



ГАЗПРОМБАНК

ЭКОНОМИКА УЗБЕКИСТАНА: на новом этапе реформ

8 сентября 2022 г.

Рост экономики

Внешняя торговля

Инфляция и монетарная политика

Валютный рынок

Бюджетная политика и госдолг

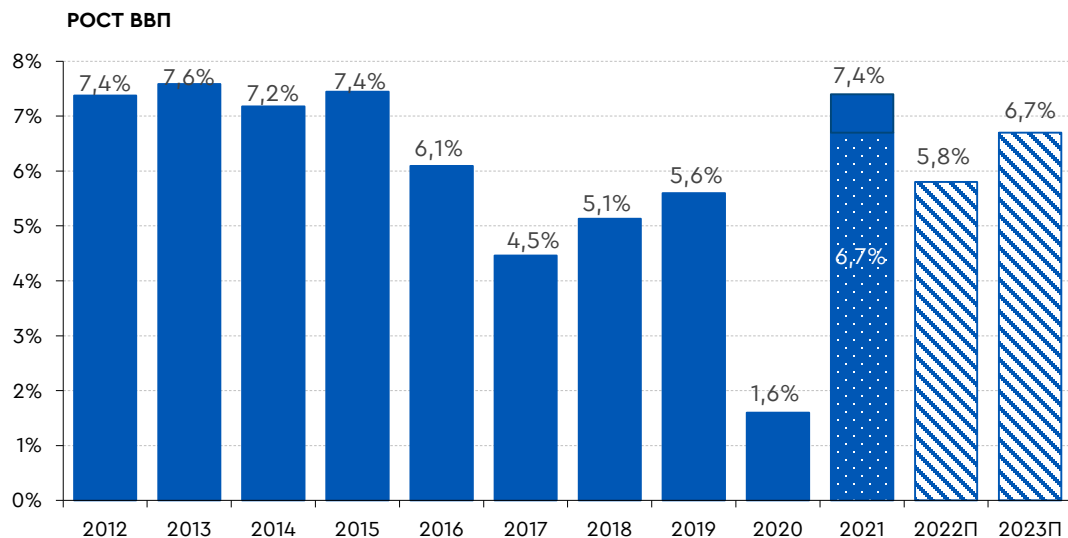
Долговой рынок



Рост экономики Узбекистана в 2022–2023 гг. превысит докризисные уровни

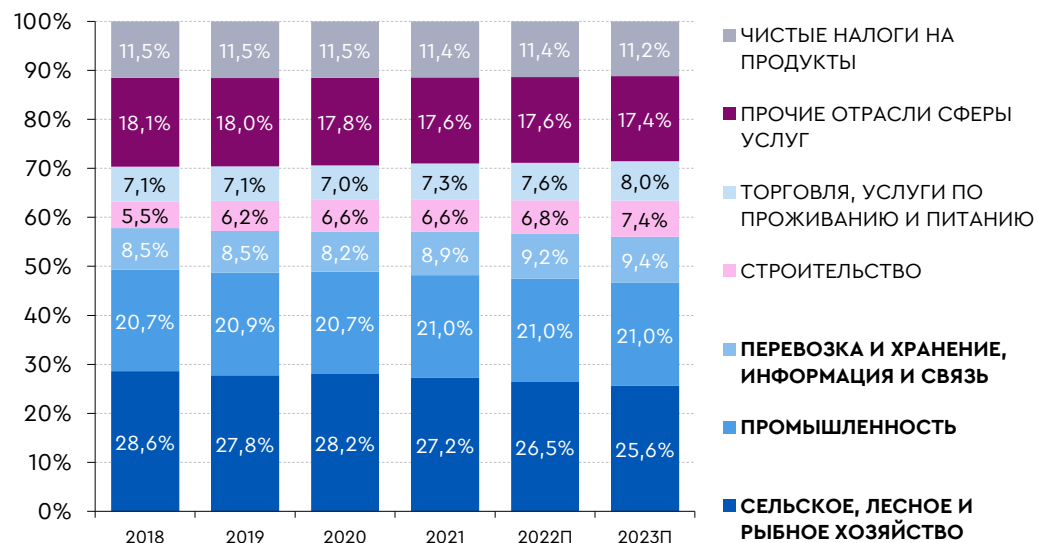
- Проведенные за последние пять лет реформы позволили снизить влияние пандемии и геополитических рисков на экономику.
- Благодаря взвешенным противоэпидемическим мерам и фискальным стимулам, а также с учетом эффекта низкой базы прошлого года, рост экономики в 2021 г. восстановился до 7,4%.
- В условиях восстановления внешнего и внутреннего спроса рост экономики в 2022–2023 гг. составит 5,8% и 6,9% соответственно, превысив докризисные уровни.

В 2022–2023 гг. рост экономики превысит докризисные значения



Источник: Статкомитет Узбекистана, Газпромбанк

РОЛЬ ТРАНСПОРТНОЙ КОМПОНЕНТЫ В ВВП УЗБЕКИСТАНА БУДЕТ УСИЛИВАТЬСЯ



Источник: Статкомитет Узбекистана, Газпромбанк



Роль Узбекистана в евразийской логистике усиливается

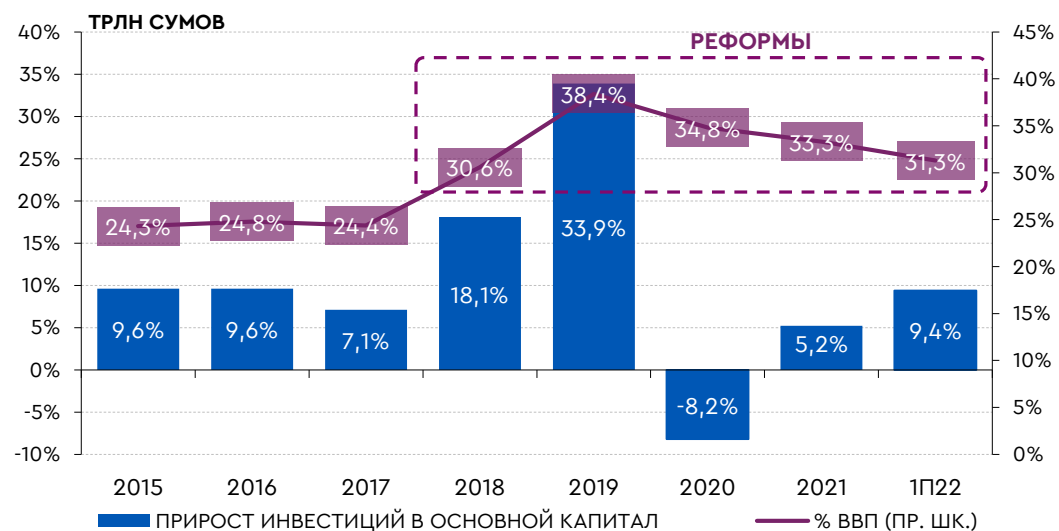




Сохраняется потенциал новых драйверов роста экономики – инвестиций и строительства

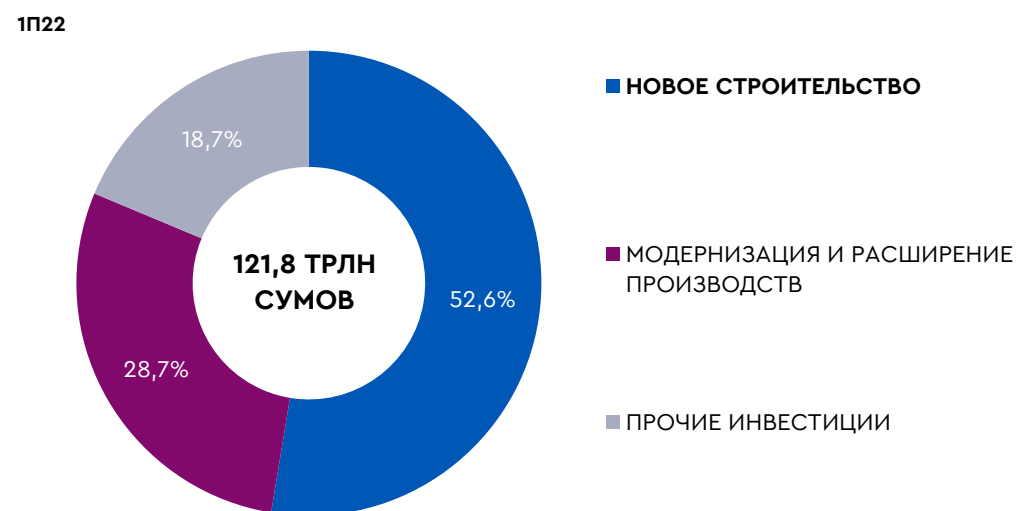
- Благодаря реформам доля инвестиций в основной капитал превышает 30% ВВП. В их структуре преобладает строительство с долей более 50%.
- Эффект пандемии в инвестициях и строительстве еще не полностью исчерпан.
- После снижения в 2020 г. на 8,2% инвестиции вернулись к росту, который продолжился в 1П22 и восстановился до 9,4% г/г.

БЛАГОДАРЯ 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



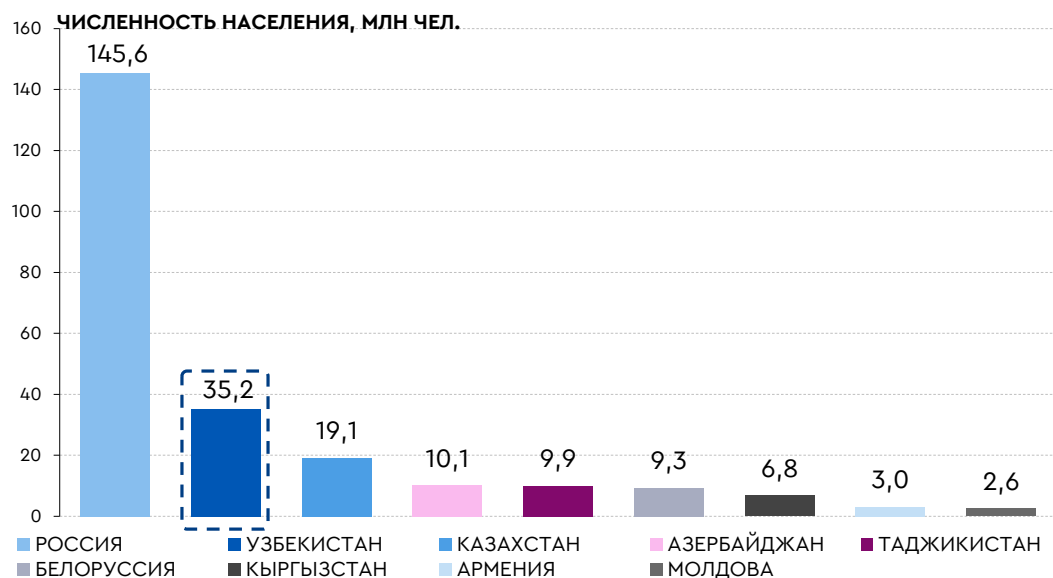
Источник: Статкомитет Узбекистана, открытые источники, Газпромбанк



Высокая доля молодого населения – дополнительный драйвер роста экономики

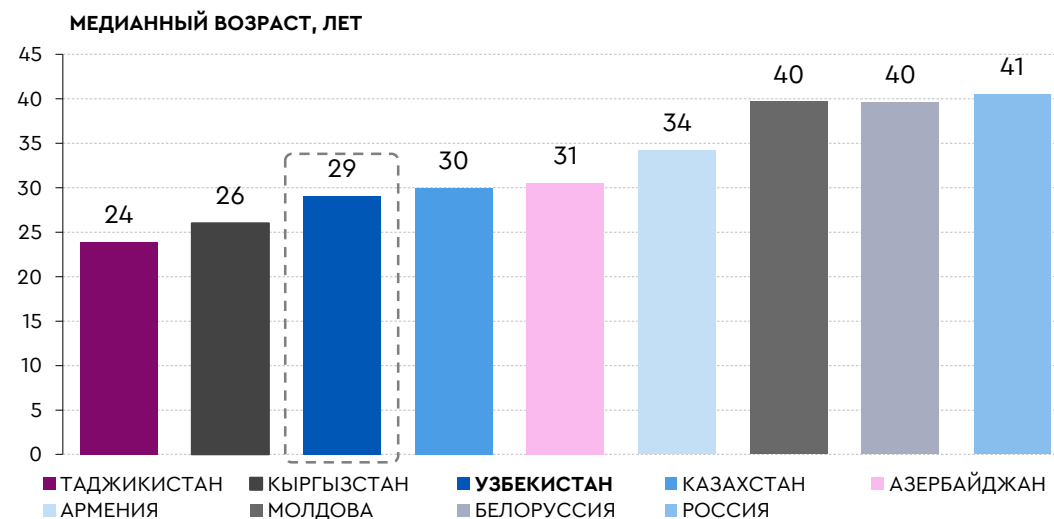
- Узбекистан занимает второе в СНГ место по численности населения.
- За последние 5 лет население Узбекистана прибывало в среднем на 700 тыс. человек в год.
- Высокая доля молодого населения способствует ускорению роста экономики по мере развития обрабатывающей промышленности и создания новых рабочих мест внутри страны.
- Один из приоритетов – создание новых рабочих мест. До конца 2026 г. будет создано 3,5 млн рабочих мест в сфере услуг, а для 2,5 млн неофициально работающих граждан будут предоставлены социальные гарантии.

ЧИСЛЕННОСТЬ НАСЕЛЕНИЯ УЗБЕКИСТАНА – ОДНА ИЗ САМЫХ ВЫСОКИХ В СНГ



Источник: МВФ, статкомитеты стран СНГ

МЕДИАННЫЙ ВОЗРАСТ НАСЕЛЕНИЯ – МЕНЕЕ 30 ЛЕТ



Источник: МВФ, статкомитеты стран СНГ



Стратегия Нового Узбекистана 2022–2026

ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ



Создание новых рабочих мест



Развитие туризма



Сокращение «теневой экономики»



Трансформация банковской системы



Улучшение инвестиционного климата



Внедрение принципов «зеленой» экономики

ОСНОВНЫЕ ЦЕЛЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

ВВП

100 млрд
долл.
на конец 2026 г.

ЭКСПОРТ

30 млрд
долл.
на конец 2026 г.

ИНФЛЯЦИЯ

5%
на конец 2024 г.

ДОЛЯ
ЧАСТНОГО
СЕКТОРА В
ЭКОНОМИКЕ

80%
на конец 2026 г.

ОБОРОТ
ФОНДОВОГО
РЫНКА

7 млрд
долл.
на конец 2026 г.

ДЕФИЦИТ
БЮДЖЕТА*

3% ВВП
на конец 2024 г.

*Консолидированного

Источник: Стратегия Нового Узбекистана на 2022-2026 гг., открытые источники

Рост экономики

Внешняя торговля

Инфляция и монетарная политика

Валютный рынок

Бюджетная политика и госдолг

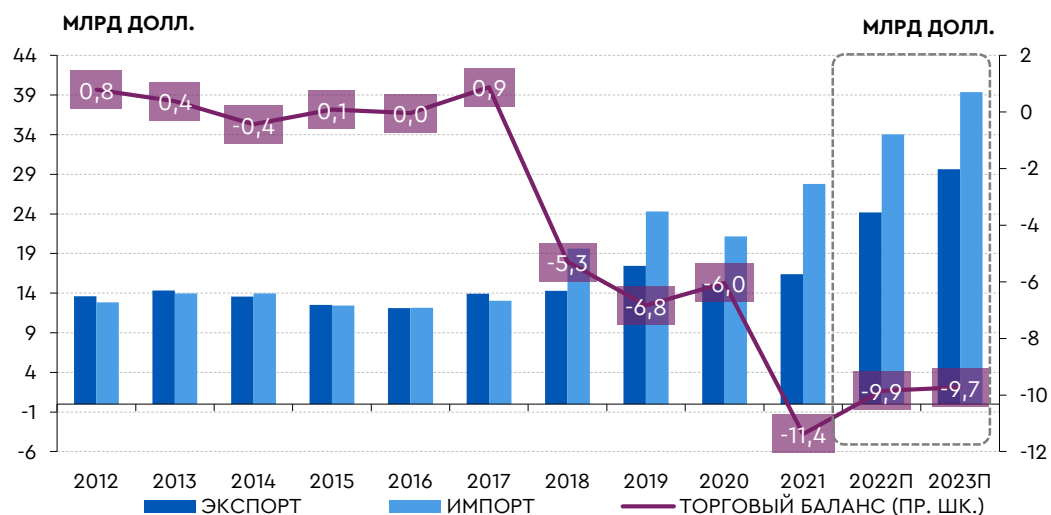
Долговой рынок



Дефицит внешней торговли нормализуется в условиях расширения географии и номенклатуры экспорта

- После сокращения торгового дефицита в 2020 г. на ослаблении внутреннего спроса, в 2021 г. в условиях восстановления экономики он расширился в 1,9 раза до 6 млрд долл.
- В первой половине 2022 г. наметилась тенденция к нормализации торгового дефицита. По итогам 7М22 дефицит расширился лишь на 2,2% г/г.
- Благодаря расширению географии и номенклатуры экспорта торговый дефицит в 2022–2023 гг. может нормализоваться до уровней ниже 10 млрд долл.

В 2022–2023 гг. торговый дефицит стабилизируется на уровнях ниже 10 млрд долл.



Источник: Статкомитет Узбекистана, Газпромбанк

Основной фактор дефицита внешней торговли – импорт оборудования и комплектующих



Источник: Статкомитет Узбекистана, Газпромбанк

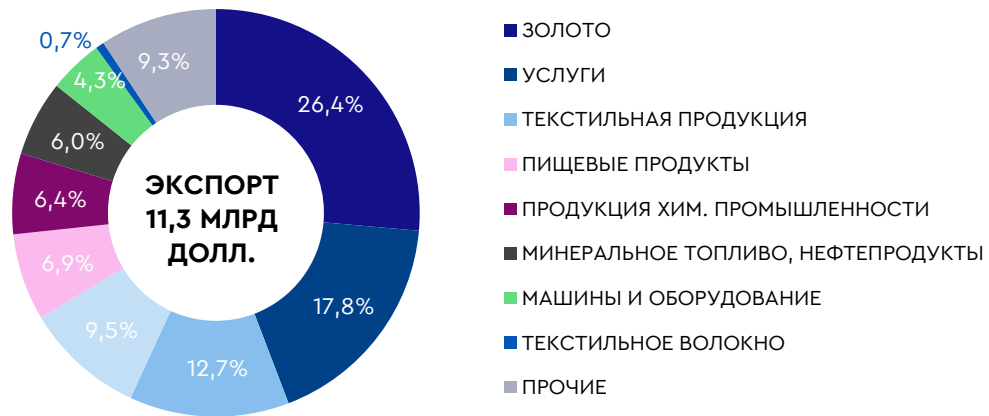


Поддержку экспорту оказывает наращивание доли продукции с высокой добавленной стоимостью

- Благодаря реформам и модернизации производств доля экспорта продукции с ВДС превысила 40%.
- За 7М22 экспорт, без учета золота, вырос на 22,6% г/г вслед за внешним спросом, в том числе на продукцию с высокой добавленной стоимостью.
- Экспорт промышленных товаров за 7М22 вырос на 14% г/г, в том числе одежды – на 28,8% г/г, обуви – на 25,4% г/г.
- Государство частично компенсирует затраты на транспортировку экспортируемой продукции с ВДС.

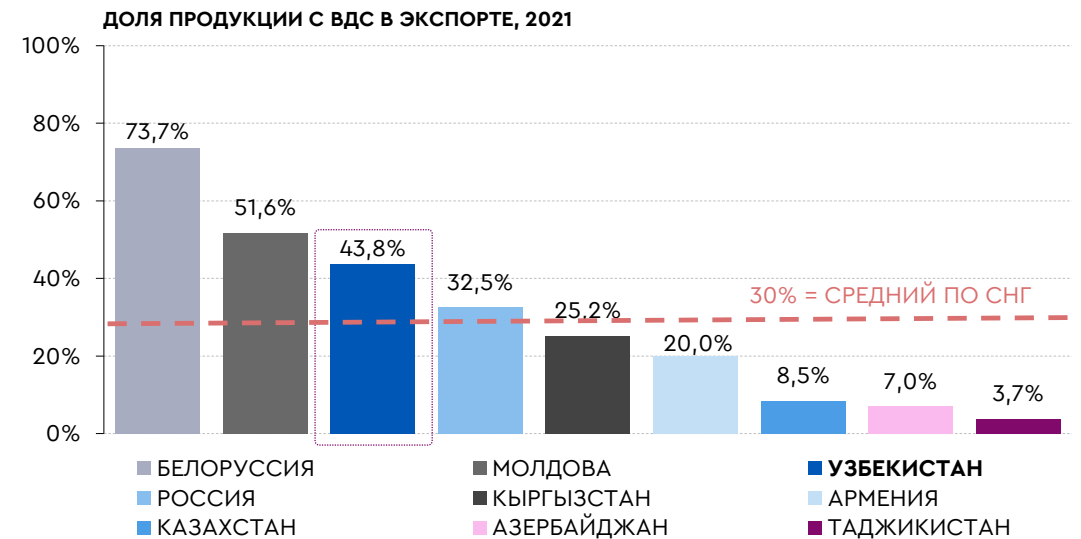
СВЫШЕ 40% ЭКСПОРТА УЗБЕКИСТАНА – ПРОДУКЦИЯ С ВЫСОКОЙ ДОБАВЛЕННОЙ СТОИМОСТЬЮ

7М22



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

Инфляция и монетарная политика

Валютный рынок

Государственный долг

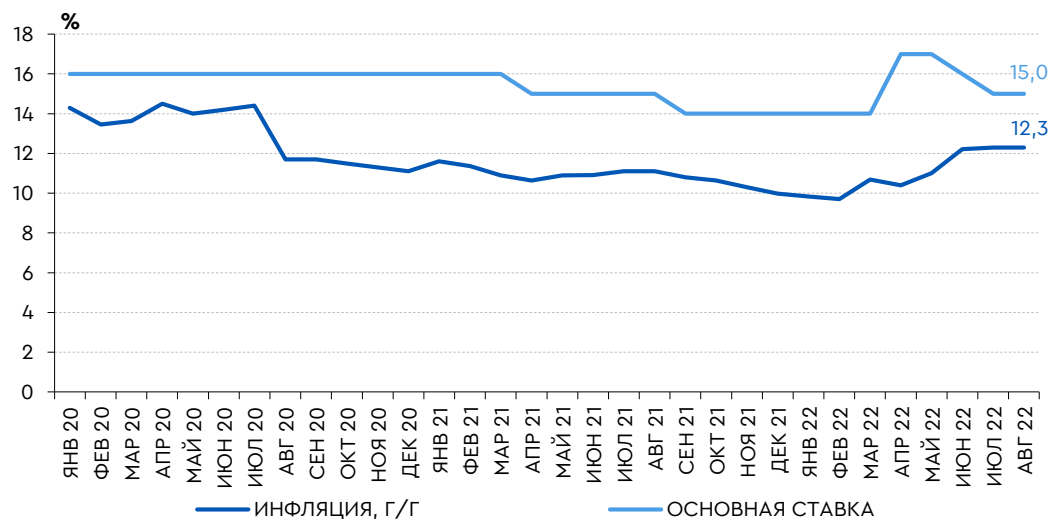
Долговой рынок



Инфляция стабилизируется

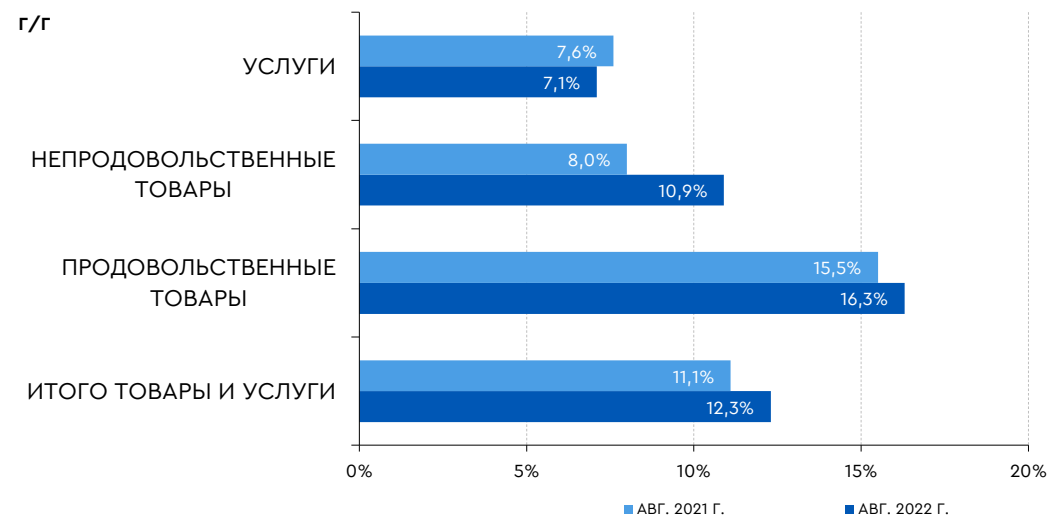
- Несмотря на усиление внешних рисков, инфляционное давление в экономике Узбекистана слабее, чем в большинстве других стран СНГ.
- В августе инфляция стабилизировалась у отметки 12,3% г/г благодаря приостановке роста цен в продовольственном сегменте (оставался на уровне 16,3% г/г).
- В условиях сохранения серьезного роста продовольственных цен инфляционные ожидания домохозяйств существенно (на 3,4 п.п.) превышают фактическую инфляцию.

ОСНОВНАЯ СТАВКА ПРЕВЫШАЕТ ИНФЛЯЦИЮ, РЕАЛЬНАЯ СТАВКА ОСТАЕТСЯ ПОЛОЖИТЕЛЬНОЙ



Источник: ЦБ РУ, Статкомитет Узбекистана

ОСНОВНЫМ ПРОИНФЛЯЦИОННЫМ ДРАЙВЕРОМ ОСТАЮТСЯ ЦЕНЫ НА ПРОДОВОЛЬСТВИЕ



Источник: ЦБ РУ, Статкомитет Узбекистана



В 2022–2023 гг. инфляционные риски постепенно ослабнут, рост потребительских цен замедлится

ФАКТОРЫ ОСЛАБЛЕНИЯ ИНФЛЯЦИОННЫХ РИСКОВ



нормализация работы
логистических цепочек



стабилизация
инфляционных
ожиданий населения



стабилизация мировых цен
на продовольствие



низкие риски резкой
девальвации сума



стабилизация инфляции в
странах - торговых партнерах



импортозамещение

ПРОГНОЗ ИНФЛЯЦИИ

11,6%

на конец
2022 г.

8,5%

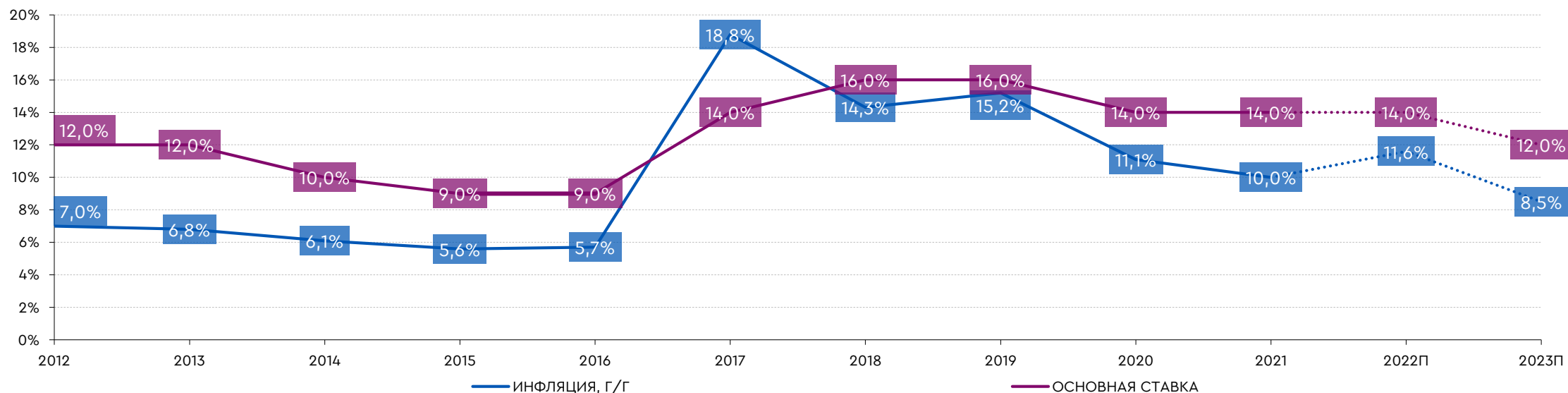
на конец
2023 г.



Приоритет монетарной политики – снижение инфляции

- В марте 2022 г. в условиях обострения геополитических рисков баланс сместился в сторону ускорения инфляции, и основная ставка была повышена на 300 б.п. до 17%.
- В июне-июле, в условиях стабилизации курса UZS, монетарные условия были скорректированы во избежание излишнего давления на рост экономики, и ставка понижена дважды на 100 б.п. до 15%.
- ЦБ РУ дал сигнал о паузе в снижении ставки до конца года с целью обеспечения устойчивого дезинфляционного тренда.
- Учитывая вероятное замедление инфляции сильнее прогноза, мы не исключаем еще одного снижения ставки на 100 б.п. до конца года. В 2023 г. снижение ставки продолжится по мере замедления инфляции.

ОЖИДАЕМ БОЛЕЕ СЕРЬЕЗНОГО СНИЖЕНИЯ СТАВКИ ЦБ РУ В 2023 ГОДУ ПО МЕРЕ ЗАМЕДЛЕНИЯ ИНФЛЯЦИИ



Рост экономики

Внешняя торговля

Инфляция и монетарная политика

Валютный рынок

Бюджетная политика и госдолг

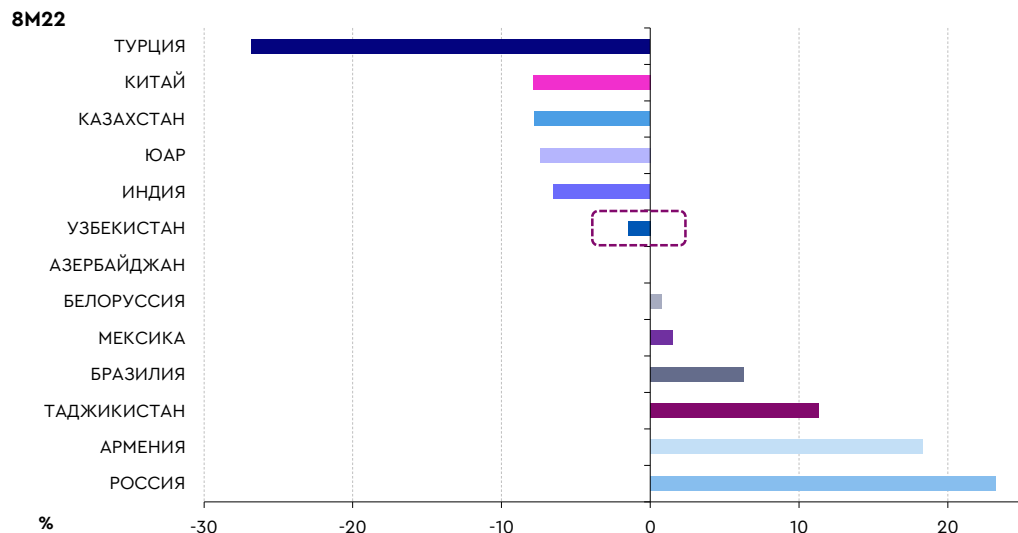
Долговой рынок



Узбекский сум сохраняет устойчивость к внешним шокам

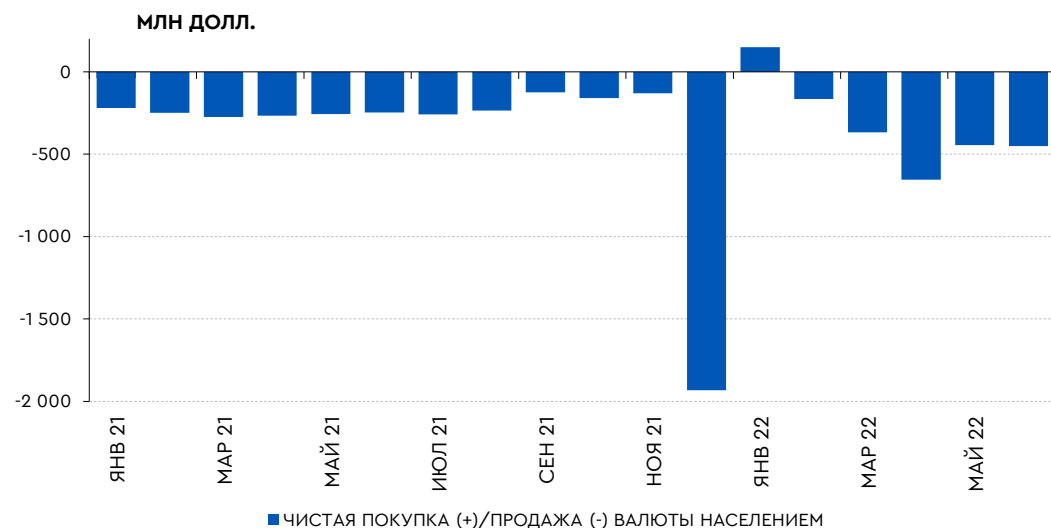
- Несмотря на усиление геополитических рисков, с начала года курс UZS ослаб к доллару лишь на 1,5%. Таким образом, проинфляционное давление со стороны курса сума было минимальным.
- Интервенции ЦБ РУ, за исключением резких колебаний курса UZS, ограничены стерилизацией избыточной ликвидности в национальной валюте после покупки монетарного золота у внутренних производителей.
- Поддержку суму оказывает устойчивая роль домохозяйств в качестве нетто-продавца иностранной валюты.

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



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

НАСЕЛЕНИЕ ОСТАЕТСЯ НЕТТО-ПРОДАВЦОМ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ



Источник: ЦБ РУ, Газпромбанк

Ситуация на валютном рынке сбалансирована при минимальном участии ЦБ РУ

2022

I квартал

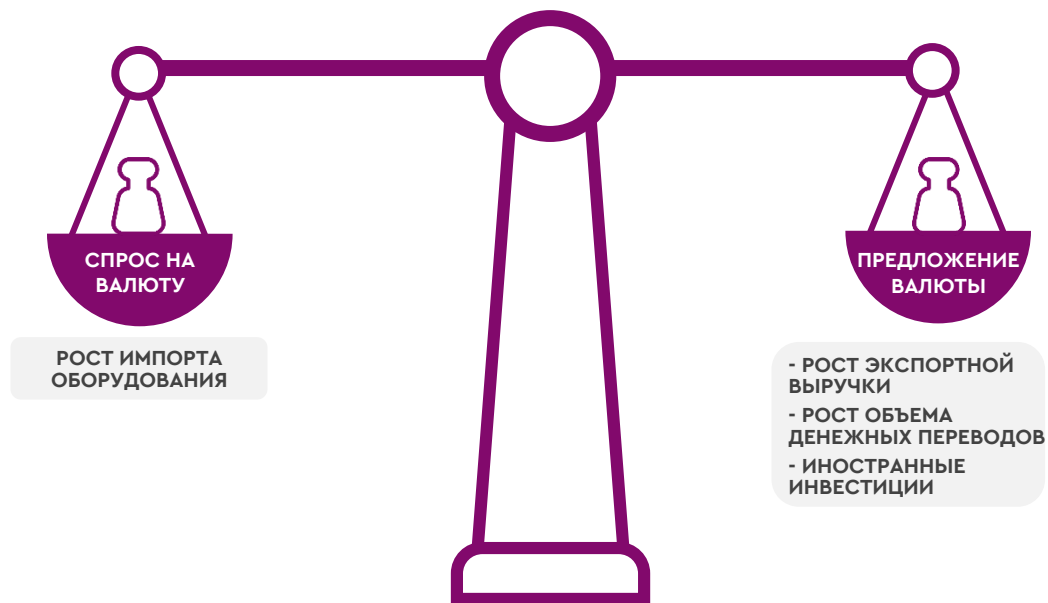


- ДЕВАЛЬВАЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ
- ИМПОРТ ОБОРУДОВАНИЯ

- ЭКСПОРТНАЯ ВЫРУЧКА
- ДЕНЕЖНЫЕ ПЕРЕВОДЫ

- РОСТ ЭКСПОРТНОЙ ВЫРУЧКИ
- УВЕЛИЧЕНИЕ ПРИТОКА ДЕНЕЖНЫХ ПЕРЕВОДОВ

2023



РОСТ ИМПОРТА ОБОРУДОВАНИЯ

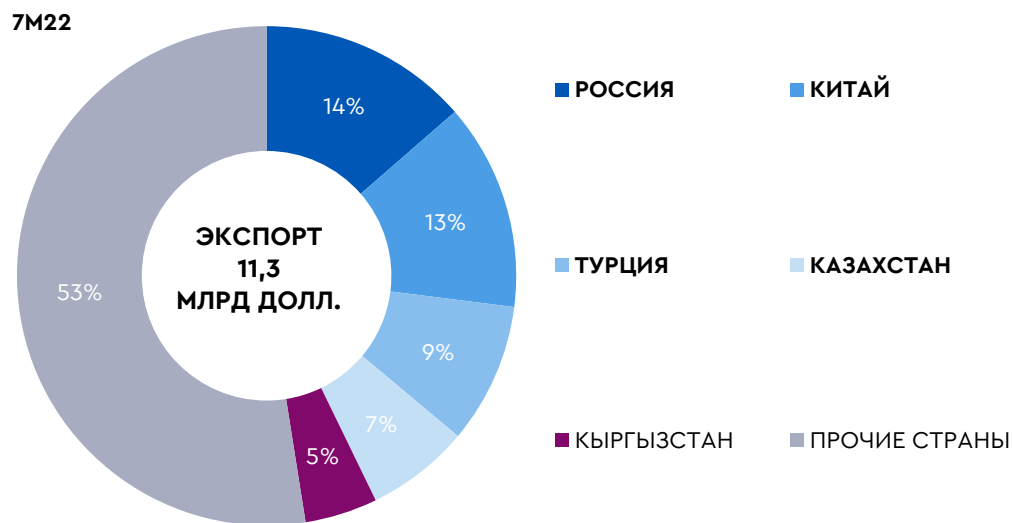
- РОСТ ЭКСПОРТНОЙ ВЫРУЧКИ
- РОСТ ОБЪЕМА ДЕНЕЖНЫХ ПЕРЕВОДОВ
- ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ



Поддержку суму окажут экспортная выручка и переводы

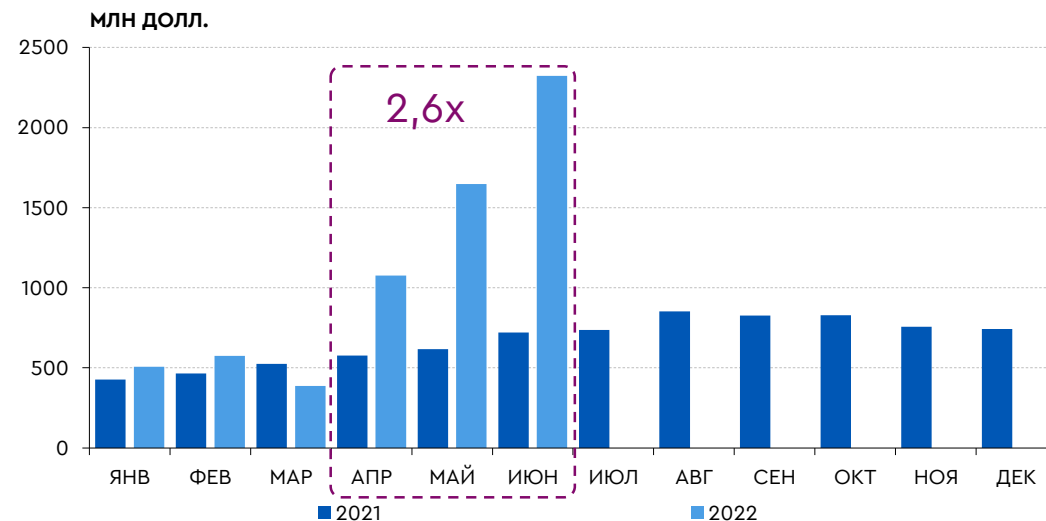
- Ключевые импортеры из Узбекистана – Китай, Россия, Турция и Казахстан (43% экспорта). Ранее ключевым импортером был Китай, но в этом году его опередила Россия.
- Несмотря на негативные ожидания рейтинговых агентств, объемы денежных переводов в апреле-июне выросли в 2,6 раза г/г. По итогам года они могут увеличиться в 2,0–2,5 раза, в 2023 г. их рост стабилизируется.
- В условиях разворота дифференциала инфляции в Узбекистане и странах-импортерах и высокого притока валюты на внутренний рынок снижение курса UZS к доллару не превысит 1,5% в 2022 г. и 2% в 2023 г.

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



Источник: Статкомитет Узбекистана, Газпромбанк

ДЕНЕЖНЫЕ ПЕРЕВОДЫ В АПРЕЛЕ-ИЮНЕ ВЫРОСЛИ В 2,6 РАЗА, В ТО ВРЕМЯ КАК ОЖИДАЛОСЬ ИХ СНИЖЕНИЕ



Источник: ЦБ РУ, Газпромбанк

Либерализация валютного рынка будет способствовать притоку иностранных инвестиций

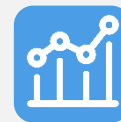
2017 — РЕАЛИЗОВАННЫЕ МЕРЫ — 2021



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

2022 — ПЛАНИРУЕМЫЕ МЕРЫ — 2025



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»

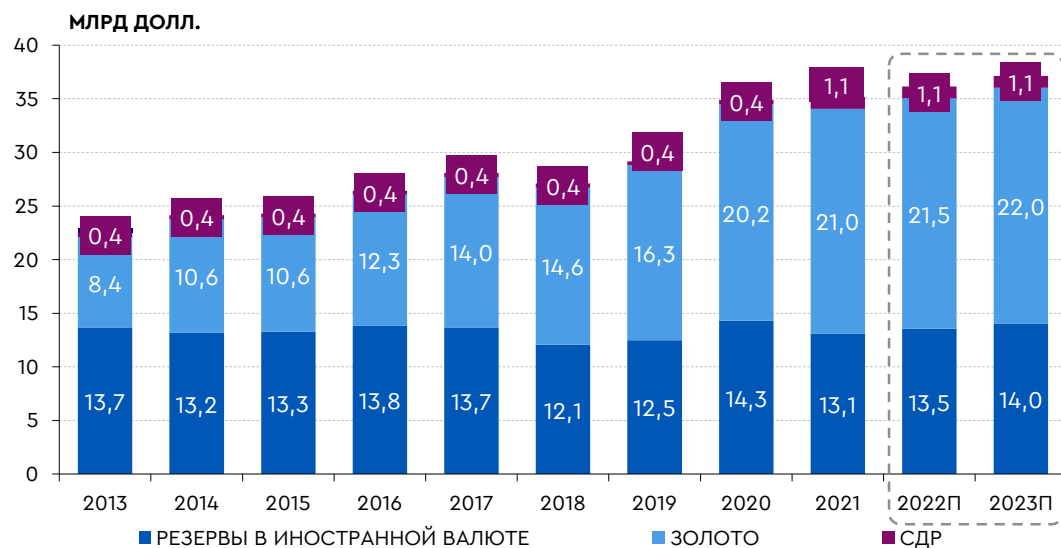


ЦИФРОВИЗАЦИЯ ВАЛЮТНОГО
МОНИТОРИНГА

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

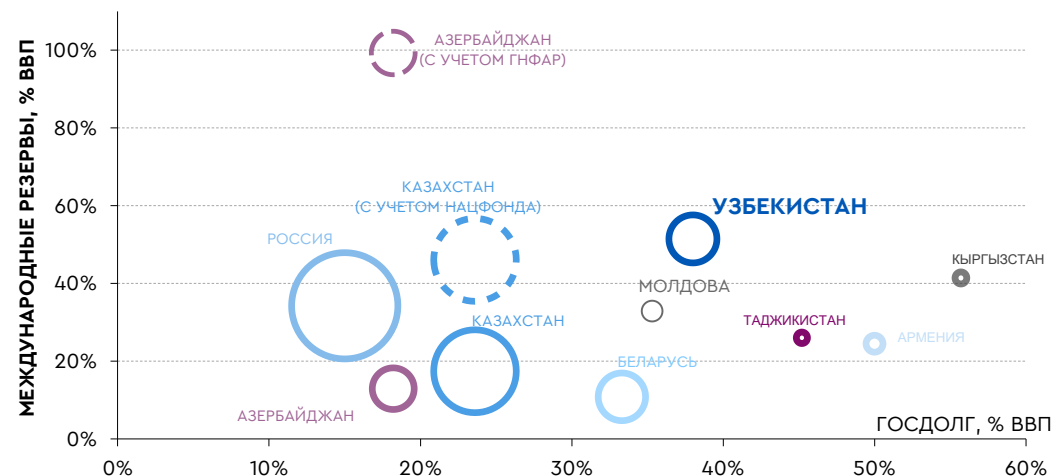
- Международные резервы (ЗВР) устойчивы к внешним шокам благодаря высокой (~60%) доле золота.
- Пополнение ЗВР осуществляется в основном за счет приобретения золота на внутреннем рынке.
- Достаточность международных резервов является одной из самых высоких в СНГ – 14,4 месяцев импорта, или 50% ВВП (на 1 августа).
- Благодаря сохранению притока валюты по финансовому счету мы ожидаем роста ЗВР в 2022–2023 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

Инфляция и монетарная политика

Валютный рынок

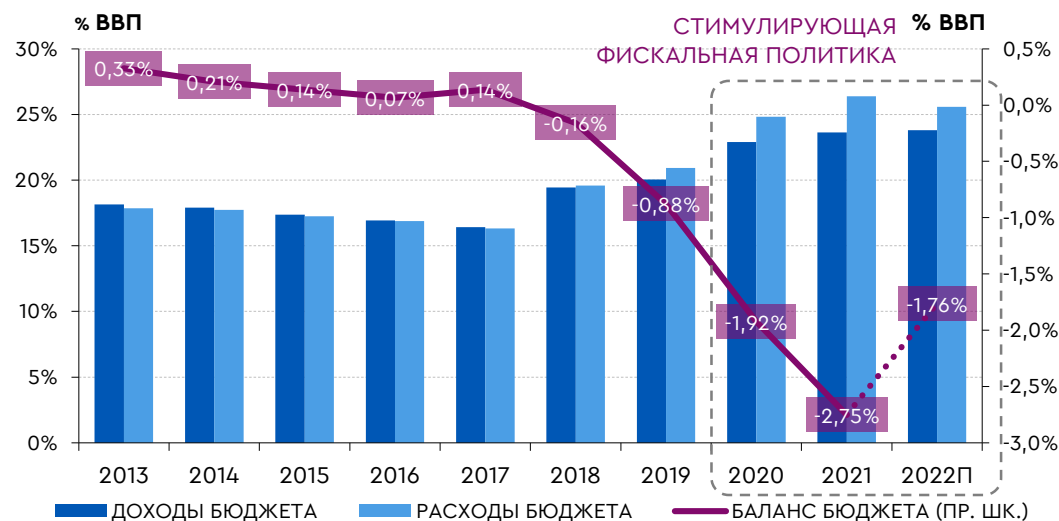
Бюджетная политика и госдолг

Долговой рынок

Фискальная политика остается стимулирующей, с 2023 г. возможна фискальная консолидация

- В условиях обострения геополитических рисков приоритет в стимулировании экономики отдан фискальной политике.
- Дефицит бюджета, после расширения в 2021 г. (пик расходов в условиях пандемии), в 2022 г. нормализуется до 1,8% ВВП. Дефицит консолидированного бюджета сократится до 3% ВВП с 5,5% ВВП годом ранее.
- Бюджет сохраняет социальную направленность, доля соцрасходов достигла 53%. Это поддержит внутреннее потребление.
- В 2023 г., по мере роста экономики, мы ожидаем дальнейшего сокращения дефицита бюджета.

В 2022 ГОДУ ФИСКАЛЬНАЯ ПОЛИТИКА ОСТАЕТСЯ СТИМУЛИРУЮЩЕЙ, НО ДЕФИЦИТ СОКРАТИТСЯ



Источник: Минфин, Газпромбанк

ДОЛЯ СОЦИАЛЬНОЙ СОСТАВЛЯЮЩЕЙ В БЮДЖЕТНЫХ РАСХОДАХ ПРЕВЫШАЕТ 50%



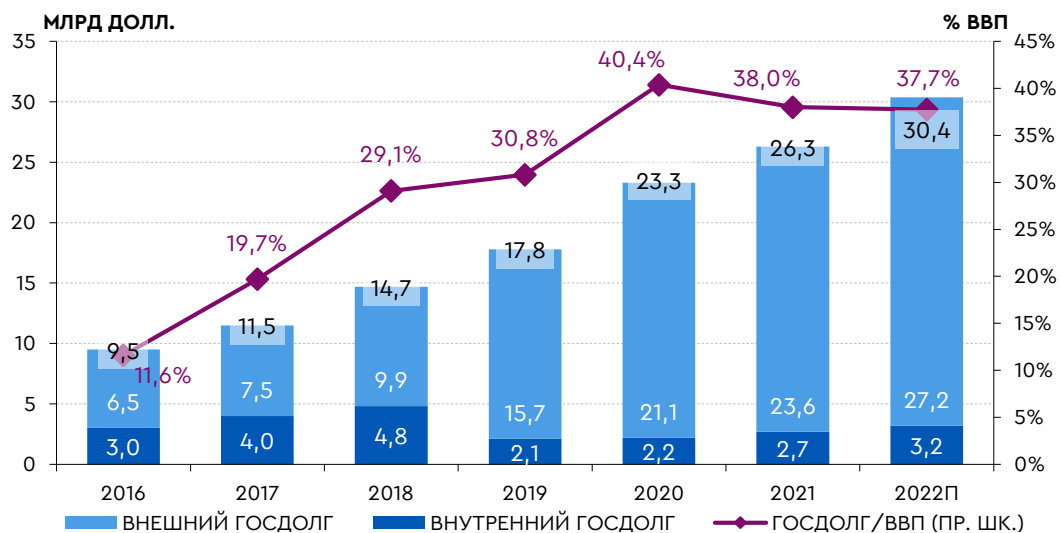
Источник: Минфин, Газпромбанк



Рост долговой нагрузки нормализовался

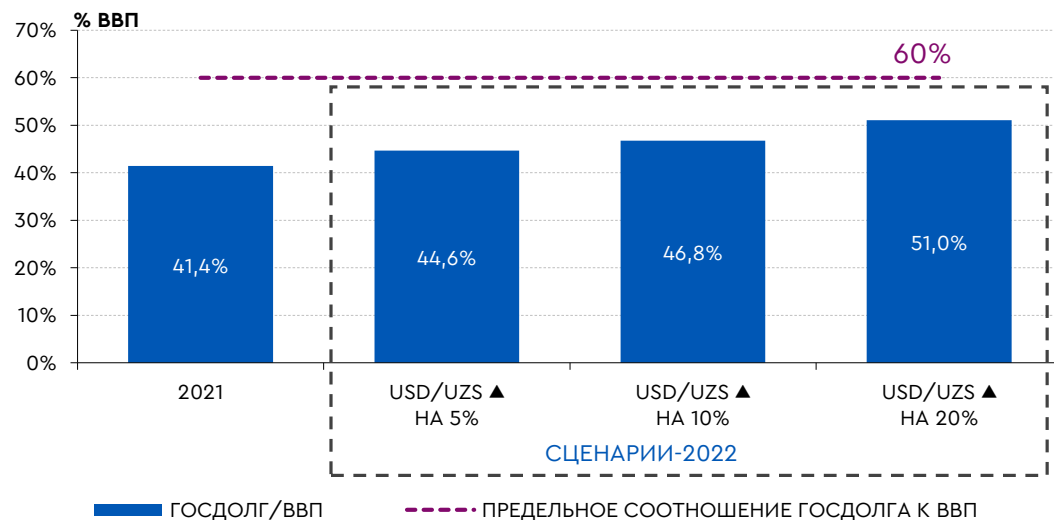
- По состоянию на 1 января госдолг Узбекистана с учетом госгарантий составил 26,3 млрд долл., или 38% ВВП, ниже наших ожиданий и прогнозов рейтинговых агентств.
- Учитывая значительно меньшее, чем ожидалось, чистое привлечение госдолга в 2021 г. и сдержанные планы заимствований в 2022 г., соотношение госдолга к ВВП может снизиться к концу года до 37,7% ВВП.
- Ни один из сценариев стресс-теста (привлечение госдолга в максимальном объеме 4,5 млрд долл. в 2022 г.) не показал превышения госдолгом отметки 60% ВВП.
- Минфин создал систему управления госдолгом и уделяет больше внимания снижению валютных рисков.

СООТНОШЕНИЕ ГОСДОЛГА К ВВП НОРМАЛИЗОВАЛОСЬ У ОТМЕТКИ НИЖЕ 40%



Источник: Минфин, ЦБ РУ, Газпромбанк

СТРЕСС-ТЕСТ ПОКАЗЫВАЕТ УСТОЙЧИВОСТЬ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ К ОСЛАБЛЕНИЮ СУМА

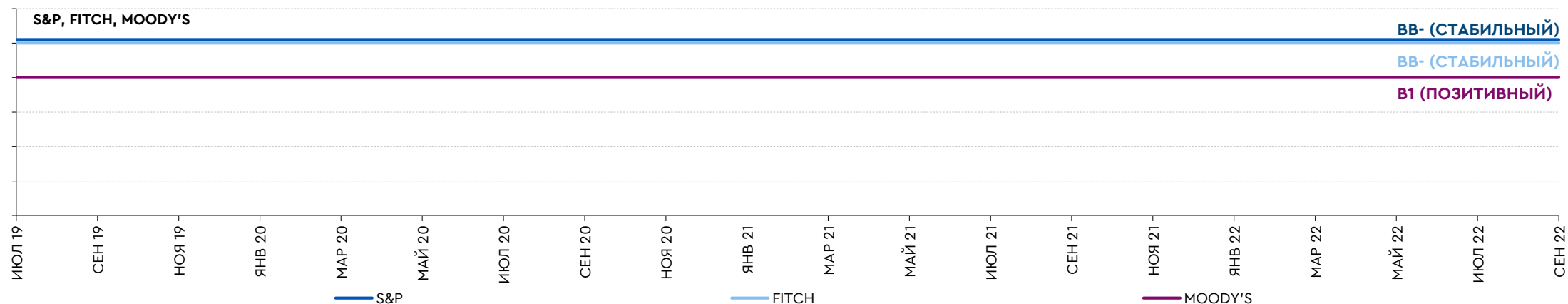


*В сценарных расчетах использовался среднегодовой курс USD/UZS

Источник: Минфин, Газпромбанк

Факторы давления на суверенные рейтинги отсутствуют, есть перспектива повышения в 2023–2024 гг.

СУВЕРЕННЫЕ РЕЙТИНГИ УЗБЕКИСТАНА ОСТАВАЛИСЬ СТАБИЛЬНЫМИ В УСЛОВИЯХ ПАНДЕМИИ



СФОРМИРОВАЛИСЬ ПРЕДПОСЫЛКИ ДЛЯ ПОВЫШЕНИЯ РЕЙТИНГОВ

РЕЙТИНГОВОЕ АГЕНТСТВО	ФАКТОРЫ ПОВЫШЕНИЯ РЕЙТИНГА, КОТОРЫЕ БУДУТ ВЫПОЛНЕНЫ БЛАГОДАРЯ СТРАТЕГИИ 2022-2026	ФАКТОРЫ, СДЕРЖИВАЮЩИЕ ВОЗМОЖНОСТИ ПОВЫШЕНИЯ РЕЙТИНГА, КОТОРЫЕ БУДУТ УСТРАНЕНЫ
S&P BB- Стабильный	<ul style="list-style-type: none"> Реформы и растущая интеграция в мировую экономику повысят потенциал роста экономики и улучшение бюджетных и внешнеэкономических показателей. 	<ul style="list-style-type: none"> Низкий ВВП на душу населения. Недостаточный уровень гибкости денежно-кредитной политики.
Fitch BB- Стабильный	<ul style="list-style-type: none"> Сохранение высоких темпов роста экономики без создания макроэкономических дисбалансов; Значительное улучшение суверенного фискального и внешнего балансов. 	<ul style="list-style-type: none"> Низкий ВВП на душу населения. Мягкая бюджетная политика. Высокая инфляция.
Moody's B1 Позитивный	<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"> Низкий ВВП на душу населения. Необходимость оздоровления государственного сектора экономики. Недостаточное развитие стандартов ESG, «зеленой» экономики.

Источник: S&P, Fitch, Moody's, Газпромбанк

Рост экономики

Внешняя торговля

Инфляция и монетарная политика

Валютный рынок

Бюджетная политика и госдолг

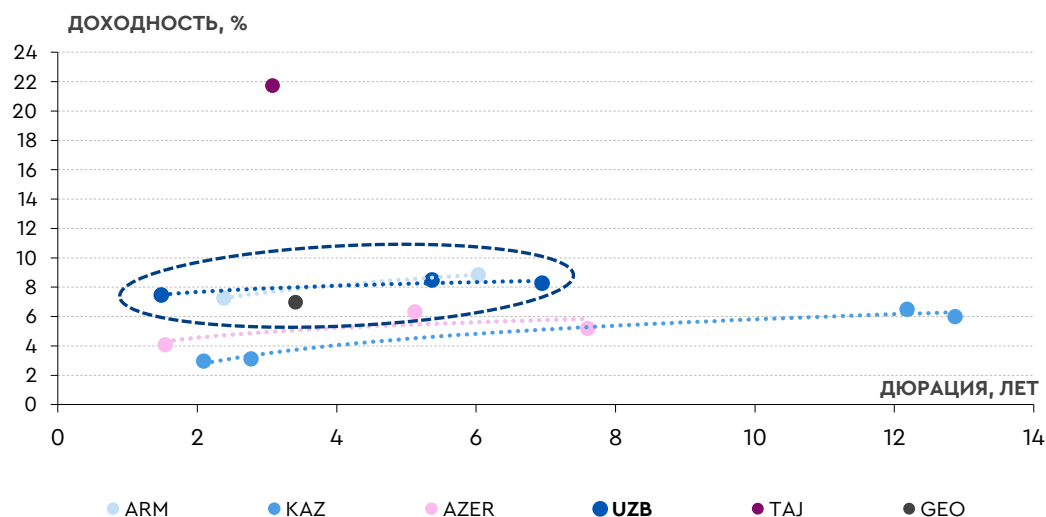
Долговой рынок



Еврооблигации Узбекистана выглядят привлекательно

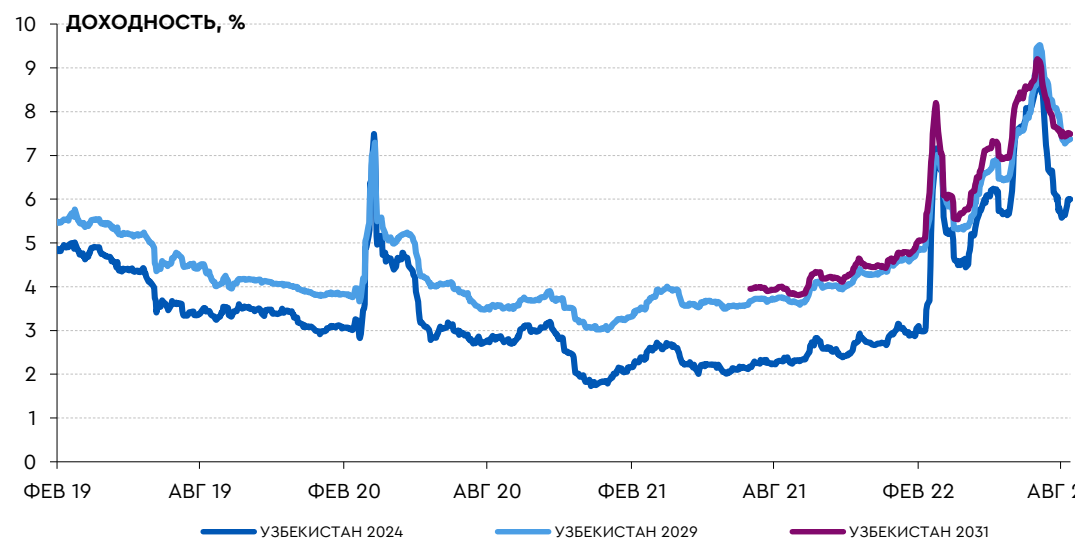
- Благодаря проведенным реформам Узбекистан стал одним из наиболее привлекательных суверенных эмитентов на постсоветском пространстве.
- Сейчас еврооблигации Узбекистана оценены рынком справедливо и торгуются в соответствии с его рейтинговой группой.
- По мере дальнейшей реализации реформ, снижения уровня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

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ УЗБЕКИСТАНА И ДРУГИХ СТРАН РЕГИОНА



Источник: CBonds

ДИНАМИКА ДОХОДНОСТИ УЗБЕКСКИХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ



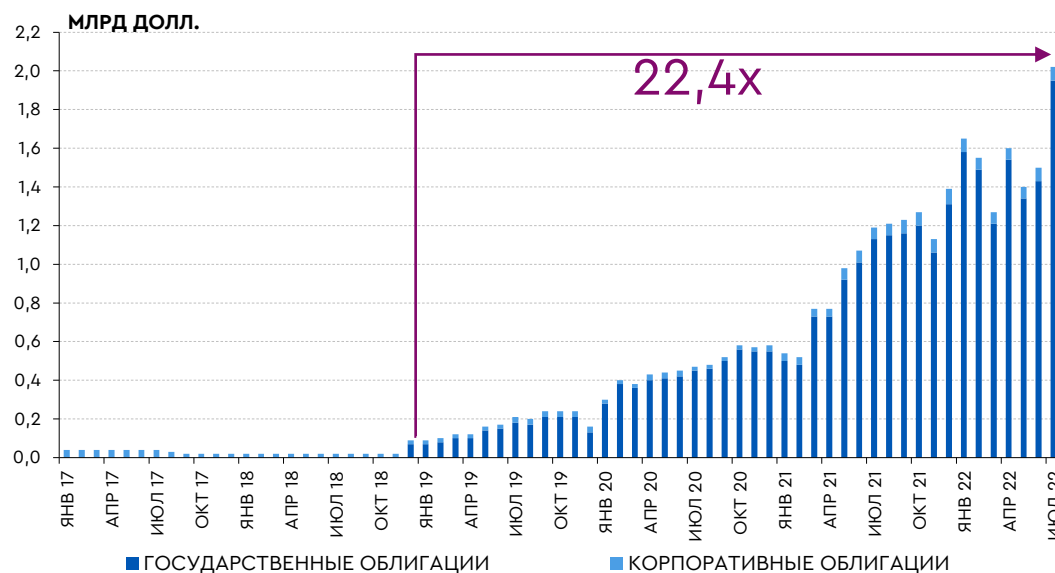
Источник: CBonds



Объем локального рынка растет, инструменты интересны

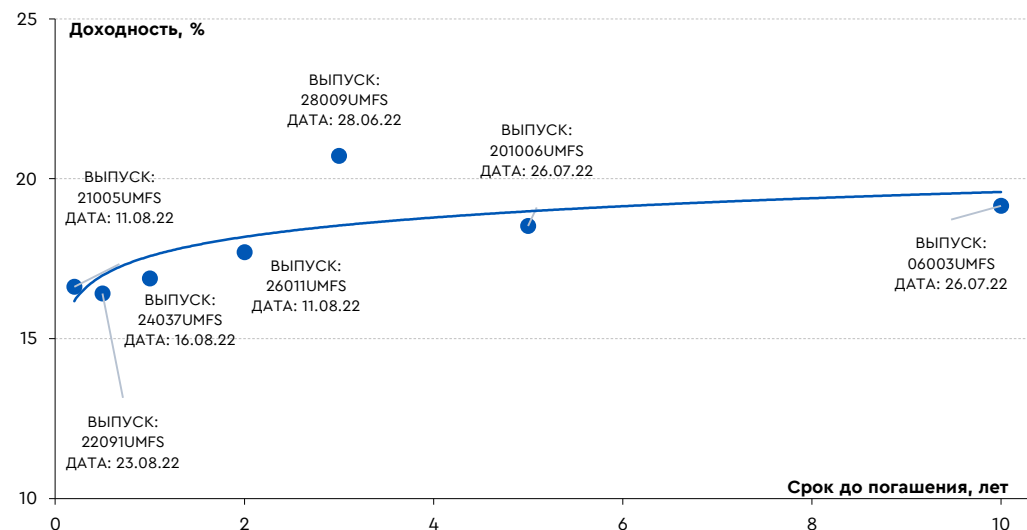
- Минфин Узбекистана активно развивает локальный рынок долга. С начала 2019 г. его объем вырос в 22 раза.
- Мы позитивно смотрим на высокодоходные выпуски в узбекских сумах (UZS) с погашением в 2023-2024 гг.
- Например, в США в июле составила 8,5% г/г при ставке 2,5%, а в Узбекистане остается стабильной и в августе составила 12,3% при высокой основной ставке (15%).
- В условиях консервативной монетарной политики ЦБ Узбекистана ставки по локальным облигациям в сумах сохраняются привлекательными в среднесрочной перспективе.

ОБЪЕМ ЛОКАЛЬНОГО РЫНКА ВЫРОС ПОЧТИ В 22 РАЗА С НАЧАЛА 2019 Г.



Источник: Cbonds, оценки Газпромбанка

РАЗМЕЩЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ НА ПЕРВИЧНОМ РЫНКЕ



Источник: Cbonds

Спасибо за внимание!

Гульнара Хайдаршина

главный экономист

Газпромбанк