



## ИНТЕГРАЦИЯ УЗБЕКИСТАНА В ГЛОБАЛЬНУЮ ФИНАНСОВУЮ СИСТЕМУ: ВЫЗОВЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ

### O'ZBEKISTONNING GLOBAL MOLİYAVIY TIZIMGA INTEGRATSIYASI: DOLZARB MASALALAR VA ISTIQBOLLAR

<sup>1</sup>Сулейманов Ильнур  
Радикович

<sup>1</sup>Ташкентский государственный экономический университет,  
доцент кафедры международных финансов, PhD (экономика)

#### Аннотация Annotatsiya

**Рус.** - Статья посвящена всестороннему анализу процесса интеграции Республики Узбекистан в глобальную финансовую систему в условиях усиливающейся экономической взаимозависимости. Автор исследуют трансформацию финансового сектора страны через призму открытости рынков, привлечения внешних инвестиций, развития инструментов финансового регулирования и участия в международных финансовых организациях. Особое внимание уделено ключевым вызовам, возникающим на этом пути: сохранению макроэкономической стабильности, управлению внешними рисками, повышению прозрачности и эффективности национальных институтов. Исследование базируется на данных национальной статистики, официальных стратегиях развития и международных рейтингах. В ходе анализа определены сильные и уязвимые стороны текущей финансовой модели, после чего представлены прикладные рекомендации по углублению интеграции, улучшению инвестиционного климата и укреплению финансовой устойчивости на долгосрочную перспективу.

**Uzb.** - Ushbu maqolada kuchayib borayotgan iqtisodiy o'zaro bog'liqlik sharoitida O'zbekiston Respublikasining global moliyaviy tizimga integratsiyalashuv jarayonini har tomonlama tahlil qilishga bag'ishlangan. Muallif moliya sektoridagi transformatsiyani bozorlarning ochiqligi, tashqi investitsiyalarni jalb etish, moliyaviy tartibga solish vositalarini rivojlantirish hamda xalqaro moliyaviy tashkilotlarda ishtirok etish prizmasida o'rganadi. Shuningdek, maqolada makroiqtisodiy barqarorlikni saqlash, tashqi xatarlarni boshqarish, milliy institutlarning shaffofligi va samaradorligini oshirishga alohida e'tibor qaratilgan. Tadqiqot milliy statistika ma'lumotlari, rasmiy rivojlanish strategiyalari va xalqaro reytinglar asosida olib borilgan. Tahlil davomida amaldagi moliyaviy modelning kuchli va zaif jihatlari aniqlanib, integratsiyani chuqurlashtirish, investitsiya muhitini yaxshilash va moliyaviy barqarorlikni uzoq muddatda mustahkamlash bo'yicha amaliy tavsiyalar ishlab chiqilgan.

**Ключевые слова:**  
**Kalit so'zlar:**

❖ глобальная финансовая система, финансовая глобализация, потоки капитала, международные институты, финансовая политика.

❖ global moliyaviy tizim, moliyaviy globallashuv, kapital oqimlari, xalqaro institutlar, moliyaviy siyosat.

## **Введение.**

В начале XXI века глобальная финансовая интеграция приобрела характер устойчивой и необратимой тенденции, охватывающей как развитые, так и развивающиеся экономики [1]. Вовлечение в международные финансовые потоки стало важнейшим элементом экономической стратегии государств, стремящихся к модернизации, ускоренному росту и диверсификации внешнеэкономических связей [2]. Для развивающихся стран, включая Республику Узбекистан, участие в глобальной финансовой архитектуре открывает доступ к необходимым инвестиционным ресурсам, технологиям и институтам, способствующим повышению конкурентоспособности национальной экономики. Однако процесс интеграции в международные финансовые рынки сопряжён не только с потенциальными выгодами, но и с рядом структурных и институциональных рисков. Отдельное внимание в этом контексте требует институциональная зрелость финансового сектора и способность государства адаптироваться к требованиям глобальной конкуренции [3].

Настоящее исследование направлено на комплексный анализ возможностей и вызовов, стоящих перед Узбекистаном в процессе финансовой интеграции. В рамках анализа рассматриваются особенности государственной политики в данной сфере, механизмы взаимодействия с международными финансовыми институтами, а также последствия притока иностранного капитала для устойчивости и сбалансированности экономического развития страны.

## **Обзор литературы по теме.**

Финансовая глобализация и её влияние на развивающиеся экономики активно изучаются с конца XX века.

Классические исследования Родрика (1998) и Эдвардса (2001) подчёркивают, что либерализация движения капитала может приносить как выгоды, так и риски. Родрик указывает на конфликт между финансовой открытостью и макроэкономической стабильностью [4], тогда как Эдвардс связывает успех интеграции с качеством институтов [5].

Обстфельд и Тейлор (2004) отмечают, что положительные эффекты глобализации проявляются неравномерно и зависят от уровня развития финансовых систем. В рамках институционального подхода (North, 1990; Acemoglu et al., 2001) подчёркивается роль эффективных институтов в минимизации рисков и обеспечении устойчивости интеграции [6].

Применительно к постсоветскому пространству и Центральной Азии исследования фиксируют специфику стран с переходной экономикой - несовершенные институты, ограниченный доступ к международным рынкам и высокую роль государства. В отношении Узбекистана литература пока представлена преимущественно отчётами международных организаций (Всемирный банк, МВФ) и отдельными национальными исследованиями, которые подчёркивают прогресс в либерализации, но также необходимость дальнейших реформ.

## **Методология исследования.**

Методологическая основа исследования опирается на сочетание количественных и качественных подходов, что позволяет всесторонне проанализировать процессы финансовой интеграции Узбекистана в контексте глобализации. Во-первых, проведён статистический анализ динамики финансовых потоков в 2017–2024 гг., включая показатели внешних инвестиций, долговой нагрузки, валютных резервов и трансграничных операций. Использовались

официальные данные Центрального банка, Госкомстата, а также международных финансовых организаций. Во-вторых, применён сравнительный анализ финансовой политики Узбекистана и ряда развивающихся стран для выявления общих черт и различий в стратегиях либерализации, регулирования и привлечения капитала. В-третьих, выполнен институциональный анализ участия Узбекистана в ключевых международных финансовых институтах: Международном валютном фонде (МВФ),

Всемирном банке, Азиатском банке развития (АБР) и Европейском банке реконструкции и развития (ЕБРР). Оценивались масштабы сотрудничества, характер предоставляемой поддержки и влияние данных связей на гео-финансовую политику и риски [7].

Комплексный подход позволил обеспечить объективность анализа и выявить как структурные ограничения, так и перспективные направления дальнейшей интеграции.

**Таблица 1**

**Методологическая база исследования**

| Аналитический блок                                                   | Ключевые показатели и методы                                                                                                                                                                                      | Источники данных / Комментарии                    |
|----------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|
| <b>Статистический анализ финансовых потоков</b>                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Рост ВВП: 4,4% (2017) → 6,5% (2024)</li> <li>- Инвестиции: 33–38% ВВП</li> <li>- Дефицит бюджета: –3,2% ВВП</li> <li>- Резервы: \$41,2 млрд</li> </ul>                   | Данные МВФ, ВБ, (2017–2024)                       |
| <b>Сравнительный анализ финансовой политики</b>                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Инвестиции: выше, чем у Бангладеш (~31%) и Азербайджана (~20%)</li> <li>- Внешний долг: ≈ 35% ВВП</li> <li>- Дефицит бюджета: сокращение с 5,5% до 3,2%</li> </ul>       | Международные сравнения (WB, IMF, S&P)            |
| <b>Институциональный анализ участия в международных организациях</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- МВФ: статья IV, устойчивый рост</li> <li>- ВБ: поддержка реформ сектора</li> <li>- АБР: климатические и фин. проекты</li> <li>- ЕБРР: €3,4 млрд, 115 проектов</li> </ul> | Официальные отчеты МВФ, ВБ, АБР, ЕБРР (2022–2025) |

**Анализ и обсуждение результатов.**

Анализ макроэкономических показателей за период 2017–2024 гг. свидетельствует о существенном усилении инвестиционной и финансовой открытости Республики Узбекистан. Одним из ключевых индикаторов выступает рост доли инвестиций в валовом внутреннем продукте (ВВП): с 17,4 % в сентябре 2017 года до 42,3 % в марте 2024 года, при значении 38,6 % на конец сентября 2024 года [8]. Эта динамика отражает фазу активной инвестиционной экспансии, характерную для последних 5–7 лет, и указывает на возрастающую роль капитальных вложений в экономическом росте страны.

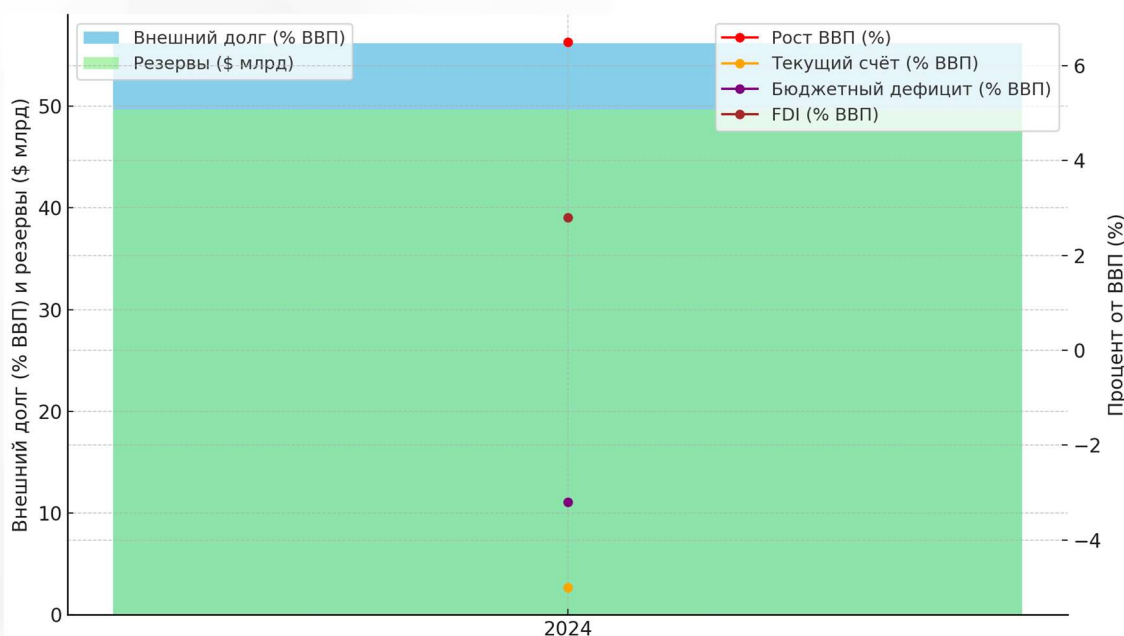
Позитивной тенденцией выступает переход к положительной международной инвестиционной позиции: по итогам III–IV кварталов 2024 года она составила приблизительно 16,3 млрд USD. Это свидетельствует о стабильном и устойчивом притоке внешнего капитала, а также о повышении привлекательности Узбекистана как инвестиционного направления.

В то же время наблюдается увеличение внешней финансовой активности, что находит отражение в дефиците финансового счёта платёжного баланса: по итогам IV квартала 2024 года он составил –3,44 млрд USD. Такой результат указывает на интенсивное движение капитала, включающее как приток прямых

иностранных инвестиций (FDI), так и отток средств, связанных с трансграничными обязательствами и платежами.

Согласно данным Всемирного банка [9], рост ВВП Узбекистана в 2024 году составил 6,5 %, что подтверждает наличие устойчивых темпов экономического расширения. При этом сохраняется бюджетный дефицит на уровне 3,2 % ВВП и дефицит текущего счёта в размере 5 % ВВП. На фоне этих дисбалансов объём международных резервов достиг 41,2 млрд USD, что обеспечивает необходимый буфер для сглаживания внешних шоков.

В совокупности эти данные указывают на поступательную динамику финансовой интеграции Узбекистана, характеризующуюся ростом прямых иностранных инвестиций, увеличением накопленных резервов и расширением участия в трансграничных капитальных операциях. При этом сохранялся дефицит текущего счёта требует дальнейшего укрепления экспортной базы и повышения эффективности использования привлечённого капитала.



**Рисунок 1. Основные макроэкономические показатели Узбекистана за 2024 год: внешний долг, международные резервы и их соотношение к ВВП**

На фоне выборки сопоставимых развивающихся стран инвестиционная активность Узбекистана выглядит особенно выраженной. Так, по состоянию на конец сентября 2024 года доля инвестиций в ВВП составила 38,6 %, что значительно превосходит аналогичные показатели таких стран, как Бангладеш (~30,7 %) и Азербайджан (~20 %). Это подчёркивает целенаправленную стратегию Узбекистана, ориентированную на глубокую структурную трансформацию экономики.

Сопоставительный анализ демонстрирует уникальный фокус Узбекистана на институциональной модернизации: реформа банковского сектора, активная приватизация государственных активов и реализация долгосрочных инвестиционных проектов формируют качественно новое направление финансовой политики. Государственные инвестиции достигли нового уровня, отражая активную фискальную стратегию и институциональную перестройку, выгодно

отличающуюся от тенденций в ряде стран с аналогичным уровнем развития.

Весной 2025 года в Узбекистане была проведена консультационная миссия Международного валютного фонда в рамках Статьи IV, подтвердившая сохранение устойчивого роста ВВП (6,5 %) и стабильности финансовой системы. Особое значение имеет взаимодействие с ключевыми международными институтами. С 2022 года Всемирный банк оказывает поддержку реформам финансового сектора, включая проекты с участием Министерства финансов, Центрального банка и Службы аудита. Азиатский банк развития (АБР) [10], в рамках своей новой Стратегии 2024–2028 гг., определил приоритетами инвестиции в инфраструктуру, климатические инициативы и поддержку государственных финансов.

С начала возобновления масштабного сотрудничества АБР реализовал в Узбекистане более 115 операций на сумму €3,4 млрд. В 2024 году объём привлечённых инструментов значительно вырос, особенно в направлении «зелёного» перехода. Поддержка направлена на проекты в энергетике, включая как традиционные источники, так и возобновляемую энергетику. В ряде случаев используются смешанные финансовые модели с участием Азиатского банка инфраструктурных инвестиций (АИВ) и Всемирного банка.

Международное присутствие Узбекистана носит комплексный характер: от макроэкономических консультаций и финансовой помощи до реализации масштабных инвестиционных проектов в стратегических секторах. Это свидетельствует о качественном изменении роли страны в глобальной финансовой системе.

Несмотря на достигнутый прогресс в направлении интеграции Республики Узбекистан в глобальную финансовую

систему, сохраняется ряд существенных вызовов, способных замедлить или усложнить дальнейший процесс адаптации. Эти вызовы затрагивают как макроэкономический, так и институциональный уровни, и требуют системного подхода к их решению.

Во-первых, одной из наиболее актуальных угроз выступает рост внешней долговой нагрузки. Активная заимствовательная политика последних лет, несмотря на свою роль в обеспечении инвестиционного роста, увеличивает риски выхода за пределы устойчивого уровня государственного долга. При сохранении текущих темпов привлечения внешнего финансирования и в условиях высокой чувствительности к изменениям глобальной процентной политики, Узбекистан может столкнуться с ограничениями долговой устойчивости, особенно в периоды ухудшения внешнеэкономической конъюнктуры.

Во-вторых, высокая волатильность валютного курса остаётся дестабилизирующим фактором. Колебания курса сопровождаются инфляционными издержками, снижают предсказуемость макроэкономической среды и увеличивают трансакционные расходы как для иностранных инвесторов, так и для национальных участников внешнеэкономической деятельности. Валютные риски усложняют среднесрочное бюджетное и инвестиционное планирование, что ограничивает гибкость фискальной политики и эффективность стратегического управления.

В-третьих, институциональная ёмкость финансового сектора остаётся ограниченной. Недостаточно развитые механизмы долгосрочного финансирования, низкая цифровизация банковских операций и ограниченная прозрачность препятствуют превращению финансовой системы в эффективный канал

перераспределения ресурсов. Это особенно заметно в контексте выхода на международные рынки капитала, где доверие к национальным инструментам финансирования остаётся сдержанным.

В-четвёртых, слабое развитие внутреннего финансового рынка ограничивает возможности по привлечению портфельных инвестиций. Отсутствие глубокой вторичной торговли, узкий спектр ценных бумаг и доминирование банковского кредитования препятствуют формированию рыночных ориентиров и ликвидных площадок, необходимых для устойчивого роста инвестиционной активности.

В-пятых, сохраняется структурная зависимость от денежных переводов трудовых мигрантов и экспорта сырьевых товаров. Это делает экономику уязвимой к внешним шокам, связанным с конъюнктурой сырьевых рынков и миграционной политикой стран-партнёров. Флуктуации объёмов переводов непосредственно влияют на потребительскую активность, ликвидность валютного рынка и стабильность бюджетных поступлений.

В совокупности указанные вызовы указывают на необходимость углубления структурных реформ, развития внутренних финансовых институтов и повышения устойчивости макроэкономической политики в условиях открытой экономики.

Для успешного продвижения Узбекистана в направлении глубокой и устойчивой интеграции в глобальную финансовую систему требуется комплексный подход к реформированию национальной финансовой архитектуры. Одним из ключевых элементов такой стратегии должно стать укрепление координации между макроэкономической и долговой политикой, что позволит сбалансировать цели роста и устойчивости, а также минимизировать фискальные и

валютные риски, связанные с заимствованиями.

Развитие внутренних финансовых рынков, в особенности расширение сегмента государственных и корпоративных облигаций, представляет собой важный резерв для мобилизации внутренних ресурсов, снижения зависимости от внешнего финансирования и повышения ликвидности в экономике. Эффективное функционирование фондового рынка обеспечит создание долгосрочных ориентиров и повысит инвестиционную привлекательность страны [11].

Не менее важным направлением является повышение прозрачности и институционального качества регулирования, включая совершенствование надзорных механизмов, борьбу с коррупцией и обеспечение предсказуемости регуляторной среды. Это создаёт условия для роста доверия со стороны международных инвесторов и рейтинговых агентств.

Внедрение цифровой финансовой инфраструктуры - от национальных платёжных систем до платформ для выпуска цифровых облигаций - способно существенно повысить эффективность и доступность финансовых услуг, способствуя инклюзии и инновационному развитию сектора. Это особенно актуально в условиях стремительного технологического прогресса и трансформации глобальных рынков капитала.

Наконец, диверсификация финансовых партнёров и расширение международного сотрудничества с региональными и глобальными институтами, включая страны ЕС, Азии и Ближнего Востока, позволит укрепить устойчивость экономики к внешним шокам и усилить её адаптационные возможности в условиях меняющейся геоэкономической среды.

### **Выводы и предложения.**

Интеграция Узбекистана в глобальную финансовую систему представляет собой неотъемлемую часть национальной стратегии модернизации экономики и усиления международных позиций страны. Полученные в ходе исследования результаты демонстрируют, что за последние годы республика достигла существенного прогресса в области инвестиционной активности, институционального сотрудничества с глобальными финансовыми организациями и адаптации макроэкономической политики к требованиям открытой экономики. В то же время выявленные вызовы - в частности, нарастающая долговая нагрузка, структурная ограниченность внутреннего финансового рынка, высокая зависимость от внешних факторов и институциональные барьеры - подтверждают необходимость системных и последовательных реформ. Узбекистану предстоит перейти от экстенсивной модели привлечения ресурсов к устойчивой модели их эффективной трансформации в долгосрочный рост [12].

Ключевым вектором должно стать не только наращивание объёмов участия в международных финансовых потоках, но и повышение качества этого участия: через углубление внутренних рынков капитала, укрепление институциональной среды, цифровизацию финансовой инфраструктуры и стратегическую диверсификацию партнёрств. Только при условии гармоничного сочетания внешней открытости с внутренней устойчивостью возможно достижение интеграции, способной не просто адаптировать экономику к глобальным вызовам, но и превратить её в активного участника формирования новой финансовой реальности.

Интеграция в глобальную финансовую систему должна рассматриваться не как цель сама по себе, а как средство ускоренного перехода к инновационно ориентированной, устойчивой и конкурентоспособной экономике. Реализация обозначенных стратегических приоритетов позволит Узбекистану занять надёжную и авторитетную позицию в мировом финансовом пространстве XXI века.

### **Список использованной литературы:**

1. Сулейманов И.П. Теория международных валютно-кредитных отношений: учебник / Т.: «DIADEMA NUR SERVIS» ООО, 2024. – 450 с.
2. Сулейманов И.П. Международные валютные операции: учебное пособие / Т.: «DIADEMA NUR SERVIS» ООО, 2025. – 371 с.
3. Атаниязов Ж.Х., Сулейманов И.П. и др. Основы международных финансов: теория и политика (Модуль 1): учебник / Т.: «DIADEMA NUR SERVIS» ООО, 2024. – 350 с.
4. Rodrik, D. (1998). Who needs capital-account convertibility? In P. Kenen (Ed.), *Should the IMF pursue capital-account convertibility?* (pp. 55–65). Princeton University.
5. Edwards, S. (2001). *Capital mobility and economic performance: Are emerging economies different?* NBER Working Paper No. 8076. <https://doi.org/10.3386/w8076>
6. Obstfeld, M., & Taylor, A. M. (2004). *Global capital markets: Integration, crisis, and growth*. Cambridge University Press.
7. Сулейманов И. П. «Теория финансовых рисков». Учебное пособие. – Ташкент: «Moliya-iqtisod», 2019 - 320 с.
8. Central Bank of the Republic of Uzbekistan. (2024). *Monetary Policy Review 2024*. <https://www.cbu.uz>

9. The World Bank. (2024). *Uzbekistan Economic Update – Spring 2024*. <https://www.worldbank.org/en/country/uzbekistan>
10. Asian Development Bank (ADB). (2024). *Uzbekistan: Country Partnership Strategy, 2024–2028*. <https://www.adb.org/ru/news/adb-launches-new-5-year-partnership-strategy-uzbekistan>
11. Сулейманов И.Р. «Пути усиления интеграции банковского и реального секторов экономики». Автореферат диссертации – Т. «Экономика-финансы». 2023 г.
12. I.R. Suleymanov *Global geo-moliyaviy siyosatdagi noaniqliklar sharoitida bank va real sektor sinergiyasini rivojlantirish strategiyalari. Monografiya. –T.: “Ilm-ma’rifat” 2025. 150 b.*