



## СУЩНОСТЬ ГОСУДАРСТВЕННОГО ВНЕШНЕГО ДОЛГА И ЕГО ВЛИЯНИЕ НА ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ: ПРИМЕР УЗБЕКИСТАНА

**Мирзамахмудов Маъруфжон Махамадшариф ўғли**

*Министерство экономики и финансов Республики Узбекистан,  
Департамент стратегического планирования и методологии*

**Аннотация.** В этом исследовательском документе исследуется взаимосвязь между государственным внешним долгом и экономическим ростом, уделяя особое внимание его характеру и влиянию. Полученные данные свидетельствуют о том, что характер государственного внешнего долга, включая его состав, условия и устойчивость, существенно влияет на его влияние на экономический рост. Кроме того, в ходе анализа рассматриваются уровни долга, обязательства по обслуживанию долга и эффективность стратегий управления долгом. Документ завершается обсуждением последствий для политики и предложением мер по обеспечению устойчивых методов управления долгом, которые способствуют долгосрочному экономическому росту.

**Ключевые слова:** внешний долг, внутренний долг, остаток долга, государственная гарантия, цифровая экономика, соглашения о государственно-частном партнерстве

## THE NATURE OF GOVERNMENT EXTERNAL DEBT AND ITS IMPACT ON ECONOMIC GROWTH: CASE OF UZBEKISTAN

**Mirzamakhmudov Marufjon Maxamadsharif ugli**

*Ministry of Economy and Finance of the Republic of Uzbekistan,  
Department of Strategic Planning and Methodology*

**Annotation.** This research paper investigates the relationship between government external debt and economic growth, focusing on its nature and impact. The findings suggest that the nature of government external debt, encompassing its composition, terms, and sustainability, significantly affects its impact on economic growth. Additionally, the analysis examines debt levels, debt service obligations, and the effectiveness of debt management strategies. The paper concludes by discussing policy implications and proposing measures to ensure sustainable debt management practices that foster long-term economic growth.

**Key words:** external debt, internal debt, outstanding balance, government guarantee, digital economy, public-private partnership agreements

### **Введение.**

Основные цели страны заключаются в повышении уровня жизни своих граждан путем сосредоточения внимания на экономическом росте и устойчивом развитии (Senadza, Fiagbe, & Quartey, 2018) Для решения таких проблем, как финансовая нестабильность, бюджетный дефицит, бедность, безработица и трансграничные проблемы, страна опирается на стандартную макроэкономическую политику, включая денежно-кредитную политику, фискальную политику, структурную политику и взаимодействие с глобальными корпорациями.

Развивающиеся страны сталкиваются с серьезной проблемой высокого внешнего долга, который является преобладающей проблемой в мировой экономике (Riffat & Munir, 2018). Каждая страна имеет свои особенности и факторы, такие как география, экономика, общество и культура, которые влияют на ее производственные возможности, делая ее уникальной по сравнению с другими странами.

Страны используют имеющиеся у них ресурсы для максимизации производственных выгод, при этом некоторые эффективно используют эти ресурсы для удовлетворения своего совокупного спроса, в то время как другие испытывают трудности и вынуждены брать займы из внешних источников. Ограниченные ресурсы в развивающихся странах часто требуют вариантов внешнего финансирования для управления двойным дефицитом и двойным разрывом между потреблением и инвестициями (Soydan & Bedir, 2015).

После долгового кризиса в начале 1980-х годов политики, исследователи и академики были заинтересованы в понимании влияния внешнего финансирования на экономический рост. Взаимосвязь между долгом и экономическим ростом была широко обсуждаемой и сложной темой среди ученых и политиков на протяжении последних пяти десятилетий. Были проведены многочисленные теоретические и эмпирические исследования для изучения различных аспектов этой взаимосвязи, но консенсуса достигнуто не было.

В последние годы исследования панельных данных представили новую парадигму, побуждающую исследователей учитывать перекрестную зависимость для обеспечения беспристрастных и точных статистических выводов. Поперечная зависимость является важнейшей диагностической проблемой в панельных исследованиях, поскольку предположение о независимости между единицами поперечного сечения может привести к серьезным последствиям и необъективным результатам регрессии. Эта зависимость возникает из-за общих международных потрясений и ненаблюдаемых факторов. Поэтому важно проверить наличие поперечной зависимости, прежде чем проводить тесты на единичные корни, коинтеграции и оценки.

Несмотря на обширные исследования, вопрос о том, влияет ли общий, государственный и частный внешний долг на экономический рост, остается спорным и не имеет единого мнения среди исследователей.

В этом исследовательском документе используя метода систематического обзора для сопоставления и анализа соответствующих исследований государственного внешнего долга и экономического роста. Был проведен обширный поиск по академическим базам данных, включая рецензируемые журналы, научные статьи и отчеты. Отобранные исследования прошли отбор на основе заранее определенных критериев включения и исключения. Данные, извлеченные из этих исследований, были синтезированы и проанализированы с использованием SWOT-анализа для выявления общих тем и тенденций.

### **Литературный обзор.**

Исследовательская литература о взаимосвязи между внешним долгом и экономическим ростом обширна и объемна. Нет единого мнения о характере этой взаимосвязи, поскольку она, вероятно, будет варьироваться в зависимости от ряда факторов, включая уровень долга, структуру долга, экономическую политику страны и глобальную экономическую среду.

Классическая школа мысли, представленная такими известными деятелями, как А. Смит, Р. Т. Мальтус, Д. Рикардо, Дж.С. Милль и Дж. Б. Сэй рассматривали задолженность как бремя для будущих поколений и считали, что она имеет неблагоприятные последствия. Они утверждали, что управление ресурсами в государственном секторе было расточительным по сравнению с частным сектором. Следовательно, когда правительство занимает, оно отвлекает частный капитал от производительного использования (частные инвестиции) к непроизводительным, что приводит к уменьшению накопления капитала, экономическому росту и развитию. В других исследованиях эта тема изучалась с разных теоретических и эмпирических точек зрения (Saungweme & Odhiambo, 2018).

Напротив, неоклассическая теория роста рассматривает долг как положительный фактор, непосредственно способствующий экономическому росту. Согласно этой теории, если страна оптимально использует долг, это стимулирует накопление капитала и инвестиции, что приводит к ускорению экономического роста (Билан, 2016). Диалло (2007) обсуждает кейнсианскую и неоклассическую школы мысли о взаимосвязи между долгом и ростом. Кейнсианцы утверждают, что долг не обременяет ни нынешнее, ни будущие поколения, поскольку стимулирует спрос и инвестиции, что приводит к увеличению производства.

Классические и неоклассические теории взаимосвязи долга и роста породили несколько других теорий, в том числе теорию двойного разрыва, теорию навеса долга, теорию эффекта

вытеснения, теорию ситуации неопределенности, теорию порогового эффекта и гипотезу ограничений ликвидности (Krugman, 1988).

Но, вопрос о том, влияет ли совокупный, государственный и частный внешний долг на экономический рост, остается весьма спорным среди исследователей, и консенсус еще не достигнут.

Тем не менее, из литературы выявляются некоторые общие тенденции, согласно которым в развивающихся странах внешний долг часто рассматривается как потенциальный виновник неустойчивости государственного долга. Это связано с тем, что развивающиеся страны часто имеют ограниченный доступ к рынкам капитала и поэтому зависят от внешних займов для финансирования своих потребностей в области развития. В результате они могут накопить большие суммы внешнего долга, который может стать неприемлемым, если им не будут тщательно управлять (Hassan, M., & Meyer, C., 2021).

В одном из исследований Хассана и Мейера изучалось влияние внешнего долга на экономический рост в 31 стране Африки к югу от Сахары (АЮС) с 2005 по 2017 год, и было установлено, что внешний долг оказывает негативное влияние на экономический рост в странах АЮС (Hassan, M., & Meyer, C., 2021). Однако влияние внешнего долга на экономический рост является положительным для стран АЮС с высоким качеством управления государственным сектором (PSM). В странах с высоким качеством PSM наблюдался более высокий экономический рост, чем в странах со слабым качеством PSM.

Между тем, теоретическая концепция взаимосвязи между долгом и экономическим ростом в первую очередь основана на теории долгового навеса Кругмана, в которой подчеркивается, что инвестиции служат ключевым механизмом, посредством которого долг влияет на экономический рост. Согласно этой теории, если прогнозируемый будущий долг страны превышает ее способность погасить, ожидаемые обязательства по обслуживанию долга, вероятно, увеличатся пропорционально объему производства страны (Krugman P., 1988).

#### **Методология исследования.**

Методологическая база исследования представлена теоретическими положениями. В качестве базового метода исследования был использован логико-структурный анализ теоретических и эмпирических данных, представленных в открытом доступе. Основные методы – анализ и синтез, позволяющие, с одной стороны, выделить отдельные направления страхования инвестиционных рисков – обобщающие и связывающие воедино основные тенденции развития.

#### **Обсуждение и результат.**

Влияние государственного внешнего долга на экономический рост многогранно. Чрезмерный уровень долга и высокие обязательства по обслуживанию долга могут отвлекать ресурсы от продуктивных инвестиций, снижая потенциал экономического роста. Значительная часть бюджета страны, направляемая на обслуживание внешнего долга, может привести к ограничению средств для важнейших секторов, таких как инфраструктура, образование и здравоохранение. Кроме того, чрезмерная зависимость от внешних заимствований может сделать страну уязвимой перед экономическими потрясениями и колебаниями процентных ставок, что повлияет на общую экономическую стабильность и перспективы роста.

Во-вторых, условия внешнего долга, такие как процентные ставки, периоды погашения и льготные периоды, влияют на обязательства страны по обслуживанию долга. Более высокие процентные ставки и более короткие периоды погашения могут создать нагрузку на финансы правительства, уменьшая его фискальное пространство для продуктивных инвестиций. Адекватные льготные периоды могут дать странам передышку для эффективного распределения ресурсов, поддерживая экономический рост. Оценка условий внешнего долга помогает оценить нагрузку на бюджет страны и ее способность способствовать устойчивому экономическому росту.

В-третьих, устойчивость внешнего долга является критически важным аспектом для понимания его влияния на экономический рост. Устойчивость долга обычно измеряется с помощью таких показателей, как отношение долга к ВВП и коэффициенты обслуживания долга. Неприемлемый уровень долга может привести к экономической нестабильности, вытеснению государственных инвестиций и препятствованию долгосрочным перспективам роста. Оценка

устойчивости внешнего долга имеет решающее значение для разработчиков политики при разработке стратегий, позволяющих избежать потенциальных долговых кризисов и способствовать устойчивому экономическому росту.

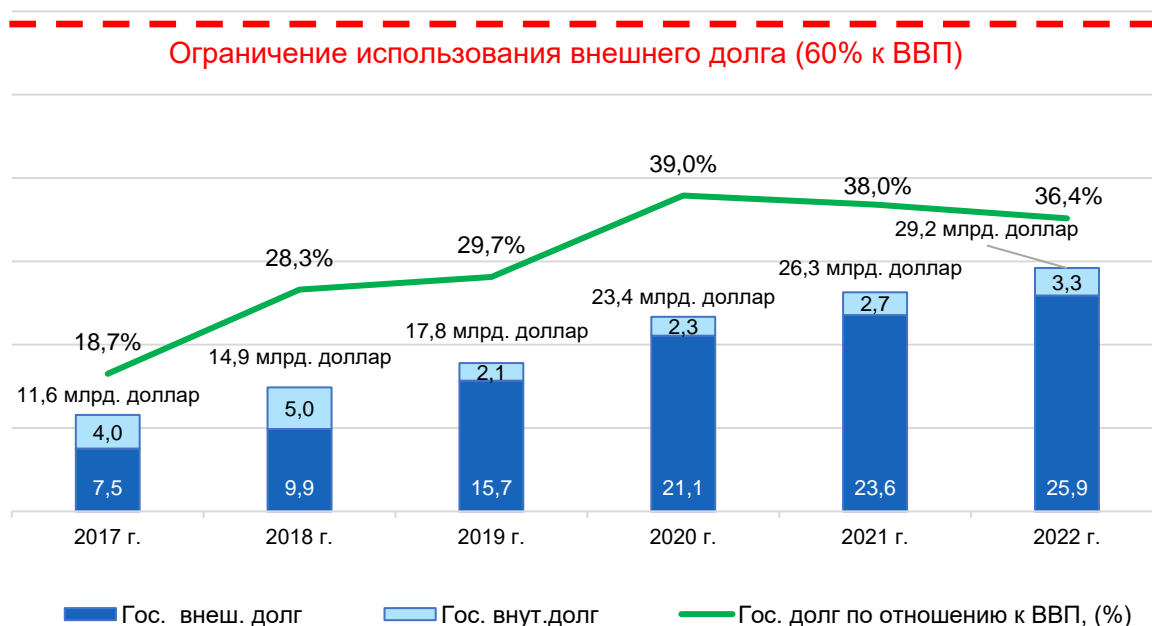
Однако при эффективном управлении государственный внешний долг может внести положительный вклад в экономический рост. Доступ к внешнему финансированию может облегчить инвестиции в инфраструктуру, человеческий капитал и технологии, повышая производительность и конкурентоспособность. Льготные кредиты и гранты, в частности, могут поддерживать проекты развития и способствовать устойчивому экономическому росту. Для директивных органов крайне важно найти баланс между использованием внешнего долга в продуктивных целях, обеспечением устойчивости долга и минимизацией связанных с этим рисков.

На данном этапе, исследования необходимо подчеркнуть реформ, направленных на сокращение государственного долга в Республике Узбекистан. Эти реформы включают:

1) Ограничение использования внешнего долга. В 2020 году Узбекистан принял закон, ограничивающий сумму внешнего долга, которую правительство может занимать каждый год. Закон также ограничивает максимальный уровень внешнего государственного долга до 60% ВВП.

2) Улучшение управления государственным долгом: Правительство создало новое агентство по управлению долгом, ответственное за управление государственным долгом страны. Агентство отвечает за разработку стратегии управления долгом, выпуск и управление государственным долгом, а также мониторинг уровня долга страны.

3) Повышение прозрачности государственного долга: правительство сделало данные о государственном долге более прозрачными, опубликовав их на своем веб-сайте. Данные включают информацию о сумме долга, типе долга, сроке погашения долга и процентной ставке по долгу.



**Рисунка 1. Динамика роста Государственного долга (IMV, 2022)**

За 2022 год государственный долг Узбекистана увеличился на 2,9 миллиарда долларов и составил 29,2 миллиарда долларов или 36,4 % от ВВП. Более 90 % государственного долга привлечено в иностранной валюте.

Всплеск внешнего долга государства можно объяснить несколькими факторами. Во-первых, в таких развивающихся странах, как Узбекистан, постоянно расширяются инфраструктурные проекты. Чтобы осуществить эти усилия, у правительства есть два варианта: повышение налогов или поиск внешнего долга и инвестиций. Развитые страны часто отдают предпочтение последнему, поскольку повышение налогов потенциально может препятствовать будущему экономическому росту и стимулам.



Во-вторых, период пандемии COVID-19 и ее последствий способствовали росту внешнего долга во многих странах мира. В частности, эти обстоятельства привели к заметному увеличению накопления долга с 17,8 млрд долларов США до 23,4 млрд долларов США в 2020 году.

В-третьих, растет дефицит государственного бюджета. В 2022 году этот дефицит составил 3,9 процента ВВП, примерно 35 триллионов сумов.

Всемирный банк предоставил прогнозы, предполагающие, что правительство Узбекистана продолжит придерживаться ограничений по заимствованиям. Согласно этим прогнозам, к концу 2024 года как государственный долг, так и общий внешний долг постепенно сократятся до 32% и 55% ВВП соответственно.

В дополнение к упомянутым выше реформам правительство Узбекистана также предпринимает шаги по улучшению экономики страны. Эти шаги включают в себя:

Либерализация экономики: правительство сокращает государственный контроль над экономикой и позволяет частному бизнесу работать более свободно.

Привлечение иностранных инвестиций: Правительство работает над привлечением иностранных инвестиций в страну.

Улучшение делового климата: Правительство работает над улучшением делового климата в стране за счет сокращения коррупции и бюрократии.

Ожидается, что эти реформы помогут экономике страны, расти и снизить бремя государственного долга в долгосрочной перспективе.

#### **Выводы и предложения.**

В этом исследовательском документе подчеркивается важность понимания природы государственного внешнего долга и его последствий для экономического роста. В выводах подчеркивается необходимость для директивных органов применять устойчивые методы управления долгом и формулировать стратегии, оптимизирующие распределение и использование ресурсов внешнего долга. Содействуя прозрачности, подотчетности и надежной системе мониторинга долга, правительства могут снизить риски, связанные с чрезмерным внешним долгом, и способствовать долгосрочному экономическому росту. Будущие исследования должны продолжать изучение конкретных механизмов, с помощью которых государственный внешний долг влияет на различные секторы экономики, и определять передовые методы управления долгом, подходящие для различных страновых контекстов.

Результаты исследования показывают, что правительству Узбекистана следует повысить качество PSM, чтобы обеспечить положительный эффект роста внешнего долга. Этого можно добиться посредством структурных реформ, направленных на реформу государственного сектора, налоговых реформ и укрепления потенциала управления долгом.

#### **Литература/Referece:**

Senadza, Fiagbe, & Quartey. (2018). *The Effect of External Debt on Economic Growth in Sub-Saharan Africa. International Journal of Business and Economic Sciences Applied Research*, 61–69. doi:<https://doi.org/10.25103/ijbesar.111.07>

Riffat & Munir. (2018). *Exploring the Channels and Impact of Debt on Economic Growth in South Asia. Journal of Policy Modeling*(19(2)), 171–191. doi:<https://doi.org/10.1177/1391561418794692>

Soydan & Bedir. (2015). *External Debt and Economic Growth: New Evidence for an Old Debate. Journal of Business, Economics & Finance*(4(3)), 500–522.

Siddique, Selvanathan, & Selvanathan. (2016). *The impact of external debt on growth: Evidence from highly indebted poor countries. Journal of Policy Modeling*, <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2016.03.011>.

Krugman P. (1988). *Financing vs. forgiving a debt overhang. J. Dev. Econ.*(29(3)), 53–268.

Hassan, M., & Meyer, C. (2021). *External debt and economic growth in Sub-Saharan Africa: The role of capital flight. Journal of African Development. Journal of African Development*,(23(1)), 75-98.

IMV. (2022). *openbudget.uz. Получено из Внутренний и внешний долг: <https://openbudget.uz/oz/debt/>*