Структурный анализ портфельных инвестиций узбекистана

Рахманов Бекзод Ибрагимович
Преподаватель кафедры «Макроэкономика» Национального университета Узбекистана имени Мирзо Улугбека

Annotatsiya. Tezisda to‘lov balansi va Markaziy bankning xalqaro investitsiya pozitsiyasining 2023–2025-yillardagi dolzarb statistik ma’lumotlari asosida O‘zbekiston Respublikasi portfel investitsiyalarining tarkibi va dinamikasi tadqiq etilgan. Aktivlar va majburiyatlar nisbati, shuningdek, qarz qimmatli qog‘ozlari shaklidagi tashqi qarzning institutsional tuzilmasi tahlil qilingan. O‘zbekiston emitentlari tomonidan portfel kapitalini jalb qilishning asosiy xususiyatlari aniqlangan, bozordagi tarkibiy nomutanosibliklar asoslangan hamda investitsiya oqimlarini diversifikatsiya qilish bo‘yicha tavsiyalar ishlab chiqilgan.

Kalit so‘zlar: to‘lov balansi, xalqaro investitsiya pozitsiyasi, portfel investitsiyalari, yevroobligatsiyalar, qarz qimmatli qog‘ozlari, institutsional tuzilma.

Аннотация. В тезисе исследуется структура и динамика портфельных инвестиций Республики Узбекистан на основе актуальных статистических данных платёжного баланса и международной инвестиционной позиции Центрального банка за 2023–2025 годы. Проведён анализ соотношения активов и обязательств, а также институциональной структуры внешнего долга в форме долговых ценных бумаг. Выявлена ключевая специфика привлечения портфельного капитала эмитентами Узбекистана, обоснованы структурные диспропорции рынка и предложены рекомендации по диверсификации инвестиционных потоков.

Ключевые слова: платёжный баланс, международная инвестиционная позиция, портфельные инвестиции, еврооблигации, долговые ценные бумаги, институциональная структура.

Abstract. The thesis investigates the structure and dynamics of portfolio investments in the Republic of Uzbekistan based on current statistical data from the Central Bank's balance of payments and international investment position for the period 2023–2025. An analysis of the asset-to-liability ratio, as well as the institutional structure of external debt in the form of debt securities, has been conducted. The study identifies the key specifics of portfolio capital attraction by Uzbek issuers, substantiates structural market imbalances, and proposes recommendations for the diversification of investment flows.

Keywords: balance of payments, international investment position, portfolio investments, eurobonds, debt securities, institutional structure.

Введение. Интеграция Республики Узбекистан в глобальные финансовые рынки сопровождается качественными изменениями в соответствии с Шестым руководством МВФ по платежному балансу[1]. В условиях трансформации национальной экономики и активизации внешнеэкономической деятельности платёжный баланс выступает ключевым индикатором стабильности внешнего сектора. Портфельные инвестиции, отражающие вложения в ценные бумаги, играют растущую роль в привлечении капитала. Анализ их внутренней структуры за последние годы позволяет оценить характер инвестиционной политики, степень доверия иностранных инвесторов к финансовым институтам страны и устойчивость внешнего долга, регламентируемую Законом РУз «О рынке ценных бумаг»[2].

[1] Руководство по платежному балансу и международной инвестиционной позиции. Шестое издание. – Вашингтон, округ Колумбия: Международный Валютного Фонд, 2009.

[2] Закон Республики Узбекистан «О рынке ценных бумаг» № ЗРУ-387 от 3 июня 2015 года

Результаты исследования. Статистический анализ данных Центрального банка Республики Узбекистан показывает резкую асимметрию между внешними активами и обязательствами страны по портфельным инвестициям. Чистое приобретение портфельных активов резидентами за рубежом стремится к нулю (0,1–0,5 млн долл.), в то время как чистое принятие внешних обязательств в 2025 году достигло пикового значения в 4 380,8 млн долл., что на 40,3% больше показателя 2024 года (3 121,7 млн долл.). Таким образом, портфельные вложения для Узбекистана имеют исключительно одностороннюю направленность и выступают сугубо инструментом привлечения внешних финансовых ресурсов.

Для глубокого понимания природы этих инвестиций необходимо рассмотреть накопленный объём и агрегированную институциональную структуру обязательств в рамках Международной инвестиционной позиции[3], в которой все второстепенные компоненты сгруппированы для выделения ключевых макроэкономических показателей.

Таблица 2

Структура портфельных инвестиции Узбекистана[4]

Показатель обязательств МИП (млн долл.)	**01.01. 2024г.**	**01.01 .2025г.**	**01.01.2 026г.**
Портфельные инвестиции – всего	**5 295,5**	**8 428,9**	**13 747,7**
1. Инструменты участия в капитале (акции и паи)	**123,7**	**117,2**	**143,1**
2. Долговые ценные бумаги (Еврооблигации), из них:	**5 171,8**	**8 311,7**	**13 604,6**
Сектор государственного управления (Суверенные)	3 284,9	4 049,9	6 290,4
Депозитные организации (Коммерческие банки)	1 027,7	2 340,4	3 278,8
Прочие сектора (Корпоративные облигации)	859,2	1 921,4	4 035,4

Представленная агрегированная структура позволяет выявить ключевую особенность портфельного капитала в Узбекистане: абсолютное преобладание долгового финансирования над долевым. На долю долговых ценных бумаг (еврооблигаций) приходится 99,0% от всех портфельных обязательств страны на начало 2026 года (13 604,6 млн долл.), тогда как доля инвестиций в акции составляет критически малые 1,0% (143,1 млн долл.).

Динамика внутренних секторов МИП указывает на важный качественный тренд – снижение удельного веса прямого государственного участия при опережающем росте заимствований со стороны коммерческих банков и реального сектора. Если на 1 января 2024

[3] Отчет о платежном балансе, международной инвестиционной позиции и внешнем долге Республики Узбекистан. Ташкент, 2025.

[4] Сформировано и рассчитано автором на основе официальных статистических данных Международной инвестиционной позиции Центрального банка Республики Узбекистан за 2024–2026 гг.

года доля суверенных облигаций составляла 62,0%, то к 1 января 2026 года она снизилась до 45,8%. В то же время корпоративные облигации («прочие сектора») продемонстрировали рост в 4,7 раза – с 859,2 млн долл. до 4 035,4 млн долл.[5] Данный сдвиг отражает повышение финансовой зрелости и инвестиционной привлекательности крупнейших узбекских предприятий на международных площадках, подкреплённое благоприятной внешней конъюнктурой и снижением глобальных процентных ставок во второй половине анализируемого периода.[6]

Выводы и рекомендации. Проведённый структурный анализ портфельных инвестиций Республики Узбекистан по данным платёжного баланса и международной инвестиционной позиции позволяет сформулировать следующие выводы: Во-первых, портфельный капитал стал полноценным каналом привлечения внешних ресурсов, практически сравнявшись по объёмам ежегодных потоков с прямыми иностранными инвестициями. Во-вторых, выявлен глубокий структурный дисбаланс, выражающийся в доминировании долговых инструментов (99,0%) над долевыми инструментами фондового рынка. Для оптимизации структуры портфельных инвестиций и снижения совокупной долговой нагрузки на экономику государству необходимо сместить фокус политики с долговых заимствований на стимулирование притока акционерного капитала. Требуется активизация институциональных реформ на внутреннем фондовом рынке, стимулирование проведения национальных и международных IPO крупных предприятий, что позволит сбалансировать структуру платёжного баланса и трансформировать внешние обязательства в устойчивый источник долгосрочных инвестиций.

Список использованной литературы

1. Руководство по платежному балансу и международной инвестиционной позиции. Шестое издание – Вашингтон, округ Колумбия: Международный Валютного Фонд, 2009.
2. Закон Республики Узбекистан «О рынке ценных бумаг» № ЗРУ-387 от 3 июня 2015 года
3. Отчет о платежном балансе, международной инвестиционной позиции и внешнем долге Республики Узбекистан. Ташкент, 2025.
4. Указ Президента Республики Узбекистан «О мерах по дальнейшему развитию рынка капитала» № УП-6207 от 13 апреля 2021 года.
5. Постановление Президента Республики Узбекистан «О мерах по расширению механизмов финансирования крупных инвестиционных проектов за счет привлечения ресурсов международных финансовых рынков» № ПП-275 от 26 июля 2024 года.

[5] Указ Президента Республики Узбекистан «О мерах по дальнейшему развитию рынка капитала» № УП-6207 от 13 апреля 2021 года.

[6] Постановление Президента Республики Узбекистан «О мерах по расширению механизмов финансирования крупных инвестиционных проектов за счет привлечения ресурсов международных финансовых рынков» № ПП-275 от 26 июля 2024 года.