



ГАЗПРОМБАНК

Экономика Республики Узбекистан: ключевые тренды и перспективы развития

РЫНКИ КАПИТАЛОВ

13 сентября 2018 г.



- ▶ **Экономика** Республики Узбекистан демонстрирует **одни из самых высоких темпов роста в СНГ** и в 2017 г. выросла на 5,3% г/г (против 6,2% г/г в 2016 г.). В 2018 г. правительство Узбекистана ожидает ускорения до 5,9%. (Слайд 4)
- ▶ **Один из самых высоких в СНГ уровней обеспеченности ЗВР** (~57% ВВП или ~17 месяцев импорта) и **низкая долговая нагрузка** (не более 20% ВВП) создают возможности для выхода Министерства финансов Республики Узбекистан на международные рынки капитала. (Слайд 7)
- ▶ **Государственный бюджет исполняется с профицитом**: в 2017 г. профицит составил 340 млрд сумов (0,14% ВВП), в 2018 г. планируется в размере 60 млрд сумов. (Слайд 10)
- ▶ **Консервативная монетарная политика** и стабильный курс позволили замедлить темпы роста цен до 15,7% г/г в августе с 20,1% в январе 2018 г. (20,1% г/г). (Слайд 5)
- ▶ **Сальдо счета текущих операций положительное** за счет первичных и вторичных доходов (~3,7% ВВП за 12М17), на фоне реформ по развитию международных отношений **прирост внешнеторгового оборота в 1П18 составил ~47% г/г**. (Слайд 8)
- ▶ Имеется высокий потенциал для **роста рынков капитала Республики Узбекистан**. (Слайд 14)
- ▶ Обеспечено **повышение качества раскрытия статистической информации в соответствии с международными требованиями**.



НАСЕЛЕНИЕ

Численность 3



ХЛОПОК

Производство 1



ФРУКТЫ

Экспорт 1



ЗОЛОТО

Добыча 2

Доказанные запасы 2



ПР-ВО АВТОМОБИЛЕЙ

Производство 2



УРАН

Добыча 3

Доказанные запасы 3



ПРИРОДНЫЙ ГАЗ

Добыча 3

Доказанные запасы 4



МЕДЬ

Добыча 4

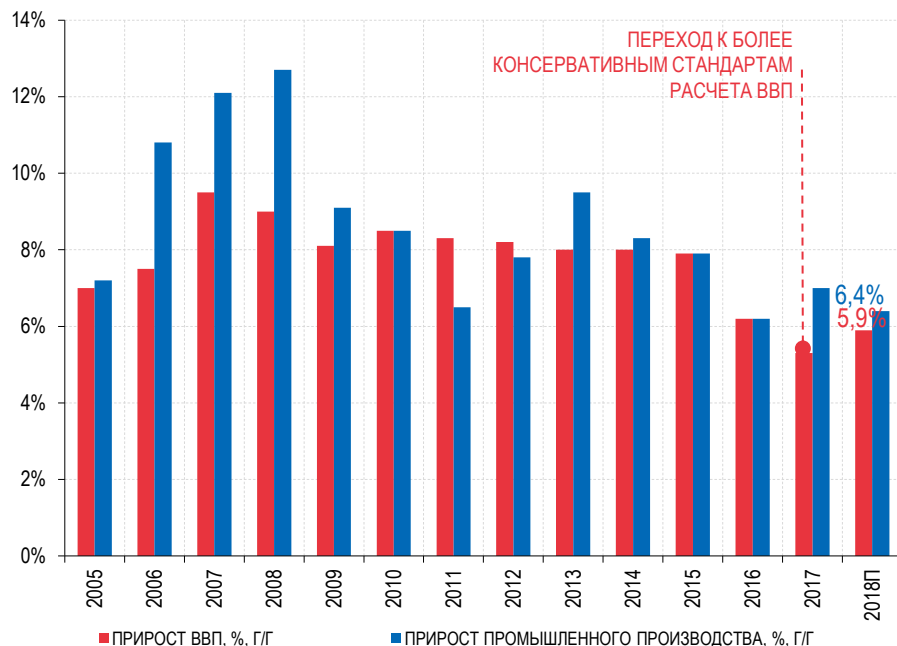
Доказанные запасы 4*

* оценка

Источник: BP Statistical Review of World Energy June 2018, СМИ, оценки Газпромбанка | На последнюю доступную дату

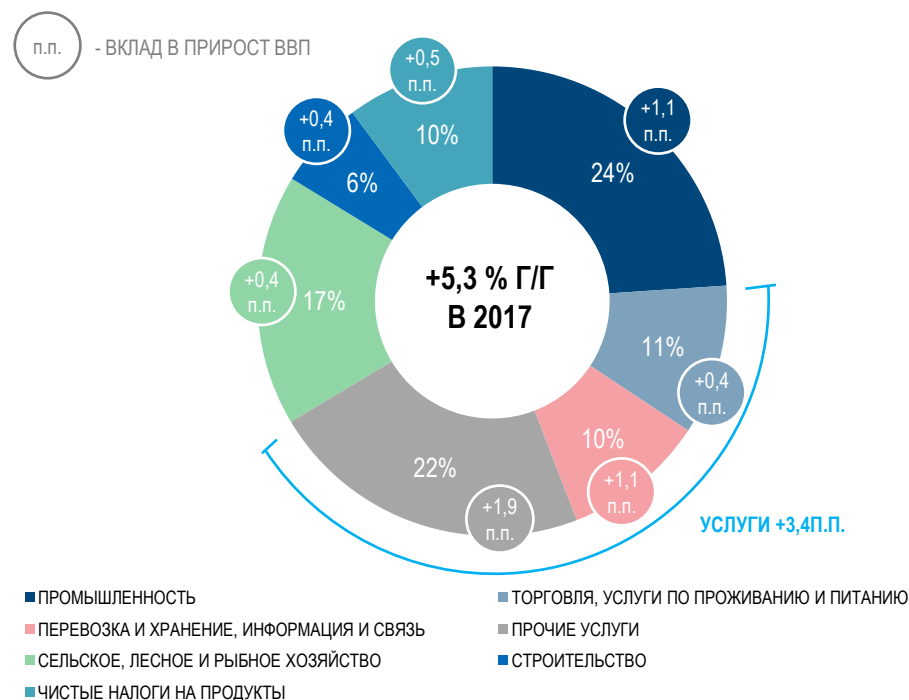


ПО ИТОГАМ 2018 Г. ПРАВИТЕЛЬСТВО РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН ОЖИДАЕТ УСКОРЕНИЯ РОСТА ЭКОНОМИКИ ДО 5,9% Г/Г С 5,3% ГОДОМ РАНЕЕ



Источник: Госкомитет Республики Узбекистан по статистике

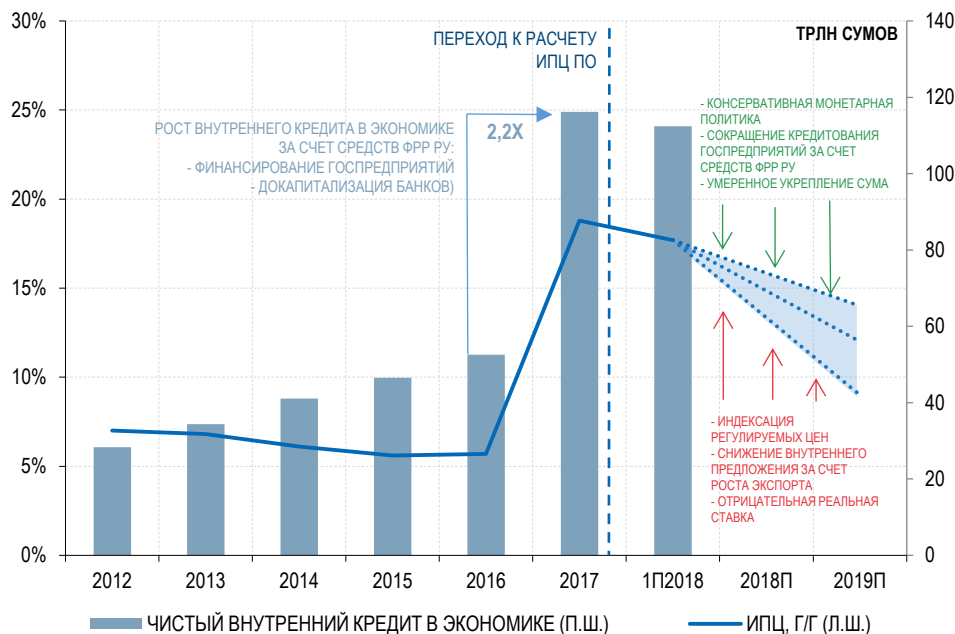
ОСНОВНЫЕ ДРАЙВЕРЫ РОСТА ЭКОНОМИКИ – ПРОМЫШЛЕННОСТЬ (ВКЛАД В ПРИРОСТ ВВП +1,1 п.п.) И СФЕРА УСЛУГ (СОВОКУПНЫЙ ВКЛАД ~3,4 п.п.)



Источник: Госкомитет Республики Узбекистан по статистике

- ▶ Прирост ВВП составил 5,3% г/г в 2017 г. вслед за улучшением макроэкономической ситуации в странах-ключевых торговых партнерах (Россия, Казахстан, Китай).
- ▶ Основной вклад в прирост ВВП Республики Узбекистан вносят промышленность (+ 1.1 п.п. в годовом выражении), услуги по перевозке, хранению, информации и связи (+1,1 п.п.), а также торговля (+0,4 п.п.).

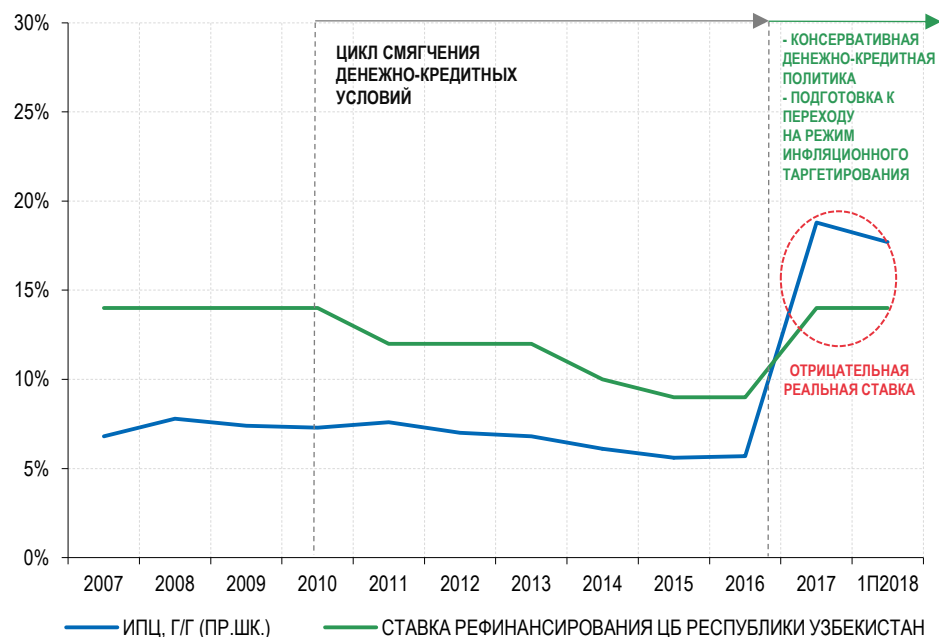
УСКОРЕНИЕ ИНФЛЯЦИИ В РЕСПУБЛИКЕ УЗБЕКИСТАН ОБУСЛОВЛЕНО МОНЕТАРНЫМИ ФАКТОРАМИ И МОЖЕТ КОРРЕКТИРОВАТЬСЯ ИНСТРУМЕНТАМИ ДКП



данные по инфляции за 2017 г. – 1П18 в соответствии с новой методологией (единые веса)

Источник: Центральный банк Республики Узбекистан, Госкомитет Республики Узбекистан по статистике

В ИЮНЕ 2017 Г. ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК ПОВЫСИЛ СТАВКУ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ ДО 14% С 9% С ЦЕЛЮ СДЕРЖИВАНИЯ РОСТА ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ В ЭКОНОМИКЕ

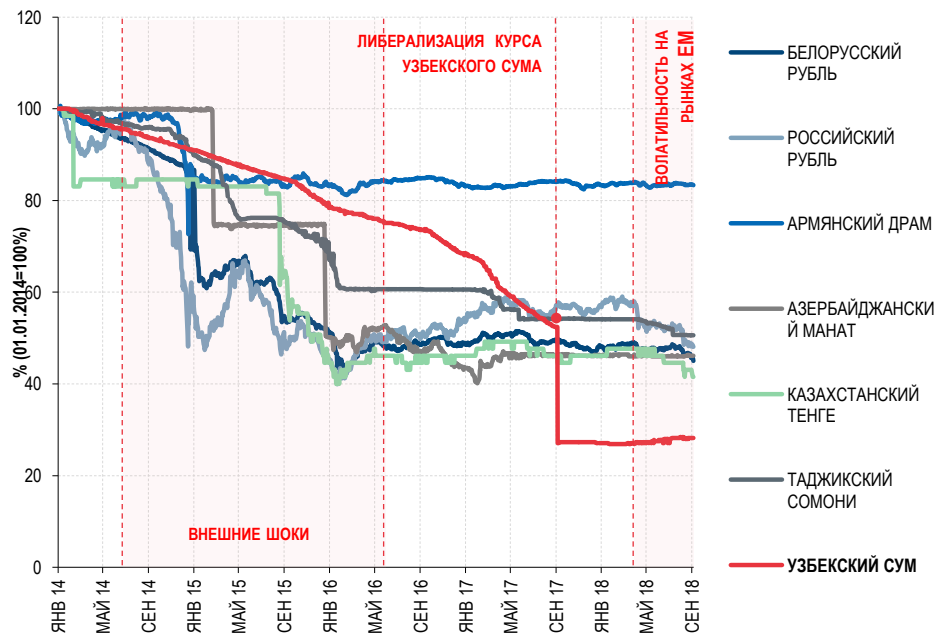


Источник: Центральный банк Республики Узбекистан, Госкомитет Республики Узбекистан по статистике

- ▶ На 31.12.2017 г. ИПЦ ускорился до 18,8% г/г (в соответствии с новой методологией) на высоких темпах кредитования в экономике и росте денежной массы. Дополнительное инфляционное давление создавала девальвация сума.
- ▶ На фоне консервативной монетарной политики и стабильного курса сума ускорение инфляции замедлилось: в августе 2018 г. ИПЦ снизился до 15,7% г/г с пикового значения в январе (20,1% г/г).
- ▶ Правительство Республики Узбекистан ожидает замедления инфляции до 12,4-13,4% на конец 2018 г. МВФ также ожидает ее стабилизации к концу 2019 г. в диапазоне 12-14%.



УЗБЕКСКИЙ СУМ НАИМЕНЕЕ ЧУВСТВИТЕЛЕН К ПОВЫШЕННОЙ ВОЛАТИЛЬНОСТИ НА ВНЕШНИХ РЫНКАХ ПО СРАВНЕНИЮ С ВАЛЮТАМИ ДРУГИХ СТРАН СНГ



данные на 05.09.2018

Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

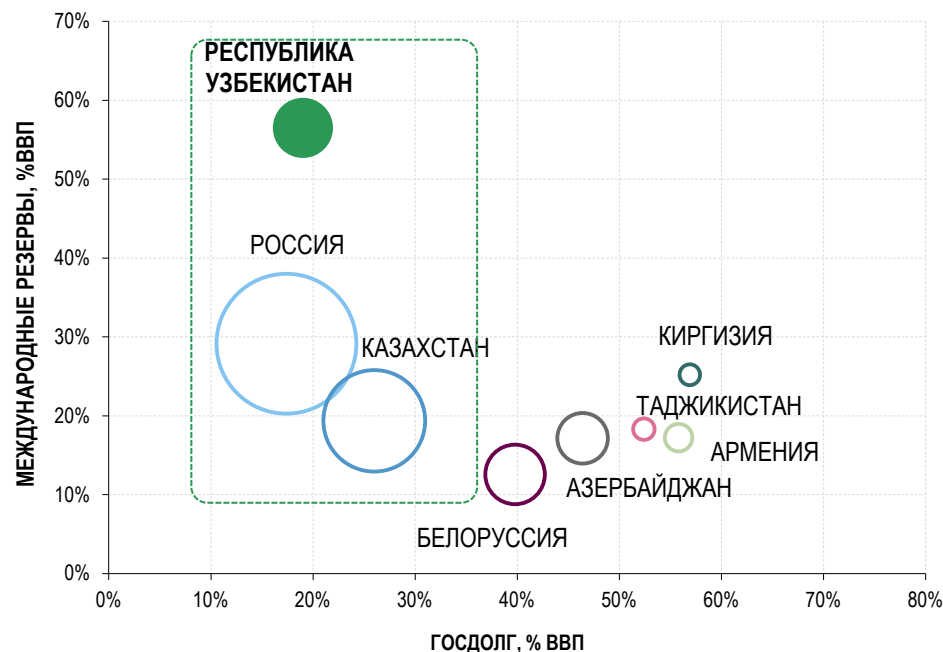
ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС ОСТАЕТСЯ ПРОФИЦИТНЫМ ЗА СЧЕТ ПЕРВИЧНЫХ И ВТОРИЧНЫХ ДОХОДОВ



Источник: МВФ (в части данных сальдо текущего счета за 2015-2017 гг. и прогноза на 2018 г.), Центральный банк Республики Узбекистан, оценки Газпромбанка

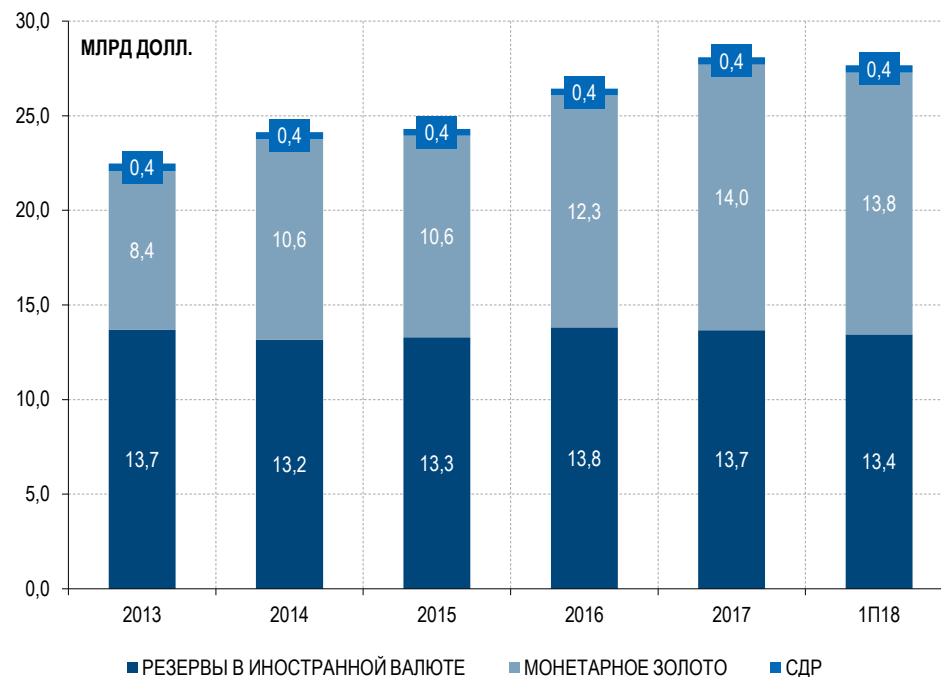
- ▶ С сентября 2017 г. курс узбекского сума формируется на основе рыночных механизмов с минимальным участием Центрального банка.
- ▶ Узбекский сум укрепился по отношению к доллару на 3% к 1 апреля 2018 г. (период повышенной волатильности на развивающихся рынках) в условиях внешних шоков.
- ▶ Поддержку узбекскому суму оказывает положительное сальдо платежного баланса за счет оплаты труда и денежных переводов населения, занятого за рубежом (~0,5 млрд долл.). Основной объем приходится на Россию (77,2%), Турцию (5,1%) и Казахстан (4,2%).

ДОСТАТОЧНОСТЬ ЗВР РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН (17 МЕСЯЦЕВ ИМПОРТА) БОЛЕЕ ЧЕМ В 5 РАЗ ПРЕВЫШАЕТ МИНИМАЛЬНО ДОПУСТИМЫЙ УРОВЕНЬ ПРИ НИЗКОЙ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКЕ



Источник: Центральный банк Республики Узбекистан, Госкомитет Республики Узбекистан по статистике, статистические бюро и Центральные банки стран СНГ

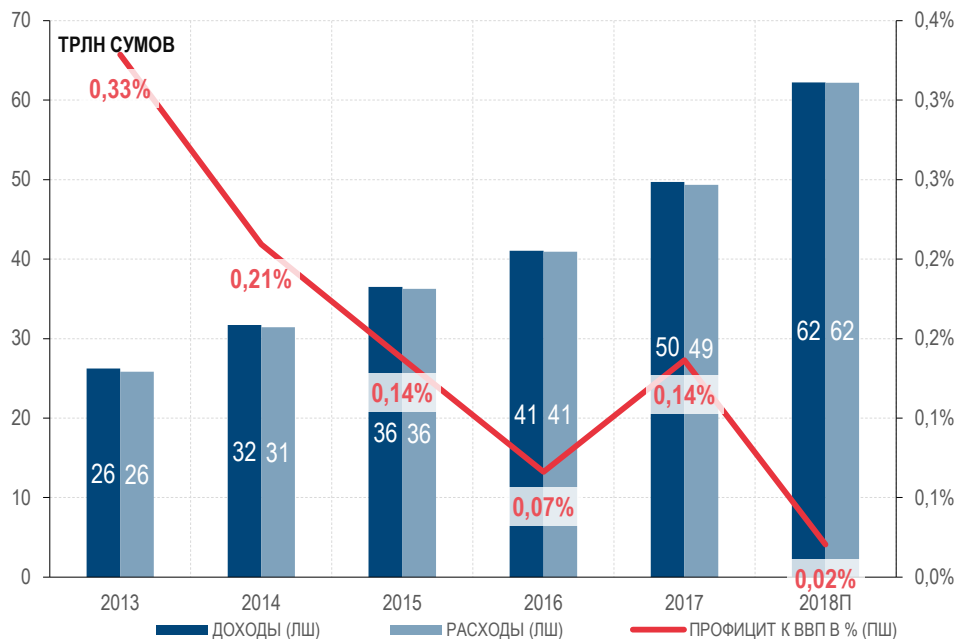
МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЕЗЕРВЫ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН СТАБИЛИЗИРОВАЛИСЬ У ОТМЕТКИ 28 МЛРД ДОЛЛ.



Источник: Центральный банк Республики Узбекистан

- ▶ Международные резервы Республики Узбекистан возросли за последние 5 лет более чем на 20% и на 01.07.2018 составили 27,6 млрд долл. (~57% ВВП, ведущая позиция в СНГ).
- ▶ Пополнение международных резервов осуществляется в основном за счет приобретения монетарного золота (за последние 5 лет его доля в структуре международных резервов возросла до 50% с ~37% в 2013 г.).

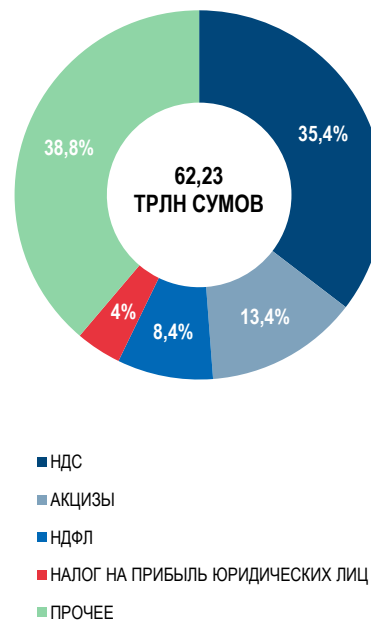
МИНИСТЕРСТВО ФИНАНСОВ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН СЛЕДУЕТ КОНСЕРВАТИВНОЙ БЮДЖЕТНОЙ ПОЛИТИКЕ



Источник: Министерство финансов Республики Узбекистан, Госкомитет Республики Узбекистан по статистике
без учета государственных целевых фондов

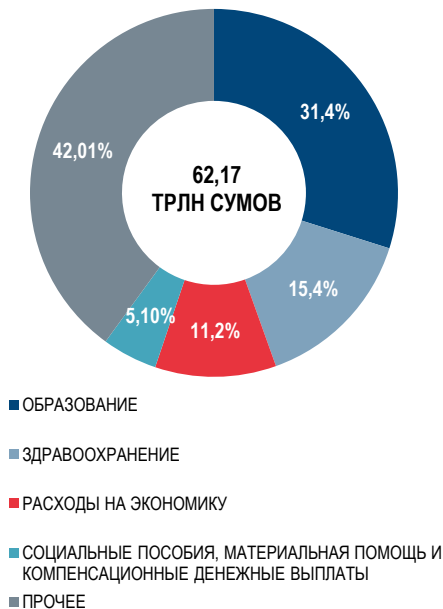
~50% ДОХОДОВ БЮДЖЕТА СФОРМИРОВАНО НДС И АКЦИЗАМИ, ПРИОРИТЕТНЫЕ СТАТЬИ РАСХОДОВ – ОБРАЗОВАНИЕ И ЗДРАВООХРАНЕНИЕ (~47% РАСХОДОВ)

СТРУКТУРА ДОХОДОВ БЮДЖЕТА



план на 2018 г.

СТРУКТУРА РАСХОДОВ БЮДЖЕТА

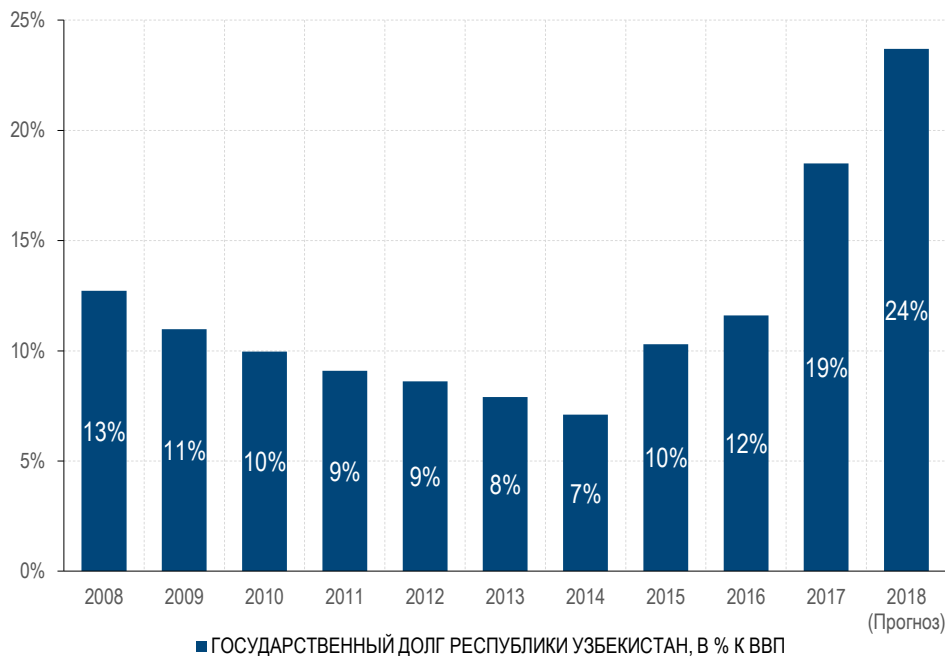


Источник: Министерство финансов Республики Узбекистан, оценки Газпромбанка

- ▶ В 2018 г. ожидается рост доходов государственного бюджета на 25%, расходов – на 26% против роста на 21% и 20,6% соответственно в 2017 г.
- ▶ В 2018 г. профицит государственного бюджета запланирован в размере 60 млрд сумов или 7,5 млн долл. (0,02% от ВВП). В 2017 г. бюджет исполнен с профицитом 340 млрд сумов (42,5 млн долл.), или 0,14% от ВВП.

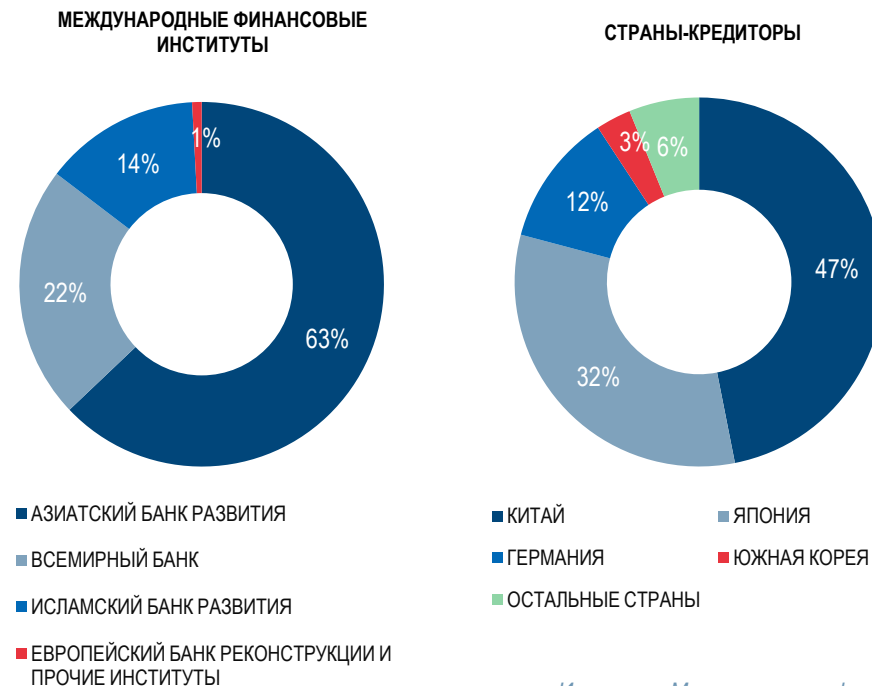


ОТНОШЕНИЕ ГОСДОЛГА К ВВП РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН – ОДНО ИЗ САМЫХ НИЗКИХ В СНГ И НЕ ПРЕВЫШАЕТ 25%



Источник: Министерство финансов Республики Узбекистан

СТРУКТУРА ГОСУДАРСТВЕННОГО ВНЕШНЕГО ДОЛГА РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН СФОРМИРОВАНА В ОСНОВНОМ ЗАИМСТВОВАНИЯМИ В АЗИАТСКОМ РЕГИОНЕ



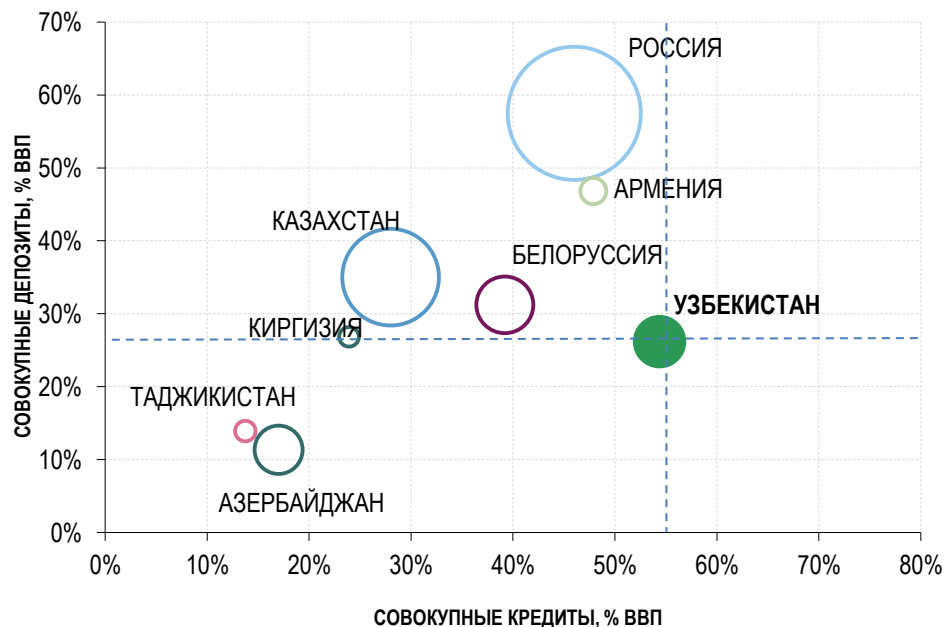
данные по состоянию на 1 января 2018 г.

Источник: Министерство финансов Республики Узбекистан, Центральный банк Республики Узбекистан, оценки Газпромбанка

- ▶ Государственный долг Республики Узбекистан является внешним и более чем на 50% сформирован кредитами международных институтов развития, в т.ч. Азиатский банк развития, Всемирный банк, Исламский банк развития.
- ▶ В 2018 году на обслуживание государственного долга направлено 952,7 млрд сумов (121 млн долл.), что не превышает 2% расходов бюджета. Расходы на выплату процентов – 224 млрд сумов (28,5 млн долл.), на погашение государственного долга – 728,7 млрд сумов (92,5 млн долл.).



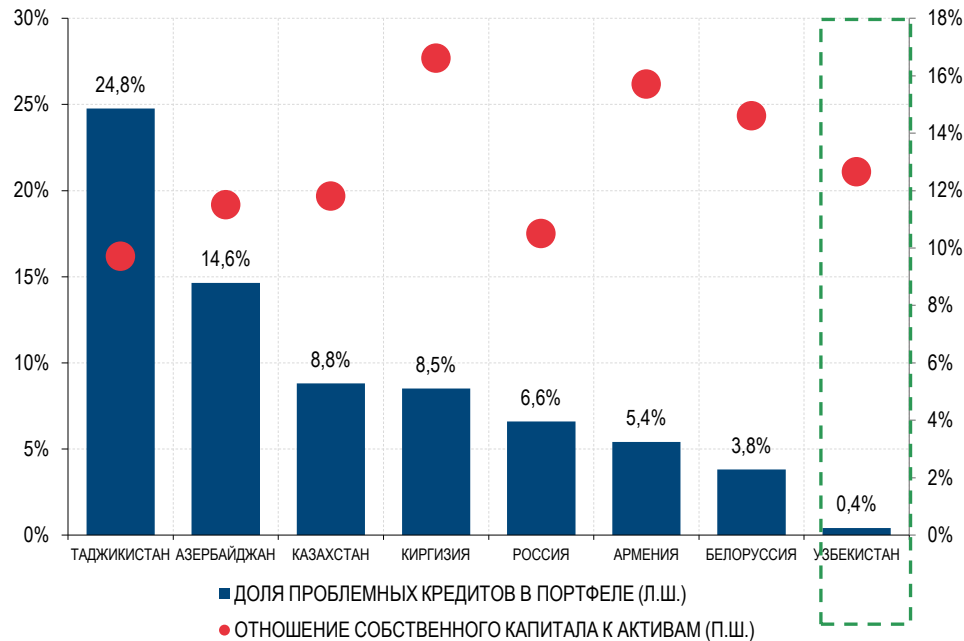
ОТНОШЕНИЕ АКТИВОВ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ К ВВП РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН СОСТАВЛЯЕТ ~75% ВВП ПРИ УМЕРЕННОЙ ЗАКРЕДИТОВАННОСТИ ЭКОНОМИКИ (СООТНОШЕНИЕ КРЕДИТОВ К ВВП ~54%)



Источник: Центральные банки и статбюро стран СНГ, Всемирный банк, Bloomberg, оценки Газпромбанка

на последнюю доступную дату

ДОЛЯ ПРОБЛЕМНЫХ КРЕДИТОВ В КРЕДИТНОМ ПОРТФЕЛЕ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ ЯВЛЯЕТСЯ САМОЙ НИЗКОЙ В СНГ (МЕНЕЕ 1%) ПРИ КОМФОРТНОМ УРОВНЕ ОБЕСПЕЧЕННОСТИ СОБСТВЕННЫМ КАПИТАЛОМ (13%)



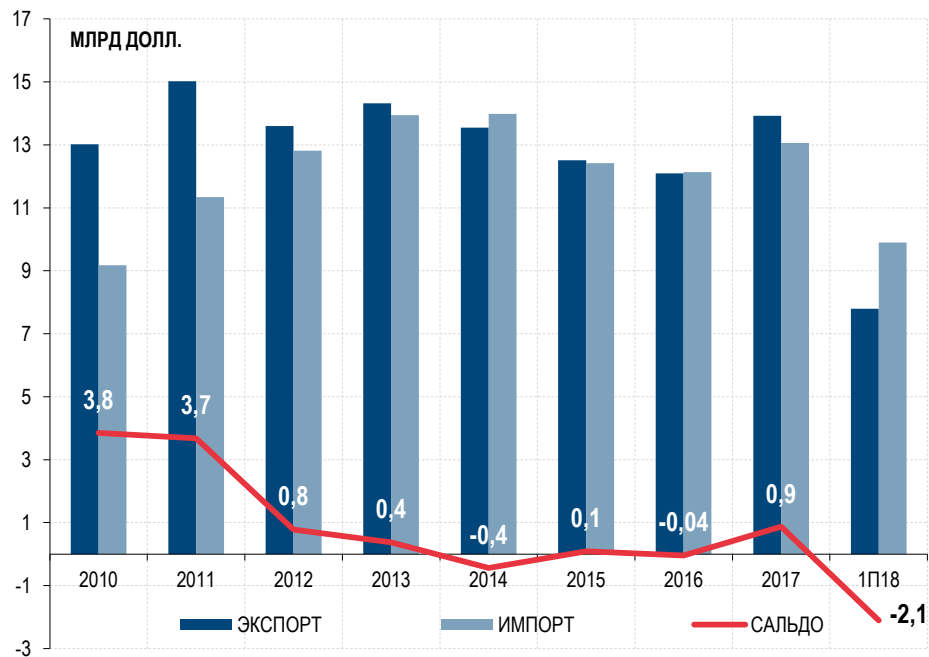
Источник: Всемирный банк, Азиатский банк развития, ЦБ РФ, НБРБ, НБК, ЦБРА, Нацбанк Таджикистана, оценки Газпромбанка

на последнюю доступную дату

- ▶ Активы банковской системы Республики Узбекистан (113 кредитных организаций на 01.07.2018) выросли по итогам 7М18 в 1,8 раза г/г до 187,1 трлн сумов (75% ВВП), или 23,8 млрд долл., за счет увеличения объемов кредитования (~72% активов на 01.08.2018) и положительной переоценки валютных кредитов.
- ▶ В 2017 г. докапитализированы крупные банки на сумму более 600 млн долл. В результате совокупный капитал банковской системы вырос более чем в 2 раза до 23,5 трлн сумов по итогам 1П18, обеспечено соблюдение нормативов достаточности капитала (16,5% на 01.07.2018).



СООТНОШЕНИЕ ГОСДОЛГА К ВВП РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН – ОДНО ИЗ САМЫХ НИЗКИХ В СНГ И НЕ ПРЕВЫШАЕТ 25%



Источник: Госкомитет Республики Узбекистан по статистике

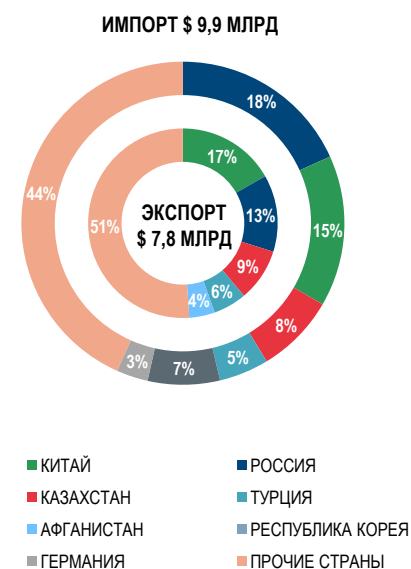
СТРУКТУРА ГОСУДАРСТВЕННОГО ВНЕШНЕГО ДОЛГА РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН СФОРМИРОВАНА В ОСНОВНОМ ЗАИМСТВОВАНИЯМИ В АЗИАТСКОМ РЕГИОНЕ

ТОВАРНАЯ СТРУКТУРА ЭКСПОРТА И ИМПОРТА



*Данные за 1П18

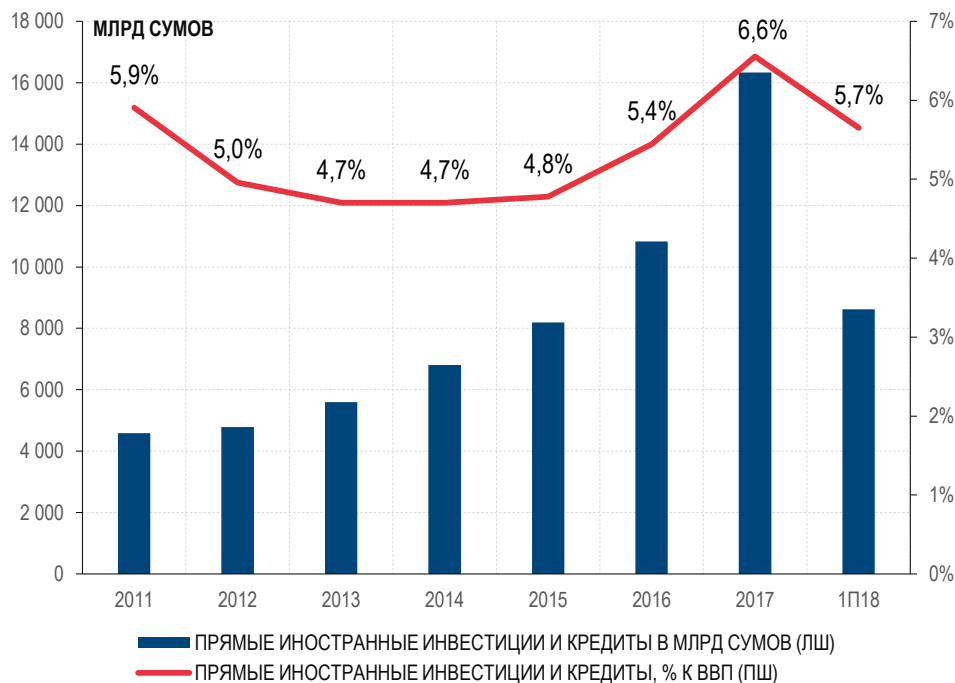
СТРУКТУРА ЭКСПОРТА И ИМПОРТА ПО СТРАНАМ



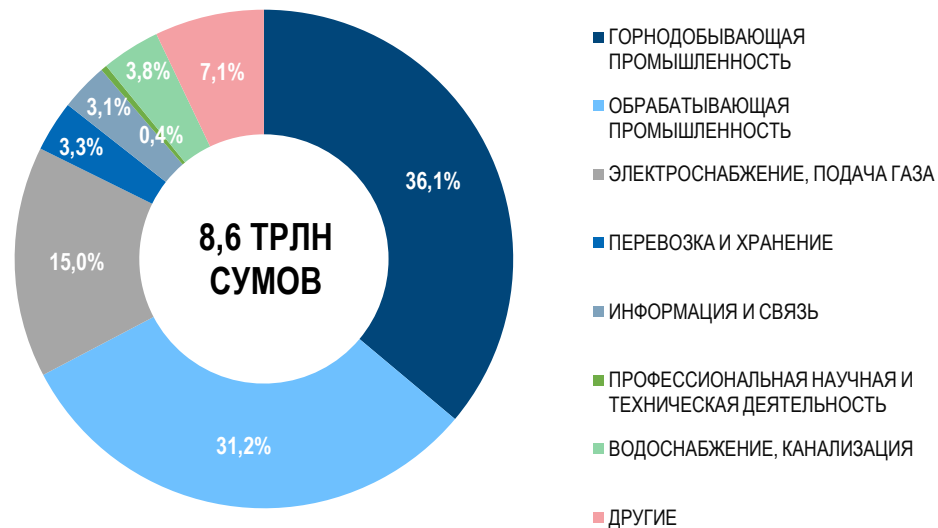
Источник: Госкомитет Республики Узбекистан по статистике

- ▶ С 1 августа 2017 г. была отменена обязательная продажа валютной выручки экспортерами, что способствовало росту экспорта. Были также отменены экспортные пошлины почти на все виды товаров.
- ▶ Внешнеторговый оборот в 1П18 по сравнению с 1П17 вырос на 46,9%, дефицит составил 2,1 млрд долл. в результате более быстрого увеличения объемов импорта на 62,2% (импорт техники +33,8%) против роста экспорта на 31,1% (экспорт энергоносителей и нефтепродуктов +16,4%).

ЗА ПОСЛЕДНИЕ 5 ЛЕТ ОБЪЕМ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ И КРЕДИТОВ ПРЕВЫСИЛ 15 МЛРД ДОЛЛ.



В СТРУКТУРЕ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ И КРЕДИТОВ ПРЕОБЛАДАЕТ ГОРНОДОБЫВАЮЩАЯ И ОБРАБАТЫВАЮЩАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТИ



Источник: Госкомитет Республики Узбекистан по статистике, оценки Газпромбанка

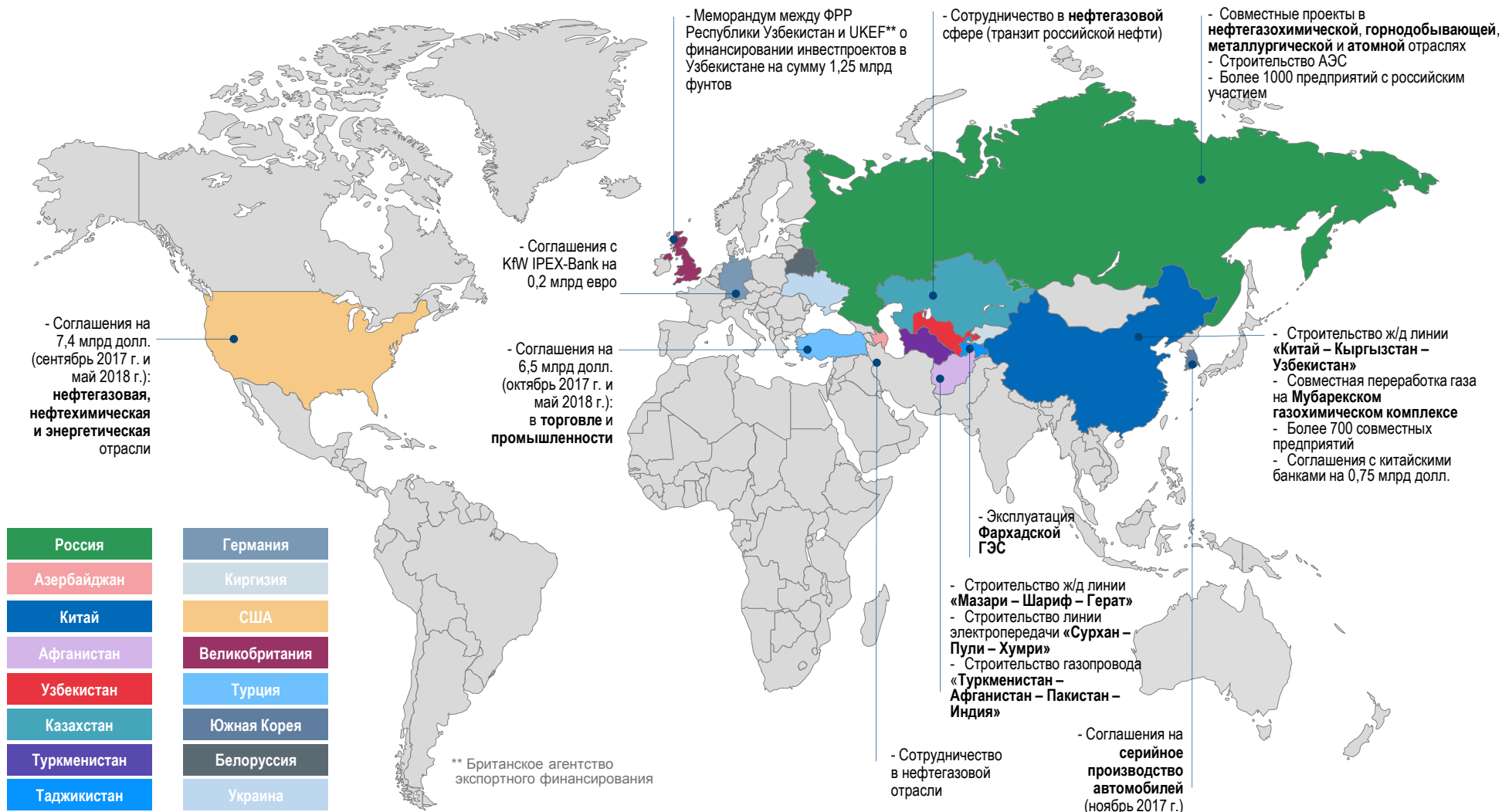
данные за 1П18

Источник: Госкомитет Республики Узбекистан по статистике

- ▶ Иностранные инвестиции направлены на замену оборудования более высокотехнологичными аналогами, на увеличение добычи минеральных ресурсов и повышение энергоэффективности.



В 2017-2018 гг. Республикой Узбекистан заключены соглашения с другими странами на сумму более 50 млрд долл.*

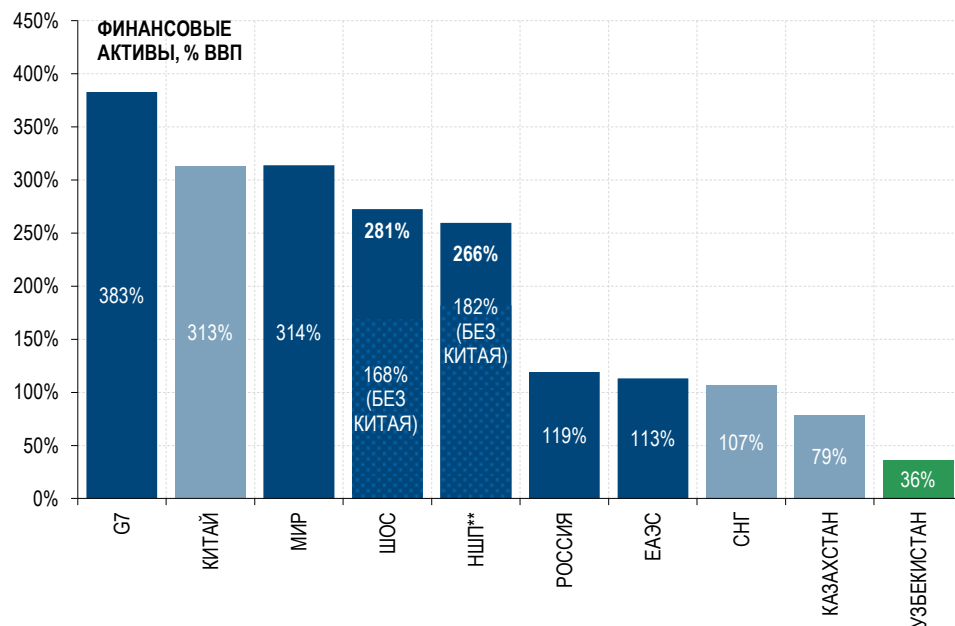


* Соглашения, заключенные по итогам официальных встреч глав государств

Источник: СМИ, Правительство Республики Узбекистан, Газпромбанк



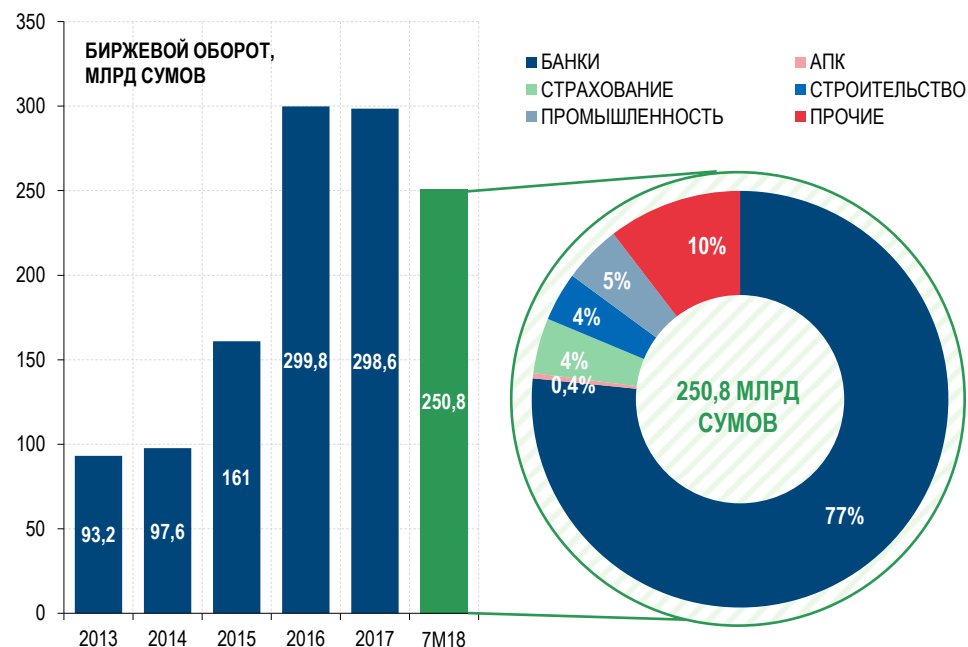
СООТНОШЕНИЕ МЕЖДУ ФИНАНСОВЫМИ АКТИВАМИ* И ВВП РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН ЯВЛЯЕТСЯ ОДНИМ ИЗ САМЫХ НИЗКИХ В СНГ (36%)



* сумма капитализации рынка акций, облигаций в обращении и банковских кредитов в экономике
 ** страны Нового шелкового пути, данные на последнюю доступную дату

Источник: Всемирный Банк, МВФ, Cbonds, Bloomberg, локальные биржи, www.ceicdata.com

ОБОРОТ ВЕДУЩЕЙ БИРЖИ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН НА 99,9% СФОРМИРОВАН ЗА СЧЕТ АКЦИЙ И ПОЧТИ НА 80% ПРЕДСТАВЛЕН БУМАГАМИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА ПРИ НИЗКОЙ ДОЛЕ ПРОМПРЕДПРИЯТИЙ (~5%)



данные за 7M18

Источник: АО Республиканская фондовая биржа «Тошкент»

- ▶ В настоящее время отношение финансовых активов к ВВП Республики Узбекистан оценивается в 36%, т.е. в 3 раза ниже среднего уровня для стран СНГ, что подразумевает рост финансовых активов по меньшей мере в 3 раза.



ГАЗПРОМБАНК

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1. **Офис:** ул. Коровий вал, 7

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

+7 (495) 983 18 00

ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

+7 (495) 988 23 75

ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

+7 (495) 980 41 82

ТОРГОВЛЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

+7 (495) 988 24 10

ТОРГОВЛЯ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

+7 (499) 271 91 04

Copyright © 2003 – 2018. Газпромбанк (Акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Акционерного общества) (далее — «Банк ГПБ (АО)») на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако «Банк ГПБ (АО)» не осуществляет проверку представленных в этих источниках данных и не несет ответственности за их точность и полноту. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно финансовых инструментов, эмитентов, описываемых событий и анализируемых ситуаций. Мнение «Банка ГПБ (АО)» может отличаться от мнения аналитиков. Отчет соответствует дате его публикации и может изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. «Банк ГПБ (АО)» не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Аналитические материалы по эмитентам, финансовым рынкам и финансовым инструментам, содержащиеся в отчете, не претендуют на полноту. Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, представляется исключительно в информационных целях и не является советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги или иные финансовые инструменты, офертой или рекламой, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет может содержать информацию о финансовых инструментах, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка. Отчет не может служить основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым. Ни аналитики, ни «Банк ГПБ (АО)» не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в этом отчете информации. «Банк ГПБ (АО)» и/или его сотрудники могут иметь открытые позиции, осуществлять операции с ценными бумагами или финансовыми инструментами, выступать маркет-мейкером, агентом организатором, андеррайтером, консультантом или кредитором эмитента ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем отчете. Действия «Банка ГПБ (АО)» в дальнейшем не должны рассматриваться как стимулирующие или побуждающие инвестировать средства или иным образом участвовать в каких-либо сделках, участие в которых запрещено законодательством или прочими нормативно-правовыми актами, а равно как посреднические действия или действия, способствующие участию в таких сделках. Инвесторы должны самостоятельно оценивать законность сделок, совершаемых после ознакомления с материалами «Банка ГПБ (АО)», в соответствии с законодательством об экономических санкциях или прочими нормативно-правовыми актами, регулирующими их инвестиционную деятельность.