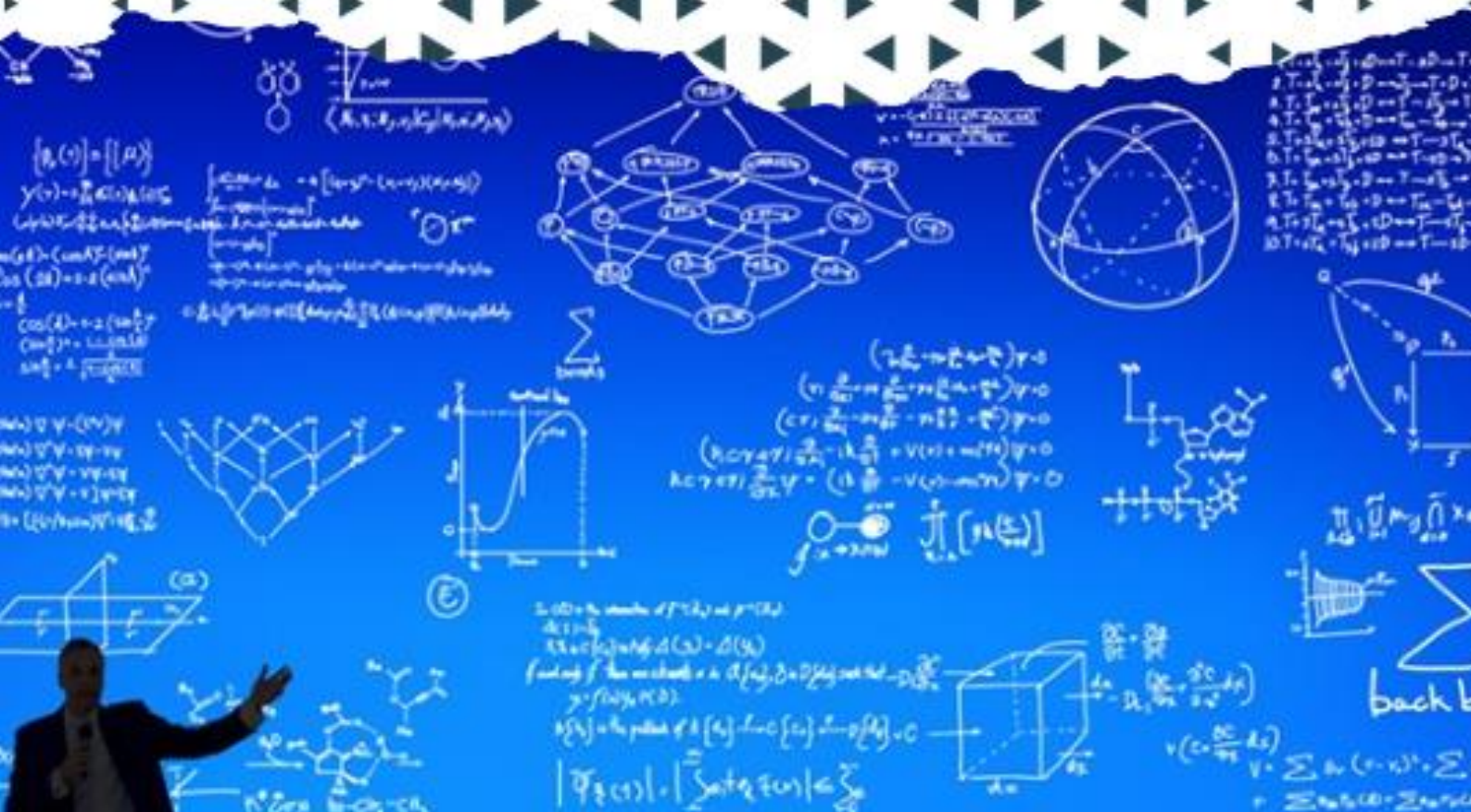




INNOVATIVE WORLD
Ilmiy tadqiqotlar markazi

ZAMONAVIY ILM-FAN VA TA'LIM: MUAMMO VA YECHIMLAR ILMIY-AMALIY KONFERENSIYA



Google Scholar  zenodo  OpenAIRE



+998335668868

<https://innoworld.net>

2026



«INNOVATIVE WORLD» ILMIY TADQIQOTLARNI QO'LLAB-
QUVVATLASH MARKAZI

«ZAMONAVIY ILM-FAN VA TADQIQOTLAR: MUAMMO VA
YECHIMLAR» NOMLI 2026-YIL № 5-SONLI ILMIY,
MASOFAVIY, ONLAYN KONFERENSIYASI

ILMIY-ONLAYN KONFERENSIYA TO'PLAMI
СБОРНИК НАУЧНЫХ-ОНЛАЙН КОНФЕРЕНЦИЙ
SCIENTIFIC-ONLINE CONFERENCE COLLECTION

Google Scholar



ResearchGate

zenodo



ADVANCED SCIENCE INDEX



Directory of Research Journals Indexing

www.innoworld.net
O'ZBEKISTON-2026

Динамика и структурные драйверы портфельных инвестиций в Республике Узбекистан (2016–2024 гг.)

Рахманов Бекзод Ибрагимович

Преподаватель кафедры «Макроэкономика» Национального университета Узбекистана имени Мирзо Улугбека

Аннотация. В работе проводится детальный анализ эволюции портфельных потоков Республики Узбекистан за период 2016–2024 гг. На основе методологии ВРМ6 выделены четыре ключевых этапа развития данного сегмента финансового счета. Определены основные драйверы перехода от изолированной модели к активному системному привлечению иностранного капитала через механизмы суверенных и корпоративных еврооблигаций.

Ключевые слова: портфельные инвестиции, платежный баланс, еврооблигации, финансовый счет, диверсификация эмитентов, международная инвестиционная позиция.

Введение и методологические основы. В условиях масштабных структурных преобразований внешнеэкономического сектора Республики Узбекистан исследование природы портфельных инвестиций приобретает стратегическое значение. В соответствии с Руководством МВФ по платежному балансу и международной инвестиционной позиции (ВРМ6), портфельные инвестиции классифицируются как трансакции с долговыми и акционерными ценными бумагами при условии, что доля владения инвестора составляет менее 10% голосующих акций. Полный переход Центрального банка Республики Узбекистан на методологию ВРМ6 в 2020 году обеспечил международную сопоставимость данных и прозрачность учета движения капитала.

Прежде чем переходить к непосредственной периодизации исследования и выделению конкретных исторических этапов, на которых происходили ключевые макроэкономические события, необходимо детально изучить саму систему эмпирических показателей. Системный анализ количественных данных позволяет наглядно проследить общую траекторию движения капитала и своевременно выявить скрытые структурные сдвиги во внешнеэкономической деятельности страны. Это, в свою очередь, дает возможность определить конкретные рыночные, институциональные и регуляторные факторы, которые оказали наиболее существенное влияние на итоговую статистическую картину. Для комплексной оценки масштабов и характера происходивших изменений все базовые эмпирические показатели и обобщенные статистические данные по чистому притоку портфельного капитала и росту обязательств в республику систематизированы и подробно указаны в таблице 1:

Таблица 1

Анализ динамики привлечённых портфельных инвестиций в Узбекистан¹⁷

Год	Приток портфельных инвестиций (чистый рост обязательств, млн USD)	Источник данных и методологический контекст
2016	2,0	Период до либерализации валютного рынка.
2017	3,2	Начало структурных реформ.
2018	13,0	Подготовка к выходу на мировые рынки.
2020	1 413,1	Выпуск суверенных евробондов.
2021	2 045,4	Пиковое расширение круга эмитентов.
2022	26,6	Резкое сжатие на фоне роста ставок ФРС США.
2023	1 004,3	Успешный дебют «зелёных» еврооблигаций.
2024	3 100,0	Исторический максимум привлечения.

Этапы эволюции портфельных потоков. Эмпирический анализ позволяет четко разграничить траекторию портфельных инвестиций на четыре качественных этапа:

Период маргинального участия (2016–2018 гг.): Характеризовался околонулевой динамикой с незначительным чистым оттоком капитала. Жесткий валютный контроль, отсутствие суверенного рейтинга и неразвитость рынка валютных долговых инструментов исключали интеграцию в глобальные рынки.

Период первоначальной экспансии (2020–2021 гг.): Ознаменовался выходом на международные рынки капитала после либерализации валютного рынка. Важнейшим драйвером стал выпуск суверенных еврооблигаций (включая транш Министерства финансов в 1,0 млрд USD в 2021 г.) на фоне масштабного глобального смягчения монетарной политики.

Геополитический шок и сжатие (2022 г.): Резкое падение чистого притока до 26,6 млн USD, вызванное глобальным повышением ставок ФРС США и ростом рисков премий для развивающихся рынков.

Структурная трансформация и исторический максимум (2023–2024 гг.): Достижение беспрецедентного притока в 3,1 млрд USD в 2024 году, что сделало портфельный канал сопоставимым по масштабам с прямыми иностранными инвестициями.

Главными качественными драйверами последнего этапа стали переход к системному программному подходу, а также выход на рынки капитала крупных квазигосударственных заемщиков (Национальный банк ВЭД,

¹⁷ Ўзбекистон Республикаси Марказий банки. Ўзбекистон Республикаси тўлов баланси, халқаро инвестициявий позицияси ва ташқи қарзи: 2024 йил учун йиллик ҳисобот. – Тошкент, 2025.

Узбекнефтегаз), что существенно расширило институциональную базу инвесторов.

Заключение: Анализ динамики портфельных инвестиций Узбекистана в 2016–2024 гг. констатирует завершение институциональной трансформации: портфельный канал эволюционировал из статистически незначимого показателя закрытой экономики в системно значимый источник внешнего финансирования с рекордным притоком 3,1 млрд долл. в 2024 г. Драйвером этого перехода выступили суверенные размещения еврооблигаций, сформировавшие национальную кривую доходности, диверсифицировавшие инвесторскую базу и создавшие позитивный сигнал для прямых инвесторов.

Вместе с тем доминирование долговых инструментов над акционерным капиталом порождает асимметричную структуру пассивов. Высокая волатильность потоков (коэффициент вариации превышает 80%), валютное несоответствие доходов бюджета и обязательств, номинированных преимущественно в долларах США и евро, а также жёсткие графики купонных выплат и погашения номинала повышают чувствительность экономики к глобальным процентным шокам и рискам рефинансирования.

Для снижения указанных рисков и закрепления позитивных трендов необходима качественная перестройка архитектуры портфельного канала. Приоритетом следует считать развитие внутреннего рынка акционерного капитала – в частности, листинг акций системно значимых компаний с доступом для нерезидентов через депозитарные расписки, что привлечёт более стабильный долгосрочный капитал. Параллельно требуется наращивание сегмента корпоративных облигаций в национальной валюте, снижающего валютное несоответствие и зависимость от экзогенных ставок. Макропруденциальная политика должна включать индикатор доли портфельных обязательств в совокупном внешнем долге в систему мониторинга долговой устойчивости и обеспечивать консервативный уровень золотовалютных резервов, покрывающий краткосрочные внешние обязательства. Только сбалансированное сочетание портфельной открытости с институциональными буферами позволит трансформировать доступ к глобальной ликвидности в устойчивый фактор долгосрочного роста.

