают риски, которые могут проявиться на более коротком горизонте (от 12 до 18 месяцев) с учетом текущего базового сценария. Структурные риски — это риски, которые, скорее всего, останутся значимыми на протяжении более длительного периода.</p>				

Приложение IV. Отдельные рекомендации ФСАП¹

Сокращение роли государства	<ul style="list-style-type: none"> • Ускорить приватизацию ГКБ. • Постепенно отменить директивное и льготное кредитование, повысить прозрачность этого кредитования и устраниТЬ связанные с ним системные риски посредством строгих требований к капиталу (см. ниже). • Повысить эффективность остальных специализированных государственных банков путем: i) пересмотра мандатов с акцентом на объем дополнительных ресурсов, ii) завершения реформ корпоративного управления, iii) совершенствования оценки и управления кредитными рисками и iv) обеспечения работы на равных условиях с частным сектором.
Повышение эффективности банковского регулирования и внедрение надежного риск-ориентированного надзора.	<ul style="list-style-type: none"> • Гарантировать независимость деятельности ЦБ РУз путем обеспечения того, чтобы ее не снижали другие правовые инструменты (например, законы), которые нарушают его полномочия по обеспечению стабильности банковской системы. • Повысить качество оценки структуры рисков и механизмов внутреннего контроля банков во время документарного надзора и выездных проверок, и усовершенствовать отчетность для целей надзора. • Ускорить внедрение консолидированного надзора. • Обеспечить точную классификацию активов. • Усилить надзор и распространить его на все небанковские кредитные организации, а также обеспечить надлежащий надзор за микрофинансовыми банками. • Разъяснить порядок учета крупных открытых позиций и операций связанных сторон. • Расширить риск-ориентированный надзор, включив в него операционную устойчивость.
Повышение эффективности анализа системного риска и стресс-тестирования	<ul style="list-style-type: none"> • Дополнить стресс-тесты платежеспособности путем корректировки данных для устранения пробелов в регулировании. • Проводить стресс-тесты кредитного риска, связанного с колебаниями курсов валют, для кредитования предприятий. • Дополнить существующие стресс-тесты ликвидности анализом концентрации вкладчиков.
Укрепление системы требований к капиталу	<ul style="list-style-type: none"> • Привести определения капитала и расчеты активов, взвешенных по риску, в соответствие с Базельской системой. • Ввести резервы капитала для банков, включая контрциклический буфер капитала и дополнительные требования к капиталу для внутренних системно значимых банков.
Согласование классификации активов и урегулирования НОК по отдельным банкам с передовой международной практикой	<ul style="list-style-type: none"> • Обеспечить точную классификацию активов путем устранения существующих нормативных несоответствий в отношении определения НОК, позиций со смягченными условиями и правил классификации. • Обеспечить, чтобы банки, имеющие высокий уровень НОК, достигли целей, изложенных в планах сокращения НОК, и чтобы все банки соблюдали стандарты управления НОК, установленные в нормативных положениях в отношении управления рисками. • Развивать рынок проблемных активов и повышать эффективность внесудебной реструктуризации. • Ввести в действие новый закон о неплатежеспособности.

¹ На основе ФССА и других документов ФСАП, включая оценку плана по обеспечению непрерывности деятельности и технические примечания, подготовленные Всемирным банком.

Создание надлежащих механизмов финансового оздоровления банков, антикризисного управления и системы финансовой защиты	<ul style="list-style-type: none"> • Утвердить руководящие принципы по планированию восстановления деятельности и установить основы надзора для подтверждения планов восстановления деятельности; определить системы раннего предупреждения для приведения в действие надзорных мер. • Установить полноценный режим урегулирования и гармонизировать предусмотренные в законе правовые полномочия по урегулированию и ликвидации банков. • Ввести в действие новую систему страхования вкладов. • Завершить создание механизмов экстренного предоставления ликвидности путем разработки системы залогового обеспечения и прояснения потенциального использования государственных гарантий. • Создать Совет по финансовой стабильности в качестве межведомственного органа по координации экономической политики с отдельными мандатами на предотвращение кризисов и урегулирование кризисов.
Повышение эффективности надзора за платежными системами	<ul style="list-style-type: none"> • Доработать и ввести в действие систему надзора за платежными системами и ускорить проведение самооценки наиболее важных систем в соответствии с Принципами для инфраструктур финансового рынка.

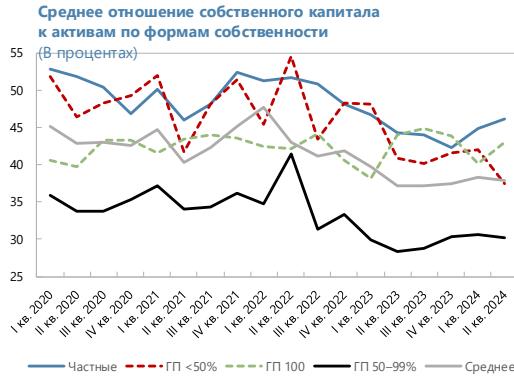
Приложение V. Корпоративные финансы¹

- 1. В период с 2020 года до середины 2024 года персонал МВФ провел анализ 70 нефинансовых компаний.** Из них 36 относятся к промышленному сектору, за ними следуют 18 компаний из сектора сельского хозяйства, лесоводства и рыболовства и 7 — из строительного сектора. По формам собственности в выборку входят 24 частные компании, 14 ГП с долей государства менее 50 процентов, 28 ГП с долей государства 50–99 процентов и четыре полностью государственных компании. Подробные сведения об отраслевой и государственной собственности взяты из государственных источников, в том числе с порталов openinfo.uz и davaktiv.uz.
- 2. Финансовые показатели компаний неоднозначны.** Несмотря на то, что в среднем соотношение между заемными и собственными средствами и процентные расходы находятся на достаточном уровне, некоторые предприятия сильно зависят от заимствований и испытывают снижение рентабельности и дефицит ликвидности. Несколько предприятий сообщили о постоянных убытках в последние периоды. Ввиду их высокого уровня задолженности, низкого уровня ликвидности и проблем с рентабельностью наиболее уязвимыми представляются предприятия в секторе сельского хозяйства, лесоводства и рыболовства. Предприятия в строительном секторе выигрывают от текущего инвестиционного бума, но имеют значительную долю заемных средств и, таким образом, уязвимы к колебаниям в экономике.
- 3. В некоторых компаниях рентабельность имеет тенденцию к снижению.** Семь компаний, на долю которых приходится 1,7 процента совокупных активов 70 компаний, понесли чистые убытки за период с 2022 года до середины 2024 года (все десять кварталов). За шесть кварталов, с начала 2023 года до середины 2024 года, чистые убытки понесли 16 компаний. Падение прибыли снижает способность компаний обслуживать долг, повышая риски дефолта.
- 4. Все большее число предприятий имеет низкий коэффициент покрытия процентов (КПП), указывающий на снижение способности управлять их задолженностью.** Несмотря на достаточно высокий средний КПП (средневзвешенное среднее значение составляет примерно 465 процентов), более трети компаний (включая малые, средние и относительно крупные компании) имеют КПП ниже 100 процентов, что означает, что эти компании не могут генерировать достаточный операционный доход для покрытия процентных расходов. При сохранении такой ситуации эти компании могут столкнуться с трудностями в обслуживании долга в будущем.
- 5. При уровне 66 процентов доля валютных кредитов в совокупных кредитах корпоративного сектора остается на высоком уровне.** Доля кредитов в иностранной валюте в общем объеме вновь выданых кредитов увеличивается с 2020 года. Значительная доля этих кредитов предоставляется нехеджированным заемщикам.

¹ Раздел подготовили Этибар Джабаров и Сарвар Ахмедов.

Рисунок 1. Узбекистан: изменения в корпоративном секторе¹

Частные компании, как правило, имеют более высокий уровень собственного капитала, чем компании с государственным участием.

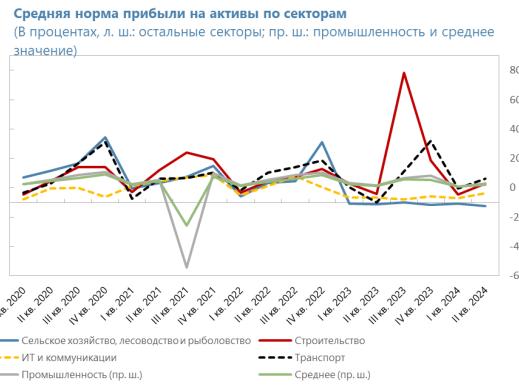


Большинство компаний с низким коэффициентом покрытия процентов составляют частные компании и компании с мажоритарной долей государственной собственности.

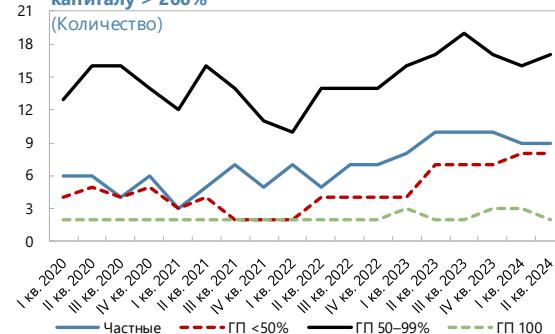


Примечание. Коэффициент покрытия процентов = доход до вычета процентов и налогов / процентные расходы

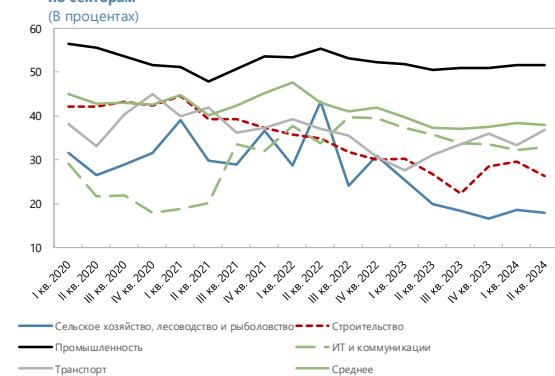
Сектор сельского хозяйства и сектор ИТ/коммуникаций в течение некоторого времени имеют отрицательную/низкую рентабельность.



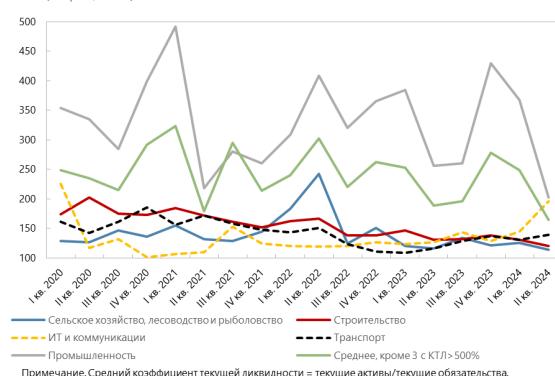
Большинство компаний с высоким уровнем задолженности составляют компании с мажоритарной долей государственной собственности.

Компании с отношением долга к собственному капиталу > 200%

Предприятия в секторе сельского хозяйства и строительства имеют самые низкие коэффициенты собственного капитала.

Среднее отношение собственного капитала к активам по секторам (В процентах)

Хотя в последние кварталы коэффициент текущей ликвидности сектора ИТ/коммуникаций увеличился.

Средний коэффициент текущей ликвидности по секторам (В процентах)

Примечание. Средний коэффициент текущей ликвидности = текущие активы/текущие обязательства.

¹ В выборку входят 70 нефинансовых предприятий.

Источник: Центральный банк Республики Узбекистан, openinfo.uz, davaktiv.uz и расчеты персонала МВФ.

Приложение VI. Вопросы данных

Таблица 1. Узбекистан: рейтинг оценки достаточности данных 1/

Рейтинг оценки достаточности данных 1/														
Оценка	В													
	Национальные счета	Цены	Статистика государственных финансов	Статистика внешнего сектора	Денежно-кредитная и финансовая статистика	Межсекторальная согласованность	Медианный рейтинг							
Результаты по опросной форме 2/														
C	C	C	B	B	B	B	C							
Подробные результаты по опросной форме														
Характеристики качества данных														
Охват	C	C	C	A	B									
Детализация 3/	D		C	B	A									
Согласованность			D	B										
Периодичность и своевременность	B	B	B	B	A	B								
<p>Примечание. Если опросная форма не содержит вопроса о конкретном аспекте качества данных по сектору, соответствующая ячейка оставлена пустой.</p> <p>1/ Общая оценка достаточности данных основана на оценке персонала МВФ достаточности данных страны для проведения анализа и выработки рекомендаций по экономической политике и учитывает характеристики конкретных стран.</p> <p>2/ Общая оценка на основе опросной формы и оценки по отдельным секторам, представленные на тепловой карте, основаны на стандартизированной опросной форме и системе оценки (см. «Обзор основы оценки достаточности данных для целей надзора», январь 2024 года, приложение I).</p> <p>3/ В верхней ячейке в строке «Детализация» по статистике государственных финансов показана оценка персонала МВФ относительно детализации представленных данных об операциях органов государственного управления, а в нижней ячейке показана оценка статистики государственного долга. В верхней ячейке в строке «Детализация» по денежно-кредитной и финансовой статистике показана оценка персонала МВФ в отношении детализации представленных данных денежно-кредитной и финансовой статистики, а в нижней ячейке показана оценка показателей финансовой устойчивости.</p>														
A	Данные, предоставляемые Фонду, являются достаточными для целей надзора.													
B	Данные, предоставляемые Фонду, имеют некоторые недостатки, но в целом достаточны для целей надзора.													
C	Данные, предоставляемые Фонду, имеют некоторые недостатки, которые в некоторой степени затрудняют надзор.													
D	Данные, предоставляемые Фонду, имеют серьезные недостатки, которые в значительной степени затрудняют													
Обоснование оценки персонала. Хотя в нескольких областях имеются значительные недостатки и медианный рейтинг соответствует границе «С», персонал МВФ считает, что официальная статистика Узбекистана в целом является адекватной для целей надзора														
<p>по следующим причинам. В последние годы охват налогово-бюджетной статистики улучшился, и в 2024 году официальные органы впервые опубликовали отчет о бюджетных рисках. Для более точного отражения неформальной экономической деятельности был расширен охват статистики ВВП. Официальные органы принимают меры по улучшению координации между учреждениями, предоставляющими статистику. При этом реформы в области статистики продолжаются в положительном направлении.</p>														
<p>Изменения со временем проведения предыдущих консультаций в соответствии со Статьей IV.</p> <p>Статистика государственных финансов (СГФ). Органы государственного управления добились успехов в обучении персонала и возобновили работу по составлению СГФ.</p> <p>Статистика внешнего сектора (СВС). Центральный банк Республики Узбекистан (ЦБ РУз) составляет и распространяет данные по платежному балансу (ПБ), международной инвестиционной позиции (МИП) и валовому внешнему долгу в соответствии с последним изданием соответствующих руководств по статистике.</p> <p>Денежно-кредитная и финансовая статистика (ДКФС). ЦБ РУз включает другие финансовые корпорации (ДФК) в охват ДКФС.</p> <p>В марте 2024 года ЦБ РУз начал представлять стандартизированные квартальные данные по ДФК.</p> <p>Национальные счета. В 2025 году Национальный комитет по статистике (НКС) внедрит новые опросные формы для повышения точности составления индексов дискретного квартального ВВП.</p> <p>Цены. НКС составляет индексы потребительских цен и цен производителей в соответствии со стандартами ССРД.</p> <p>Специальный стандарт распространения данных (ССРД). Усилия официальных органов по восстановлению отчетности по СГФ приветствуются, поскольку это является значимым препятствием для соблюдения ССРД, но отчетность по СГФ еще не восстановлена.</p>														
<p>Корректирующие меры и приоритетные задачи в области развития потенциала. В целом для повышения качества экономической статистики необходима более тесная межведомственная координация и дополнительный персонал в нескольких областях.</p> <p>Статистика государственных финансов. Необходимы дальнейшие действия по стандартизации представления исходных данных, включение в бюджет всех расходов, финансируемых из внешних источников, ускорение прогресса в разбиже институциональных единиц по секторам, начиная с основных ГП, а также расширение институционального охвата и охвата по инструментам СГФ и государственного долга.</p> <p>Статистика внешнего сектора. В продолжение уже проделанной работы официальные органы могли бы согласовать торговые отношения со странами-партнерами и повысить качество статистики по поездкам, денежным переводам и прямым инвестициям. Можно повысить своевременность публикации статистики платежного баланса.</p> <p>Денежно-кредитная и финансовая статистика. ЦБ РУз может улучшить показатели финансового сектора путем представления данных по ПФУ с определениями, которые в большей степени соответствуют международным стандартам, особенно в области качества активов, а также расширения охвата ДКФС за счет секторов других финансовых корпораций (ДФК) и нефинансовых секторов.</p> <p>Национальные счета. Следует провести ретроспективный анализ пересчитанных данных по ВВП до 2017 года. НКС следует продолжать работу по улучшению дискретного ежемесячного индекса промышленности и производства, провести пересмотр разбивки институциональных единиц по секторам в контексте национальных счетов, чтобы четко разграничивать деятельность частного и государственного сектора, а также обеспечить правильное измерение добавленной стоимости ГП в ВВП. Пересмотренная разбивка институциональных единиц по секторам должна последовательно использоваться во всех секторах экономики.</p> <p>Статистика цен. Можно повысить качество публикации данных по базовой инфляции, фруктам и овощам и регулируемым ценам.</p> <p>Специальный стандарт распространения данных (ССРД). Для участия в ССРД официальным органам необходимо составить форму представления данных о резервах и повысить своевременность и периодичность предоставления нескольких категорий данных, а также обеспечить своевременную публикацию этих данных на странице национальных сводных данных.</p>														
<p>Использование данных и/или оценок в ходе консультаций в соответствии со Статьей IV вместо официальной статистики, доступной персоналу МВФ.</p> <p>Персонал МВФ использует официальную статистику по всем секторам. Статистика государственного бюджета корректируется, чтобы обеспечить соответствие определений доходов, расходов и директивного кредитования СГФ.</p> <p>Другие пробелы в данных.</p>														

Таблица 2. Узбекистан: инициативы в отношении стандартов данных

Узбекистан является участником Расширенной общей системы распространения данных (р-ОСРД) и публикует данные на своей странице национальных сводных данных с мая 2018 года.

Таблица 3. Узбекистан: таблица общих показателей, требуемых для целей надзора

По состоянию на 27 мая 2025 года

	Предоставление данных в МВФ				Публикация в рамках инициатив в отношении стандартов данных посредством страницы национальных сводных данных			
	Дата последнего наблюдения	Дата получения	Периодичность данных ⁶	Периодичность представления отчетности ⁶	Ожидаемая периодичность ^{5,7}	Узбекистан ⁸	Ожидаемая своевременность ^{5,7}	Узбекистан ⁸
Обменные курсы	20 мая 2025 г.	21 мая 2025 г.	Д	Д	Д	М	...	1М
Международные резервные активы и резервные обязательства органов денежно-кредитного регулирования ¹	Апрель 2025	Май 2025	М	М	М	М	1М	1М
Резервные деньги/денежная база	Апрель 2025	Май 2025	М	М	М	М	2М	2М
Широкая денежная масса	Апрель 2025	Май 2025	М	М	М	М	1К	1К
Баланс центрального банка	Апрель 2025	Май 2025	М	М	М	М	2М	2М
Консолидированный баланс банковской системы	Апрель 2025	Май 2025	М	М	М	М	1К	1К
Процентные ставки ²	Апрель 2025	Май 2025	М	М	М	М	...	2М
Индекс потребительских цен	Апрель 2025	Май 2025	М	М	М	М	2М	10Д
Доходы, расходы, сальдо и структура финансирования ³ — сектор государственного управления ⁴	I кв. 2025	Май 2025	К	К	Г	К	3К	40Д
Доходы, расходы, сальдо и структура финансирования ³ — центральное правительство	I кв. 2025	Май 2025	К	К	К	К	1К	1К
Объем долга центрального правительства и долга, гарантированного центральным правительством ⁵	I кв. 2025	Май 2025	К	К	К	К	2К	2К
Сальдо счета внешних текущих операций	IV кв. 2024	Март 2025	К	К	К	К	1К	1К
Экспорт и импорт товаров и услуг	Март 2025	Апрель 2025	М	М	М	М	12Н	20Д
ВВП/ВНП	I кв. 2025	Март 2025	К	К	К	...	1К	...
Валовой внешний долг	IV кв. 2024	Март 2025	К	К	К	К	2К	2К
Международная инвестиционная позиция	IV кв. 2024	Март 2025	К	К	Г	К	3К	1К

¹ Включая заложенные или иным образом обремененные резервные активы, а также чистые позиции по производным инструментам.² Как рыночные, так и официальные, включая учетные ставки, ставки денежного рынка, ставки по казначейским векселям, среднесрочным обязательствам и облигациям.³ Внешнее финансирование, финансирование со стороны отечественных банков и отечественных небанковских организаций.⁴ Сектор органов государственного управления состоит из центрального правительства (бюджетные фонды, внебюджетные фонды и фонды социального страхования) и региональных и местных органов государственного управления.⁵ В том числе валютная структура и срокам погашения.⁶ Периодичность и своевременность: («Д») ежедневно, («Н») еженедельно или с лагом не более одной недели после отчетной даты; («М») ежемесячно или с лагом не более одного месяца после отчетной даты; («К») ежеквартально или с лагом не более одного квартала после отчетной даты; («Г») ежегодно; («П») каждые полгода; («НР») нерегулярно; («НД») нет данных; («НПЧ») не применимо; («НПЧ») не позднее чем.⁷ Рекомендуемая периодичность данных и своевременность представления данных в рамках р-ОСРД, а также требуемая периодичность данных и своевременность представления данных в рамках ССРД и ССРД-плюс. Те или иные возможности гибкости и планы перехода, используемые в рамках ССРД и ССРД-плюс, не отражены. В случае стран, не участвующих в инициативах в отношении стандартов данных МВФ, приводятся требуемая периодичность и своевременность в рамках ССРД для Новой Зеландии и рекомендуемая периодичность и своевременность в рамках р-ОСРД для Науру, Туркменистана, Эритреи и Южного Судана.⁸ На основе информации из Краткого изложения соблюдения стандартов для участников ССРД и ССРД-плюс и Краткого изложения практики распространения данных для участников р-ОСРД, с которыми можно ознакомиться в Бюллетене стандартов распространения данных МВФ (<https://dsbb.imf.org/>). В случае стран, не участвующих в инициативах в отношении стандартов данных, а также стран, не имеющих страницы национальных сводных данных, записи показаны в виде «...».

Приложение VII. Развитие потенциала

Контекст

6. Узбекистан продолжает получать значительную помощь в развития потенциала (РП) от международных и двусторонних доноров, и в 2024 финансовом году он был четвертым по величине получателем РП МВФ. Официальные органы Узбекистана активно участвуют в РП и демонстрируют твердую заинтересованность в нем. Однако проблемы по-прежнему сохраняются, особенно в части освоения РП, текучести кадров и координации работы между донорами.

Текущее развитие потенциала

7. МВФ оказывает содействие в РП посредством миссий сотрудников штаб-квартиры и краткосрочных экспертов, периодических визитов экспертов из Регионального центра развития потенциала для стран Кавказа и Центральной Азии (ЦТП-КЦАМ) и постоянных советников (администрирование доходов и управление государственными финансами). Работа ведется в следующих областях:

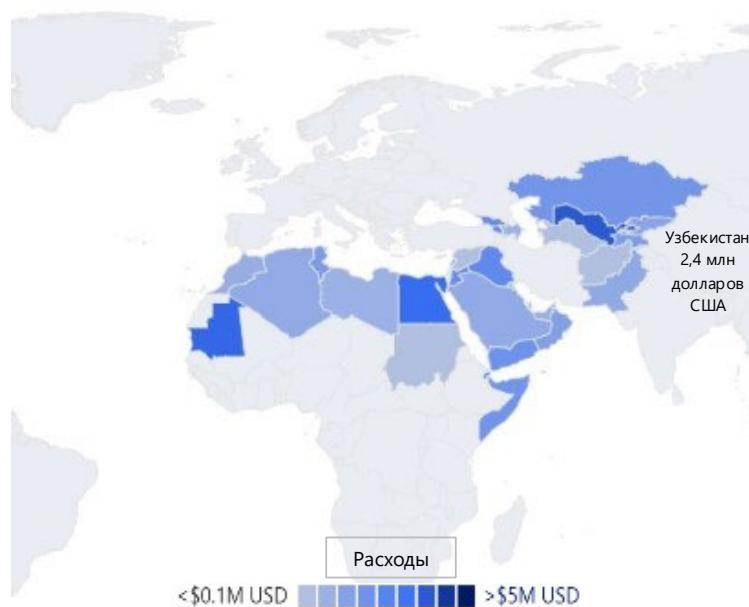
- **Налого-бюджетная сфера.** В части доходов было предоставлено РП для устранения налоговых расходов, совершенствования режима налогообложения горнодобывающей промышленности и повышения эффективности налогового администрирования. В части государственных расходов РП сосредоточено на рационализации фонда оплаты труда, обеспечении экономической обоснованности пенсионной системы, а также на управлении государственными финансами (УГФ), в том числе на повышении качества управления государственными инвестициями и управления кассовыми средствами. Также было предоставлено РП по снижению бюджетных рисков, связанных с ГЧП и макроэкономикой, посредством повышения качества макрофинансового мониторинга и прогнозирования. С учетом цели официальных органов по привлечению большего объема финансирования с финансовых рынков было также предоставлено РП по развитию рынка облигаций в национальной валюте.
- **Денежно-кредитная политика и деятельность центрального банка.** В денежно-кредитной сфере по-прежнему предоставляется РП в области повышения эффективности трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, валютных и денежно-кредитных операций, внутреннего аудита центрального банка и приведения финансовой отчетности в полное соответствие с МСФО.
- **Стабильность финансового сектора.** В 2024 году Узбекистан начал обзор в рамках Программы оценки финансового сектора (ФСАП). Помимо прочего, были подготовлены технические записи, которые касались роли государства в банковской системе, стресс-тестирования банков, мер макропруденциальной политики, системы финансовой защиты и экстренного предоставления ликвидности, а также развития локального рынка капитала.
- **Статистика.** Предоставленное РП включало разбивку по секторам, дискретные квартальные национальные счета и индексы цен потребителей, производителей и цен на недвижимость.

8. Приоритетные задачи на следующий год

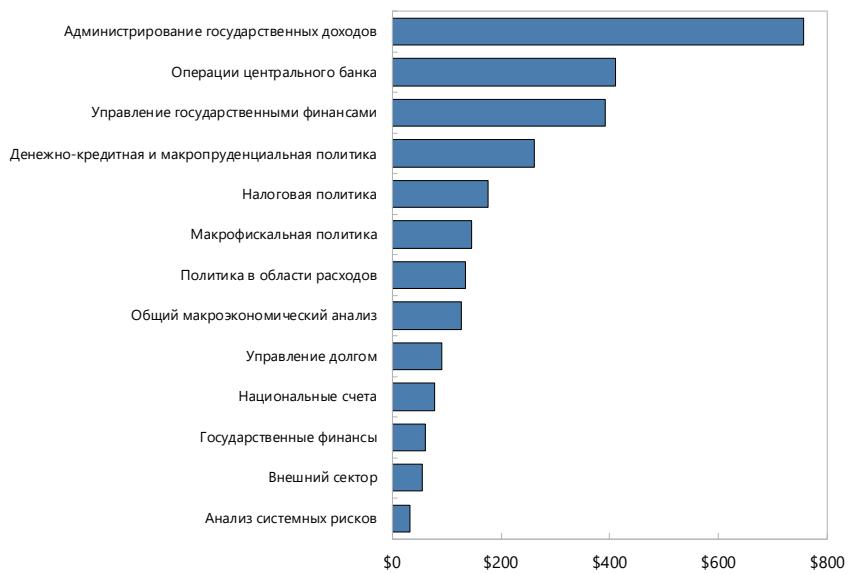
- **Налогово-бюджетная сфера.** Продолжение текущего РП, отнесение предприятий к государственному или частному сектору путем разбивки по секторам и реорганизация Министерства экономики и финансов.
- **Денежно-кредитная политика.** Продолжение РП в области макроэкономического прогнозирования, повышения эффективности трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики и повышения качества внутренних операций ЦБ РУз.
- **Финансовая система.** Выполнение рекомендаций ФСАП, особенно в отношении повышения эффективности мониторинга банковской системы посредством стресс-тестов, усиления надзора и основ макропруденциальной политики, а также реформирования системы финансовой защиты.
- **Статистика.** Улучшение показателей финансовой устойчивости, статистики государственных финансов и национальных счетов в соответствии с приоритетными направлениями ТП, указанными в приложении VI.

Рисунок 1. Расходы на развитие потенциала по странам, а для Узбекистана — по областям развития потенциала
Май 2024 года — апрель 2025 года

По странам



По областям развития потенциала
(В тыс. долларов США)





МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

РЕСПУБЛИКА УЗБЕКИСТАН

29 мая 2025 года

ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА МВФ ПО КОНСУЛЬТАЦИЯМ 2025 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV — ИНФОРМАЦИОННОЕ ПРИЛОЖЕНИЕ

Подготовил:

Департамент стран Ближнего Востока и Центральной Азии

СОДЕРЖАНИЕ

ОТНОШЕНИЯ С МВФ	2
ОТНОШЕНИЯ С ДРУГИМИ МЕЖДУНАРОДНЫМИ ОРГАНИЗАЦИЯМИ	5

ОТНОШЕНИЯ С МВФ

(По состоянию на 30 апреля 2025 года)

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

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	574,14	104,16
Позиция по резервному траншу	0,01	0,00

Департамент СДР:

	В млн СДР	В процентах квоты
Чистое кумулятивное распределение	791,09	100,00
Авуары	419,66	53,05

Непогашенные покупки

и кредиты:

Экстренная помощь (РФИ)	22,94	4,16
Кредиты РКФ	92,05	16,70

Последние финансовые обязательства:

Договоренности:

Вид	Дата договоренности	Дата истечения срока	Утвержденная сумма (млн СДР)	Полученная сумма (млн СДР)
Стэнд-бай	18 декабря 1995 г.	17 марта 1997 г.	124,70	65,45

Простые кредиты:

Вид	Дата принятия обязательства	Дата получения/истечения срока	Утвержденная сумма (млн СДР)	Полученная сумма (млн СДР)
РФИ	18 мая 2020 г.	20 мая 2020 г.	183,55	183,55
РКФ	18 мая 2020 г.	20 мая 2020 г.	92,05	92,05

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

Прогнозируемые выплаты Фонду¹

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

	<u>2025</u>	<u>2026</u>	<u>2027</u>	<u>2028</u>	<u>2029</u>
Основная сумма	32,15	18,41	18,41	18,41	18,41
Сборы/ проценты	<u>8,73</u>	<u>11,14</u>	<u>11,14</u>	<u>11,14</u>	<u>11,13</u>
Всего	40,88	29,55	29,55	29,55	29,54

¹ Когда у государства-члена есть просроченные финансовые обязательства более трех месяцев, 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 (KKP):**

неприменимо

Валютный режим

Узбекистан принял на себя обязательства в соответствии с разделами 2(а), 3 и 4 статьи VIII Статей соглашения МВФ и его валютная система свободна от ограничений на производство платежей и переводов по текущим международным операциям и от практики множественных обменных курсов.

По информации официальных органов, курсовым режимом де юре является плавающий курс. Обменный курс устанавливается на основе предложения иностранной валюты и спроса на нее на валютной бирже Узбекистана. Центральный банк Республики Узбекистан (ЦБУ) имеет приоритетное право на прямые покупки произведенного в Узбекистане золота, выступая в качестве источника предложения на валютном рынке в суммах, эквивалентных стоимости золота, приобретаемого у производителей. ЦБУ также проводит интервенции на валютном рынке в целях сглаживания чрезмерной краткосрочной волатильности. Продажи иностранной валюты ЦБУ на валютном рынке не направлены на изменение фундаментальной тенденции курса и осуществляются для стерилизации дополнительной ликвидности, образовавшейся в результате приобретения ЦБУ золота. Курс сума к доллару США используется в качестве операционного ориентира, так как большинство торговых операций осуществляется в долларах США.

В рамках системы классификации МВФ валютный режим де-факто классифицируется как режим, подобный скользящей привязке, учитывая предсказуемую траекторию номинального валютного курса при минимальной ежедневной волатильности.

Оценка защитных механизмов

Первая оценка защитных механизмов ЦБУ была проведена в марте 2022 года в связи с Механизмом ускоренного кредитования и Инструментом ускоренного финансирования, одобренными Исполнительным советом МВФ 18 мая 2020 года. Хотя оценка выявила значительные факторы уязвимости в системе защитных механизмов в ЦБУ, в том числе в областях управления, финансовой отчетности и таких ключевых функциях, как внутренний аудит, управление резервами, роль кредитора последней инстанции и управление рисками, ЦБУ добился заметного прогресса в выполнении большинства рекомендаций в отношении защитных механизмов. ЦБУ также планирует начать публикацию финансовой отчетности, проверенной аудиторами, к июлю 2025 года. Тем не менее необходимы дополнительные усилия для выполнения оставшейся рекомендации относительно поправок в законодательство, направленных на укрепление внутреннего надзора ЦБУ путем обеспечения того, чтобы большинство членов Правления ЦБУ, не входящих в состав исполнительного руководства, обеспечили введение коллегиального процесса принятия решений для исполнительного руководства, приведение функций ЦБУ в соответствие с передовой практикой и совершенствование механизмов защиты финансовой и личной независимости.

Консультации 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 13 июня 2024 года.

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.

ОТНОШЕНИЯ С ДРУГИМИ МЕЖДУНАРОДНЫМИ ОРГАНИЗАЦИЯМИ

Азиатский банк инфраструктурных инвестиций (АБИИ):

[АБИИ — Перечень проектов — Узбекистан](#)

Азиатский банк развития (АзБР):

[Узбекистан и АзБР](#)

Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР):

[ЕБРР в Узбекистане](#)

Организация экономического сотрудничества и развития в Европе (ОЭСР):

[ОЭСР — Узбекистан — Программа по устойчивой инфраструктуре в Азии](#)

Группа Всемирного банка:

[Всемирный банк в Узбекистане](#)



МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

РЕСПУБЛИКА УЗБЕКИСТАН

29 мая 2025 года

ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА ПО КОНСУЛЬТАЦИЯМ 2025 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV — АНАЛИЗ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПРИЕМЛЕМОСТИ ДОЛГА

Утвердили
Танос Арванитис и
Яркко Турунен (МВФ),
Асад Алам и Мануэла
Франциско (МАР)

Подготовлен Международным
валютным фондом и Международной
ассоциацией развития.

Риск возникновения кризиса внешнего долга	Низкий
Общий риск возникновения долгового кризиса	Низкий
Степень детализации рейтинга по риску	Не применимо
Применение субъективных оценок	Нет

Согласно анализу экономической приемлемости долга (ДСА) риск возникновения в Узбекистане кризиса внешнего долга является низким¹, а способность обслуживать долг — высокой². В рамках базисного сценария государственный и гарантированный государством (ГГ) внешний долг и совокупный внешний долг будут постепенно снижаться с уровней 2024 года в 30 и 56 процентов ВВП соответственно³.

По сравнению с [предыдущим анализом ДСА за июль 2024 года](#) динамика отношения внешнего ГГ долга и совокупного внешнего долга к ВВП в среднесрочной перспективе⁴ будет несколько выше ввиду увеличения внешних заимствований для финансирования инвестиций.

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

² Значение составного индекса для Узбекистана равно 3,30 в соответствии с данными, представленными в осеннем докладе «Перспективы развития мировой экономики» за 2024 год и в [Оценке национальной политики и институтов](#) за 2023 год.

³ В 2024 году правительство провело пересмотр статистики ВВП для более точного отражения величины неформальной экономики. Представленный в статистике ВВП повысился примерно на 12 процентов, а отношение долга к ВВП сократилось пропорционально. Таким образом, коэффициенты долга в этом анализе ДСА несопоставимы напрямую с коэффициентами долга в докладе по стране за 2024 год.

⁴ Под среднесрочной перспективой в настоящем анализе ДСА понимаются 2025–2030 годы, тогда как в анализе ДСА 2024 года она охватывает 2024–2029 годы.

В рамках стрессовых сценариев большинство показателей внешнего ГГГ долга будут оставаться намного ниже соответствующих предельных значений. Наибольший потенциальный шок приведенной стоимости (ПС) отношения внешнего ГГГ долга к ВВП связан с реализацией условных обязательств государственных предприятий, государственно-частными партнерствами (ГЧП) и финансовыми рынками. При значительном отрицательном шоке по экспортту отношение обслуживания внешнего ГГГ долга к экспортту в 2028 и 2032 годах приблизится к своему предельному значению, но не превысит его.

В целом вероятность реализации рисков примерно такая же, как и в анализе ДСА 2024 года. Риски, связанные с шоками торговой политики и глобальным кризисом суверенного долга, возросли, а риски, связанные с региональной нестабильностью, хотя и остаются повышенными, уменьшились. Риски смягчены относительно высокими валютными резервами Узбекистана (в размере 10 месяцев покрытия импорта и 36 процентов ВВП) и значительной долей официальных заимствований (78 процентов совокупного ГГГ долга) с длительными сроками погашения и относительно низкими процентными ставками. Меры государственной политики также обеспечивают сокращение рисков. Закон «О государственном долге» ограничивает совокупный ГГГ долг 60 процентами ВВП и требует от правительства принятия мер в случае, если ГГГ долг достигает 50 процентов ВВП. Совокупный ГГГ долг по состоянию на конец 2024 года составил 32,6 процента ВВП. Общий дефицит бюджета и новые обязательства по внешнему ГГГ долгу, помимо закона «О государственном долге», ограничены законом «О государственном бюджете» на соответствующий год. Правительство установило новый годовой лимит на новые ГЧП в бюджете на 2025 год и работает над дальнейшим снижением будущих рисков, связанных с ГЧП.

ОХВАТ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА

1. Анализ опирается на широкий охват государственного долга (таблица 1). Государственный долг включает государственный и гарантированный государством долг центральных, региональных и местных органов управления, внебюджетных фондов (включая пенсионный фонд), а также гарантированный долг государственных предприятий. По состоянию на конец 2024 года совокупный ГГД долг был равен 32,6 процента ВВП, из которых государственный долг составлял 27,9 процента ВВП, а гарантированный государством долг — 4,7 процента ВВП (таблица 3). ГГД долг не включает в себя негарантированный долг государственных предприятий и прямые и условные обязательства ГЧП. Согласно оценкам по состоянию на конец 2024 года негарантированный долг государственных предприятий был равен 11 процентам ВВП. По состоянию на конец 2024 года номинальная стоимость действующих ГЧП была равна 27 процентам ВВП, а прямые и условные обязательства по оценкам официальных органов составляли 15 процентов ВВП. У правительства отсутствует непогашенный долг перед центральным банком. Внешний долг определяется на основе валюта. Хотя государственный долг имеет широкий охват, включение дополнительной информации об обязательствах государственных нефинансовых корпораций (в особенности осуществляющих внешние заимствования) и ГЧП в публикуемый отчет о фискальных рисках могло бы облегчить анализ рисков.

Таблица 1. Узбекистан: охват долга государственного сектора

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. ГЧП)	X
7 Центральный банк (заимствования от имени государства)	X
8 Негарантированный долг ГП	X

2. Стress-тесты на случай непредвиденных обстоятельств основаны на применении набора стандартных и индивидуальных шоков (таблица 2). Используется стандартный уровень шока финансового рынка (5 процентов ВВП). В отношении ГП стресс-тест предполагает индивидуальный шок (3,7 процента ВВП), эквивалентный 35 процентам объема негарантированного долга. В отношении ГЧП стресс-тест предполагает индивидуальный шок (5,4 процента ГЧП), эквивалентный 35 процентам стоимости прямых и условных обязательств ГЧП. То есть для анализа использован совокупный шок условных обязательств в размере 14 процентов ВВП. Шок условных обязательств также можно использовать для оценки воздействия климатического шока, который требует от правительства принять на себя долг такой же величины.

Таблица 2. Узбекистан: величина стресс-теста условных обязательств 1/

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 процентов ВВП	0,0	
3	Долг ГП (гарантированный и не гарантированный государством) 1/	2 процента ВВП	3,7	Объем негарантиированного долга ГП (11% ВВП) * шок (35%)
4	ГЧП	35 процентов объема ГГГ долга	5,4	Прямые и условные обязательства ГЧП (15% ВВП) * шок (35%)
5	Финансовый рынок (исходное значение 5 процентов ВВП является минимальным)	5 процентов ВВП	5,0	
Итого (2+3+4+5) (в процентах ВВП)		14,1		

1/ Шок с исходным значением 2 процента ВВП принимается для стран, гарантированный государством долг которых не полностью отражен в определении государственного долга страны (1). Если он уже включен в государственный долг (1.), а риски, связанные с не гарантированным государством долгом ГП, оцениваются как незначительные, группа экспертов по стране может уменьшить этот шок до 0 процентов.

ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ О ДОЛГЕ

3. Государственный и внешний долг Узбекистана рос быстрыми темпами до 2020 года, а затем стабилизировался.

- **Совокупный ГГГ долг** демонстрировал неуклонный рост с 6 процентов ВВП в 2014 году до 34 процентов ВВП в 2020 году. Увеличение объема ГГГ долга можно объяснить значительным снижением обменного курса в 2017 году, когда Узбекистан унифицировал официальный и параллельный рыночный обменный курс, а также государственными заимствованиями для финансирования проведения реформ. С 2021 года по 2024 год объем совокупного ГГГ долга оставался несколько выше 30 процентов ВВП. Совокупный ГГГ долг в основном состоит из заимствований на многосторонней и двусторонней основе, при этом рост выпуска суверенных облигаций в последние несколько лет отражает цель официальных органов расширить доступ к рынку. По состоянию на конец 2024 года совокупный ГГГ долг составлял 32,6 процента ВВП (36,8 млрд долларов США). Из этой суммы на долю внешнего ГГГ долга приходилось 30,0 процента ВВП (33,7 млрд долларов США), что примерно соответствует уровню на конец 2023 года. В 2024 году Узбекистан выпустил еврооблигации номинальной стоимостью 1,3 млрд долларов США и 3 трлн узбекских сумов (приблизительно 240 млн долларов США). В феврале 2025 года Узбекистан разместил выпуски еврооблигаций в объеме 500 млн евро, 500 млн долларов США и 6 трлн узбекских сумов (приблизительно 460 млн долларов США). Спрос был высоким, подпись на облигации превысила запланированную подпись в три раза. В последние пять лет наблюдался быстрый рост внутреннего государственного долга, связанный со стремлением официальных органов развивать местный рынок долговых обязательств. Внутренний долг вырос с нуля процентов ВВП в 2018 году до 2,7 процента ВВП к концу 2024 года. В настоящее время внутренний долг составляет восемь процентов совокупного ГГГ долга.

Таблица 3. Узбекистан: совокупный объем государственного и гарантированного государством долга 1/ (По состоянию на конец 2024 года)

	млрд долларов США	% ВВП	% общей суммы
По типам кредиторов	36,8	32,6%	100%
Внешний	33,7	30,0%	92%
Многосторонние	19,1	17,0%	52%
Двусторонние	9,7	8,6%	26%
Внутренний	3,0	2,7%	8%
Внутренний (трлн сумов)	39,2		
Государственный и гарантированный государством	36,8	32,6%	100%
Государственный	31,4	27,9%	85%
Внешний	28,4	25,2%	77%
Внутренний	3,0	2,7%	8%
Гарантированный государством	5,3	4,7%	15%

Источники: данные официальных органов и расчеты персонала МВФ и Всемирного банка.

1/ В 2024 году правительство провело пересмотр статистики ВВП для более точного отражения величины неформальной экономики. Представленный в статистике ВВП повысился приблизительно на 12 процентов, а отношение долга к ВВП сократилось пропорционально. Таким образом, коэффициенты долга в настоящем анализе ДСА несопоставимы с коэффициентами долга в анализе ДСА за 2024 год.

- **Совокупный внешний долг** (сумма внешнего ГГГ долга, негарантированного долга ГП и внешнего долга частного сектора) по состоянию на конец 2024 года составил 56,2 процента ВВП (63,9 млрд долларов США), что на 3 процентных пункта ВВП выше показателя предыдущего года.

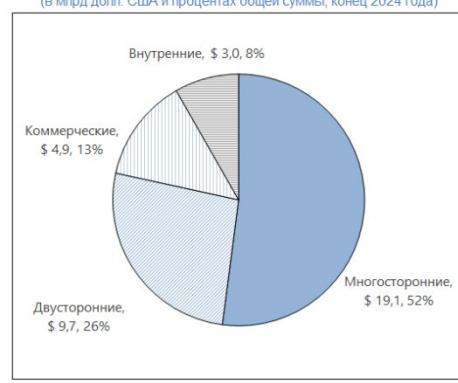
4. Структура внешнего долга сокращает подверженность Узбекистана шокам (таблица 3).

Узбекистан преимущественно осуществляет заимствования с длительными сроками погашения у официальных кредиторов.

- **Тип кредитора.** По состоянию на конец 2024 года 52 процента совокупного ГГГ долга в Узбекистане приходилось на долю многосторонних кредиторов. На долю внутренних кредиторов приходилось 8 процентов, двусторонних кредиторов — 26 процентов, коммерческих кредиторов — 13 процентов. Крупнейшими многосторонними кредиторами Узбекистана являются Азиатский банк развития и Всемирный банк. Крупнейшими двусторонними кредиторами выступают Китай и Япония. Коммерческий долг состоит в первую очередь из еврооблигаций, хотя правительство привлекало заемные средства и у коммерческих банков.

В части заимствований наблюдается рост внутреннего долга, на долю которого приходится 20 процентов заемных средств, привлеченных в 2024 году.

Рисунок 1. Узбекистан: государственный и гарантированный государством долг, по типам кредиторов (в млрд долл. США и процентах общей суммы, конец 2024 года)



Источник: данные официальных органов и расчеты персонала МВФ и Всемирного банка.

- **Государственный и гарантированный государством долг. Из общего объема ГГД долга** на долю государственного внешнего долга по состоянию на конец 2024 года приходилось 77 процентов. Гарантированный государством внешний долг составил 15 процентов, а государственный внутренний долг — 8 процентов. По состоянию на конец 2024 года срок погашения примерно 13 процентов **государственного внутреннего долга** составляет менее года, а примерно 87 процентов — год и более. Примерно 35 процентов новых выпусков внутренних долговых обязательств имеют срок погашения выше одного года. Процентные ставки по внутреннему долгу находились на уровне 14–15 процентов при текущей основной процентной ставке центрального банка 14 процентов и инфляции потребительских цен 9,8 процента по состоянию на конец 2024 года.

ПОСЛЕДНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ И ИСХОДНЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

A. Допущения в основе макроэкономического прогноза

5. С момента проведения анализа ДСА 2024 года в Узбекистане сохраняются высокие экономические показатели, но к числу возможных рисков относятся длительные шоки, связанные с торговой политикой, вторичные эффекты военных действий в Украине, сокращение доступа к внешнему финансированию и/или волатильность цен на сырьевые товары⁵. В частности:
- **Экономический рост.** Рост реального ВВП оставался устойчивым, увеличившись с 6,3 процента в 2023 году до 6,5 процента в 2024 году. Рост был обусловлен высоким уровнем потребления домашних хозяйств, подогреваемым ростом заработной платы и увеличением денежных переводов, а увеличение прямых иностранных инвестиций и внешних заимствований поддерживало внутренние инвестиции. На стороне производства наблюдался сильный рост в строительстве, обрабатывающей промышленности и секторе услуг.

Персонал МВФ повысил свои прогнозы среднего реального темпа роста в Узбекистане в среднесрочной перспективе до 5,8 процента по сравнению с 5,5 процента в анализе ДСА 2024 года, что связано с новым долгосрочным средним значением за прошлые периоды в пересмотренных рядах данных по ВВП, значительным объемом денежных переводов и продолжением структурных реформ. Структурные реформы включали в себя существенное сокращение энергетических субсидий, крупные инвестиции и определенный прогресс в области приватизации и реструктуризации государственных банков и предприятий. Ожидается, что эти факторы продолжат поддерживать высокий уровень потребления и инвестиций в среднесрочной перспективе.

⁵ См. дополнительную информацию в документе «Республика Узбекистан: пресс-релиз и доклад персонала МВФ по консультациям 2025 года в соответствии со Статьей IV».

- Инфляция.** В 2024 году среднегодовой уровень инфляции потребительских цен снизился до 9,6 процента с 10,0 процента в 2023 году. Однако необходимое повышение тарифов на электроэнергию вызвало рост инфляции во второй половине года. В 2025 году ожидается снижение среднего уровня инфляции потребительских цен до 9,0 процента, несмотря на дополнительное повышение регулируемых цен на электроэнергию и более высокие цены на продукты питания, чем в 2024 году. В среднесрочной перспективе ожидается снижение инфляции до целевого показателя центрального банка, составляющего 5 процентов, за счет ограничительной денежно-кредитной политики, ужесточения налогово-бюджетной политики и благоприятных структурных реформ.
- Перспективы развития в налогово-бюджетной сфере.** После увеличения первичного дефицита консолидированного государственного бюджета до 4,2 процента ВВП в 2023 году правительству Узбекистана в 2024 году удалось сократить его до 2,2 процента ВВП. Это уменьшение в значительной степени обусловлено сокращением энергетических субсидий и более адресными социальными расходами.

Учитывая приверженность правительства устойчивому положению в налогово-бюджетной сфере, в среднесрочной перспективе общий дефицит бюджета Узбекистана, согласно прогнозам, останется на уровне целевого показателя правительства в размере 3 процентов ВВП. В итоге первичный дефицит составит примерно 2 процента ВВП. Риски для перспектив развития включают сохранение низкой собираемости налогов и реализацию условных бюджетных обязательств по государственным предприятиям и государственно-частным партнерствам.

Таблица 4. Узбекистан: сравнение основных макроэкономических допущений
(В процентах ВВП, если не указано иное)

Издание анализа ДСА:	Факт	Ст. IV, 2024 год		Текущий	
		2020-2024	2024-2029 2030-2044	2025-2030 2031-2045	
(изменение в процентах)					
Рост реального ВВП	5,7	5,5	5,5	5,8	5,5
Дефлятор ВВП (в сумах)	13,2	9,6	7,0	8,3	7,0
Номинальный ВВП (в сумах)	19,6	12,2	12,9	14,5	12,9
Экспорт товаров и услуг (в долларах США)	9,0	10,5	10,0	9,5	10,0
(в процентах ВВП)					
Сальдо бюджета					
Доходы и гранты	25,1	29,8	32,3	25,6	27,6
Первичные расходы (включая директивное кредитование)	28,8	31,8	33,7	27,6	29,1
Первичный дефицит (включая директивное кредитование)	3,7	2,0	1,4	1,9	1,5
(в процентах ВВП)					
Внешнее равновесие					
Дефицит счета текущих операций без учета процентных платежей	3,6	3,3	2,3	3,2	2,3
Дефицит счета текущих операций	5,3	6,0	5,0	4,8	4,8

Источники: данные официальных органов и расчеты персонала МВФ и Всемирного банка.

В 2024 году правительство провело пересмотр статистики ВВП в целях более точного отражения величины неформальной экономики. Представленный в статистике ВВП повысился примерно на 12 процентов, а показатели, выраженные в виде отношения к ВВП, уменьшились пропорционально. Таким образом, показатели, выраженные в настоящем анализе ДСА в процентах ВВП, несопоставимы с аналогичными показателями в анализе ДСА 2024 года.

- **Перспективы развития во внешнеэкономической сфере.** В 2024 году дефицит счета текущих операций без учета процентных платежей снизился до 2,4 процента ВВП с 5,5 процента в 2023 году. Это произошло благодаря значительному объему денежных переводов, быстрому росту экспорта товаров, кроме золота, и повышению цен на сырьевые товары. Вместе с тем рост импорта товаров и услуг замедлился, поскольку эпизодический импорт в 2023 году сократился, а импортные цены оставались стабильными. По оценкам персонала МВФ, в среднесрочной перспективе дефицит счета текущих операций без учета процентных платежей будет находиться в диапазоне 3,0–3,5 процента ВВП.
- **Стратегия финансирования.** В 2024 году общий дефицит бюджета в Узбекистане составил 3,2 процента ВВП, снизившись с 4,9 процента ВВП в 2023 году. Дефицит в основном финансировался за счет внешних заимствований. По состоянию на конец 2024 года непогашенный многосторонний долг составлял 17,0 процента ВВП, двусторонний долг — 8,6 процента ВВП, коммерческие заимствования (преимущественно еврооблигации) — 4,3 процента ВВП, а внутренние ценные бумаги — 2,7 процента ВВП. Правительство также получало финансирование от приватизации и эпизодически от Фонда реконструкции и развития Узбекистана. В некоторые годы объем финансирования превышал дефицит бюджета, что приводило к увеличению государственных депозитов в коммерческих банках.

Согласно прогнозам, валовые потребности государства в финансировании возрастут с 4,8 процента ВВП в 2025 году до 5,9 процента ВВП в 2030 году. Прогнозируется, что на долю **внутреннего финансирования** будет приходиться примерно 30 процентов валовых государственных заимствований, в основном за счет выпуска внутренних облигаций, при этом реальные процентные ставки составят в среднем 6,3 процента. Ожидается сохранение высокой доли **внешнего финансирования** — на уровне примерно 70 процентов от общего объема финансирования. Прогнозируется, что примерно половина средств, привлеченных в рамках внешнего долгового финансирования, будет предоставлена многосторонними кредиторами, одна треть — двусторонними, а одна шестая — коммерческими, в основном через выпуск еврооблигаций.

B. Инструменты для оценки реалистичности

6. Инструменты для оценки реалистичности показывают, что в Узбекистане непредвиденных увеличений долга было меньше, чем в других странах с низким доходом.

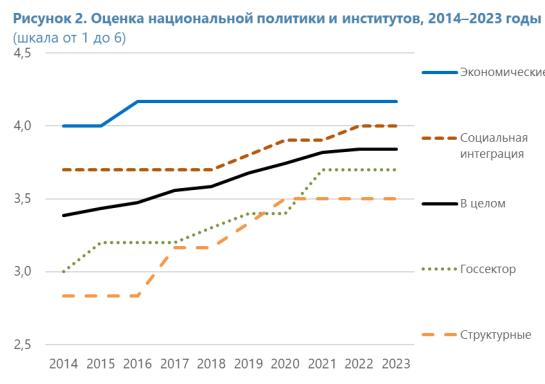
- **Ошибки прогнозирования.** За последние 5 лет увеличение **внешнего ГГГ долга** составило 5 процентных пунктов ВВП. Наиболее значительные непредвиденные изменения были связаны с остатками средств (заимствования ГП). Несмотря на это увеличение, в среднесрочной перспективе прогнозируется снижение **совокупного ГГГ долга** на 1,2 процентного пункта ВВП ввиду более сильного роста ВВП и уменьшения остатков средств (заимствований ГП). Кумулятивное увеличение совокупного ГГГ долга в Узбекистане за последние 5 лет составило 7 процентов ВВП (рис. 3, нижняя панель).

Большинство непредвиденных изменений в уровне долга были вызваны более значительными, чем ожидалось, первичными дефицитами бюджета.

- **Совокупный внешний долг**, согласно прогнозам, снизится за период с 2024 года по 2030 год на 3,5 процентного пункта ВВП вследствие роста прямых инвестиций и трансфертов.
- **Бюджетная корректировка**. Согласно анализу инструментов для оценки реалистичности (рис. 4) прогнозируемая на протяжении следующих трех лет бюджетная корректировка (близкая к нулевому значению) будет находиться возле медианы распределения корректировок прошлых периодов для стран с низким доходом.
- **Инвестиции и рост**. За последние пять лет государственные инвестиции в среднем составляли около 8 процентов ВВП. В 2024 году консолидированные государственные инвестиции снизились до 7,3 процента ВВП на фоне реализации мер по сдерживанию дефицитов бюджета. Ожидается, что в среднесрочной перспективе средний уровень государственных инвестиций составит 6,7 процента ВВП. Оценки инвестиций частного сектора за последние пять лет выросли примерно на 7,5 процентного пункта ВВП и в 2024 году достигли 36 процентов ВВП. Согласно прогнозам, к 2030 году этот показатель вырастет до 46 процентов ВВП, поскольку правительство поддерживает переход к экономике, в большей степени ориентированной на рынок.

КЛАССИФИКАЦИЯ СТРАНЫ И ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТРЕСС-ТЕСТОВ ДЛЯ СЦЕНАРИЕВ

7. Способность Узбекистана обслуживать долг оценивается как высокая. Значение составного индекса (СИ) МВФ и Всемирного банка для Узбекистана достигло 3,30, увеличившись с 3,24 в анализе ДСА 2024 года⁶. Повышение значения СИ связано с высокой оценкой национальной политики и институтов (CPIA), а также увеличением средних темпов роста, покрытия импорта резервами, объема денежных переводов и темпов роста мировой экономики.



⁶ На основе осеннего доклада «Перспективы развития мировой экономики» за 2024 год и Оценки национальной политики и институтов за 2023 год.

Таблица 5. Узбекистан: расчет составного индекса способности обслуживания долга

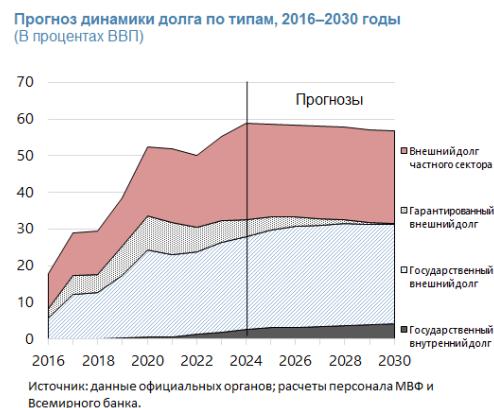
Компоненты	Коэффициенты (A)	Среднее значение за 10 лет (B)	Компоненты значения СИ (A*B) = (C)	Вес компонентов
CPIA	0,4	3,8	1,47	45%
Реальные темпы роста (в процентах)	2,7	5,7	0,16	5%
Резервное покрытие импорта (в процентах)	4,1	58,0	2,35	71%
Резервное покрытие импорта ² (в процентах)	-4,0	33,6	-1,34	-41%
Денежные переводы (в процентах)	2,0	13,1	0,27	8%
Рост мировой экономики (в процентах)	13,5	3,0	0,40	12%
Значение СИ			3,30	100%
Оценка СИ			Сильный	

СИ используется для классификации страны по ее способности обслуживать долг. При значении составного индекса ниже 25-го percentile (2,69) способность страны обслуживать долг считается слабой. При значении составного индекса выше 75-го percentile (3,05) — сильной. Страны со значениями составного индекса между этими показателями считаются средними.

АНАЛИЗ УСТОЙЧИВОСТИ ВНЕШНЕГО ДОЛГА

8. Как показывает проведенный анализ, Узбекистан характеризуется низким риском возникновения кризиса внешнего долга. Согласно прогнозам, совокупный внешний долг снизится с 56,2 процента ВВП в 2024 году до 55,4 процента ВВП в 2025 году. Предполагается, что совокупный внешний долг, включающий долг частного сектора и негарантированный долг государственных предприятий, снизится с 56 процентов ВВП в конце 2024 года до 53 процентов ВВП в конце 2030 года. В среднесрочной перспективе ожидается снижение внешнего ГГГ долга с 30,0 процента ВВП в конце 2024 года до 27,4 процента ВВП в конце 2030 года (см. таблицу 1).

9. Уязвимость внешнего ГГГ долга остается ниже предельных значений в рамках стрессовых сценариев. (См. рис. 1 и таблицу 3). На приведенную стоимость отношения долга к ВВП больше всего может повлиять шок условных обязательств. Приведенная стоимость отношений долга к экспорту и обслуживания долга к экспорту наиболее чувствительна к шоку, связанному с экспортом. Наконец, отношение обслуживания долга к доходам наиболее чувствительно к шоку снижения обменного курса. В рамках этих сценариев коэффициенты долга остаются ниже применимых предельных значений. Однако шок, связанный с экспортом, вплотную приблизит отношение обслуживания долга к экспорту к предельному значению в 2028 году и в 2032 году, на которые приходится срок выплаты основного долга



по суверенным облигациям. Наивысшая ожидаемая валовая потребность в финансировании в следующие три года (2025–2027 годы) составляет 5,8 процента ВВП, что ниже контрольного показателя в 14 процентов ВВП. Средний спред по долларовым еврооблигациям Узбекистана в первом квартале 2025 года составил 272 базисных пункта, что значительно ниже контрольного показателя в 570 базисных пунктах, заложенного в анализе ДСА (рис. 5).

10. Совокупный внешний долг, включающий внешний долг частного сектора и негарантированный долг ГП, уязвим к шоку условных обязательств. В рамках регулирования этого фактора уязвимости правительство проводит разделение ГП по уровню риска, при котором ГП с повышенным уровнем риска требуется разрешение более высокого уровня на привлечение заемных средств. Правительство также устанавливает годовые лимиты на общую сумму ГГГ заимствований. Еще одним источником условных обязательств служит долг ГЧП, который не включается в определение ГГГ долга. В последние годы стоимость проектов ГЧП стремительно росла (только в 2024 году она повысилась на 8 процентных пунктов ВВП) и в 2024 году достигла 27 процентов ВВП, что намного выше, чем в других странах. На долю ГЧП в энергетическом секторе приходится 93 процента совокупной стоимости всех проектов. К их числу относятся модернизация системы отопления в столице страны Ташкенте и строительство ветровых электростанций в ряде областей. Для управления рисками, связанными с ГЧП, официальные органы ограничили номинальную стоимость новых проектов ГЧП в бюджете на 2025 год, но этот верхний предел относительно высок в сравнении со способностью официальных органов управлять ими. Учитывая трудности, связанные с ГЧП, возникшие в ряде стран, правительству необходимо ввести более жесткие ограничения в отношении проектов ГЧП.

ОБЩИЙ РИСК ВОЗНИКОВЕНИЯ КРИЗИСА ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА

11. Общий риск возникновения в Узбекистане кризиса государственного долга оценивается как низкий. Согласно прогнозам, совокупный ГГГ долг незначительно снизится с 32,6 процента ВВП в конце 2024 года до 31,5 процента ВВП в конце 2030 года и впоследствии будет оставаться примерно на этом уровне (см. таблицу 2). Предполагается, что рост внутреннего долга частично нейтрализует снижение внешнего ГГГ долга. К 2045 году ожидается увеличение доли государственного внутреннего долга в совокупном ГГГ долге до одной четвертой с 8 процентов в 2024 году.

12. Согласно данным стресс-тестов коэффициенты совокупного ГГГ долга в Узбекистане отличаются устойчивостью к шокам и наиболее чувствительны к реализации условных обязательств ГП и ГЧП. (См. рис. 2 и таблицу 4). Поскольку климатический шок заставляет правительство привлекать больше заемных средств для смягчения последствий шока, шок условных обязательств также можно использовать для оценки воздействия сходного по масштабу климатического шока. Реализация 35 процентов условных обязательств в сочетании с шоком финансового рынка в размере 5 процентов ВВП (14 процентов ВВП) приведет к тому, что приведенная стоимость отношения ГГГ долга к ВВП достигнет в 2026 году максимального уровня 46 процентов ВВП и окажет значительное воздействие на отношение долга к доходам и обслуживания долга к доходам,

поскольку правительству придется привлекать заемные средства для покрытия выплат в счет погашения займов ГП и ГЧП. Тем не менее при реализации шока условных обязательств приведенная стоимость отношения долга к ВВП все же останется намного ниже предельного уровня 70 процентов.

13. Для предотвращения рисков, связанных с высоким уровнем ГГ долга, правительство устанавливает ограничения на дефициты бюджета и государственные заимствования в годовом бюджете, а также на общий уровень долга в законе «О государственном долге».

Правительство нацелено на поддержание общего бюджетного дефицита в среднесрочной перспективе на уровне не выше трех процентов ВВП. Оно также устанавливает годовой лимит на общую сумму ГГ заимствований в бюджете. Закон «О государственном долге» ограничивает совокупный ГГ долг 60 процентами ВВП. В соответствии с требованиями закона при достижении государственным долгом 50 процентов ВВП правительство должно внести предложения по сокращению долга. Закон «О государственном долге» наделяет правительство полномочиями вводить верхний предел условных обязательств ГЧП, что и было сделано официальными органами в бюджете на 2025 год. Как отмечено в пункте 10, ГЧП демонстрируют быстрый рост, а стоимость их проектов находится на высоких уровнях по сравнению с другими странами. Это создает крайнюю необходимость ограничить риски, связанные с проектами ГЧП, в том числе путем ужесточения годового лимита на новые проекты и установления верхнего предела для общего объема ГЧП.

РЕЙТИНГ РИСКА И ФАКТОРЫ УЯЗВИМОСТИ

14. В Узбекистане наблюдается низкий риск возникновения кризиса внешнего и государственного долга. Показатели внешнего и государственного долга находятся на относительно низком уровне и ниже соответствующих предельных значений, хотя при шоке, связанном с экспортом, отношение обслуживания внешнего ГГ долга к экспорту приблизится к своему предельному уровню. В рамках базисного сценария ожидается незначительное снижение долга в среднесрочной и долгосрочной перспективе. Государственный долг преимущественно представлен официальными заимствованиями с длительными сроками погашения и низкими процентными ставками. При этом Узбекистан располагает относительно высоким уровнем резервов, включая значительный объем денежных переводов и международные резервы в размере, эквивалентном 10 месяцам импорта. Узбекистан характеризуется относительно сильными мерами политики и институтами, которые, согласно Оценке национальной политики и институтов Всемирного банка, продемонстрировали значительные улучшения. Продолжение реформ поможет Узбекистану справиться с шоками, связанными с темпами роста, экспортом, процентными ставками, обменным курсом и реализацией условных обязательств.

15. Наиболее серьезный риск для экономической приемлемости долга представляет реализация значительных условных обязательств ГП и ГЧП. Согласно текущим оценкам, размер негарантированного долга государственных предприятий составляет 11 процентов ВВП, тогда как данные, полученные от официальных органов, указывают на то, что прямые и условные

обязательства ГЧП составляют примерно 15 процентов ВВП. Стандартный для анализа ДСА шок (реализация условных обязательств в размере 35 процентов) приведет к возникновению обязательств в размере 3,7 процента ВВП по государственным предприятиям и 5,4 процента ВВП по ГЧП. Однако даже при шоках такой величины показатели долга останутся ниже предельных значений, заложенных в анализе ДСА. Введенные правительством ограничения дефицита годового бюджета, новых внешних и внутренних заимствований, государственных гарантий по долгам государственных предприятий и общего объема государственного долга способствовали устойчивости долговой позиции и умеренным уровням долга. Для дальнейшего сокращения риска, связанного с условными обязательствами, персонал МВФ и Всемирного банка рекомендует правительству как можно скорее ужесточить годовой лимит на ГЧП в бюджете и ввести верхние пределы для общего объема ГЧП.

Позиция официальных органов

16. Официальные органы в целом согласны с базовым прогнозом персонала Фонда, в рамках которого государственный и гарантированный государством долг в среднесрочной перспективе будет оставаться на стабильном уровне — немногим выше 30 процентов ВВП. Они одобрили оценку, согласно которой риски возникновения долгового кризиса для совокупного долга и внешнего долга находятся на низком уровне, а коэффициенты государственного и внешнего долга при применении стандартных и индивидуальных шоков условных обязательств останутся ниже предельных значений в анализе ДСА. Они подчеркнули на меры, принятые ими с целью улучшения мониторинга и управления фискальными рисками. К числу этих мер относятся снижение лимита на внешние заимствования в бюджете на 2025 год относительно фактического значения за 2024 год, введение годового верхнего предела в размере 6,5 млрд долларов США на общую стоимость новых проектов ГЧП и тщательный мониторинг ГП и ГЧП со стороны Управления оценки фискальных рисков Министерства экономики и финансов. В частности, 26 крупнейших ГП подлежат ежеквартальному мониторингу, а ГП разделяются на категории низкого, среднего и повышенного риска, и по мере увеличения риска для привлечения заемных средств необходимы одобрения на все более высоком уровне. Что касается ГЧП, официальные органы согласились с тем, что они требуют тщательного мониторинга, но утверждают, что их номинальная стоимость приводит к завышенной оценке подверженности риску органов государственного управления. Несмотря на то, что в конце декабря 2024 года номинальная стоимость ГЧП составляла 27 процентов ВВП, официальные органы оценивают прямые и условные обязательства правительства в отношении ГЧП как более низкие — на уровне 15 процентов ВВП. Кроме того, они подчеркнули, что высокая доходность энергетических проектов, составляющих львиную долю текущего портфеля, прогресс в области отслеживания и мониторинга проектов ГЧП и строгий процесс отбора проектов перед утверждением сокращают риски, связанные с условными обязательствами. Что касается проектов ГЧП, еще находящихся в процессе подготовки, официальные органы указали, что несколько крупных проектов будут осуществляться поэтапно, что позволит распределить их реализацию и риски во времени.

Таблица 1. Узбекистан: основа экономической приемлемости внешнего долга, базовый сценарий, 2022–2045 годы

(В процентах ВВП, если не указано иное)

	Факт				Прогнозы						Среднее 8/		Определение внешнего/внутреннего Есть ли существенная разница между двумя критериями?	На основе валюты			
	2022	2023	2024		2025	2026	2027	2028	2029	2030	2035	2045	Ретроспек.	Прогнозы			
Внешний долг (номинальный) 1/ в т.ч.: государственный и гарантированный государством (ГГ)	48,9 29,2	53,3 30,4	56,2 30,0		55,4 30,1	55,2 30,1	54,7 29,1	54,2 28,0	53,1 27,4	52,7 26,2	52,3 23,5	51,5 23,5	39,1 22,8	53,4 27,9			
Изменение внешнего долга	-2,5 -7,1	4,5 -0,4	2,9 -3,2		-0,8 0,2	-0,2 -0,6	-0,5 -0,7	-0,5 -0,8	-1,1 -0,9	-0,4 -0,9	0,0 -0,6	0,0 -0,6	-0,2 -1,0	-0,2 -0,6			
Выявленные чистые потоки, приводящие к образованию долга	1,7	5,5	2,4		2,9	3,0	3,1	3,3	3,3	3,4	2,3	2,4	2,3	2,8			
Дефицит счета текущих операций без учета процентных платежей																	
дефицит баланса торговли товарами и услугами	16,3 23,3	17,1 24,4	15,2 22,8		14,4 22,3	13,7 22,2	13,0 22,0	12,6 21,5	12,0 21,2	11,4 20,7	10,1 22,0	10,1 22,0					
Экспорт	39,5 35,9	41,6 37,9	37,9 35,9		36,7 35,9	35,9 35,0	35,0 34,1	34,1 33,2	32,1 32,1	32,1 32,1	32,1 32,1	32,1 32,1					
Импорт																	
Чистые текущие трансферты (отриц. = приток)	-12,0 0,0	-8,6 0,0	-9,2 0,0		-8,6 0,0	-8,3 0,0	-8,0 0,0	-7,6 0,0	-7,2 0,0	-6,8 0,0	-4,7 0,0	-4,7 0,0	-1,9 0,0	-1,9 0,0			
в т.ч.: официальные																	
Прочий приток по счету текущих операций (отриц. = чистый приток)	-2,6 -2,6	-3,1 -3,1	-3,5 -3,5		-2,9 -2,4	-2,4 -1,9	-1,9 -1,7	-1,7 -1,5	-1,5 -1,2	-1,2 -1,1	-3,1 -3,1	-3,1 -3,1	-5,8 -5,8	-5,8 -5,8			
Чистые ПИИ (отриц. = приток)	2,9 5,8	2,1 -3,8	2,4 -3,2		1,9 -0,8	2,1 -1,1	2,5 -1,2	2,6 -1,4	2,7 -1,5	2,8 -1,5	2,8 -0,1	2,8 -0,2	2,3 -0,2	-2,6 -0,9	-2,6 -0,7		
Эндогенная динамика долга 2/	3,2,0 141	31,0 139	30,0 135	29,0 132	27,9 130	26,9 127	26,0 126	23,2 105	19,7 90								
Вследствие изменений номинальной процентной ставки	1,4	2,1	2,5		2,1	1,8	1,7	1,4	1,3	1,3	2,5	2,4					
Вследствие роста реального ВВП	-2,6	-2,7	-3,1		-2,9	-2,9	-2,8	-2,8	-2,8	-2,7	-2,6	-2,6	-2,6	-2,6			
Вследствие изменений цен и обменных курсов	-4,6	-3,2	-2,6		...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Остаток средств 3/	4,6 0,0	4,9 0,0	6,0 0,0		-1,0 0,0	0,0 0,0	0,1 0,0	0,3 0,0	-0,3 0,0	0,5 0,0	0,7 0,0	0,4 0,0	5,1 0,0	0,2 0,0			
в т.ч.: исключительное финансирование																	
Показатели экономической приемлемости																	
ПС отношения ГГ внешнего долга к ВВП	...	...	32,0		31,0	30,0	29,0	27,9	26,9	26,0	23,2	19,7				
ПС отношения ГГ внешнего долга к экспорту			...		141	139	135	130	127	126	105	90					
Отношение обслуживания ГГ долга к экспорту	8,0	9,9	15,5		12,2	13,9	13,7	14,1	12,9	11,7	9,8	8,9					
Отношение обслуживания ГГ долга к доходам	6,7	9,4	13,8		10,8	12,1	11,7	11,8	10,6	9,4	8,0	6,7					
Баловая потребность во внешнем финансировании (млн долл. США)	7 616	13 396	14 357		13 649	14 025	14 485	15 956	19 438	19 599	37 513	98 518					
Основные макроэкономические допущения																	
Рост реального ВВП (в процентах)	6,0	6,3	6,5		5,9	5,8	5,7	5,7	5,7	5,7	5,5	5,5					
Дефлятор ВВП в долларовом выражении (изменение в процентах)	9,9	7,1	5,1		8,0	5,3	4,4	4,3	4,5	4,4	3,9	3,9					
Эффектививная процентная ставка (в процентах) 4/	3,3	5,0	5,3		4,3	3,6	3,4	2,9	2,7	2,7	5,2	5,1					
Рост экспорта товаров и услуг (в долларовом выражении, в процентах)	27,5	19,5	4,5		12,2	10,8	9,2	8,1	8,6	7,9	9,6	9,6					
Рост импорта товаров и услуг (в долларовом выражении, в процентах)	27,6	19,6	2,3		10,6	8,9	7,6	7,6	7,5	6,6	9,6	9,6					
Безвозмездная коммерческая помощь (гранты) (в процентах)	...	...			18,7	20,6	20,6	20,7	20,8	20,8	20,2	18,8				
Государственные доходы (без учета грантов, в процентах ВВП)	27,7	25,9	25,5		25,3	25,5	25,6	25,7	25,8	25,9	27,0	29,1					
Потоки помощи (в млн долл. США) 5/	0,0	0,0	0		0	0	0	0	0	0	0	0					
Безвозмездное финансирование (в процентах ВВП) 6/	...	...	...		1,0	1,0	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6				
Безвозмездное финансирование (в процентах внешнего финансирования) 6/	...	...	...		18,7	20,6	20,6	20,7	20,8	20,8	20,2	18,8				
Номинальный ВВП (млн долл. США)	90 125	102 634	114 962		...	...	...	...	...	...	...	...
Рост номинального ВВП в долларах	16,5	13,9	12,0		14,3	11,4	10,4	10,3	10,4	10,3	9,6	9,6					
Справочные статьи:																	
ПС внешнего долга 7/	...	...	58,3		56,3	55,1	54,2	53,0	52,0	51,4	49,3	47,7				
В процентах экспорта	...	...	256		252	248	246	245	248	224	217					
Отношение обслуживания совокупного внешнего долга к экспорту	41,6	39,7	54,8		42,3	39,1	38,1	38,5	43,6	40,8	52,0	54,1					
ПС ГГ внешнего долга (в млн долл. США)			36 831		40 756	43 887	46 848	49 744	52 929	56 545	79 589	169 387					
(ПС+ПС ₁)/ВВП ₁ 1/ (в процентах)					3,4	2,4	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8	1,6					
Дефицит счета текущих операций без учета процентных платежей, стабилизирующий коэффициент задолженности	4,2	1,0	-0,4		3,7	3,2	3,6	3,7	4,4	3,8	2,3	2,6					

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

1/ Включает внешний долг государственного и частного сектора.

2/ Получено как произведение $(r - g + p(1+g))/(1+r+p-gp)$ на коэффициент долга за предыдущий период, где r = номинальная процентная ставка; g = темпы роста реального ВВП, а p = темпы роста дефлятора ВВП в долларовом выражении.

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 снижение долговой нагрузки.

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/ Прогностические 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.

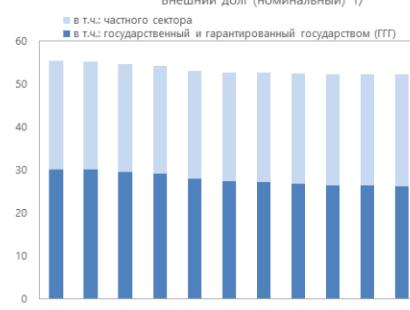
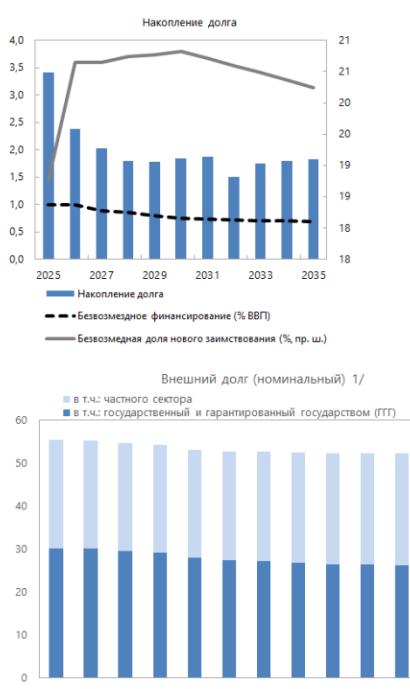
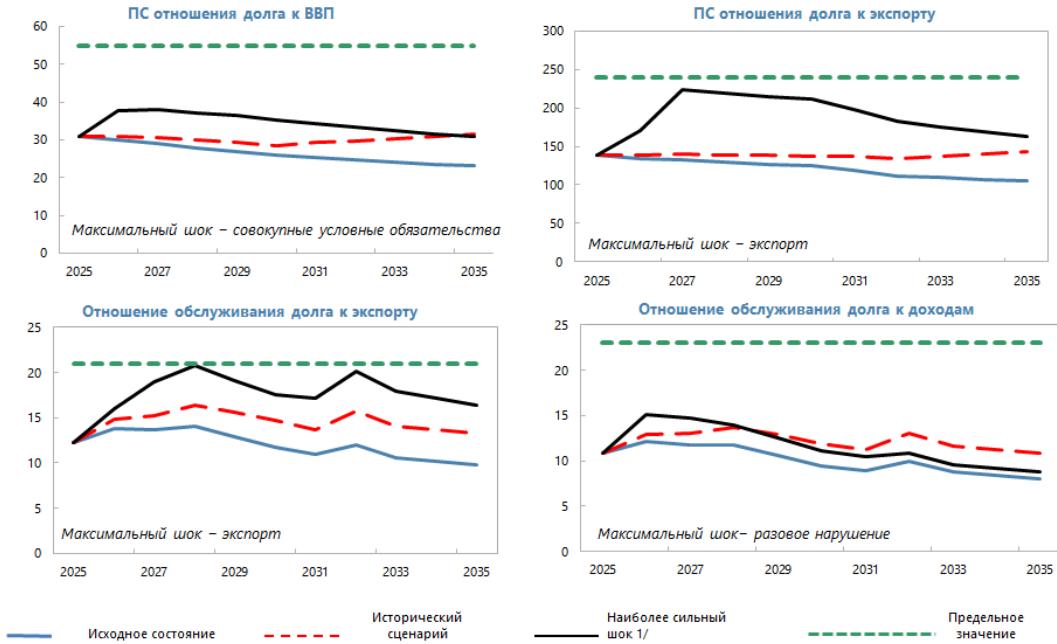


Рисунок 1. Узбекистан: показатели государственного и гарантированного государством долга при альтернативных сценариях, 2025–2035 годы



Пользовательская настройка параметров по умолчанию		
Индивидуальный стресс	Размер	Взаимодействие
Стандартные тесты	Да	
Комбинированные УО	Да	
Стихийные бедствия	н.п.	н.п.
Цены на сырьевые товары 2/	н.п.	н.п.
Рыночное финансирование	Нет	Нет

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

Допущения по привлечению заемных средств для покрытия дополнительных потребностей в финансировании, выявленных в рамках стресс-тестов*		
Исходное значение	Задается пользователем	
Доля долга с предельным объемом		
Среднесрочный и долгосрочный ГГ внешний долг	100%	
Условия предоставления долга с предельным объемом заимствований в долл. США	3,4%	4,3%
Ставка дисконтирования в долл. США	5,0%	5,0%
Средний срок погашения (включая льготный период)	20	16
Средний льготный период	4	4

* Примечание. Все дополнительные потребности в финансировании, связанные с шоками, выявленными в рамках стресс-тестов, покрываются за счет среднесрочного и долгосрочного ГГ внешнего долга в рамках анализа ДСА 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 2035 года. Также представлены стресс-тесты с разовыми нарушениями (если такие имеются), хотя такие разовые нарушения относятся к механическим сигналам. Если стресс-тест с разовым нарушением оказывается наиболее серьезным шоком даже без учета такого нарушения, демонстрируется только этот стресс-тест с разовым нарушением.

2/ Сила шоков, использующаяся 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, базовый сценарий, 2022–2045 годы

(В процентах ВВП, если не указано иное)

	Факт				Прогнозы						Среднее 6/			Определение внешнего/внутреннего долга	На основе валюты
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2035	2045	Рестроспект. Прогнозы			
Долг государственного сектора 1/ в т.ч.: внешний долг	30,5 29,2	32,2 30,4	32,6 30,0	33,3 30,1	33,2 30,1	32,8 29,5	32,6 29,1	31,8 28,0	31,5 27,4	31,4 26,2	31,3 23,5	23,6 22,8	32,1 27,9		
Изменение долга государственного сектора	-1,2	1,7	0,5	0,6	0,0	-0,5	-0,2	-0,8	-0,4	-0,1	-0,3				
Выявленные потоки, приводящие к образованию долга	-1,2 3,3	2,0 4,2	-1,1 2,2	0,3 1,9	0,4 1,9	0,4 1,9	0,4 2,0	0,5 2,0	0,4 2,0	0,4 1,7	0,2 1,1	1,3 2,6	0,5 1,9		
Первичный дефицит															
Доходы и гранты	27,7	25,9	25,5	25,3	25,5	25,6	25,7	25,8	25,9	27,0	29,1				
в т.ч.: гранты	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0				
Первичные расходы (непроцентные)	30,9	30,1	27,7	27,2	27,4	27,5	27,6	27,8	27,9	28,7	30,1	26,9 24,3	27,9 26,1		
Первичные расходы (процентные)	-4,0	-1,8	-2,9	-1,3	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3	-1,1	-1,2				
Автоматическая динамика долга															
Вследствие изменения дифференциала процентных ставок/роста	-3,1	-1,8	-1,3	-1,3	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3	-1,1	-1,2				
в т.ч.: вследствие изменения средней реальной процентной ставки	-1,3	0,0	0,7	0,5	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5				
в т.ч.: вследствие роста реального ВВП	-1,8	-1,8	-2,0	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,7	-1,6	-1,6				
Вследствие снижения реального обменного курса	-0,9	0,0	-1,6	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие выявленные потоки, приводящие к образованию долга	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2		
Поступления от приватизации (отриц.)	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2				
Признание условных обязательств (напр. рекапитализации банков)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0				
Сокращение бремени задолжности (ХИПК и др.)	0,0	0,0	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 (указать)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0				
Остаток средств	0,0	-0,3	1,5	0,3	-0,4	-0,8	-0,6	-1,2	-0,8	-0,6	-0,1	1,4	-0,6		
Показатели экономической приемлемости															
ПС отношения государственного долга к ВВП 2/	...	...	35,4	34,8	33,7	32,6	31,7	31,0	30,4	28,7	27,8				
ПС отношения государственного долга к доходам и грантам	...	...	139	138	132	127	123	120	117	106	96				
Отношение обслуживания долга к доходам и грантам 3/	6,7	14,8	17,6	12,8	16,0	16,2	16,6	16,1	15,9	18,1	16,5				
Валовая потребность в финансировании 4/	4,6	7,6	6,3	4,8	5,7	5,8	5,9	5,9	5,9	6,4	5,7				
Основные макроэкономические и налогово-бюджетные допущения															
Рост реального ВВП (в процентах)	6,0	6,3	6,5	5,9	5,8	5,7	5,7	5,7	5,7	5,5	5,5	5,8	5,6		
Средняя номинальная процентная ставка по внешнему долгу (в процентах)	2,6	4,0	4,9	4,7	4,3	4,0	3,8	3,4	3,3	3,9	3,3	2,6	4,0		
Средняя реальная процентная ставка по внутреннему долгу (в процентах)	-12,6	-4,1	-3,0	-9,6	-2,5	-0,7	0,2	0,4	0,9	1,8	2,9	-11,2	-0,3		
Снижение реального обменного курса (в процентах, + означает снижение курса)	-3,1	0,1	-5,4	...	...	...	...	...	...	...	...	7,4	...		
Темпы инфляции (дэфлятор ВВП, в процентах)	14,5	13,8	13,3	12,5	9,4	7,7	6,8	6,7	6,6	7,0	7,0	16,2	7,7		
Рост реальных первичных расходов (дефлектированный по дэфлятору ВВП, в процентах)	15,1	3,4	-1,9	4,0	6,3	6,2	6,2	6,3	6,1	6,0	6,0	7,0	6,0		
Первичный дефицит, стабилизирующий отношение долга к ВВП 5/	4,4	2,5	1,7	1,3	1,9	2,3	2,1	2,7	2,3	1,8	1,4	2,9	2,0		
ПС условных обязательств (не включены в долг государственного сектора)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0				

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

1/ Охват долга: долг сектора государственного управления, гарантированный государством долг. Определение внешнего долга на основе валюты.

2/ Базисная ПС отношения внешнего долга к ВВП в рамках анализа ДСА 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 краткосрочного и долгосрочного задолженности.

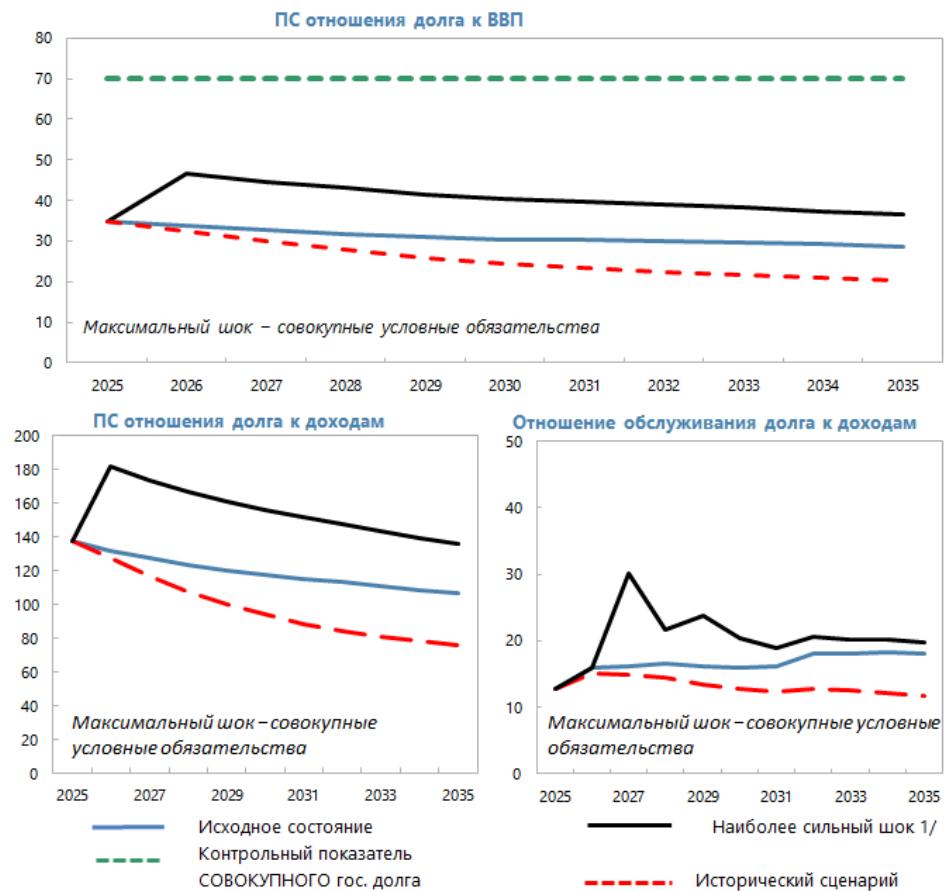
4/ Валовая потребность в финансировании определяется как первичный дефицит плюс обслуживание долга плюс объем краткосрочного долга на конец последнего периода и прочие потоки, приводящие к образованию или сокращению долга.

5/ Определяется как первичный дефицит минус изменение отношения государственного долга к ВВП (Δ): первичный профицит), что позволяет 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, 2025–2035 годы



Допущения по привлечению заемных средств для покрытия дополнительных потребностей в финансировании, выявленных в рамках стресс-тестов*	По умолчанию	Задается пользователем
Доля долга с предельным объемом		
Средне- и долгосрочный ГГГ внешний долг	65%	65%
Средне- и долгосрочный внутренний долг	12%	12%
Краткосрочный внутренний долг	23%	23%
Условия предоставления долга с предельным объемом		
Средне- и долгосрочный внешний долг		
Средняя номинальная процентная ставка по новым заимствованиям в долл. США	3,4%	3,4%
Средний срок погашения (включая льготный период)	20	20
Средний льготный период	4	4
Средне- и долгосрочный внутренний долг		
Средняя реальная процентная ставка по новым заимствованиям	3,5%	3,5%
Средний срок погашения (включая льготный период)	3	3
Средний льготный период	2	2
Краткосрочный внутренний долг		
Средняя реальная процентная ставка	2,5%	2,5%

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

Таблица 3. Узбекистан: анализ чувствительности ключевых показателей государственного и гарантированного государством внешнего долга, 2025–2035 годы
(В процентах)

	Прогнозы 1/									
	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
ПС отношения долга к ВВП										
Исходное состояние	31	30	29	28	27	26	25	25	24	24
A. Альтернативные сценарии										23
A1. Основные переменные на уровне ретроспективных средних значений в 2025-2035 гг. 2/	31	31	31	30	29	28	29	30	30	31
B. Границочные тесты										
B1. Рост реального ВВП	31	31	31	29	28	27	27	26	25	25
B2. Первичное сальдо	31	31	33	32	31	30	29	28	27	26
B3. Экспорт	31	33	37	36	34	33	32	31	29	28
B4. Другие потоки 3/	31	34	37	35	34	33	32	30	29	28
B5. Амортизация	31	37	31	30	29	28	28	27	27	27
B6. B1-B5 в совокупности	31	36	37	36	34	33	32	31	29	28
C. Специальные тесты										
C1. Совокупные условные обязательства	31	38	38	37	36	35	34	33	32	31
C4. Рыночное финансирование	31	33	32	31	30	29	28	27	26	26
Предельное значение	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55
ПС отношения долга к экспорту										
Исходное состояние	139	135	132	130	127	126	119	112	109	107
A. Альтернативные сценарии										105
A1. Основные переменные на уровне ретроспективных средних значений в 2025-2035 гг. 2/	139	139	139	139	138	137	137	134	137	140
B. Границочные тесты										
B1. Рост реального ВВП	139	135	132	130	127	126	119	112	109	107
B2. Первичное сальдо	139	141	150	148	146	145	137	128	125	122
B3. Экспорт	139	170	224	219	214	211	198	183	176	169
B4. Другие потоки 3/	139	153	167	163	160	157	148	136	131	122
B5. Амортизация	139	135	115	113	111	110	105	99	98	97
B6. B1-B5 в совокупности	139	171	159	185	181	179	168	155	150	140
C. Специальные тесты										
C1. Совокупные условные обязательства	139	170	173	172	171	170	161	151	147	143
C4. Рыночное финансирование	139	135	132	130	127	126	119	111	109	107
Предельное значение	240	240	240	240	240	240	240	240	240	240
Отношение обслуживания долга к экспорту										
Исходное состояние	12	14	14	14	13	12	11	12	11	10
A. Альтернативные сценарии										13
A1. Основные переменные на уровне ретроспективных средних значений в 2025-2035 гг. 2/	12	15	15	16	16	15	14	16	14	13
B. Границочные тесты										
B1. Рост реального ВВП	12	14	14	14	13	12	11	12	11	10
B2. Первичное сальдо	12	14	14	15	14	13	12	13	12	11
B3. Экспорт	12	16	19	21	19	18	17	20	18	16
B4. Другие потоки 3/	12	14	14	16	14	13	13	15	13	12
B5. Амортизация	12	14	14	13	12	11	10	10	9	9
B6. B1-B5 в совокупности	12	15	17	18	17	15	16	17	15	14
C. Специальные тесты										
C1. Совокупные условные обязательства	12	14	15	16	14	13	12	13	12	11
C4. Рыночное финансирование	12	14	14	15	13	12	12	13	11	9
Предельное значение	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21
Отношение обслуживания долга к доходам										
Исходное состояние	11	12	12	12	11	9	9	10	9	8
A. Альтернативные сценарии										11
A1. Основные переменные на уровне ретроспективных средних значений в 2025-2035 гг. 2/	11	13	13	14	13	12	11	13	12	11
B. Границочные тесты										
B1. Рост реального ВВП	11	12	12	12	11	10	9	11	9	8
B2. Первичное сальдо	11	12	12	13	11	10	10	11	10	9
B3. Экспорт	11	12	12	13	12	11	11	13	11	10
B4. Другие потоки 3/	11	12	12	13	12	10	11	12	11	10
B5. Амортизация	11	15	15	14	13	11	10	11	10	9
B6. B1-B5 в совокупности	11	13	13	14	12	11	11	13	11	10
C. Специальные тесты										
C1. Совокупные условные обязательства	11	12	13	13	12	11	10	11	10	9
C4. Рыночное финансирование	11	12	12	13	11	10	10	11	9	8
Предельное значение	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23

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

1/ Жирным шрифтом выделено нарушение предельного 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/ Включают официальные и частные трансферты и ПИИ.

Таблица 4. Узбекистан: анализ чувствительности ключевых показателей государственного долга, 2025–2035 годы

	Прогнозы 1/										
	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
ПС отношения долга к ВВП											
Исходное состояние	35	34	33	32	31	30	30	30	29	29	29
A. Альтернативные сценарии											
A1. Основные переменные на уровне ретроспективных средних значений в 2025–2035 гг. 2/	35	32	30	28	26	24	23	22	22	21	20
B. Границевые тесты											
B1. Рост реального ВВП	35	35	36	37	37	37	38	39	39	40	40
B2. Первичное сальдо	35	36	38	37	36	35	34	34	33	33	32
B3. Экспорт	35	37	41	39	38	37	37	35	34	33	32
B4. Другие потоки 3/	35	38	40	39	38	37	36	35	34	33	32
B5. Амортизация	35	40	36	33	30	28	26	24	22	21	19
B6. B1-B5 в совокупности	35	34	35	33	32	31	30	30	29	28	27
C. Специальные тесты											
C1. Совокупные условные обязательства	35	46	45	43	42	40	40	39	38	37	37
C4. Рыночное финансирование	35	34	33	32	31	30	30	30	29	29	29
Контрольный показатель СОВОКУПНОГО государственного долга	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
ПС отношения долга к доходам											
Исходное состояние	138	132	127	123	120	117	115	113	111	109	106
A. Альтернативные сценарии											
A1. Основные переменные на уровне ретроспективных средних значений в 2025–2035 гг. 2/	138	127	117	108	100	94	89	85	81	78	76
B. Границевые тесты											
B1. Рост реального ВВП	138	138	142	142	143	144	146	147	148	149	150
B2. Первичное сальдо	138	140	147	142	138	134	131	128	125	122	119
B3. Экспорт	138	143	158	153	148	144	140	134	130	125	121
B4. Другие потоки 3/	138	148	158	152	147	143	139	134	129	124	120
B5. Амортизация	138	156	141	128	118	108	100	92	84	77	70
B6. B1-B5 в совокупности	138	133	135	129	124	120	116	113	109	105	101
C. Специальные тесты											
C1. Совокупные условные обязательства	138	182	174	167	161	156	152	148	144	140	136
C2. Стихийные бедствия	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.
C3. Цены сырьевых товаров	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.
C4. Рыночное финансирование	138	132	127	124	120	118	115	113	110	108	106
Отношение обслуживания долга к доходам											
Исходное состояние	13	16	16	17	16	16	16	18	18	18	18
A. Альтернативные сценарии											
A1. Основные переменные на уровне ретроспективных средних значений в 2025–2035 гг. 2/	13	15	15	14	14	13	12	13	13	12	12
B. Границевые тесты											
B1. Рост реального ВВП	13	16	18	19	19	20	20	23	23	24	24
B2. Первичное сальдо	13	16	19	20	19	18	18	20	20	20	20
B3. Экспорт	13	16	17	18	17	17	18	21	21	20	20
B4. Другие потоки 3/	13	16	17	18	17	17	18	21	20	20	20
B5. Амортизация	13	17	19	18	18	17	17	19	18	18	17
B6. B1-B5 в совокупности	13	16	17	18	17	17	17	18	18	18	18
C. Специальные тесты											
C1. Совокупные условные обязательства	13	16	30	22	24	20	19	21	20	20	20
C4. Рыночное финансирование	13	16	16	18	17	16	17	19	18	17	17

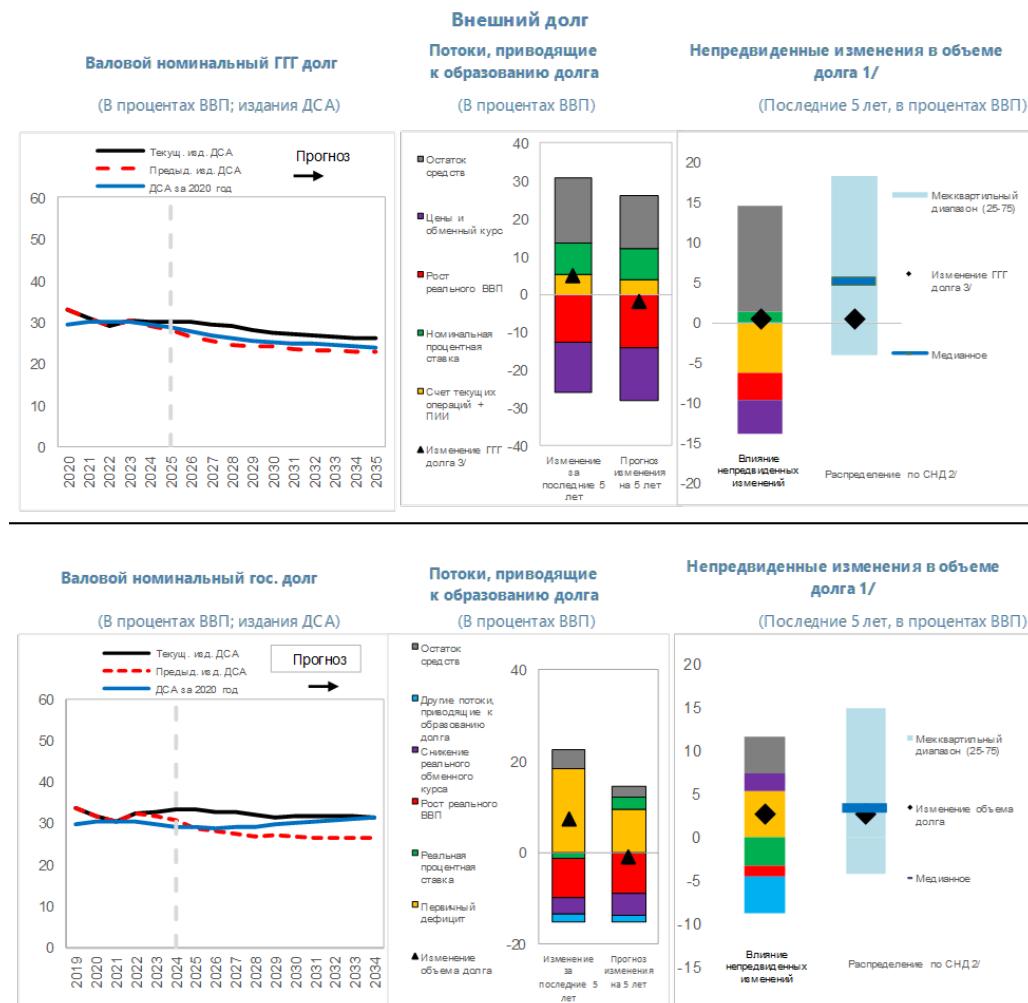
Источники: официальные органы страны, оценки и расчеты персонала МВФ.

1/Жирным шрифтом выделено нарушение предельного значения.

2/Переменные включают рост реального ВВП, дефлятор ВВП и первичный дефицит как долю ВВП.

3/Включают официальные и частные трансферты и ПИИ.

Рисунок 3. Узбекистан: факторы динамики долга — базовый сценарий



1/ Разность между предполагаемым и фактическим влиянием коэффициентов долга.

2/ Распределение между странами с низким доходом, для которых составляются ДСА по СНД.

3/ Учитывая относительно низкий уровень внешнего долга частного сектора для среднестатистических стран с низким доходом, изменение в процентных пунктах ГГ внешнего долга в первую очередь обусловлено факторами выравнивания динамики внешнего долга.

Рисунок 4. Узбекистан: инструменты для оценки реалистичности

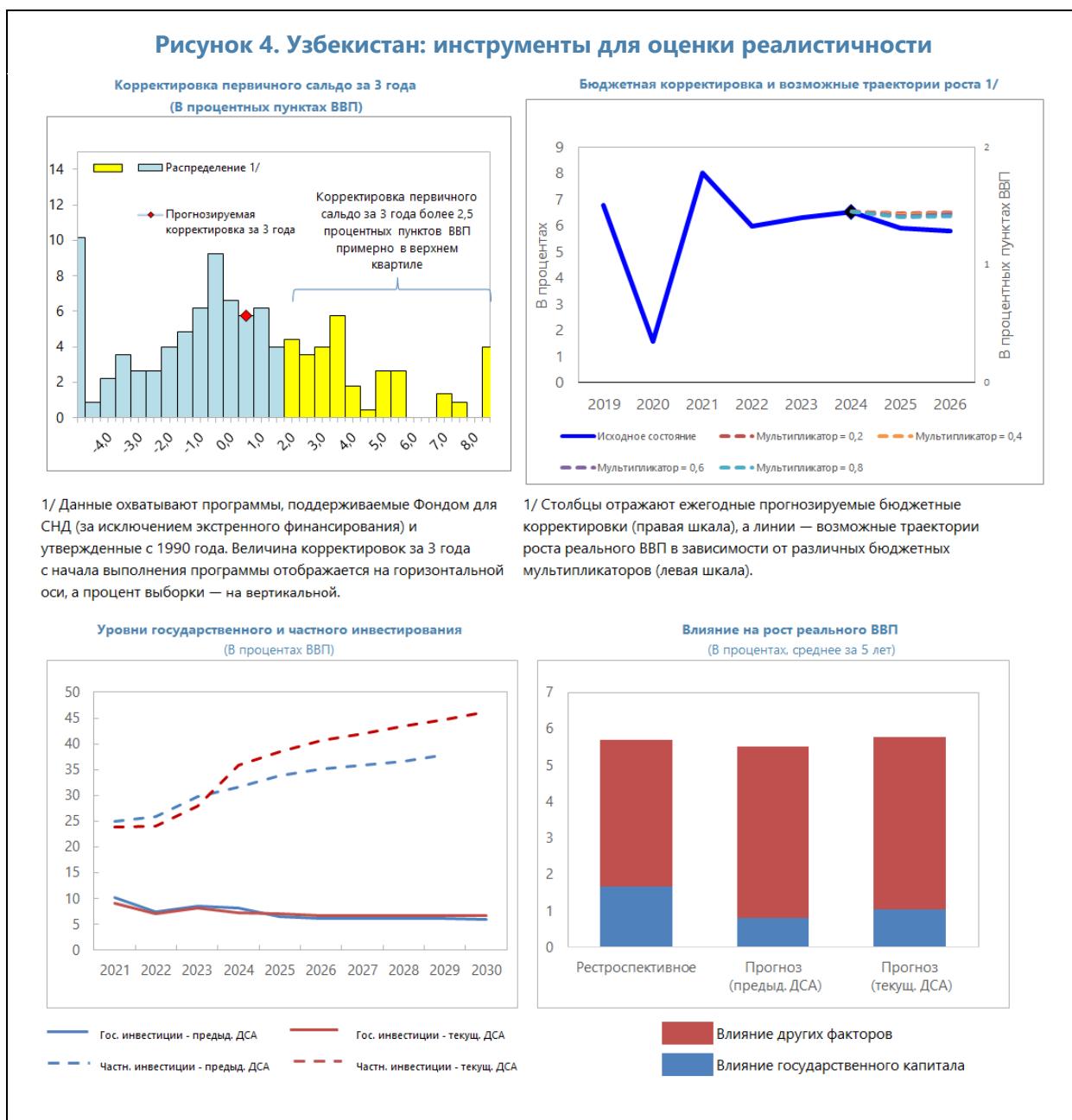
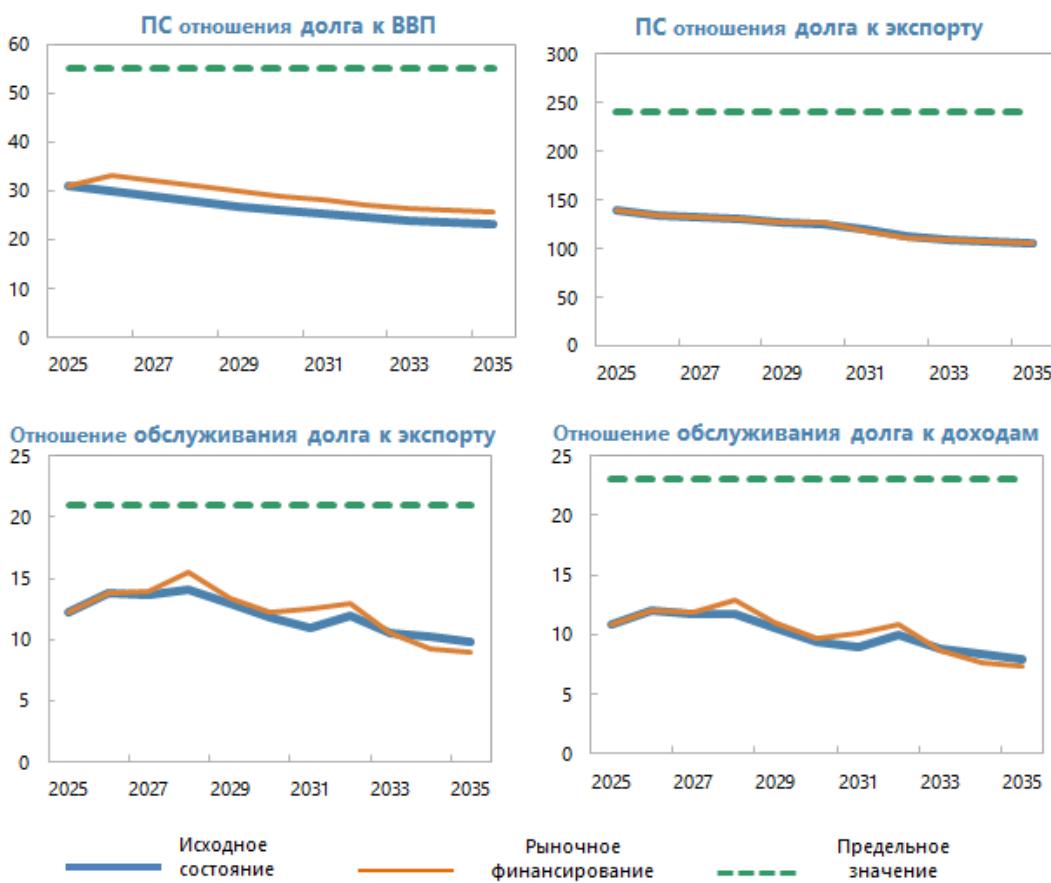


Рисунок 5. Узбекистан: показатели риска рыночного финансирования

	ВПФ 1/	Индекс EMBI 2/
Контрольные показатели	14	570
Значения	5,8	272
Нарушение контрольного показателя	Нет	Нет
Потенциально повышенные потребности в ликвидности	Низкий	

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

2/ Спреды EMBI соответствуют последним имеющимся данным.



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

Рисунок 6. Узбекистан: показатели государственного внутреннего долга, 2020–2034 годы



Допущения по привлечению заемных средств (в среднем за 10-летний прогнозируемый период)	Значение
Доли в новом выпуске внутренних долговых обязательств	
Средне- и долгосрочные	35%
Краткосрочные	65%
Условия заимствования	
Средне- и долгосрочный внутренний долг	
Ср. реальная процентная ставка по новым заимствованиям	3,5%
Ср. срок погашения (включая льготный период)	3
Ср. льготный период	2
Краткосрочный внутренний долг	
Ср. реальная процентная ставка	2,5%

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

1/ Чистый выпуск внутренних долговых обязательств представляет собой оценку на основе расчетной валовой потребности государства в финансировании за вычетом валового внешнего финансирования, списания активов, других корректировок и погашения внутреннего долга. Он не включает краткосрочные долговые обязательства, выпущенные и погашенные в пределах соответствующего календарного года.