



STARS
INTERNATIONAL
UNIVERSITY



Бердикулов Валикул
Доцент, STARS International University

РЕГУЛИРОВАНИЕ ВНЕШНЕЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ В РЕСПУБЛИКЕ УЗБЕКИСТАН: НОРМАТИВНО-ПРАВОВОЙ АНАЛИЗ И ПЕРСПЕКТИВЫ ГАРМОНИЗАЦИИ С МЕЖДУНАРОДНЫМИ СТАНДАРТАМИ

Аннотация. Статья посвящена комплексному анализу нормативно-правового регулирования государственного внешнего долга в Республике Узбекистан. На основе изучения законодательства, макроэкономических индикаторов и международных рекомендаций (МВФ, ВБ, UNCTAD, G20) выявлены институциональные и юридические особенности текущей системы управления внешней задолженностью. Обоснована необходимость перехода от фрагментарной практики к стратегически выстроенной модели долговой устойчивости. Представлены предложения по гармонизации законодательства с международными стандартами, повышению прозрачности, развитию внутреннего долгового рынка и усилению парламентского контроля. Сделан акцент на важности внедрения среднесрочной стратегии управления долгом (MTDS) и институциональной консолидации механизмов долговой дисциплины.

Ключевые слова: внешняя задолженность, государственный долг, долговая устойчивость, финансовое регулирование, Узбекистан, МВФ, международные стандарты, долгосрочная стратегия, MTDS, заимствования, бюджет, правовое регулирование.

В условиях глобализирующейся мировой экономики, основанной на взаимозависимости рынков капитала, труда и ресурсов, вопросы устойчивости и управляемости государственного внешнего долга приобретают особое значение для развивающихся стран. Именно внешняя задолженность стала одновременно инструментом модернизации и фактором системного риска для государств с формирующейся рыночной экономикой. Внешние заимствования позволяют компенсировать внутренний инвестиционный дефицит, стимулируют экономический рост и поддерживают развитие инфраструктурных, энергетических и социальных проектов. Однако при отсутствии четких механизмов правового регулирования, эффективной системы контроля и стратегического планирования, внешняя задолженность может стать источником макроэкономической нестабильности, утраты суверенитета в принятии экономических решений и даже социально-политических кризисов.

Республика Узбекистан, активно интегрируясь в глобальное экономическое пространство и проводя масштабные реформы, на протяжении последнего десятилетия систематически увеличивала объемы внешнего заимствования. С 2017 года, в рамках новой экономической политики, ориентированной на либерализацию, приватизацию, развитие инфраструктуры и привлечение инвестиций, внешняя задолженность стала важным источником финансирования национальных программ. По данным Министерства экономики и финансов Республики Узбекистан, на начало 2024 года совокупный государственный внешний долг страны достиг 33,8 млрд. долларов США, что эквивалентно примерно 36% ВВП [14]. Хотя данный показатель в целом остается в пределах допустимых значений по международным стандартам, темпы его роста и структура заимствований вызывают обеспокоенность экономистов, международных партнеров и самих государственных органов.

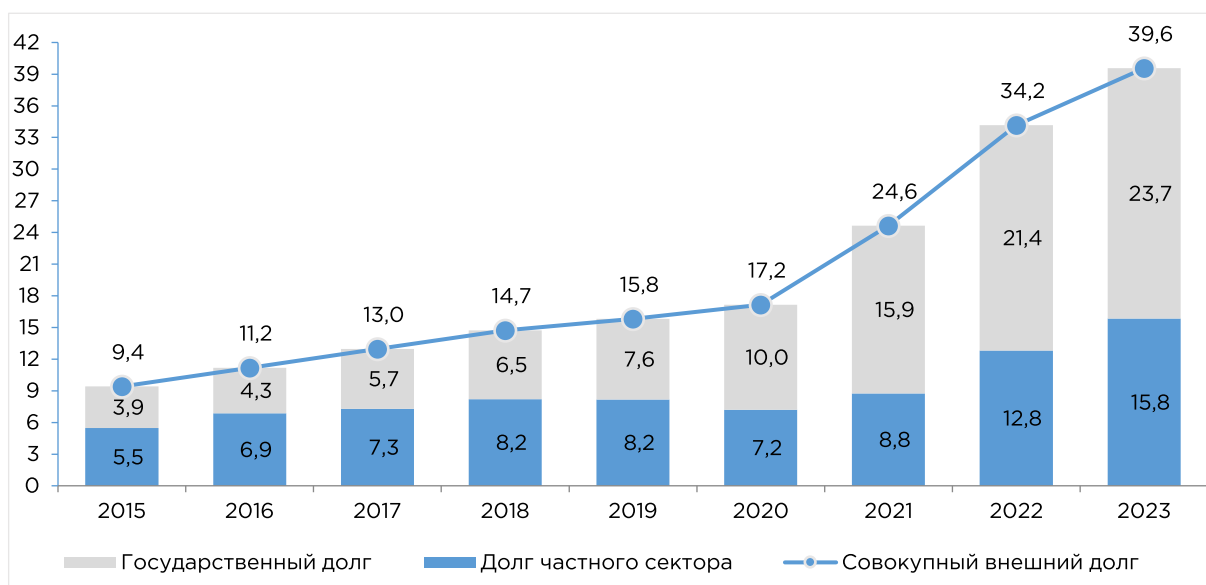


Рис. 1. Динамика совокупного внешнего долга Республики Узбекистан, (млрд. долл.)

Источник: Составлено на основе «Платёжный баланс, международная инвестиционная позиция и внешний долг Республики Узбекистан за 2023 год». - Центральный банк Республики Узбекистан <http://www.cbu.uz/>.

Особую актуальность теме придает и тот факт, что в официальной государственной стратегии «Узбекистан – 2030» (Указ Президента РУз № УП-158 от 11.09.2023 г.) [4] поставлена задача удерживать объем новых внешних заимствований в пределах 4,5 млрд. долларов США в год. Это указывает на необходимость переосмысления и реструктуризации всей системы регулирования внешнего долга – от законов и подзаконных актов до механизмов мониторинга, отчетности и ответственности. Одновременно международные организации – Международный валютный фонд (МВФ), Всемирный банк (ВБ), UNCTAD и другие – акцентируют внимание на необходимости прозрачного управления внешним долгом, его устойчивости и гармонизации национальных стратегий с глобальными рамочными соглашениями (например, Debt Sustainability Framework, G20 Principles for Debt Transparency и др.).

Именно долговая устойчивость становится одним из важнейших индикаторов экономической безопасности государства. Это особенно важно в странах, где высокая доля бюджета формируется за счет внешнего финансирования, а экономика остается уязвимой к шокам на международных рынках (в частности, к колебаниям цен на энергоресурсы, изменениям процентных ставок и валютной волатильности). В Узбекистане, как и в большинстве стран СНГ, управление внешним долгом находится в активной стадии институционального становления: идет процесс выстраивания моделей управления, нормативного регулирования и международной отчетности. Это создает уникальные условия для научного анализа, обобщения опыта и выработки рекомендаций.

Целью настоящего исследования является всесторонний анализ действующей системы правового регулирования внешней задолженности в Республике Узбекистан, выявление ее соответствия международным стандартам и разработка рекомендаций по совершенствованию нормативной базы и институциональных механизмов долгового управления.

Правовое регулирование внешнего долга в Республике Узбекистан строится на основе комплекса законодательных, подзаконных и стратегических актов, отражающих специфику функционирования национальной финансовой системы в условиях трансформационной экономики. Ключевыми нормативными документами, определяющими правовой режим внешней задолженности, являются:

1. **Бюджетный кодекс Республики Узбекистан** (в ред. от 2023 года), который закладывает правовые основы фискальной политики, включая принципы заимствования, лимиты долговой нагрузки и обязательность раскрытия информации о долге. Согласно статье 83, государственный долг признается обязательством по возврату средств, привлеченных государством или под государственную гарантию, включая проценты и другие платежи, причитающиеся кредиторам.

2. **Закон Республики Узбекистан «О государственном долге»** (ред. 2022 г.) определяет правовой статус государственного долга, процедуры его привлечения, обслуживания и реструктуризации. Закон регламентирует функции органов власти в сфере заимствований, порядок предоставления государственных гарантий, ведение реестра долговых обязательств и механизм парламентского контроля за соблюдением предельных объемов долга.

3. **Закон «О внешних заимствованиях»** (в действующей редакции) устанавливает специфические нормы по привлечению, целевому использованию и мониторингу внешних кредитов, полученных от иностранных государств, международных финансовых организаций и частных инвесторов. Закон делает акцент на приоритетности инвестиционного характера заимствований, предполагающих формирование экономической отдачи.

4. **Государственные бюджетные законы** (в частности, Закон о государственном бюджете на 2024 год) ежегодно устанавливают максимальные объемы нового внешнего долга. На 2024 год установлен лимит в **7,5 млрд. долларов США**, из которых 3,4 млрд. направлены на поддержку дефицита бюджета, а 4,1 млрд. – на реализацию инвестиционных проектов.

5. **Стратегические документы**, в первую очередь – **Указ Президента УП-158 от 11.09.2023 г. «О Стратегии развития «Узбекистан – 2030»»**, определяют ключевые ориентиры долговой политики: удержание ежегодных объемов привлечения внешних заимствований на уровне не более 4,5 млрд долларов США, приоритет внутреннего рынка заимствований, развитие механизмов целевого мониторинга и оценивания эффективности использования заимствованных средств.

Таким образом, национальная правовая база в целом охватывает ключевые аспекты регулирования внешнего долга – от нормативного определения до процедур управления и контроля. Однако, как покажет дальнейший анализ, определенные пробелы и институциональные сложности затрудняют реализацию этих норм на практике.

Система управления государственным внешним долгом в Узбекистане реализуется в рамках взаимодействия нескольких ключевых государственных органов, каждый из которых выполняет специализированные функции:

- Министерство экономики и финансов – главный орган, осуществляющий планирование, координацию, учет и обслуживание государственного долга. Минфин подготавливает ежегодные лимиты заимствований, ведет государственный долговой реестр, участвует в переговорах с международными кредиторами и предоставляет парламенту регулярные отчеты.

- Центральный банк Республики Узбекистан (ЦБ РУз) – оказывает экспертную поддержку Минфину по вопросам валютных рисков, процентных ставок, резервной политики и обеспечивает контроль за движением внешних платежей.

- Олий Мажлис – утверждает лимиты заимствований и оценивает эффективность долговой политики на основе отчетности правительства. Также может инициировать аудит долговой нагрузки и рассматривать поправки в действующее законодательство.

- Счетная палата Республики Узбекистан – выполняет функцию внешнего государственного аудита, включая проверку правомерности привлечения и использования внешних кредитов, выявление неэффективных проектов и контроль за соблюдением условий международных соглашений.

Несмотря на четкое разделение полномочий, эксперты указывают на необходимость укрепления координации между органами, особенно в вопросах принятия стратегических решений и оценки экономической эффективности долговой нагрузки. На сегодняшний день отсутствует специализированный независимый институт долговой оценки, аналогичный, например, Debt Management Office (DMO) в Великобритании или Fiscal Council в Венгрии.

По данным Министерства экономики и финансов РУз, внешний государственный долг страны на конец 2023 года составил 33,8 млрд. долларов США, что соответствует примерно 36% ВВП. Структурно долг распределяется следующим образом:

- 65% – кредиты международных финансовых организаций (МБРР, АБР, ЕБРР, Исламский банк развития);

- 20% – кредиты иностранных правительств (Китай, Япония, Франция, Корея);

- 15% – размещение государственных еврооблигаций (на сумму около 2,5 млрд. долларов с 2019 года).

По срокам внешняя задолженность имеет преобладающе долгосрочный характер: около 90% всех обязательств приходится на заимствования со сроком погашения от 7 до 25 лет. Средневзвешенная процентная ставка по внешнему долгу составляет 2,3%, что по-прежнему является относительно благоприятным показателем.

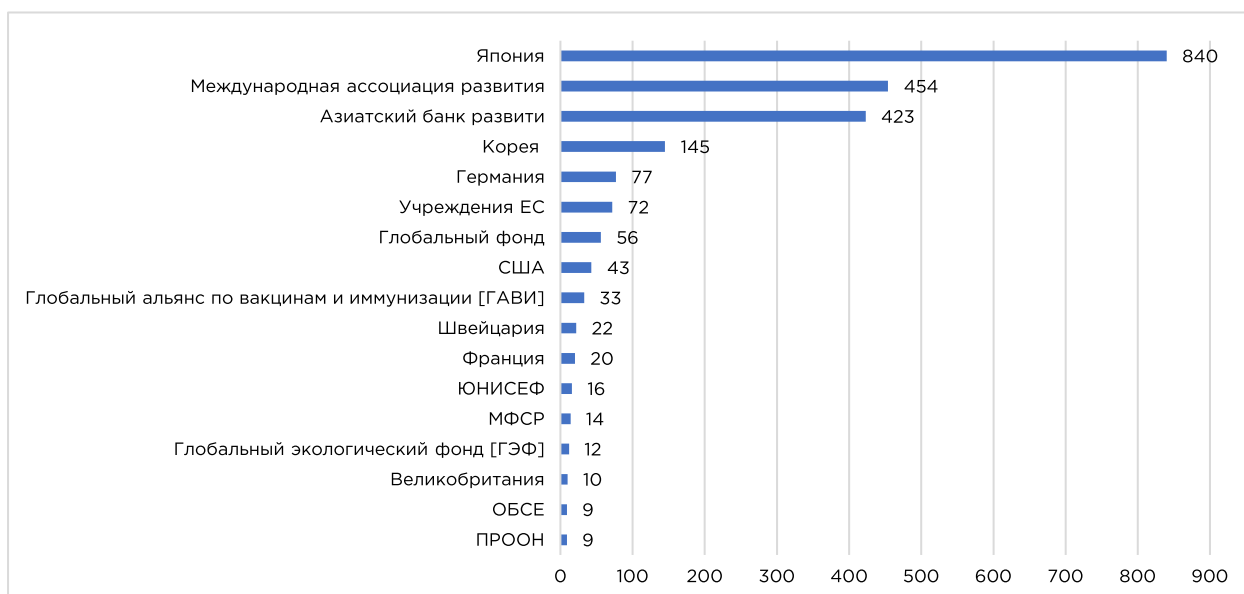


Рис. 2. Крупнейшие доноры КСР Узбекистана, млн. долл.

Источник: <https://www.oecd.org/general>.

Среди рисков, характеризующих структуру внешнего долга: высокая доля валютных обязательств (более 90% в долларах США, евро и иенах); значительное присутствие краткосрочных обязательств в структуре частного корпоративного долга, не гарантированного государством; растущая зависимость от финансирования международных проектов под гарантии государства; слабая диверсификация источников заимствования.

Несмотря на обширность нормативной базы, в действующей системе управления внешним долгом Узбекистана сохраняются **следующие проблемные зоны:**

1. Ограниченная институциональная прозрачность: информация о конкретных условиях внешних заимствований (ставки, сроки, цели) не всегда открыта для общественности, что противоречит международным стандартам прозрачности долга (G20 Principles for Debt Transparency, UNCTAD).

2. Формальный характер парламентского контроля: на практике законодательный орган не обладает необходимыми аналитическими ресурсами для оценки эффективности заимствований, и утверждение лимитов зачастую осуществляется автоматически.

3. Отсутствие единой стратегии управления долгом: долговая политика реализуется через ежегодные бюджетные акты и фрагментарные постановления, в то время как большинство развивающихся стран применяют среднесрочные стратегии управления долгом (MTDS), основанные на сценарном анализе и оценке устойчивости.

4. Неурегулированность критериев предоставления государственных гарантий: законодательство не устанавливает четких экономических индикаторов и механизмов отбора проектов, под которые выдаются гарантии.

5. Недостаточный контроль за использованием заимствованных средств: хотя существуют формы отчетности, реальный аудит инвестиционных проектов, профинансированных за счет внешних заимствований, остается эпизодическим и несистемным.

Эффективное управление внешней задолженностью требует не только внутренней нормативной упорядоченности, но и соответствия международным рекомендациям и принципам ответственного заимствования. В международной практике накоплен значительный объем методических и правовых ориентиров, регулирующих устойчивость и прозрачность государственного долга, особенно в отношении развивающихся стран. Наиболее авторитетные источники – это стандарты, выработанные Международным валютным фондом (МВФ), Всемирным банком (ВБ), Конференцией ООН по торговле и развитию (UNCTAD), а также рекомендации G20 и ОЭСР. Сравнительный анализ этих подходов с практикой Республики Узбекистан позволяет оценить степень зрелости национальной системы управления внешним долгом и определить направления дальнейшего развития.

Рассмотрим вышеуказанные подходы.

Подход МВФ и Всемирного банка: Debt Sustainability Framework (DSF)

Совместная методология МВФ и Всемирного банка – **Debt Sustainability Framework (DSF)** – применяется для оценки устойчивости долга в странах с низким и средним уровнем дохода. DSF предусматривает использование стандартных макроэкономических индикаторов:

- соотношение долга к ВВП;
- отношение долга к экспорту;
- отношение процентных выплат к бюджету и ВВП;
- чувствительность этих показателей к шокам (например, колебаниям обменного курса, экспортных доходов, процентных ставок).

По результатам анализа присваивается уровень риска: низкий, умеренный, высокий или критический. В случае Узбекистана, согласно последней совместной оценке МВФ и ВБ (2023), страна отнесена к группе с умеренным уровнем долгового риска, с учетом роста доли долга к ВВП и экспорту, но при этом – сохранения устойчивого темпа экономического роста и объема валютных резервов.

Узбекистан использует отдельные элементы DSF, однако не интегрировал данную методику как стандартный инструмент при планировании заимствований. Минфин РУз публикует агрегированные данные о долге, но не сопровождает их стресс-тестами, сценарными прогнозами и моделями риска, что не соответствует практике DSF.

G20 Principles for Sustainable Financing and Debt Transparency

G20 и Парижский клуб разработали «Операционные руководящие принципы устойчивого финансирования» (Operational Guidelines for Sustainable Financing), среди которых особое значение имеют:

1. Фискальная устойчивость как приоритет при принятии решений о заимствовании;
2. Укрепление институциональной базы управления долгом;
3. Открытость и доступность информации о долговых операциях, включая публикацию данных о кредитных соглашениях, графиках погашения и условиях привлечения;
4. Оценка качества инвестиций, финансируемых за счет заемных средств.

Эти принципы имеют рекомендательный характер, но активно применяются МВФ, ВБ и другими донорами в рамках диалога с развивающимися странами.

Узбекистан обеспечивает формальную отчетность, но не публикует в открытом доступе детализированную информацию о соглашениях с внешними кредиторами, условиях еврооблигационных займов, ставках и гарантиях. Данные доступны только в агрегированном виде. Это противоречит духу G20 Debt Transparency Initiative, цель которой – борьба с «теневой задолженностью» (hidden debt).

UNCTAD Principles on Responsible Sovereign Lending and Borrowing

Конференция ООН по торговле и развитию (UNCTAD) разработала Принципы ответственного суверенного заимствования и кредитования (2012), ориентированные на:

- ответственность заемщиков за эффективность и целевое использование средств;
- обязательность оценки социальных и экологических последствий заемных проектов;
- учет интересов будущих поколений;
- необходимость парламентского и общественного контроля.

Законодательство Узбекистана не содержит нормы об обязательной оценке воздействия заемных проектов на устойчивое развитие. Парламент участвует в утверждении предельных объемов долга, но не имеет механизмов превентивного контроля качества проектов и мониторинга социальных последствий, что расходится с Принципами UNCTAD.

Международная практика институционального управления

Ряд стран с переходной экономикой внедрили модели централизованного управления долгом:

- В Грузии действует единый Долговой департамент, подчиненный Минфину, который координирует заимствования и отчетность по стандартам МВФ.

- В Казахстане функционирует Центр долгового менеджмента, который публикует не только отчеты, но и оценки эффективности проектов, профинансированных за счет долга.

- В Вьетнаме создана Стратегия управления государственным долгом (MTDS), включающая цели по снижению зависимости от валютных кредитов и усилению внутреннего заимствования.

В Узбекистане отсутствует формализованная среднесрочная стратегия управления долгом (MTDS). Решения о заимствованиях принимаются преимущественно на годовой основе, что не позволяет выстроить долговую траекторию на основе анализа риска, валютной структуры, сроков погашения и устойчивости бюджета.

Согласно международной практике, **пороговые значения долговых индикаторов** (в соответствии с DSF, IMF Article IV Consultations) составляют:

- Государственный внешний долг $\leq 40\%$ ВВП;
- Сервис долга $\leq 15\text{--}20\%$ экспорта;
- Обслуживание долга $\leq 10\%$ бюджета.

Узбекистан (на 2023 г.):

- Внешний долг $\approx 36\%$ ВВП – в пределах нормы, но близко к границе;
- Платежи по обслуживанию $\approx 13\%$ экспорта – приемлемо, но растет;
- Отношение долга к золотовалютным резервам: $>70\%$, что создает потенциальный риск в случае валютного шока.

Международные организации также рекомендуют отслеживать так называемый индекс долговой уязвимости (Debt Vulnerability Index), включающий оценку волатильности валюты, долю краткосрочного долга, концентрацию кредиторов и политические риски. Такие оценки в Узбекистане не проводятся систематически и отсутствуют в публичной политике.

Проведенный сравнительный анализ позволяет сделать следующие выводы:

- Национальное законодательство Узбекистана регулирует основные параметры привлечения и обслуживания внешнего долга, но не охватывает их в стратегическом и интегрированном ключе, как это предусмотрено международными подходами.

- Принципы прозрачности, ответственности и устойчивости, закрепленные в рамках инициатив МВФ, G20 и UNCTAD, реализуются фрагментарно и преимущественно формально. Публикуемые данные остаются агрегированными, а механизмы парламентского и общественного контроля – ограниченными.

- Отсутствие интеграции инструментов долгового анализа (DSF, MTDS, DSA) снижает возможность превентивного реагирования на риски и мешает формированию устойчивой модели управления долгом.

Узбекистану необходимо перейти от реагирования к стратегическому прогнозированию долговой траектории, с учетом сценариев развития экономики, потенциальных внешних шоков и роста потребностей в финансировании крупных национальных проектов.

Внешняя задолженность, несмотря на свою потенциальную полезность как инструмента экономического развития, представляет собой источник макроэкономических уязвимостей, особенно для развивающихся экономик. В Узбекистане рост внешнего государственного долга на фоне ускоренной либерализации экономики и масштабных реформ сопровождается двойственным влиянием: с одной стороны, он стимулирует инвестиционную активность и модернизацию инфраструктуры, с другой — увеличивает нагрузку на бюджет и повышает уязвимость перед внешними шоками.

Во-первых, долговая нагрузка влияет на фискальную устойчивость. По мере увеличения доли обязательных платежей по внешнему долгу (проценты, основная сумма, гарантии по частным заимствованиям), возрастает конкуренция между расходами на обслуживание долга и социальными/инвестиционными статьями бюджета. Например, в бюджете 2024 года более 6% от общего объема запланированных расходов приходится на выплату процентов и погашение долга, при этом расходы на здравоохранение и науку составляют меньшую долю.

Во-вторых, влияние внешнего долга проявляется через валютные и процентные риски. Поскольку свыше 90% внешнего долга Узбекистана номинировано в иностранной валюте (преимущественно доллары США и евро), даже умеренная девальвация национальной валюты значительно увеличивает стоимость обслуживания долга в сум-эквиваленте. Это создает дополнительные вызовы для макроэкономической стабильности, особенно в условиях потенциальной турбулентности на глобальных рынках.

В-третьих, чрезмерная внешняя задолженность может негативно сказаться на инвестиционном климате. Международные рейтинговые агентства и кредиторы учитывают не только абсолютные значения долга, но и качество его управления. Рост непредсказуемости и непрозрачности в долговой политике снижает кредитный рейтинг страны и повышает премии риска на внешнем рынке капитала. Например, агентства Fitch и S&P в 2023 году предупреждали о возможном пересмотре суверенного рейтинга Узбекистана при ухудшении долговой динамики.

В последние годы в экономике Узбекистана наметились признаки растущей зависимости от внешнего финансирования, особенно в виде кредитов, получаемых под государственные гарантии. Финансирование национальных инвестиционных проектов, таких как строительство транспортной инфраструктуры, объектов энергетики, модернизация коммунального сектора, осуществляется преимущественно за счет займов международных финансовых организаций и двусторонних правительств.

Этот подход формально оправдан необходимостью быстрого восполнения инвестиционного дефицита, однако создаёт риск «долговой ловушки», при которой текущие обязательства по обслуживанию долга покрываются за счет новых заимствований, что ведет к накоплению задолженности без адекватной отдачи.

Особую тревогу вызывает то, что ряд крупных проектов, реализуемых на заемные средства, не имеют однозначной рентабельности и окупаемости. Анализ инвестиционных программ показывает, что оценка возвратности вложений и социально-экономической эффективности в ряде случаев формальна либо отсутствует. Это повышает вероятность того, что заёмные ресурсы не обеспечивают долгосрочного экономического роста, а лишь наращивают обязательства государства.

Один из факторов, увеличивающий зависимость от внешних заимствований, – это слаборазвитый внутренний рынок государственного долга. Хотя в последние годы Узбекистан предпринял шаги к развитию рынка государственных облигаций, внутренние заимствования остаются существенно ниже по объему и ликвидности, чем внешние. Это обусловлено несколькими факторами:

- ограниченной базой инвесторов (основные покупатели – банки и госструктуры);
- низкой вторичной активностью (низкая оборачиваемость бумаг);
- неразвитостью рейтинговой и информационной инфраструктуры.

Учитывая это, в краткосрочной перспективе правительство предпочитает внешние источники финансирования, особенно с льготными условиями от международных институтов. Однако в среднесрочной перспективе развитие внутреннего долгового рынка является необходимым условием для снижения валютных рисков и диверсификации структуры долга.

Одной из недооценённых угроз долговой зависимости является социально-политическая чувствительность темы внешнего долга. В контексте ограниченности бюджетных ресурсов, увеличение выплат по долгу может повлечь за собой:

- снижение финансирования социальных программ;
- рост налоговой нагрузки;
- усиление недоверия к экономической политике.

Кроме того, если в будущем возникнут внешние шоки (например, новый глобальный кризис, падение экспортной выручки, санкционные риски), это может привести к острому бюджетному дефициту и необходимости пересмотра действующих обязательств. В мировой практике были случаи, когда государства вынужденно объявляли мораторий на выплату долга, что подрывало их международную репутацию на десятилетия.

При всей серьёзности текущих вызовов, Узбекистан обладает существенным потенциалом для реформирования системы управления внешней задолженностью:

- Экономика демонстрирует устойчивые темпы роста (более 5% в год);
- Страна обладает диверсифицированной структурой экспорта и значительным инвестиционным потенциалом;
- Наблюдается политическая воля к открытости и цифровизации финансовых процессов.

Ключевыми вызовами остаются:

- необходимость внедрения среднесрочной стратегии управления долгом (MTDS);
- развитие института независимой оценки инвестиционных проектов;
- обеспечение прозрачности и участия парламента/гражданского общества в контроле над заимствованиями;
- увеличение доли внутренних заимствований;
- снижение концентрации кредиторов и валютных рисков.

Без решения этих задач устойчивость долговой траектории будет оставаться уязвимой, особенно в условиях турбулентной глобальной конъюнктуры.

Проведённое исследование позволило выявить, что в Республике Узбекистан в последние годы сформирована нормативно-правовая база, регулирующая ключевые аспекты государственного заимствования и управления внешним долгом. Законодательство охватывает принципы привлечения заимствований, распределения полномочий между государственными органами, лимитирования долговой нагрузки и предоставления государственных гарантий. При этом долговая политика ориентирована на стимулирование инвестиционного роста и модернизацию экономики.

Однако системный анализ показал, что существующая модель управления внешним долгом во многом **остается фрагментарной, краткосрочной и подверженной рискам валютной, институциональной и информационной уязвимости**. Правоприменительная практика характеризуется формальным контролем, отсутствием долгосрочной

стратегии и ограниченной прозрачностью. Не все международные принципы устойчивого долга и ответственного заимствования интегрированы в национальную практику. Отдельные параметры, такие как уровень долговой нагрузки и доля обслуживания долга в структуре бюджета, пока находятся в допустимых пределах, но демонстрируют устойчивую тенденцию к росту.

Узбекистан обладает значительным потенциалом экономического роста, но при отсутствии институционального усиления системы долгового управления, высока вероятность накопления **структурного долгового давления**, особенно в случае внешнеэкономических шоков, падения экспортной выручки или роста процентных ставок на международных рынках. Это подтверждает необходимость **системной трансформации подходов к регулированию внешней задолженности**, в том числе законодательной, институциональной и аналитической.

Рекомендации для государственных органов и финансовых регуляторов:

1. Разработка и принятие Среднесрочной стратегии управления государственным долгом (MTDS). Такая стратегия должна включать:

- количественные цели по уровню долга, срокам и валютной структуре;
- приоритеты внутреннего и внешнего заимствования;
- показатели устойчивости и стресс-сценарии;
- систему мониторинга и оценки эффективности.

2. Гармонизация законодательства с международными стандартами (DSF, G20, UNCTAD). Необходимо:

- включить в законодательство обязательные положения о прозрачности кредитных соглашений;
- ввести нормы по экологической, социальной и финансовой оценке проектов, реализуемых за счёт заимствований;
- установить парламентский и независимый контроль за качеством привлечённых средств и их результативностью.

3. Повышение прозрачности долговой политики. Рекомендуется:

- публиковать подробную информацию о заимствованиях (условия, кредиторы, проценты, гарантии);
- создавать единый портал долговой отчётности с участием Минфина, ЦБ, парламента;
- обеспечить независимую экспертизу крупных кредитных соглашений.

4. Развитие внутреннего рынка государственного долга. Следует:

- расширять линейку государственных облигаций;
- стимулировать участие частных и институциональных инвесторов;
- развивать инфраструктуру вторичного рынка и систему рейтингования.

5. Установление ограничений на государственные гарантии. Важно:

- ввести предельный уровень обязательств, по которым государство может предоставлять гарантии;
- разработать критерии отбора проектов, получающих такие гарантии;
- предусмотреть механизмы отчётности и последующего контроля.

6. Повышение институциональной независимости органов контроля. Целесообразно:

- усилить полномочия Счетной палаты в области аудита заимствований;
- создать независимый Долговой совет при парламенте с аналитической и консультативной функцией;
- поддерживать участие гражданского общества и научного сообщества в обсуждении долговой политики.

Таким образом, можно сформулировать предложения по международной координации и технической помощи:

1. Инициировать сотрудничество с МВФ, ВБ, UNCTAD и другими организациями по линии технической помощи в области долгового управления;

2. Участвовать в региональных инициативах (например, CIS-debt transparency forum) для обмена опытом и лучшими практиками;

3. Использовать потенциал международных соглашений для реструктуризации и оптимизации задолженности, включая долговые свопы, взаимозачёты и новые гибкие форматы заимствования (включая ESG-инструменты).

Внешняя задолженность может выступать одновременно катализатором развития и источником долгосрочной уязвимости для государства. В случае Узбекистана, текущее состояние регулирования внешнего долга требует перехода от фрагментарного администрирования к стратегически выверенной, институционально устойчивой и юридически прозрачной системе управления. Гармонизация законодательства с международными стандартами, развитие внутреннего рынка и усиление ответственности за использование заимствованных ресурсов являются ключевыми условиями обеспечения макроэкономической стабильности и финансового суверенитета в условиях глобальной трансформации.

O'ZBEKISTON RESPUBLIKASIDA TASHQI QARZLARNI BOSHQARISH: NORMATIV-HUQUQIY TAHLIL VA XALQARO STANDARTLAR BILAN UYG'UNLASHTIRISH ISTIQBOLLARI

Annotatsiya. Ushbu maqola O'zbekiston Respublikasidagi davlat tashqi qarzini normativ-huquqiy tartibga solishning har tomonlama tahliliga bag'ishlangan. Qonun hujjatlari, makroiqtisodiy ko'rsatkichlar va xalqaro tashkilotlar (XVJ, JB, YUNKTAD, G20) tavsiyalarini o'rganish natijasida tashqi qarzni boshqarishning amaldagi tizimidagi institutsional va huquqiy xususiyatlar aniqlandi. Parchalangan amaliyotdan strategik jihatdan tuzilgan qarz barqarorligi modeliga o'tish zarurati asoslab berildi. Qonunchilikni xalqaro standartlarga moslashtirish, shaffoflikni oshirish, ichki qarz bozorini rivojlantirish va parlament nazoratini kuchaytirish bo'yicha takliflar ilgari surildi. Qarzni boshqarishning o'rta muddatli strategiyasini (MTDS) joriy etish va qarz intizomi mexanizmlarini institutsional jihatdan mustahkamlash muhimligiga alohida e'tibor qaratildi.

Kalit so'zlar: tashqi qarz, davlat qarzi, qarz barqarorligi, moliyaviy boshqaruv, O'zbekiston, XVJ, xalqaro me'yorlar, uzoq muddatli strategiya, MTDS, qarz olish, byudjet, huquqiy tartibga solish.

REGULATION OF EXTERNAL DEBT IN THE REPUBLIC OF UZBEKISTAN: LEGAL AND REGULATORY ANALYSIS AND PROSPECTS FOR HARMONIZATION WITH INTERNATIONAL STANDARDS

Abstract. This article presents a comprehensive legal and institutional analysis of public external debt regulation in the Republic of Uzbekistan. Based on national legislation, macroeconomic data, and international frameworks (IMF, World Bank, UNCTAD, G20), the paper identifies gaps in the existing debt management system and proposes ways to enhance debt sustainability. The research emphasizes the importance of transitioning from a fragmented to a strategic debt management model, aligned with international best practices. Specific recommendations include the development of a medium-term debt strategy (MTDS), increased transparency, the promotion of domestic debt markets, and the institutional strengthening of oversight mechanisms. The article aims to support policy improvements in fiscal and debt governance for sustainable development.

Keywords: external debt, public borrowing, debt sustainability, fiscal regulation, Uzbekistan, IMF, international standards, MTDS, debt transparency, legal framework.

Библиографические ссылки:

1. Бюджетный кодекс Республики Узбекистан (в ред. от 2023 г.).
2. Закон Республики Узбекистан «О государственном долге» от 20.12.2014 г.
3. Закон Республики Узбекистан «О внешних заимствованиях» от 29.08.1997 г.
4. Указ Президента Республики Узбекистан № УП-158 от 11.09.2023 г. «О стратегии развития Узбекистана – 2030».
5. Закон о Государственном бюджете Республики Узбекистан на 2024 год.
6. IMF & World Bank. (2023). Joint Debt Sustainability Analysis for Uzbekistan.
7. UNCTAD. (2012). Principles on Responsible Sovereign Lending and Borrowing.
8. G20. (2017). Operational Guidelines for Sustainable Financing.
9. World Bank. (2020). Debt Transparency in Developing Economies.
10. Виноградова Н.М. Государственный долг и фискальная политика: современное понимание. // Финансы и кредит. – 2021. – №3.
11. Ахмедов Ф.Х. Внешняя задолженность Узбекистана: риски и возможности. // Экономика и право. – 2022. – №4.
12. OECD. (2021). Best Practices for Debt Management Offices.
13. Гафурова Д.Ш. Устойчивость долгового бремени: правовые и экономические аспекты. – Ташкент: Юридический вестник, 2023.
14. <https://www.imv.uz/>. – официальный сайт Министерства экономики и финансов Республики Узбекистан.
15. <http://www.cbu.uz/> – официальный сайт Центрального банка Республики Узбекистан.