

## УПРАВЛЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ И УСТОЙЧИВОСТЬ В УЗБЕКИСТАНЕ

*Кодиров Азиз Рафик Угли*

*магистрант Ташкентского Международного Университета Химии*

### **Аннотация**

В данной статье рассматриваются вопросы эффективного управления государственным долгом в Республике Узбекистан, а также его влияние на макроэкономическую устойчивость страны. Проведен анализ текущего состояния государственного долга, его структуры и динамики за последние годы. Особое внимание уделено внешнему долгу, механизмам его обслуживания и рискам, связанным с его ростом. Также исследуются международные подходы к управлению долгом и возможности их адаптации в национальную практику. В статье предложены рекомендации по улучшению стратегий управления долгом, направленные на обеспечение долгосрочной долговой устойчивости и экономической безопасности Узбекистана.

**Ключевые слова:** государственный долг, управление долгом, внешняя задолженность, долговая устойчивость, макроэкономика, финансовая безопасность, Узбекистан, фискальная политика, экономическая устойчивость, обслуживание долга.

Во многих странах, включая Узбекистан, привлекаемые государством внутренние и внешние заимствования играют важную роль в обеспечении экономического роста. В ходе развития любой экономики внешние инвестиции и внутренние долговые инструменты становятся значимыми факторами поддержки устойчивого развития. В условиях модернизации «Нового Узбекистана» государственные заимствования используются не только для финансирования крупных инвестиционных проектов и стратегических программ, но и для развития социальной инфраструктуры, сокращения уровня бедности и покрытия дефицита бюджета.

Для обеспечения эффективного управления государственным долгом в Узбекистане ежегодный объем привлекаемых внешних и внутренних заимствований четко регулируется законодательством. В частности, в

«Стратегии развития Нового Узбекистана на 2022–2026 годы» одной из приоритетных задач определено ограничение объема вновь привлекаемого внешнего долга на уровне не более 4,5 млрд долларов США в год.

Эффективное управление государственным долгом требует использования не только внешних, но и внутренних ресурсов. В этом контексте необходимо проводить диверсификацию валютных активов в портфеле внешнего долга, совершенствовать методику оценки инвестиционных проектов, финансируемых за счет заемных средств, а также разрабатывать меры по прогнозированию и минимизации рисков, связанных с государственным долгом. Кроме того, особое внимание следует уделять выявлению факторов, влияющих на установленные нормативные пределы заимствований, активному внедрению внутренних долговых инструментов и привлечению средств физических лиц и нерезидентов. Разработка научно обоснованных предложений и практических рекомендаций по этим вопросам подчеркивает актуальность выбранной темы исследования.

В таких условиях успешная реализация социально-экономической и внешней политики напрямую зависит от грамотного управления государственным долгом, основанного на научно обоснованных подходах, законодательных нормах и международном опыте.

Президент Республики Узбекистан Шавкат Мирзиёев подчеркивает: «Прежде всего, все наши займы берутся с соблюдением законодательных норм... Без этого не было бы ни зарплат, ни метро. Зарплаты работников медицины и образования не смогли бы вырасти. Внешние займы предоставляются далеко не всем. Для этого необходимо, чтобы страна обладала высоким международным авторитетом и доверием со стороны внешнего мира»<sup>1</sup>.

Экономическая сущность государственного долга, его фундаментальные основы и ключевые аспекты управления им исследовались рядом зарубежных экономистов. В частности, среди западных и европейских ученых, изучавших данную тему, можно выделить Ш. Мустафу, А. Приззона, К. Йоджина да Косту, М. Гусмана, М. Кешмера, И. Куреши, Эдо Н. Самсона, В. Свртинова, О. Джорджию-Траджковску, В. Пасейкоски, Т. Накадзиму, С. Такашаку, А. Штейнбаха, Д. Блотча и других.

---

<sup>1</sup> Mirziyoyev Sh.M. "Янгихаёт, исполнение проектов, направленных на возвеличивание человеческого достоинства"//<https://uza.uz/ru> 18.02.2022 г.

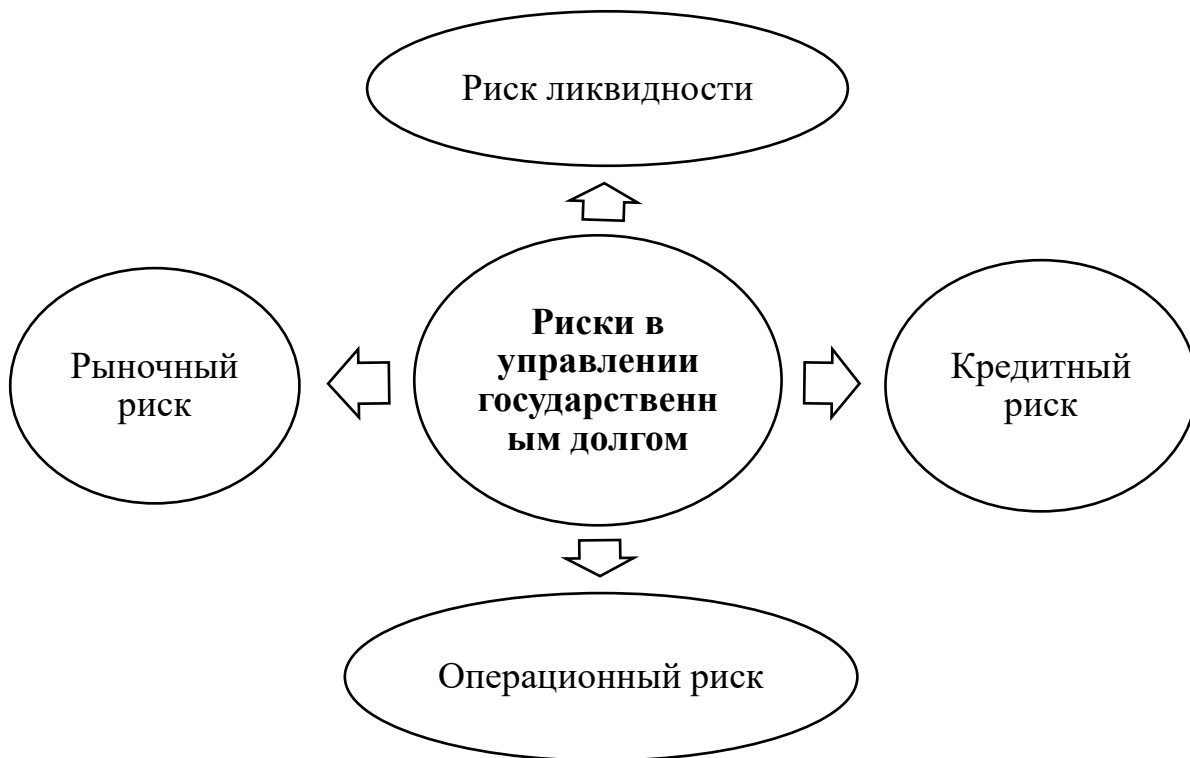
Кроме того, значительный вклад в изучение проблем государственного долга внесли российские экономисты, такие как А. Мартьянов, Т. Урумов, И. Балюк, О. Сухарев, К. Матвиенко, С. Левкина, А. Выля, Л. Мохнаткина, Ф. Каирова. Результаты их исследований нашли отражение в научных трудах и публикациях, посвященных данной тематике<sup>2</sup>.

Исследования, посвященные научным основам управления государственным долгом, проводимые западными экономистами, имеют долгую историю. В этих работах детально изучались причины возникновения государственного долга, а также его влияние на темпы экономического роста и макроэкономическую стабильность стран. Если первые исследования в большинстве случаев носили теоретико-фундаментальный характер, то в последние три десятилетия внимание современных экономистов сосредоточено на построении эконометрических моделей, анализирующих влияние динамики государственного долга на макроэкономические показатели.

Особое значение имеет учет возможных рисков в процессе управления государственным долгом. Международные исследования показывают, что в управлении долгом встречаются такие риски, как рыночный риск, риск ликвидности, кредитный риск, операционный риск и другие виды финансовых рисков (рисунок 1.2).

---

<sup>2</sup> Mustapha, S. Debt Sustainability and Debt Management in Developing Countries/ Shakira Mustapha, Annalisa Prizzon. Overseas Development Institute, 2015. July; Carlos Eugenio Ellery Lustosa da Costa. Public debt sustainability. 2016; Martin Guzman. Definitional Issues in the IMF Debt Sustainability Analysis Framework //Policy Brief-2016.May № 77; Keshmeer Makun. External debt and economic growth in Pacific Island countries: A linear and nonlinear analysis of Fiji Islands//The Journal of Economic Asymmetries, Volume 23, June 2021; Irfan Qureshi, Zara Liaqat. The long-term consequences of external debt: Revisiting the evidence and inspecting the mechanism using panel VARS//Journal of Macroeconomics, Volume 63, March 2020;



**Рисунок 1. Существующие риски в управлении государственным долгом<sup>3</sup>**

Необходимо подчеркнуть, что при разработке стратегии экономического развития государства следует оценивать показатели внешнего долга в сравнении с другими макроэкономическими индикаторами. К примеру, можно использовать такие показатели, как отношение процентных платежей по долгу к экспортным поступлениям, текущая стоимость долга по отношению к общему объему экспорта, отношение международных валютных резервов к краткосрочному долгу, отношение краткосрочного долга к общей сумме непогашенного долга, а также отношение расходов на обслуживание внешнего долга к объему экспорта. Эти и другие показатели играют важную роль в оценке финансового потенциала государства и анализе влияния долга на экономику.

Международные исследования показывают, что на сегодняшний день не существует общего подхода к минимальным или предельным размерам государственного внешнего долга по отношению к ВВП для развитых и развивающихся стран. Международные финансовые институты и крупные рейтинговые агентства дают различные рекомендации относительно

<sup>3</sup> <https://www.imf.org/external/np/mac/pdebt/2000/eng/index.htm> Данные Международного валютного фонда, собранные основным автором.

минимально безопасного или оптимального уровня внешнего долга. С этой точки зрения международный стандарт ISSAI 5411 (Международные стандарты высших органов аудита) содержит более подробные рекомендации по минимальным показателям государственного долга для развивающихся стран за последние 10–15 лет по сравнению с другими индикаторами (таблица 1.7).

**таблица 1**

**Минимальные уровни показателей государственного долга,  
рекомендованные международным стандартом ISSAI 5411**

№	Индикаторы	Списание долга в международной практике	Международный валютный фонд, %
1	Остаток долга/доход	28-63	25-35
2	Текущая стоимость долга/доход	88-127	200-300
3	Проценты/доход	4.6-6.8	7-10
4	Долг/ВВП	20-25	25-30
5	Долг/доход	92-167	90-150

Данные индикаторы важны не только для оценки финансовых возможностей государства, но и для принятия соответствующих мер в случае превышения установленных норм, а также для внесения изменений и дополнений в стратегию управления долгом.

Следует отметить, что различные страны используют разные методы для определения устойчивости государственного долга и его предельных значений как на национальном, так и на региональном уровнях. Некоторые методологии регулируются специальным мегарегулятором государства и рекомендуются институциональными организациями.

Выше мы рассмотрели рекомендации, предложенные МВФ. Помимо этого, Всемирный банк также предлагает отдельные рекомендации по управлению государственным долгом. В отличие от других методологий, данный подход

позволяет не только обеспечить устойчивость долга, но и прогнозировать его оптимальный уровень и структуру в перспективе.

Согласно данной методологии, показатели уровня долга или критерии его устойчивости (Debt Sustainability Framework, DSF) должны регулярно мониториться и утверждаться соответствующими государственными органами. Это указывает на динамический характер данных индикаторов и сложность их ограничения единым жестким критерием.

**Таблица 1.8**

**Предельные значения государственного долга<sup>4</sup>**

Лимит показателей	Текущая стоимость государственного внешнего долга, в процентах		Расходы на обслуживание долга, в процентах		Текущая стоимость общего государственного долга, в процентах
	ВВП	Экспорт	ВВП	Экспорт	ВВП
Ниже	30	140	10	14	35
Середина	40	180	15	18	55
Высокий	50	240	21	23	70

Одним из важных преимуществ методологии, рекомендуемой Всемирным банком, является то, что она позволяет адаптировать лимиты по задолженности с учетом уровня экономического развития отдельных стран. Кроме того, эта методология постоянно пересматривается и обновляется в зависимости от направлений и тенденций экономического развития государств.

Более того, если государственный долг растет быстрее, чем экономический рост и финансовые возможности страны, это может приблизить государство к кризисному состоянию. В таких условиях, по мере увеличения долговой нагрузки, органы государственной власти утрачивают способность эффективно управлять долгом и решать связанные с ним проблемы.

<sup>4</sup> Подготовлено автором на основе ежегодных данных Всемирного банка по изоботам с сайта <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/37224>.

В методологии, внедренной Всемирным банком с 2011 года, при оценке и расчете устойчивости долга учитываются следующие аспекты:

Анализ соотношения внешнего долга и ВВП страны. Этот показатель используется для определения возможностей управления задолженностью путем сравнения долговой нагрузки с национальной экономикой.

Влияние дефицита бюджета на динамику долга. Оценка связи между дефицитом государственного бюджета и расходами на обслуживание долга, а также изучение его влияния на устойчивость задолженности.

Возможности экспорта и обслуживания внешнего долга. Анализ способности государства покрывать выплаты по внешнему долгу за счет экспортных доходов, а также проверка платежеспособности в национальной валюте.

Соотношение процентных расходов к доходам. Доля процентных платежей в государственном бюджете и отношение общего долга к налоговым поступлениям.

Определение соотношения краткосрочного долга и валютных резервов. Этот показатель играет важную роль в обеспечении национальной экономической безопасности и управлении валютными рисками.

Благодаря этим индикаторам Всемирный банк проводит детальный анализ для оценки устойчивости государственного долга. При этом учитывается способность государства управлять долгом в соответствии со своими экономическими возможностями и принимать соответствующие меры, если объем задолженности превышает установленные безопасные границы.

Ключевые аспекты, имеющие важное значение:

бюджетные риски;

структура государственного долга;

особенности экономического развития и возможностей государства и др.

С 2023 года Всемирный банк и МВФ внесли изменения в критерии оценки государственного долга для отдельных групп стран, предусматривающие привязку к ВВП:

для развивающихся стран – 50% к ВВП;

для развитых стран – 60% к ВВП.

Расходы на обслуживание государственного долга установлены на уровне 10% к ВВП для развивающихся стран и 15% к ВВП для развитых стран.

К 2018 году в рекомендуемую методологию Всемирного банка и МВФ по порогам устойчивости задолженности были внесены некоторые изменения, в частности:

использование агрегированных (сводных) показателей, основанных на группе факторов, непосредственно влияющих на изменение долговой нагрузки; детальный анализ социально-экономического развития стран и базовых прогнозов по государственному долгу.

На наш взгляд, внесенные изменения являются оправданными по существу. Даже в рамках одной группы (развивающиеся и развитые страны) показатели социально-экономического развития значительно различаются, так же как и перспективы роста государственного долга и уровень спроса на него. Учет этих факторов при оценке устойчивости долга позволяет определить реальные возможности выполнения долговых обязательств.

Эффективное управление государственным долгом является одной из важнейших приоритетных задач экономической и социальной политики. В процессе принятия решений в сфере денежно-кредитной, монетарной и фискальной политики влияние внешнего и внутреннего долга государства имеет ключевое значение, поскольку каждая форма задолженности оказывает разное воздействие на экономику и требует специфических подходов к управлению.

Отношение государства к внешнему и внутреннему долгу существенно различается. Внешний долг, как правило, привлекается в иностранной валюте и связан с международными финансовыми организациями и иностранными инвесторами. Это влечет за собой дополнительные риски, такие как валютный риск, изменения процентных ставок и глобальные экономические колебания. По этой причине внешний долг несет в себе более высокие риски по сравнению с внутренним долгом, что требует особой осторожности в управлении.

Внутренний долг, напротив, обычно номинируется в национальной валюте и связан с местными финансовыми институтами или населением, а выплаты по нему перераспределяются внутри страны. Поскольку обслуживание этого долга не оказывает влияния на валютные ресурсы государства, внутренний долг считается менее рискованным. Однако его рост может увеличить нагрузку на государственный бюджет и усилить зависимость от внутренних экономических ресурсов, что требует соответствующего управления.