



## РЕСПУБЛИКА УЗБЕКИСТАН

### КОНСУЛЬТАЦИИ 2019 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV — ПРЕСС-РЕЛИЗ И ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА

Май 2019 года

В соответствии со статьей IV Статей соглашения МВФ с государствами-членами проводятся двусторонние обсуждения, обычно каждый год. В контексте консультаций 2019 года с Республикой Узбекистан в соответствии со Статьей IV были выпущены следующие документы, включенные в настоящий комплект:

- **Пресс-релиз**, содержащий заявление председателя Исполнительного совета с кратким изложением мнений, высказанных членами Исполнительного совета в ходе состоявшегося 6 мая 2019 года обсуждения доклада персонала, завершившего консультации с Республикой Узбекистан в соответствии со Статьей IV.
- **Доклад персонала**, подготовленный группой сотрудников МВФ для рассмотрения Исполнительным советом на заседании 6 мая 2019 года по итогам обсуждений с официальными лицами Республики Узбекистан вопросов развития экономики и экономической политики, завершившихся 1 марта 2019 года. Подготовка доклада персонала МВФ на основе информации, которая имелаась на момент проведения этих обсуждений, была завершена 19 апреля 2019 года.
- **Информационное приложение**, подготовленное персоналом МВФ.
- **Анализ устойчивости долговой ситуации**, подготовленный персоналом МВФ и Международной ассоциации развития (МАР).

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

Экземпляры данного доклада можно заказать по адресу:

International Monetary Fund • Publication Services  
PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090  
Телефон: (202) 623-7430 • Факс: (202) 623-7201  
Эл. почта: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org) Веб-сайт: <http://www.imf.org>  
Цена: 18,00 долл. США за печатный экземпляр

**Международный Валютный Фонд**  
**Вашингтон, округ Колумбия**



## МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД



Пресс-релиз № 19/155  
ДЛЯ НЕМЕДЛЕННОГО ВЫПУСКА  
9 мая 2019 года

Международный Валютный Фонд  
Вашингтон, округ Колумбия, 20431 США

### **Исполнительный совет МВФ завершает консультации 2019 года с Республикой Узбекистан в соответствии со Статьей IV**

6 мая 2019 года Исполнительный совет Международного Валютного Фонда завершил консультации в соответствии со Статьей IV<sup>1</sup> с Республикой Узбекистан.

В 2018 году произошло умеренное увеличение роста ВВП до 5 процентов ввиду того, что неблагоприятные погодные условия повлияли на сельское хозяйство, а перебои в энерго- и водоснабжении замедлили экономический рост, несмотря на сильный рост инвестиций. Инфляция потребительских цен к концу года упала до 14½ процентов, но быстрый рост кредитования, либерализация цен, корректировки заработной платы в государственном секторе и высокие инфляционные ожидания будут по-прежнему оказывать давление на цены в 2019 году. Переход к более либеральным курсовым и торговым режимам в 2017 году вкупе с политикой кредитной экспансии в 2018 году привлекли дополнительный импорт, вызвав снижение сальдо счета текущих операций Узбекистана с небольшого профицита в 2017 году до дефицита в размере 7 процентов ВВП в 2018 году. Тем не менее, Узбекистан имеет значительные внешние буферные запасы: на конец 2018 года резервы соответствовали 13 месяцам импорта, а внешний долг находился на умеренном уровне 35 процентов ВВП.

В 2018 году сохранялся осмотрительный курс налогово-бюджетной политики: общий дефицит бюджета, включающий кредитование государственных программ, оставался на уровне около двух процентов ВВП, а государственный долг — на уровне 20 процентов ВВП. Доходы от НДС и налога на недропользование выросли, но были нейтрализованы увеличением социальных расходов и кредитования государственных программ. В 2019 году официальные органы приступили к реализации масштабной налоговой реформы, призванной упростить налогообложение, расширить охват стандартным режимом корпоративного налога и налогом на добавленную стоимость и

---

<sup>1</sup> В соответствии со Статьей 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 экономической политике. По возвращении в штаб-квартиру МВФ персонал готовит доклад, который составляет основу для обсуждений Исполнительного совета.

одновременно сократить налоговую нагрузку на частные компании и работающее население.

Центральный банк в 2018 году ужесточил денежно-кредитную политику, повысив ставку рефинансирования с 14 до 16 процентов и используя продажи иностранной валюты для стерилизации ликвидности, создаваемой крупными покупками отечественного золота. После снижения номинального обменного курса на 60 процентов в 2017 году номинальный курс в 2018 году оставался относительно стабильным, а реальный повысился. Тем не менее, кредиты экономике выросли более чем на 50 процентов, отчасти под воздействием значительного увеличения кредитования государственных программ. На долю государственных банков приходится около 85 процентов активов банковской системы, а их основная функция заключается в поддержке государственных инвестиций и планов развития. Тем не менее, показатели банковской устойчивости по-прежнему выглядят обнадеживающе. Центральный банк стал использовать макропруденциальные инструменты для более активного сдерживания рисков и продолжает модернизировать свой надзорный потенциал и инструменты интервенций.

По-прежнему успешно идут структурные и институциональные реформы, но программа реформ остается обширной. В настоящее время правительство работает над ускорением реформы государственных предприятий: создает агентство по управлению активами, проводит размежевание областей ответственности в энергетическом и транспортном секторах и определяет, какие предприятия подлежат реструктуризации или приватизации. Другие реформы сосредоточены на дополнительной либерализации цен, повышении квалификации рабочей силы, реализации земельных реформ, оптимизации регулирования и улучшении государственного управления. Узбекистан принял Цели в области устойчивого развития, уделяя особое внимание образованию, здравоохранению, гендерному равенству, инфраструктуре и расширению охвата финансовыми услугами.

## **Оценка Исполнительного совета <sup>2</sup>**

Исполнительные директора приветствовали проведение первой волны экономических реформ, включая либерализацию валютного рынка и налоговую реформу, которые благоприятствовали активному росту и способствовали переходу к более открытой экономике на основе рыночных механизмов. Директора рекомендовали официальным органам в дальнейшем поддерживать набранные темпы реформ и определять их

---

<sup>2</sup> По завершении обсуждения директор-распорядитель МВФ как председатель Совета резюмирует мнения исполнительных директоров, и это резюме направляется официальным органам страны. Объяснение оговорок, используемых в резюме, приводится по следующей ссылке: <http://www.imf.org/external/np/sec/misc/qualifiers.htm>.

приоритеты для поддержания макроэкономической стабильности, укрепления всеобъемлющего роста и стимулирования создания рабочих мест в частном секторе.

Директора рекомендовали официальным органам продолжать проводить жесткую денежно-кредитную политику для сдерживания инфляции и привести темпы роста кредитования в соответствие с потребностью поддержания внешней и внутренней экономической стабильности. Сдерживание роста кредитования и постепенная отмена целевого кредитования помогли бы ограничить инфляционное давление, избежать чрезмерных внешних дефицитов и предотвратить потенциально дорогостоящий цикл подъемов и спадов. Директора поддержали сохранение гибкости обменного курса, что обеспечит возможность адаптации экономики в соответствии с экономическими детерминантами. Они порекомендовали официальным органам усилить независимость центрального банка.

Директора приветствовали проводимую официальными органами осмотрительную налогово-бюджетную политику, которая позволила удерживать общий бюджетный дефицит и государственный долг на умеренных уровнях. Они поддержали намерение официальных органов сократить кредитование экономических программ в 2019 году и приветствовали обязательство включить все внебюджетные государственные операции в бюджет 2020 года. Узбекистан имеет значительные потребности в инвестициях, но при этом директора согласились, что важно противостоять давлению в сторону увеличения расходов, которое могло бы вызвать проциклический экономический эффект. Директора положительно оценили решение властей приступить к проведению крупномасштабной налоговой реформы, рекомендовав осмотрительно проводить эту реформу и при этом быть готовыми принимать дополнительные меры по мере необходимости, особенно в случае сокращения доходов от государственных предприятий.

Хотя показатели устойчивости банков являются высокими, директора сочли, что государственным банкам необходимо работать над решением сохраняющихся проблем своих балансов и совершенствованием управления. Они поддержали усилия официальных органов по разработке стратегии реструктуризации банковского сектора, укреплению надзорного потенциала в соответствии с передовой международной практикой и более активному использованию макропруденциальных инструментов.

С учетом сложных задач в области структурных реформ директора рекомендовали официальным органам уделять первоочередное внимание реформам, направленным на устранение искажений и стимулирование создания рабочих мест. Они поддержали усилия по улучшению делового климата, в том числе путем снижения затрат на ведение бизнеса и укрепления государственного управления. Директора подчеркнули необходимость реформирования государственных предприятий путем улучшения корпоративного управления и обеспечения возможности приватизации миноритарных долей. Рационализация системы регулирования и придание ей более предсказуемого

характера стимулировали бы развитие частного предпринимательства и увеличение иностранных инвестиций. Директора решительно поддержали усилия Узбекистана по борьбе с коррупцией путем совершенствования информирования общественности и проведения реформ правовой, нормативной и институциональной системы. Они призвали официальные органы далее повышать качество и прозрачность экономических данных.

Директора приветствовали программу официальных органов для достижения всеобъемлющего роста, опирающуюся на Цели устойчивого развития, включая планы помощи уязвимым слоям за счет совершенствования профессиональной подготовки, увеличения финансирования программ активных мер на рынке труда, предоставления большей поддержки мигрантам и реформирования рынка труда.

## Узбекистан: отдельные экономические показатели, 2016–2021 годы

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
			Оценка	Прогн.	Прогн.	Прогн.
<b>Национальный доход 1/</b>						
Рост реального ВВП (процентное изменение)	6,1	4,5	5,1	5,5	6,0	6,0
ВВП на душу населения (в долларах США)	2576	1810	1550	1832	2095	2353
Численность населения (миллионов человек)	31,6	32,1	32,6	33,0	33,5	34,0
<b>Цены</b> (Процентное изменение)						
Инфляция потребительских цен (конец периода)	9,8	19,8	14,3	15,6	12,4	9,1
Дефлятор ВВП	8,7	18,4	28,1	21,7	15,6	11,7
<b>Внешний сектор</b>						
Сальдо счета текущих операций (в процентах ВВП)	0,4	2,5	-7,1	-6,5	-5,6	-4,8
Внешний долг (в процентах ВВП)	18,6	34,1	34,5	34,0	35,5	32,2
Обменный курс (в сумах за доллар США, конец пер.)	3231	8120	8340	...	...	...
Реальный эффективный обменный курс (2015=100, - = снижение)	84,3	65,9	60,2	...	...	...
<b>Государственные финансы</b> (В процентах ВВП)						
Доходы бюджета	24,4	23,7	26,6	24,1	24,3	24,7
Расходы бюджета	24,3	23,0	26,1	24,8	25,3	25,7
Сальдо бюджета	0,1	0,7	0,5	-0,6	-0,9	-1,0
Доходы (скорректированные) 2/	25,4	24,7	27,9	25,4	25,4	25,6
Расходы (скорректированные) 2/	23,8	22,9	25,6	24,8	25,0	25,4
Консолидированное сальдо бюджета	1,6	1,8	2,2	0,6	0,4	0,3
Кредиты на цели политики	2,1	3,6	4,3	2,2	2,2	2,1
Общее сальдо бюджета	-0,5	-1,9	-2,1	-1,6	-1,8	-1,8
Государственный долг	8,6	20,2	20,6	23,2	24,7	24,7
<b>Деньги и кредит</b> (Процентное изменение)						
Резервные деньги	22,2	84,8	-0,8	14,4	16,5	15,9
Широкая денежная масса	23,5	40,3	14,4	21,0	20,3	18,4
Кредит экономике	28,4	103,0	50,8	25,0	20,1	18,8

1/ В марте 2019 года правительство пересмотрело данные национальных счетов за 2014–2018 годы.

2/ Персонал МВФ корректирует доходы и расходы бюджета с учетом внебюджетных фондов (главным образом Фонда реконструкции и развития), кредитования и заимствования, и расходов, финансируемых из внешних источников.



## РЕСПУБЛИКА УЗБЕКИСТАН

ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА ДЛЯ КОНСУЛЬТАЦИЙ 2019 ГОДА  
В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV

19 апреля 2019 года

### ОСНОВНЫЕ ВОПРОСЫ

**Общие условия.** С учетом значительно увеличившегося числа трудоспособного населения, главным приоритетом страны является создание новых рабочих мест и улучшение условий труда. Узбекистан уже реализовал первую волну важных экономических реформ, включая либерализацию валютного рынка, налоговую реформу и серьезное улучшение статистики. Столкнувшись с необходимостью масштабных структурных реформ, официальные органы хотят в первую очередь провести реформы, направленные на устранение искажений, которые наносят наибольший урон экономике страны. Главная задача в области краткосрочной макроэкономической стабильности заключается в предотвращении кредитного бума, способного вызвать чрезмерные внешние дефициты и усилить инфляционное давление.

**Перспективы и риски.** Высокий уровень инвестиций должен стимулировать экономический рост и создание рабочих мест; менее благоприятные, чем ожидалось, внешнеэкономические условия являются основным источником риска недостижения прогнозируемого экономического роста в краткосрочной перспективе. Следует ожидать сохранения повышенной инфляции, что отчасти отражает столь необходимые корректировки относительных цен для исправления ненадлежащего распределения ресурсов. Резко вырос дефицит счета текущих операций, в основном в результате всплеска импорта инвестиционных товаров, однако риски для внешней стабильности остаются низкими благодаря высокому уровню валютных резервов и низкому внешнему долгу. Устойчивый кредитный бум является основным источником недостижения прогнозных показателей по инфляции и позиции по внешним операциям.

**Макроэкономическая стабилизация.** Для поддержания макроэкономической стабильности необходимо сохранять жесткую денежно-кредитную политику и умеренные дефициты бюджетов. Рост кредитования необходимо значительно замедлить, чтобы обеспечить внешнюю и внутреннюю сбалансированность экономики страны.

**Финансовый сектор.** Обнародованные показатели банковской устойчивости продолжают обнадеживать, но они могут занижать риски, учитывая, что банковская система в основном находится в государственной собственности. Ввиду доминирования государства в этом секторе возможности использования макропруденциальных мер политики ограничены. Официальным органам следует реструктурировать банки для создания равных условий распределения кредита и формирования доверия,

необходимого для того, чтобы задействовать новые источники финансирования из частного сектора.

**Определение приоритетности структурных реформ.** Реформы должны быть нацелены на следующее: 1) сокращение дефицита ресурсов, особенно квалифицированной рабочей силы, электроэнергии, земли и финансирования; 2) снижение издержек ведения коммерческой деятельности, особенно обременительных налогов и таможенных процедур; 3) устранение слабости государственного управления, в частности, на противодействие коррупции при улучшении государственного администрирования, судопроизводства и регулирования.

**Инклюзивный рост.** Цели в области устойчивого развития (ЦУР) очерчивают планы страны по обеспечению инклюзивного роста, особенно широкого доступа к образованию, здравоохранению, государственной инфраструктуре и финансовым услугам. Кроме того, официальные органы полностью пересматривают политику на рынке труда, чтобы помочь неквалифицированным и прочим уязвимым работникам, обеспечив им больше рабочих мест и более благоприятные условия труда.

**Статистика.** Официальные органы добились значительного прогресса. Но многое еще предстоит сделать, особенно для повышения качества и доступности статистики национальных счетов и труда.



**Утверждено**  
**Таносом Арванитисом**  
**и Марией Гонсалес**

Обсуждения в связи с консультациями проходили в Ташкенте с 19 февраля по 5 марта 2019 года. В состав миссии входили г-н Кабезон, г-н Дуайт и г-н Джагер (все из БЦД), г-н Шейк Рахим (ДБВ) и г-жа Костина (из местного офиса). Г-н Индербинен (исполнительный директор) принял участие в заключительном заседании. Миссия провела встречи с заместителем премьер-министра и министром финансов Кучкаровым, председателем Центрального банка Нурмуратовым, министром труда Кудбиевым и другими высокопоставленными должностными лицами. Она также встретила с представителями частного сектора, других международных финансовых организаций, посольств и высших учебных заведений.

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>ОБЩИЕ УСЛОВИЯ</b>	<b>5</b>
<b>ПЕРСПЕКТИВЫ, РИСКИ И РЕГИОНАЛЬНЫЕ ВТОРИЧНЫЕ ЭФФЕКТЫ</b>	<b>7</b>
А. Экономическое развитие	7
В. Оценка внешнего сектора	9
С. Перспективы и риски	10
D. Региональные вторичные эффекты	11
<b>ОБСУЖДЕНИЯ ПОЛИТИКИ</b>	<b>12</b>
А. Сохранение осмотрительной налогово-бюджетной политики	12
В. Продолжающееся ужесточение денежно-кредитной политики и сокращение роста кредитования	16
С. Создание финансового сектора, способствующего экономическому росту	18
D. Определение приоритетности структурных реформ	19
E. Стимулирование инклюзивного роста	22
F. Улучшение экономической статистики	23
<b>ОЦЕНКА ПЕРСОНАЛА МВФ</b>	<b>24</b>
<b>ВСТАВКА</b>	
1. Матрица оценки рисков	13
<b>РИСУНКИ</b>	
1. Демографические показатели, предложение рабочей силы и занятость	5
2. Кредитование и инвестиции, 2015–2018 годы	7
3. Экономический рост и рынок труда, 2015–2018 годы	8
4. Инфляция, 2015–2018 годы	8

5. Внешний сектор _____	10
6. Денежно-кредитная политика и обменный курс _____	17

**ТАБЛИЦЫ**

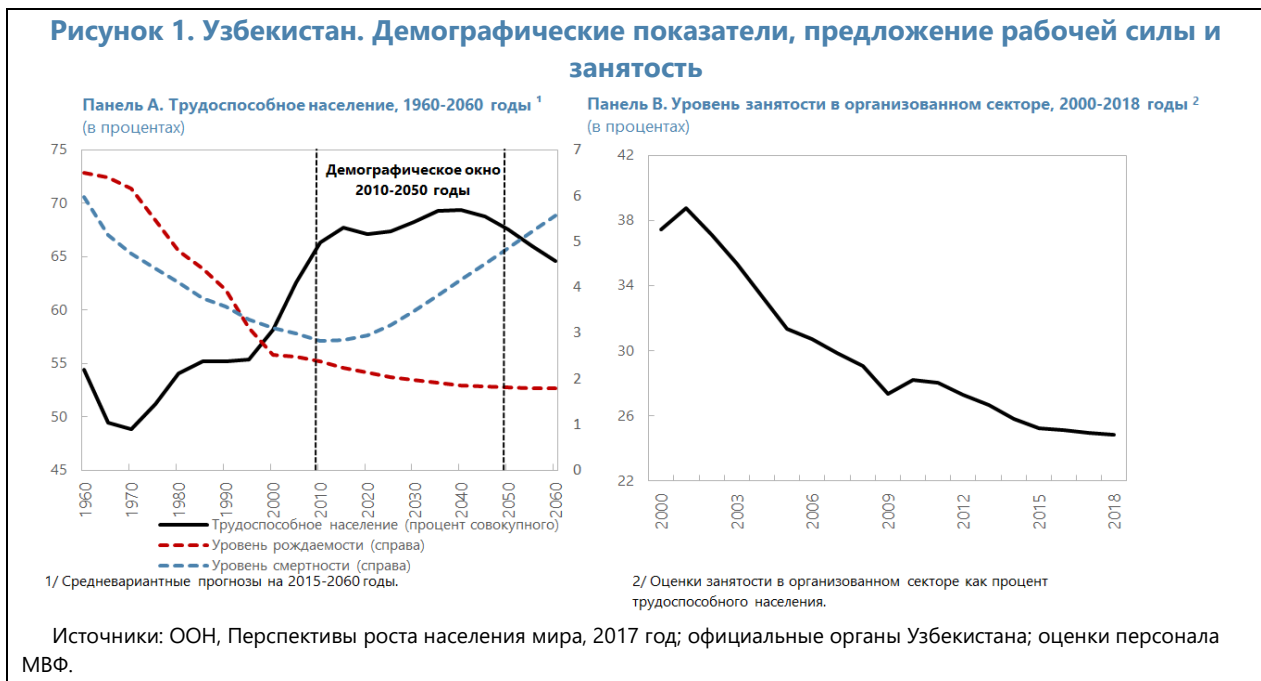
1. Отдельные экономические показатели, 2016–2021 годы _____	27
2. Национальные счета, 2016–2021 годы _____	28
3а. Платежный баланс, 2016–2021 годы (в млн долл. США) _____	29
3б. Платежный баланс, 2016–2021 годы (в процентах ВВП) _____	30
4а. Сектор государственного управления, 2016–2021 годы (в млрд сумов) _____	31
4б. Сектор государственного управления, 2016–2021 годы (в процентах ВВП) _____	32
4с. Сектор государственного управления, СГФ, 2016–2021 годы (в млрд сумов) _____	33
4д. Сектор государственного управления, СГФ, 2016–2021 годы (в процентах ВВП) _____	34
5. Сводные счета Центрального банка, 2016–2021 годы _____	35
6. Денежно-кредитный обзор, 2016–2021 годы _____	36
7. Среднесрочный прогноз, 2016–2024 годы _____	37
8. Показатели финансовой устойчивости для банковского сектора, 2014–2018 годы _____	38
9. Цели устойчивого развития, 2000 год – настоящее время _____	39

**ПРИЛОЖЕНИЯ**

I. Моделирование цикла подъемов и спадов кредитования _____	40
II. Оценка внешнего сектора _____	46
III. Оценка необходимых расходов для достижения выбранных ЦУР _____	53
IV. Определение приоритетности структурных реформ: чего хотят инвесторы? _____	57
V. Реформирование рынка труда для содействия инклюзивному росту _____	62
VI. Рекомендации по итогам консультаций 2018 года в соответствии со Статьей IV _____	69

## ОБЩИЕ УСЛОВИЯ

**1. С учетом стремительного демографического сдвига основная экономическая задача Узбекистана заключается в создании новых рабочих мест и улучшении условий труда.** Доля трудоспособного населения в совокупном населении с 1990-х годов резко возросла (рисунок 1, панель А). Увеличение доступного предложения рабочей силы предлагает окно возможностей для быстрого и инклюзивного намерставающего роста. В частности, по примеру других азиатских стран, создание новых рабочих мест, повышение уровня сбережений и увеличение инвестиций в человеческий и реальный капитал могли бы запустить благотворную спираль экономического роста. В противовес этой концепции инклюзивного роста, процесс создания рабочих мест в организованном секторе за последние двадцать лет все больше не соответствовал быстрорастущей рабочей силе (рисунок 1, панель В). Как сообщается, часть рабочих мест создавалась в неформальном секторе Узбекистана, где рабочие места обычно бывают менее защищенными, а работа менее безопасной и ниже оплачиваемой, а миллионам работников пришлось искать работу за рубежом. В 2016 году Президент Мирзиёев инициировал далеко идущие экономические реформы для решения существующей в стране проблемы нехватки рабочих мест.



**2. Программа реформ нацелена на изменение унаследованного от прежних времен ненадлежащего распределения ресурсов.** Модель управляемого государством экономического роста Узбекистана, как правило, направляла ресурсы в капиталоемкое производство крупных государственных предприятий (ГП), отдавая предпочтение горнодобывающей промышленности, энергетике и химической промышленности, а сельское хозяйство в основном продолжало работать в режиме советского планирования. Такая модель роста также предписывала формирование значительных валютных резервов, не поощряла

мобильность безработных и не благоволила к иностранным инвестициям. Для обеспечения сбалансированности и поддержки этой модели роста требовалась сложная система вносящих искажения мер экономической политики, включая импортозамещение, валютный контроль, целевые кредиты и управляемые в ручном режиме ГП и государственные банки.

**3. С момента прихода к власти в 2016 году новое правительство завершило первый этап важных экономических реформ.** В первую очередь провели либерализацию валютных операций: это не только унифицировало официальный и параллельный обменные курсы, вызвав сильную девальвацию валюты, но и устранило все ограничения на валютные операции, являющиеся предметом надзора со стороны МВФ. Следующим приоритетом стало проведение налоговой реформы, в первую очередь для стимулирования создания рабочих мест за счет сокращения тяжелого налогового бремени частных компаний и работников. Наконец, значительно улучшились доступность и качество экономической статистики.

**4. Одной из главных тем для обсуждений в соответствии со Статьей IV была необходимость определения приоритетности структурных реформ.** До сих пор усилия совершенно оправданно были сосредоточены на высокоэффективных, в целом популярных и выполнимых с административной точки зрения приоритетных реформах, и либерализация валютного рынка служит хорошим примером этого прагматичного подхода. Однако программа экономических реформ, которые еще предстоит реализовать, остается обширной; поэтому официальные органы были заинтересованы в обсуждении порядка расстановки приоритетов для устранения ограничений, в наибольшей степени препятствующих инвестициям и предпринимательству.

**5. Второй по значению темой было предотвращение угрозы циклических подъемов и спадов кредитования.** Новая задача официальных органов заключается в удержании роста кредита и инвестиций в пределах, удовлетворяющих требованиям макроэкономической стабильности. При управляемой государством модели роста основной целью было поддержание профицитов счета текущих операций и накопление значительных валютных резервов — цель политики, которая вводила связывающее ограничение на увеличение кредита и инвестиций. Новый режим политики смягчил это ограничение. При этом имеются богатые внутренние и внешние источники финансирования кредитования, и страна испытывает огромные потребности в инвестициях.

**6. Третьей главной темой стала переориентация мер политики в сторону более инклюзивного роста.** Хотя сокращение уровней бедности в рамках управляемой государством модели роста и было значительным, мало внимания уделялось проблемам рынка труда, связанным со значительной численностью неквалифицированных и прочих уязвимых работников. Для исправления ситуации официальные органы увязали свою программу инклюзивного роста с Целями в области устойчивого развития (ЦУР) ООН и приступили к серьезному пересмотру своей политики на рынке труда.

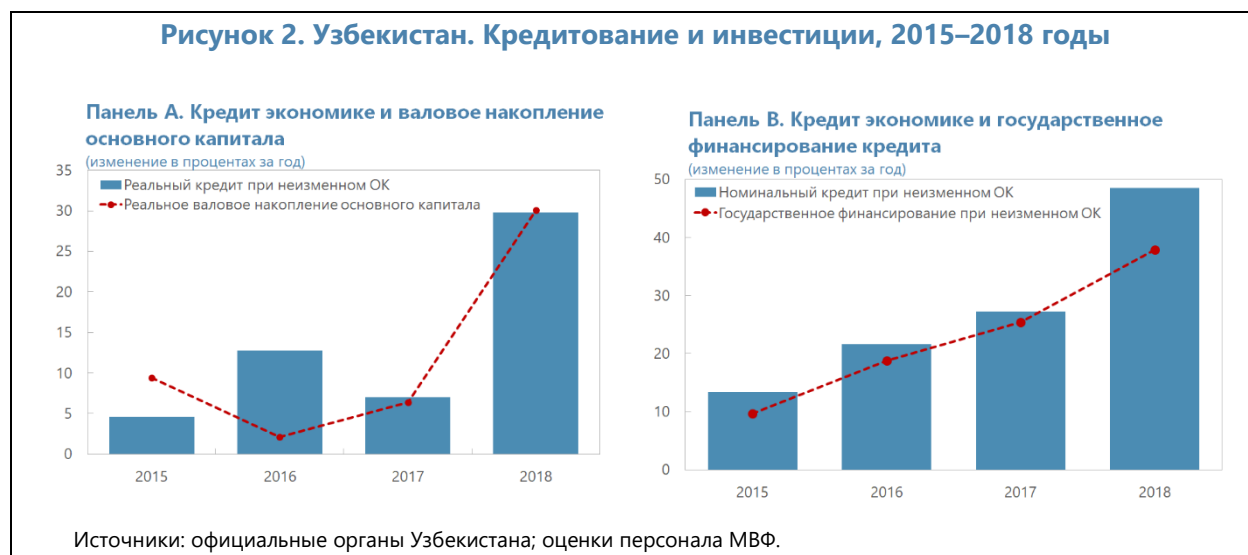
# ПЕРСПЕКТИВЫ, РИСКИ И РЕГИОНАЛЬНЫЕ ВТОРИЧНЫЕ ЭФФЕКТЫ

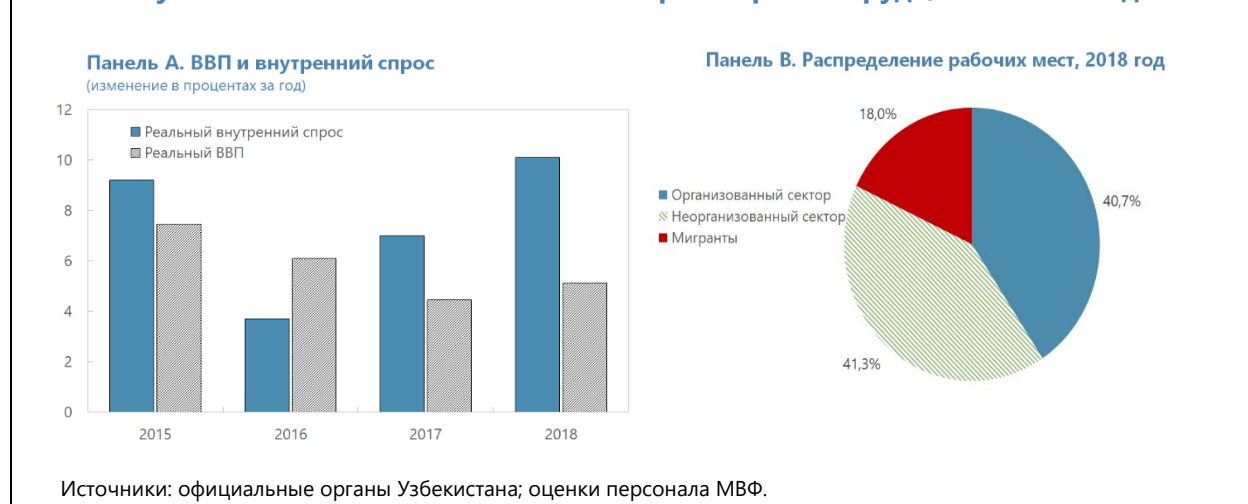
## А. Экономическое развитие

**7. Наблюдается подъем кредитования и инвестиций.** Номинальные кредиты экономике в 2018 году выросли примерно на 50 процентов, финансируя масштабное увеличение импорта инвестиционных товаров, а также инвестиции в жилищное строительство и инфраструктуру после десятилетий недоинвестирования (рисунок 2, таблица 2). Государство отвечало за финансирование и назначение большей части выросшего кредитования, размещая депозиты в банки и проводя политику кредитования экономических программ (см. подробнее в приложении I).

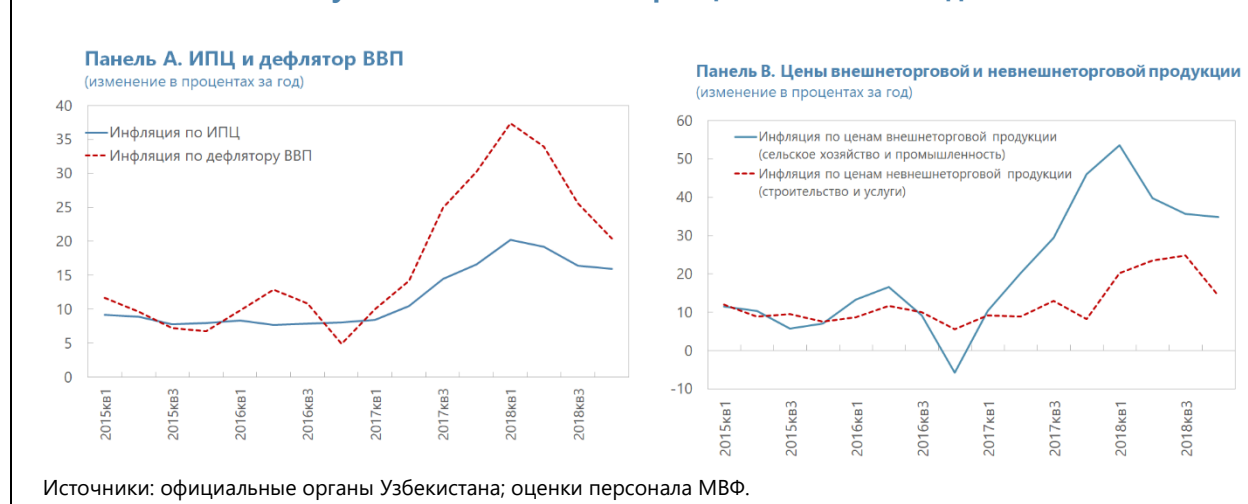
**8. Несмотря на инвестиционный бум, темпы экономического роста и создания рабочих мест повысились весьма умеренно.** Ответная реакция экономики на стороне предложения была ослаблена отсутствием циклических избыточных мощностей и наличием сдерживающих «узких мест» в обеспечении промежуточных ресурсов, таких как недостаточное энерго- и водоснабжение. Кроме того, на выпуск сельскохозяйственной продукции неблагоприятно повлияли плохие погодные условия. При бурном росте номинального внутреннего спроса в 2018 году, в основном абсорбированном увеличением импорта и инфляцией, реальный ВВП вырос на 5 процентов, после 4½-процентного роста в 2017 году (таблица 2). Имеющиеся данные рынка труда указывают на то, что восстановление активности пока не оказало серьезного воздействия на фонд незадействованной рабочей силы, тогда как, согласно сведениям о денежных переводах, численность работников за рубежом продолжает расти.

Рисунок 2. Узбекистан. Кредитование и инвестиции, 2015–2018 годы



**Рисунок 3. Узбекистан. Экономический рост и рынок труда, 2015–2018 годы**

**9. Невзирая на снижение инфляции потребительских цен в 2018 году, инфляционное давление остается повышенным из-за одновременного действия ряда факторов.** Либерализация валютного рынка, первые шаги в сторону либерализации цен, корректировки относительной заработной платы государственных служащих и быстрый рост кредитования и внутреннего спроса оказывали мощное разнонаправленное воздействие на инфляцию с момента инициирования реформ в 2017 году. Отражая преобладание эффекта снижения обменного курса, инфляция по индексу потребительских цен (ИПЦ) в начале 2018 года достигла пикового уровня 20½ процентов, но к концу года отступила до уровня 14½ процентов (рисунок 4). Сохраняются устойчивые ожидания высокой инфляции, а альтернативные показатели инфляции, особенно дефлятор ВВП, указывают на высокое давление со стороны базовых цен, причем цены на внешнеторговые товары по-прежнему поднимаются до уровней, намного превышающих ИПЦ.

**Рисунок 4. Узбекистан. Инфляция, 2015–2018 годы**

## В. Оценка внешнего сектора

**10. Произошло значительно ухудшение внешней позиции, что отражает ряд структурных сдвигов и изменений в политике** (таблица 3, рисунок 5). Во-первых, либерализация валютных операций и торговли ознаменовала собой изменение режима, устраняя факторы политики, которые в прошлом подавляли импорт. Во-вторых, реальный обменный курс снизился примерно на 50 процентов, улучшив внешнюю стоимостную конкурентоспособность и компенсируя сильные искажения в экономике Узбекистана. В-третьих, накопление валютных резервов в основном перешло в нейтральный режим, прервав неуклонное формирование валютных резервов, при этом Центральный банк Узбекистана (ЦБУ) допустил определенную гибкость номинального обменного курса в качестве ответной реакции на изменения в основных экономических показателях. И в-четвертых, сдвиг в сторону более экспансионистской кредитной политики привлек дополнительный импорт, особенно инвестиционных товаров, необходимых для модернизации экономики. Эти изменения в совокупности увеличили дефицит счета текущих операций в 2018 году до 7 процентов ВВП после профицита в размере 2¼ процента ВВП в 2017 году. Согласно пересмотренному балансовому подходу (ПБП) МВФ в 2018 году нормальный дефицит счета внешних операций для Узбекистана составлял около 4½ процента ВВП в сравнении с базовым дефицитом счета текущих операций в размере 5½ процента ВВП (приложение II). Таким образом, как признают официальные органы, внешняя позиция Узбекистана в настоящее время несколько слабее, нежели предполагают экономические детерминанты и желаемые меры политики.

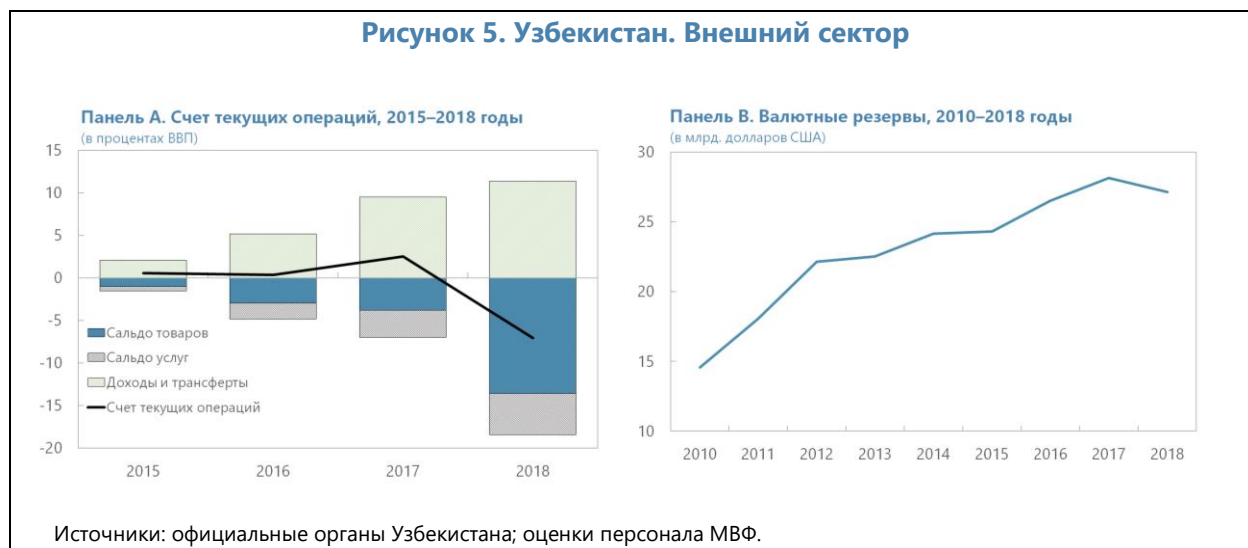
**11. Риски для внешней стабильности по-прежнему находятся на низком уровне.**

Риски сдерживаются значительными валютными резервами, сильной международной инвестиционной позицией и уровнями внешнего долга, которые, по прогнозам, в среднесрочной перспективе останутся умеренными (таблица 7)<sup>1</sup>. Обсуждения также указывали на то, что участники валютного рынка по-прежнему смогут беспрепятственно совершать платежи и трансферты по текущим операциям. Что касается либерализации потоков капитала, официальные органы обоснованно планируют приступить к осторожной отмене жесткого контроля за оттоками.

---

<sup>1</sup> См. также дополнение к докладу, посвященное устойчивости внешнего долга.

Рисунок 5. Узбекистан. Внешний сектор



## С. Перспективы и риски

### 12. Экономический прогноз персонала МВФ исходит из следующих допущений:

- Внешний спрос и цены.** По прогнозам, в 2019 году должно произойти временное снижение спроса на импорт со стороны стран — партнеров по торговле и понижение цен соответствующих биржевых товаров, кроме золота. Допущения в отношении внешних операций подвержены значительным рискам недостижения прогнозных значений, и официальные органы разделяют обеспокоенность этим вопросом.
- Денежно-кредитная политика.** ЦБУ поддерживает нейтральную политику накопления валютных резервов, то есть стерилизует внутренние покупки золота при помощи продаж валюты, позволяет номинальному обменному курсу колебаться с учетом динамики основных экономических показателей и корректирует свою ставку рефинансирования в ответ на изменения ожидаемого инфляционного давления.
- Кредитная политика.** Предполагается, что в 2019 году рост кредитования вновь начнет соответствовать росту номинального ВВП в диапазоне 25–30 процентов, в основном за счет сокращения целевого и льготного кредитования. Значительное отклонение от этого контрольного темпа роста кредитования представляет собой основной краткосрочный риск для стабилизации.
- Налогово-бюджетная политика.** Общий курс налогово-бюджетной политики в 2019 году и далее в целом останется неизменным. Учитывая предрасположенность страны к бюджетному консерватизму, риск значительных отклонений от официальных целевых бюджетных показателей невелик. Однако есть риск того, что проводимая налогово-бюджетная политика может принять проциклический характер и что обусловленное политикой кредитование и внебюджетные операции, которые не учитываются в официальных целевых бюджетных показателях, могут оказаться более значительными.



- **Структурные реформы.** Правительство сохраняет темп реформ в широком диапазоне направлений политики; замедление темпа реформ является основным риском для внутренней политики в среднесрочной перспективе.

**13. Персонал МВФ прогнозирует сохранение высоких темпов роста при умеренном создании рабочих мест, сохраняющихся, но устойчивых дефицитах счета внешних операций и значительном, но сдерживаемом инфляционном давлении** (таблицы 1–3).

- **Экономический рост**, согласно прогнозам, должен вырасти до 5½ процента в 2019 году и до 6 процентов в 2020 году, отражая в основном увеличение инвестиций и нормализацию роста выпуска сельскохозяйственной продукции.
- **Создание рабочих мест:** в организованном секторе прогнозируется рост занятости примерно до 1½ процента как за счет снижения налогов на заработную плату, так и за счет перевода рабочих мест в официальный сектор по мере включения компаний в систему налогообложения.
- Ожидается сохранение дефицита **внешней позиции** в размере около 6 процентов ВВП в 2019–2020 годах, но уровни внешнего долга останутся умеренными и в среднесрочной перспективе будут снижаться.
- **Инфляция по ИПЦ**, согласно прогнозам, будет снижаться очень постепенно и достигнет к концу 2020 года низких двузначных чисел, поскольку устойчивость инфляции по ИПЦ, по-видимому, останется высокой, а давление из-за либерализации цен и корректировок относительной заработной платы сохранится.

**Позиция официальных органов**

**14. Прогнозы официальных органов в целом совпали с прогнозами персонала МВФ.** Однако они усмотрели возможность для более высоких темпов роста ввиду того, что некоторые инвестиции могут стимулировать рост, хотя и с задержкой. Официальные органы также утверждали, что передача воздействия увеличения цен на электроэнергию на потребительские цены для предприятий и распространение НДС на большее количество компаний будет меньше, чем в прогнозах персонала МВФ в отношении инфляции.

## D. Региональные вторичные эффекты

**15. Узбекистан возглавил работу по улучшению регионального сотрудничества.**

Предыдущая модель роста под управлением государства стремилась свести региональные взаимосвязи в области торговли и инфраструктуры к минимуму. Учитывая центральное географическое расположение Узбекистана и большую численность его населения, это не способствовало торговле и сотрудничеству в регионе. С начала реформ уже достигнут значительный прогресс в стимулировании региональной торговли и содействии региональной интеграции, в том числе за счет воссоздания общих энергетических и транспортных сетей, а также ослабления давних региональных споров по поводу прав на водные ресурсы.

## ОБСУЖДЕНИЯ ПОЛИТИКИ

### А. Сохранение осмотрительной налогово-бюджетной политики

**16. В 2018 году курс налогово-бюджетной политики оставался осторожным.** По данным правительства, официальное сальдо бюджета дало профицит в размере  $\frac{1}{2}$  процента ВВП, то есть заложенный в бюджет показатель был превышен на  $\frac{3}{4}$  процента ВВП (таблица 4). Дополнительные доходы от либерализации валютных операций, благоприятные цены на биржевые товары и улучшение сбора налогов были отчасти преобразованы в сбережения, обеспечивая антициклическую поддержку экономике. Предпочитаемый персоналом МВФ показатель для измерения воздействия налогово-бюджетной политики на экономику — общее сальдо бюджета — вносит в данные правительства о доходах и расходах поправки на внебалансовые операции и включает оценку кредитования экономических программ. В 2018 году, когда основной детерминантой дефицита было кредитование экономических программ, общий дефицит бюджета составил 2 процента ВВП — такой же общий дефицит бюджета был зафиксирован и в 2017 году.

**17. Планируемый на 2019 год курс налогово-бюджетной политики будет по-прежнему направлен на поддержание макроэкономической стабильности.**

Прогнозируется переход официального сальдо бюджета от профицита к дефициту в размере  $\frac{1}{2}$  процента ВВП, что в основном отражает издержки налоговой реформы 2019 года (таблица 4). Однако, учитывая прогнозируемое значительное снижение кредитования экономических программ в связи с потребностью обуздать рост кредита, ожидается снижение общего сальдо бюджета до  $1\frac{1}{2}$  процента ВВП. Если в 2019 году доходы снова превысят запланированные, что вероятно, учитывая быстрый рост номинальной заработной платы, персонал рекомендует сопротивляться давлению в сторону проциклического увеличения расходов. Недавно выпущенные еврооблигации стоимостью 1 миллиард долларов США еще больше увеличат уже и так обильное внешнее финансирование, которое можно получить от официальных кредиторов на льготных условиях. Как и в 2018 году, официальные органы планируют разместить часть избыточного финансирования на депозиты в банках. Планируется, что выпуск внутренних долговых обязательств будет ограниченным и в основном призванным содействовать развитию финансового сектора. Правительство должно сопротивляться возможному давлению в сторону направления избыточного финансирования на увеличение кредитования экономических программ или внебалансовых операций.

Вставка 1. Матрица оценки рисков <sup>1</sup>				
Риск	Описание	Вероятность / Сроки	Возможное воздействие (в случае реализации) / Каналы передачи воздействия	Рекомендации в отношении мер политики
<b>Внешние риски и вторичные эффекты</b>				
<b>Более слабый, чем ожидалось, рост мировой экономики</b>	Возможна синхронизация и усугубление замедления роста мировой экономики, поскольку ухудшение прогнозов в США, Европе и Китае подпитывают друг друга.	<b>Средняя</b> <b>Кратко- /среднесрочный период</b>	<b>Среднее</b> Замедление роста мировой или региональной экономики может привести к ослаблению экспорта, сокращению денежных переводов от работников-мигрантов и снижению доверия и инвестиций, и все это может замедлить экономический рост и создание рабочих мест.	В <b>краткосрочной перспективе</b> можно создать антициклический стимул посредством дополнительных бюджетных расходов, одновременно позволяя номинальному обменному курсу адаптироваться к внешним условиям. В <b>среднесрочной перспективе</b> повысить устойчивость к внешним шокам спроса за счет структурных реформ, включая сокращение торговых барьеров, особенно издержек таможенных процедур, и обеспечения более сильной конкуренции на товарных рынках.
<b>Значительные колебания цен на энергоресурсы</b>	Ценовые риски в целом сбалансированы, что отражает взаимно нейтрализующие друг друга (хотя и крупные и неопределенные) шоки предложения и спроса. В краткосрочной перспективе неопределенность шоков может превратиться в повышенную волатильность цен, осложняя управление экономикой и оказывая отрицательное воздействие	<b>Средняя</b> <b>Кратко- /среднесрочный период</b>	<b>Среднее</b> В 2018 году чистый экспорт энергоресурсов Узбекистана находился на уровне около 4 процентов ВВП. Снижение цен на энергоресурсы может ухудшить сальдо торговли, снизить доходы бюджета и внести вклад в инвестиционную неопределенность. Напротив, повышение цен на энергоресурсы может улучшить сальдо торговли и обеспечить	Позволить номинальному обменному курсу адаптироваться к устойчивым внешним шокам цен. Позволить автоматическим бюджетным стабилизаторам действовать в краткосрочной перспективе; корректировать бюджетную позицию в среднесрочной перспективе, если шоки будут устойчивыми. Продолжать структурные реформы для обеспечения стимулов к диверсификации экспорта.

Вставка 1. Матрица оценки рисков <sup>1</sup>				
Риск	Описание	Вероятность / Сроки	Возможное воздействие (в случае реализации) / Каналы передачи воздействия	Рекомендации в отношении мер политики
	на инвестиции в энергетическом секторе. В случае материализации шоков они могут вызвать значительные и устойчивые колебания цен.		дополнительные поступления в бюджет.	
<b>Усиление рисков для безопасности</b>	Обострение социально-экономических и политических конфликтов в некоторых частях Африки, Азии, Европы, Латинской Америки и/или Ближнего Востока вызывает региональные/общемировые вторичные эффекты.	<b>Высокая</b> <b>Кратко- /среднесрочный период</b>	<b>Низкое</b> Региональный конфликт или риски для безопасности за пределами Узбекистана могут подорвать торговлю, туризм и иностранные инвестиции в регионе.	Сделать акцент на том, что Узбекистан будет сохранять устойчивую политику и приверженность реформам. При необходимости обеспечить бюджетный стимул для противодействия снижению темпов роста.
Внутренние риски				
<b>Продолжение кредитного бума</b>	Продолжающийся стремительный рост кредитования приводит к повышению инфляции, чрезмерным внешним дисбалансам и усугубляет ненадлежащее распределение ресурсов.	<b>Средняя</b> <b>Кратко- /среднесрочный период</b>	<b>Высокое</b> Может запустить цикл подъемов и спадов кредитования с неблагоприятными последствиями для экономического роста и стабильности (см. подробнее в приложении I).	Привести рост кредитования в 2019 и последующих годах в соответствие с внешними и внутренними потребностями в стабильности.
<b>Замедление темпа реформ</b>	Разочарование или недовольство результатами реформ или паралич реформ из-за неспособности определить приоритеты губят потенциал реализации.	<b>Средняя</b> <b>Среднесрочный период</b>	<b>Высокое</b> Улучшение инвестиционного климата и регионального сотрудничества может замедлиться или обратиться вспять. Ожидания инвесторов не оправдываются, а недавние	Сделать акцент на том, что предыдущая модель роста потерпела крах и что результаты крупномасштабных реформ проявляются спустя много лет, как показывает опыт других стран.

<b>Вставка 1. Матрица оценки рисков <sup>1</sup></b>				
<b>Риск</b>	<b>Описание</b>	<b>Вероятность / Сроки</b>	<b>Возможное воздействие (в случае реализации) / Каналы передачи воздействия</b>	<b>Рекомендации в отношении мер политики</b>
			улучшения в восприятии странового риска дают задний ход.	Определить приоритетность реформ для устранения факторов, сильнее всего сдерживающих частные инвестиции и создание рабочих мест.
<b>Ограничение банковского кредитования разрывами в финансировании в среднесрочной перспективе</b>	Сокращение государственного финансирования банков может создать разрывы в финансировании, если банковская система не сможет найти альтернативные и более диверсифицированные источники финансирования в среднесрочной перспективе.	<b>Средняя Среднесрочный период</b>	<b>Высокое</b> Способность банков привлекать сбережения страны для финансирования инвестиционных проектов и поддержки более инклюзивного роста будет ограниченной.	Содействовать макроэкономической стабильности, особенно низкой и стабильной инфляции. Совершенствовать государственное и банковское управление, чтобы убедить вкладчиков или потенциальных иностранных инвесторов в уважении к их правам собственности.
<b>Снижение доходов бюджета в среднесрочной перспективе по мере реформирования ПГС</b>	На долю ГП приходится большая доля бюджетных доходов, и реформы и реструктуризация ГП, вероятно, ограничат способность ГП по-прежнему нести повышенное налоговое бремя.	<b>Высокая Среднесрочный период</b>	<b>Среднее</b> Доходы бюджета могут снизиться, оказывая давление на дефицит бюджета. В качестве альтернативы правительство может по-прежнему опираться на высокие налоги, взимаемые с ГП, откладывая реформы ГП и увеличивая квазибюджетные дефициты.	Реализовать налоговые реформы для улучшения сбора налогов, в том числе за счет включения неформальной экономики в систему налогообложения. Улучшать корпоративное управление и результативность ГП.

<sup>1</sup> Матрица оценки рисков (МОР) показывает события, которые могут существенным образом изменить базисную траекторию (сценарий с наибольшей вероятностью материализации, по мнению персонала МВФ). Относительная вероятность представляет собой субъективную оценку персоналом рисков, окружающих базисный сценарий (термин «низкая» используется для обозначения вероятности ниже 10 процентов, «средняя» — вероятности от 10 до 30 процентов, «высокая» — вероятности от 30 до 50 процентов). МОР отражает точку зрения персонала на источник рисков и общий уровень обеспокоенности на момент обсуждений с официальными органами. Не исключаящие друг друга риски могут взаимодействовать и материализовываться вместе. «Краткосрочный период» и «среднесрочный период» используются для обозначения возможности материализации риска в течение одного года и трех лет соответственно.

**18. Государственный долг, согласно прогнозам, в среднесрочной перспективе останется умеренным, но, вероятно, придется удовлетворять потребности в дополнительных расходах.** Общий дефицит бюджета, приближающийся к 2 процентам ВВП, может стабилизировать государственный долг на уровне около 25 процентов ВВП, обеспечивая надлежащий бюджетный «якорь» в стране с низкими доходами, привыкшей к бюджетной осмотрительности (таблица 7)<sup>1</sup>. Однако предварительные оценки персоналом дополнительных расходов, необходимых для достижения Целей в области устойчивого развития (ЦУР) ООН в отношении здравоохранения, образования и отдельных объектов государственной инфраструктуры, указывают на значительное давление в сторону увеличения расходов в будущем (см. приложение III). Постепенное сокращение обусловленного политикой кредитования может создать определенное бюджетное пространство; по-видимому, также существуют значительные возможности для мобилизации дополнительных доходов, учитывая, что отношение доходов к ВВП Узбекистана (25 процентов ВВП) в настоящее время намного ниже, чем у сопоставимых стран СНГ (34 процента ВВП).

**19. Вместе с тем, снижение в будущем налоговых поступлений от ГП создает значительный риск.** ГП, на долю которых приходится лишь 13 процентов занятости в организованном секторе, в настоящее время обеспечивают большинство доходов, а опыт других стран с переходной экономикой показывает, что реформы ГП могут значительно ограничить эти поступления. Предстоит еще многое сделать в области улучшения корпоративного управления ГП и продолжения налоговых реформ для упреждения этого риска.

#### *Позиция официальных органов*

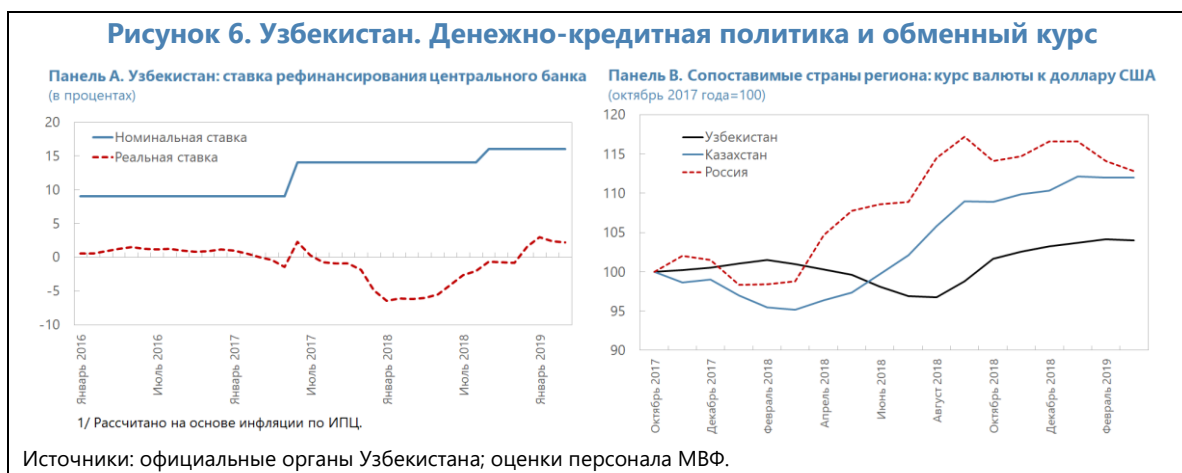
**20. Официальные органы согласились с необходимостью тщательного мониторинга бюджетных рисков для предотвращения дестабилизирующих изменений в будущей налогово-бюджетной политике.**

## **В. Продолжающееся ужесточение денежно-кредитной политики и сокращение роста кредитования**

**21. Учитывая постоянное инфляционное давление, официальные органы согласились с тем, что курс денежно-кредитной политики должен оставаться относительно жестким.** Центральный банк Узбекистана (ЦБУ) пытается постепенно вернуть инфляцию по ИПЦ к единичным числам. После повышения в прошлом году ставки рефинансирования с 14 до 16 процентов ЦБУ стремится поддерживать ликвидность на уровне, соответствующем более жесткому курсу денежно-кредитной политики, даже если такие операции сопряжены с высокими издержками (рисунок 6). Однако пока что инструменты политики ЦБУ оказывают лишь ограниченное воздействие на денежно-кредитные условия и кредитование по причине сильной сегментации кредитного рынка. Рост кредитов придется сдерживать путем сокращения кредитования экономических программ и прочих целевых кредитных операций за пределами бюджета. Динамика номинального обменного курса в целом соответствовала лежащим в ее основе

<sup>1</sup> См. также дополнение к докладу об устойчивости государственного долга.

экономическим детерминантам, особенно снижениям курсов валют стран — основных партнеров по торговле. Однако персонал МВФ рекомендует ЦБУ постепенно сделать свои валютные интервенции для стерилизации ликвидности от покупок отечественного золота, которые в 2018 году составили 7¼ процента ВВП, более регулярными и предсказуемыми. Миссия также отметила, что для эффективного осуществления центральным банком денежно-кредитной политики и финансового надзора в предлагаемом новом законе о ЦБУ необходимо предусмотреть достаточную независимость ЦБУ.



### Позиция официальных органов

**22. ЦБУ утверждает, что валютный рынок по-прежнему слабо развит и в отсутствие интервенций по выравниванию рынка подержан высокой волатильности, а с существенными изменениями в структуре валютного рынка, возможно, лучше подождать до появления более рыночно-ориентированной банковской системы.** Кроме того, ЦБУ отметил, что он в целом соблюдал предварительно объявленное «правило нейтральности» валютных операций для стерилизации вливаний ликвидности от покупок им золота.

**23. Стороны также согласились с тем, что быструю кредитную экспансию — как количества, так и качества — необходимо сдерживать, учитывая три цели.**

**Обеспечение макроэкономической стабильности.** Продолжающийся подъем кредитования может обратиться в его спад, с неблагоприятными последствиями для экономического роста и стабильности (см. иллюстративное моделирование в приложении I). В целом все согласны, что приведение роста кредитования в большее соответствие с прогнозируемым ростом номинального ВВП в 2019–2020 годах не будет ненадлежащим образом сдерживать экономический рост и создание рабочих мест, но может сократить риск чрезмерной инфляции и внешних дисбалансов.

**Сокращение ненадлежащего распределения кредитования:** Направление кредитных ресурсов на финансирование низкодоходных инвестиций в капиталоемкие секторы не является эффективным способом создания рабочих мест. Официальным органам следует в течение следующих нескольких лет постепенно сокращать целевые кредиты для улучшения распределения кредитования.

**Повышение прозрачности льготных кредитов:** В случаях, когда имеются веские основания для предоставления льготных кредитов в рамках государственной политики, субсидии как составляющую льготного кредитования необходимо отражать в бюджете, как уже делается применительно к кредитным субсидиям, финансируемым *Фондом поддержки предпринимательства*.

#### **Позиция официальных органов**

**24.** Что касается макроэкономической стабильности, официальные органы отметили, что Указом Президента № 4141 от 31 января 2019 года правительству и ЦБУ дано поручение к маю разработать предложение по сдерживанию будущего роста кредитования с учетом внутренних и внешних целей в области стабильности.

### **С. Создание финансового сектора, способствующего экономическому росту**

**25. Банковскую систему по-прежнему во многом определяет и направляет государство, что ограничивает эффективность макропруденциальной политики.** На долю государственных банков приходится около 85 процентов активов банковской системы. Основная функция банков по-прежнему заключается в поддержании планов страны в отношении инвестиций и развития путем предоставления кредита, а правительство обеспечивает директивы, финансирование, капитал и гарантии по мере необходимости. Неудивительно, что на этом фоне обнародованные показатели устойчивости банков по-прежнему выглядят обнадеживающе, хотя показатели ликвидности из-за быстрого роста кредитования сократились (таблица 8). Тем не менее, после либерализации валютных операций несколько крупных незахеджированных ГП приостановили обслуживание части своих валютных кредитов, сигнализируя о наличии проблем с банковскими балансами, которые необходимо будет решать в рамках реструктуризации государственных банков. Несмотря на то, что государство по-прежнему оказывает сильное влияние на принимаемые банками решения, ЦБУ начал активнее использовать для ограничения рисков макропруденциальные инструменты, в частности, ввел надбавку для поддержания достаточности капитала и увеличил веса риска для отдельных кредитов на приобретение жилья. ЦБУ также продолжил модернизацию своего надзорного потенциала и инструментов интервенций. При этом, несмотря на растущую обеспокоенность проблемой в других странах региона, отсутствуют данные, свидетельствующих о массовом закрытии счетов банками-корреспондентами в Узбекистане.

#### **26. Срочно необходима стратегия реструктуризации банковской системы.**

Стратегия, которую планируется разработать с помощью Всемирного банка, должна как минимум содержать предписания в отношении будущей системы государственных и частных банков, определять потребности в реструктуризации банков, призванных функционировать в качестве государственных или частных, и предусматривать подход к привлечению в сектор частных участников.

**27. Для получения финансирования в будущем реструктурированной банковской системе нужно будет заслужить доверие частного сектора.** В настоящее время банки



привлекают и вкладывают в экономику менее 10 процентов негосударственных сбережений — эта доля намного ниже наблюдаемой в более зрелых странах с переходной экономикой. По мере того, как государство будет постепенно сокращать финансирование, банкам понадобятся альтернативные источники финансирования для поддержки растущей экономики. Для этого потребуется обеспечить макроэкономическую стабильность, в особенности низкую и стабильную инфляцию; убедить вкладчиков в их достаточной защите; и вызвать доверие к управлению банками. Принятие нового закона о банковской деятельности на основе передовой международной практики могло бы способствовать удовлетворению этих требований.

### ***Позиция официальных органов***

**28. Официальные органы согласились, что мобилизация внутренних сбережений и обращение к опыту зарубежных банков будет играть решающую роль в создании финансового сектора, способствующего росту экономики.** ЦБУ подчеркнул, что повышение финансовой грамотности и охвата услугами финансового сектора является основным ингредиентом при создании более инклюзивной финансовой системы. Министерство юстиции отметило, что новый закон о банковской деятельности должен будет вписываться в общую правовую основу страны, в том числе учитывать потенциальные проблемы в связи с тем, что закон, возможно, наделяет ЦБУ слишком широкими полномочиями в области регулирования.

## **Д. Определение приоритетности структурных реформ**

**29. Определение приоритетности реформ, включенных в обширную программу структурных реформ Узбекистана, является непростой задачей.** Реформы требуются во всех областях политики; например, недавно составленная правительством «дорожная карта» экономических реформ включает более 500 приоритетов. Учитывая сильную искаженность экономики, невозможно устранить все подобные искажения за короткое время. Вместе с тем, официальные органы нацелены на быстрое повышение привлекательности Узбекистана как объекта для инвестиций, особенно для привлечения новых ПИИ. Для решения этой проблемы официальные органы используют эклектичный набор подходов, включая ранжирование по международной конкурентоспособности, экспертные «дорожные карты» и диагностическое обследование экономического роста с целью точного определения приоритетных реформ.

**30. Опрос инвесторов выявил ряд перспективных реформ, имеющих первостепенную важность.** Персонал МВФ провел опрос среди отечественных и иностранных инвесторов об уже оказанном реформами воздействии и об актуальности дополнительных реформ примерно в 30 областях структурной политики (приложение IV). Ответы об актуальности дополнительных реформ можно разделить на три категории:

***Доступность экономических ресурсов.*** Инвесторы сочли особенно актуальным преодоление ограничений в доступности квалифицированной рабочей силы, электроэнергии, земли и финансов. Именно эти факторы часто называют в качестве предпосылок для способности страны успешно абсорбировать крупные притоки ПИИ.

**Издержки ведения коммерческой деятельности.** Инвесторы назвали в качестве главных связывающих ограничений издержки таможенных процедур, высокие ставки налогов и требования налогового законодательства; они также усмотрели необходимость в серьезном реформировании инвестиционных стимулов.

**Качество государственного управления.** Респонденты выделили борьбу с коррупцией и утверждение верховенства права, особенно регулирующего конкуренцию и договорные отношения, в качестве особо важных аспектов. Они также подчеркнули необходимость повышения предсказуемости государственной политики и улучшения качества публичной информации.

### **Позиция официальных органов**

**31. Официальные органы приветствовали стремление персонала МВФ ввести новую грань в обсуждение приоритетности реформ.** Они отметили, что результаты опроса в некоторых областях подтвердили их собственное мнение, особенно в отношении доступности экономических ресурсов, тогда как другие результаты потребуют дополнительного осмысления.

### **Реформы, нацеленные на доступность экономических ресурсов<sup>1</sup>**

**32. Реформа ГП сыграет решающую роль в улучшении распределения ресурсов.** В прошлом ГП абсорбировали несоразмерные доли квалифицированной рабочей силы, электроэнергии и финансовых ресурсов, работая при этом в условиях слабой конкуренции и пользуясь огромным количеством инвестиционных преференций. Поэтому персонал МВФ приветствовал решение официальных органов ускорить реструктуризацию ГП по трем направлениям. Во-первых, новому Агентству по управлению государственными активами было поручено усилить корпоративное управление. Во-вторых, правительство приступило к разукрупнению деятельности ГП в энергетическом и транспортном секторах и уже добилось некоторого прогресса в отделении управления, надзора и регулирования ГП. В-третьих, правительство делит ГП на те, которые будут приватизированы, открыты для миноритарных акционеров или полностью останутся в государственной собственности.

**33. Либерализация цен тесно связана с реформой ГП.** Во второй половине 2018 года правительство либерализовало цены на хлеб и приблизило цены на электроэнергию для предприятий к уровням возмещения издержек. Однако сохраняются значительные разрывы уровней возмещения издержек, поэтому миссия призвала к продолжению корректировки цен, особенно в энергетическом секторе, для сокращения убытков ГП, экономии электроэнергии и привлечения иностранных инвесторов в энергетический сектор. Для сокращения неопределенности политики повышения цен в будущем должны соответствовать заранее объявленному графику. Для смягчения воздействия на уязвимые домашние хозяйства правительство планирует продолжить работу по улучшению адресности и охвата социальных льгот<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Необходимость создания финансового сектора, способствующего экономическому росту, рассматривается в разделе С.

<sup>2</sup> Всемирный банк помогает правительству в разработке единого социального реестра, который станет первым шагом на пути модернизации системы социального обеспечения.

**34. Повышение квалификации рабочей силы давно уже вызывает озабоченность как объект для реформ; начата реформа земельных прав.** Частная собственность на несельскохозяйственные земли будет разрешена в июле 2019 года, тогда как реформирование прав пользования сельскохозяйственными угодьями является среднесрочным приоритетом. Всемирный банк предоставляет комплексные консультации по повышению квалификации рабочей силы, особенно посредством высшего образования.

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

**35. Официальные органы отметили, что реформа ГП должна выиграть от изучения более раннего опыта других стран с переходной экономикой.** Они согласились с необходимостью дальнейшей либерализации, но также указали на сложность достижения правильного баланса между обеспечением возмещения издержек, усилением инфляционного давления, предотвращением искажений в экономике и последствиями для уязвимого населения.

#### **Реформы, направленные на сокращение издержек ведения коммерческой деятельности**

**36. Налоговая реформа рассчитана на несколько лет.** Налоговая реформа 2019 года упростила налоги, значительно сократила налоги на рабочую силу в официальном частном секторе и намного расширила охват НДС. Фактически количество компаний, охваченных стандартным режимом налогообложения, увеличилось с 7000 до 35 000. Дальнейшие реформы должны сократить налоговые и таможенные льготы, которые часто предоставляются конкретным компаниям, уравнивать налоги на рабочую силу между компаниями и обеспечить более эффективные стимулы для иностранных инвестиций. Что касается налогового администрирования и издержек соблюдения требований законодательства, осуществляются мероприятия по реорганизации главных управлений, созданию отделения по работе с крупными налогоплательщиками и усилению руководства местными отделениями.

**37. Попытки либерализации режима внешней торговли набирают темп в рамках процесса вступления в ВТО.** Поскольку ни сам Узбекистан, ни его соседи не имеют выхода к морю, страна уже несет высокие торговые издержки из-за географических особенностей, которые дополнительно усугубляются высокими издержками, задержками и факторами неопределенности, порождаемыми текущим регулированием торговли. Официальные органы отметили, что применение принципов ВТО, включая *Соглашение об упрощении процедур торговли*, может помочь в устранении слабых мест в развитии торговли и лицензировании импорта.

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

**38. Налоговая реформа остается первоочередной необходимостью для повышения привлекательности Узбекистана как места для инвестиций,** и официальные органы заинтересованы в том, чтобы извлечь максимальную пользу из комплексного, многолетнего пакета технической помощи МВФ и Всемирного банка.

#### **Реформы, направленные на усиление государственного управления**

**39. Важным приоритетом является борьба с коррупцией.** Официальные органы указали, что одним из первых законов, принятых новым правительством Узбекистана, был «Закон о противодействии коррупции». Антикоррупционная стратегия правительства реализуется посредством правовых средств, мер регулирования и институциональных мер, в том числе в области закупок. В то же время профильным агентствам, отвечающим за реализацию, придется сформировать потенциал применения санкций. Правительство также уделяет большое внимание информированию граждан и должностных лиц об антикоррупционной политике и усилению работы по предотвращению нарушений и применению санкций, особенно в социально значимых областях образования и здравоохранения.

**40. Проводится значительное обновление основы регулирования.** Официальные органы отметили, что оптимизация и рационализация широкого круга действующих правил, даже в относительно узкой области, такой как регулирование конкурентной среды, — это титанический труд. Области, которым уделяется особое внимание, включают правовые режимы и основы регулирования авиаперевозок, оптовой торговли и энергетического сектора. Недавно принятый президентский указ разделил «Узбекские авиалинии» на отдельные компании, управляющие авиаперевозками, аэропортами и воздушным сообщением, а ответственность за регулирование передал правительству. Что касается оптовой торговли, правительство недавно отменило лицензии на торговлю и требования предоплаты. В энергетике правительство создало новую тарифную комиссию при Кабинете министров с целью адаптации цен к уровням возмещения издержек.

**41. Работа по повышению прозрачности в бюджетной сфере будет продолжена.** С 2017 года Узбекистан добился существенного прогресса в повышении прозрачности в бюджетной сфере, несмотря на изначальное отставание. Публикация первого «Бюджета для граждан» стала важным шагом на пути усиления бюджетной прозрачности. Бюджет на 2019 год также впервые включает среднесрочные бюджетные прогнозы и анализ бюджетных рисков. Правительство планирует включить в бюджет 2020 года все бюджетные операции, в том числе внебюджетные расходы. Оно также проведет комплексную оценку бюджетных рисков, особенно относящихся к ГП, и создаст сильную правовую основу для регулирования государственно-частных партнерств (ГЧП).

#### *Позиция официальных органов*

**42. Официальные органы отметили, что в некоторых областях реформ, включая обеспечение соблюдения закона о конкуренции и норм договорного права, прогресс может казаться медленным, поскольку сначала им нужно создать и нарастить потенциал реализации.** Что касается государственного управления, они высказали определенное разочарование тем, что международные рейтинги государственного управления и прозрачности медленно реагируют на происходящие на местах изменения.

## **Е. Стимулирование инклюзивного роста**

**43. ЦУР ООН служат ориентирами для программы инклюзивного роста Узбекистана.** Официальные органы полностью учли ЦУР при определении целей развития, в том числе для образования, здравоохранения, гендерного равенства, инфраструктуры и широкого доступа к финансовым услугам. Кроме того, достижение ЦУР будет

способствовать их главной задаче по созданию рабочих мест. Для того чтобы сделать диалог об инклюзивном росте более конкретным, персонал МВФ представил свои предварительные оценки государственных и частных ресурсов, необходимых для достижения основных целей ЦУР в следующие десять лет (приложение III).

**44. Неквалифицированные и прочие уязвимые работники могли бы выиграть от дополнительной поддержки.** До реформ политика уделяла мало внимания проблемам рынка труда и при этом активно препятствовала внутренней и внешней мобильности рабочей силы. Среди женщин и молодежи наблюдалась более высокая безработица, а лица с более низкими доходами зачастую мигрировали за рубеж в поисках работы. Официальные органы начали решать эти проблемы (приложение V). Во-первых, теперь они признают, что миграция служит главным механизмом выживания для уязвимых работников. Они создали агентство для поддержки мигрантов и разрешили создавать частные агентства занятости. Во-вторых, были сняты некоторые ограничения на внутреннюю миграцию. В-третьих, в бюджетах 2018 и 2019 годов значительно увеличено финансирование активных программ для рынка труда, включая обучение, общественные работы и субсидирование заработной платы. Кроме того, желательно завершить уже начатые реформы, включая пересмотры устаревших трудового кодекса и закона о занятости.

#### *Позиция официальных органов*

**45. Официальные органы одобрили предложенную персоналом МВФ основу формирования затрат ЦУР, отметив, что расчеты и оговорки в целом соответствуют их собственным оценкам.** Они сочли улучшение функционирования рынка труда ключом к стимулированию инклюзивного роста. При этом, однако, ими было отмечено, что создание рабочих мест является сложнейшей задачей, учитывая накопленную избыточность предложения рабочей силы, которая может еще больше возрасти из-за реструктуризации ГП или возвращение мигрантов в случае материализации внешних рисков недостижения прогнозных темпов роста.

## **Г. Улучшение экономической статистики**

**46. Необходимы дальнейшие меры по улучшению статистики.** Перед началом реформ имеющаяся статистика была скудной и зачастую просто подтверждала достижение целевых экономических показателей. С мая 2018 года основную экономическую, финансовую и социальную статистику можно загрузить со [страницы национальных сводных данных](#). В то же время проведенное персоналом МВФ обследование инвесторов указывает на то, что многие по-прежнему скептически относятся к достигнутому прогрессу и усматривают острую необходимость в дальнейших улучшениях. С точки зрения персонала, надзорная деятельность особенно выиграет от улучшения статистики национальных счетов и рынка труда, в том числе путем пересмотра данных за прошедшие периоды. Две инициативы могут послужить дальнейшим катализатором реформ. Во-первых, Комитет по статистике, Министерство финансов, Министерство труда и ЦБУ должны согласовать план действий по улучшению статистики. Во-вторых, принятие Специального стандарта распространения данных (ССРД) МВФ подтвердит готовность официальных органов следовать международным стандартам и принципам подотчетности.

**Позиция официальных органов**

**47. Официальные органы согласились, что следующим шагом по укреплению статистики должен стать переход к ССРД.** Они также отметили, что правительство готово корректировать и публиковать пересмотренную статистику в областях, где в прошлом могли быть допущены неточности.

## ОЦЕНКА ПЕРСОНАЛА МВФ

**48. Узбекистан с успехом провел первую волну важных экономических реформ.** Учитывая важнейшую потребность в создании новых рабочих мест и улучшении условий труда, страна приняла обширную программу реформ для обеспечения открытости экономики, уравнивания экономических условий и улучшения государственного управления. Первыми реформами стали либерализация валютного рынка, налоговая реформа и значительная модернизация качества и доступности экономической статистики. Узбекистан также предпринимает усилия по улучшению регионального сотрудничества — залога развития региональной торговли и цепей поставок, одновременно воссоздавая государственные инфраструктурные сети региона.

**49. Директивным органам придется набраться терпения, прежде чем они в полной мере пожнут плоды реформ.** После почти трех десятилетий статичной политики реформаторы сталкиваются с двойной проблемой устранения унаследованного ненадлежащего распределения ресурсов и формирования доверия к реформам, необходимого для привлечения иностранных инвестиций. Кроме того, значительные потребности Узбекистана в реформах вкуче с по-прежнему низким потенциалом реализации могут вызвать проблемы. А в перспективе внешние условия могут оказаться менее благоприятными, чем прогнозируется в настоящее время.

**50. В краткосрочной перспективе возможно умеренное улучшение в темпах роста объема производства и создания рабочих мест, а ужесточение политики должно постепенно сократить инфляцию.** Несмотря на менее благоприятные внешние условия, прогнозируется подъем инвестиций, который увеличит рост ВВП до 5½ процента в 2019 году и поддержит рост занятости в организованном секторе. Инфляция по ИПЦ — 14¼ процента на конец 2018 года — в 2019 году, вероятно, останется повышенной, а затем начнет постепенно снижаться.

**51. Персонал МВФ оценивает внешнюю позицию Узбекистана как несколько более слабую, чем предполагают основные экономические показатели и желательные меры политики.** Импорт, особенно инвестиционных и промежуточных товаров, в 2018 году резко вырос, увеличив дефицит счета текущих операций примерно до 7 процентов ВВП. Однако подход МВФ на основе внешнего баланса и значительные внешние буферные запасы страны указывают на то, что риски внешней стабильности остаются низкими.

**52. Ограничение роста кредитования, особенно целевого, стало основной задачей в области обеспечения макроэкономической стабильности.** После десятилетий недостаточных инвестиций в 2018 году произошел значительный подъем кредитования,

финансирующий резкое увеличение инвестиций. Длительный кредитный бум может усилить инфляционное давление, способствовать чрезмерным внешним дефицитам и породить цикл резкого роста и падения кредита, сопряженный с большими издержками. Поскольку и внутреннее, и внешнее финансирование, вероятно, останется обильным, официальные органы придется проявлять сдержанность, чтобы обеспечить макроэкономическую стабильность.

**53. Персонал МВФ одобряет проводимую правительством осмотрительную налогово-бюджетную политику.** Общий дефицит бюджета в 2018 году составил 2 процента ВВП под воздействием операций кредитования экономических программ государственных предприятий — в основном через ФРП. Текущие бюджетные планы правительства, предусматривающие сокращение распределения кредитных ресурсов, согласуются с общим дефицитом в размере 1½ процента ВВП в 2019 году. Персонал МВФ также одобряет стремление правительства включить в бюджет все бюджетные операции в 2020 году.

**54. Нужны дополнительные налоговые реформы для стимулирования инвестиций и сокращения рисков для среднесрочных доходов.** Налоговая реформа 2019 года обоснованно сосредоточена на упрощении налогообложения, сокращении налогов на рабочую силу и расширении НДС. Однако инвесторы рассматривают дополнительные налоговые реформы, особенно улучшение налогового администрирования, как залог улучшения инвестиционного климата. Кроме того, правительство должно расширить налоговую базу, поскольку реструктуризация государственных предприятий может вызвать уменьшение налоговых поступлений.

**55. ЦБУ обоснованно намеревается поддерживать жесткий курс денежно-кредитной политики, позволяя при этом обменному курсу двигаться в соответствии с динамикой основных экономических показателей.** ЦБУ с сентября 2018 года поддерживал стабильную ставку рефинансирования, несмотря на снижение инфляции потребительских цен, — осторожный подход, учитывая, что базовое инфляционное давление остается сильным. Кроме того, ликвидность в банковской системе следует поддерживать на уровне, соответствующем курсу денежно-кредитной политики, даже если кредитно-денежные операции, необходимые для достижения этой цели, сопряжены с высокими издержками. Динамика обменного курса в целом соответствовала базовым экономическим детерминантам, включая снижение обменных курсов в странах — основных партнерах по торговле. Однако валютные интервенции центрального банка для стерилизации ликвидности, полученной от покупок отечественного золота, могли бы стать более регулярными и предсказуемыми.

**56. Основная задача финансового сектора заключается в создании банковской системы, способной поддерживать экономический рост в среднесрочной перспективе.** В будущем банковская система должна будет быть в состоянии финансировать рост кредитования, не обращаясь к помощи государства для восполнения разрывов финансирования и капитала. Для этого потребуется повысить эффективность банков, повысить доверия населения к стабильности банков и управлению банковской системой, а также улучшение инвестиционного климата страны для привлечения опыта иностранных банков.

**57. Правительству необходимо расставить приоритеты в своей обширной программе структурных реформ.** Правительство обоснованно беспокоится о том, что бессистемная, расплывчатая программа структурных реформ может создать чрезмерную нагрузку на их скудный потенциал реализации и отсрочить экономический выигрыш от реформ. Либерализация цен и шаги по реструктуризации ГП обещают устранить ограниченность ресурсов для частного сектора. Вступление в ВТО и реформирование торгового режима также должны способствовать сокращению издержек. А планы официальных органов по улучшению государственного управления должны принести особую пользу инвестиционному климату.

**58. Также приветствуется продолжение официальными органами работы по улучшению статистики.** В прошлом непрозрачная официальная статистика затрудняла надзор, препятствовала эффективной выработке политики и подрывала общественное доверие. Уже многое сделано, но многое еще предстоит сделать, особенно в области улучшения статистики национальных счетов и рынка труда. Присоединение к Специальному стандарту распространения данных МВФ может поддержать эти усилия.

**59. Следующие консультации в соответствии со Статьей IV рекомендуется провести в рамках стандартного 12-месячного цикла.**



Таблица 1. Узбекистан. Отдельные экономические показатели, 2016–2021 годы

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
			Оценка	Прогноз	Прогноз	Прогноз
<b>Национальный доход</b>						
Номинальный ВВП (в триллионах сумов) 1/	242	303	408	523	642	760
Население (в миллионах)	31,6	32,1	32,6	33,0	33,5	34,0
ВВП на душу населения (в долларах США)	2 576	1 810	1 550	1 832	2 095	2 353
<b>Реальный сектор</b>						
			(изменение в процентах за год)			
ВВП в текущих ценах	15,4	24,8	34,7	28,4	22,6	18,4
ВВП в неизменных ценах	6,1	4,5	5,1	5,5	6,0	6,0
Дефлятор ВВП	8,7	19,4	28,1	21,7	15,6	11,7
Индекс потребительских цен (на конец периода)	9,8	18,8	14,3	15,6	12,4	9,1
Индекс потребительских цен (средний)	8,8	13,9	17,5	14,7	14,1	10,6
<b>Деньги и кредит</b>						
			(изменение в процентах за год)			
Резервные деньги	22,2	84,8	-0,8	14,4	16,5	15,9
Широкая денежная масса	23,5	40,3	14,4	21,0	20,3	18,4
Чистые иностранные активы	27,1	167,3	-2,4	6,9	5,3	3,2
Чистые внутренние активы	31,9	329,8	-9,4	-0,5	-4,3	-9,1
Чистые требования к государству	14,5	107,8	6,9	19,6	8,3	4,2
Кредит экономике	28,4	103,0	50,8	25,0	20,1	18,8
Скорость обращения (в уровнях)	4,7	4,1	4,9	5,2	5,3	5,3
			(в процентах ВВП)			
Широкая денежная масса	21,5	24,1	20,5	19,3	19,0	19,0
Кредит экономике	21,8	35,5	39,7	38,7	37,9	38,0
<b>Внешний сектор</b>						
			(в процентах ВВП)			
Счет текущих операций	0,4	2,5	-7,1	-6,5	-5,6	-4,8
Внешний долг	18,6	34,1	34,5	34,0	33,5	32,2
Кэфф-т обслуж. внешн. долга (в процентах экспорта ТиУ)	12,8	15,3	19,5	15,2	16,1	15,6
			(изменение в процентах за год)			
Экспорт товаров и услуг	-19,2	17,7	13,9	10,3	6,0	6,5
Импорт товаров и услуг	1,4	13,7	42,3	8,8	4,8	4,3
Обменный курс (в сумах за доллар США; на конец периода)	3 231	8 120	8 340	...	...	...
Обменный курс (в сумах за доллар США; средний)	2 982	5 203	8 072	...	...	...
Реальн. эффективн. обм. курс по ИПЦ (2015=100, - = сниж.)	84,3	65,9	60,2	64,6	67,8	70,2
Валовые международные резервы (в млрд. долл. США)	26,5	28,1	27,1	27,5	27,9	27,6
Валовые международные резервы (в месяцах импорта)	19,3	14,4	12,8	12,3	12,0	11,1
<b>Государственные финансы</b>						
			(в процентах ВВП)			
Бюджетные доходы	24,4	23,7	26,6	24,1	24,3	24,7
Бюджетные расходы	24,3	23,0	26,1	24,8	25,3	25,7
Сальдо бюджета	0,1	0,7	0,5	-0,6	-0,9	-1,0
Консолидированные доходы 2/	25,4	24,7	27,9	25,4	25,4	25,6
Консолидированные расходы 2/	23,8	22,9	25,6	24,8	25,0	25,4
Консолидированное сальдо бюджета	1,6	1,8	2,2	0,6	0,4	0,3
Обусловленное политикой кредитование	2,1	3,6	4,3	2,2	2,2	2,1
Совокупное сальдо бюджета	-0,5	-1,9	-2,1	-1,6	-1,8	-1,8
Государственный долг	8,6	20,2	20,6	23,2	24,7	24,7
<b>Рынок труда 3/</b>						
Рост занятости в организованном секторе (в процентах)	0,8	0,4	0,7	1,8	1,5	0,8
Рост трудоспособного населения (в процентах)	1,0	0,9	0,9	0,8	1,0	1,0
Уровень безработицы (в процентах)	8,0	9,0	9,3	10,4	11,3	12,1
Трудовые мигранты (в миллионах)	1,1	1,3	2,4	2,4	2,5	2,5

Источники: официальные органы Узбекистана; оценки персонала МВФ.

1/ В марте 2019 года правительство пересмотрело данные национальных счетов за 2014–2018 годы.

2/ Консолидированные бюджетные данные представляют собой бюджетные данные, скорректированные с учетом деятельности Фонда реконструкции и развития (ФРР), вливаний капитала, расходов, финансируемых из внешних источников, и обусловленного политикой кредитования.

3/ Статистика рынка труда была пересмотрена начиная с 2018 года.

Таблица 2. Узбекистан. Национальные счета, 2016–2021 годы

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
			Оценка	Прогноз	Прогноз	Прогноз
			(доля ВВП)			
<b>ВВП</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Расходы на конечное потребление	77,9	73,1	69,5	67,1	66,1	64,9
Частные	63,0	59,9	54,5	52,1	51,1	49,8
Государственные	14,9	13,2	15,0	14,9	15,0	15,1
Валовые инвестиции	22,1	29,0	40,2	41,4	41,3	41,4
Валовое накопление основного капитала	22,8	25,6	29,8	30,7	30,6	30,6
Запасы и статистическая погрешность	-0,7	3,5	10,4	10,7	10,7	10,7
Чистый экспорт	0,0	-2,1	-9,6	-8,5	-7,4	-6,3
Экспорт товаров и услуг	14,9	21,8	29,1	26,9	24,6	23,0
Импорт товаров и услуг	14,9	23,9	38,7	35,4	32,0	29,3
Валовые национальные сбережения	22,1	26,9	30,5	32,9	33,9	35,1
Сальдо сбережений и инвестиций	0,0	-2,1	-9,6	-8,5	-7,4	-6,3
			(изменение в процентах за год)			
<b>ВВП в неизменных ценах</b>	<b>6,1</b>	<b>4,5</b>	<b>5,1</b>	<b>5,5</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>
Внутренний спрос	4,1	6,6	12,0	7,9	6,1	5,7
Расходы на конечное потребление	8,1	3,4	4,1	7,0	5,4	4,8
Частные	9,4	3,9	4,3	6,2	5,3	4,5
Государственные	2,7	1,5	3,1	10,2	6,1	6,5
Валовые инвестиции	-8,7	17,7	31,7	9,5	8,0	8,0
Валовое накопление основного капитала	2,1	6,4	30,1	9,5	8,0	8,0
Экспорт товаров и услуг	11,1	1,3	10,7	6,0	2,2	4,3
Импорт товаров и услуг	-2,2	15,5	39,4	12,8	3,8	3,3
			(вклад в реальный рост)			
<b>ВВП в неизменных ценах (вклады)</b>	<b>6,1</b>	<b>4,5</b>	<b>5,1</b>	<b>5,5</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>
Внутренний спрос	4,1	6,6	12,2	8,7	6,8	6,0
Расходы на конечное потребление	6,1	2,7	3,0	4,9	3,7	3,2
Валовое накопление основного капитала	0,5	1,5	7,7	2,8	2,5	2,4
Запасы и статистическая погрешность	-2,6	2,5	1,5	1,0	0,6	0,3
Чистый экспорт	2,0	-2,1	-7,1	-3,2	-0,8	0,0
			(изменение в процентах за год)			
<b>Дефляторы</b>						
<b>ВВП</b>	<b>8,7</b>	<b>19,4</b>	<b>28,1</b>	<b>21,7</b>	<b>15,6</b>	<b>11,7</b>
Внутренний спрос	11,1	19,5	29,2	17,8	14,3	10,9
Расходы на конечное потребление	9,8	13,2	22,9	15,9	14,5	11,1
Частные	8,2	14,1	17,6	15,7	14,1	10,6
Государственные	16,7	9,1	48,1	16,3	16,0	12,1
Валовые инвестиции	16,2	39,0	41,7	21,0	13,2	9,7
Валовое накопление основного капитала	10,9	31,3	20,6	21,0	13,2	9,7
Экспорт товаров и услуг	0,8	80,5	62,5	11,9	9,7	6,2
Импорт товаров и услуг	16,2	73,5	56,8	4,1	6,7	5,0
			(изменение в процентах за год)			
<b>Цены</b>						
ИПЦ (средний, в процентах)	8,8	13,9	17,5	14,7	14,1	10,6
ИПЦ (на конец периода, в процентах)	9,8	18,8	14,3	15,6	12,4	9,1
Минимальная заработная плата (в тысячах сумов)	322	371	426	577	687	785
Средняя зарплата в организ. секторе (в тыс. сумов)	867	986	1 240	1 522	1 811	2 071
Рост (в процентах)	4,7	13,8	25,8	22,7	19,0	14,3
Средняя зарплата в гос. секторе (в тысячах сумов)	951	1 074	1 324	1 799	2 141	2 448
Рост (в процентах)	11,5	12,9	23,3	35,9	19,0	14,3
			(изменение в процентах за год)			
<b>Занятость 1/</b>						
Рост занятости в организ. секторе (в процентах)	0,8	0,4	0,7	1,8	1,5	0,8
Рост трудоспособного населения (в процентах)	1,0	0,9	0,9	0,8	1,0	1,0
Уровень безработицы (в процентах)	8,0	9,0	9,3	10,4	11,3	12,1
Трудовые мигранты (в миллионах)	1,1	1,3	2,4	2,4	2,5	2,5

Источники: официальные органы Узбекистана; оценки персонала МВФ.

1/ Статистика рынка труда была пересмотрена начиная с 2018 года.

**Таблица За. Узбекистан. Платежный баланс<sup>1</sup>, 2016–2021 годы**  
(в миллионах долларов США, если не указано иное)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
				Оценка	Прогноз	Прогноз
<b>I. Сальдо счета текущих операций</b>	<b>296</b>	<b>1 480</b>	<b>-3 577</b>	<b>-3 925</b>	<b>-3 941</b>	<b>-3 795</b>
Сальдо товаров и услуг	-3 931	-4 058	-9 308	-9 923	-10 203	-10 281
Баланс торговли товарами	-2 392	-2 216	-6 867	-7 900	-8 312	-8 493
<b>Экспорт товаров</b>	<b>8 645</b>	<b>10 162</b>	<b>11 386</b>	<b>12 382</b>	<b>12 827</b>	<b>13 468</b>
Хлопковое волокно	637	477	222	310	152	71
Энергия	1 714	1 920	2 665	2 595	2 859	2 984
Золото	2 808	3 260	2 910	3 755	3 861	3 972
Продовольственные товары	695	876	1 098	1 416	1 646	1 770
Прочий экспорт товаров	2 792	3 629	4 491	4 306	4 309	4 671
<b>Импорт товаров</b>	<b>11 037</b>	<b>12 377</b>	<b>18 252</b>	<b>20 282</b>	<b>21 139</b>	<b>21 961</b>
Продовольственные товары	1 440	1 147	1 424	1 461	1 609	1 705
Энергоносители	589	668	792	733	812	874
Машины и оборудование	5 018	4 552	7 491	8 797	8 347	7 927
Прочий импорт товаров	3 991	6 011	8 546	9 291	10 372	11 454
<b>Баланс услуг</b>	<b>-1 539</b>	<b>-1 842</b>	<b>-2 442</b>	<b>-2 022</b>	<b>-1 891</b>	<b>-1 788</b>
Кредит	1 905	2 251	2 750	3 210	3 705	4 145
Дебет	3 444	4 093	5 191	5 232	5 595	5 933
<b>Доход</b>	<b>934</b>	<b>1 215</b>	<b>1 523</b>	<b>1 652</b>	<b>1 770</b>	<b>1 846</b>
в т.ч.: Проценты	-423	-498	-549	-569	-633	-698
<b>Трансферты (чистые)</b>	<b>3 292</b>	<b>4 323</b>	<b>4 209</b>	<b>4 345</b>	<b>4 491</b>	<b>4 639</b>
<b>II. Капитальные трансферты</b>	<b>14</b>	<b>100</b>	<b>143</b>	<b>100</b>	<b>116</b>	<b>132</b>
<b>III. Сальдо финансового счета 2/</b>	<b>-171</b>	<b>-188</b>	<b>-2 810</b>	<b>-3 571</b>	<b>-3 757</b>	<b>-2 982</b>
<b>Иностранные прямые и портфельные инвестиции</b>	<b>-1 659</b>	<b>-1 791</b>	<b>-635</b>	<b>-1 022</b>	<b>-1 302</b>	<b>-1 629</b>
<b>Прочие инвестиции</b>	<b>1 487</b>	<b>1 604</b>	<b>-2 174</b>	<b>-2 550</b>	<b>-2 455</b>	<b>-1 352</b>
Кредиты, чистые	-1 686	-833	-1 539	-2 992	-3 105	-2 196
Государственный и гарантированный государством долг	-851	-920	-2 522	-3 475	-3 444	-2 331
Коммерческие негарантированные	-835	87	983	483	338	135
Прочие	3 174	2 436	-635	443	651	844
<b>IV. Ошибки и пропуски</b>	<b>72</b>	<b>-2 024</b>	<b>-939</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Общее сальдо ( I + II - III + IV )</b>	<b>552</b>	<b>-256</b>	<b>-1 564</b>	<b>-254</b>	<b>-69</b>	<b>-682</b>
Покупки золота неэкспортируемые и изменения в стоимостной оценке	1 645	1 888	569	602	431	451
<b>Изменение в резервах (+ = увеличение)</b>	<b>2 197</b>	<b>1 632</b>	<b>-995</b>	<b>348</b>	<b>362</b>	<b>-230</b>
<b>Справочные статьи:</b>						
<b>Сальдо счета текущих операций (в процентах ВВП)</b>	<b>0,4</b>	<b>2,5</b>	<b>-7,1</b>	<b>-6,5</b>	<b>-5,6</b>	<b>-4,8</b>
<b>Базовый счет текущих операций (в процентах ВВП) 3/</b>	<b>0,9</b>	<b>3,2</b>	<b>-5,6</b>	<b>-6,5</b>	<b>-5,6</b>	<b>-4,8</b>
Экспорт ТиУ (в процентах ВВП)	13,0	21,3	28,0	25,8	23,6	22,0
Импорт ТиУ (в процентах ВВП)	17,8	28,3	46,4	42,2	38,1	34,9
Темп роста экспорта (ТиУ)	-19,2	17,7	13,9	10,3	6,0	6,5
Темп роста импорта (ТиУ)	1,4	13,7	42,3	8,8	4,8	4,3
Цены экспорта товаров (в процентах)	6,4	3,5	8,9	1,8	1,4	0,6
Цены импорта товаров (в процентах)	-5,9	8,5	3,5	-0,5	0,4	0,5
ПИИ (в процентах ВВП)	-2,0	-3,1	-1,3	-1,7	-1,9	-2,0
<b>Валовые международные резервы (в миллиардах долларов США)</b>	<b>26,5</b>	<b>28,1</b>	<b>27,1</b>	<b>27,5</b>	<b>27,9</b>	<b>27,6</b>
Реальный обменный курс на основе ИПЦ (2015 год = 100)	84,3	65,9	60,2	64,6	67,8	70,2
Реальн. обм. курс на основе дефлятора ВВП (2015 год = 100)	88,0	71,7	71,3	82,7	90,0	96,0
Валовой внешний долг (в миллиардах долларов США)	14,6	15,6	17,1	20,1	23,2	25,4
Внешний ГГГ долг (в миллиардах долларов США)	6,5	7,5	10,0	13,5	16,9	19,3
Всего платежей для обслуживания долга (в млрд. долл. США)	1,3	1,9	2,8	2,4	2,7	2,8
В процентах экспорта ТиУ	12,8	15,3	19,5	15,2	16,1	15,6
В процентах валовых международных резервов	5,1	6,7	10,2	8,6	9,5	10,0

Источники: официальные органы Узбекистана; оценки персонала МВФ.

1/ Официальные органы в марте 2019 года пересмотрели статистику ПБ за прошлые периоды.

2/ Положительные значения означают оттоки.

3/ Базовый счет текущих операций строится на допущении об экспорте годовой золотодобычи.

**Таблица 3в. Узбекистан. Платежный баланс<sup>1</sup>, 2016–2021 годы**  
(в процентах ВВП, если не указано иное)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
				Оценка	Прогноз	Прогноз
<b>I. Сальдо счета текущих операций</b>	<b>0,4</b>	<b>2,5</b>	<b>-7,1</b>	<b>-6,5</b>	<b>-5,6</b>	<b>-4,8</b>
Сальдо товаров и услуг	-4,8	-7,0	-18,4	-16,4	-14,5	-12,9
Баланс торговли товарами	-2,9	-3,8	-13,6	-13,1	-11,8	-10,6
<b>Экспорт товаров</b>	<b>10,6</b>	<b>17,5</b>	<b>22,6</b>	<b>20,5</b>	<b>18,3</b>	<b>16,9</b>
Хлопковое волокно	0,8	0,8	0,4	0,5	0,2	0,1
Энергия	2,1	3,3	5,3	4,3	4,1	3,7
Золото	3,5	5,6	5,8	6,2	5,5	5,0
Продовольственные товары	0,9	1,5	2,2	2,3	2,3	2,2
Прочий экспорт товаров	3,4	6,2	8,9	7,1	6,1	5,8
<b>Импорт товаров</b>	<b>13,6</b>	<b>21,3</b>	<b>36,2</b>	<b>33,5</b>	<b>30,1</b>	<b>27,5</b>
Продовольственные товары	1,8	2,0	2,8	2,4	2,3	2,1
Энергоносители	0,7	1,1	1,6	1,2	1,2	1,1
Машины и оборудование	6,2	7,8	14,8	14,5	11,9	9,9
Прочий импорт товаров	4,9	10,3	16,9	15,4	14,8	14,3
<b>Баланс услуг</b>	<b>-1,9</b>	<b>-3,2</b>	<b>-4,8</b>	<b>-3,3</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,2</b>
Кредит	2,3	3,9	5,4	5,3	5,3	5,2
Дебет	4,2	7,0	10,3	8,6	8,0	7,4
<b>Доход</b>	<b>1,1</b>	<b>2,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>
в т.ч.: Проценты	-0,5	-0,9	-1,1	-0,9	-0,9	-0,9
<b>Трансферты (чистые)</b>	<b>4,0</b>	<b>7,4</b>	<b>8,3</b>	<b>7,2</b>	<b>6,4</b>	<b>5,8</b>
<b>II. Капитальные трансферты</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
<b>III. Сальдо финансового счета 2/</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-5,6</b>	<b>-5,9</b>	<b>-5,4</b>	<b>-3,7</b>
<b>Иностранские прямые и портфельные инвестиции</b>	<b>-2,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,0</b>
<b>Прочие инвестиции</b>	<b>1,8</b>	<b>2,8</b>	<b>-4,3</b>	<b>-4,2</b>	<b>-3,5</b>	<b>-1,7</b>
Кредиты, чистые	-2,1	-1,4	-3,0	-4,9	-4,4	-2,7
Государственный и гарантированный государством долг	-1,0	-1,6	-5,0	-5,7	-4,9	-2,9
Коммерческие негарантированные	-1,0	0,1	1,9	0,8	0,5	0,2
Прочие	3,9	4,2	-1,3	0,7	0,9	1,1
<b>IV. Ошибки и пропуски</b>	<b>0,1</b>	<b>-3,5</b>	<b>-1,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Общее сальдо (I + II - III + IV)</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>-3,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,9</b>
Покупки золота неэкспортируемые и изменения в стоимостной оценке	2,0	3,2	1,1	1,0	0,6	0,6
<b>Изменение в резервах (+ = увеличение)</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,3</b>
<i>Справочные статьи:</i>						
<b>Сальдо счета текущих операций (в процентах ВВП)</b>	<b>0,4</b>	<b>2,5</b>	<b>-7,1</b>	<b>-6,5</b>	<b>-5,6</b>	<b>-4,8</b>
<b>Базовый счет текущих операций (в процентах ВВП) 3/</b>	<b>0,9</b>	<b>3,2</b>	<b>-5,6</b>	<b>-6,5</b>	<b>-5,6</b>	<b>-4,8</b>
Темп роста экспорта (ТиУ)	-19,2	17,7	13,9	10,3	6,0	6,5
Темп роста импорта (ТиУ)	1,4	13,7	42,3	8,8	4,8	4,3
Цены экспорта товаров (в процентах)	6,4	3,5	8,9	1,8	1,4	0,6
Цены импорта товаров (в процентах)	-5,9	8,5	3,5	-0,5	0,4	0,5
<b>Валовые международные резервы (в миллиардах долларов США)</b>	<b>26,5</b>	<b>28,1</b>	<b>27,1</b>	<b>27,5</b>	<b>27,9</b>	<b>27,6</b>
Реальный обменный курс на основе ИПЦ (2015 год = 100)	84,3	65,9	60,2	64,6	67,8	70,2
Реальн. обм. курс на основе дефлятора ВВП (2015 год = 100)	88,0	71,7	71,3	82,7	90,0	96,0
Валовой внешний долг (в миллиардах долларов США)	18,6	34,1	34,5	34,0	33,5	32,2
Внешний ГГГ долг (в миллиардах долларов США)	8,6	20,2	20,5	23,1	24,6	24,6
Всего платежей для обслуживания долга (в млрд. долл. США)	1,7	3,3	5,5	3,9	3,8	3,4
В процентах экспорта ТиУ	12,8	15,3	19,5	15,2	16,1	15,6
В процентах валовых международных резервов	5,1	6,7	10,2	8,6	9,5	10,0

Источники: официальные органы Узбекистана; оценки персонала МВФ.

1/ Официальные органы в марте 2019 года пересмотрели статистику ПБ за прошлые периоды.

2/ Положительные значения означают оттоки.

3/ Базовый счет текущих операций строится на допущении об экспорте годовой золотодобычи.

**Таблица 4а. Узбекистан. Сектор государственного управления<sup>1</sup>, 2016–2021 годы**  
(в миллиардах сумов)

	2016	2017	2018		2019		2020		2021	
			Бюджет	Оценка	Бюджет	Прогноз	Прогноз	Прогноз		
<b>Бюджетные доходы</b>	<b>59 132</b>	<b>71 710</b>	<b>88 248</b>	<b>108 524</b>	<b>121 823</b>	<b>126 335</b>	<b>156 169</b>	<b>187 488</b>		
Налоговые доходы	37 696	45 955	56 990	70 797	93 192	93 076	115 409	138 685		
Налоги на доходы и прибыль	11 257	12 954	14 173	17 184	29 256	30 367	39 785	50 519		
Налоги на имущество	2 627	3 222	3 426	4 110	3 685	3 747	4 784	5 500		
Налоги на товары и услуги	22 363	27 566	37 976	47 676	58 232	56 774	68 430	80 061		
в т.ч.: Налог на добавленную стоимость	11 892	14 686	22 019	27 877	35 994	33 977	42 466	51 163		
Акцизы	6 259	7 449	8 344	9 702	9 018	9 576	11 564	13 461		
Налог на недропользование	2 518	3 474	6 203	8 425	12 952	12 952	14 075	15 060		
Налоги на международную торговлю	1 449	2 214	1 415	1 826	2 019	2 188	2 410	2 604		
Прочие доходы	3 301	3 726	5 240	8 302	9 436	10 663	13 397	16 262		
Фонды	18 135	22 029	26 018	29 425	19 195	22 597	27 363	32 542		
Взносы на социальное обеспечение	14 712	17 762	20 291	24 144	19 045	22 447	27 174	32 313		
Дорожный фонд	2 446	3 082	3 730	3 840	0	0	0	0		
Прочие	977	1 185	1 997	1 441	150	150	188	229		
<b>Бюджетные расходы</b>	<b>58 825</b>	<b>69 577</b>	<b>89 110</b>	<b>106 338</b>	<b>129 627</b>	<b>129 627</b>	<b>162 085</b>	<b>195 251</b>		
Социально-культурные расходы	24 576	27 878	33 759	44 397	53 312	53 312	66 661	80 302		
Система социального обеспечения	14 521	16 676	20 533	20 543	27 058	27 058	33 833	40 757		
Экономика	4 124	5 173	7 161	7 749	14 250	14 250	17 818	21 464		
Государственное администрирование	1 824	2 575	3 051	3 879	4 507	4 507	5 636	6 789		
Государственные инвестиции	2 089	3 235	3 048	5 400	3 960	3 960	4 952	5 965		
Процентные расходы	60	135	559	345	352	707	1 064	1 563		
Прочие	9 105	11 135	17 059	19 744	26 188	25 831	32 120	38 412		
Дорожный фонд	2 527	2 771	3 940	4 234	0	0	0	0		
<b>Официальное сальдо бюджета 1/</b>	<b>307</b>	<b>2 134</b>	<b>-862</b>	<b>2 187</b>	<b>-7 804</b>	<b>-3 292</b>	<b>-5 916</b>	<b>-7 763</b>		
Корректировки доходов	2 354	3 077		5 134		6 426	6 895	7 283		
Консолидированные доходы 2/	61 486	74 787		113 658		132 761	163 063	194 771		
Корректировки расходов	-1 199	-200		-1 811		21	-1 446	-2 611		
Консолидированные расходы 2/	57 626	69 376		104 527		129 648	160 639	192 641		
<b>Консолидированное сальдо бюджета</b>	<b>3 860</b>	<b>5 411</b>	<b>9 131</b>	<b>9 131</b>	<b>3 113</b>	<b>3 113</b>	<b>2 424</b>	<b>2 130</b>		
Обусловленные политикой операции кредитования	4 973	11 009		17 594		11 696	13 948	15 612		
<b>Общее сальдо бюджета</b>	<b>-1 113</b>	<b>-5 598</b>	<b>-8 463</b>	<b>-8 463</b>	<b>-8 583</b>	<b>-8 583</b>	<b>-11 524</b>	<b>-13 482</b>		
Статистическая погрешность	-1 056	-763		3 432		0	0	0		
<b>Финансирование</b>	<b>57</b>	<b>4 835</b>	<b>11 895</b>	<b>11 895</b>	<b>8 583</b>	<b>8 583</b>	<b>11 524</b>	<b>13 482</b>		
Внутреннее	-1 578	748		-4 809		-15 791	-14 080	-1 956		
Внутренняя банковская система	-1 743	555		-5 612		-16 538	-14 570	-2 289		
Денежно-кредитные органы	-561	-1 151		1 062		-5 513	-4 857	-763		
Денежно-депозитные банки	-1 182	1 706		-6 674		-11 025	-9 713	-1 526		
Казначейские векселя и облигации	0	0		600		533	267	100		
Поступления от приватизации	165	193		203		213	223	233		
Внешнее	1 635	4 087		16 704		24 374	25 604	15 438		
<b>Справочные статьи</b>										
ВВП	242 495	302 537	352 895	407 514	506 224	523 373	641 532	759 730		

Источники: официальные органы Узбекистана; оценки персонала МВФ.

1/ Принятое Парламентом.

2/ Консолидированные бюджетные данные представляют собой бюджетные данные, скорректированные с учетом деятельности Фонда реконструкции и развития (ФРР), вливаний капитала, расходов, финансируемых из внешних источников, и обусловленного политикой кредитования.

**Таблица 4б. Узбекистан. Сектор государственного управления, 2016–2021 годы**  
(в процентах ВВП)

	2016	2017	2018		2019		2020		2021	
			Бюджет	Оценка	Бюджет	Прогноз	Прогноз	Прогноз		
<b>Бюджетные доходы</b>	<b>24,4</b>	<b>23,7</b>	<b>25,0</b>	<b>26,6</b>	<b>24,1</b>	<b>24,1</b>	<b>24,3</b>	<b>24,7</b>		
Налоговые доходы	15,5	15,2	16,1	17,4	18,4	17,8	18,0	18,3		
Налоги на доходы и прибыль	4,6	4,3	4,0	4,2	5,8	5,8	6,2	6,6		
Налоги на имущество	1,1	1,1	1,0	1,0	0,7	0,7	0,7	0,7		
Налоги на товары и услуги	9,2	9,1	10,8	11,7	11,5	10,8	10,7	10,5		
в т.ч.: Налог на добавленную стоимость	4,9	4,9	6,2	6,8	7,1	6,5	6,6	6,7		
Акцизы	2,6	2,5	2,4	2,4	1,8	1,8	1,8	1,8		
Налог на недропользование	1,0	1,1	1,8	2,1	2,6	2,5	2,2	2,0		
Налоги на международную торговлю	0,6	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3		
Прочие доходы	1,4	1,2	1,5	2,0	1,9	2,0	2,1	2,1		
Фонды	7,5	7,3	7,4	7,2	3,8	4,3	4,3	4,3		
Взносы на социальное обеспечение	6,1	5,9	5,7	5,9	3,8	4,3	4,2	4,3		
Дорожный фонд	1,0	1,0	1,1	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0		
Прочие	0,4	0,4	0,6	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0		
<b>Бюджетные расходы</b>	<b>24,3</b>	<b>23,0</b>	<b>25,3</b>	<b>26,1</b>	<b>25,6</b>	<b>24,8</b>	<b>25,3</b>	<b>25,7</b>		
Социально-культурные расходы	10,1	9,2	9,6	10,9	10,5	10,2	10,4	10,6		
Система социального обеспечения	6,0	5,5	5,8	5,0	5,3	5,2	5,3	5,4		
Экономика	1,7	1,7	2,0	1,9	2,8	2,7	2,8	2,8		
Государственное администрирование	0,8	0,9	0,9	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9		
Государственные инвестиции	0,9	1,1	0,9	1,3	0,8	0,8	0,8	0,8		
Процентные расходы	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2		
Прочие	3,8	3,7	4,8	4,8	5,2	4,9	5,0	5,1		
Дорожный фонд	1,0	0,9	1,1	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
<b>Официальное сальдо бюджета 1/</b>	<b>0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,0</b>		
Корректировки доходов	1,0	1,0		1,3		1,2	1,1	1,0		
Консолидированные доходы 2/	25,4	24,7		27,9		25,4	25,4	25,6		
Корректировки расходов	-0,5	-0,1		-0,4		0,0	-0,2	-0,3		
Консолидированные расходы 2/	23,8	22,9		25,6		24,8	25,0	25,4		
<b>Консолидированное сальдо бюджета</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>		<b>2,2</b>		<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>		
Обусловленные политикой операции кредитования	2,1	3,6		4,3		2,2	2,2	2,1		
<b>Общее сальдо бюджета</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,9</b>		<b>-2,1</b>		<b>-1,6</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,8</b>		
Статистическая погрешность	-0,4	-0,3		0,8		0,0	0,0	0,0		
<b>Финансирование</b>	<b>0,0</b>	<b>1,6</b>		<b>2,9</b>		<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>		
Внутреннее	-0,7	0,2		-1,2		-3,0	-2,2	-0,3		
Внутренняя банковская система	-0,7	0,2		-1,4		-3,2	-2,3	-0,3		
Денежно-кредитные органы	-0,2	-0,4		0,3		-1,1	-0,8	-0,1		
Денежно-депозитные банки	-0,5	0,6		-1,6		-2,1	-1,5	-0,2		
Казначейские векселя и облигации	0,0	0,0		0,1		0,1	0,0	0,0		
Поступления от приватизации	0,1	0,1		0,0		0,0	0,0	0,0		
Внешнее	0,7	1,4		4,1		4,7	4,0	2,0		

Источники: официальные органы Узбекистана; оценки персонала МВФ.

1/ Принятое Парламентом.

2/ Консолидированные бюджетные данные представляют собой бюджетные данные, скорректированные с учетом деятельности Фонда реконструкции и развития (ФРР), вливаний капитала, расходов, финансируемых из внешних источников, и обусловленного политикой кредитования.

**Таблица 4с. Узбекистан. Сектор государственного управления, СГФ, 2016–2021 годы**  
(в миллиардах сумов)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
			Оценка	Прогноз	Прогноз	Прогноз
<b>Доходы</b>	<b>66 755</b>	<b>73 876</b>	<b>113 400</b>	<b>132 761</b>	<b>163 063</b>	<b>194 771</b>
Налоги	48 489	53 212	80 435	110 510	138 436	168 243
Налоги на доходы, прибыль и прирост капитала	15 831	19 725	25 408	47 320	62 282	79 504
Уплачиваемые физическими лицами	4 932	5 896	7 422	12 798	16 472	20 482
Уплачиваемые юр. лицами и прочими предприятиями	10 900	13 830	17 986	34 522	45 810	59 022
Налоги на имущество	2 626	3 222	4 110	3 747	4 784	5 500
Налоги на товары и услуги	22 361	27 565	47 676	56 774	68 430	80 061
Общие налоги на товары и услуги	13 423	16 470	29 420	33 977	42 466	51 163
Налоги на добавленную стоимость	11 892	14 686	27 877	33 977	42 466	51 163
Налоги с продаж	1 531	1 785	1 544	0	0	0
Акцизы	6 258	7 449	9 702	9 576	11 564	13 461
Прочие налоги на товары и услуги	2 680	3 646	8 553	13 221	14 399	15 437
Налоги на международную торговлю и операции	7 670	2 700	3 241	2 670	2 941	3 177
Прочие налоги	0	0	0	0	0	0
Социальные отчисления	12 317	13 737	18 809	17 486	21 169	25 172
Гранты	0	0	0	0	0	0
Прочие доходы	5 949	6 926	14 157	4 765	3 458	1 356
<b>Расходы</b>	<b>50 891</b>	<b>60 690</b>	<b>86 396</b>	<b>111 438</b>	<b>137 869</b>	<b>165 212</b>
Оплата труда работников	19 332	21 883	28 019	40 692	51 477	62 545
Заработная плата	15 526	17 598	22 519	32 578	41 372	50 267
Социальные отчисления работодателей	3 806	4 286	5 500	8 114	10 105	12 278
Использование товаров и услуг	4 722	6 393	9 343	11 719	14 482	17 295
Потребление основного капитала	0	0	0	0	0	0
Проценты	60	135	345	707	1 064	1 563
Субсидии	312	330	1 288	1 662	2 056	2 464
Гранты	0	0	0	0	0	0
Социальные пособия	16 965	19 366	24 069	31 703	39 641	47 753
Прочие расходы	9 500	12 583	23 332	24 955	29 150	33 593
<b>Инвестиции в нефинансовые активы</b>	<b>6 278</b>	<b>8 158</b>	<b>14 125</b>	<b>18 210</b>	<b>22 770</b>	<b>27 429</b>
<b>Расходы</b>	<b>57 168</b>	<b>68 848</b>	<b>100 520</b>	<b>129 648</b>	<b>160 639</b>	<b>192 641</b>
<b>Чистое кредитование (+) / Чистое заимствование (-)</b>	<b>9 586</b>	<b>5 028</b>	<b>12 880</b>	<b>3 113</b>	<b>2 424</b>	<b>2 130</b>
Чистые операции с финансовыми активами в целях политики	4 973	11 009	17 594	11 696	13 948	15 612
Чистый соб. капитал и обусл. политической кредитование	5 928	11 576	20 755	12 410	15 020	16 727
Погашения	955	567	3 161	714	1 072	1 115
<b>Общее сальдо бюджета</b>	<b>4 613</b>	<b>-5 981</b>	<b>-4 714</b>	<b>-8 583</b>	<b>-11 524</b>	<b>-13 482</b>
Общая статистическая погрешность	-1	0	-70	0	0	0
<b>Чист. приобрет. проч. фин. активов и обязательств</b>	<b>4 614</b>	<b>-5 981</b>	<b>-4 644</b>	<b>-8 583</b>	<b>-11 524</b>	<b>-13 482</b>
Чистое приобретение финансовых активов	4 866	-5 939	-5 792	16 325	14 347	2 056
Внутренние дебиторы	4 866	-5 939	-5 792	16 325	14 347	2 056
Внешние дебиторы	0	0	0	0	0	0
Чистое принятие обязательств	251	41	-1 148	24 907	25 871	15 538
Внутренние кредиторы	9	-44	-91	533	267	100
Внешние кредиторы	243	85	-1 056	24 374	25 604	15 438

Источники: официальные органы Узбекистана; оценки персонала МВФ.

**Таблица 4d. Узбекистан. Сектор государственного управления, СГФ, 2016–2021 годы**  
(в процентах ВВП)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
			Оценка	Прогноз	Прогноз	Прогноз
<b>Доходы</b>	<b>27,5</b>	<b>24,4</b>	<b>27,8</b>	<b>25,4</b>	<b>25,4</b>	<b>25,6</b>
Налоги	20,0	17,6	19,7	21,1	21,6	22,1
Налоги на доходы, прибыль и прирост капитала	6,5	6,5	6,2	9,0	9,7	10,5
Уплачиваемые физическими лицами	2,0	1,9	1,8	2,4	2,6	2,7
Уплачиваемые юр. лицами и прочими предприятиями	4,5	4,6	4,4	6,6	7,1	7,8
Налоги на имущество	1,1	1,1	1,0	0,7	0,7	0,7
Налоги на товары и услуги	9,2	9,1	11,7	10,8	10,7	10,5
Общие налоги на товары и услуги	5,5	5,4	7,2	6,5	6,6	6,7
Налоги на добавленную стоимость	4,9	4,9	6,8	6,5	6,6	6,7
Налоги с продаж	0,6	0,6	0,4	0,0	0,0	0,0
Акцизы	2,6	2,5	2,4	1,8	1,8	1,8
Прочие налоги на товары и услуги	1,1	1,2	2,1	2,5	2,2	2,0
Налоги на международную торговлю и операции	3,2	0,9	0,8	0,5	0,5	0,4
Прочие налоги	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Социальные отчисления	5,1	4,5	4,6	3,3	3,3	3,3
Гранты	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Прочие доходы	2,5	2,3	3,5	0,9	0,5	0,2
<b>Расходы</b>	<b>21,0</b>	<b>20,1</b>	<b>21,2</b>	<b>21,3</b>	<b>21,5</b>	<b>21,7</b>
Оплата труда работников	8,0	7,2	6,9	7,8	8,0	8,2
Заработная плата	6,4	5,8	5,5	6,2	6,4	6,6
Социальные отчисления работодателей	1,6	1,4	1,3	1,6	1,6	1,6
Использование товаров и услуг	1,9	2,1	2,3	2,2	2,3	2,3
Потребление основного капитала	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Проценты	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2
Субсидии	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
Гранты	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Социальные пособия	7,0	6,4	5,9	6,1	6,2	6,3
Прочие расходы	3,9	4,2	5,7	4,8	4,5	4,4
<b>Инвестиции в нефинансовые активы</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>
<b>Расходы</b>	<b>23,6</b>	<b>22,8</b>	<b>24,7</b>	<b>24,8</b>	<b>25,0</b>	<b>25,4</b>
<b>Чистое кредитование (+) / Чистое заимствование (-)</b>	<b>4,0</b>	<b>1,7</b>	<b>3,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>
Чистые операции с финансовыми активами в целях политики	2,1	3,6	4,3	2,2	2,2	2,1
Чистый соб. капитал и обусл. политикой кредитование	2,4	3,8	5,1	2,4	2,3	2,2
Погашения	0,4	0,2	0,8	0,1	0,2	0,1
<b>Общее сальдо бюджета</b>	<b>1,9</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,8</b>
Общая статистическая погрешность	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Чист. приобрет. проч. фин. активов и обязательств</b>	<b>1,9</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,8</b>
Чистое приобретение финансовых активов	2,0	-2,0	-1,4	3,1	2,2	0,3
Внутренние дебиторы	2,0	-2,0	-1,4	3,1	2,2	0,3
Внешние дебиторы	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Чистое принятие обязательств	0,1	0,0	-0,3	4,8	4,0	2,0
Внутренние кредиторы	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Внешние кредиторы	0,1	0,0	-0,3	4,7	4,0	2,0

Источники: официальные органы Узбекистана; оценки персонала МВФ.



**Таблица 5. Узбекистан. Сводные счета Центрального банка, 2016–2021 годы**  
(в миллиардах сумов, если не указано иное)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
			Оценка	Прогноз	Прогноз	Прогноз
Валовые международные резервы (в млрд. долларов США)	26,5	28,1	27,1	27,5	27,9	27,6
Офиц. обм. курс (сум/доллар США, на кон. пер.)	3 231	8 120	8 340	...	...	...
<b>Чистые иностранные активы</b>	<b>84 531</b>	<b>225 496</b>	<b>226 398</b>	<b>243 423</b>	<b>256 636</b>	<b>264 770</b>
Золото	39 612	113 970	122 109	136 665	146 146	156 366
Иностранная валюта	2 807	14 887	8 415	6 771	6 400	47
ФРР	43 249	99 661	95 874	103 065	107 187	111 475
Иностранные обязательства	-1 138	-3 021	-3 040	-3 077	-3 098	-3 118
<b>Чистые внутренние активы</b>	<b>-67 257</b>	<b>-193 573</b>	<b>-191 694</b>	<b>-207 205</b>	<b>-214 436</b>	<b>-215 878</b>
Чистый внутренний кредит	-52 733	-116 565	-118 491	-137 090	-155 973	-163 193
Государственный сектор, нетто	-52 738	-116 863	-118 496	-137 095	-155 978	-163 198
в т.ч.: ФРР	-43 249	-99 661	-95 874	-103 065	-107 187	-111 475
Банки	5	298	5	5	5	5
Специальные счета	-8 635	-4 829	-208	-1 165	-1 428	-1 691
Прочие статьи, нетто	-5 888	-72 178	-72 995	-68 949	-57 035	-50 994
<b>Резервные деньги</b>	<b>17 274</b>	<b>31 924</b>	<b>31 663</b>	<b>36 218</b>	<b>42 200</b>	<b>48 892</b>
Валюта в обращении	13 256	20 063	23 122	27 691	32 959	38 250
Депозиты коммерческих банков	3 918	11 690	8 288	8 274	8 987	10 389
Прочие депозиты	100	171	253	253	253	253
<b>Темпы роста</b>						
Резервные деньги	22,2	84,8	-0,8	14,4	16,5	15,9
Чистые иностранные активы	25,6	166,8	0,4	7,5	5,4	3,2
Чистые внутренние активы	26,5	187,8	-1,0	8,1	3,5	0,7
Чистый кредит государственному сектору	-13,2	-121,6	-1,4	-15,7	-13,8	-4,6
Номинальный ВВП	15,4	24,8	34,7	28,4	22,6	18,4
Денежный мультипликатор (в уровнях)	3,0	2,3	2,6	2,8	2,9	2,9

**Таблица 6. Узбекистан. Денежно-кредитный обзор, 2016–2021 годы**  
(в миллиардах сумов, если не указано иное)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
				Оценка	Прогноз	Прогноз
Чистые иностранные активы (в миллиардах долларов США)	28,7	30,5	29,0	28,8	29,2	29,0
Официальный обм. курс (сум/доллар США, на конец периода)	3 231	8 120	8 340	...	...	...
<b>Чистые иностранные активы</b>	<b>92 705</b>	<b>247 823</b>	<b>241 831</b>	<b>258 609</b>	<b>272 326</b>	<b>280 984</b>
Золото	39 612	113 970	122 109	136 665	146 146	156 366
Иностранная валюта (кроме ФРР)	9 844	34 192	23 848	18 879	18 993	13 144
ФРР	43 249	99 661	95 874	103 065	107 187	111 475
<b>Чистые внутренние активы</b>	<b>-40 664</b>	<b>-174 788</b>	<b>-158 287</b>	<b>-157 513</b>	<b>-150 755</b>	<b>-137 014</b>
Чистый внутренний кредит	-5 057	-13 020	33 230	48 500	76 515	115 354
Государственный сектор, нетто	-57 905	-120 324	-128 631	-153 830	-166 583	-173 545
в т.ч.: Фонд реконструкции и развития	-43 249	-99 661	-95 874	-103 065	-107 187	-111 475
Казначейские векселя и облигации	0	0	596	633	1 000	1 000
Остальная экономика	52 848	107 304	161 861	202 330	243 098	288 899
Кредиты в национальной валюте	32 102	45 012	75 940	100 297	126 636	153 955
Кредиты в иностранной валюте	20 746	62 292	85 921	102 033	116 462	134 944
Прочие статьи, нетто	-34 208	-159 313	-185 552	-200 047	-219 958	-243 709
Внебюджетные депозиты бюджетных организаций	-1 399	-2 455	-5 965	-5 965	-7 312	-8 659
<b>Широкая денежная масса</b>	<b>52 041</b>	<b>73 034</b>	<b>83 544</b>	<b>101 096</b>	<b>121 571</b>	<b>143 970</b>
Валюта вне банков	13 209	19 449	22 164	26 821	32 253	38 195
Депозиты до востребования	12 461	12 184	14 104	17 067	20 524	24 305
Квази-деньги	26 371	41 401	47 276	57 208	68 794	81 469
<i>Справочные статьи:</i>						
ФРР (в миллионах долларов США)	13 384	12 273	11 496	11 496	11 496	11 496
<b>Темпы роста</b>						
Широкая денежная масса	23,5	40,3	14,4	21,0	20,3	18,4
Чистые иностранные активы	27,1	167,3	-2,4	6,9	5,3	3,2
Чистые внутренние активы	31,9	329,8	-9,4	-0,5	4,3	9,1
Кредит внутренних банков государственному сектору	14,5	107,8	7,4	19,5	-8,5	-4,2
Внутренний кредит остальной экономике	28,4	103,0	50,8	25,0	20,1	18,8
Кредиты в национальной валюте	22,0	40,2	68,7	32,1	26,3	21,6
Кредиты в иностранной валюте	39,8	200,3	37,9	18,8	14,1	15,9
<b>Справочные статьи</b>						
Скорость обращения (в уровнях) 1/	4,7	4,1	4,9	5,2	5,3	5,3
Отношение валюты к депозитам (в процентах)	34,0	36,3	36,1	36,1	36,1	36
Отношение валюты вне банков к шир. ден. массе (в процентах)	25,4	26,6	26,5	26,5	26,5	27
Кредит экономике (в процентах ВВП)	21,8	35,5	39,7	38,7	37,9	38

Источники: официальные органы Узбекистана; оценки персонала МВФ.

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

Таблица 7. Узбекистан. Среднесрочный прогноз, 2016–2024 годы

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
		A4	Оценка	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз
<b>Национальный доход</b>									
Номинальный ВВП (в триллионах сумов) 1/	242	303	408	523	642	760	880	1 010	1 155
Население (в миллионах)	31,6	32,1	32,6	33,0	33,5	34,0	34,4	34,9	35,4
ВВП на душу населения (в долларах США)	2 576	1 810	1 550	1 832	2 095	2 353	2 609	2 897	3 202
<b>Реальный сектор</b>									
			(изменение в процентах за год)						
ВВП в текущих ценах	15,4	24,8	34,7	28,4	22,6	18,4	15,8	14,8	14,3
ВВП в неизменных ценах	6,1	4,5	5,1	5,5	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Дефлятор ВВП	8,7	19,4	28,1	21,7	15,6	11,7	9,3	8,3	7,8
Индекс потребительских цен (на конец периода)	9,8	18,8	14,3	15,6	12,4	9,1	8,0	7,6	7,4
Индекс потребительских цен (средний)	8,8	13,9	17,5	14,7	14,1	10,6	8,6	7,8	7,6
<b>Деньги и кредит</b>									
			(изменение в процентах за год)						
Резервные деньги	22,2	84,8	-0,8	14,4	16,5	15,9	17,1	16,3	15,4
Широкая денежная масса	23,5	40,3	14,4	21,0	20,3	18,4	18,1	17,1	16,0
Чистые иностранные активы	27,1	167,3	-2,4	6,9	5,3	3,2	2,5	3,7	4,7
Чистые внутренние активы	31,9	329,8	-9,4	-0,5	-4,3	-9,1	-13,9	-15,6	-18,0
Чистые требования к государству	14,5	107,8	6,9	19,6	8,3	4,2	2,1	2,4	2,9
Кредит экономике	28,4	103,0	50,8	25,0	20,1	18,8	17,3	16,3	15,4
Скорость обращения (в уровнях)	4,7	4,1	4,9	5,2	5,3	5,3	5,2	5,1	5,0
			(в процентах ВВП)						
Широкая денежная масса	21,5	24,1	20,5	19,3	19,0	19,0	19,3	19,7	20,0
Кредит экономике	21,8	35,5	39,7	38,7	37,9	38,0	38,5	39,0	39,4
<b>Внешний сектор</b>									
			(в процентах ВВП)						
Счет текущих операций	0,4	2,5	-7,1	-6,5	-5,6	-4,8	-4,4	-4,4	-4,2
Внешний долг	18,6	34,1	34,5	34,0	33,5	32,2	31,4	30,9	30,6
Кэфф-т обслуж. внешн. долга (в процентах экспорта ТиУ)	12,8	15,3	19,5	15,2	16,1	15,6	15,2	14,7	13,9
			(изменение в процентах за год)						
Экспорт товаров и услуг	-19,2	17,7	13,9	10,3	6,0	6,5	9,2	11,5	11,4
Импорт товаров и услуг	1,4	13,7	42,3	8,8	4,8	4,3	7,4	9,6	9,6
Обменный курс (в сумах на доллар США; на конец периода)	3 231	8 120	8 340	...	...	...	...	...	...
Обменный курс (в сумах на доллар США; средний)	2 982	5 203	8 072	...	...	...	...	...	...
Реальн. эффективн. обм. курс по ИПЦ (2015=100, - = сниж.)	84,3	65,9	60,2	64,6	67,8	70,2	72,0	74,1	75,9
Валовые международные резервы (в млрд. долл. США)	26,5	28,1	27,1	27,5	27,9	27,6	27,8	28,2	29,0
Валовые международные резервы (в месяцах импорта)	19,3	14,4	12,8	12,3	12,0	11,1	10,1	9,4	8,8
<b>Государственные финансы</b>									
			(в процентах ВВП)						
Бюджетные доходы	24,4	23,7	26,6	24,1	24,3	24,7	24,9	25,1	25,4
Бюджетные расходы	24,3	23,0	26,1	24,8	25,3	25,7	26,1	26,3	26,6
Сальдо бюджета	0,1	0,7	0,5	-0,6	-0,9	-1,0	-1,2	-1,2	-1,2
Консолидированные доходы 2/	25,4	24,7	27,9	25,4	25,4	25,6	25,8	25,9	26,1
Консолидированные расходы 2/	23,8	22,9	25,6	24,8	25,0	25,4	25,6	25,8	26,1
Консолидированное сальдо бюджета	1,6	1,8	2,2	0,6	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1
Обусловленное политикой кредитование	2,1	3,6	4,3	2,2	2,2	2,1	2,0	1,9	1,8
Совокупное сальдо бюджета	-0,5	-1,9	-2,1	-1,6	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,7
Государственный долг	8,6	20,2	20,6	23,2	24,7	24,7	24,6	24,7	24,8
<b>Рынок труда 3/</b>									
Рост занятости в организованном секторе (в процентах)	0,8	0,4	0,7	1,8	1,5	0,8	0,7	0,8	0,7
Рост трудоспособного населения (в процентах)	1,0	0,9	0,9	0,8	1,0	1,2	1,2	1,2	1,2
Уровень безработицы (в процентах)	8,0	9,0	9,3	10,4	11,3	12,1	12,8	13,5	14,2
Трудовые мигранты (в миллионах)	1,1	1,3	2,4	2,4	2,5	2,5	2,6	2,6	2,7

Источники: официальные органы Узбекистана; оценки персонала МВФ.

1/ В марте 2019 года правительство пересмотрело данные национальных счетов за 2014–2018 годы.

2/ Консолидированные бюджетные данные представляют собой бюджетные данные, скорректированные с учетом деятельности Фонда реконструкции и развития (ФРР), вливаний капитала, расходов, финансируемых из внешних источников, и обусловленного политикой кредитования.

3/ Статистика рынка труда была пересмотрена начиная с 2018 года.

**Таблица 8. Узбекистан. Показатели финансовой устойчивости для банковского сектора, 2014–2018 годы**  
(в процентах, если не указано иное)

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Достаточность капитала</b>					
Отношение норм. капитала к активам, взвеш. по риску	17,5	14,7	14,7	18,8	15,6
Отношение норм. капитала 1 ур. к активам, взвеш. по риску	15,5	12,5	12,5	16,5	14,3
Отношение капитала к совокупным активам	11,7	11,3	10,7	12,4	12,4
Отношение чистой открытой валютной позиции к капиталу	16,1	16,3	11,9	13,5	2,1
<b>Качество активов</b>					
Отношение необслуж. кредитов к совокупным вал. кредитам	2,1	1,5	0,7	1,2	1,3
Отношение необсл. кредитов за выч. резервов к капиталу	5,3	4,2	2,2	2,9	4,3
<b>Прибыльность</b>					
Отношение процентной маржи к валовому доходу	40,3	39,9	39,5	32,5	48,4
Отношение непроцентных расходов к валовому доходу	65,9	65,9	64,8	59,3	54,4
Рентабельность активов	1,9	2,0	2,0	1,9	2,0
Рентабельность капитала	16,8	17,5	17,9	17,1	16,2
<b>Ликвидность</b>					
Отношение ликв. активов к совокупн. активам (коэф. ликв. активов)	23,0	23,7	25,4	23,6	13,6
Отношение ликвидных активов к краткоср. обязательствам	42,1	43,6	48,4	55,7	41,2

Источники: официальные органы Узбекистана; оценки персонала МВФ.

Таблица 9. Узбекистан. Цели устойчивого развития, 2000 год – настоящее время

	2000	2005	2010	2015	Последние данные
<b>Нулевой голод</b>					
Распространенность недоедания (% населения)	16	15	9	7	...
<b>Здоровый образ жизни и благополучие</b>					
Коэффициент материнской смертности (моделированная оценка, на 100 000 живорожденных)	34	42	39	36	...
Уровень смертности, в возрасте до 5 лет (на 1 000 живорожденных)	63	49	36	26	23
Заболеваемость туберкулезом (на 100 000 человек)	99	120	97	79	73
Вакцинация, от кори (% детей в возрасте 12-23 месяцев)	99	99	98	99	99
<b>Качественное образование</b>					
Коэффициент завершения начального образования, всего (% соотв. возрастной группы)	96	96	92	98	98
Коэффициент завершения неполного среднего образования, всего (% соотв. возрастной группы)	...	93	94	89	91
Уровень грамотности, всего взрослого населения (% людей в возрасте 15 лет и старше)	99	...	...	100	...
<b>Гендерное равенство</b>					
Охват обучением, начальным и средним (на валовой основе), индекс гендерного паритета (ИГП)	0,98	0,98	1,00	0,99	0,99
Отношение охвата начальным образованием женщин к охвату мужчин (%)	100	100	98	98	98
Отношение охвата средним образованием женщин к охвату мужчин (%)	97	97	100	99	99
Отношение охвата высшим образованием женщин к охвату мужчин (%)	84	69	68	63	61
Доля мест, занимаемых в национальных парламентах женщинами (%)	7	18	22	16	16
<b>Чистая вода и санитария</b>					
Люди, пользующиеся как минимум базовыми услугами питьевого водоснабжения (% населения)	85	89	91	...	...
Люди, пользующиеся как минимум базовыми санитарно-гигиеническими услугами (% населения)	89	98	100	100	...
<b>Доступная по цене и чистая энергия</b>					
Доступ к электричеству (% населения)	100	100	100	...	...
Выработка электроэнергии из возобн. источников (% совокуп. выработки электроэнергии)	13	18	21	21	...
<b>Достойная работа и экономический рост</b>					
Занятость в сельском хозяйстве (% совокупной занятости) (моделированная оценка МОТ)	40	35	27	23	21
Наемные работники, всего (% совокупной занятости) (моделированная оценка МОТ)	65	66	71	72	73
<b>Промышленность, инновации и инфраструктура</b>					
Выбросы углекислого газа (в метрических тоннах на душу населения)	4,9	4,5	3,6	...	...
Число работников в сфере НИОКР (на миллион жителей)	660	631	543	497	...
<b>Устойчивое развитие городов и населенных пунктов</b>					
Загрязнение воздуха PM2.5, среднегод. подверженность (в микрограммах на куб.метр)	40	33	37	46	...
<b>Рациональное потребление и производство</b>					
Всего природных рент (% ВВП)	15	30	17	12	...
<b>Сохранение экосистем суши</b>					
Площадь лесных угодий (% площади суши)	8	8	8	8	...
<b>Прочие</b>					
Количество частных пользователей Интернета (% населения)	0	3	16	43	...

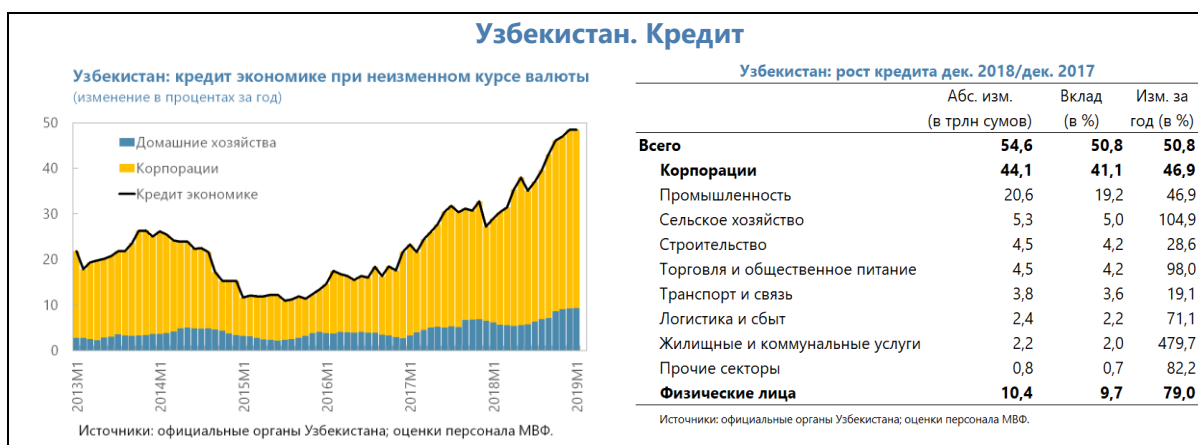
Источник: Всемирный банк

## Приложение I. Моделирование цикла подъемов и спадов кредитования

В настоящем приложении представлены сведения о росте кредитования в 2018 году, структуре кредитного рынка и результаты упрощенного моделирования, которые иллюстрируют потенциальные экономические механизмы и издержки цикла подъемов и спадов кредитования.

### А. Рост кредитования в 2018 году

**1. Рост кредитования в 2018 году удивил значительным превышением прогнозных уровней.** Доклад в соответствии со Статьей IV 2018 года, опубликованный в мае 2018 года, предсказывал рост кредитования экономике в 2018 году на уровне 25 процентов<sup>1</sup>. Фактически кредиты выросли на 51 процент. Почти 20 процентных пунктов этого прироста (в размере 51 процента) пришлось на промышленность, а увеличение кредитов домашним хозяйствам составило около 10 процентных пунктов (см. текстовую таблицу). Кредитование на льготных условиях обусловило более половины роста кредитов в 2018 году. Среди банков находящиеся в государственной собственности банки обеспечили 45 процентных пунктов в общем росте кредитов на 51 процент, что подчеркивает доминирование государственных банков в распределении кредитных ресурсов.



**2. Более быстрый, чем ожидалось, рост кредитования в 2018 году объясняется факторами предложения и спроса.** Среди факторов на стороне спроса выделяются следующие: 1) расширение плана государственных инвестиций, связанных с модернизацией предприятий в государственной собственности; 2) новые инициативы правительства по развитию частного сектора, включающие программы льготного кредитования для сельского хозяйства и МСП; 3) недооценка воздействия либерализации цен и валютных операций, а также открытия границ, которые стимулировали частный спрос на кредитование выше прогнозных уровней. Среди факторов на стороне предложения важнейшим является более значительное (по сравнению с ожидавшимся) государственное финансирование кредитования. Сюда относится капитализация, кредиты и размещение

<sup>1</sup> Кредит экономике включает кредит домашним хозяйствам, нефинансовым частным корпорациям и нефинансовым государственным предприятиям.

органами государственного управления депозитов в коммерческих банках. В результате в 2018 году произошел резкий рост кредитования.

## В. Структура кредитного рынка

### 3. Кредитный рынок Узбекистана делится на три основных сегмента:

- целевой кредит — это кредит, распределяемый в соответствии с инвестиционным планом правительства; целевой кредит обычно предоставляется на преференциальных (или льготных) условиях;
- прочий преференциальный кредит — это кредит, кроме целевого кредита, который также предоставляется на льготных условиях;
- рыночный кредит — кредит, распределяемый на основе спроса и предложения на коммерческих или рыночных условиях.

	Кредит: остаток			Кредит: изменение за год		
	Всего (в трлн сумов)	в т.ч.:		Абс. (в трлн сумов)	Изм. (в %)	Вклад (в %)
		В сумах (в трлн сумов)	В ин. валюте (в трлн сумов)			
<b>Всего кредит</b>	<b>165</b>	<b>75</b>	<b>90</b>	<b>55</b>	<b>50,3</b>	<b>50,3</b>
Рыночный кредит	70	37	33	27	61,5	24,3
Преференциальный кредит	95	38	57	29	43,0	26,0
Целевой	...	...	...	19	...	...
Прочий преференциальный	...	...	...	10	...	...

Источники: официальные органы Узбекистана; оценки персонала МВФ.

### 4. Сегментация рынка обусловлена политикой государственного кредитования.

Кредитный рынок разбит на коммерчески ориентированный сегмент (сегмент рыночного кредита) и преференциальный сегмент (см. текстовую таблицу). Традиционно рыночно ориентированный кредит в основном предоставлялся частному сектору (корпорациям и домашним хозяйствам) и в местной валюте, тогда как преференциальный кредит предоставлялся ГП и приоритетным секторам и в иностранной валюте. В 2018 году кредитование увеличилось на 55 триллионов сумов, из которых 27 триллионов сумов представляли рыночный кредит, 19 триллионов сумов — целевой кредит и 10 триллионов сумов — преференциальный кредит. Льготные кредитные ставки были намного ниже рыночных. В декабре 2018 года средняя процентная ставка по рыночным кредитам составляла 21,8 процента, тогда как ставка по преференциальным кредитам была 8,4 процента. Таким образом, вмешательство государства в распределение кредита и ценообразование являются основными факторами, определяющими сегментацию рынка.

### 5. Государственное финансирование и банки, находящиеся в собственности государства, сыграли ключевую роль в сохранении сегментации рынка.

Поддерживаемое государством кредитование в основном осуществляется через государственные банки. Правительство предоставляет льготное финансирование банкам посредством кредитов Фонда реконструкции и развития (ФРР), кредитов Казначейства, размещения депозитов в коммерческих банках и рекапитализации. Банки предоставляют эти средства в кредит ГП и частному сектору для достижения целей экономических программ. Хотя частные банки в основном финансируются за счет вкладов физических лиц, государственные банки в значительной степени финансируются за счет государственных

средств. Это выражается в очень высоких значениях отношения кредитов к депозитам у государственных банков (в среднем 2,4) по сравнению с частными банками (в среднем 0,8).

## С. Кредитование и инвестиции

**6. Инвестиционный план правительства важен для определения величины и распределения кредитования.** На долю плана государственных инвестиций приходится примерно половина валового накопления основного капитала. До 2018 года политика, нацеленная на сдерживание внешних дефицитов, подразумевала лимиты на импорт. Для ограничения импорта инвестиционные планы поддерживались на умеренных уровнях и поэтому рост кредитования также был умеренным. После 2017 года либерализация валютного рынка и открытие границ повлекли за собой отмену ограничений в отношении счета текущих операций и импорта. Кроме того, правительство располагает большими буферными запасами, а для финансирования импорта доступен значительный объем иностранных заимствований. Следовательно, инвестиционный план ничем не ограничен и кредитование растет для удовлетворения плановых потребностей в финансировании. Эта динамика отразилась в централизованных инвестициях 2018 года (см. текстовую таблицу), которые выросли с 5,3 до 8,5 процента.

	2015	2016	2017	2018
<b>Инвестиции в основные фонды</b>	<b>19,4</b>	<b>19,8</b>	<b>22,6</b>	<b>26,3</b>
<b>Централизованные инвестиции:</b>	<b>3,6</b>	<b>4,3</b>	<b>5,3</b>	<b>8,5</b>
Бюджетные ресурсы	0,9	0,9	1,1	1,0
Государственные трастовые фонды	1,2	1,0	0,8	1,3
Средства Фонда развития детского спорта	0,1	0,1	0,1	0,1
Средства ФРП	0,9	1,0	1,7	1,9
Иностр. инвестиции и гарантир. государством кредиты	0,5	1,4	1,7	4,1
<b>Нецентрализованные инвестиции:</b>	<b>15,8</b>	<b>15,5</b>	<b>17,3</b>	<b>17,9</b>
Средства предприятий	5,4	5,9	5,9	7,4
Государственные средства	4,7	3,6	5,1	3,0
Прямые иностранные инвестиции и займы	3,4	3,8	4,1	3,6
Кредиты коммерческих банков и прочие заимствования	2,3	2,1	2,2	3,9

Источники: официальные органы Узбекистана; оценки персонала МВФ.

## Д. Циклы подъемов и спадов кредитования: моделирование

**7. Продолжающийся быстрый рост кредитования может породить цикл подъемов и спадов кредита.** Последние события в экономике Узбекистана согласуются с основными характеристиками первой стадии кредитного бума: быстрый рост кредитования; всплеск инвестиций; значительное ухудшение внешней позиции по мере увеличения импорта; и инфляционное давление (см. также вставку 1 приложения I). Вопрос в том, перейдет ли Узбекистан от этой ранней стадии подъема кредитования к плавному его снижению или же к резкому спаду.

**8. Иллюстративное моделирование цикла подъемов и спадов кредитования для Узбекистана показывает воздействие динамики основных экономических показателей.** Моделирование исходит из того, что фаза подъема кредитования в 2019–2020 годах будет продолжаться и что рост кредитования остановится в 2021 году. Кредитование



вырастет на 50 и 40 процентов в 2019 году и 2020 году по сравнению с 25 и 20 процентами в базисном сценарии (таблица I.1). Дополнительный относительно базиса рост кредитов финансируется исключительно государством, примерно половина — через внешние заимствования и еще половина — через валютные резервы ФРР. Дополнительное государственное финансирование кредитования в 2019–2020 годы составляет около 4–5 миллиардов долларов США в год. Прочие важные допущения таковы: 1) экономика работает с полной загрузкой, так что дополнительный внутренний спрос приводит главным образом к увеличению импорта и повышению инфляции; 2) рост кредитования замедляется после того, как инфляция достигает 20 процентов, а дефицит счета текущих операций — 15 процентов; 3) номинальный обменный курс во время подъема кредитования остается на своем базисном уровне, а в фазу спада номинальный обменный курс снижается, чтобы обеспечить возвращение реального обменного курса к уровню базисного сценария.

#### **Вставка 1. Упрощенная характеристика циклов подъема и спада кредитования**

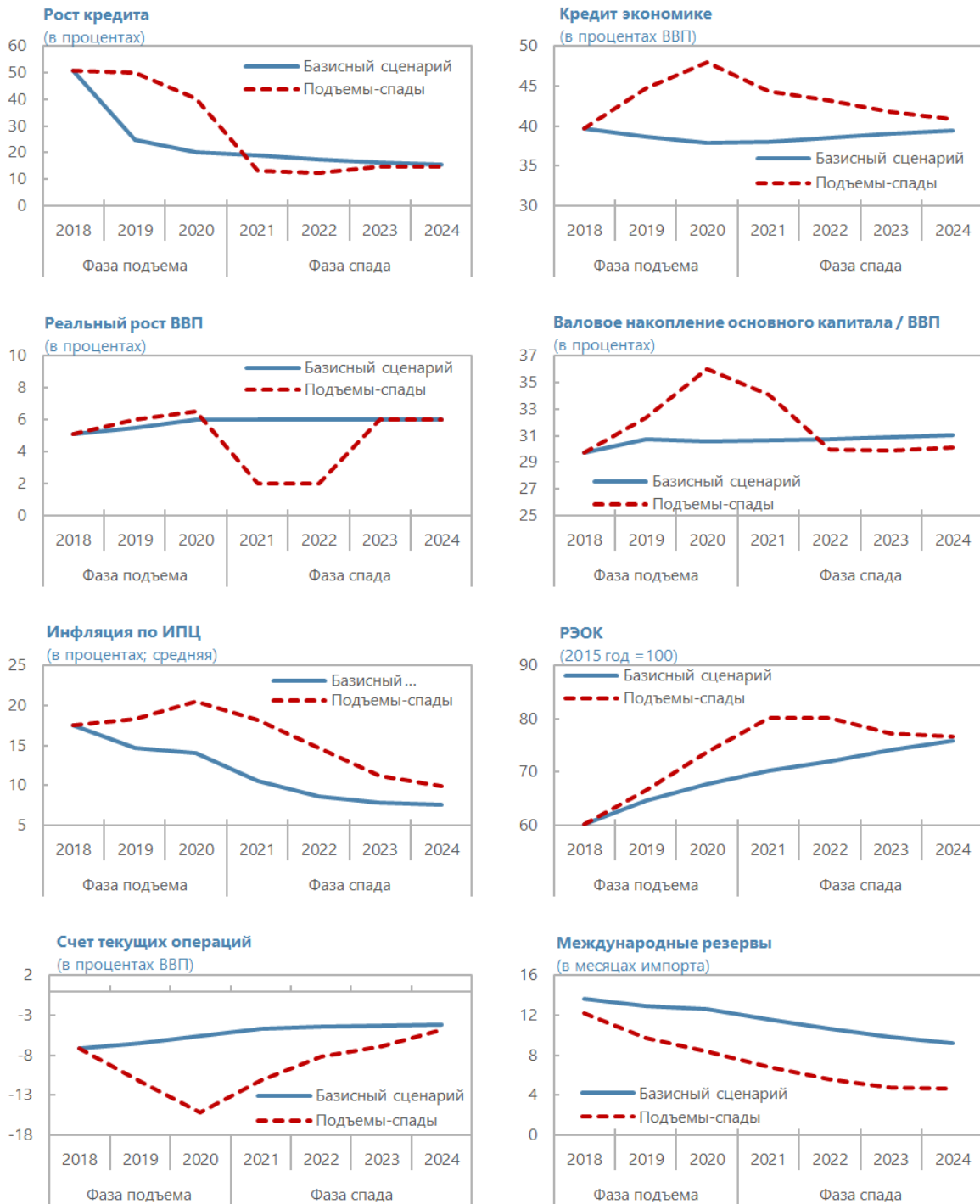
**Цикл спадов и подъемов описывает двухфазовый процесс.** Во время первой фазы подъема внутренний спрос растет, подогреваемый кредитованием (или притоками капитала), а в последующую фазу спада внутренний спрос резко замедляется, поскольку финансирование кредитования (или приток капитала) иссякает.

**В фазу подъема кредитования кредит и внутренний спрос быстро растут, увеличивая давление на инфляцию и дефицит по счету текущих операций.** Внутренний спрос обычно вызывает расширение инвестиций. Однако увеличение внутреннего спроса зачастую оказывает ограниченное воздействие на рост реального ВВП, так как подъем кредитования и реальное снижение курса валюты перераспределяют ресурсы из внешнеторгового во невнешнеторговый сектор. Невнешнеторговые отрасли расширяются, а внешнеторговые отрасли сжимаются. Также начинают увеличиваться необслуживаемые кредиты в банковском секторе.

**Подъем кредитования начинается, когда инфляционное давление и необслуживаемые кредиты достигают уровней, вызывающих обеспокоенность.** Эмпирическая литература указывает на то, что кредитные бумы могут заканчиваться резко или постепенно. В фазе спада рост кредитования замедляется — либо потому, что банковская система становится менее склонна к риску, либо ввиду прекращения кредитования экономических программ, а внутренний спрос теряет импульс, тогда как рост реального ВВП сокращается. Поскольку внутренний спрос на невнешнеторговые товары уменьшается, во внешнеторговом секторе нужно время, чтобы вновь приобрести экспортные рынки, рост реального ВВП снижается. Иногда избавление от вложений в отечественной валюте или воспринимаемые стрессы банковской системы могут породить валютный кризис или массовое изъятие вкладов из банков.

**9. В рамках сценария подъемов и спадов, как показывает моделирование, Узбекистан столкнется с высокой инфляцией, чрезмерными дефицитами по счету текущих операций и значительным размыванием внешних буферных запасов** (рисунок I.1, таблица I.1). Стимул для внутреннего спроса может привести к увеличению дефицита счета текущих операций и повышению уровня инфляции. Поскольку половина дополнительного финансирования кредитования задействует ресурсы ФРР, международные валютные резервы к 2024 году значительно сократятся — до 5 месяцев импорта (по сравнению с 10 месяцами в базисном сценарии). Внешний долг достигнет 40 процентов ВВП (по сравнению с 30 процентами в базисном сценарии). В целом экономика также станет более волатильной, что отрицательно скажется на инвестиционном климате.

Рисунок I.1. Узбекистан. Цикл подъемов и спадов кредита — отдельные показатели



Источник: оценки персонала МВФ.

**Таблица I.1. Узбекистан. Моделирование цикла подъемов и спадов кредита — отдельные показатели**

(в процентах, если не указано иное)

		Фаза подъема			Фаза спада			
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Рост кредита	Базисный сценарий	50,8	25,0	20,1	18,8	17,3	16,3	15,4
	Подъемы-спады	50,8	50,0	40,5	13,2	12,5	14,8	14,6
Отношение кредита к ВВП	Базисный сценарий	39,7	38,7	37,9	38,0	38,5	39,0	39,4
	Подъемы-спады	39,7	44,8	47,9	44,4	43,1	41,8	40,8
Отношение необслуживаемых кредитов к валовым кредитам	Базисный сценарий	2,8	4,9	4,4	4,0	4,1	4,3	4,6
	Подъемы-спады	2,8	6,0	9,8	12,2	9,6	8,6	7,6
Реальный рост ВВП	Базисный сценарий	5,1	5,5	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
	Подъемы-спады	5,1	6,0	6,5	2,0	2,0	6,0	6,0
Рост внутреннего спроса	Базисный сценарий	44,7	27,1	21,3	17,2	15,1	14,3	13,8
	Подъемы-спады	44,7	36,3	34,4	18,2	12,9	16,8	15,1
Отношение внутреннего спроса к ВВП	Базисный сценарий	109,6	108,5	107,4	106,3	105,6	105,1	104,7
	Подъемы-спады	109,6	112,4	115,0	111,3	108,5	107,0	105,0
Отношение валового накопления основного капитала к ВВП	Базисный сценарий	29,8	30,7	30,6	30,6	30,8	30,9	31,1
	Подъемы-спады	29,8	32,4	36,0	34,0	29,9	29,9	30,1
Инфляция, средняя	Базисный сценарий	17,5	14,7	14,1	10,6	8,6	7,8	7,6
	Подъемы-спады	17,5	18,4	20,5	18,2	14,7	11,2	9,9
Изменение дефлятора ВВП	Базисный сценарий	28,1	21,7	15,6	11,7	9,3	8,3	7,8
	Подъемы-спады	28,1	25,5	23,3	19,7	13,5	11,7	10,7
РЭОК (индекс 2015 год = 100, + повышение)	Базисный сценарий	60,2	64,6	67,8	70,2	72,0	74,1	75,9
	Подъемы-спады	60,2	66,7	73,8	80,2	80,1	77,2	76,8
Отношение сальдо счета текущих операций к ВВП	Базисный сценарий	-7,1	-6,5	-5,6	-4,8	-4,4	-4,4	-4,2
	Подъемы-спады	-7,1	-11,2	-15,1	-11,2	-8,2	-6,9	-4,9
Отношение внешнего долга к ВВП	Базисный сценарий	34,5	34,0	33,5	32,2	31,4	30,9	30,6
	Подъемы-спады	34,5	36,1	36,5	35,8	38,3	39,6	39,5
Резервы (в месяцах импорта)	Базисный сценарий	13,6	12,9	12,6	11,6	10,6	9,9	9,2
	Подъемы-спады	12,2	9,7	8,3	6,8	5,6	4,8	4,6
Отношение общего сальдо бюджета к ВВП	Базисный сценарий	-2,1	-1,6	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,7
	Подъемы-спады	-2,1	-7,3	-7,6	-3,2	-2,9	-1,9	-1,8
Отношение консолидированного сальдо бюджета к ВВП	Базисный сценарий	2,2	0,6	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1
	Подъемы-спады	2,2	0,4	0,1	-0,1	0,0	0,4	0,4
Отношение обусловл. политикой кредитования к ВВП	Базисный сценарий	-4,3	-2,2	-2,2	-2,1	-2,0	-1,9	-1,8
	Подъемы-спады	-4,3	-7,7	-7,7	-3,1	-2,9	-2,3	-2,2

Источник: оценки персонала МВФ.

## Приложение II. Оценка внешнего сектора

По итогам оценки внешнего сектора сделано заключение о том, что внешняя позиция Узбекистана лишь несколько слабее, чем предполагают основные экономические показатели и желательные меры политики. Риски внешней стабильности страны находятся на низком уровне из-за значительных валютных резервов, умеренного уровня внешнего долга (причем большинство внешнего долга привлечено по льготным ставкам и на срок свыше десяти лет) и сильной международной инвестиционной позиции страны.

### А. Счет текущих операций

**1. Справочная информация.** Либерализация валютного рынка, отмена торговых ограничений, особенно на региональную торговлю, и подъем инвестиций изменили состояние счета текущих операций (СТО) с профицита в размере 2½ процента ВВП в 2017 году на дефицит в размере 7 процентов ВВП в 2018 году. Смещение к относительно высоким и устойчивым дефицитам СТО является обычной характеристикой стран, переходящих от управляемой государством экономики к более рыночно-ориентированной (вставка 1).

### 2. Пересмотренная методика оценки внешней сбалансированности (ОВС) МВФ указывает на то, что экономические детерминанты

#### Узбекистана согласуются с наличием значительных внешних дефицитов.

Выполненная персоналом МВФ оценка дефицита нормы СТО в 2018 году, т.е. дефицита СТО, соответствующего основным экономическим показателям Узбекистана, а также желательным мерам политики, находится в пределах 3½–5½ процента ВВП (текстовая таблица). Дефицит нормы СТО в основном объясняется разрывом производительности между Узбекистаном и остальным миром и благоприятной демографической ситуацией страны.

### 3. Базовый дефицит СТО в 2018 году оценивается на уровне 5½ процента ВВП.

Оценка базового дефицита СТО корректирует наблюдаемый дефицит СТО с учетом решения ЦБУ о том, какая часть его покупок золота за год будет экспортирована в течение года.

Узбекистан: упрощенная ОВС: оценка на основе счета текущих операций, 2018 год  
(в процентах ВВП)

<b>Счет текущих операций</b>	<b>-7,1</b>
- Корректировки с учетом циклических колебаний	0,0
- Корректировки с учетом покупок золота	-1,5
<b>Базовый СТО</b>	<b>-5,6</b>
<b>Норма СТО<sup>1</sup></b>	<b>-4,5 ±1</b>
<b>Разрыв СТО</b>	<b>-1,2 ±1</b>
в т.ч.: обусловленные политикой разрывы	-1,1

Эластичность реального обменного курса	-0,26
<b>Разрыв РЭОК</b>	<b>4,6</b>

<sup>1/</sup> Скорректированный с учетом многосторонности и циклических колебаний (+0% корр. с уч. цикл. -0,54% корр. с уч. многостор.)

Источник: оценки персонала МВФ.

Узбекистан: счет текущих операций  
(в процентах ВВП)



Источник: оценки персонала МВФ.

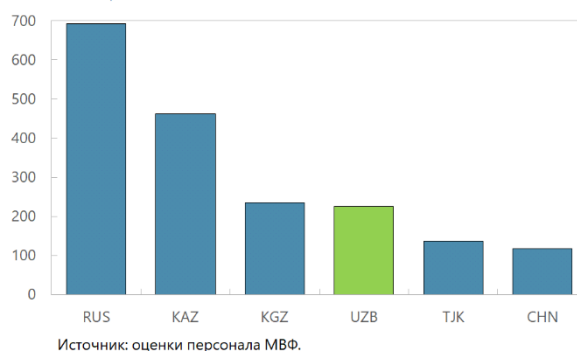
Необходимость этой корректировки вызвана тем, что покупки золота ЦБУ у отечественных производителей увеличивают валютные резервы, но не влияют на остальную часть

платежного баланса (ПБ). Если все купленное золото в течение определенного года экспортируется, экспорт золота отражается по кредиту СТО, что полностью соответствует накоплению валютных резервов за год. Но если экспорт золота ниже объемов купленного золота, то сальдо счета текущих операций оказывается заниженным. Таким образом, вычет 1½ процента ВВП из наблюдаемого дефицита счета текущих операций в текстовой таблице вносит поправку на разницу между покупками и экспортом золота в 2018 году<sup>1</sup>.

#### 4. Оценка разрыва СТО подразумевает небольшой разрыв реального эффективного обменного курса (РЭОК).

При использовании стандартных коэффициентов эластичности торговли разрыв РЭОК составляет 4½ процента, указывая на то, что РЭОК близок к своему равновесному уровню. Прочие показатели стоимостной конкурентоспособности, включая уровни заработной платы в Узбекистане в долларах США относительно сопоставимых стран региона (см. текстовый рисунок), как представляется, в целом соответствуют этой оценке.

Сопоставимые страны региона: средняя заработная плата, 2018 год  
(в долларах США в месяц)



Источник: оценки персонала МВФ.

**5. Прогноз СТО.** Ожидается, что дефицит СТО в ближайшей перспективе останется высоким. На 2019 год прогнозируется снижение дефицита счета текущих операций до 6½ процента ВВП — прогноз, который может сбыться при условии осуществления политики, заложенной в базисный сценарий, в частности, более умеренного роста кредитов. В рамках базисной политики риск значительного ухудшения дефицита СТО в краткосрочной перспективе умеренный, учитывая и то, что цены экспорта золота могут хеджировать значительное снижение цен экспорта энергоносителей. В среднесрочной перспективе СТО, согласно прогнозам, постепенно придет к уровню дефицита, близкому к расчетной норме СТО в размере 4½ процента ВВП, что соответствует ожиданиям для страны с переходной экономикой, имеющей такие структурные характеристики, как Узбекистан.

**6. Оценка.** С оговоркой о значительной неопределенности экономических преобразований, базовое состояние счета текущих операций Узбекистана в 2018 году, по оценкам, лишь несколько слабее уровня, соответствующего экономическим детерминантам и желательной политике. Узкий подразумеваемый разрыв РЭОК и явное отсутствие проблемы стоимостной конкурентоспособности указывают на отсутствие проблемы значительной переоцененности. Ослабление счета текущих операций в 2018 году и далее в основном можно приписать превращению экономики в открытую и подъему инвестиций. Однако в перспективе темпы роста кредитов и внутреннего спроса необходимо будет сдерживать для предотвращения чрезмерных дефицитов счета текущих операций.

<sup>1</sup> Более конкретно, покупки золота составили 7,3 процента ВВП, а экспортированное золото составило лишь 5,8 процента ВВП. Таким образом, для расчета базового дефицита счета текущих операций наблюдаемый дефицит счета текущих операций был скорректирован на 1,5 процента ВВП.

## В. Финансовый счет

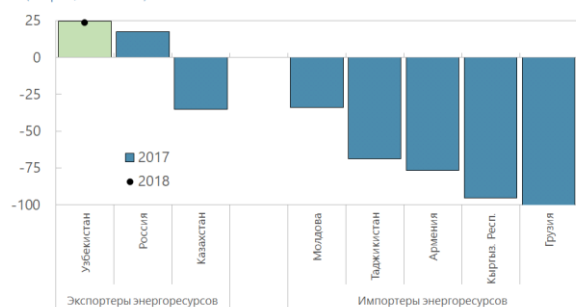
**7. Справочная информация.** Финансовые потоки были относительно небольшими и стабильными, отражая решение официальных органов осмотрительно подойти к отмене ограничений на потоки капитала. Основные притоки представлены ПИИ и кредитами, при этом притоки ПИИ и чистые кредиты вместе взятые в среднем за 2016–2018 годы составили около 2 процентов ВВП. В 2018 году финансовые притоки временно увеличились за счет увеличения кредитных линий. Недавно Узбекистану был присвоен относительно благоприятный по сравнению с сопоставимыми странами рейтинг суверенного долга (ВВ-), а категория страны согласно классификации странового риска ОЭСР была повышена с 6 до 5 — такую же оценку странового риска в данном регионе имеют Азербайджан и Казахстан. В начале 2019 года правительство успешно провело первый выпуск еврооблигаций на сумму 1 миллиард долларов США, со значительным превышением лимита подписки. И, наконец, несмотря на сохранение ряда ограничений на потоки капитала, в 2018 году выросли суммы репатриации ПИИ.

**8. Оценка.** Ожидается, что в краткосрочной перспективе притоки ПИИ останутся вялыми, а официальные внешние заимствования, вероятно, увеличатся. Правительство планирует продолжить выходы на рынок суверенных облигаций, а многосторонние организации, скорее всего, будут охотно предоставлять дополнительные кредиты.

## С. Международная инвестиционная позиция

**9. Справочная информация.** Международная инвестиционная позиция (МИП) Узбекистана по сравнению с сопоставимыми странами региона представляется сильной, что отражает накопление валютных резервов, стремление частного сектора к накоплению значительных авуаров иностранной валюты и ограничение на внешние заимствования (см. текстовую диаграмму и таблицу)<sup>1</sup>. Сильная позиция МИП обусловлена накоплением валютных резервов в прошлом и желанием частного сектора формировать значительные авуары иностранной валюты.

Сопоставимые страны региона: международная инвестиционная позиция (в процентах ВВП)



Источники: МВФ, статистика ПБ; оценки персонала МВФ.

Узбекистан: международная инвестиционная позиция (в миллиардах долларов США)

	2016	2017	2018
<b>Активы</b>	<b>36,4</b>	<b>41,7</b>	<b>43,1</b>
Прямые инвестиции	0,2	0,2	0,2
Проч. инв.: депозиты и наличная иностранная валюта	7,3	10,5	13,6
Проч. инв.: Прочие	2,5	2,9	2,2
Резервные активы	26,4	28,1	27,1
<b>Обязательства</b>	<b>23,9</b>	<b>27,5</b>	<b>31,0</b>
Прямые инвестиции	8,7	10,0	9,0
Прочие инвестиции	15,2	17,4	22,0
в т.ч.: государственные кредиты	6,5	7,6	10,1
в т.ч.: кредиты прочих секторов	6,3	6,3	5,4
в т.ч.: торг. кредит проч. секторов	2,0	2,8	5,4
<b>МИП</b>	<b>12,6</b>	<b>14,2</b>	<b>12,0</b>

Источники: официальные органы Узбекистана; оценки персонала МВФ.

**10. Внешний баланс в целом огражден от волатильности на мировых финансовых рынках.** Иностранные активы в основном входят в состав валютных резервов и частных авуаров иностранной валюты. Внешние обязательства, как правило, представлены

<sup>1</sup> Узбекистан впервые обнародовал данные по МИП в 2018 году.

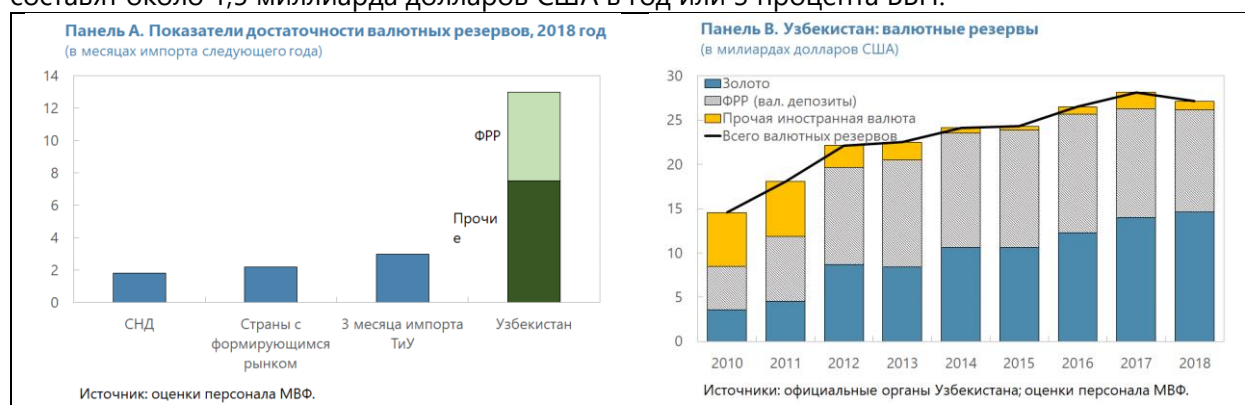
многосторонними и двусторонними кредитами на льготных условиях и с длинными сроками погашения (почти 90 процентов внешнего долга имеет срок погашения свыше 10 лет).

**11. Оценка.** Внешний баланс Узбекистана свидетельствует о наличии крупных буферных запасов в иностранной валюте, которые защищают страну от внешних шоков. Вместе с тем, внешние активы и обязательства в целом ограждены от мировой финансовой волатильности, а внешние обязательства характеризуются низким риском пролонгации. Но если заглянуть в будущее, то чрезмерное увеличение рыночных заимствований государством или ГП может в среднесрочной перспективе привести к появлению балансовых рисков.

## D. Достаточность валютных резервов

**12. Справочная информация.** Узбекистан по всем стандартам имеет крупные валютные резервы. Находясь на уровне 27 миллиардов долларов США на конец 2018 года, они соответствовали примерно 54 процентам ВВП или 13 месяцам импорта товаров и услуг. Валютные резервы были значительно выше показателя достаточности резервов МВФ для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран<sup>1</sup>. Однако, являясь экспортером биржевых товаров, Узбекистан подвержен риску крупных шоков от снижения своих основных статей экспорта.

**13. Примерно половина валютных резервов представлена депозитами Фонда реконструкции и развития (ФРР).** Но даже если исключить депозиты ФРР, валютные резервы Узбекистана останутся значительно выше стандартных показателей валютных резервов. Вместе с тем, высокие валютные резервы сопряжены с альтернативными издержками: например, если предположить альтернативную доходность в размере 7 процентов<sup>2</sup>, альтернативные издержки валютных резервов (включая депозиты ФРР) составят около 1,5 миллиарда долларов США в год или 3 процента ВВП.



**14. Оценка.** Высокий уровень валютных резервов помогает обеспечить доступ к необходимому импорту, застраховаться от внешних шоков и поддержать переход к более гибкому обменному курсу. Они также полезны для операционных целей, включая

<sup>1</sup> Фактические резервы составляют около 1000 процентов показателя достаточности резервов МВФ (превышают рекомендуемые 100–150 процентов).

<sup>2</sup> По оценкам персонала МВФ, Узбекистан получает по своим валютным резервам доходность около одного процента.

выравнивание волатильности на валютном рынке. Наконец, в конечном итоге может возникнуть необходимость выделить определенную долю валютных резервов для очистки балансов ГП, поскольку не все их валютные кредиты, гарантированные государством, могут быть погашены. В этой связи персонал МВФ оценивает валютные резервы Узбекистана как в целом достаточные для предосторожности или операционных целей, несмотря на значительные альтернативные издержки.

## Е. Реальный обменный курс

### 15. Справочная информация.

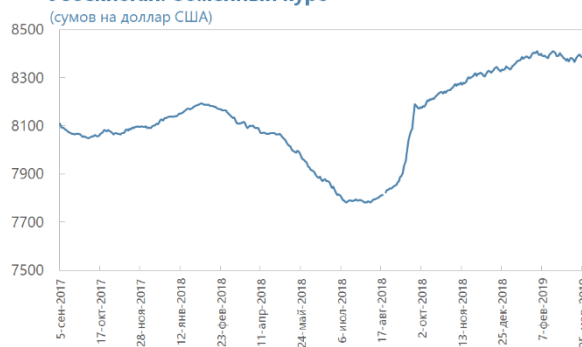
5 сентября 2017 года Узбекистан унифицировал свой официальный и параллельные обменные курсы и либерализовал доступ к обмену валюты. Официальный номинальный обменный курс снизился с 4250 до 8100 сумов за доллар. В течение 2018 года номинальный обменный курс испытывал колебания, однако сум оставался относительно стабилен по отношению к доллару США. Курсовой режим *де-юре* является плавающим, тогда как режим обменного курса Узбекистана *де-факто* МВФ относит к «прочим регулируемым», учитывая, что траектория номинального обменного курса представляется в высокой степени прогнозируемой и что номинальный обменный курс изо дня в день проявляет лишь весьма ограниченную волатильность.

### 16. Выполненная Фондом ОВС для обменных курсов указывает на

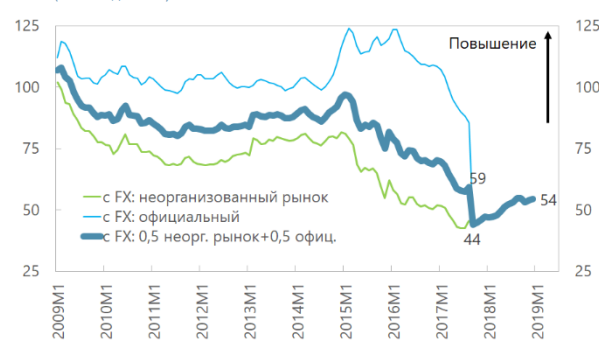
**значительную недооценку реального обменного курса.** Отражая резкое снижение реального эффективного обменного курса после либерализации валютного рынка (см. текстовой рисунок), реальный обменный курс оценивается примерно на 45 процентов слабее подразумеваемого экономическими детерминантами и желательной политикой. Эта оценка, свидетельствующая о значительном занижении обменного курса, отличается от оценки на основе счета текущих операций, указывающей на

умеренное завышение курса. Резкое первоначальное снижение обменных курсов, за которым следует относительно быстрое повышение реальных курсов, в принципе

Узбекистан: обменный курс



Узбекистан: реальный эффективный обменный курс<sup>1</sup>  
(2010 год = 100)



Узбекистан: упрощенная ОВС: методика ИРЭОК, 2018 год  
(логарифм. индекс 2010 год = 100)

<b>Ln(РЭОК) фактический</b>	<b>4,07</b>
Ln(РЭОК) подобранный	4,58
<b>Ln(РЭОК) норма</b>	<b>4,53</b>
(в процентах)	
Остаток	-50,5
<b>Разрыв РЭОК</b>	<b>-45,3</b>
Разрывы, обусловленные политикой	5,2



характерно для стран с переходной экономикой — упрощенный факт, который непросто учесть в традиционных макроэкономических моделях (вставка 1 приложения II).

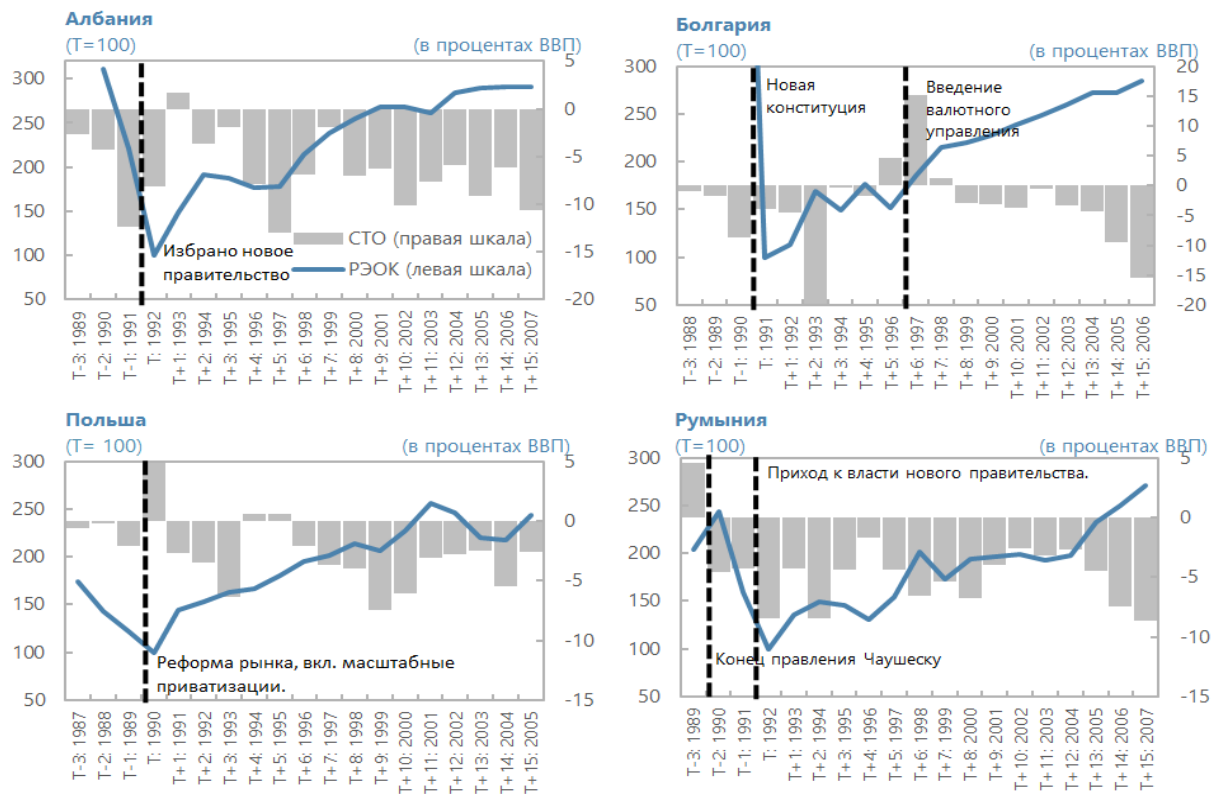
**17. Прогноз.** В краткосрочной перспективе персонал МВФ прогнозирует повышение реального обменного курса по мере развития переходных процессов, как это наблюдалось в других странах с переходной экономикой в прошлом.

**18. Оценка.** С оговоркой в отношении уже упоминавшейся неопределенности данных, по оценке персонала МВФ, средний РЭОК за 2018 год в целом соответствовал основным экономическим показателям и желательной политике.

### Вставка 1. Сальдо счетов текущих операций и реальные обменные курсы в странах с переходной экономикой

**Поведение сальдо счетов текущих операций и реальных обменных курсов в странах с переходной экономикой в 1990-х годах озадачило наблюдателей.** В начале переходных процессов реальные обменные курсы имели обыкновение резко снижаться (см. диаграммы для выборки из четырех стран с переходной экономикой ниже). В числе прочих Halpern and Wyplosz (1996) зафиксировали эти упрощенные факты в отношении обменных курсов и связали их с уникальными изменениями экономического режима, порожденными переходными процессами<sup>1</sup>. Вместе с тем, в качестве ответной реакции на превращение экономики стран с переходными режимами в открытую и ее либерализацию сальдо СТО значительно ухудшилось, несмотря на совпадающее по времени значительное снижение обменного курса. Основными факторами, вызвавшими эти высокие дефициты СТО, послужили подъем импорта, отражавший выравнивание потребления с учетом снижения внутреннего производства, подавление спроса на импорт до начала переходных процессов и импорт инвестиционных товаров, необходимых для модернизации экономики. Эти первоначальные реакции реальных обменных курсов и сальдо СТО трудно учесть в рамках применяемого МВФ в настоящее время метода ОВС.

#### Отдельные страны с переходной экономикой: реальные обменные курсы и сальдо счетов текущих операций



Источник: оценки персонала МВФ.

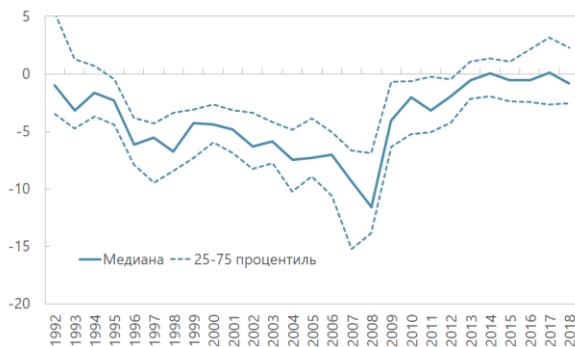
1/ Halpern, L., and Wyplosz, C. 1996. "Equilibrium Exchange Rates in Transition Economies," *IMF Staff Papers*, Palgrave Macmillan, Vol. 44 (4), pp. 430-461.

**Вставка 1. Сальдо счетов текущих операций и реальные обменные курсы в странах с переходной экономикой (продолжение)**

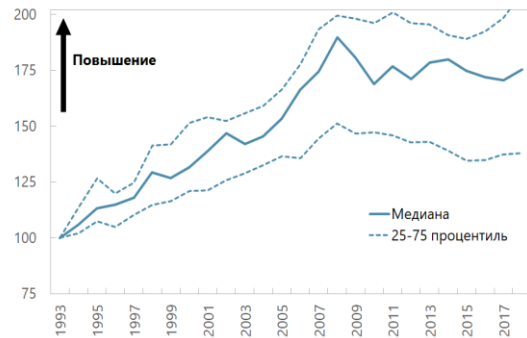
**По мере развития переходных процессов дефициты счета текущих операций оставались большими, но относительно стабильными, несмотря на значительное трендовое повышение реального обменного курса.**

После исходного ухудшения дефицита СТО в выбранных странах с переходной экономикой обычно сохранялись в течение 10-15 лет, прежде чем вернуться обратно к уровням, приближающимся к сбалансированности (см. левый рисунок ниже). Эти устойчивые тренды повышения реального обменного курса после первоначального резкого снижения (см. правый рисунок ниже) указывают на то, что подобная динамика обменных курсов представляет собой постепенное возвращение к долгосрочному равновесию после «зашкаливания» реальных обменных курсов в начале переходных процессов, как подробно обосновывают Halpern and Wyplosz (1996).

Отдельные страны с переходной экономикой<sup>2</sup>: счет текущих операций (в процентах ВВП)



Отдельные страны с переходной экономикой<sup>2</sup>: реальный обменный курс (1993 год = 100)



Источник: оценки персонала МВФ.

2/ Включая Албанию, Болгарию, Боснию и Герцеговину, Венгрию, Латвию, Литву, Македонию, Польшу, Румынию, Сербию, Словацкую Республику, Словению, Хорватию, Чешскую Республику и Эстонию.

## Приложение III. Оценка необходимых расходов для достижения выбранных ЦУР

В настоящем приложении оцениваются дополнительные расходы — государственные или частные, необходимые сверх текущих расходов для того, чтобы добиться значительного прогресса в достижении Целей устойчивого развития (ЦУР) в пяти областях: здравоохранение, образование, водоснабжение и санитарно-гигиенические условия, электроснабжение, а также дорожная инфраструктура. Оценки основаны на методологии формирования затрат, представленной в работе Gaspar et al (2019)<sup>1</sup>.

### А. Достижение ЦУР: национальный приоритет для Узбекистана

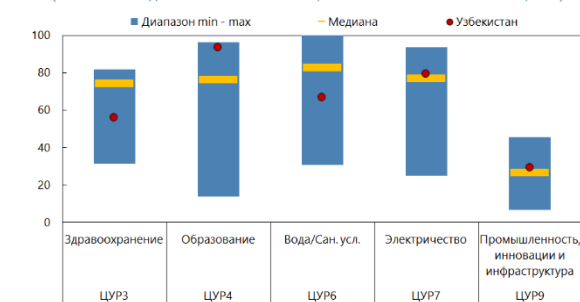
#### 1. Узбекистан сделал привязку к ЦУР основой своей программы по развитию.

Указ Президента, принятый в октябре 2018 года, устанавливает 16 из 17 ЦУР в качестве национальных целей, которые должны быть достигнуты к 2030 году, и 127 соответствующих целевых показателей. Он предусматривает постепенную интеграцию этих целей в программу развития страны, включая государственный бюджет. Официальные органы также работают над созданием основы, обеспечивающей представление регулярной отчетности о прогрессе относительно базисного сценария.

#### 2. По сравнению с сопоставимыми странами, Узбекистан показывает хорошие результаты в отношении ЦУР, но существуют очаги слабости.

По индексу ЦУР, разработанному Sachs et al (2018), Узбекистан занимает 51 место в мире из 156 стран<sup>2</sup>. При текущем доходе на душу населения около 1500 долларов США, Узбекистан выгодно отличается от стран с доходом на душу населения в диапазоне от 1500 долларов США до 6000 по целям образования и доступа к электроснабжению, но отстает в области промышленности, инноваций и инфраструктуры (ЦУР 9), а также в области водоснабжения и санитарно-гигиенических услуг (ЦУР 6).

Узбекистан: отдельные цели устойчивого развития  
(составной индекс: 0=самая низкая оценка и 100=самая высокая оценка)



Источник: оценки персонала МВФ на основе Sachs et al (2017). Сопоставимые страны - это 45 стран с доходом на душу населения в диапазоне 1 500-6 000 долларов США.

### В. Оценка необходимых расходов

#### 3. Дополнительные потребности в расходах на здравоохранение (государственное и частное), необходимых для устранения разрыва с сопоставимыми странами, оцениваются на уровне 2,3 процента ВВП в 2030 году.

Текущие расходы составляют 6,2 процента ВВП, а индекс здоровья ЦУР равен 76. Сопоставимые страны с хорошими результатами имеют оценки свыше 80 при сходных уровнях расходов<sup>3</sup>. В этих

<sup>1</sup> Gaspar, V., Amaglobeli, D., Garcia-Escribano, M., Prady, D., and Soto, M. (2019), *Fiscal Policy and Development: Human, Social, and Physical Investment for SDGs*, IMF Staff Discussion Note.

<sup>2</sup> Sachs, J., Schmidt-Traub, G., Kroll, C., Durand-Delacre, D. and Teksoz, K. (2018). *2018 SDG Index and Dashboards Report*. New York: Bertelsmann Stiftung and Sustainable Development Solutions Network (SDSN).

<sup>3</sup> В качестве сопоставимых стран выбраны страны с ВВП на душу населения в диапазоне 1500–6000 долларов США в 2018 году. В эту категорию доходов входят 47 стран: Азербайджан, Албания, Алжир,

сопоставимых странах на душу населения приходится меньше медицинских работников, чем в Узбекистане, а труд врачей оплачивается значительно выше. Сокращение штатов и повышение оплаты труда для достижения уровней этих сопоставимых стран потребует увеличения расходов на здравоохранение на 2,3 процента ВВП. При неизменных долях государственного и частного сектора государственные и частные расходы в области здравоохранения нужно будет увеличить на 1,4 и 0,9 процента ВВП соответственно.

**4. Узбекистан уже расходует значительные ресурсы на образование; ему следует сосредоточиться на повышении качества расходов.** Совокупные расходы на образование превышают 7 процентов ВВП, в основном за счет государственного бюджета, и они выше, чем в сопоставимых странах. Уровень базового образования высок — уровни грамотности среди молодежи и охват начальным образованием приближаются к 100 процентам, что обеспечивает относительно высокое значение индекса ЦУР 4. К 2030 году требуется увеличить расходы на 0,3 процента ВВП, чтобы сохранить эту оценку и справиться с демографическим давлением. Однако ввиду отсутствия других релевантных показателей оценивать качество образования в Узбекистане затруднительно. Охват высшим образованием по международным стандартам находится на низком уровне 9 процентов. Это, вкпе с воспринимаемой нехваткой квалифицированной рабочей силы, показывает необходимость реформирования системы высшего образования<sup>1</sup>.



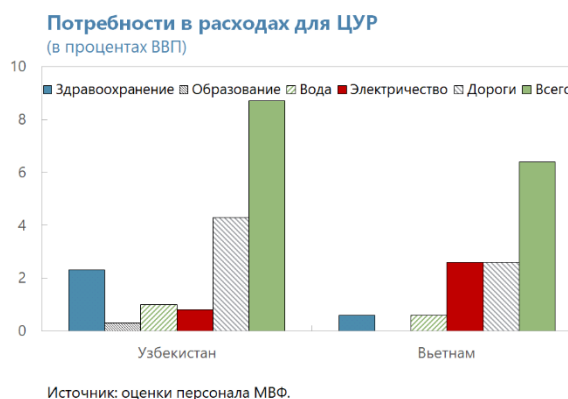
Ангола, Армения, Беларусь, Белиз, Боливия, Босния и Герцеговина, Бутан, Вьетнам, Гайана, Гана, Гватемала, Гондурас, Грузия, Джибути, Египет, Индия, Индонезия, Иордания, Ирак, Иран, Кабо-Верде, Кения, Колумбия, Конго, Респ., Лаосская НДР, Македония, Марокко, Молдова, Монголия, Намибия, Нигерия, Никарагуа, Парагвай, Сальвадор, Сербия, Свазиленд, Суринам, Таиланд, Тунис, Украина, Филиппины, Шри-Ланка, ЮАР и Ямайка.

<sup>1</sup> По данным обследования Всемирного банка, более трети компаний считают квалификацию работников основным препятствием для экономического роста. [Узбекистан: модернизация системы высшего образования](#), июнь 2014 года. См. также мнения инвесторах о приоритетных реформах в приложении IV.

**5. Годовые инвестиции в расходы на инфраструктуру для достижения различных ЦУР оцениваются на уровне 6,1 процента ВВП.** Речь идет об инвестициях в следующих областях:

- a. **Водоснабжение и санитарно-гигиенические услуги.** Исходя из модели затрат Всемирного банка<sup>1</sup>, для обеспечения всеобщего доступа к базовым и находящимся под надежным управлением водоснабжению и санитарно-гигиеническим услугам каждый год до 2030 года потребуется тратить дополнительно один процент ВВП. Эта оценка учитывает прогнозируемое годовое увеличение численности населения. Большая доля расходов ожидается в сельскохозяйственных районах.
- b. **Электроснабжение.** Расходы в электроэнергетическом секторе обойдутся в дополнительные 0,8 процента ВВП ежегодно за период до 2030 года, в основном потому, что потребление, как ожидается, будет следовать за ВВП. Эта оценка затрат может возрасти по мере того, как страна замещает старые производственные мощности и инвестирует в возобновляемые источники энергии.
- c. **Дорожная инфраструктура.** Для того чтобы улучшить доступ сельскохозяйственных районов к дорожной инфраструктуре с 57 до 85 процентов и справиться с возросшей интенсивностью движения из-за расширения экономики, сеть дорог к 2030 году необходимо будет увеличить вдвое. Это потребует дополнительных капиталовложений в размере 2,8 процента ВВП ежегодно до 2030 года<sup>2</sup>. Расширение сети дорог также приведет к увеличению эксплуатационных расходов, добавляя 1,5 процента ВВП.

**6. В целом совокупные дополнительные расходы для достижения ЦУР в социальном и инфраструктурном секторах в 2030 году оцениваются на уровне 8,7 процента ВВП<sup>3</sup>.** Эта оценка неплохо выглядит на фоне стран с низкими доходами, где необходимые расходы оцениваются в 17 процентов. Она вдвое превышает оценку для стран с



<sup>1</sup> Hutton, Guy and Mili Varughese (2016). "[The Costs of Meeting the 2030 Sustainable Development Goal Targets on Drinking Water, Sanitation, and Hygiene](#)," World Bank Technical Paper.

<sup>2</sup> Доступ сельскохозяйственных районов рассчитывается как доля населения, проживающего в пределах двух километров от всепогодной дороги. Стоимость строительства километра дороги предполагается равной 0,49 миллиона долларов США, исходя из оценок Всемирного банка.

<sup>3</sup> Однако анализ требует некоторых оговорок. Оценки расходов на здравоохранение и образование основаны на рейтинге ЦУР, на качество которого влияют пробелы в данных. Например, в Узбекистане имеются только данные об уровнях грамотности, охвате начальным образованием и продолжительности обучения, а рейтинг ЦУР не включает основные переменные, такие как охват средним и высшим образованием и успеваемость учащихся. Кроме того, оценки расходов на инфраструктуру не включают затраты на обновление или замещение устаревшей инфраструктуры (например, в электроэнергетическом секторе). Наконец, оценки основаны на сценарии средней эффективности. Исследование ООН-Всемирного банка 2018 года показывает, что улучшение государственного управления станет залогом успешной реализации ЦУР в Узбекистане. Оно может одновременно повысить рентабельность расходов в основных областях ЦУР.

формирующимся рынком, составляющую 4 процента ВВП<sup>1</sup>. По сравнению с Вьетнамом необходимые расходы выше, с различиями между секторами. В то время как во Вьетнаме основные разрывы наблюдаются в инфраструктуре, особенно электроэнергетической и дорожной, потребности Узбекистана в увеличении расходов сосредоточены в двух секторах — здравоохранении и дорожном строительстве.

## С. Последствия для мер политики

**7. Потребности Узбекистана в дополнительных расходах, связанные с ЦУР, велики и потребуют тщательного анализа вариантов финансирования.** Что касается использования бюджетного финансирования для достижения целей ЦУР, постепенное сокращение кредитования экономических программ — сейчас составляющего около 2 процентов ВВП — может открыть значительное бюджетное пространство, а для общественной инфраструктуры, как и раньше, может быть доступно льготное долговое финансирование. Наконец, есть возможность для мобилизации дополнительных доходов (отношение доходов к ВВП Узбекистана в размере 25 процентов значительно ниже среднего для стран СНГ, составляющего 34 процента ВВП).

**8. Но, если говорить о 8,7 процента ВВП, часть необходимых расходов должен будет покрыть частный сектор.** Проводимые реформы направлены на стимулирование участия частного сектора в основных областях экономики, включая обеспечение инфраструктуры, где его роль в настоящее время невелика. К их числу относятся либерализация цен на энергоносители, особенно газ и электричество, улучшение инвестиционного климата за счет борьбы с коррупцией, поддержки конкуренции и утверждения верховенства права, а также разработка сильной правовой основы для государственно-частных партнерств (ГЧП).

---

<sup>1</sup> Gaspar et al. (2019)

## Приложение IV. Определение приоритетности структурных реформ: чего хотят инвесторы?

В настоящем приложении представлены результаты опроса инвесторов в Узбекистане, проведенного персоналом МВФ для оказания помощи официальным органам в определении очередности реализации программы структурных реформ. В частности, инвесторам был задан вопрос о том, какие реформы из широкого диапазона направлений реформ они воспринимают как актуальные для повышения привлекательности Узбекистана в качестве объекта инвестиций. Многие наблюдатели, например, считают ПИИ «недостающим звеном», необходимым для перехода от управляемой государством модели роста к модели, более ориентированной на рынок.

**1. Официальные органы стоят перед проблемой расстановки приоритетов в широкомасштабной и требующей значительных ресурсов программе структурных реформ.** Все согласны, что основные структурные реформы необходимы во всех направлениях экономической политики и институтах, как указывалось в стратегии развития президента Мирзиёева на 2017–2021 годы. Однако метод «оптовой реформы», которая устраняет все основные экономические искажения за короткий период времени, нереалистичен, учитывая унаследованную от прошлого сильно искаженную экономику, а также ограниченность информационного потенциала и потенциала реализации реформ.

**2. Широко распространены три общих подхода к определению приоритетности конкретных структурных реформ.**

- **Проверка рейтингов международной конкурентоспособности для выбора приоритетов.** Этот подход вызывает большое уважение, так как не только обещает снабдить значимыми ориентирами, от которых области структурных реформ отстают больше всего по сравнению с сопоставимыми странами; рейтинги страны после реформ можно использовать для оценки эффективности той или иной реформы. По существу, в случае Узбекистана президентский указ вводит обязательный мониторинг рейтингов международной конкурентоспособности страны. Главным международным рейтингом, доступным Узбекистану на данном этапе, является рейтинг [«Ведение бизнеса»](#) Всемирного банка. Даже до того, как приступить к реализации нынешней волны реформ в 2017 году, официальные органы Узбекистана весьма успешно улучшали общий рейтинг страны, подняв страну из нижнего квартиля (доклад 2014 года) во второй квартиль (доклад 2018 года). Фактически в последних рейтингах «Ведение бизнеса» Узбекистан превзошел США в категориях «начало бизнеса» и «получение электроснабжения», что указывает на возможность установления «целевых» улучшений рейтинга для достижения значительной модернизации, но модернизация не обязательно отражает улучшения инвестиционного климата *де-факто*<sup>1</sup>. С другой стороны, самые низкие рейтинги у Узбекистана были в категориях «международная торговля» (нижний квартиль) и «работа с разрешениями на строительство» (третий квартиль).

<sup>1</sup> Еще одна проблема заключается в том, что рейтинг *легкости ведения бизнеса* обычно нацелен на отражение инвестиционного климата в крупнейшем городе — для Узбекистана это Ташкент, но инвестиционный климат в остальной стране может отличаться.

- **Составление дорожной карты реформ на основе экспертных заключений:** Этот подход также является авторитетным, поскольку нацелен на комплексный обзор конкретных реформ — обычно с разбивкой по срокам реализации, которые можно поручить конкретным агентствам-исполнителям. Указы о проведении реформ в Узбекистане обычно составляются на основе именно этого подхода, а официальные органы Узбекистана опубликовали дорожную карту комплексных реформ на 2019–2021 годы, в целом основанную на рекомендациях Всемирного банка. В дорожной карте перечислено более 500 реформ в широком спектре областей реформ, от «реформы сектора авиации» до «вовлеченности граждан». Минус дорожных карт реформ может заключаться в том, что их обычно составляют в плохо структурированной среде с текучим составом участников, широким разбросом их предпочтений и зачастую сложной, если не противоречивой, связью между мерами реформ и желательными исходами. Кроме того, существует риск того, что эта среда поощряет подход, при котором для «решений» ищутся «проблемы» и где экспертные заключения лишь в слабой степени основываются на более глубоком понимании наиболее актуальных потребностей страны в реформах<sup>1</sup>. Наконец, в дорожных картах реформ часто в качестве реформы указывается «составление дорожной карты для области реформ X», то есть это дорожная карта, требующая, чтобы пользователи составляли новые дорожные карты.
- **Поиск наиболее сильно связывающих ограничений инвестиционного климата и определение приоритетности реформ, направленных на устранение этих ограничений.** Этот подход, возможно, базируется на представлениях об основе диагностики роста, предложенной Хаусманном, Родриком и Веласко<sup>2</sup>. В рамках этого подхода выявляются наиболее сильно связывающие ограничения для частных инвестиций и предпринимательства: сначала составляется перечень возможных ограничений, а затем при помощи сочетания эмпирических и эвристических методов выделяются наиболее сильно связывающие ограничения. Этот прагматический подход преодолевает большинство минусов двух ранее рассмотренных альтернативных подходов, создавая более структурированные условия для размышления о приоритетности реформ. Вместе с тем, проведение полноценной диагностики роста отнимает много ресурсов и времени.

**3. В качестве более скромного вклада, помогающего официальным органам определить приоритеты в своей программе реформ, персонал МВФ провел опрос инвесторов.** Этот вклад хорошо вписывается в основу диагностики роста в качестве входного ресурса. Анкета, составленная по итогам «мозгового штурма» с участием коллег из частного сектора в Узбекистане, устанавливала около 30 потенциальных ограничений для частных инвестиций и предпринимательства и содержала просьбу к инвесторам высказаться о реформах в этих областях, используя два вопроса:

Какое воздействие к настоящему времени оказали реформы в области реформ X на привлекательность Узбекистана как объекта инвестиций? Насколько реформы в области

<sup>1</sup> Этот подход к принятию решений о реформах изучался в организационном плане в работе Cohen et.al. (1972) "A Garbage Can Model of Organizational Choice," *Administrative Science Quarterly* 17, p. 1-25.

<sup>2</sup> См., например, Hausmann, Rodrick, and Velasco (2006) "[Getting the Diagnosis Right](#)," *Finance and Development*, IMF, Volume 43, Number 1.



реформ X актуальны для повышения привлекательности Узбекистана как инвестиционного объекта?

**4. Опрос охватывал три общие области реформ:** 1) доступность экономических ресурсов; 2) издержки ведения коммерческой деятельности; 3) качество государственного управления (см. таблицу IV.1). Анкета была разослана примерно 100 отечественным и иностранным инвесторам в экономику Узбекистана с использованием реестра акционеров крупнейшей ассоциации инвесторов Узбекистана. Доля ответивших составила около 30 процентов<sup>1</sup>.

**5. Если начать с оказанного реформами воздействия, результаты опроса указывают на то, что несколько реформ уже оказали значительное положительное воздействие.** Реформы в областях, относящихся к категории «издержки ведения бизнеса», демонстрировали в целом положительное воздействие, тогда как положительное воздействие реформ в категориях «доступность ресурсов» и «качество государственного управления» было более ограниченным. Тем не менее, крайне мало реформ были восприняты как оказывающие значительное положительное воздействие, причем заметными исключениями здесь стали упрощение правил репатриации инвестиций, сокращение издержек экспортных процедур и смягчение правил получения иммиграционных виз иностранными работниками.

**6. Инвесторы, как видно, сошлись во мнении, что доступность ресурсов является связывающим ограничением, особенно в части квалифицированной рабочей силы, земли и электроэнергии.** Перечисленные факторы — а также доступность эффективно работающей финансовой системы — также часто называют факторами, играющими решающую роль в содействии абсорбции ПИИ.

**7. Согласно ответам инвесторов, налоги/стимулы и, в меньшей степени, таможенные процедуры являются особо связывающими ограничениями для частных инвестиций, когда речь заходит об издержках ведения бизнеса.** Что касается налогов, одна из проблем заключается в том, что налоговая реформа, которая была проведена в январе 2019 года, значительно снизила некоторые ставки налогов, и реформе может потребоваться больше времени, чтобы оказать ощутимое воздействие на восприятие инвесторов. Воспринимаемая актуальность дополнительных таможенных реформ соответствует рейтингу «международной торговли» в рамках рейтинга «Ведение бизнеса».

**8. Качество государственного управления в рамках опроса называлось связывающим ограничением почти во всех перечисленных областях реформ.** Что касается административных «узких мест», налогообложение, конкуренция и поддержка ПИИ являются достаточно очевидными целями для реформы. В то же время в областях, где

---

<sup>1</sup> Доля ответивших в рамках аналогичного опроса инвесторов, проведенного в 2015 году для оценки эффективности структурных реформ в Португалии в 2011–2014 годах, составила около 18 процентов. См. Jaeger and Martins (2015) "Generating Sustainable Growth: A Firm-Level Perspective on Structural Reforms," [From Crisis to Convergence: Charting a Course for Portugal](#), edited by Gershenson et al., IMF, pp. 87–108.

названные связывающие ограничения относятся к верховенству права (коррупции) или качеству политики (прогнозируемости), устранить проблемы будет гораздо сложнее.

**9. Следует сделать ряд предупреждений в отношении результатов опроса инвесторов.** Во-первых, респонденты, возможно, не были осведомлены о фактических итогах реформ или их актуальности, но, тем не менее, выражали свое твердое мнение, отчасти отражающее отсутствие у них информации. Вместе с тем, восприятие, будь то основанное на реальности или же нет, может иметь большое значение для инвестиционных решений. Во-вторых, респонденты могут винить в собственном недостатке инвестиционной проницательности отсутствие реформ. И, в-третьих, некоторые структурные реформы могут оказать воздействие лишь спустя время. С учетом этих оговорок, через год или два можно снова провести сходный опрос инвесторов, чтобы проверить, в верном ли направлении двигались представления об эффективности структурных реформ.

**Таблица IV.1. Воздействие и актуальность структурных реформ: мнение инвесторов<sup>1</sup>**

Доступность экономических ресурсов	Воспринимаемое воздействие реформ к настоящему времени	Воспринимаемая актуальность новых реформ
Кредит	-0,3	-1,1
Электроэнергия	0,0	-1,2
Права владения и пользования землей	-0,6	-1,3
Квалифицированная рабочая сила	-0,4	-1,4
Иммиграционные услуги (визы)	0,7	-1,1
Издержки ведения коммерческой деятельности	Воспринимаемое воздействие реформ к настоящему времени	Воспринимаемая актуальность новых реформ
Издержки экспортных процедур	0,4	-1,0
Издержки импортных процедур	-0,2	-1,1
Издержки платежных услуг	0,2	-0,6
Издержки лицензирования	0,2	-0,8
Транспортные издержки	0,0	-0,8
Телекоммуникационные издержки	-0,3	-1,0
Издержки квалифицированной рабочей силы	-0,3	-1,0
Издержки неквалифицированной рабочей силы	-0,1	-0,6
Уровень налоговых ставок	-0,3	-1,4
Издержки уплаты налогов	-0,3	-1,2
Инвестиционные стимулы	0,0	-1,3
Эффективность свободных экономических зон	-0,6	-1,1
Качество государственного управления	Воспринимаемое воздействие реформ к настоящему времени	Воспринимаемая актуальность новых реформ
Издержки бюрократии: уровень центр. правит.	-0,1	-1,0
Издержки бюрократии: уровень местн. орг. упр.	-0,1	-1,0
Легкость репатриации инвестиций	0,9	-0,9
Эффективность агентств поддержки ПИИ	-0,4	-1,2
Обеспечение конкуренции	-0,2	-1,2
Эффективность налогового администрирования	-0,5	-1,4
Урегулирование налоговых споров	-0,6	-1,1
Издержки обеспечения исполнения договоров	-0,4	-1,2
Сокращение коррупции	-0,3	-1,4
Доступность надежной статистики	-0,2	-1,2
Предсказуемость экономической политики	-0,8	-1,5

Источники: обследование; оценки персонала МВФ.

1/ Цифры обозначают средние оценки в ответах инвесторов, при этом оценки стандартизированы в диапазоне от -2 до +2. В части воспринимаемого воздействия реформ инвесторы выбирали между ответами "нет воздействия" (оценка = -2), "некоторое воздействие" (оценка = 0) или "значительное воздействие" (оценка = 2). В части воспринимаемой актуальности новых реформ инвесторы выбирали между ответами "нет необходимости" (оценка = 2), "некоторая необходимость" (оценка = 0) и "острая необходимость" (оценка = -2). Цветовое обозначение относится к следующим равномерно распределенным интервалам: красный цвет обозначает значение ниже -1; оранжевый - значение между -1 и 0; светлозеленый - значение между 0 и 1; темнозеленый - значение выше 1.

## Приложение V. Реформирование рынка труда для содействия инклюзивному росту

*В настоящем приложении рассматривается вопрос о том, как реформы рынка труда в Узбекистане могут способствовать инклюзивному экономическому росту. А именно — как изменения на рынке труда Узбекистана могут стимулировать занятость уязвимых групп, включая низкоквалифицированных работников, бедных, мигрантов, женщин и молодежи.*

**1. Президентским указом, принятым в мае 2017 года, правительству было поручено разработать среднесрочную национальную программу занятости,** нацеленную на улучшение правовой основы, программ занятости, рабочих мест для выпускников университетов, поддержку бедных, обеспечение равного доступа к рабочим местам, государственному образованию и международным организациям. По этому направлению Узбекистан сотрудничает с Международной организацией труда (МОТ), Программой развития Организации Объединенных Наций (ПРООН) и Всемирным банком.

### А. Структура рынка труда

**2. Резкое увеличение численности трудоспособного населения не сопровождалось увеличением рабочих мест в официальном секторе, а рабочие места в неформальном секторе и миграция выступили в качестве поглотителей шока.** В 2018 году трудоспособное население составляло около 19½ миллионов, из которых 5½ миллионов трудились в официальном секторе, 5½ миллионов работали в неформальном секторе, 2½ миллиона являлись мигрантами, а 6 миллионов были экономически неактивными<sup>1</sup>. За последние 10 лет трудоспособное население выросло на 3 миллиона с 52 до 60 процентов населения, тогда как количество рабочих мест в официальном секторе оставалось неизменным. Неформальная занятость различается от сектора к сектору, выше всего она в сельском хозяйстве (80 процентов работников) и промышленности (60 процентов). Лица с недостаточным образованием или квалификацией, бедные, женщины и молодежь реже трудоустроены в официальном секторе и чаще бывают экономически неактивными.

**3. Как представляется, низкий рост рабочих мест в официальном секторе обусловлен действием ряда факторов.** На стороне спроса занятость в секторе государственного управления и на государственных предприятиях не выросла, а занятость в частном секторе сдерживается более высокими налогами на компании с большей

---

<sup>1</sup> К официальному сектору относят работодателей в секторе государственного управления, государственные предприятия, крупные частные компании, предприятия среднего и малого бизнеса и индивидуальных предпринимателей с патентами. Они зарегистрированы в государственных реестрах, платят налоги и на них распространяются системы защиты. Небольшие фермерские хозяйства, ремесленники и семейные предприятия, а также индивидуальные предприниматели считаются неорганизованным сектором.

В 2018 году правительство провело реформу проводимых обследований рабочей силы, что привело к пересмотру в сторону повышения оценки занятости в категории занятости в прочих неформальных секторах.

численностью работников. На стороне предложения рост трудоспособного населения опережает рост населения.

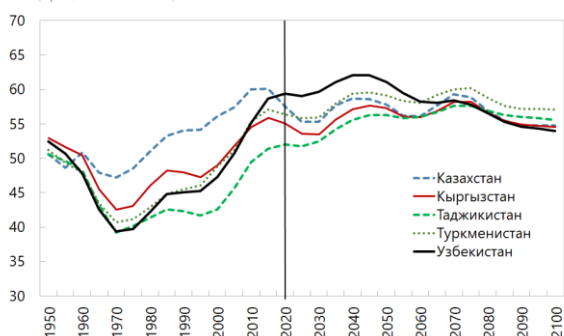
**4. По мнению работодателей, квалификация работников не соответствует предъявляемым требованиям.** В обследовании Всемирного банка работодатели поставили недостаточную квалификацию на второе место в числе крупнейших преград для ведения бизнеса. Наиболее серьезные изъяны были отмечены в области знания языка, аналитического мышления, клиентского обслуживания, проектного управления и навыков письма<sup>1</sup>. Более низкое образование также связано с более низкими уровнями занятости и заработной платы. Например, уровень безработицы для лиц с тем или иным начальным образованием составляет 31½ процент по сравнению с 8½ процентов для лиц со средним образованием и 4½ процентов для лиц с высшим образованием. В среднем работники с высшим образованием зарабатывают на 55 процентов больше, чем работники со средним образованием.

**5. Доступность начального и среднего образования является высокой, а доступность дошкольного воспитания и высшего образования — низкой.** В соответствии с показателями ЦУР уровни завершения начального и среднего образования составляют 97 процентов и 91 процент соответственно. Однако лишь 26 процентов посещающих дошкольные воспитательные учреждения охвачены доначальным образованием. И лишь 9 процентов закончивших среднюю школу получили высшее образование в 2012 году — снижение с 15 процентов в 1991 году.

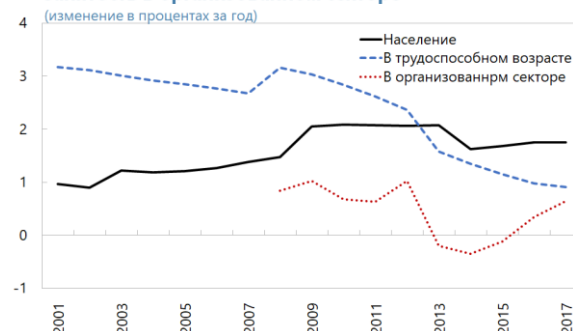
---

<sup>1</sup> См. Ajwad, Mohamed Ihsan; Abdulloev, Ilhom; Audy, Robin; Hut, Stefan; de Laat, Joost; Kheyfets, Igor; Larrison, Jennica; Nikoloski, Zlatko; Torracchi, Federico (2014). [The Skills Road: Skills for Employability in Uzbekistan](#). World Bank, Washington, DC.

## Рисунок V.1. Последние тенденции на рынке труда

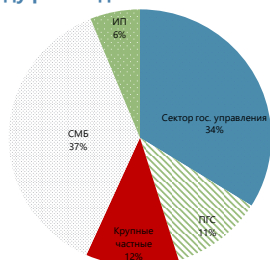
Панель А. Трудоспособное население  
(процент населения)

Источники: ООН, База данных «Перспективы роста населения мира» 2017 года; оценки персонала МВФ.

Панель В. Население, трудоспособное население и занятость в организованном секторе  
(изменение в процентах за год)

Источники: официальные органы Узбекистана; оценки персонала МВФ.

Панель С. Занятость в организованном секторе в разбивке по виду работодателей



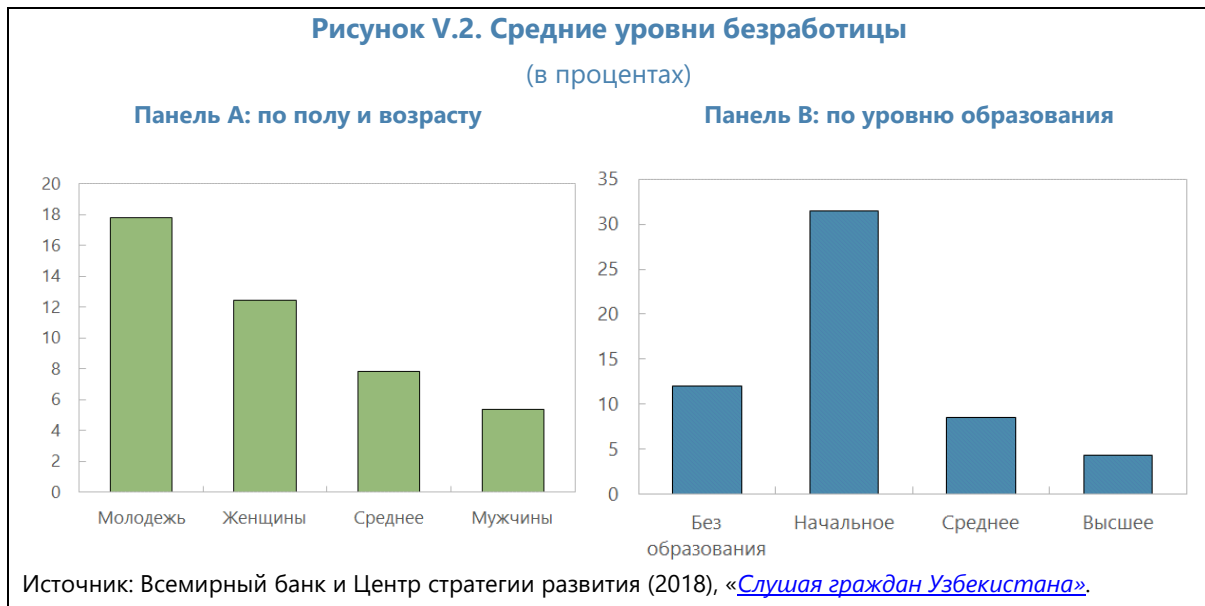
Источники: официальные органы Узбекистана; оценки персонала МВФ.

## В. Уязвимые группы: женщины, молодежь и мигранты

## 6. Женщины и молодежь имеют худшие перспективы трудоустройства.

- Для **женщин** отношение занятости к численности населения (28 процентов) в половину меньше, чем у мужчин (57 процентов), а уровень безработицы для женщин (12 процентов) более чем вдвое превышает данный показатель для мужчин (5 процентов). И в то время как без работы дольше 24 месяцев остаются около 20 процентов мужчин, ищущих работу, соответствующая цифра для женщин составляет 36 процентов. Кроме того, между секторами существует четкое размежевание по гендерному признаку, с более высокой представленностью женщин в секторах образования, здравоохранения и социальных услуг<sup>1</sup>.
- Для **молодежи** уровень безработицы (18 процентов) более чем вдвое превышает безработицу для всех ищущих работу (8 процентов). А доля лиц в возрасте от 15 до 24 лет, имеющих постоянную работу, равна 49 процентам, что примерно на 10 процентных пунктов ниже, чем для остальных работников.

<sup>1</sup> Азиатский банк развития (2018). [Узбекистан. Обновленная гендерная оценка по стране.](#)



**7. Низкое качество образование было названо проблемой для женщин и молодежи, причем женщины также больше ответственны за воспитание детей.**

Считается, что качество образования не обеспечивает критического мышления и необходимых для работы навыков. Женщины также имеют более ограниченный доступ к возможностям образования. Например, хотя уровень завершения начального образования одинаков для мужчин и женщин, 11 процентов мужчин получили образование выше среднего по сравнению с 7 процентами женщин.

**8. Крупнейшими причинами миграции, по-видимому, являются плохие перспективы в стране и низкие доходы.** Например, в ходе исследования, проведенного Всемирным банком (World Bank 2018), было установлено, что «эмиграция наиболее распространена в областях с низким участием населения в рабочей силе, низким доверием к местным экономическим перспективам и высокой зависимостью от социальных пособий и льгот». В отсутствие доходов от денежных переводов уровень национальной бедности, согласно ожиданиям, вырастет с 9,6 процента до 16,8 процента.

## С. Реформы мер политики

**9. Государство активно проводит реформы для оказания помощи лицам с низким уровнем образования, женщинам, молодежи и мигрантам.** Реформы включают в себя: 1) расширение активных программ для рынка труда; 2) стимулирование образования и профессиональной подготовки; 3) помощь женщинам, молодежи и мигрантам; 4) пересмотр трудового законодательства.

**10. Правительство планирует значительно расширить активные программы для рынка труда (АПРТ).** К числу текущих АПРТ относятся помощь в поиске работы, программа общественных работ, профессиональная подготовка, обучение на рабочем месте и программы микрокредита для ремесленников/индивидуальных предпринимателей<sup>1</sup>. Самое радикальное увеличение произойдет в программе

<sup>1</sup> Всемирный банк (готовится к публикации), «Обзор активных программ для рынка труда в Узбекистане».

общественных работ. Эта программа стимулирует временную занятость путем субсидирования заработной платы работодателям. Около 70 процентов рабочих мест приходится на государственный сектор; обычно они предназначены для неквалифицированных работников (например, работы по благоустройству и озеленению, дорожные работы, сезонные сельскохозяйственные работы). АПРТ также нацелены на помощь уязвимым группам (выпускникам колледжей, инвалидам, уволенным в запас бывшим военнослужащим и работникам предпенсионного возраста) посредством подбора кадров для предприятий с 20 и более работниками.

<b>Таблица V.1. Активные программы для рынка труда, 2018 год</b>			
<b>Программа</b>	<b>Расходы на одного</b>		<b>Итого</b>
	<b>Выгодоприобретатели выгодоприобретателя в 2018 году</b>		
	<i>Число</i>	<i>В сумах</i>	<i>В млрд сумов</i>
Помощь в поиске работы	171 000	251 462	43
Субсидии работодателям на заработную плату	168 000	4 250 000	714
Профессиональная подготовка	6250	3 040 000	19
Обучение на местах	1000	1 000 000	1
Микрокредит	6585	2 581 703	17
<b>Итого</b>	<b>352 835</b>		<b>794</b>
<b>В процентах ВВП</b>			<b>0,2%</b>
Источник: Всемирный банк (готовится к публикации), «Обзор активных программ для рынка труда в Узбекистане»; оценки персонала МВФ.			

**11. Также есть планы по улучшению образования и профессиональной подготовки.** Правительство уже создало национальный Центр для оценки качества образования и совместно со Всемирным банком разрабатывает основу для стандартной оценки результатов образовательного процесса. Правительство также рассматривает целесообразность перераспределения финансирования между секторами образования, увеличивающего стипендии для учащихся и стимулирующего участие частного сектора в высшем образовании. Другие меры будут сосредоточены на расширении доступа к раннему обучению детей, модернизации учебных программ, повышению качества преподавания, стимулировании предпринимательства и совершенствовании программ профориентации.

**12. Другие реформы ставят в центр внимания женщин, молодежь и мигрантов.**

- Для **женщин** правительство уже поддерживает домашнюю работу и кредиты предприятиям, принимающим на работу женщин. Главной проблемой является доступность ухода за детьми и дошкольного обучения. ПРООН рекомендовала Узбекистану увеличить охват дошкольным образованием с 14 до 30 процентов



населения<sup>1</sup>. Дополнительные рекомендации предполагают целевые программы для женщин в рамках более широких программ занятости, предоставление микрокредитов предпринимателям-женщинам и финансирование государством более высокой доли издержек деторождения и ухода за детьми, а также просвещение населения в отношении гендерного равенства в семье и преимуществ высшего образования для женщин.

- Для **молодежи** государство в настоящее время предоставляет налоговые стимулы для компаний, которые принимают на работу выпускников университетов и проводят ярмарки вакансий. Государство также инициировало проект «*Содействие занятости молодежи*» в ПРООН. АПРТ будут нацелены на оказании молодежи помощи в поиске работы, усилении коммуникационных навыков (например, составление резюме и прохождение собеседования) и программы стажировок. Более долгосрочные цели заключаются в увеличении доли лиц с высшим образованием с текущего уровня 9 процентов до 25 процентов в среднесрочной перспективе и 50 процентов в долгосрочной перспективе.
- Для **внутренних и внешних мигрантов** правительство теперь признает, что, учитывая дефицит рабочих мест в организованном секторе, работа за границей может обеспечить преимущества. Чтобы поддержать мигрантов, правительство заменило обязательное получение разрешений на добровольную регистрацию, позволив частным агентствам оказывать услуги в сфере занятости, создало новое *Агентство по вопросам внешней трудовой миграции*, ослабило ограничения на внутреннюю мобильность и создало фонд для поддержки и защиты узбекских мигрантов.
- Для **бедных** правительство ввело специальные меры для содействия их доступу к рынку труда, а также обязательную регистрацию в центрах поддержки занятости для трудоспособных получателей семейных пособий.

**13. Узбекистан пересматривает свой закон о занятости и трудовой кодекс.** Проект закона «*О внешней трудовой миграции*» предусматривает возложение на Агентство по вопросам внешней трудовой миграции ответственности за предоставление правовой, социальной и материальной помощи мигрантам. Он также установит нормы трудовых договоров между иностранными работодателями и гражданами Узбекистана и позволит физическим лицам работать за границей не через официальные каналы. Аналогичным образом трудовой кодекс будет способствовать более гибкому рынку труда, упрощая процедуры расторжения, регулируя новые формы занятости (например, дистанционную работу, временную и сезонную работу) и укрепляя основу для согласования условий труда. Как ожидается, после завершения публичных консультаций изменения будут представлены в Парламент в третьем квартале 2019 года.

<sup>1</sup> Программа развития ООН (2018), [Устойчивая занятость в Узбекистане: состояние, проблемы и пути их решения](#).

## D. Совершенствование статистики труда

**14. Узбекистан в целом соблюдает стандарты МОТ и проводит работу по реализации ряда улучшений<sup>1</sup>.** К их числу относится совершенствование методов учета мигрантов и безработных. Рекомендации по совершенствованию статистики рынка труда включают: 1) более строгое следование определениям МОТ; 2) сбор и обнародование данных об отработанном времени; 3) завершение пересмотра обследования рабочих мест; 4) повторное введение обследования издержек на рабочую силу; 5) публикация данных об оплате труда с гендерной разбивкой.

---

<sup>1</sup> См. Европейская экономическая комиссия ООН (ЕЭКООН), Европейская ассоциация свободной торговли (ЕАСТ) и Статистическое бюро Европейской комиссии (Евростат) (2019), [«Совместный обзор внедрения международных статистических стандартов и передовой практики в Республике Узбекистан»](#).

## Приложение VI. Рекомендации по итогам консультаций 2018 года в соответствии со Статьей IV

Рекомендации МВФ	Позиция официальных органов	Изменения с марта 2018 года	Оценка
<b>Сохранение осмотрительной налогово-бюджетной политики, повышение прозрачности в бюджетной сфере и налоговая реформа</b>			
<p><i>Персонал МВФ поддержал планы официальных органов по ужесточению налогово-бюджетной политики в 2018 году для сокращения инфляции.</i></p>	<p>Официальные органы полагают, что для противодействия инфляции необходим более жесткий курс налогово-бюджетной политики в краткосрочном периоде, обусловленный сокращением кредитования через посредников. Они утверждали, что выполненные персоналом МВФ прогнозы доходов слишком консервативны.</p>	<p>Консолидированное сальдо 2018 года составило -2,2 процента ВВП по сравнению с прогнозом персонала в размере -1,9 процента ВВП. Доходы превысили прогноз на 2,1 процента ВВП, в первую очередь из-за увеличения поступлений от налогов на доходы, недропользование, таможенных платежей и НДС. Расходы оказались выше, чем прогнозировалось, на 1,7 процента ВВП, в основном из-за социальных и прочих расходов. Рекапитализация банков и кредитование государственных программ были на 1,5 процента ВВП выше, чем ожидалось, что дало общее сальдо бюджета в размере -2,1 процента ВВП по сравнению с прогнозными -0,9 процента ВВП.</p>	<p>Прогнозы персонала как для доходов, так и для расходов были слишком консервативны, что в итоге обеспечило консолидированное сальдо бюджета лучше, чем ожидалось. Однако общий дефицит бюджета был на 1,2 процента ВВП выше прогнозного ввиду более высоких, чем ожидалось, показателей рекапитализации банков и обусловленного политикой кредитования.</p>
<p><b>Прозрачность в бюджетной сфере</b> следует сделать приоритетом.</p>	<p>Официальные органы указали на прогресс в консолидации бюджетных и внебюджетных операций и нацелены на включение в бюджет всех бюджетных операций начиная с 2019 года.</p>	<p>В 2018 году официальные органы выполнили оценку прозрачности в бюджетной сфере и президентским указом в Министерстве финансов было создано управление СГФ и прозрачности в бюджетной сфере. Бюджет на 2019 год содержал среднесрочные бюджетные прогнозы, анализ рисков и опубликованный бюджет для граждан. Однако бюджет на 2019 год не включал все операции по внебюджетным счетам бюджетных организаций.</p>	<p>В области бюджетной отчетности и прозрачности в бюджетной сфере достигнут значительный прогресс. Но правительству не удалось включить в бюджет все операции по внебюджетным счетам бюджетных организаций.</p>

<p><b>Комплексная налоговая реформа необходима</b> для стимулирования создания рабочих мест и предупреждения риска резкого снижения поступлений от государственных предприятий.</p>	<p>Официальные органы отметили, что налоговая реформа является наивысшим приоритетом. Министерство финансов согласилось, что реформы должны быть нейтральны по отношению к доходам и проводиться по мере улучшения налогового администрирования.</p>	<p>Правительство в 2018 году разработало основную налоговую реформу, а ее реализация началась в 2019 году. Эта реформа значительно сократила ставки налогов на частные корпорации, МСП и трудовые доходы. Количество компаний, зарегистрированных в качестве применяющих стандартный режим налогообложения и режим НДС, выросло с 7000 в 2018 году до 35 000 в 2019 году. Правительство также реформирует систему сбора налогов, в том числе путем создания отделения по работе с крупными налогоплательщиками.</p>	<p>Налоговая реформа 2018 года является важным шагом, призванным усилить стимулы для частных компаний и работников при одновременном расширении налоговой базы. Слишком рано судить о воздействии на доходы. Работа налоговых служб улучшается, и им придется иметь дело с большим количеством новых налогоплательщиков.</p>
<p><b>Ужесточение денежно-кредитной политики, переход к таргетированию инфляции и сокращение сегментации кредитного рынка</b></p>			
<p><b>Ужесточение курса денежно-кредитной политики</b> поможет сдерживать инфляцию в течение следующих двух лет. Меры могут включать повышение ставки рефинансирования и приостановку накопления валютных резервов.</p>	<p>Официальные органы отметили, что в 2017 году они повысили ставку рефинансирования и что текущий уровень может быть приемлемым при быстром снижении инфляции в 2018 году. Они приняли принцип нейтральности, при котором продажа валюты нейтрализует покупки золота ЦБУ.</p>	<p>Инфляция по ИПЦ на конец периода составила 14¼ процента в декабре 2018 года в сравнении с прогнозом персонала МВФ в размере 17 процентов. Центральный банк повысил ставку рефинансирования с 14 до 16 процентов в сентябре 2018 года, а ставка кредитования первоклассных заемщиков в 2018 году увеличилась на 2½ процента. Но общий кредит экономике вырос более чем на 50 процентов в сравнении с прогнозом персонала 25 процентов в результате обусловленного политикой кредитования. Центральный банк продолжал придерживаться своей политики нейтрализации покупок золота продажами валюты.</p>	<p>Инфляция потребительских цен была ниже прогноза персонала МВФ благодаря более слабой, чем ожидалось, передаче воздействия от повышения заработной платы, увеличения тарифов и снижения обменного курса. ЦБУ ужесточил курс своей денежно-кредитной политики, оцениваемый по директивной ставке и валютным интервенциям. Но общая кредитная политика была более мягкой из-за значительного роста банковского кредитования и кредитов ФРР.</p>
<p>Персонал МВФ поддержал план официальных органов по <b>переходу к</b></p>	<p>Официальные органы согласились с тем, что в краткосрочной перспективе им нужно</p>	<p>ЦБУ улучшил прогнозирование ликвидности и приступил к работе по выводу избыточной ликвидности. Он реформировал обязательные резервы (ОР), включив в базу депозиты домашних хозяйств и потребовав, чтобы ОР создавались в</p>	<p>Официальные органы по-прежнему успешно готовятся к среднесрочному таргетированию инфляции, совершенствуя прогнозирование ликвидности,</p>

<p><b>таргетированию инфляции</b> в среднесрочной перспективе, включая разработку дополнительных инструментов для денежно-кредитных операций.</p>	<p>опираться на множество показателей. Они отметили непрестанные усилия по совершенствованию основы денежно-кредитной политики и денежно-кредитных операций.</p>	<p>национальной валюте. ЦБУ ввел прозрачные операции на открытом рынке для срочных депозитов.</p>	<p>обязательные резервы и иницируя операции на открытом рынке.</p>
<p>Необходимо предпринять шаги по <b>сокращению сегментации кредитного рынка</b>, включая ужесточение лимитов на кредитование ФРР.</p>	<p>Официальные органы согласились с необходимостью увеличить долю кредитования по рыночным процентным ставкам. Они планировали ограничить кредитование через ФРР, стремясь к достижению нулевого сальдо по притокам и оттокам ФРР.</p>	<p>Субсидируемое кредитование было стабильным. На долю льготного кредитования пришлось 49 процентов новых кредитов в 2018 году по сравнению с 51 процентом в 2017 году.</p> <p>Кредитование через ФРР составило в 2018 году 12 триллионов, на 7 триллионов (1½ процента ВВП) больше, чем прогнозировалось.</p>	<p>Кредитный рынок остается сильно сегментированным, делясь на компании, которые получают кредиты по субсидированным и по рыночным ставкам.</p> <p>Распределение кредита через ФРР в 2018 году значительно превысило плановые лимиты.</p>
<p><b>Защита финансовой стабильности и создание способствующего росту финансового сектора</b></p>			
<p>Укрепить основу для <b>экстренной поддержки ликвидности</b>. <b>Выпустить казначейские ценные бумаги</b> для расширения доступного обеспечения.</p>	<p>ЦБУ счел свою основу надзора адекватной. Он планировал продолжить модернизацию своего надзорного потенциала и инструментов интервенции, в частности, за счет добавления стресс-тестов.</p>	<p>ЦБУ совершенствует свою способность проводить стресс-тесты, в том числе прибегая к технической помощи МВФ. Он также планирует ввести стресс-тесты, основанные на подходе «снизу-вверх», что поможет банкам улучшить управление своей ликвидностью.</p> <p>В декабре 2018 года правительство выпустило казначейские векселя и облигации стоимостью 600 миллиардов узбекских сумов со сроками погашения три месяца, шесть месяцев и три года.</p>	<p>Хороших успехов удалось добиться со стресс-тестированием и с выпуском внутренних казначейских векселей и облигаций.</p>

<b>Содействие структурным реформам и устойчивому развитию</b>			
Основным приоритетом должно стать устранение балансовой напряженности и <b>реструктуризация государственных предприятий.</b>	Официальные органы согласились с важностью реформирования государственных предприятий, с акцентом на улучшение хозяйственной деятельности и управления.	В преддверии реструктуризации официальные органы проводят классификацию государственных предприятий по тому, какие услуги они оказывают — государственные или коммерческие. При помощи внешних партнеров они также составляют дорожные карты для реструктуризации, в числе прочего, внутреннего энергетического и банковского секторов. Создано новое антимонопольное агентство.	Официальные органы сделали первые шаги по подготовке государственных предприятий к реструктуризации. Однако темп подготовки невысок.
Узбекистану следует проводить <b>дальнейшую либерализацию торговли</b> , в том числе посредством присоединения к ВТО.	Официальные органы отметили усилия по стимулированию диверсификации и увеличению доли добавленной стоимости в экспорте.	После снижения обменного курса и сокращения импортных тарифов в 2017 году экспорт и импорт в долларах США выросли в 2018 году на 18 и 38 процентов соответственно. В июне 2018 году Президент подписал постановление об оптимизации таможенного и тарифного регулирования. В марте 2019 года состоялось первое заседание межведомственной комиссии по вступлению в ВТО.	Начатые в 2017 году реформы торговли и обменного курса по-прежнему способствовали развитию торговли в 2018 году. Предпринят ряд шагов по вступлению в ВТО.
<b>Прочие рекомендации</b>			
Правительству следует продолжать <b>совершенствовать качество и доступность экономической статистики.</b>	Официальные органы отметили усилия по совершенствованию статистики платежного баланса, национальных счетов и государственной финансовой статистики.	В мае 2018 года правительство присоединилось к Общей системе распространения данных МВФ, включающую публикацию статистики на странице национальных сводных данных. Официальные органы улучшили, среди прочего, государственную финансовую статистику. В феврале 2019 года правительство пересмотрело оценки национальных счетов.	Экономическая статистика стала гораздо доступнее. Методологии были усовершенствованы, хотя и требуются дополнительные шаги для того, чтобы привести их в полное соответствие с международными стандартами.



МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

# РЕСПУБЛИКА УЗБЕКИСТАН

19 апреля  
2019 года

ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА МВФ ДЛЯ КОНСУЛЬТАЦИЙ  
2019 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV —  
ИНФОРМАЦИОННОЕ ПРИЛОЖЕНИЕ

Подготовлен:

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

## Содержание

ОТНОШЕНИЯ С МВФ	2
ОТНОШЕНИЯ С ДРУГИМИ МЕЖДУНАРОДНЫМИ ОРГАНИЗАЦИЯМИ	5
ВОПРОСЫ СТАТИСТИКИ	6

# ОТНОШЕНИЯ С МВФ

(По состоянию на 31 марта 2018 года)

## I. Членство

Дата вступления: 21 сентября 1992 года

Статус: Статья VIII

## II. Счет общих ресурсов

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

## III. Департамент СДР

	В млн СДР	В процентах квоты
Чистое совокупное распределение	262,79	100,00
Авуары	266,11	101,26

IV. непогашенные покупки и кредиты: нет

## V. Последние финансовые договоренности

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

VI. Прогнозируемые обязательства перед МВФ: нет

VII. Реализация Инициативы ХИПК: неприменимо

VIII. Осуществление Инициативы по облегчению бремени задолженности на многосторонней основе (МДРИ): неприменимо

IX. Осуществление программы ограничения и преодоления последствий катастроф (ОПК): неприменимо



## **Валютные режимы**

Узбекистан принял на себя обязательства в соответствии с разделами 2(а), 3 и 4 статьи VIII Статей соглашения МВФ, начиная с 15 октября 2003 года, и его валютная система свободна от ограничений на производство платежей и переводов по текущим международным операциям.

После унификации обменных курсов в сентябре 2017 года, а также принятия и реализации положений, направленных на либерализацию валютного рынка в Узбекистане, были отменены два валютных ограничения и одна ПМК, которая не соответствовала статье VIII. В последующий период Узбекистан сохраняет валютную систему, свободную от ограничений на совершение платежей и переводов по текущим международным операциям. Обычно можно свободно приобрести иностранную валюту без чрезмерных задержек для совершения платежей и трансфертов по текущим международным операциям.

По информации официальных органов, курсовым режимом де-юре является плавающий курс. Обменный курс устанавливается на основе соотношения предложения иностранной валюты и спроса на нее на валютной бирже Узбекистана. Центральный банк Узбекистана (ЦБУ) является непосредственным покупателем монетарного золота, произведенного в Узбекистане, выступая в качестве источника предложения на валютном рынке в суммах, эквивалентных объему золота, приобретенного у производителей. ЦБУ также проводятся интервенции на валютном рынке для сглаживания чрезмерной краткосрочной волатильности. Продажи валюты ЦБУ на рынке не направлены на изменение фундаментальной тенденции курса и диктуются исключительно целью стерилизовать дополнительную ликвидность в результате приобретения ЦБУ монетарного золота.

С мая 2018 года волатильность обменного курса повысилась, но все еще проводятся интервенции для сглаживания краткосрочных колебаний. Поэтому начиная с 8 мая 2018 года валютный режим де-факто был переклассифицирован со стабилизированного на другой регулируемый.

## **Консультации в соответствии со Статьей IV**

Консультации с Республикой Узбекистан проводятся по стандартному 12-месячному циклу. Предыдущие консультации в соответствии со Статьей IV были завершены 9 мая 2018 года.

## **Оценка защитных механизмов**

В настоящее время политика оценки защитных механизмов не распространяется на ЦБУ, поскольку не ожидается, что Узбекистан в ближайшее время заключит финансовую договоренность с Фондом.

## **Постоянный представитель**

В настоящее время Фонд не имеет постоянного представителя в Узбекистане, но поддерживает офис, укомплектованный местными кадрами. Ранее офис постоянного представителя действовал в Ташкенте с сентября 1993 года до апреля 2011 года.

**Техническая помощь**

(С 23 апреля 2018 года по 16 апреля 2019 года)

<b>Департамент МВФ</b>	<b>Вид технической помощи</b>	<b>Дата миссии</b>
Статистический департамент (СТА)	Расширенная Общая система распространения данных	Апрель 2018 г.
СТА	Статистика государственных финансов	Май 2018 г.
СТА	Статистика национальных счетов	Май 2018 г.
Департамент по бюджетным вопросам (ДБВ)	Оценка прозрачности в бюджетно-налоговой сфере	Июнь 2018 г.
ДБВ	Модернизация системы налогового администрирования	Июль 2018 г.
СТА	Денежно-кредитная и финансовая статистика	Сентябрь 2018 г.
СТА	Статистика внешнеэкономического сектора	Октябрь 2018 г.
ДБВ	Реформа налоговой политики и налоговой администрации	Октябрь 2018 г.
ДБВ, СТА	Совершенствование бюджетной отчетности и повышение прозрачности в бюджетно-налоговой сфере	Ноябрь 2018 г.
Департамент денежно-кредитных систем и рынков капитала (ДДК)	Стресс-тестирование	Ноябрь 2018 г.
ДБВ	Реформа налоговой администрации	Декабрь 2018 г.
ДБВ	Реформа налоговой администрации	Февраль 2019 г.

ДДК	Денежно-кредитные и валютные операции	Февраль 2019 г.
ДБВ	Укрепление подразделения по налоговой политике	Март 2019 г.
СТА	Национальные счета	Март 2019 г.
ДБВ	Совершенствование бюджетной отчетности и повышение прозрачности в бюджетно-налоговой сфере	Апрель 2018 г.
СТА	Статистика государственных финансов	Апрель 2019 г.
ДДК Всемирный банк	Среднесрочная стратегия управления долгом	Апрель 2019 г.

## ОТНОШЕНИЯ С ДРУГИМИ МЕЖДУНАРОДНЫМИ ОРГАНИЗАЦИЯМИ

(По состоянию на 31 марта 2019 года)

### Азиатский банк развития:

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

### Европейский банк реконструкции и развития:

- Страница по стране: <https://www.ebrd.com/uzbekistan.html>
- Кредитный портфель ЕБРР: <https://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/project-summary-documents.html?c37=on&keywordSearch=>

### Группа организаций Всемирного банка:

- Страница по стране: <https://www.worldbank.org/en/country/uzbekistan>
- Обзор кредитных операций Группы Всемирного банка: <http://financesapp.worldbank.org/en/countries/Uzbekistan/>
- Работа по проектам МБРР-МАР: [http://projects.worldbank.org/search?lang=en&searchTerm=&countrycode\\_exact=UZ](http://projects.worldbank.org/search?lang=en&searchTerm=&countrycode_exact=UZ)

## ВОПРОСЫ СТАТИСТИКИ

(По состоянию на 31 марта 2019 года)

<b>I. Оценка достаточности данных для целей надзора</b>
<p><b>Общие сведения.</b> Данные имеют недостатки, которые существенно затрудняют надзор. Наиболее серьезные недостатки имеются в статистике национальных счетов, внешнего сектора, государственных финансов и труда.</p>
<p><b>Национальные счета.</b> Номинальный уровень годового ВВП значительно занижен ввиду крупных неохваченных измерениями сфер ненаблюдаемой экономики. Недавняя миссия ТП в марте 2019 года рекомендовала проводить специальные обследования по измерению ненаблюдаемой экономики в сфере услуг, таких как строительство, торговля, гостиницы и рестораны, образование, здравоохранение и другие личные услуги. Необходимо разработать надлежащие процедуры для сверки оценок ВВП на основе производства и расходов. Не составляются дискретные квартальные оценки ВВП. Вместе с тем, официальные органы выполнили рекомендацию апрельской миссии ТП 2018 года и доработали вопросники обследований. Сбор дискретных исходных данных начнется с I квартала 2019 года.</p>
<p><b>Статистика цен.</b> В январе 2018 года официальные органы внедрили обновленную методологию ИПЦ. В то же время, возможно, имеется потенциал для дальнейшего совершенствования. Официальные органы планируют распространить индекс цен производителей на сельское хозяйство.</p>
<p><b>Статистика государственных финансов.</b> Подробные данные о доходах и расходах консолидированного государственного бюджета составляются Министерством финансов на месячной основе и могут быть получены приблизительно через четыре недели. Заметная доля расходов бюджетных организаций, в основном доходы из собственных источников, проводится вне бюджета и не отражается в отчетности СГФ. Данные по внебюджетным фондам предоставляются ежеквартально и содержат только общие категории доходов и расходов четырех крупнейших фондов — пенсионного, дорожного, образования и занятости. Официальные органы иногда предоставляют бюджетные таблицы, включающие данные о чистом кредитовании, инвестициях, финансируемых из внешних источников, и сведения о финансировании дефицита. Сохраняющееся статистическое расхождение между финансированием бюджета на основе данных над чертой и под чертой свидетельствует о недостатках охвата и классификации. Официальные органы не проводят регулярной сверки денежно-кредитных данных и данных о финансировании бюджета.</p> <p>Официальные органы используют собственную классификацию для представления данных о расходах в бюджете. Данные СГФ могут быть получены в соответствии с функциональной и экономической классификациями, но качество экономической классификации является недостаточным. Министерство финансов иногда предоставляет данные о налоговых недоимках. Информация о совокупных поступлениях от приватизации и ГКО предоставляется</p>

на ежеквартальной основе, а данные о выпусках и погашении ГКО можно получить по запросу на месячной основе. Наконец, не публикуется статистика государственного долга по срокам погашения.

Официальные органы твердо намерены устранять недостатки в бюджетной статистике. Официальные органы начали представлять бюджетные данные, соответствующие РСГФ 2001 года, и публиковать налогово-бюджетные данные в «Ежегоднике по СГФ» в 2014 году. Они также интенсивно работают над выполнением рекомендаций Оценки прозрачности в бюджетно-налоговой сфере и последующих миссий, а также утвердили дорожную карту по улучшению качества фискальной отчетности.

**Денежно-кредитная и финансовая статистика.** После введения в 1997 году нового плана счетов для ЦБУ и коммерческих банков ряд миссий оказывали ЦБУ содействие в составлении денежно-кредитной статистики с использованием данных из новых планов счетов в соответствии с рекомендуемой МВФ методологией. ЦБУ приступил к предварительной работе над опубликованием ДФС в расширенной общей системе распространения данных, а также включением страницы по стране в Международную финансовую статистику (МФС). В настоящее время ЦБУ регулярно публикует информацию на своем сайте, и в 2020 финансовом году планируется провести миссию по ДФС для содействия текущей работе ЦБУ по составлению ДФС для опубликования в МФС. Тем не менее, требуются более длинные временные ряды, а институциональная классификация должна строго следовать международным стандартам (с дезагрегированием нефинансовых предприятий государственной формы собственности и нефинансовых предприятий в частной собственности). Узбекистан также представляет данные по некоторым базовым рядам и показателям обследования доступа к финансовым услугам (ОДФУ), включая два показателя Целей устойчивого развития ООН.

**Показатели финансовой устойчивости.** Узбекистан представляет отчетность по 11 базовым показателям финансовой устойчивости (ПФУ) и одному из 13 рекомендуемых ПФУ для депозитных организаций ежеквартально с лагом в один месяц для размещения на сайте ПФУ МВФ.

**Статистика внешнего сектора.** ЦБУ начал публиковать данные платежного баланса (ПБ) и международной инвестиционной позиции в 2018 году. Ранее данные о ПБ и международных резервах составлялись, но не публиковались. До 2018 года публиковались лишь ограниченные данные о внешней торговле. В настоящее время ЦБУ и ГСК публикуют всестороннюю отчетность, но требуется повысить качество данных и предстоит провести ретрополяцию статистических рядов. Ограниченность временных рядов является препятствием для осуществления надзора МВФ. Необходимо далее наращивать потенциал ЦБУ по составлению статистики внешнего сектора. Наибольшие пробелы в данных сохраняются в области компонентов денежных переводов, финансовых счетов платежного баланса и накопленного внешнего долга.

<p><b>Прочая статистика.</b> Имеются значительные ограничения в статистике труда. В определениях статистики труда (вакансии, рабочая сила, затраты и отработанные часы) необходимо более строго следовать международным стандартам. Необходимо повысить качество данных о занятости в обследованиях домашних хозяйств и обследованиях предприятий. В настоящее время эту статистику подготавливает не статистическое ведомство, а Министерство труда.</p>	
<p><b>II. Стандарты и качество данных</b></p>	
<p>Узбекистан присоединился к Расширенной общей системе распространения данных (р-ОСРД) в мае 2018 года и регулярно обновляет Страницу национальных сводных данных (СНСД) на сайте Государственного статистического комитета Республики Узбекистан, используя протокол обмена статистическими данными и метаданными (ОСДМ) в качестве языка для обмена данными.</p>	<p>РОСК по данным не проводился.</p>

## ТАБЛИЦА ОБЩИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ, ТРЕБУЕМЫХ ДЛЯ НАДЗОРА

(По состоянию на 31 марта 2019 года)

	Дата последнего наблюдения	Дата получения <sup>1</sup>	Периодичность данных <sup>2</sup>	Периодичность представления отчетности	Периодичность публикации
Обменные курсы	28 марта 2019 г.	31 марта 2019 года	Д	Н	Н
Международные резервные активы и резервные обязательства денежно-кредитных органов <sup>3</sup>	Февр. 2019 г.	Март 2019 г.	М	М	М
Резервные деньги/денежная база	Февр. 2019 г.	Март 2019 г.	М	М	М
Широкая денежная масса	Февр. 2019 г.	Март 2019 г.	М	М	М
Баланс центрального банка	Февр. 2019 г.	Март 2019 г.	М	М	М
Консолидированный баланс банковской системы <sup>4</sup>	Февр. 2019 г.	Март 2019 г.	М	М	М
Процентные ставки <sup>5</sup>	Февр. 2019 г.	Март 2019 г.	М	М	
Индекс потребительских цен	Февр. 2019 г.	Март 2019 г.	М	М	М
Доходы, расходы, сальдо и состав финансирования — сектор государственного управления <sup>6</sup>	3 кв. 2018 г.	Март 2019 г.	К	К	К
Объемы долга центрального правительства и гарантированного центральным правительством <sup>7</sup>	4 кв. 2018 г.	Март 2019 г.	К	К	н.д.
Сальдо счета внешних текущих операций	4 кв. 2018 г.	Март 2019 г.	К	К	К
Экспорт и импорт товаров и услуг	Февр. 2019 г.	Март 2019 г.	М	М	М
ВВП	4 кв. 2018 г.	Март 2019 г.	К	К	К
Валовой внешний долг	4 кв. 2018 г.	Март 2019 г.	К	К	К
Международная инвестиционная позиция	4 кв. 2018 г.	Март 2019 г.	К	К	К

<sup>1</sup> Дата последнего наблюдения и дата получения отражают дату передачи данных региональному департаменту.

<sup>2</sup> Ежедневно (Д); еженедельно (Н); ежемесячно (М); ежеквартально (К); ежегодно (Г); нерегулярно (НР); нет данных (н.д.).

<sup>3</sup> Любые резервные активы, переданные в залог или имеющие иные ограничения, должны указываться отдельно. Кроме того, данные должны включать краткосрочные обязательства, привязанные к иностранной валюте, но оплачиваемые другими средствами, а также условные суммы производных инструментов, предусматривающих оплату и получение сумм в иностранной валюте, в том числе привязанные к иностранной валюте, но оплачиваемые другими средствами.

<sup>4</sup> Внешнее финансирование, финансирование со стороны отечественных банков и отечественных небанковских организаций.

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

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

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



## РЕСПУБЛИКА УЗБЕКИСТАН

18 апреля  
2019 года

### ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА МВФ ДЛЯ КОНСУЛЬТАЦИЙ 2019 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV — АНАЛИЗ УСТОЙЧИВОСТИ ДОЛГОВОЙ СИТУАЦИИ

Утвердили:  
**Танос Арванитис и  
Мария Гонсалес  
(МВФ) и Лалита  
Мурти (МАР)**

Подготовлен персоналом Международного Валютного Фонда  
и Международной ассоциации развития

#### Узбекистан: совместный анализ устойчивости долговой ситуации, проведенный МВФ и Всемирным банком

Риск критической ситуации, связанной с внешним долгом	Низкий
Общий риск критической ситуации, связанной с долгом	Низкий
Степень детализации рейтинга по риску	Неприменимо
Применение субъективной оценки	Рейтинги по риску не корректировались

*По результатам совместного анализа устойчивости долговой ситуации в странах с низким доходом (ДСА СНД), проведенного МВФ и Всемирным банком, Узбекистан имеет низкий риск возникновения критической ситуации, связанной с долгом: показатели бремени долга остаются ниже соответствующих пороговых значений как в базисном, так и во всех стрессовых сценариях. В среднесрочной перспективе ожидается, что отношение государственного долга к ВВП умеренно повысится, а отношение совокупного внешнего долга к ВВП несколько снизится. Кроме того, большие валютные буферные резервы смягчают потенциальные риски критической ситуации. Анализ устойчивости долговой ситуации показывает, что наиболее серьезные риски могут быть следствием более слабых, чем ожидается, внешних потоков (главным образом более низких денежных переводов) и значительно более низких уровней экспорта. Государственным органам следует тщательно регулировать внешние заимствования, чтобы сохранить устойчивую внешнеэкономическую позицию Узбекистана<sup>1</sup>*

<sup>1</sup> Ввиду уточнений статистических данных и прогресса в проведении структурных реформ, сопоставления с предыдущими ДСА, возможно не являются информативными. В частности, сопоставление затрудняется значительными пересмотрами статистики национальных счетов и платежного баланса за прошлые периоды. Кроме того, с учетом значительного прогресса в переходных реформах персонал МВФ скорректировал некоторые макроэкономические прогнозы, чтобы привести их в большее соответствие с накопленным опытом стран с переходной экономикой.



## СПРАВОЧНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

1. **Совокупный накопленный внешний, государственный и гарантированный государством (ГГГ) долг остается на низком уровне, и в среднесрочной перспективе ожидается лишь умеренное его увеличение<sup>2</sup>.** По состоянию на конец 2018 года государственный и гарантированный государством внешний долг составлял 20½ процента ВВП, а частный внешний долг был равен 14 процентам ВВП (таблица в тексте)<sup>3</sup>. Относительно низкие уровни внешнего долга являются следствием ориентации в прошлом на достижение внешнего и бюджетного профицитов в рамках прежней модели роста Узбекистана с ведущей ролью государства; политика также была направлена на формирование крупных буферных международных резервов.

<b>Узбекистан. Внешний государственный и частный долг, 2018 год</b>			
	В млн долларов США	В процентах ВВП	В процентах от внешнего долга
Совокупный внешний долг	17 078	34,5	100,0
Государственный и гарантированный государством долг	10 017	20,5	58,7
Государственный долг	7288	14,9	42,7
Гарантированный долг	2729	5,6	16,0
Частный долг	7061	14,0	41,3

Источники: официальные органы Узбекистана; оценки персонала МВФ.

<b>Узбекистан: государственный и гарантированный государством долг</b>			
	В млн долларов США	В процентах ВВП	В процентах от ГГГ долга
Совокупный государственный и гарантированный государством долг	10 089	20,6	100,0
Всего государственный и гарантированный государством долг	10 017	20,5	99,3
Внутренний долг	72	0,1	0,7

Источники: официальные органы Узбекистана; оценки персонала МВФ.

<sup>2</sup> Государственный и гарантированный государством долг включает долг сектора государственного управления и долг государственных предприятий (ГП), гарантированный государством. Внешний долг ГП, не гарантированный государством, включается в частный внешний долг.

<sup>3</sup> Уровни обоих показателей долга приблизительно удвоились после либерализации обменного курса в декабре 2017 года, когда официальный обменный курс приблизился к значительно более низкому курсу параллельного рынка.

2. Почти весь государственный и гарантированный государством долг Узбекистана номинирован в иностранной валюте, и лишь небольшая часть — в национальной валюте. На конец 2018 года примерно 55 процентов государственного или гарантированного государством долга приходилась на долг многосторонним кредиторам, 35 процентов — двусторонним кредиторам, 4 процента — коммерческим кредиторам, и менее одного процента составляли внутренние казначейские векселя и облигации. После погашения всего долга в национальной валюте в 2011 году правительство вновь начало выпускать казначейские векселя и облигации в 2018 году для установления контрольных ставок для внутреннего финансового сектора. Кроме того, в начале 2019 года правительство впервые выпустило еврооблигации на сумму один миллиард долларов США, тем самым увеличив уровень внешнего государственного долга примерно на  $1\frac{3}{4}$  процента ВВП.

3. **Концепция государственного долга имеет широкий охват.** Государственный долг включает долг сектора государственного управления (центральное правительство, местные органы государственного управления, пенсионный фонд и другие внебюджетные фонды) и долг ГП, гарантированный государством (см. таблицу в тексте). Однако недостатки данных препятствуют получению полных и комплексных сведений о ГГГ внешнем долге. При этом в настоящее время неизвестна сумма негарантированного долга ГП. В настоящее время ведется работа по улучшению охвата данных о долге. (В апреле 2019 года была проведена совместная миссия МВФ и Всемирного банка, занимавшаяся улучшением качества данных о долге и разработкой среднесрочной стратегии управления долгом). Большая часть частного внешнего долга согласно отчетности представляет долг совместных предприятий с участием узбекских ГП и других компаний, в основном в энергетическом секторе. Стресс-тесты на случай непредвиденных событий проводятся на основе стандартных параметров (см. таблицу в тексте), подразумевающих шок долга ГП в размере 2 процентов ВВП и шок в размере 5 процентов ВВП в случае дефолта на финансовом рынке. В настоящее время в Узбекистане не существует значительных проектов государственно-частных партнерств (ГЧП).

### Узбекистан: Охват государственного сектора в ДСА

Подсекторы государственного сектора	Охват секторы
1 Центральное правительство	X
2 Региональные и местные органы 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 в государственном и частном секторах, вкл. ГП)	X
7 Центральный банк (заимствования от имени правительства)	
8 Негарантированный долг ГП	

1 Охват государственного долга в стране	Долг сектора гос. управления, долг, гарантированный государством		
	По умолчанию	Параметры для анализа	Причины отклонения от параметров по умолчанию
2 Другие элементы сектора гос. управления, не показанные в 1.	0 проц. ВВП	0,0	
3 Долг ГП (гарантированный и не гарантированный государством) 1/	2 проц. ВВП	2,0	
4 ГЧП	35 проц. объема по ППС	0,0	Не существует значительных ГЧП
5 Финансовый рынок (уровень по умолчанию 5% ВВП является минимальным)	5 проц. ВВП	5,0	
Итого (2+3+4+5) (в процентах ВВП)		7,0	

1/ Для тех стран, чей гарантированный государством долг не полностью отражается в определении гос. долга страны (1), предполагается шок в размере 2% ВВП.

#### 4. Потенциал Узбекистана по обслуживанию долга оценивается как высокий.

Новая основа оценки устойчивости долговой ситуации для СНГ использует составной индикатор (СИ) для отражения факторов, влияющих на потенциал страны по обслуживанию долга. В частности, СИ использует средневзвешенный индекс оценки национальной политики и институтов (СРПА) Всемирного банка для Узбекистана и показатели темпов роста реального ВВП страны, денежных переводов, валютных резервов и мирового роста. Расчет СИ основан на средних значениях этих переменных за 10 лет по прошлым данным за пять лет и пятилетним прогнозам. В настоящее время индекс СИ Узбекистана, по расчету, составляет 3,06, что чуть выше нижней границы высокого потенциала обслуживания долга. Высокое значение этого индикатора в основном обусловлено высоким уровнем международных резервов Узбекистана (таблица в тексте).

#### Узбекистан: Составной индикатор потенциала обслуживания долга

Окончательный	Классификация на основе текущей оценки	Классификация на основе предыдущей оценки	Классификация на основе двух предыдущих оценок
Высокий	Высокий	Высокий	Средний
	3,06	3,06	3,43

Примечание. До выпуска оценки апрельского доклада ПРМЭ 2019 года классификация и соответствующий индекс двух предыдущих оценок основывались исключительно на СРПА.

Источник: оценки персонала МВФ.

## Узбекистан: Расчет составного индикатора потенциала обслуживания долга

Компоненты	Коэффициенты (А)	Средние за 10 лет (В)	Компоненты СИ (А*В) = (С)	Вклад компонентов в процентах
<b>СРГА</b>	0,385	3,502	1,35	44%
Реальный темп роста (в процентах)	2,719	6,450	0,18	6%
Покрытие импорта резервами (в процентах)	4,052	57,963	2,35	77%
Покрытие импорта резервами <sup>2</sup> (в процентах)	-3,990	33,597	-1,34	-44%
Денежные переводы (в процентах)	2,022	2,407	0,05	2%
Мировой экономический рост (в процентах)	13,520	3,579	0,48	16%
<b>Значение СИ</b>			<b>3,06</b>	<b>100%</b>
<b>Рейтинг СИ</b>			<b>Высокий</b>	

## Применимые пороговые уровни потенциала обслуживания долга

	В процентах		
	Низкий	Средний	Высокий
<b>Пороговый уровень бремени внешнего долга</b>			
Отношение ПС долга к экспорту	140	180	240
Отношение ПС долга к ВВП	30	40	55
Отношение обслуживания долга к экспорту	10	15	21
Отношение обслуживания долга к доходу	14	18	23
<b>Контрольный показатель совокупного государственного долга</b>			
Отношение государственного долга к ВВП	35	55	70

## МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ДОПУЩЕНИЯ

5. **Макроэкономические допущения в этом ДСА остаются в целом неизменными относительно ДСА прошлого года, за исключением перспектив счета текущих внешних операций** (таблица в тексте).

- **Реальный рост.** Прогноз темпов роста реального ВВП на 2019-2020 годы был немного повышен; движущей силой роста является внутренний спрос. По мере продвижения реформ прогнозируется рост потребления и ожидается, что инвестиционная активность будет оставаться достаточно высокой. В среднесрочной перспективе, как и в предыдущем ДСА, прогнозируется темп роста 6 процентов. В ближайший период прогнозируется высокий уровень инфляции в связи с продолжением либерализации

цен, а также корректировок относительных цен и заработной платы, особенно в связи с приближением цен на энергоресурсы к уровням возмещения затрат. Инфляция будет постепенно снижаться в среднесрочной перспективе по мере завершения либерализации цен.

- **Бюджетная сфера.** Общий дефицит бюджета, включающий консолидированный дефицит бюджета и сальдо операций кредитования в целях государственной политики, по прогнозу, стабилизируется на уровне 1¾ процента ВВП в среднесрочной перспективе (по сравнению с 1½ процента ВВП в ДСА 2018 года).
- **Внешний сектор.** Дефицит счета текущих операций значительно больше, чем ранее прогнозировалось, вследствие целого ряда факторов, включая открытие экономики и ее модернизацию, что отражается в резком увеличении импорта инвестиционных товаров в 2018 году. Персонал МВФ также пересмотрел внешние прогнозы с учетом опыта стран, осуществивших переход к рыночной экономике на более раннем этапе. Эти уточнения подразумевают более высокий дефицит счета текущих операций и более быстрое повышение реального обменного курса по сравнению с предыдущим ДСА. В то же время, ПИИ пересмотрены в сторону повышения исходя из предположения о продолжении процесса реформ, стимулирующих приток ПИИ. Прогнозируется, что международные резервы в среднесрочной перспективе будут оставаться относительно стабильными, поскольку государственное заимствование и ПИИ будут покрывать большую часть дефицита счета текущих операций в переходный период.

<b>Узбекистан. Сопоставление выборочных макроэкономических показателей, 2017–2021 годы</b>					
	2017	2018	2019	2020	2021
Рост реального ВВП (в процентах)					
Текущий ДСА	4,5	5,1	5,5	6,0	6,0
Предыдущий ДСА	5,3	5,0	5,0	5,5	6,0
Общее сальдо бюджета (в проц. ВВП) 1/					
Текущий ДСА	-1,9	-2,1	-1,6	-1,8	-1,8
Предыдущий ДСА	-2,6	-1,0	-1,1	-1,1	-1,4
Счет текущих операций (в проц. ВВП) 1/					
Текущий ДСА 2/	1,2	-6,9	-6,5	-5,6	-4,7
Предыдущий ДСА	3,0	0,3	-0,8	-2,1	-2,1

Источники: официальные органы страны, Всемирный банк и оценки персонала МВФ.

1/ Текущие и предыдущие данные были скорректированы с учетом последних уточнений, повысивших номинальный ВВП примерно на 25 процентов.

2/ Пересмотр статистики платежного баланса (ПБ) в 2018 году подразумевал увеличение дефицита счета текущих операций на ½ процентного пункта в связи с принятием новой методологии.

## ИНСТРУМЕНТЫ ДЛЯ ОЦЕНКИ РЕАЛИСТИЧНОСТИ

**6. Прогнозы представляются реалистичными (рис. 4).** Прогнозы по налогово-бюджетной сфере и реальному сектору являются согласованными в свете критериев реалистичности. Изменение первичного сальдо в течение следующих трех лет близко к медианному значению межстранового распределения (нулю). Вместе с тем, на 2019 год прогнозируется небольшое ужесточение налогово-бюджетной политики (0,2 процента ВВП) с ограниченными последствиями для роста реального ВВП. Тем не менее, поскольку осуществленные инвестиции и реформы стимулируют рост ВВП, это с избытком компенсирует отрицательные последствия ужесточения налогово-бюджетной политики для экономического роста. В то же время, прогнозируется снижение вклада государственных капитальных расходов в экономический рост по мере уменьшения присутствия государства в экономике в результате реформ.

## ДСА ВНЕШНЕГО И ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА

### Совокупный государственный и гарантированный государством (ГГГ) долг

**7. В следующие 20 лет прогнозируется небольшой рост ГГГ долга** (таблицы 1-2). Базисный сценарий предусматривает стабилизацию первичного дефицита государственного бюджета на уровне 1½ процента ВВП (таблица 2). Получение средств в счет новых заимствований прогнозируется в среднем на уровне около 5 процентов ВВП в год, по мере того как правительство будет использовать заемные средства из официальных многосторонних и двусторонних источников для финансирования инвестиций и поддержки своих планов реформ.

- В прошлом около половины объема внешнего ГГГ заимствования поступало от многосторонних кредиторов, а треть предоставлялась официальными двусторонними кредиторами. Срок погашения этого долга составляет около 20 лет; вмененная процентная ставка — порядка 2 процентов. Однако еврооблигации, выпущенные в 2019 году, имели сроки погашения пять и десять лет с процентными ставками соответственно 4¾ и 5¾ процента.
- Около трех четвертей гарантированного государством долга ГП поступило от официальных двусторонних кредиторов; на долю коммерческих кредиторов приходится лишь небольшая часть. Заимствования ГП из официальных источников привлекались на условиях, аналогичных государственному долгу. Срок погашения коммерческих кредитов составляет в среднем около 5 лет при вмененной процентной ставке около 2½ процента.

**8. В прогнозе предполагается, что сроки погашения задолженности и процентные ставки будут оставаться сопоставимыми с отмеченными в прошлые периоды.** Исходя из изложенных допущений, прогнозируется постепенное увеличение отношения ГГГ долга к ВВП с 20½ процента в 2018 году до 26 процентов в 2039 году.

**9. Базисный сценарий предусматривает минимальное повышение бремени и коэффициентов обслуживания долга (таблица 4).** Показатель платежеспособности, отношение приведенной стоимости (ПС) государственного долга к ВВП, незначительно повышается с 16 процентов в 2018 году до примерно 20 процентов в 2029 году, что ниже контрольного показателя в 70 процентов. Показатели платежеспособности и ликвидности, нормализованные по доходам, ухудшаются в 2019 году вследствие налоговой реформы (уменьшившей налоговую нагрузку), но впоследствии незначительно повышаются. Отношение ПС государственного долга к доходам в период с 2019 по 2029 год повышается с 73 до 77 процентов, в то время как отношение обслуживания государственного долга к доходам остается ниже 10 процентов.

**10. Внутренний долг остается ограниченным.** Правительство стремится продолжать выпускать умеренные объемы внутреннего долга в национальной валюте для поддержки развития финансового сектора. Ввиду высокой инфляции стоимость внутреннего долга может быть высокой, в то время как государство обладает значительными ликвидными активами в размере примерно 30 процентов ВВП. Как следствие, ожидается, что выпуск внутренних долговых обязательств будет оставаться незначительным.

#### **Совокупный внешний долг**

**11. Согласно базисному сценарию совокупный внешний долг снизится с 34 процентов ВВП в 2018 году до 31 процента ВВП в 2024 году и будет оставаться близким к этому уровню до 2039 года** (таблицы 1 и 2, а также рисунок 1). В следующие 20 лет ожидается увеличение государственного внешнего долга, но при этом прогнозируется снижение внешнего долга частного сектора. Важным фактором сокращения внешнего долга является прогноз устойчивого повышения реального обменного курса, что согласуется с предшествующим опытом стран с переходной экономикой (нашедшим отражение в остаточных показателях динамики долга, представленных в таблицах 1 и 2).

**12. В базисном сценарии все показатели ГГГ внешнего долга остаются на уровнях ниже ориентировочных предельных значений** (таблица 3). В отношении показателей платежеспособности сценарий предусматривает, что отношение ПС ГГГ внешнего долга к ВВП увеличится с 18 процентов в 2019 году до 20 процентов в 2039 году и в течение всего периода останется ниже ориентировочного предельного уровня в 55 процентов. Отношение ПС ГГГ внешнего долга к экспорту увеличится с 69 процентов в 2019 году до примерно 97 процентов в 2039 году, то есть составит менее половины ориентировочного предельного уровня в 240 процентов. Что касается показателей ликвидности, отношение суммы обслуживания ГГГ долга к экспорту и к доходам бюджета будет оставаться ниже 10 процентов. Оба показателя остаются ниже своих пороговых значений, соответственно 21 и 23 процента.

**13. Отношение частного внешнего долга к ВВП будет снижаться по мере наступления сроков погашения долга совместных предприятий.** Во многих случаях эти долги связаны с совместными предприятиями, в которых участвуют ГП. Кредиторы по этому

долгу — в основном иностранные коммерческие банки и корпорации. В 2019 и 2020 годах прогнозируется резкое снижение частного внешнего долга, по мере того как некоторые предприятия будут выплачивать непогашенные долги с завершением инвестиционных проектов и наступлением стадии погашения. Впоследствии ожидается постепенное сокращение внешнего долга частного сектора и его стабилизация на уровне около 6 процентов ВВП.

**14. В дальнейшем ожидается, что совокупный внешний долг будет оставаться стабильным, но базовые факторы претерпят изменение** (рис. 3). В прошлом сальдо счета текущих операций без учета процентов было положительным, а основным фактором, определяющим коэффициент внешнего долга, был обменный курс. В частности, снижение курса в 2017 году почти удвоило отношение внешнего долга к ВВП. В дальнейшем ожидается, что рост производительности будет способствовать повышению реального обменного курса, как отмечалось в предыдущих случаях в других странах с переходной экономикой. Ожидается, что динамика долга будет определяться умеренными уровнями совокупного дефицита бюджета (примерно 2 процента ВВП) и значительными дефицитами счета текущих операций (порядка 4–6 процентов ВВП).

#### Стресс-тестирование и риски

**15. ДСА свидетельствует об устойчивости коэффициентов долга к ряду неблагоприятных шоков** (рисунки 1 и 2)<sup>4</sup>.

- **Шок в размере одного стандартного отклонения** для других внешних потоков, включая денежные переводы и ПИИ, окажет наибольшее воздействие на отношение ПС внешнего долга к ВВП и экспорту (таблица 3). В случае этого шока отношение ПС долга к ВВП возрастет до 29 процентов в 2024 году и снизится до 24 процентов в 2039 году по сравнению с 19 процентами в оба года при базисном сценарии. Отношение ПС долга к экспорту возрастет до 139 процентов в 2024 году и снизится до 116 процентов в 2029 году по сравнению с примерно 92 процентами в оба года в базисном сценарии. Тем не менее, все отношения останутся ниже контрольных пороговых уровней.
- **Шок экспорта** на одно стандартное отклонение будет иметь значительные последствия, как и другие внешние потоки. Как и в случае шока для других потоков, все отношения запасов и потоков останутся ниже стандартных пороговых уровней.
- Комбинированный шок (половина стандартного отклонения роста ВВП, сальдо бюджета, экспорта, потоков финансирования и амортизации) будет следующим по величине воздействия. Однако и в этом случае отношения запасов и потоков останутся ниже стандартных пороговых уровней.

<sup>4</sup> Результаты стресс-тестов государственного долга и ГГГ внешнего долга схожи, поэтому рассматриваются только результаты по ГГГ внешнего долга.



**16. В целом для Узбекистана риск критической ситуации, связанной с внешним долгом, остается низким.** Общий объем внешнего долга, по прогнозам, к 2029 году снизится примерно до 31 процента ВВП, в то время как общий государственный долг, включая гарантированный долг, согласно прогнозам, достигнет примерно 25 процентов ВВП (таблицы 1 и 2). Все уровни долга и коэффициенты обслуживания долга, по прогнозу, будут оставаться существенно ниже соответствующих ориентировочных пороговых уровней (рис. 1-2, таблицы 2-4). На перспективы ДСА благоприятно влияют высокие темпы экономического роста и сохранение относительно низкой стоимости финансирования за счет льготных займов, что подчеркивает важность мер политики, обеспечивающих устойчивый догоняющий рост и внешнюю стабильность. Значительными факторами, смягчающими риски, являются бюджетные буферные резервы (примерно 30 процентов ВВП) и крупные международные резервы (примерно 13 месяцев импорта).

**17. Риск рыночного финансирования низок (рис. 5).** Низкие валовые потребности в финансировании и уменьшение спредов по суверенным обязательствам способствуют низкому риску потенциальной потребности в ликвидности. Все объемы долга и коэффициенты обслуживания ниже соответствующих пороговых уровней, что свидетельствует о наличии некоторых потенциальных резервов для управления долгом. Кроме того, имеются большие ликвидные бюджетные буферы для преодоления временных неблагоприятных шоков.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

**18. Как следует из анализа устойчивости долга, риск возникновения в Узбекистане критической ситуации, связанной с государственным и внешним долгом, является низким.** Согласно прогнозу, все показатели платежеспособности и ликвидности сохранятся на уровне ниже соответствующих предельных значений как в базисном, так и в стрессовом сценарии.

**19. Коэффициенты устойчивости долговой ситуации могут ухудшиться, если объем внешних заимствований существенно превысит прогнозируемый.** Данный анализ основан на допущении умеренного роста внешнего заимствования, то есть после первоначального скачка на раннем этапе реформ величина ГГ внешнего долга должна сохраняться на уровне около 4-5 процентов ВВП. Дополнительное внешнее заимствование может вызвать ускорение темпов экономического роста и увеличение экспорта и доходов бюджета, однако, если средства не будут использоваться рационально, оно может оказаться дополнительным бременем.

**20. Официальные органы согласны с мнением персонала МВФ.** Они согласились, что риск критической ситуации, связанной с долгом, является низким ввиду наличия значительных буферных резервов и низкого отношения долга к ВВП. Власти разделяют мнение о том, что потребности в инвестициях должны удовлетворяться с опорой на надежную макроэкономическую основу, включая обоснованную налогово-бюджетную политику. Кроме того, официальные органы твердо намерены укреплять потенциал управления долгом в целях дальнейшего снижения риска критической ситуации, связанной с задолженностью.

**Таблица 1. Узбекистан: Основа устойчивости внешнего долга, базисный сценарий, 2018-2039 гг.**  
(В процентах, если не указано иное)

	Факт			Прогнозы								Среднее 8/ За прошлый период	
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2029	2039	Прогнозы	
<b>Внешний долг (номинальный) 1/</b>	18,6	34,1	34,5	34,0	33,5	32,2	31,4	30,9	30,6	30,9	32,0	18,6	31,5
<i>в т.ч. государственный и гарант. гос-вом (ГГГ)</i>	8,6	20,2	20,5	23,1	24,6	24,6	24,6	24,7	24,8	25,1	26,1	9,8	24,6
<b>Изменение внешнего долга</b>	2,6	15,4	0,4	-0,5	-0,5	-1,3	-0,8	-0,5	-0,3	0,3	0,1		
<b>Выявленные чистые потоки, привод. к образованию долга</b>	-2,4	1,8	11,0	3,2	2,0	1,0	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	-3,0	0,7
<b>Дефицит счета текущих операций без учета выплат проце</b>	-0,8	-3,3	6,0	5,5	4,7	3,9	3,6	3,6	3,4	3,4	3,4	-1,8	3,8
Дефицит баланса торговли товарами и услугами	4,8	7,0	18,4	16,4	14,5	12,9	11,9	11,3	10,7	10,7	10,7	3,9	11,9
Экспорт	13,0	21,3	28,0	25,8	23,6	22,0	21,4	21,2	21,1	21,1	21,1		
Импорт	17,8	28,3	46,4	42,2	38,1	34,9	33,3	32,5	31,7	31,7	31,7		
Чистые текущие трансферты (отриц. = приток)	-4,0	-7,4	-8,3	-7,2	-6,4	-5,8	-5,3	-4,9	-4,5	-4,5	-4,5	-2,3	-5,1
<i>в т.ч. официальные</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Прочие потоки по счету тек. опер. (отриц. = чистый приток)	-1,6	-2,9	-4,1	-3,7	-3,4	-3,2	-3,0	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	-3,3	-3,0
<b>Чистые ПИИ (отриц. = приток)</b>	-2,0	-3,1	-1,2	-1,7	-1,8	-2,0	-2,2	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-1,8	-2,3
<b>Эндогенная динамика долга 2/</b>	0,4	8,2	6,2	-0,6	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0		
Вследствие изменений номинальной процентной ставки	0,4	0,8	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8		
Вследствие роста реального ВВП	-1,0	-1,2	-2,0	-1,6	-1,8	-1,8	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,8		
Вследствие изменений цен и обменных курсов	1,0	8,6	7,2	...	...	...	...	...	...	...	...		
<b>Остаточный 3/</b>	5,0	13,6	-10,6	-3,7	-2,5	-2,2	-1,3	-0,7	-0,4	0,3	0,1	5,3	-1,0
<i>в т.ч. исключительное финансирование</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
<b>Показатели устойчивости</b>													
<b>Отношение ПС ГГГ внешнего долга к ВВП</b>	...	...	15,6	17,7	19,2	19,1	19,2	19,2	19,3	19,5	20,5		
<b>Отношение ПС ГГГ внешнего долга к экспорту</b>	...	...	55,6	68,7	81,6	86,6	89,5	90,5	91,5	92,3	97,5		
<b>Отношение обслуживания долга к экспорту</b>	10,9	10,3	3,9	4,6	6,5	7,5	7,9	8,1	8,7	8,8	10,1		
<b>Отношение обслуживания ГГГ долга к доходу</b>	5,6	8,9	3,9	4,7	6,0	6,4	6,5	6,6	7,0	7,1	8,1		
Валовая потребность во внешнем финансиров. (млн долл. США)	-234,1	-1010,5	6 002	5 424	5 381	4 965	4 887	5 010	5 385	8 379	17 449		
<b>Основные макроэкономические допущения</b>													
Рост реального ВВП (в процентах)	6,1	4,5	5,1	5,5	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	7,1	6,0
Дефлятор ВВП, в долларовом выражении (изменение в процентах)	-5,8	-31,6	-17,4	13,6	9,4	7,4	6,1	6,2	5,7	1,5	1,0	-2,3	5,8
Эффективная процентная ставка (в процентах) 4/	2,8	3,0	2,7	3,3	3,1	3,0	2,9	2,8	2,8	2,7	2,6	2,4	2,9
Рост экспорта товаров и услуг (в долл. выражении, в процентах)	-19,2	17,7	13,9	10,3	6,0	6,5	9,2	11,5	11,4	7,6	7,0	2,3	9,2
Рост импорта товаров и услуг (в долл. выражении, в процентах)	1,4	13,7	42,3	8,8	4,8	4,3	7,4	9,6	9,6	7,6	7,0	8,7	8,2
Элемент гранта в новых заимствованиях гос. сектора (в проц.)	...	...	...	19,7	20,7	26,2	25,9	25,6	22,4	22,9	24,1	...	24,0
Государственные доходы (без учета грантов, в процентах ВВП)	25,4	24,7	27,9	25,4	25,4	25,6	25,8	25,9	26,1	26,1	26,1	28,4	25,9
Потоки помощи (в млрд долл. США) 5/	0,0	0,0	0,0	276,0	610,0	295,0	195,0	95,0	0,0	0,0	0,0		
Финансирование, эквивалентное грантам (в процентах ВВП) 6/	...	...	...	1,3	1,2	1,1	1,0	1,0	0,9	0,7	0,8	...	0,9
Финансирование, эквив. грантам (в проц. внешнего финанс.) 6/	...	...	...	19,7	20,7	26,2	25,9	25,6	22,4	22,9	24,1	...	24,0
Номинальный ВВП (млн долл. США)	81 323	58 147	50 485	60 490	70 156	79 887	89 851	101 155	113 366	175 660	346 685		
Рост номинального ВВП в долларах	0,0	-28,5	-13,2	19,8	16,0	13,9	12,5	12,6	12,1	7,6	7,0	4,8	12,1
<b>Справочные статьи:</b>													
ПС внешнего долга 7/	...	...	29,5	28,6	28,1	26,7	26,0	25,4	25,1	25,3	26,4		
<i>в процентах экспорта</i>	...	...	105,5	110,8	119,3	121,2	121,4	119,9	119,3	120,1	125,2		
Отношение совокупн. обслуживания внешнего долга к экспорту	19,7	21,8	25,3	19,8	20,4	19,8	18,9	18,0	17,9	18,0	19,2		
ПС ГГГ внешнего долга (в млн долл. США)	...	...	7 856	10 704	13 488	15 250	17 209	19 398	21 868	34 174	71 197		
(ПС-ПС(-1))/ВВП(-1) (в процентах)	...	...	5,6	4,6	2,5	2,5	2,4	2,4	1,6	1,6	1,5		
Дефицит счета текущих операций без учета процентов, стабилизирующий коэффициент задолженности	-3,4	-18,7	5,6	6,0	5,2	5,1	4,5	4,0	3,7	3,1	3,3		

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

1/ Включает внешний долг государственного и частного сектора.

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

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

4/ Процентные платежи за текущий год, деленные на накопленный долг за предыдущий период.

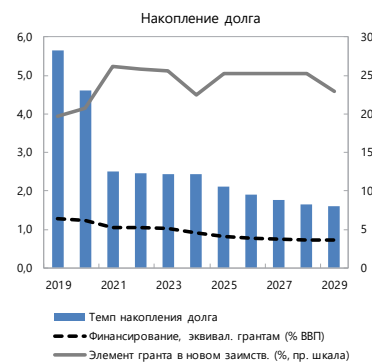
5/ Определяются как гранты, льготные кредиты и облегчение бремени задолженности.

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

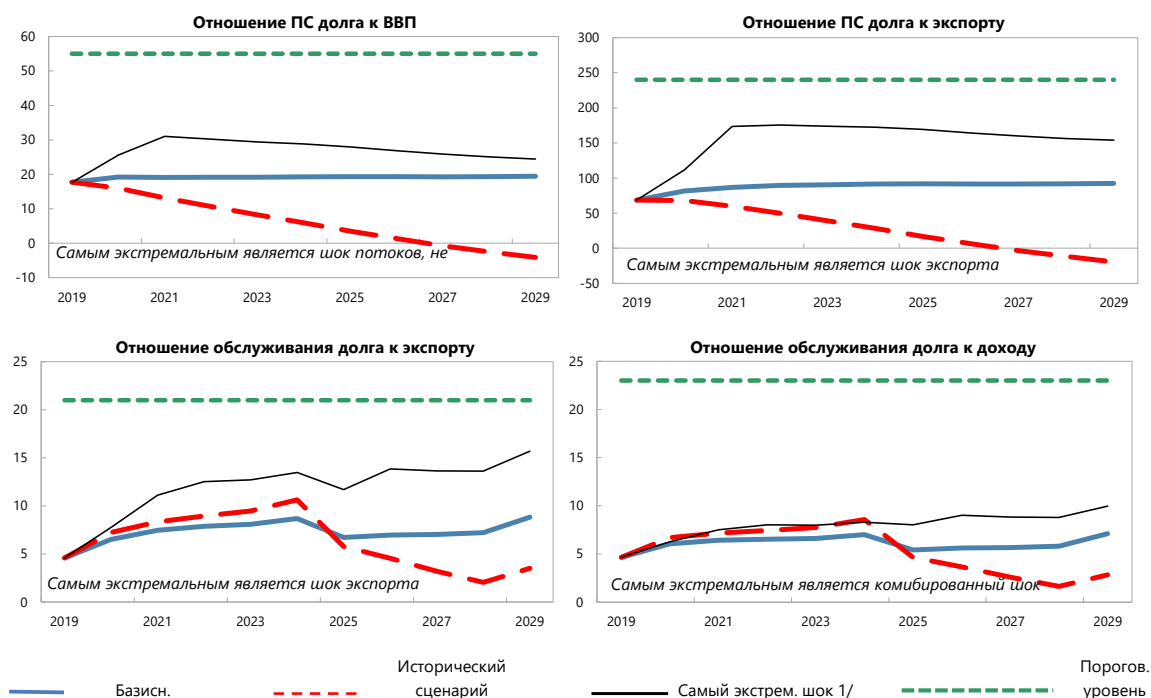
7/ Предполагается, что ПС долга частного сектора эквивалентна его номинальной стоимости.

8/ Ретроспективные средние значения, как правило, выводятся за последние 10 лет, при условии наличия данных, а средние прогнозы — за первый год прогнозного периода и следующие 10 лет.

Определение внешнего/ внутр. долга	По резидентной принадлежности
Имеется ли существенное различие между двумя критериями?	Нет



**Рисунок 1. Узбекистан: Показатели государственного и гарантированного государством долга при альтернативных сценариях, 2019–2029 гг. (В процентах)**



Адаптация стандартных параметров		
	Величина	Взаимо-действие
Тесты с учетом специфики		
Комбинированные УО	нет	
Стихийные бедствия	н.п.	н.п.
Цены на биржевые товары <sup>2/</sup>	н.п.	н.п.
Рыночное финансирование	нет	нет

Примечание: "Да" означает любое изменение величины или взаимодействия стандартных параметров стресс-тестов. "н.д." означает, что стресс-тест неприменим.

Допущения для стресс-тестов о заимствовании*		
	Стандарт	Определенные пользователем
<b>Доли предельной задолженности</b>		
Внешний ГГТ средн. и долгоср. долг	100%	
<b>Условия предельной задолженности</b>		
Средняя номин. процентная ставка по новому заимствованию в долл. США	2,2%	2,2%
Учетная ставка долл. США	5,0%	5,0%
Средний срок погашения (вкл. льготный период)	17	17
Средний льготный период	4	4

\* Примечание: Предполагается, что все дополнительные потребности в финансировании, вызванные шоками в стресс-тестах, покрываются ГГТ внешним средне- и долгосрочным долгом в ДСА внешнего долга. Принятые по умолчанию условия предельной задолженности основаны на базисных 10-летних прогнозах.

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

1/ Самым экстремальным стресс-тестом является такой, который дает самое высокое отношение в 2022 году или ранее. Представлены также стресс-тесты с разовыми отклонениями (если таковые имеются), а в отношении механических сигналов, считаются, что эти разовые отклонения отсутствуют. В случаях, когда стресс-тест с разовым отклонением оказывается самым сильным шоком даже без учета этого разового отклонения, приводится только этот стресс-тест (с разовым отклонением).

2/ Величина шоков, используемых для стресс-теста с шоком цен на биржевые товары, определяется на основе прогноза цен на биржевые товары, подготовленного Исследовательским департаментом МВФ.

**Таблица 2. Узбекистан: основа устойчивости долга государственного сектора, базисный сценарий, 2018–2039 гг.**  
(В процентах, если не указано иное)

	Факт		Прогнозы							Среднее 6/	
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2029	2039	Прошлый период	Прогнозы
<b>Долг государственного сектора 1/</b>	20,6	23,2	24,7	24,7	24,6	24,7	24,8	25,2	27,4	9,9	24,7
в том числе: в иностранной валюте	20,5	23,1	24,6	24,6	24,6	24,7	24,8	25,1	26,1	9,8	24,6
<b>Изменение долга государственного сектора</b>	0,4	2,6	1,5	0,0	0,0	0,1	0,1	0,4	0,2		
<b>Выявленные потоки, приводящие к образованию долга</b>	-3,0	-1,5	-1,6	-1,1	-1,0	-0,9	-0,8	0,3	0,2	-1,5	-0,7
<b>Первичный дефицит</b>	1,6	1,4	1,5	1,4	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	-1,5	1,4
Доходы и гранты	27,9	25,4	25,4	25,6	25,8	25,9	26,1	26,1	26,1	28,5	25,9
в том числе: гранты	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Первичные расходы (непроцентные)	29,4	26,7	26,9	27,0	27,2	27,3	27,6	27,6	27,6	27,0	27,3
<b>Автоматическая динамика долга</b>	-4,5	-2,8	-3,0	-2,5	-2,4	-2,2	-2,2	-1,1	-1,2		
Вследствие изменения дифференциала процентных ставок/роста	-1,0	-0,9	-1,2	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,5		
в том числе: средней реальной процентной ставки	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
в том числе: роста реального ВВП	-1,0	-1,1	-1,3	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,5		
Вследствие снижения реального обменного курса	-3,5	...	...	...	...	...	...	...	...		
<b>Другие выявленные потоки, приводящие к образованию дол</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Поступления от приватизации (отрицат.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Признание условных обязательств (напр., рекапитал. банков)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Сокращение бремени задолженности (ХИПК и др.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Прочие потоки, приводящие к образ. или снижению задолж. (указать)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
<b>Остаток</b>	3,4	2,1	1,3	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,4	0,4	2,7	0,4
<b>Показатели устойчивости</b>	0,28	0,25	0,25	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26		
<b>Отношение ПС ГГГ внешнего долга к ВВП 2/</b>	16,2	18,5	19,7	19,5	19,4	19,4	19,5	20,1	22,4		
<b>Отношение ПС гос. долга к доходу и грантам</b>	58,2	72,7	77,5	76,2	75,3	74,9	74,7	77,0	85,6		
<b>Отношение обслуживания долга к доходу и грантам 3/</b>	3,9	5,2	6,0	6,4	6,5	6,6	7,0	7,1	12,3		
Валовая потребность в финансировании 4/	2,6	2,7	3,0	3,0	3,1	3,1	3,2	3,3	4,6		
<b>Основные макроэкономические и бюджетные допущения</b>											
Рост реального ВВП (в процентах)	5,1	5,5	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	7,1	6,0
Средняя номин. проц. ставка по внешнему долгу (в процентах)	2,1	2,4	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	2,2	2,1	1,9	2,3
Средняя реальная проц. ставка по внутреннему долгу (в проц.)	-20,3	77,4	-13,5	-10,5	-8,5	-7,7	-7,3	-4,2	2,3	-12,7	3,4
Снижение реального обм. курса (в процентах, + означает снижение)	-18,0	...	...	...	...	...	...	...	...	8,7	...
Темпы инфляции (дефлятор ВВП, в процентах)	28,1	21,7	15,6	11,7	9,3	8,3	7,8	6,6	6,5	16,1	10,0
Рост реальных первичных расходов (дефл. по дефлятору ВВП, в проц.)	16,7	-4,2	6,7	6,5	6,7	6,3	6,9	6,0	6,0	8,1	5,4
Первичный дефицит, стабилизирующий отношение долга к ВВП 5/	1,1	-1,2	0,0	1,4	1,5	1,3	1,3	1,0	1,2	-3,2	1,0
ПС условных обязательств (не включается в долг гос. сектора)	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 определения долга: сектор государственного управления и долг, гарантированный государством. Определение внешнего долга исходит из резидентной принадлежности.

2/ Базовое отношение ПС внешнего долга к ВВП в ДСА государственного долга отличается от ДСА внешнего долга, причем величина отличия зависит от прогнозов обменного курса.

3/ Обслуживание долга определяется как сумма процентов и погашения среднесрочной, долгосрочной и краткосрочной задолженности.

4/ Валовая потребность в финансировании определяется как первичный дефицит плюс обслуживание долга плюс объем краткосрочного долга на конец прошлого периода и другие потоки, ведущие к образованию/сокращению долга.

5/ Определяется как первичный дефицит минус изменение отношения государственного долга к ВВП ((-): первичный профицит), стабилизирующий коэффициент долга только в рассматриваемый год.

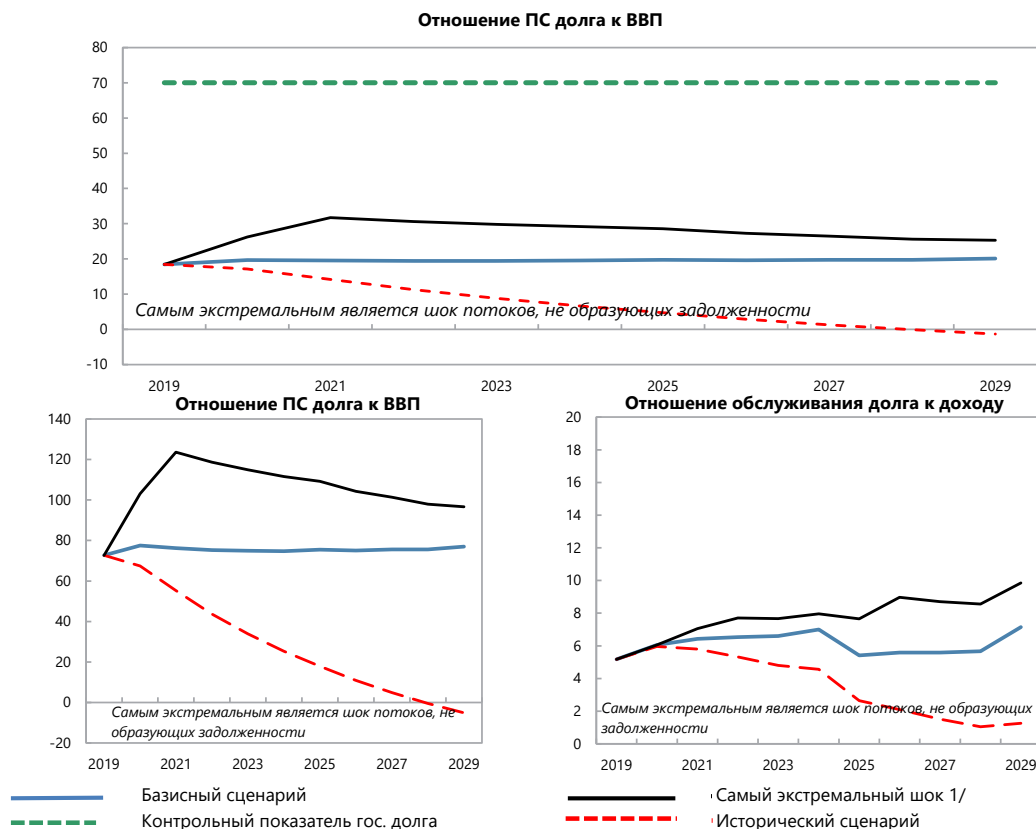
6/ Ретроспективные средние значения, как правило, выводятся за последние 10 лет, при условии наличия данных, а средние прогнозы — за первый год прогнозного периода и следующие 10 лет.

Определение внешнего/ внутр. долга	По резидентной принадлежности
Имеется ли существенное различие между двумя критериями?	Нет

Долг государственного сектора 1/



**Рисунок 2. Узбекистан: показатели государственного долга, 2019–2029 гг.**  
(В процентах)



Допущения для стресс-тестов о заимствовании*	Стандарт.	Опред. пользователем
<b>Доли предельной задолженности</b>		
Внешний ГГГ средне- и долгосрочный долг	100%	100%
Внутренний средне- и долгосрочный долг	0%	0%
Внутренний краткосрочный долг	0%	0%
<b>Условия предельной задолженности</b>		
Внешний средне- и долгосрочный долг		
Средняя номин. проц. ставка по новым заимствованиям в долл. США	2,2%	2,2%
Средний срок погашения (вкл. льготный период)	17	17
Средний льготный период	4	4
Внутренний средне- и долгосрочный долг		
Средняя реальная. процентная ставка по новым заимствованиям	0,0%	0,0%
Средний срок погашения (вкл. льготный период)	1	1
Средний срок погашения	0	0
Внутренний краткосрочный долг		
Средняя реальная. процентная ставка	-0,1%	5,0%

\* Примечание: ДСА государственного долга допускает внутреннее финансирование для покрытия дополнительных потребностей в финансировании, вызванных шоками в стресс-тестах в ДСА государственного долга. Принятые по умолчанию условия предельной задолженности основаны на базисных 10-летних прогнозах.

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

1/ Самым экстремальным стресс-тестом является такой, который дает самое высокое отношение в 2029 году или ранее. Представлен также стресс-тест с разовыми отклонениями (если таковые имеются), а в отношении механических сигналов, считается, что эти разовые отклонения отсутствуют. В случаях, когда стресс-тест с разовым отклонением оказывается самым сильным шоком даже без учета этого разового отклонения, приводится только этот стресс-тест (с разовым отклонением).

**Таблица 3. Узбекистан: анализ чувствительности основных показателей ГГ внешнего долга, 2019–2029 гг.**  
(В процентах)

	Прогнозы 1/										
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Отношение ПС долга к ВВП</b>											
<b>Базисный сценарий</b>	18	19	19	19	19	19	19	19	19	19	19
<b>A. Альтернативные сценарии</b>											
A1. Основные переменные на средних уровнях за прошлые периоды в 2019-2029 годах 2/	18	16	13	11	8	6	4	1	-1	-2	-4
<b>B. Граничные тесты</b>											
B1. Рост реального ВВП	18	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
B2. Первичное сальдо	18	21	25	24	24	24	23	23	23	23	23
B3. Экспорт	18	23	28	27	27	27	26	25	25	24	24
B4. Другие потоки 3/	18	26	31	30	29	29	28	27	26	25	24
B5. Амортизация	18	24	21	21	21	21	22	22	22	22	23
B6. Сочетание B1-B5	18	27	31	30	30	29	28	27	26	26	25
<b>C. Тесты с учетом специфики страны</b>											
C1. Сочетание условных обязательств	18	25	24	24	23	23	23	23	23	23	23
C2. Стихийные бедствия	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C3. Цены на биржевые товары	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C4. Рыночное финансирование	18	21	21	21	22	22	21	21	21	21	21
<b>Пороговый уровень</b>	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55
<b>Отношение ПС долга к экспорту</b>											
<b>Baseline</b>	69	82	87	89	90	92	92	92	92	92	92
<b>A. Альтернативные сценарии</b>											
A1. Основные переменные на средних уровнях за прошлые периоды в 2019-2029 годах 2/	69	68	60	50	39	28	17	7	-4	-12	-20
<b>B. Граничные тесты</b>											
B1. Рост реального ВВП	69	82	87	89	90	92	92	92	92	92	92
B2. Первичное сальдо	69	90	112	113	113	112	111	110	108	108	108
B3. Экспорт	69	112	174	175	174	173	169	164	160	156	154
B4. Другие потоки 3/	69	109	141	141	139	137	133	127	123	119	116
B5. Амортизация	69	82	75	79	80	82	83	84	85	86	87
B6. Сочетание B1-B5	69	122	134	166	164	162	157	152	147	143	140
<b>C. Тесты с учетом специфики страны</b>											
C1. Сочетание условных обязательств	69	105	109	111	111	110	110	109	108	107	107
C2. Стихийные бедствия	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C3. Цены на биржевые товары	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C4. Рыночное финансирование	69	82	87	91	92	93	92	91	91	91	92
<b>Пороговый уровень</b>	240	240	240	240	240	240	240	240	240	240	240
<b>Отношение обслуживания долга к экспорту</b>											
<b>Базисный сценарий</b>	5	7	7	8	8	9	7	7	7	7	9
<b>A. Альтернативные сценарии</b>											
A1. Основные переменные на средних уровнях за прошлые периоды в 2019-2029 годах 2/	5	7	8	9	9	11	6	5	3	2	4
<b>B. Граничные тесты</b>											
B1. Рост реального ВВП	5	7	7	8	8	9	7	7	7	7	9
B2. Первичное сальдо	5	7	8	9	9	10	8	9	9	9	10
B3. Экспорт	5	8	11	13	13	13	12	14	14	14	16
B4. Другие потоки 3/	5	7	8	9	9	10	9	11	11	11	12
B5. Амортизация	5	7	7	8	8	8	6	6	6	6	8
B6. Сочетание B1-B5	5	7	10	11	11	12	12	13	13	13	15
<b>C. Тесты с учетом специфики страны</b>											
C1. Сочетание условных обязательств	5	7	8	8	9	9	7	7	7	8	9
C2. Стихийные бедствия	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C3. Цены на биржевые товары	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C4. Рыночное финансирование	5	7	8	8	9	10	11	7	7	7	9
<b>Пороговый уровень</b>	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21
<b>Отношение обслуживания долга к ВВП</b>											
<b>Базисный сценарий</b>	5	6	6	7	7	7	5	6	6	6	7
<b>A. Альтернативные сценарии</b>											
A1. Основные переменные на средних уровнях за прошлые периоды в 2019-2029 годах 2/	5	7	7	7	8	9	5	4	3	2	3
<b>B. Граничные тесты</b>											
B1. Рост реального ВВП	5	6	7	7	7	7	6	6	6	6	7
B2. Первичное сальдо	5	6	7	8	8	8	7	7	7	7	8
B3. Экспорт	5	6	7	8	8	8	7	8	8	8	9
B4. Другие потоки 3/	5	6	7	8	8	8	8	9	9	9	10
B5. Амортизация	5	7	8	8	8	8	6	6	6	6	8
B6. Сочетание B1-B5	5	6	8	8	8	8	8	9	9	9	10
<b>C. Тесты с учетом специфики страны</b>											
C1. Сочетание условных обязательств	5	6	7	7	7	7	6	6	6	6	7
C2. Стихийные бедствия	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C3. Цены на биржевые товары	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C4. Рыночное финансирование	5	6	7	7	7	8	9	6	5	5	7
<b>Пороговый уровень</b>	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23

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

1/ Значение, выделенное жирным шрифтом, указывает на нарушение предельного уровня.

2/ Переменные включают рост реального ВВП, дефлятор ВВП (в долл. США), счет текущих операций без учета процентных платежей в проц. ВВП и потоки, не создающие долга.

3/ Включает официальные и частные трансферты и ПИИ.

**Таблица 4. Узбекистан: анализ чувствительности основных показателей внешнего долга, 2019–2029 гг.**  
(В процентах)

	Прогнозы 1/										
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Отношение ПС долга к ВВП</b>											
<b>Базисный сценарий</b>	18	20	20	19	19	20	20	20	20	20	20
<b>А. Альтернативные сценарии</b>											
A1. Основные переменные на средних уровнях за прошлые периоды в 2019-2029 годах 2/	18	17	14	11	9	7	5	3	1	0	-1
<b>В. Граничные тесты</b>											
V1. Рост реального ВВП	18	21	22	22	23	24	25	25	26	27	28
V2. Первичное сальдо	18	22	25	25	24	24	24	23	23	23	23
V3. Экспорт	18	23	27	27	26	26	26	25	24	24	24
V4. Другие потоки 3/	18	26	32	31	30	29	29	27	26	26	25
V5. Амортизация	18	22	20	18	16	15	14	13	12	11	10
V6. Сочетание V1-V5	18	20	21	21	21	20	20	20	20	19	19
<b>С. Тесты с учетом специфики страны</b>											
C1. Сочетание условных обязательств	18	25	24	24	24	23	24	23	23	23	23
C2. Стихийные бедствия	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C3. Цены на биржевые товары	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C4. Рыночное финансирование	18	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
<b>Public debt benchmark</b>	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
<b>Отношение ПС долга к доходу</b>											
<b>Базисный сценарий</b>	73	77	76	75	75	75	76	75	76	76	77
<b>А. Альтернативные сценарии</b>											
A1. Основные переменные на средних уровнях за прошлые периоды в 2019-2029 годах 2/	73	67	55	44	34	25	18	11	5	0	-5
<b>В. Граничные тесты</b>											
V1. Рост реального ВВП	73	81	84	86	89	91	94	96	100	102	106
V2. Первичное сальдо	73	85	98	95	93	91	91	90	89	89	89
V3. Экспорт	73	89	107	104	101	99	98	94	93	90	90
V4. Другие потоки 3/	73	103	124	119	115	112	109	104	101	98	97
V5. Амортизация	73	88	78	70	64	58	54	49	45	41	38
V6. Сочетание V1-V5	73	79	83	81	79	78	78	76	75	74	74
<b>С. Тесты с учетом специфики страны</b>											
C1. Сочетание условных обязательств	73	99	96	93	91	90	90	89	89	88	89
C2. Стихийные бедствия	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C3. Цены на биржевые товары	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C4. Рыночное финансирование	73	78	77	76	76	76	75	75	75	75	77
<b>Отношение обслуживания долга к доходу</b>											
<b>Базисный сценарий</b>	5	6	6	7	7	7	5	6	6	6	7
<b>А. Альтернативные сценарии</b>											
A1. Основные переменные на средних уровнях за прошлые периоды в 2019-2029 годах 2/	5	6	6	5	5	5	3	2	2	1	1
<b>В. Граничные тесты</b>											
V1. Рост реального ВВП	5	6	7	7	7	8	6	6	7	7	9
V2. Первичное сальдо	5	6	7	8	8	8	7	7	7	7	8
V3. Экспорт	5	6	7	7	7	8	7	8	8	8	9
V4. Другие потоки 3/	5	6	7	8	8	8	8	9	9	9	10
V5. Амортизация	5	7	8	8	8	8	6	6	5	5	7
V6. Сочетание V1-V5	5	6	8	8	8	8	7	7	6	6	8
<b>С. Тесты с учетом специфики страны</b>											
C1. Сочетание условных обязательств	5	6	7	7	7	7	6	6	6	6	7
C2. Стихийные бедствия	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C3. Цены на биржевые товары	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
C4. Рыночное финансирование	5	6	7	7	7	8	9	6	5	5	7

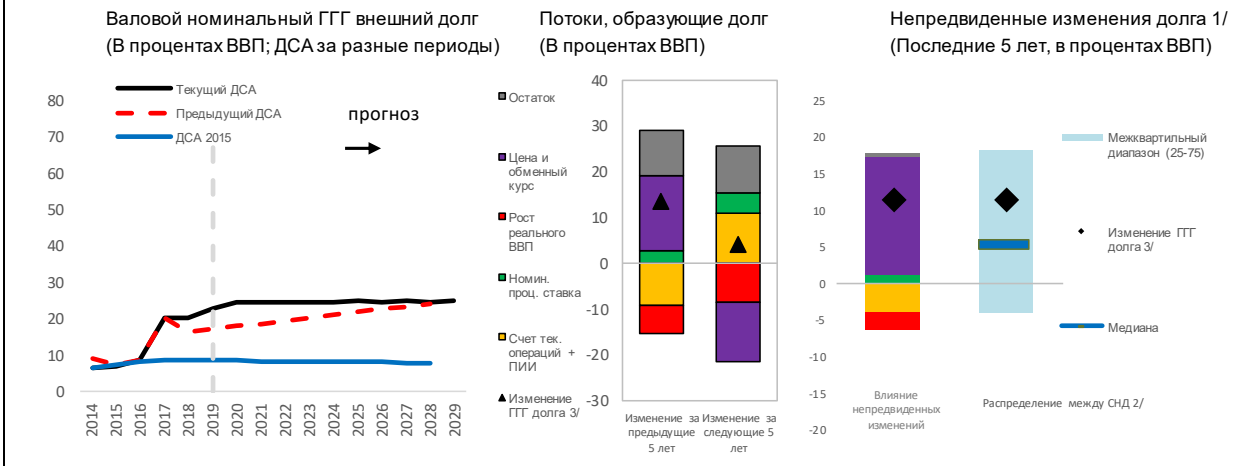
Источники: официальные органы страны, оценки и прогнозы персонала МВФ.

1/ Значение, выделенное жирным шрифтом, указывает на нарушение предельного уровня.

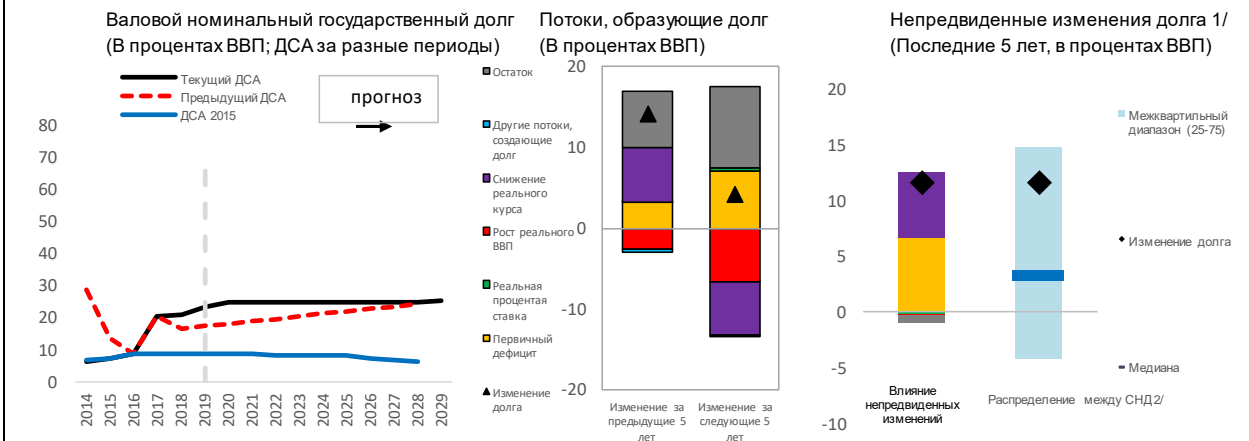
2/ Переменные включают рост реального ВВП, дефлятор ВВП и первичный дефицит в процентах ВВП.

3/ Включает официальные и частные трансферты и ПИИ.

**Рисунок 3. Узбекистан: факторы динамики долга — базисный сценарий**



**Государственный долг**



1/ Разница между ожидаемыми и фактическими воздействиями на коэффициенты долга.  
 2/ Распределение между СЧД, по которым подготавливались ДСА.  
 3/ Ввиду относительного низкого уровня частного внешнего долга в среднем в странах с низкими доходами, изменение в нештатного долга в проц. пунктах в основном объясняется факторами уравнения динамики внешнего долга.  
 Источник: оценки персонала МВФ.



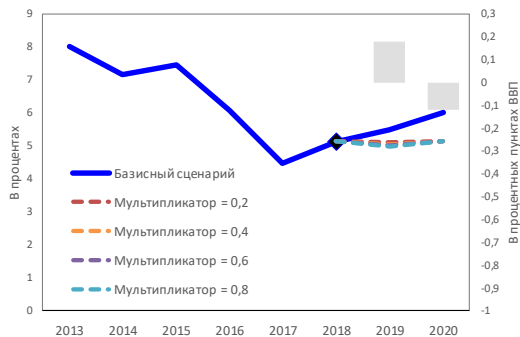
### Рисунок 4. Узбекистан: инструменты оценки реалистичности

Трехлетняя корректировка первичного сальдо (в процентных пунктах ВВП)



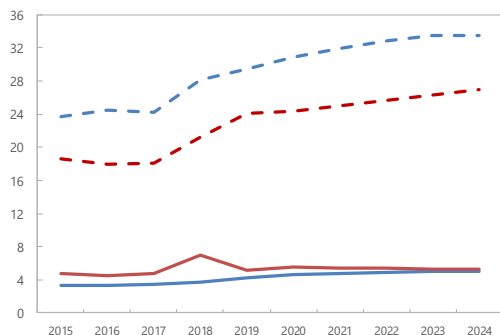
1/ Данные охватывают поддерживаемые МВФ программы для СНД (кроме экстренного финансирования), утвержденные с 1990 года. Величина трехлетней корректировки с начала программы показана на горизонтальной оси; процент выборки показан на вертикальной оси.

Бюджетная корректировка и возможные траектории роста 1/



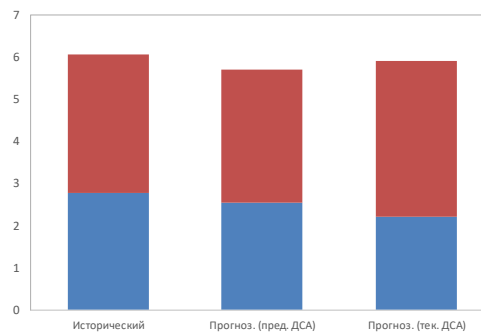
1/ Столбцы представляют прогнозируемую бюджетную корректировку (правая шкала), а линии показывают возможные траектории роста реального ВВП при различных бюджетных мультипликаторах (левая шкала).

Уровни государственных и частных инвестиций (в процентах ВВП)



Гос. инвест. - пред. ДСА  
Частные инвест. - пред. ДСА  
Гос. инвест. - текущий ДСА  
Частные инвест. - текущий ДСА

Вклад в рост реального ВВП (в процентах, средний за пять лет)



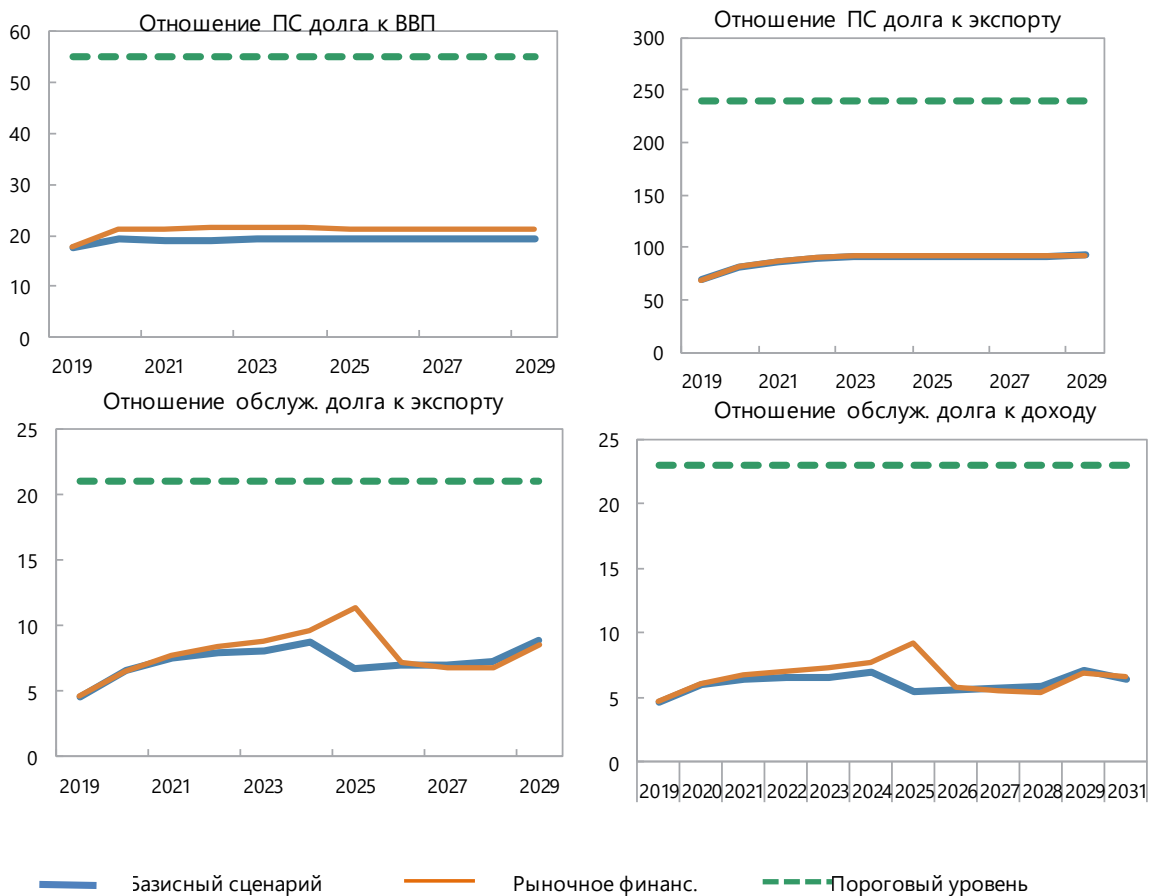
Влияние других факторов  
Влияние государственного капитала

Рисунок 5. Показатели риска рыночного финансирования

	ВПФ 1/	EMBI 2/
Контрольные показатели	14	570
Значения	3	250
Нарушение контр. показателя	Нет	Нет
потребности в ликвидности	Низкий	

1/ Максимальная валовая потребность в финансировании (ВПФ) в 3-летний прогнозный период

2/ Узбекистан не включается в EMBI. Спред по внешнему выпуску облигаций Узбекистана в 2019



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