



Улучшение Позиции Узбекистана В Международных Рейтингах И Индексах В Контексте Формирования Международных Финансовых Центров

Alimardonov Elshod Dilshodovich

*PhD, Professor of the Department "International Finance" of the Tashkent State University of Economics,
e-mail: alimardonov_elshod@inbox.ru*

ABSTRACT

В данной статье рассматриваются определяющие факторы методологии оценки инвестиционного климата страны для широкого привлечения иностранных инвестиций в национальную экономику. Освещается важность получения наивысшего суверенного кредитного рейтинга, меры, направленные на улучшение международных рейтинговых и индексных показателей Узбекистана, а также представлены научно обоснованные предложения по дальнейшему совершенствованию благоприятного инвестиционного климата в стране.

ARTICLE INFO

Received: 6th May 2025

Accepted: 4th June 2025

KEY WORDS:

иностранные инвестиции, инвестиционный климат и методология его оценки, страновой риск, суверенный кредитный рейтинг, международные экономические и финансовые индексы.

Введение

В условиях углубления процессов глобализации в мировой экономике повышение международной конкурентоспособности национальной экономики, рост экспортного потенциала, развитие производства на основе высоких технологий и процессы модернизации требуют масштабных инвестиций в различные сектора. В этом ключевую роль играют иностранные инвестиции. Инвестиционная среда в стране и созданные условия для иностранных инвесторов имеют решающее значение для привлечения иностранных капиталовложений в национальную экономику.

Кроме того, инновационное развитие, основанное на современных и передовых технологиях, а также создание комфортной жизненной среды неизбежно оказывают влияние на финансово-экономические показатели, связанные с различными сферами взаимоотношений. На сегодняшний день реализация программ комплексного развития городов республики приводит к кардинальным изменениям облика ряда городов, особенно города Ташкента. Это подтверждает, что правительство уделяет большое внимание укреплению экономической и финансовой мощи, а также развитию инфраструктуры городов страны.

92-я цель стратегии «Узбекистан – 2030», утверждённой Указом Президента Республики Узбекистан № УП-158 от 11 сентября 2023 года, гласит: «Развитие взаимовыгодных отношений с

традиционными партнёрами, расширение географии международного сотрудничества, глобальная интеграция в производственные и логистические цепочки» [1]. В связи с этим особую актуальность приобретает задача повышения позиций Узбекистана в международных рейтингах и индексах в контексте формирования международных финансовых центров и активизации привлечения иностранных инвестиций.

Обзор литературы

Ш.Ш. Давирова исследовала теоретические и практические аспекты модели суверенного кредитного рейтинга, раскрыла сущность понятия «суверенный рейтинг», изучила методологию «Трёх китов» и на её основе разработала модель, а также проанализировала пути формирования и развития рейтингового рынка в Узбекистане [2].

В исследованиях А.У. Бурханова и Ф.К. Синдарова были рассмотрены возможности повышения позиции Узбекистана в суверенных кредитных рейтингах. Их работы в основном направлены на укрепление позиции страны в международных рейтингах с целью привлечения иностранных инвестиций и повышения международного имиджа Узбекистана. Также особое внимание уделено актуальным вопросам государственных финансов, в частности финансированию бюджетного дефицита за счёт внешних источников [3].

Н. Каримов в своих научных исследованиях отметил, что международные фондовые биржи стали основными центрами привлечения и финансирования иностранных инвестиций. Однако он также подчеркнул, что удельный вес развивающихся стран в общем объёме финансовых операций на международных фондовых биржах остаётся низким, и указал на возможности активизации их участия на этих биржах через депозитарные расписки эмитентов развитых стран [4].

А.В. Вахобов и Т.С. Расулов в своих научных трудах утверждают, что основными центрами валютной торговли в мире по убыванию объёмов сделок являются Лондон, Нью-Йорк, Токио и Сингапур. По их мнению, Лондон занимает треть всего рынка как важнейший финансовый центр. Крупные финансовые центры также расположены в Германии, Швейцарии, Гонконге (Сянгане) и Франции [5].

На основе материалов, изученных Т. Нарбаевой и Б. Хидировой, было сделано заключение, что международные рейтинги и индексы способствуют повышению престижа Узбекистана на мировой арене, укрепляют его позиции и обеспечивают прозрачность экономических процессов [6].

Методология исследования.

В процессе научного изучения, анализа и исследования выбранной темы были широко использованы такие методы, как индукция и дедукция, системный анализ, статистический анализ и научная абстракция. В статье на основе применения метода научной абстракции сделаны выводы, касающиеся повышения позиции Узбекистана в международных рейтингах и индексах в контексте активизации притока иностранных инвестиций и формирования международных финансовых центров. В соответствии с полученными выводами были разработаны научно обоснованные предложения и практические рекомендации.

Результаты и обсуждение

Проведённое нами исследование показало, что в настоящее время существует ряд широко используемых методик оценки инвестиционного климата в странах, в том числе индекс BERI (Business Environmental Risk Intelligence) и «суверенный кредитный рейтинг», присваиваемый международными рейтинговыми агентствами.

На наш взгляд, страновой риск и суверенный кредитный риск, связанные с иностранными инвестициями, имеют как сходства, так и отличия. В частности, понятие странового риска охватывает финансовые риски, возникающие при осуществлении экономических операций, прямо или косвенно связанных с трансграничным размещением средств и международной деятельностью. Этот риск определяется текущими и перспективными финансово-экономическими показателями страны и их влиянием на выполнение международных обязательств клиентов или контрагентов.

Суверенный кредитный риск — более узкое понятие по сравнению со страновым риском. Он отражает финансовые риски в сфере кредитования, связанные с внешнеэкономической деятельностью, способностью государства выполнять финансовые обязательства перед зарубежными партнёрами,

финансированием операций с участием иностранных инвестиций и международной платёжеспособностью.

Высокий суверенный кредитный рейтинг страны, присвоенный одним или несколькими международными рейтинговыми агентствами, предоставляет возможность отечественным производителям ускорить привлечение различных форм иностранных инвестиций, в том числе путём размещения евробондов. Это, в свою очередь, расширяет источники финансирования инвестиций в национальную экономику и ускоряет темпы экономического роста страны. Кроме того, он обеспечивает ряд преимуществ для привлечения иностранных инвестиций.

Следует отметить, что в настоящее время наблюдается рост объёмов прямых иностранных инвестиций из индустриально развитых стран в развивающиеся государства и страны с рыночной экономикой, обладающие инвестиционным (инвестиционно-привлекательным) суверенным рейтингом.

В 2024 году суверенные кредитные рейтинги развивающихся и переходных экономик, лидирующих по привлечению прямых иностранных инвестиций, распределяются следующим образом: Китай – А+, Сингапур – AAA, Гонконг – AA+, Бразилия – BB, ОАЭ – А, Индия – BBV-, Индонезия – BBV, Казахстан – BBV-, Узбекистан – BB- [7].

Страны СНГ, обладающие суверенными кредитными рейтингами от международных рейтинговых агентств, активно привлекают инвестиционные ресурсы с международного финансового рынка в национальную экономику.

Присваиваемые международными рейтинговыми агентствами рейтинги делятся на долгосрочные и краткосрочные в зависимости от срока действия. Долгосрочный рейтинг отражает способность эмитента своевременно выполнять долговые обязательства. Эти рейтинги классифицируются по категориям от «А» до «D». На основе нашего анализа можно выделить три основные группы инвестиционного климата по суверенному рейтингу: благоприятный, спекулятивный и дефолтный. Инвестиционный климат стран, не имеющих суверенного рейтинга, приравнивается к спекулятивному.

Кроме того, международное рейтинговое агентство Standard & Poor's определяет прогноз по суверенному кредитному рейтингу на 2–3 года вперёд по следующим индикаторам:

Позитивный — рейтинг может быть повышен;

Негативный — рейтинг может быть понижен;

Стабильный — рейтинг, скорее всего, останется без изменений;

Переменный (волатильный) — рейтинг может как повыситься, так и понизиться.

Основными макроэкономическими индикаторами для определения суверенного рейтинга страны выступают: валовой внутренний продукт (ВВП), инфляция, уровень занятости населения, валовой внешний долг и его обслуживание, эффективность исполнения государственного бюджета, а также сальдо платёжного баланса страны.

Учитывая современные изменения в мировой экономике, Республика Узбекистан реализует и наращивает комплекс различных экономических мер, направленных на получение и повышение суверенного кредитного рейтинга от ведущих международных рейтинговых агентств. Определённая часть этих мер представлена в Таблице 1.

Таблица 1

Различные экономические меры, реализуемые Республикой Узбекистан с целью получения и повышения суверенного кредитного рейтинга от ведущих международных рейтинговых агентств [8]

Этап	Мероприятия и соответствующие нормативно-правовые документы
Этап 1. Правовые и экономические меры, направленные на получение	1) Постановление Президента Республики Узбекистан №ПП-1438 от 26 ноября 2010 года «О приоритетных направлениях дальнейшего реформирования и повышения устойчивости финансово-банковской системы республики в 2011–2015 годах и достижении высоких международных рейтинговых

суверенного кредитного рейтинга	показателей».2) Указ Президента Республики Узбекистан №УП-4609 от 7 апреля 2014 года «О дополнительных мерах по дальнейшему совершенствованию инвестиционного климата и деловой среды в Республике Узбекистан».3) Постановление Президента Республики Узбекистан №ПП-3877 от 21 июля 2018 года «О дополнительных мерах по диверсификации источников внешнего финансирования».
Этап 2.Правовые и экономические меры, направленные на повышение суверенного кредитного рейтинга	1) Указ Президента Республики Узбекистан №УП-5635 от 17 января 2019 года «О Государственной программе по реализации Стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017–2021 годах в “Год активных инвестиций и социального развития”».2) Указ Президента Республики Узбекистан №УП-6003 от 2 июня 2020 года «О мерах по улучшению позиций Республики Узбекистан в международных рейтингах и индексах, а также по внедрению нового механизма системного взаимодействия с ними в деятельности государственных органов и организаций».

Следует также отметить, что в Приложении №3 к Указу Президента Республики Узбекистан №УП-6003 от 2 июня 2020 года были установлены наиболее важные показатели эффективности (КПИ) по международным рейтингам и индексам, которые являются приоритетными для Республики Узбекистан. Основной целью данных показателей является повышение суверенного кредитного рейтинга страны до уровня ВВВ к 2030 году (см. Таблицу 2).

Таблица 2

Наиболее важные показатели эффективности (КПИ) по международным рейтингам и индексам, являющимся приоритетными для Республики Узбекистан [9]

№	Наименование рейтинга / индекса и структурных показателей	Ответственные государственные органы	Текущий статус	2021 год	2022 год	2023 год	Цель на 2030 год
1	Суверенные кредитные рейтинги	Министерство финансов					
1.1	Fitch Ratings	Министерство финансов	ВВ- (стабильный)	ВВ- (стабильный)	ВВ- (стабильный)	ВВ- (позитивный)	ВВВ- (позитивный)
1.2	S&P Global Ratings	Министерство финансов	ВВ- (стабильный)	ВВ- (стабильный)	ВВ- (стабильный)	ВВ- (позитивный)	ВВВ- (позитивный)

Следует также отметить, что с принятием Постановления Президента Республики Узбекистан №ПП-4210 от 25 февраля 2019 года «О мерах по улучшению позиции Республики Узбекистан в международных рейтингах и индексах» была организована целенаправленная работа по

формированию положительной репутации страны на международной арене и обеспечению объективной и беспристрастной оценки позиции Узбекистана в международных рейтингах.

В целях формирования комплексной и независимой системы оценки реализуемых реформ, а также обеспечения повышения позиции республики в международных рейтингах:

была создана Национальная система мониторинга и оценки позиции Республики Узбекистан в международных рейтингах при Министерстве инновационного развития и Министерстве юстиции Республики Узбекистан (далее – Национальная система мониторинга);

определены критерии и индикаторы приоритетных международных рейтингов, которые позволяют оценивать качество государственного управления, эффективность проводимой политики, а также отслеживать происходящие в стране изменения и формировать приоритетные направления реформ. Эти индикаторы стали составной частью Национальной системы мониторинга.

Совместно с Национальным агентством по проектному управлению при Президенте Республики Узбекистан, Министерством по развитию информационных технологий и коммуникаций, Агентством информации и массовых коммуникаций при Администрации Президента, а также другими министерствами, ведомствами и научно-исследовательскими институтами, ответственными за улучшение позиции Узбекистана в международных рейтингах и структурных показателях, до 1 апреля 2019 года был создан единый интернет-портал «Республика Узбекистан в международных рейтингах» [11], который включает в себя:

ежегодные отчёты по международным рейтингам, а также рекомендации международных организаций и экспертов по улучшению состояния дел в соответствующих сферах с указанием сроков изучения и публикации;

информацию о передовом международном опыте по ключевым рейтингам;

опросы общественного мнения в сфере соответствующих рейтингов, а также результаты социологических и научных исследований;

полную и достоверную статистическую и аналитическую информацию в разрезе каждого рейтингового индикатора в формате анкет международных рейтингов;

возможность проведения различных социальных опросов по соответствующим рейтингам;

онлайн-платформу для обучения по методологиям международных рейтингов;

возможность для респондентов предоставлять предложения по совершенствованию законодательства и правоприменительной практики в соответствующих направлениях.

Кроме того, в Указе Президента Республики Узбекистан №УП-5635 от 17 января 2019 года закреплены ответственные научно-исследовательские институты по отдельным рейтингам, а также определены министерства и ведомства, ответственные за повышение позиции Узбекистана в международных рейтингах и по конкретным структурным показателям, с возложением на них соответствующих задач.

Также важно отметить, что начиная с 2022 года, в Глобальном индексе финансовых центров (Global Financial Centres Index, GFCI), который публикуется с 2007 года, город Ташкент включён в число ассоциированных финансовых центров. Текущая ситуация отражена в Таблице 3. Для того чтобы Ташкент получил полноценный индекс и рейтинг GFCI, необходимо повысить его статус с ассоциированного до полноценного центра. В частности, требуется увеличить количество оценок (grade indicators) до 150.

Таблица 3

Статус изменений в оценочных показателях города Ташкент в Глобальном индексе финансовых центров (GFCI) [12]

№	Показатели	Сентябрь 2022(Выпуск к 32)	Март 2023(Выпуск к 33)	Сентябрь 2023(Выпуск к 34)	Март 2024(Выпуск к 35)	Сентябрь 2024(Выпуск к 36)
1	Количество оценок за последние 24 месяца	13	31	46	47	35

2	Среднее значение оценок (Mean Score)	562	555	539	540	531
3	Позиция среди ассоциированных финансовых центров	10	9	7	5	6

На наш взгляд, для кардинального улучшения инвестиционной среды в нашей стране, внедрения системы критериев оценки условий ведения бизнеса, принятых в международной практике, и получения международными рейтинговыми агентствами оценки «благоприятная инвестиционная среда» для экономики Узбекистана, следует уделить особое внимание следующим направлениям:

Во-первых, необходимо обеспечить, чтобы уровень ВВП на душу населения не снижался ниже 1100 долларов США, а доля промышленного производства в структуре ВВП в условиях кризиса не опускалась ниже 20%. Следует принять меры по обеспечению устойчивого роста этих показателей на протяжении последних 10 лет.

Во-вторых, важно способствовать расширению использования национальной валюты как международной в расчётах (в частности, чтобы она составляла не менее 3% в составе резервных валют МВФ и 1% в ежедневных мировых валютных операциях). Такие макроэкономические показатели, как общая потребность во внешнем финансировании (% от CAR + доступные резервы), а также чистый внешний долг/CAR (%) не должны превышать 100%. Дефицит внешнеторгового баланса по отношению к международным финансовым поступлениям не должен превышать 10%.

В-третьих, рост соотношения общего государственного долга к ВВП следует ограничить в пределах 4–7%, а чистого долга к ВВП (Net debt/GDP) — не более 80%. Расходы на обслуживание долга не должны превышать 15% от общих доходов бюджета. Также важно:

экспозиция банковской системы к государственным активам — не более 20%,
внешний госдолг, подлежащий погашению в течение 3 лет — не более 40% от общего госдолга,
удельный вес госдолга, находящегося в собственности нерезидентов,
предельный уровень условных обязательств государства (в случае падения фондовых индексов на 60%, роста безработицы на 15%, снижения ВВП на 6%) — не более 60% от ВВП.

В-четвёртых, крайне важно не возвращаться к политике фиксированных обменных курсов, поддерживать независимость органов денежно-кредитного регулирования, обеспечить прозрачность механизмов воздействия, ясность в политике государственного вмешательства, сохранить за Центральным банком функции кредитора последней инстанции, а также гарантировать достоверность статистических данных, публикуемых денежными органами. Индекс потребительских цен не должен расти более 10% в год.

Заключение

В целом, для широкого привлечения финансовых ресурсов с глобального инвестиционного рынка в Узбекистан необходимо получить высокий суверенный кредитный рейтинг от ведущих международных рейтинговых агентств, продолжать углубление рыночных реформ, либерализовать экономику и развивать локальное производство.

В республике уже предпринимаются позитивные меры по обеспечению международной конкурентоспособности национального финансового рынка и ускорению его развития, а также по гармонизации внутренних возможностей с передовым зарубежным опытом в формировании международных финансовых центров на основе внедрения современных международных стандартов.

Для модернизации инфраструктуры национального финансового рынка важно обеспечить:

стабильность курса национальной валюты,
переход к цифровому управлению и информационной интеграции,
рост объёмов сделок на вторичном рынке ценных бумаг и облигаций,
а также дальнейшую либерализацию и интернационализацию фондового рынка.

Список использованной литературы

1. Decree of the President of the Republic of Uzbekistan on the "Uzbekistan - 2030" strategy, dated September 11, 2023 No. PF-158.
2. Sh.Sh. Davirova, Sovereign credit rating model: theoretical and practical aspects, "UzBridge" electronic magazine, issue IV, December, 2020, pages 21-30.
3. A. U. Burkhanov, F. Q. Sindarov. Opportunities to improve Uzbekistan's position in sovereign credit ratings. Scientific electronic magazine "Economy and innovative technologies". No. 2, March-April, 2021.
4. N.G. Karimov. Issues of introduction of market mechanisms of financing investment activities in the conditions of economic integration. Monograph. - T.: Science and technology, 2007. 204 p. B. 215.
5. Vahobov A.V., Rasulov T.S. Theory of currency relations. - T.: Science and technology, 2013. 280 p. B. 68.
6. "New Uzbekistan" and "Pravda Vostoka" newspaper editorial office, DUK, <https://yuz.uz/news/khalqaro-reyting-va-indekslar>
7. Sovereign rating indicators of countries determined by the international rating agency "Standard & Poor's" (as of April 10, 2023) <https://disclosure.spglobal.com/sri/>
8. The author's development based on the database of the official website of the state institution "Adolat" National Legal Information Center under the Ministry of Justice of the Republic of Uzbekistan <https://lex.uz/uz>
9. Appendix 3 of Decree No. PF-6003 of the President of the Republic of Uzbekistan dated June 2, 2020
10. Annex to the decision of the President of the Republic of Uzbekistan No. PQ-4210 of February 25, 2019
11. <http://ratings.gov.uz/> - single portal "Republic of Uzbekistan in international ratings".
12. Issues 32, 33, 34, 35, 36 of the "Global Financial Centers Index" report published by Z/Yen Group Limited. <https://www.zyen.com/publications/>