



ГАЗПРОМБАНК

ЭКОНОМИКА УЗБЕКИСТАНА: Потенциал опережающего восстановления

9 сентября 2021 г.

Рост экономики

Внешняя торговля

Меры поддержки экономики

Инфляция и монетарная политика

Валютный рынок

Государственный долг

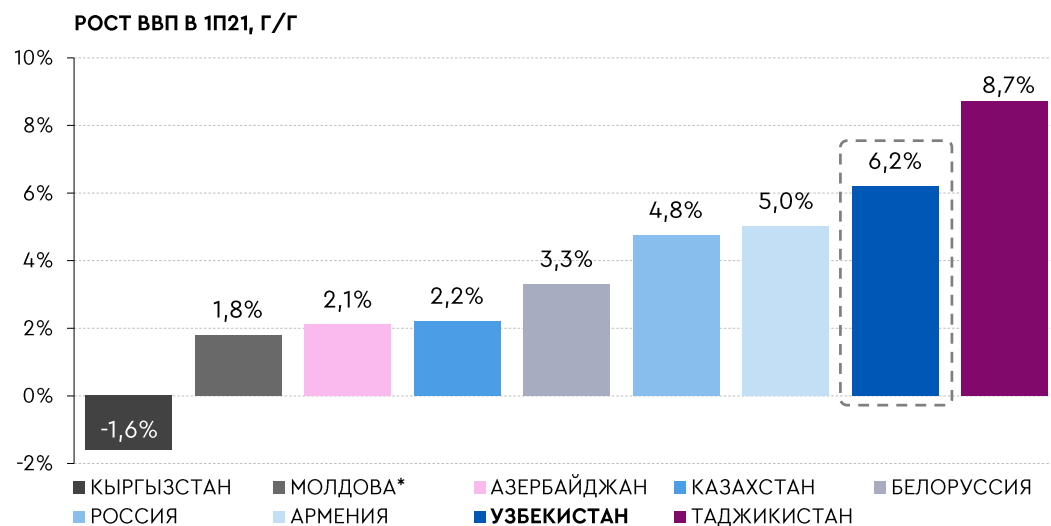
Еврооблигации



Рост экономики Узбекистана в 2021–2022 гг. превысит докризисные уровни

- Успешные реформы 2018-2019 гг. позволили снизить влияние пандемии на экономику.
- Благодаря взвешенным противоэпидемическим мерам и фискальным стимулам в 2020 г. экономика сохранила положительные темпы роста.
- В условиях восстановления внешнего и внутреннего спроса рост экономики может ускориться до 6,1% в 2021 г., и 6,6% в 2022 г.

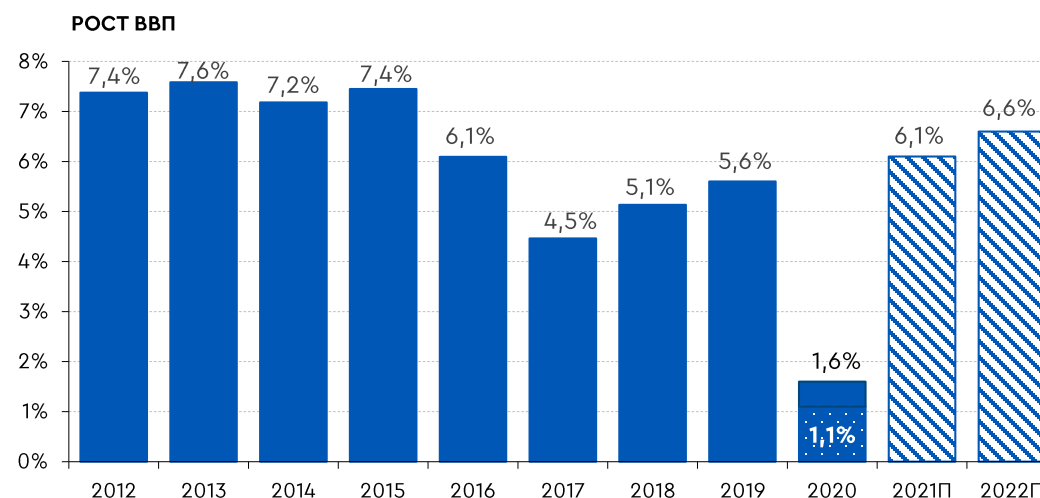
В ПАНДЕМИЮ РОСТ ЭКОНОМИКИ УЗБЕКИСТАНА ОСТАЕТСЯ ОДНИМ ИЗ САМЫХ ВЫСОКИХ В СНГ



*Данные за 1К21

Источник: статкомитеты стран СНГ

ПОСЛЕ ЗАМЕДЛЕНИЯ В 2020 Г. РОСТ ЭКОНОМИКИ К 2022 Г. МОЖЕТ УСКОРИТЬСЯ ДО 6,6% Г/Г

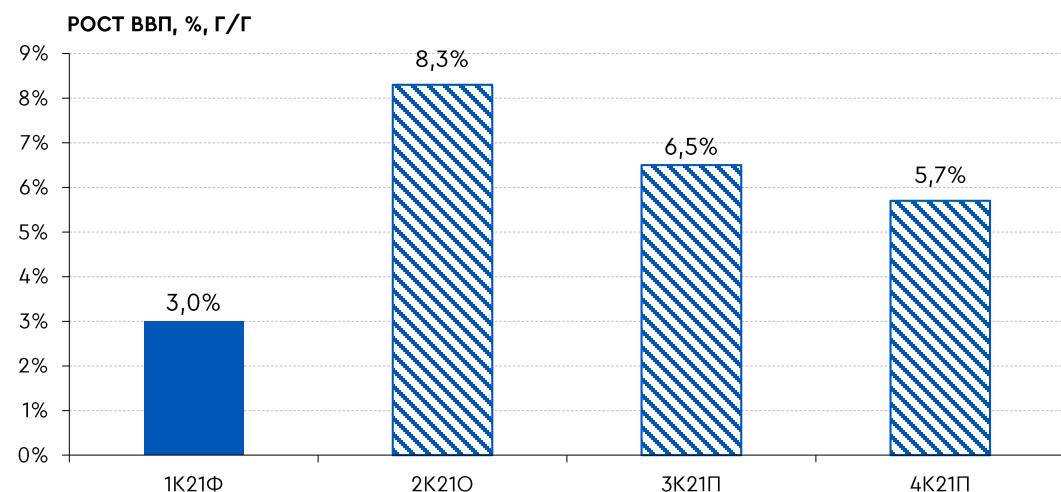


Источник: Статкомитет Узбекистана, Газпромбанк

Экономическая активность уже сейчас вернулась к докризисным уровням

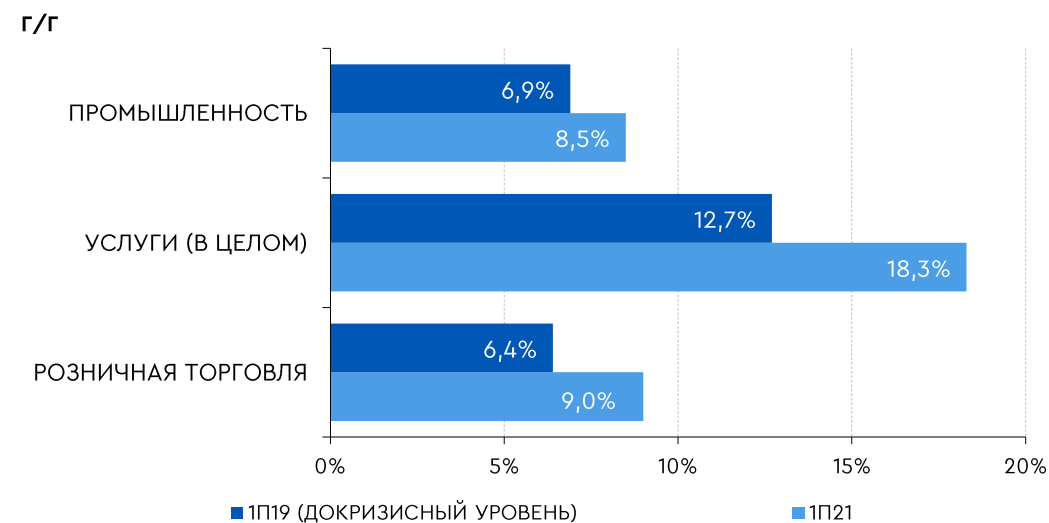
- В 1П21 рост восстанавливается и в промышленности (+8,5% г/г), и в сфере услуг (+18,3% г/г).
- Росту в промышленности способствовало замещение выпадающего импорта в условиях пандемии, а также выход на проектную мощность предприятий, модернизированных в 2018–2019 гг.
- Пик роста экономики пришелся на 2К21 и составил порядка 8,3% г/г, а к 4К21 нормализуется до 5,7% г/г на фоне исчерпания эффекта низкой базы прошлого года.

ЭКОНОМИКА ВОССТАНАВЛИВАЕТСЯ ВСЛЕД ЗА ВНЕШНИМ И ВНУТРЕННИМ СПРОСОМ...



Источник: Статкомитет Узбекистана, Газпромбанк

... И РОСТ В КЛЮЧЕВЫХ ОТРАСЛЯХ УЖЕ ПРЕВЫСИЛ ДОКРИЗИСНЫЙ УРОВЕНЬ



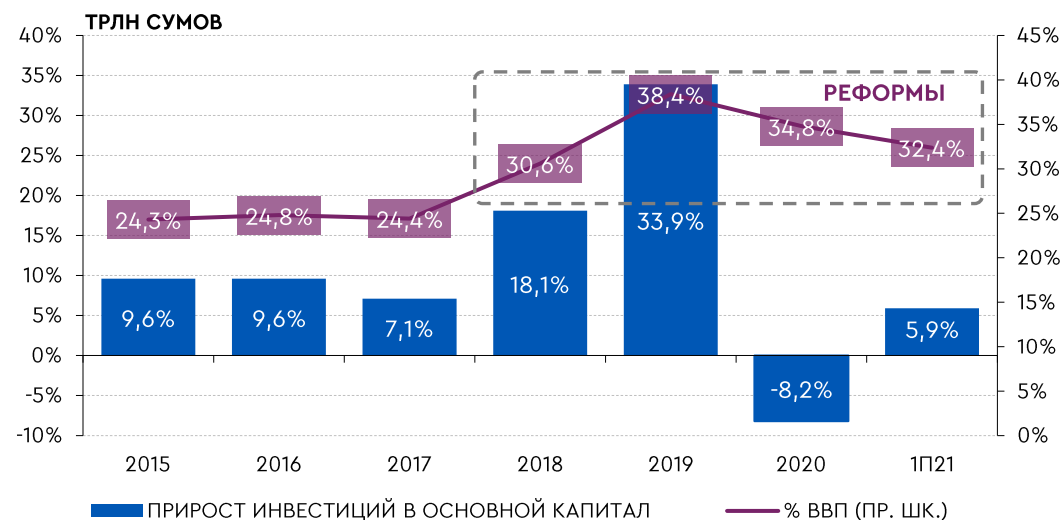
Источник: Статкомитет Узбекистана



Сохраняется потенциал новых драйверов роста экономики – инвестиций и строительства

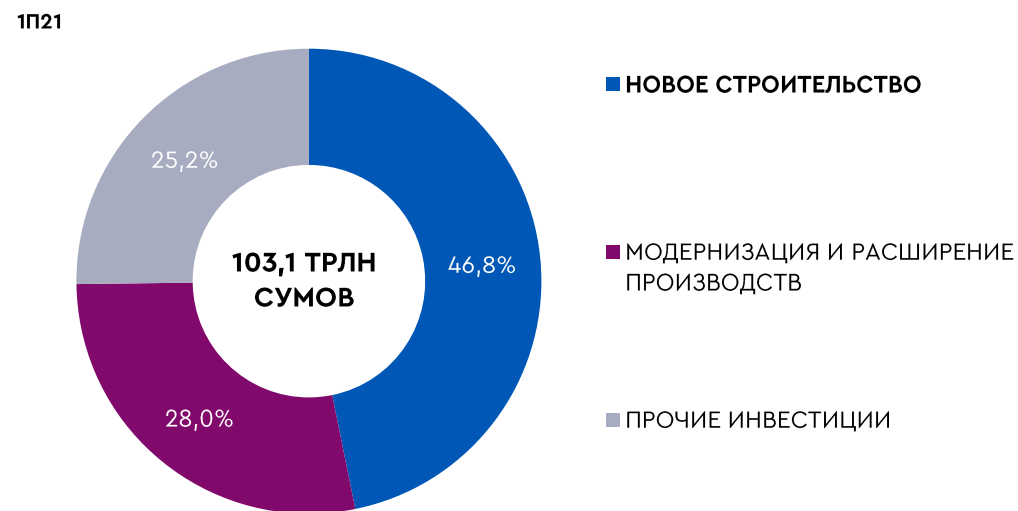
- Благодаря реформам доля инвестиций в основной капитал превышает 30% ВВП. В их структуре преобладает строительство с долей 46,8%.
- Эффект пандемии в инвестициях и строительстве еще не полностью исчерпан.
- После снижения в 2020 г. на 8,2% инвестиции вернулись к росту в 1П21 (+5,9% г/г). Восстановление в строительстве только наметилось, рост составил 0,1% г/г в 1П21.

БЛАГОДАРЯ ПРОВЕДЕННЫМ РЕФОРМАМ СООТНОШЕНИЕ ИНВЕСТИЦИЙ К ВВП ПРЕВЫШАЕТ 30%



Источник: Статкомитет Узбекистана, Газпромбанк

В СТРУКТУРЕ ИНВЕСТИЦИЙ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ ПРЕОБЛАДАЕТ СТРОИТЕЛЬСТВО



Источник: Статкомитет Узбекистана



Ключевые строительные проекты: фокус смещается на низкоуглеродную энергетику



Источник: Статкомитет Узбекистана, открытые источники, Газпромбанк

В условиях пандемии географическое расположение Узбекистана открывает новые возможности

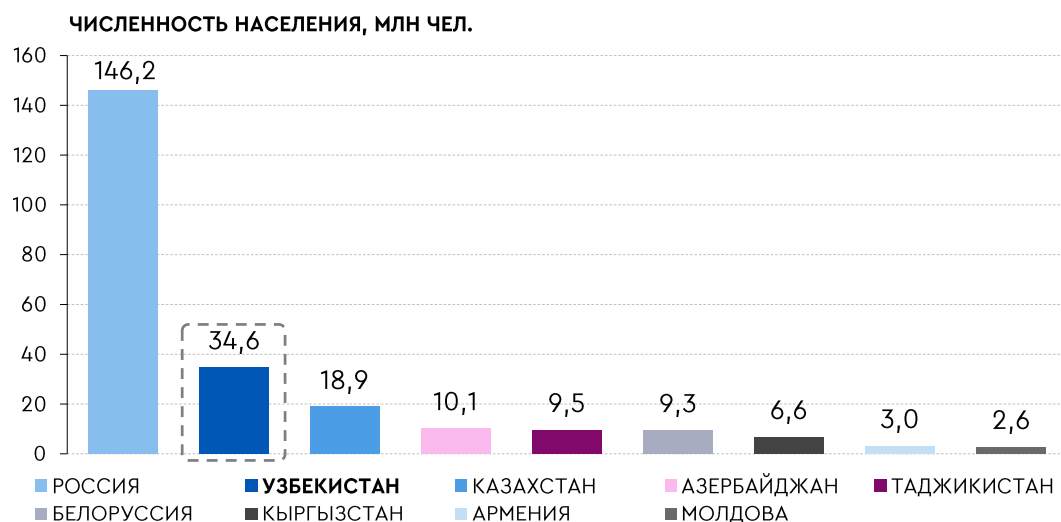
- Благодаря реформам роль Узбекистана в постсоветской Центральной Азии усиливается.
- Удорожание логистики из Восточной Азии в Европу открывает возможности для расширения экспортных рынков.



Высокая доля молодого населения – дополнительный драйвер роста экономики

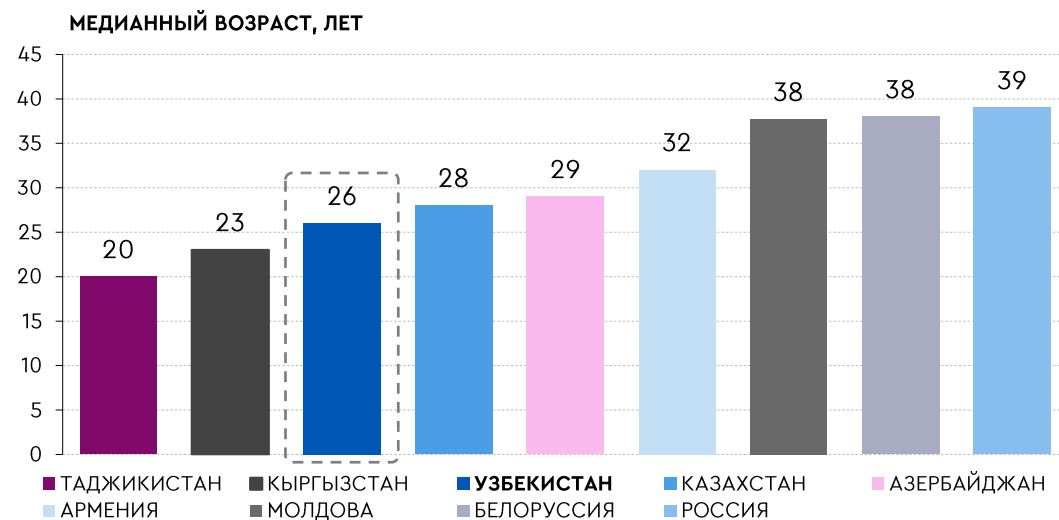
- Узбекистан занимает второе в СНГ место по численности населения.
- За последние 10 лет население Узбекистана прибывало в среднем на 500 тыс. человек в год.
- Высокая доля молодого населения способствует ускорению роста экономики по мере развития обрабатывающей промышленности и создания новых рабочих мест внутри страны.
- Госпрограмма содействия занятости населения на 2021 г. предполагает создание 457 тыс. новых рабочих мест.

ЧИСЛЕННОСТЬ НАСЕЛЕНИЯ УЗБЕКИСТАНА – ОДНА ИЗ САМЫХ ВЫСОКИХ В СНГ



Источник: МВФ, статкомитеты стран СНГ

МЕДИАННЫЙ ВОЗРАСТ НАСЕЛЕНИЯ – 26 ЛЕТ



Источник: МВФ, статкомитеты стран СНГ

Рост экономики

Внешняя торговля

Меры поддержки экономики

Инфляция и монетарная политика

Валютный рынок

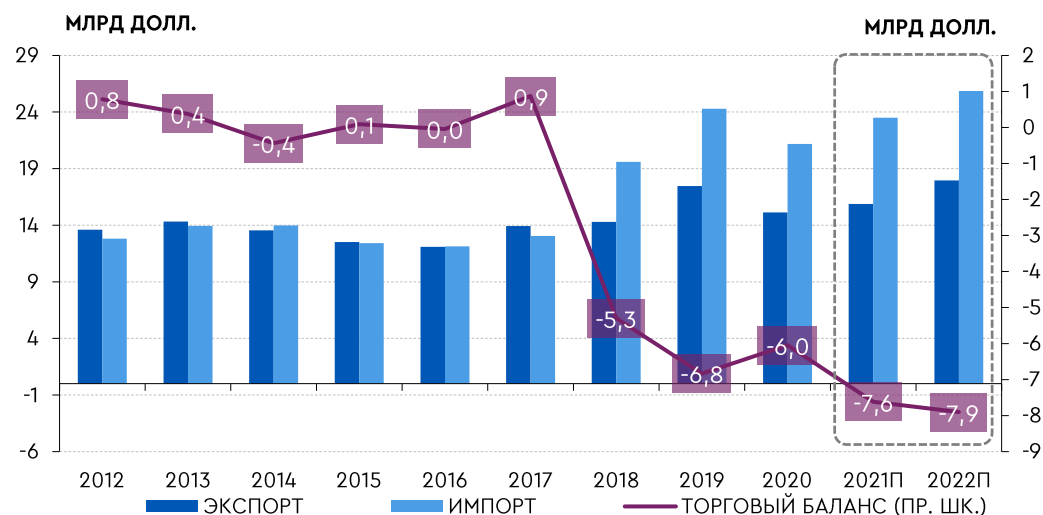
Государственный долг

Еврооблигации

В 2021–2022 гг. дефицит внешней торговли сохранится в условиях восстановления инвестиционного спроса

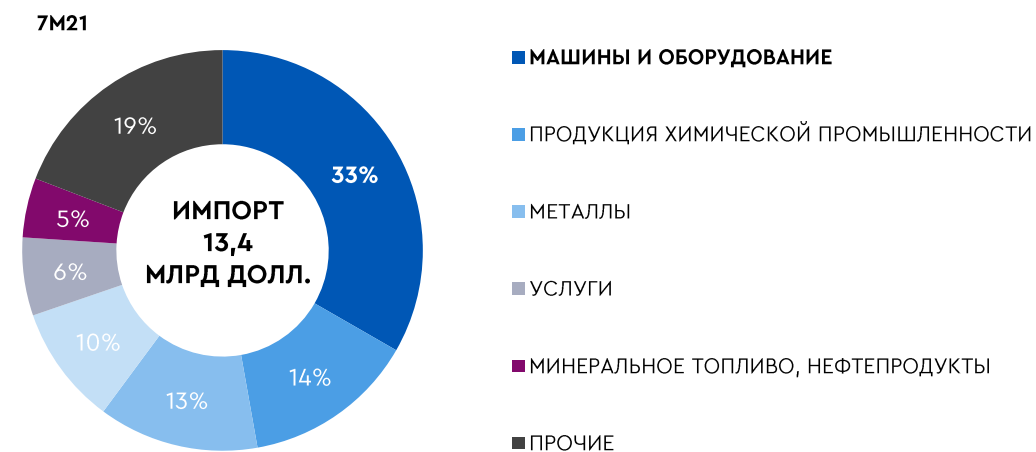
- Ослабление внутреннего спроса (в том числе на импортное оборудование) и импортозамещение привели к снижению торгового дефицита в кризисном 2020 г. на 11,6% до 6 млрд долл.
- В 2021–2022 гг. торговый дефицит может расшириться вслед за восстановлением внутреннего спроса и инвестиционной активности до 7,6–7,9 млрд долл.

В 2021–2022 гг. торговый дефицит сохранится и может приблизиться к 8 млрд долл.



Источник: Статкомитет Узбекистана, Газпромбанк

Основной фактор дефицита внешней торговли – импорт оборудования и комплектующих



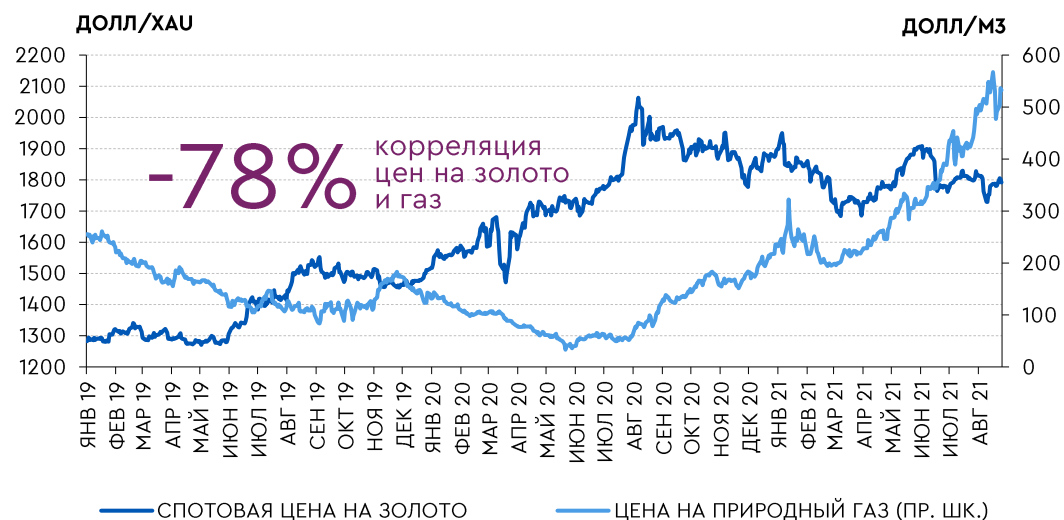
Источник: Статкомитет Узбекистана, Газпромбанк



Структура экспорта обеспечивает устойчивость к внешним шокам

- Устойчивость экспорта к внешним шокам обеспечивается естественным хеджем, ценами на золото. В сложном 2020 г. благодаря росту цен на золото его экспорт возрос на 15,6% и поддержал счет текущих операций.
- Корреляция цен на золото и на природный газ – обратная (-78%).
- Доля минерального топлива в общем объеме экспорта Узбекистана устойчиво снижается и достигла 4,1% в 1П21 (по сравнению с 5% в 1П20).

ВЗАИМОСВЯЗЬ ЦЕН НА ЗОЛОТО И ПРИРОДНЫЙ ГАЗ – ОБРАТНАЯ



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

В 2020 Г. СНИЖЕНИЕ ФИЗИЧЕСКОГО ОБЪЕМА ЭКСПОРТА ЗОЛОТА КОМПЕНСИРОВАЛОСЬ РОСТОМ ЕГО ЦЕНЫ НА 27%



Источник: ЦБ РУ, Статкомитет Узбекистана, Bloomberg

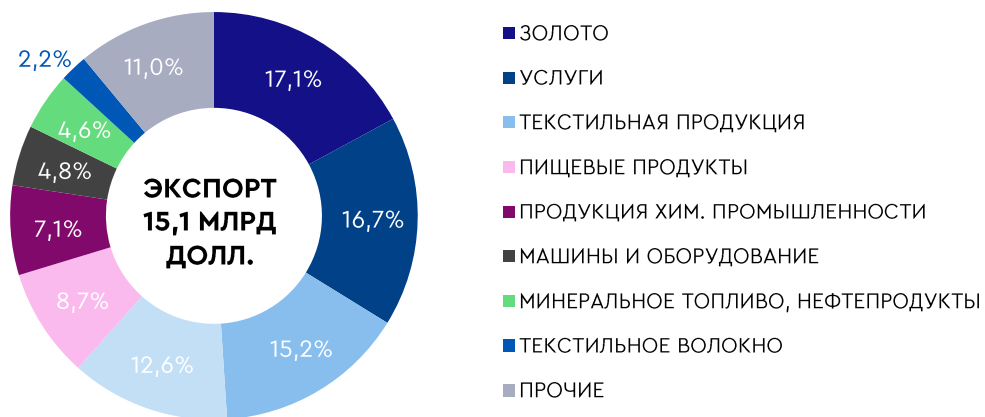


Поддержку экспорту оказывает наращивание доли продукции с высокой добавленной стоимостью

- Благодаря реформам и модернизации производств доля экспорта продукции с ВДС превысила 30%.
- За 7М21 экспорт без учета золота вырос на 35% г/г вслед за внешним спросом, в том числе на продукцию с высокой добавленной стоимостью.
- Экспорт промышленных товаров за 7М21 вырос на 66,4% г/г, в том числе экспорт автомобилей – в 2,4 раза, электроприборов – на 77,9%, одежды – на 29,6% г/г.
- Государство частично компенсирует затраты на транспортировку экспортируемой продукции с ВДС.

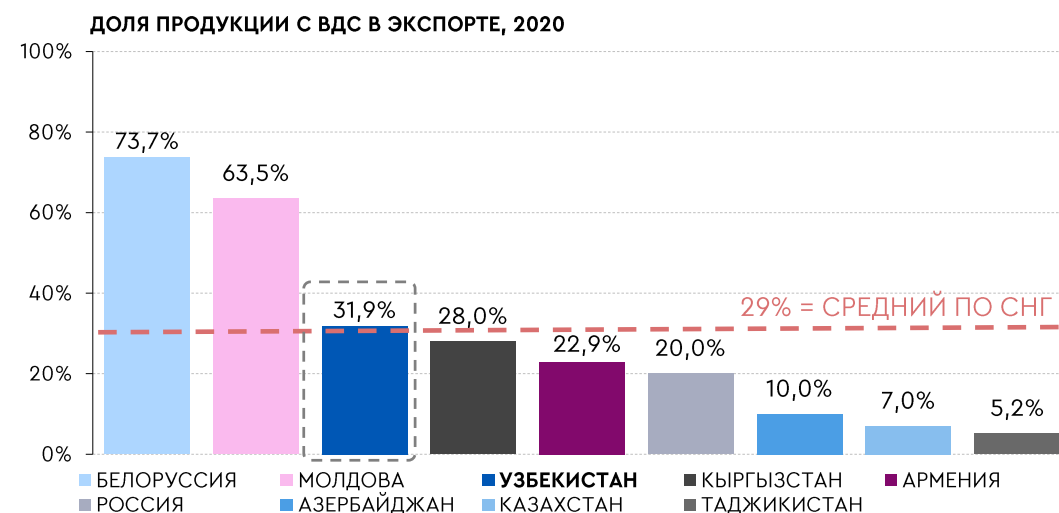
СВЫШЕ 30% ЭКСПОРТА УЗБЕКИСТАНА – ПРОДУКЦИЯ С ВЫСОКОЙ ДОБАВЛЕННОЙ СТОИМОСТЬЮ

7М21



Источник: Статкомитет Узбекистана, Газпромбанк

БЛАГОДАРЯ РЕФОРМАМ ДОЛЯ ПРОДУКЦИИ С ВДС В ЭКСПОРТЕ ПРЕВЫСИЛА СРЕДНИЙ УРОВЕНЬ ПО СНГ



Источник: Статкомитеты и государственные таможенные службы стран СНГ, Газпромбанк

Рост экономики

Внешняя торговля

Меры поддержки экономики

Инфляция и монетарная политика

Валютный рынок

Государственный долг

Еврооблигации



Поддержку экономике оказывают масштабные фискальные стимулы

КРЕДИТЫ
МЕЖДУНАРОДНЫХ
ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ
87,5%

ПЕРЕРАСПРЕДЕЛЕНИЕ
РАСХОДОВ
ГОСБЮДЖЕТА
12,5%



АНТИКРИЗИСНЫЙ
ФОНД

UZS 13,4
ТРЛН



ПОДДЕРЖКА БИЗНЕСА

- ПОДДЕРЖКА ЭКСПОРТЕРОВ
- ЛЬГОТНЫЕ КРЕДИТЫ
- ОТСРОЧКА НАЛОГОВ
- НАЛОГОВЫЕ ПОСЛАБЛЕНИЯ ДЛЯ АВИАПЕРЕВОЗЧИКОВ
- ИСКЛЮЧЕНИЕ СУБСИДИЙ ИЗ НАЛОГООБЛАГАЕМОЙ БАЗЫ
- ОБНУЛЕНИЕ ТАМОЖЕННЫХ ПОШЛИН И АКЦИЗОВ НА ТОВАРЫ ПЕРВОЙ НЕОБХОДИМОСТИ
- ОТСРОЧКА АРЕНДНЫХ ПЛАТЕЖЕЙ

- МАТЕРИАЛЬНАЯ ПОМОЩЬ СЕМЬЯМ С ДЕТЬМИ
- УПРОЩЕНИЕ ПРОЦЕДУРЫ ПОЛУЧЕНИЯ МАТПОМОЩИ
- ОТСРОЧКА ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ ПЛАТЕЖЕЙ
- МЕРЫ ПО ПОДДЕРЖКЕ ЗАНЯТОСТИ
- ПОМОЩЬ СТАРШЕМУ ПОКОЛЕНИЮ



СОЦИАЛЬНАЯ ПОДДЕРЖКА НАСЕЛЕНИЯ

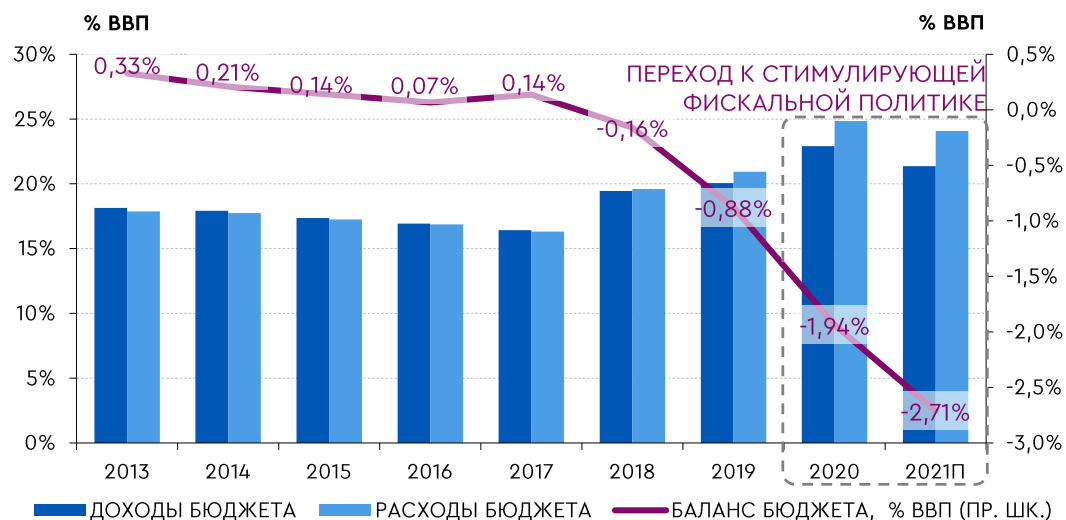
Источник: Минфин, открытые источники



В 2021 г. фискальная политика останется стимулирующей, в 2022 г. возможно сокращение дефицита бюджета

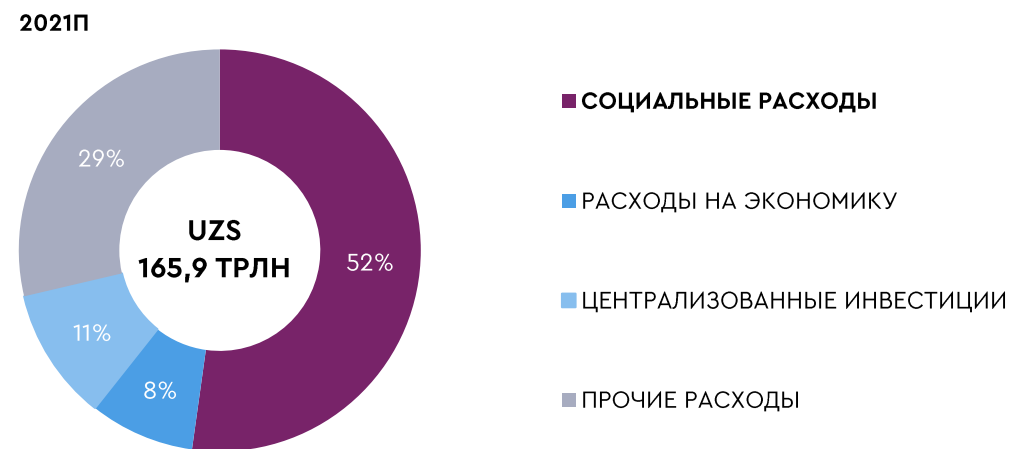
- В условиях пандемии приоритет в стимулировании экономики был отдан фискальной политике.
- В 2021 г. ожидается расширение дефицита бюджета до 2,7% ВВП с 1,9% ВВП в 2020 г.
- Бюджет сохраняет социальную направленность, доля соцрасходов достигла 52%. Это поддержит внутреннее потребление.
- В 2022 г. по мере восстановления экономической активности мы ожидаем сокращения дефицита бюджета.

В 2020–2021 гг. фискальная политика перестроилась на поддержку экономики



Источник: Минфин, Газпромбанк

Доля социальной составляющей в бюджетных расходах превысила 50%



Источник: Минфин, Газпромбанк

Рост экономики

Внешняя торговля

Меры поддержки экономики

Инфляция и монетарная политика

Валютный рынок

Государственный долг

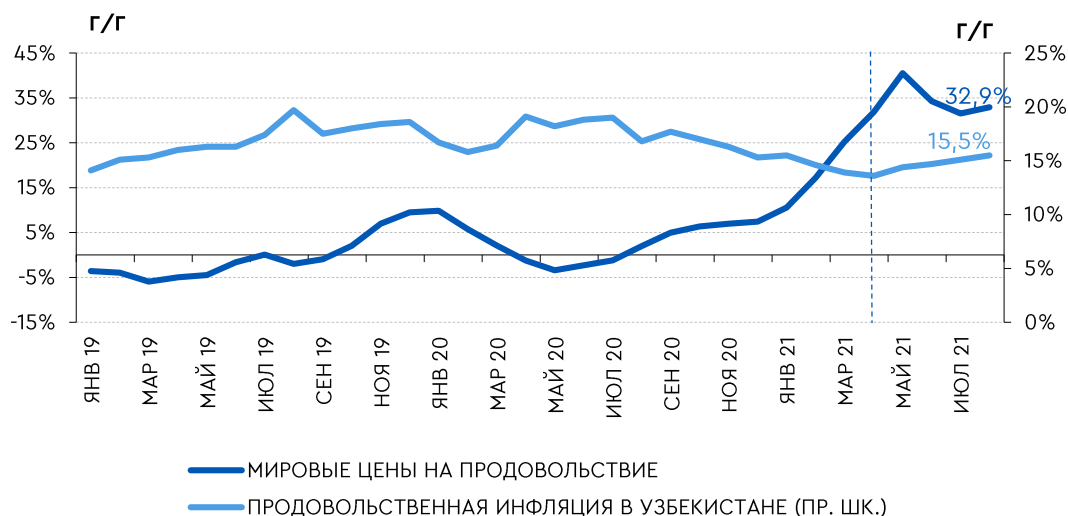
Еврооблигации



Инфляционные риски повышены, но остаются под контролем

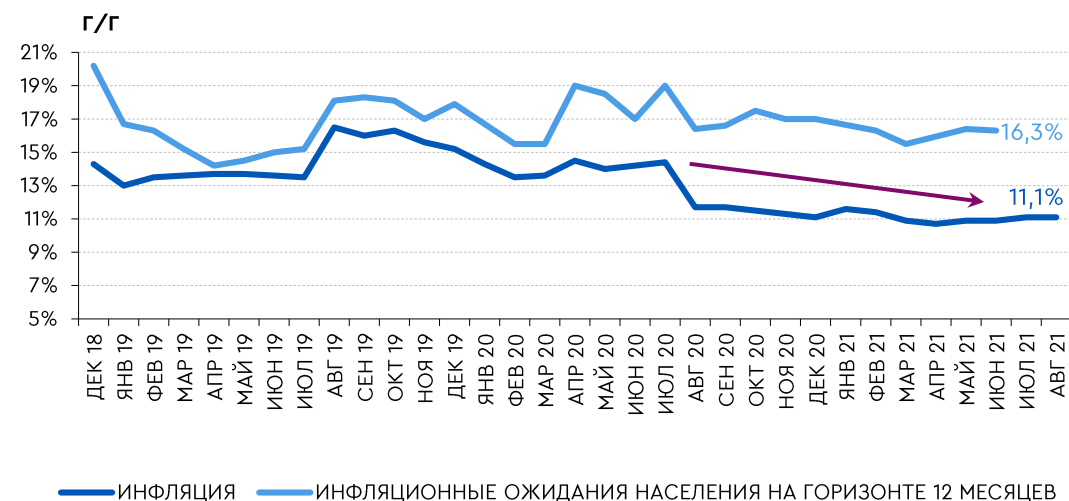
- В августе инфляция стабилизировалась у отметки 11,1% г/г, но в продовольственном сегменте сохраняется повышенное инфляционное давление (рост цен ускорился до 15,5% г/г).
- В условиях роста продовольственных цен инфляционные ожидания домохозяйств существенно (на ~5 п.п.) превышают фактическую инфляцию.
- В отличие от других стран СНГ в условиях пандемии инфляция в Узбекистане сохраняет нисходящий тренд и с июля прошлого года замедлилась на 3,3 п.п.

В 1П21 РОСТ ВНУТРЕННИХ ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫХ ЦЕН УСКОРЯЛСЯ ВСЛЕД ЗА МИРОВЫМИ



Источник: Статкомитет Узбекистана, ООН

В УСЛОВИЯХ РОСТА ЦЕН НА ПРОДОВОЛЬСТВИЕ ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ ПОВЫШЕНЫ



Источник: ЦБ РУ, Статкомитет Узбекистана

В 2021–2022 гг. инфляционные риски постепенно ослабнут, рост потребительских цен продолжит замедляться

ФАКТОРЫ ОСЛАБЛЕНИЯ ИНФЛЯЦИОННЫХ РИСКОВ



нормализация работы
логистических цепочек



стабилизация
инфляционных
ожиданий населения



стабилизация мировых цен
на продовольствие



низкие риски резкой
девальвации сума



замедление инфляции в
странах - торговых партнерах



импортозамещение

ПРОГНОЗ ИНФЛЯЦИИ

8,9% на конец
2021 г.

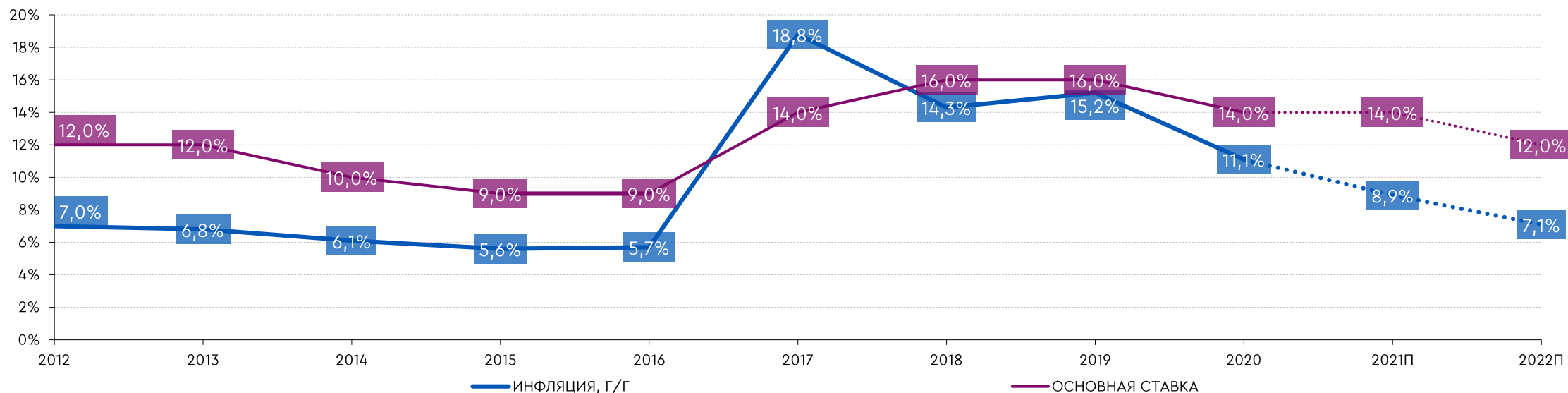
~7% на конец
2022 г.



Монетарная политика сфокусирована на снижении инфляции

- В 2020 г. в условиях ограничительных мер баланс рисков сместился в сторону замедления экономики, основная ставка была снижена на 200 б.п. до 14%.
- В 2021 г. баланс рисков вновь сместился к инфляции в условиях более быстрого, чем ожидалось, восстановления экономики. ЦБ РУ взял паузу в снижении ставки, оставив стимулирующую функцию бюджета.
- В 2022 г. снижение основной ставки возобновится при устойчивом замедлении инфляции.

ОЖИДАЕМ ВОЗВРАЩЕНИЯ ЦБ РУ К СНИЖЕНИЮ СТАВКИ В 2022 Г. ПО МЕРЕ ЗАМЕДЛЕНИЯ ИНФЛЯЦИИ



Рост экономики

Внешняя торговля

Меры поддержки экономики

Инфляция и монетарная политика

Валютный рынок

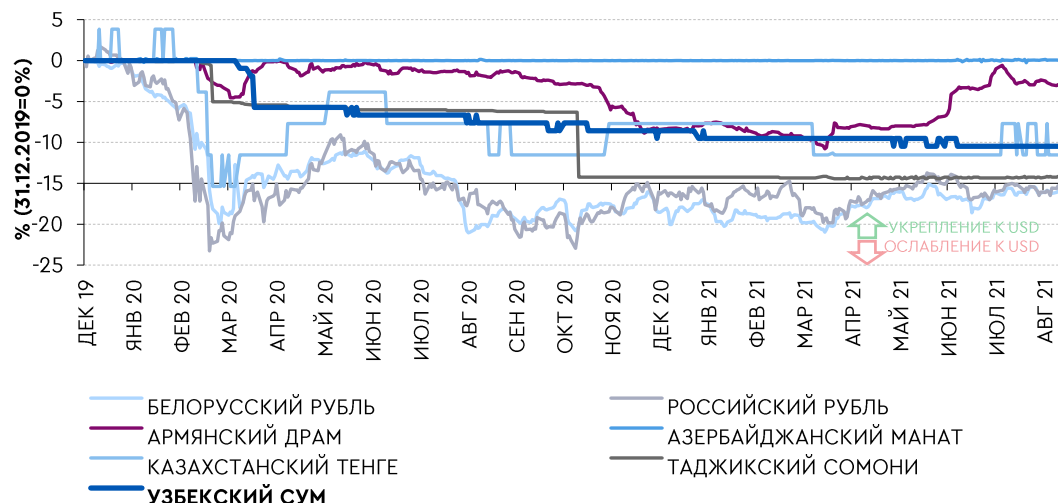
Государственный долг

Еврооблигации

Узбекский сум сохраняет относительную устойчивость к внешним шокам

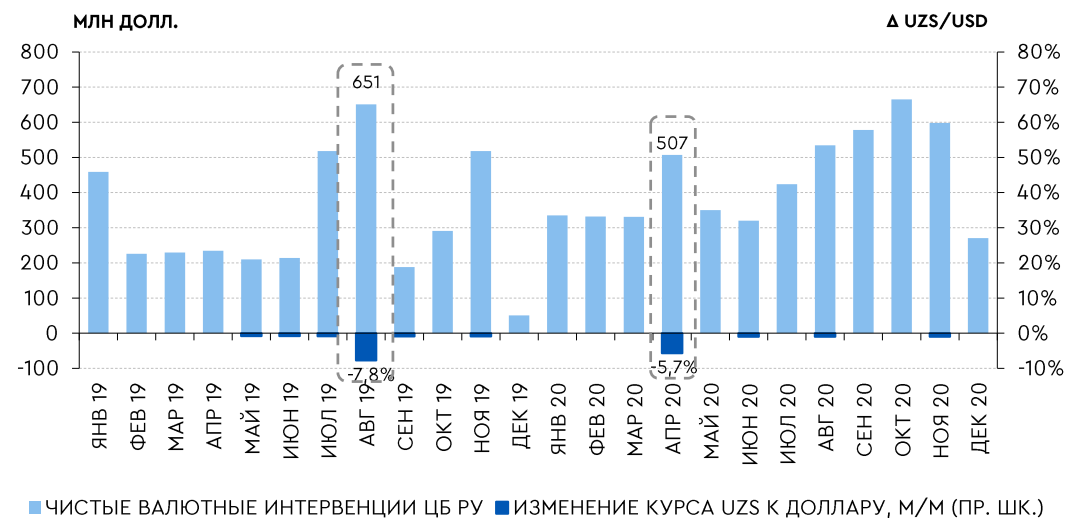
- За кризисный 2020 г. курс UZS снизился к доллару на 9,5%, в основном в связи с единоразовым ослаблением узбекским центробанком курса UZS в апреле.
- Интервенции ЦБ РУ, за исключением резких колебаний курса UZS, ограничены стерилизацией избыточной ликвидности в национальной валюте после покупки монетарного золота у внутренних производителей.

UZS БОЛЕЕ УСТОЙЧИВ К ВНЕШНИМ ШОКАМ ПО СРАВНЕНИЮ С ВАЛЮТАМИ РЯДА СТРАН СНГ



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

ВАЛЮТНЫЕ ИНТЕРВЕНЦИИ ЦБ РУ НАПРАВЛЕННЫ НА СГЛАЖИВАНИЕ РЕЗКИХ КОЛЕБАНИЙ КУРСА UZS

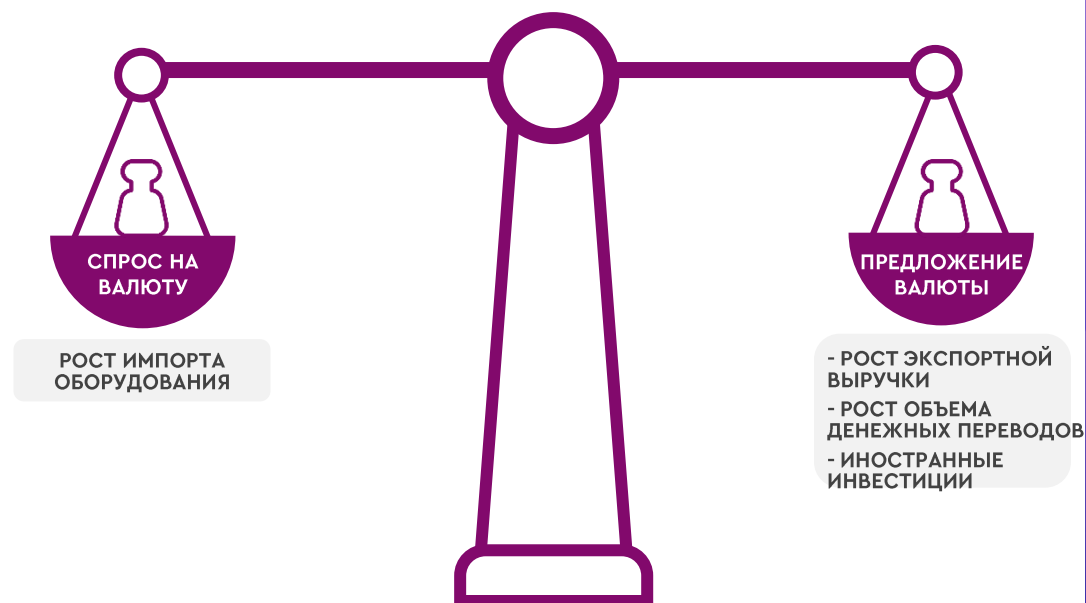
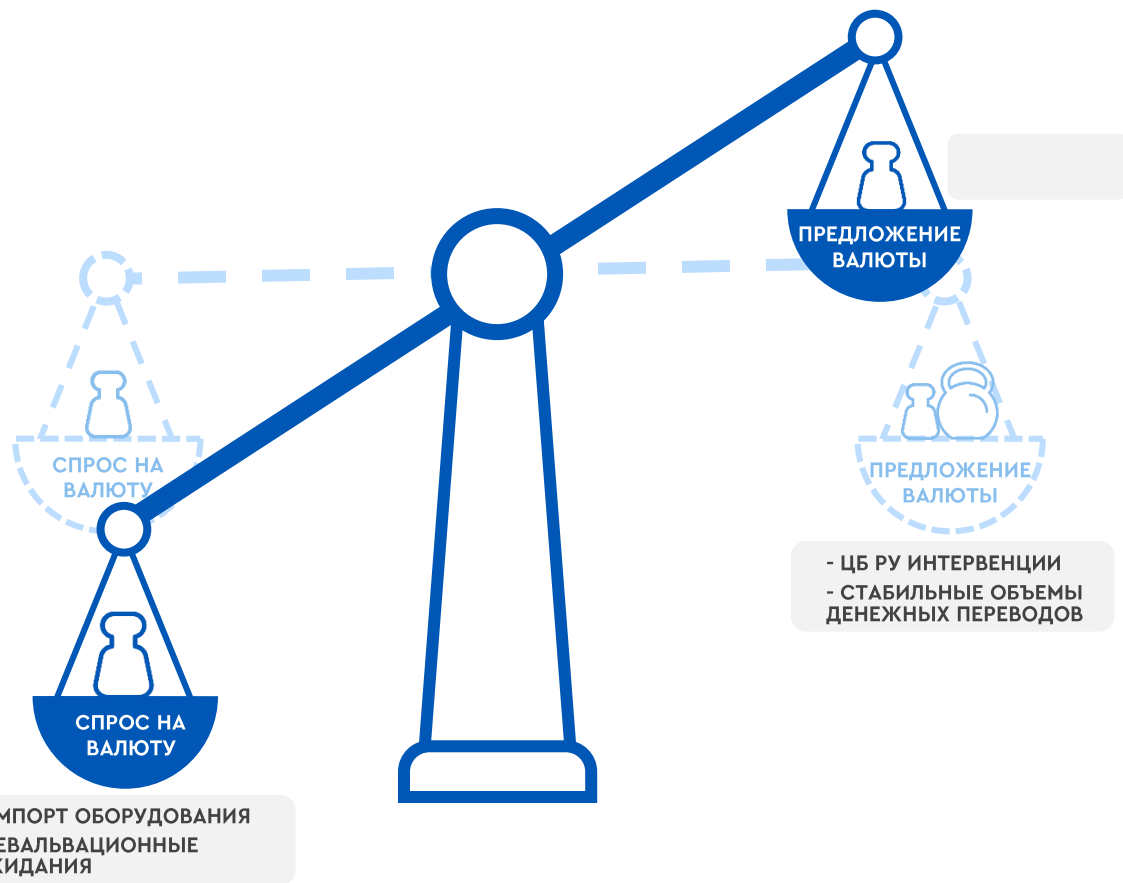


Источник: ЦБ РУ, Bloomberg, Газпромбанк



Ситуация на валютном рынке в 2021–2022 гг. будет сбалансированной при минимальном участии ЦБ РУ

2020 → 2021–2022



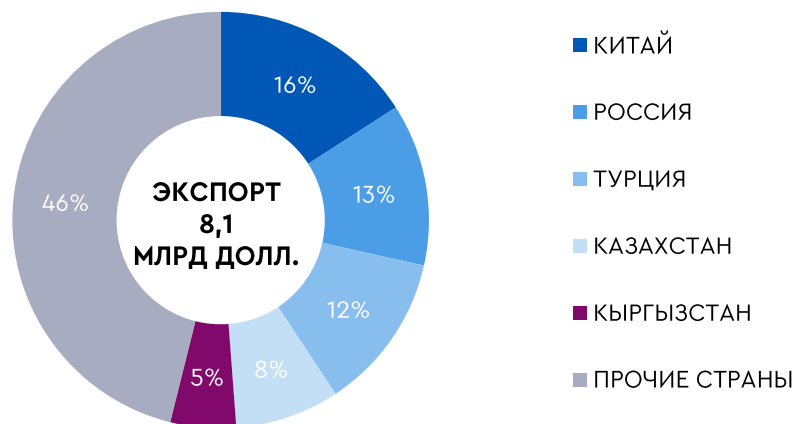


В 2021–2022 гг. продолжится адаптация узбекского сума к внешним условиям

- Ослабление UZS в апреле прошлого года (а также в августе 2019 г.) связано со значительным превышением инфляцией в Узбекистане ее среднего уровня для стран – ключевых импортеров.
- Ключевые импортеры из Узбекистана – Китай, Россия, Турция и Казахстан (~50% экспорта).
- В условиях замедления инфляции в Узбекистане и снижения дифференциала со странами-импортерами снижение курса UZS к доллару не превысит 3% в 2021 г. и 2% в 2022 г.

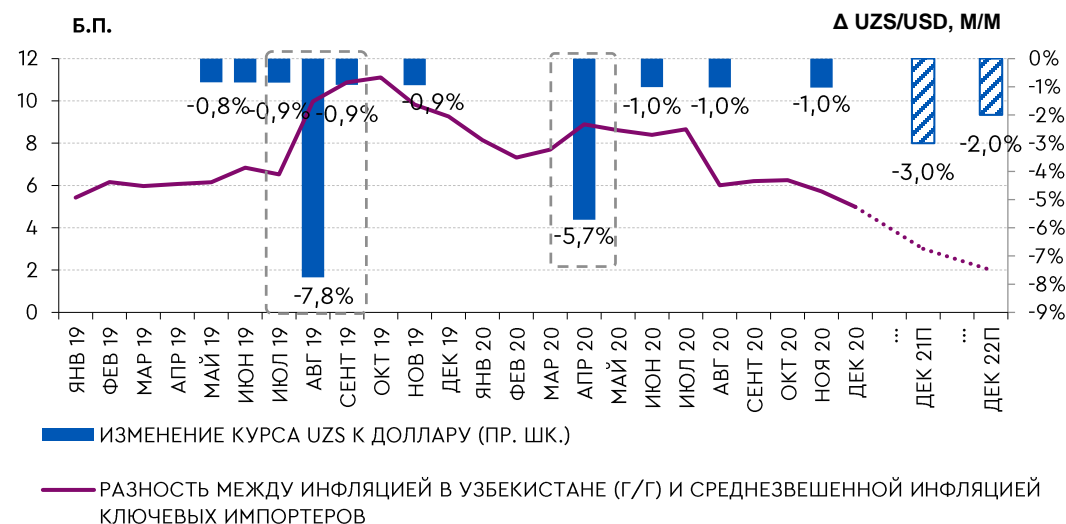
КЛЮЧЕВЫЕ ИМПОРТЕРЫ ИЗ УЗБЕКИСТАНА – КИТАЙ, РОССИЯ, ТУРЦИЯ И КАЗАХСТАН

7М21



Источник: Статкомитет Узбекистана, Газпромбанк

В 2021–2022 гг. ДАВЛЕНИЕ РАЗНИЦЫ ИНФЛЯЦИЙ СО СТРАНАМИ-ИМПОРТЕРАМИ НА UZS ОСЛАБНЕТ



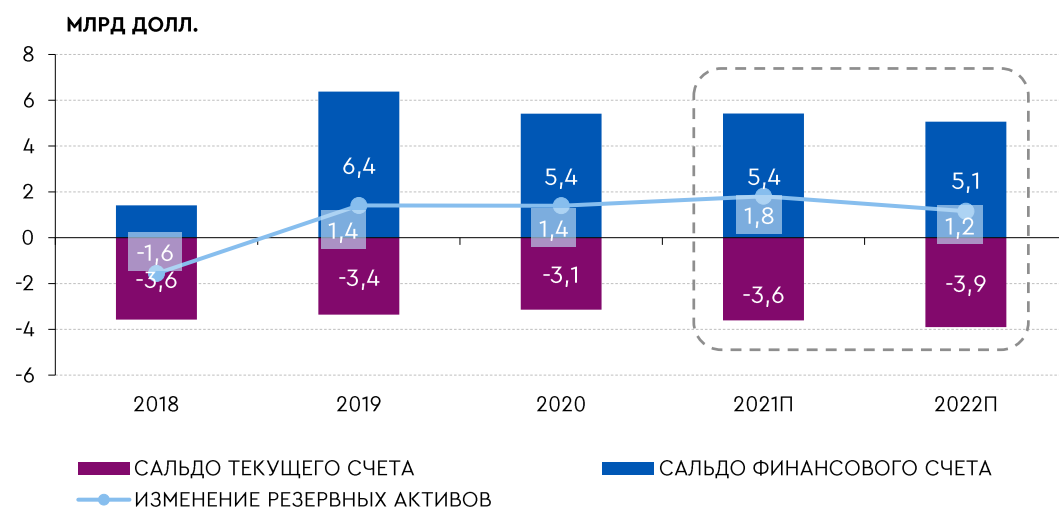
Источник: Статкомитет Узбекистана, Bloomberg, МВФ, Газпромбанк



Поддержку узбекскому суму окажут поступления по текущему и финансовому счету

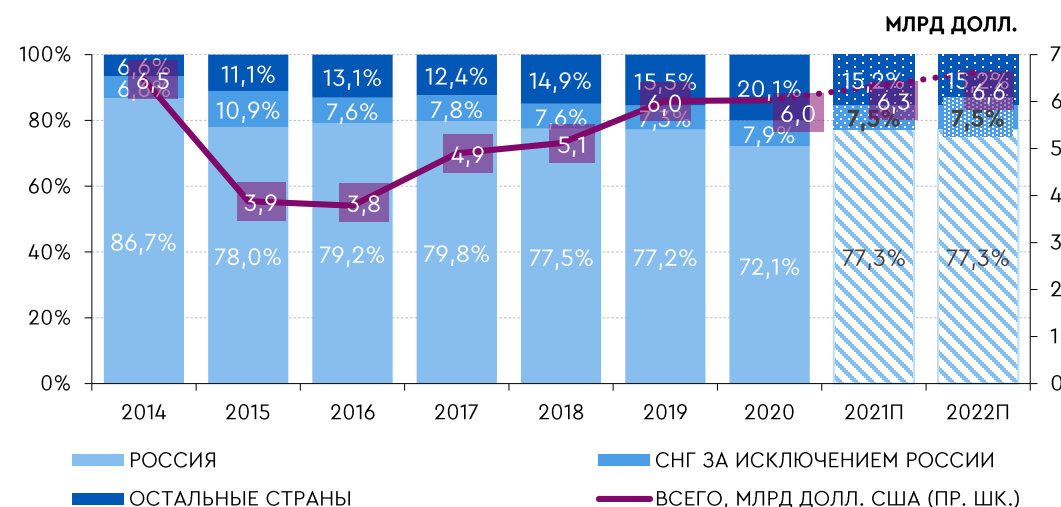
- Дефицит текущего счета расширится в 2021–2022 гг. до 3,6 млрд долл. и 3,9 млрд долл. в связи с восстановлением импорта в условиях оживления инвестиционной активности.
- Поддержку текущему счету в 2021–2022 гг. окажет приток трансграничных денежных переводов.
- Дефицит текущего счета будет компенсирован чистым притоком по финансовому счету (с учетом SDR МВФ), порядка 5,4 млрд долл. в 2021 г. и 5,1 млрд долл. в 2022 г. благодаря привлечению внешнего долга и прямых иностранных инвестиций.

В 2021–2022 гг. ЧИСТЫЙ ПРИТОК ПО ФИНАНСОВОМУ СЧЕТУ ПРЕВЫСИТ ДЕФИЦИТ ТЕКУЩЕГО СЧЕТА



Источник: ЦБ РУ, Газпромбанк

ДЕНЕЖНЫЕ ПЕРЕВОДЫ В 2020 Г. СОХРАНИЛИСЬ НА ДОКРИЗИСНОМ УРОВНЕ, С 2021 Г. ОЖИДАЕМ ИХ РОСТА



Источник: ЦБ РУ, Газпромбанк

Либерализация курса узбекского сума будет способствовать притоку иностранных инвестиций

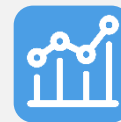
2017 — РЕАЛИЗОВАННЫЕ МЕРЫ — 2020



СВОБОДА КУПЛИ-ПРОДАЖИ
ВАЛЮТЫ В ОБМЕННЫХ ПУНКТАХ



СВОБОДА ВЫБОРА ФОРМЫ ОПЛАТЫ ДЛЯ
ЭКСПОРТЕРОВ И ИМПОРТЕРОВ ПО
ВНЕШНЕТОРГОВЫМ КОНТРАКТАМ



СОЗДАНИЕ РЫНОЧНЫХ УСЛОВИЙ ДЛЯ
ФОРМИРОВАНИЯ КУРСА UZS



ЗАПРЕТ ВАЛЮТНЫХ ПЛАТЕЖЕЙ
ЗА ТОВАРЫ И УСЛУГИ НА
ВНУТРЕННЕМ РЫНКЕ



РАВНЫЕ ПРАВА НА ПРОВЕДЕНИЕ ВАЛЮТНЫХ
ОПЕРАЦИЙ ВСЕМ УЧАСТНИКАМ
ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ



ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОЕ СОКРАЩЕНИЕ
РОЛИ ЦБ РУ В КУРСООБРАЗОВАНИИ



ВЗИМАНИЕ ГОСПОШЛИН И
ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ ПЛАТЕЖЕЙ В UZS



ПРАВО ДЛЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ ОТКРЫВАТЬ
В УЗБЕКСКИХ БАНКАХ СЧЕТА И СВОБОДНО
РАСПОРЯЖАТЬСЯ СРЕДСТВАМИ



ПЕРЕХОД ОТ МЕТОДА ВАЛЮТНОГО
ФИКСИНГА К МЕТОДУ НЕПРЕРЫВНОГО
ДВОЙНОГО АУКЦИОНА

2021 — ПЛАНИРУЕМЫЕ МЕРЫ — 2023



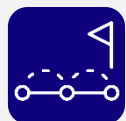
ДАЛЬНЕЙШАЯ ЛИБЕРАЛИЗАЦИЯ
ФОРМИРОВАНИЯ ВАЛЮТНОГО
КУРСА



РАЗВИТИЕ ИНСТИТУТА МАРКЕТ-МЕЙКЕРОВ



ПРИНЯТИЕ «КОДЕКСА ЭТИКИ НА
ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ»



ПОЭТАПНОЕ УВЕЛИЧЕНИЕ
АМПЛИТУДЫ КОЛЕБАНИЙ
ОБМЕННОГО КУРСА



ПОВЫШЕНИЕ АКТИВНОСТИ КОММЕРЧЕСКИХ
БАНКОВ НА ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ



ПОВЫШЕНИЕ ПРОЗРАЧНОСТИ,
СТАНДАРТИЗАЦИЯ КОМИССИЙ



ВНЕДРЕНИЕ ПРОИЗВОДНЫХ
ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ



РЕАЛИЗАЦИЯ ЦБ РУ «СТРАТЕГИИ ВАЛЮТНЫХ
ИНТЕРВЕНЦИЙ НА 2021–2025 ГОДЫ»

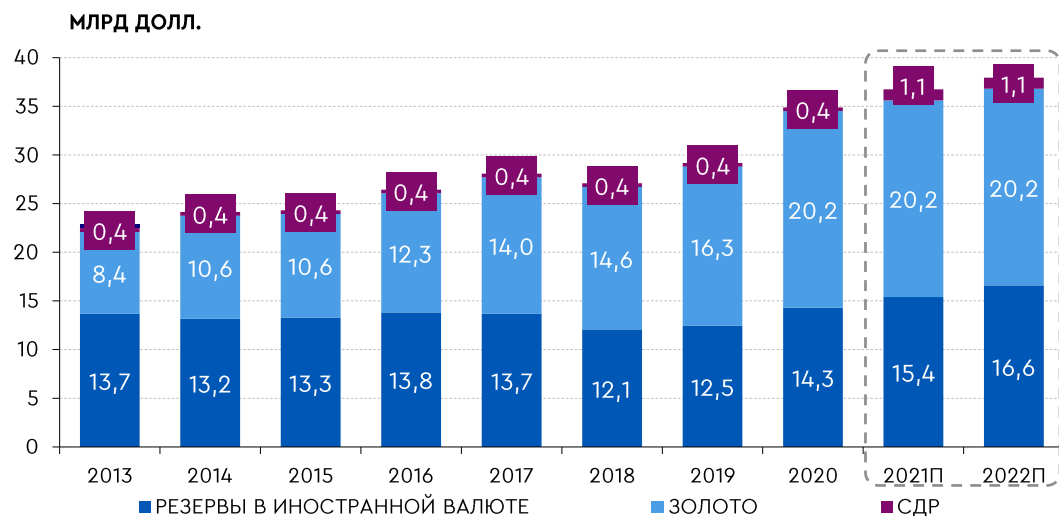


ЦИФРОВИЗАЦИЯ ВАЛЮТНОГО
МОНИТОРИНГА

Международные резервы устойчивы к внешним шокам, их достаточность – одна из самых высоких в СНГ

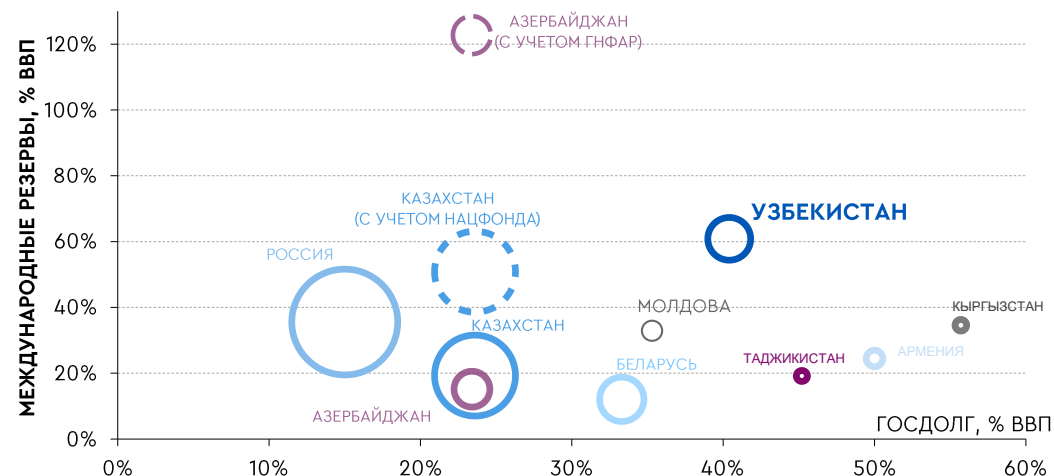
- Международные резервы (ЗВР) устойчивы к внешним шокам благодаря высокой (~60%) доле золота.
- Пополнение ЗВР осуществляется в основном за счет приобретения золота на внутреннем рынке.
- Достаточность международных резервов является одной из самых высоких в СНГ – 18,5 месяцев импорта, или 60,8% ВВП (на 1 августа).
- Благодаря сохранению притока валюты по финансовому счету мы ожидаем роста ЗВР в 2021–2022 гг.

МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЕЗЕРВЫ СОХРАНЯЮТ ТЕНДЕНЦИЮ К РОСТУ БЛАГОДАРЯ ЗОЛОТУ И ПРИТОКУ ВАЛЮТЫ



Источник: ЦБ РУ, Газпромбанк

СООТНОШЕНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ РЕЗЕРВОВ К ВВП – ОДНО ИЗ САМЫХ ВЫСОКИХ В СНГ



*Данные представлены на последнюю доступную дату, без учета активов суверенных фондов.

Источник: статкомитеты и центральные банки стран СНГ, МВФ, Газпромбанк

Рост экономики

Внешняя торговля

Меры поддержки экономики

Инфляция и монетарная политика

Валютный рынок

Государственный долг

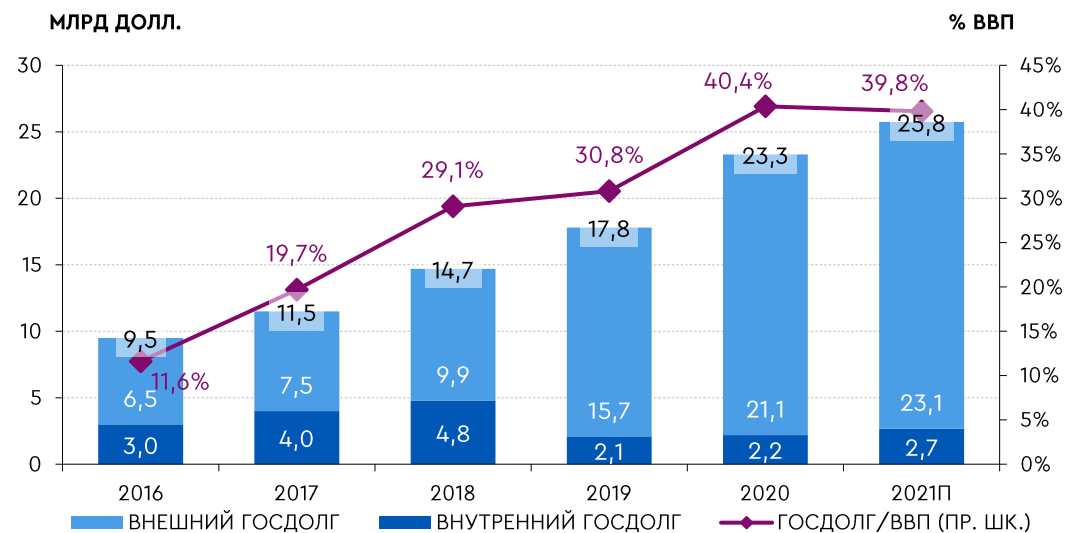
Еврооблигации



Рост долговой нагрузки нормализуется уже в этом году

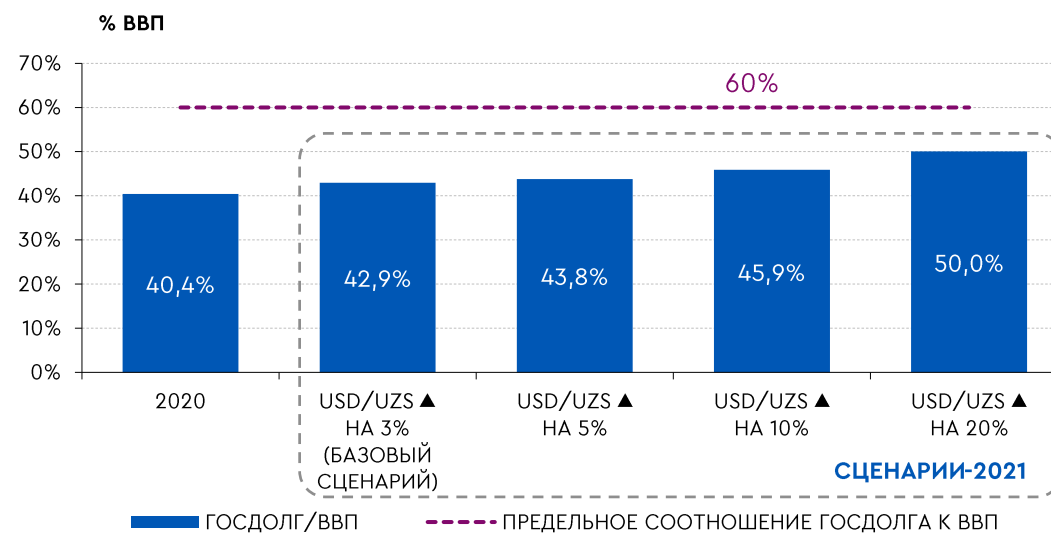
- В кризисном 2020 г. госдолг Узбекистана вырос на 5,5 млрд долл. до 40,4% ВВП в основном за счет внешних заимствований объемом 5,4 млрд долл.
- С учетом привлечения 3,5 млрд долл. госдолга на покрытие дефицита бюджета и погашения 1 млрд долл. внешнего госдолга на конец 2021 г. Госдолг/ВВП составит 39,8% в декабре при росте экономики на 6,1%.
- Ни один из сценариев стресс-теста (привлечение госдолга в максимальном объеме 5,5 млрд долл. в 2021 г.) не показал превышения госдолгом отметки 60% ВВП.

В 2021 Г. РОСТ СООТНОШЕНИЯ ГОСДОЛГА К ВВП НОРМАЛИЗУЕТСЯ У ОТМЕТКИ 40%



Источник: Минфин, ЦБ РУ, Газпромбанк

СТРЕСС-ТЕСТ ПОКАЗЫВАЕТ УСТОЙЧИВОСТЬ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ К ОСЛАБЛЕНИЮ СУМА

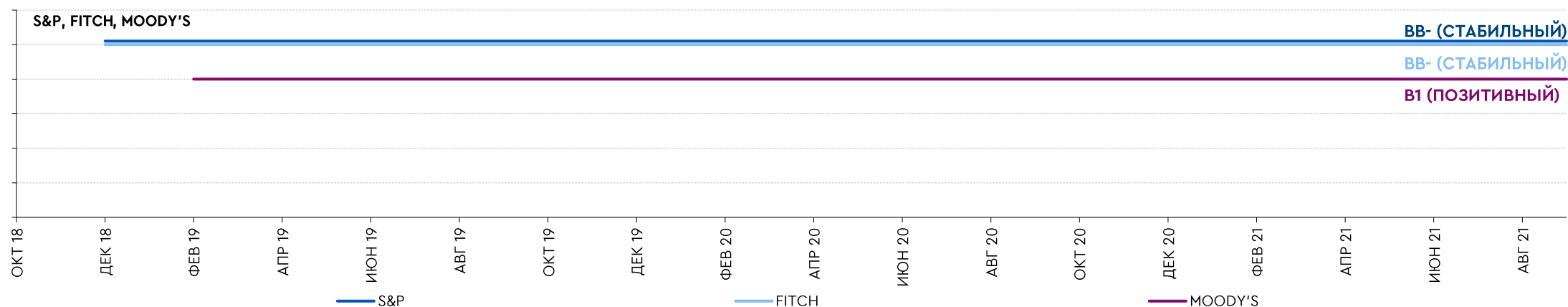


*В сценарных расчетах использовался среднегодовой курс USD/UZS

Источник: Минфин, Газпромбанк

Факторы давления на суверенные рейтинги отсутствуют, есть перспектива повышения в 2021–2022 г.

СУВЕРЕННЫЕ РЕЙТИНГИ УЗБЕКИСТАНА БЫЛИ ПОДТВЕРЖДЕНЫ АГЕНТСТВАМИ В УСЛОВИЯХ ПАНДЕМИИ



СФОРМИРОВАЛИСЬ ПРЕДПОСЫЛКИ ДЛЯ ПОВЫШЕНИЯ РЕЙТИНГОВ

АГЕНТСТВО	▲ ФАКТОРЫ ПОВЫШЕНИЯ РЕЙТИНГА	▼ ФАКТОРЫ ПОНИЖЕНИЯ РЕЙТИНГА
S&P	<ul style="list-style-type: none"> ★ усиление интеграции экономики Узбекистана в глобальную экономику и реформы госпредприятий привели к повышению потенциала роста и устойчивости экономики. 	<ul style="list-style-type: none"> • существенное ухудшение фискального или внешнего балансов по сравнению с прогнозом; • отсутствие значительных притоков прямых иностранных инвестиций; • ухудшение финансового состояния ключевых госпредприятий, которое привело к росту условных обязательств правительства; • существенный рост долларизации экономики.
Fitch	<ul style="list-style-type: none"> ★ сохранение высоких темпов роста экономики без создания макроэкономических дисбалансов; • существенное улучшение стандартов государственного управления; • значительное улучшение суверенного фискального и внешнего балансов. 	<ul style="list-style-type: none"> • ухудшение государственных финансов в среднесрочной перспективе; • значительное ухудшение внешней ликвидной позиции.
Moody's	<ul style="list-style-type: none"> ★ реализация реформ, направленных на создание более конкурентных условий в экономике и финансовом секторе; • мобилизация внутренних источников финансирования, в том числе в UZS. 	<ul style="list-style-type: none"> • значительные риски для финансовой или макроэкономической стабильности; • обострение внутривнутриполитической ситуации; • затруднение доступа к источникам внешнего финансирования.

Рост экономики

Внешняя торговля

Меры поддержки экономики

Инфляция и монетарная политика

Валютный рынок

Государственный долг

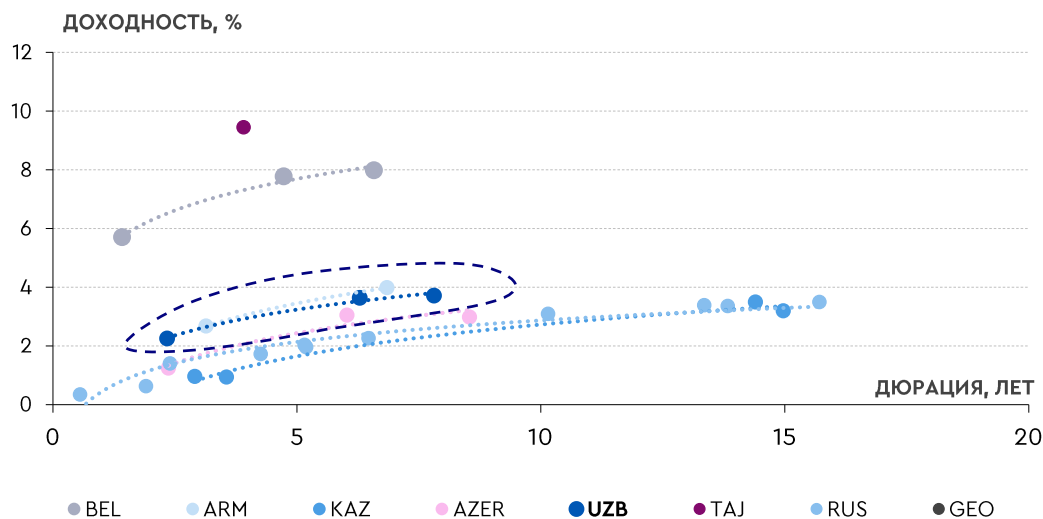
Еврооблигации



Еврооблигации Узбекистана выглядят привлекательно

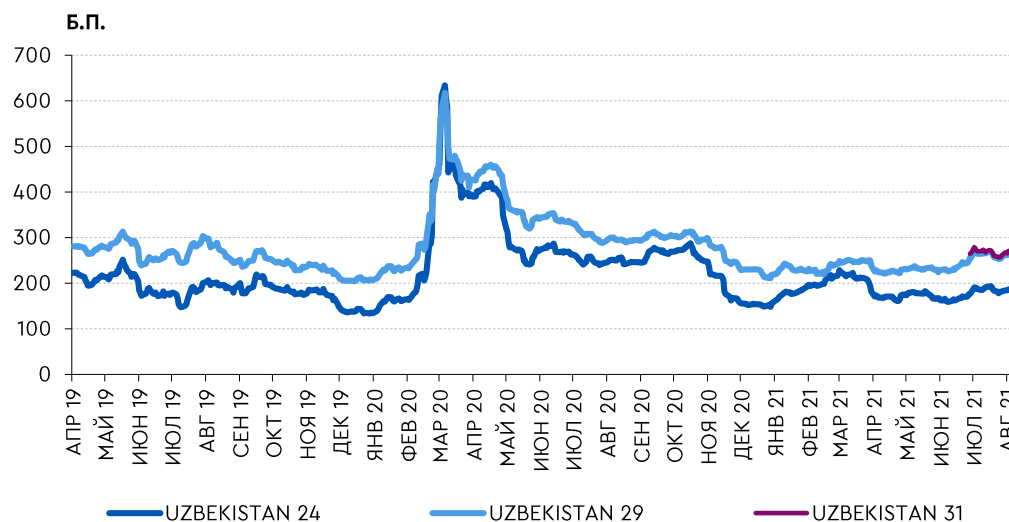
- Благодаря проведенным реформам Узбекистан – один из наиболее привлекательных суверенных эмитентов на постсоветском пространстве.
- Сейчас еврооблигации Узбекистана оценены рынком справедливо и торгуются в соответствии с его рейтинговой группой.
- По мере дальнейшей реализации реформ, снижения уровня долларизации экономики, создания новых рабочих мест и частичного замещения долга прямыми инвестициями мы видим потенциал для сужения Z-спредов узбекских еврооблигаций.

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ УЗБЕКИСТАНА И СОПОСТАВИМЫХ СТРАН



Источник: Bloomberg

Z-СПРЕДЫ УЗБЕКСКИХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ ИМЕЮТ ПОТЕНЦИАЛ СУЖЕНИЯ ПО МЕРЕ РЕАЛИЗАЦИИ РЕФОРМ



Источник: Bloomberg

Спасибо за внимание!

Гульнара Хайдаршина

главный экономист по СНГ
Газпромбанк