

---

**14 апреля 2021г.**

---

*Экономика Узбекистана в 2020 г. удержалась в положительной зоне роста. Рост ВВП в прошлом году составил 1.6%, в основном за счет роста в отраслях строительства и сельского хозяйства. На фоне замедления инфляции, с целью оказания поддержки экономике ЦБ РУ в прошлом году дважды смягчил денежно-кредитные условия. При этом, для сохранения устойчивости банковской системы, ЦБ РУ ввел механизм предельных процентных ставок по депозитам и кредитам. Международные резервы страны выросли на 19.6% г/г за счет роста стоимости золота и роста активов в СКВ. Дефицит текущего счета сократился с \$3.4 млрд в 2019 г. до \$3.1 млрд в 2020 г. Несмотря на пандемию, реформы в Узбекистане продолжаются и в 2020 г. в большей степени затронули сельское хозяйство.*

**Экономика, несмотря на пандемию, удержалась в положительной зоне роста.** Рост экономики за 2020 г. составил 1.6% г/г (5.8% за 2019 г.). Наиболее высокие темпы роста продемонстрировали строительство (+9.2%) и сельское хозяйство (+3.0%). Инвестиции в основной капитал в 2020 г. сократились на 8.2% г/г до 202 трлн сум (\$20.1 млрд) или 34.8% от ВВП (38.4% в 2019 г.). Промышленное производство увеличилось на 0.7% г/г, за счет ускорения темпов роста в обрабатывающей промышленности до 7.1% г/г.

**В ДКП ЦБ РУ намечается тренд на смягчение.** На фоне замедления темпов инфляции с 15.2% в начале года до 11.1% в конце, а также вследствие общего замедления экономики, ЦБ РУ смягчил денежно-кредитные условия, снизив основную ставку с 16% до 14%. Целевой ориентир ЦБ РУ по инфляции на 2021 г. сместился с 11-12.5% до 9-10%. Динамика роста цен на непродовольственные товары и платные услуги замедлилась до 9.1 г/г (11.1% г/г в 2019 г.) и 10.6% г/г (15.5% г/г в 2019 г.) соответственно. А инфляция цен на продукты питания, наоборот, ускорилась до 17.2% г/г (16.9% г/г в 2019 г.). За 2020 г. курс национальной валюты ослаб на 10.2% до 10,477 сум за доллар США.

**Рост ЗВР ЦБ РУ продолжился.** Международные резервы Узбекистана увеличились на 19.6% г/г и составили \$34.9 млрд (+7.7% г/г в 2019 г.). Росту ЗВР в 2020 г. также как и в 2019 г. способствовало увеличение стоимости активов ЦБ РУ в золоте из-за роста его цены на 23.8% (+11.5% г/г в 2019 г.), в то время как физический объем этого актива сократился на 1.0% (-5.4% г/г в 2019 г.) до 10.7 млн тройских унций (333 тонны). Объем СКВ и депозитов увеличился на 14.7% г/г до \$14.3 млрд.

**Незначительное улучшение состояния по внешним счетам.** По предварительным результатам за 2020 г. дефицит текущего счета республики сократился на 6.8% г/г и составил \$3.1 млрд. Сокращение дефицита счета текущих операций за 2020 г. произошло за счет профицита по текущему счету в 3кв2020 г. на уровне \$1.6 млрд, в то время как в остальные кварталы года наблюдался дефицит. На фоне глобального ухудшения внешнеэкономической деятельности наблюдалось сокращение дефицита по торговому счету на 14.6% г/г до \$6.2 млрд (импорт сократился на 10.1% г/г, экспорт на 7.7% г/г) и сокращение дефицита счета услуг на 20.0% до \$1.8 млрд. По счету вторичных доходов наблюдается сокращение профицита на 5.8% г/г до \$5.1 млрд за счет сокращения объема денежных поступлений трудовых мигрантов из РФ на 6.2% г/г до \$4.4 млрд.

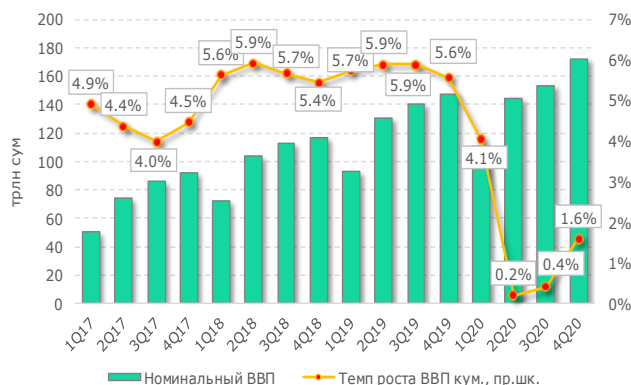
**Кредитование экономики БВУ сохраняется на высоком уровне.** Кредитный портфель коммерческих банков 2020 г. увеличился на 30.9% (26.4% г/г в 2019 г.) и составил 277 трлн. сум (\$27.5 млрд). Депозитная база банковского сектора по состоянию за 2020 г. увеличилась на 26.1% и составила 114.7 трлн. сум (\$11.4 млрд.) или 19.8% от ВВП (17.8% в 2019 г.). Показатель ROE уменьшился с 16.7% годом ранее до 10.3% в 2020 г. Регулятор установил предельные процентные ставки по депозитам и кредитам БВУ для сохранения устойчивости банковского сектора.

**Реформирование экономики продолжается несмотря на кризис.** В 2020 г. реформирование экономики затронуло прежде всего сельское хозяйство, в рамках стратегии которого предполагалось упразднение государственных закупок и ограничение жесткого контроля и проверок дехканских и фермерских хозяйств. В аграрном комплексе активно реализуется внедрение цифрового кадастра имущественных прав на землю, а также вводится цифровизация деятельности. Для ужесточения борьбы с коррупцией было создано агентство по противодействию коррупции при президенте Узбекистана. Для более глубокого вовлечения общества в процесс реформирования экономического и социального уклада была создана общественная палата при президенте РУ.

## Экономика Узбекистана удержалась в положительной зоне роста

ВВП Узбекистана в условиях эпидемии коронавируса 2020 г. вырос на 1.6% г/г (5.8% г/г в 2019 г.) и составил \$57.69 млрд (\$57.71 млрд в 2019 г.). Это самый минимальный положительный показатель роста с 1996 г. (3.8% в 2000 г.). Основную поддержку экономике страны в течение 2020 г. оказали прежде всего отрасль строительства (+9.2% г/г) и сельского хозяйства (+3.0% г/г). Несмотря на высокие темпы роста в 2020 г. поддержка таких отраслей экономики как связь (+15.7% г/г) и электроснабжение, подача газа, пара и т.п. (+12.5% г/г) была ограниченной т.к. доля этих отраслей в структуре экономики составляет не более 2%. Темпы роста обрабатывающей промышленности вопреки кризису ускорились с 6.6% г/г в 2019 г до 7.1% г/г в 2020 г, удержав промышленное производство в положительной зоне роста (+0.7% г/г). Высокую динамику роста обрабатывающей промышленности поддержала отрасль по производству автомобилей и прицепов (+7.6% г/г), металлургическая промышленность (6.3% г/г), текстильная промышленность (+12% г/г) и химическая промышленность (+7.0% г/г). Существенный спад продемонстрировала горнорудная промышленность, объемы производства которой продолжили сокращаться с -0.6% г/г в 2019 г. до -21.9% г/г в 2020 г. Произошло это прежде всего за счет сокращения производства газового конденсата на 33.5% г/г и природного газа на 17.8% г/г.

Рис. 1. Рост экономики Узбекистана 2017-2020 гг.



Источник: ГКС РУ, Halyk Finance

В 2020 г. структура экономики сильно не изменилась, однако отрасль сельского хозяйства увеличила свою долю в экономике до 26.1% (+0.5%), обрабатывающая промышленность до 20.1% (+1.6%), а доля строительства увеличилась на 0.5% до 6.5%. Заметный рост доли в структуре экономики отмечен со стороны прочих сфер услуг на 1.1% до 20.4%. За прошлый год доля услуг в структуре экономики Узбекистана увеличилась с 36.1% до 36.3%. Инвестиции в основной капитал в 2020 г. сократились на 8.2% г/г и составили 202 трлн сум (\$20.1 млрд) или 34.8% от ВВП (38.4% в 2019 г.). Инвестиции в основной капитал за счет ПИИ сократились на 32.6% г/г и составили 14.2% от общего объема. Инвестиции в форме иностранных кредитов под гарантию правительства снизились на 28.0% г/г и составили 11.1% от суммы всех инвестиций 2020 г. Иностранные инвестиции и кредиты, наоборот, выросли на 7.7% г/г и достигли 17.6% от суммы всех инвестиций. Таким образом, внешние инвестиции из указанных источников составили 42.9% от суммы инвестиций в основной капитал страны. Инвестиции за счет собственных средств предприятий выросли на 11.2% г/г и составили 25.7%. Существенный приток инвестиций наблюдался в обрабатывающую промышленность (31.1% или 62,805.2 млрд сум), горнодобывающую промышленность (11.6%, 23,434.1 млрд сум), жилищное строительство (9.5% или 19,141.9 млрд сум), сельское хозяйство (8.9% или 18,025.5 млрд сум) и производство текстильных изделий и одежды (7.1% или 14,422.6 млрд сум). Что в совокупности составило 68.2% всех инвестиций за 2020 г. Основными инвесторами в экономику Узбекистана в 2020 г. были Китай (20.3%), США (13.2%), Германия (15.2%) и Россия (6.7%).

На фоне роста внешней задолженности страны (порядка 40.4% от ВВП страны (30.8% в 2019 г.) по результатам 2020 г. или \$23.3 млрд), а также перспектив ухудшения состояния по внешним счетам, агентство S&P подтвердило суверенный рейтинг Узбекистана на уровне 'BB-/B', изменив прогноз на негативный в июне прошлого года. До текущего времени рейтинговое агентство не предпринимало каких-либо рейтинговых действий в отношении рейтингов страны. Рейтинговые агентства Moody's (B1, прогноз стабильный) и Fitch (BB-, стабильный) в 2020 г. не предпринимали рейтинговых действий в отношении страны.

На потребительском рынке наблюдался рост оборота розничной торговли на 3.2% г/г (7.9% в 2019 г.) до 194,844 млрд сум, преимущественно за счет товарооборота крупных предприятий и предприятий МСБ. Товарооборот неорганизованной торговли сократился на 17.4% г/г в связи с ужесточением карантинных ограничений. Объем оптового товарооборота увеличился на 6.2% (5.7% в 2019 г.) до 112,640 млрд сум. Внутренний спрос в республике в 2020 г. сократился по сравнению с прошлым годом не только из-за карантинных ограничений, но и за счет сокращения денежных поступлений из Российской Федерации, которые по данным ЦБ РФ, за 2020 г. составили \$4.4 млрд (-6.2% г/г).

Реальный совокупный доход на душу населения внутри страны за 2020 г. вырос на 0.7%г/г<sup>1</sup> (+5.0% г/г за 2019 г.). Это рекордно низкий показатель роста реального совокупного дохода на душу населения с 2000 г. В периоде 2015-2019 гг. средний прирост этого показателя составлял 6.4%. Среднемесячная номинальная начисленная заработная плата увеличилась на 15% и составила 2 673 тыс. сум. Максимальное значение номинальной начисленной заработной платы по отраслям экономики наблюдается в финансовом и страховом секторе (+30.5% г/г, 6 271 тыс. сум), информации и связи (+10.6% г/г, 4 390 тыс. сум) и в промышленности (+11.1% г/г, 3 679 тыс. сум). Минимальное значение показателя сложилось в здравоохранении и предоставлении социальных услуг (+18,0% г/г, 1 811 тыс. сум).

<sup>1</sup> предварительные данные за 12 месяцев

Согласно прогнозам ЦБ РУ, рост экономики Узбекистана в 2021 г. составит 4.5-5.5% с последующим ускорением до 5-6.5% в 2022- 2023 гг.

### Денежно-кредитные условия – наметился тренд к смягчению

В 2020 г. ЦБ РУ дважды принимал решение о снижении основной ставки на 1 п.п. в апреле и в сентябре с 16% до 14%. Основная цель смягчения денежно-кредитных условий ЦБ РУ была связана с поддержкой экономической активности внутри страны в период восстановления после карантина. Смягчению ДКП регулятора способствовало и замедление темпов инфляции с 15.2% г/г в 2019 г. до 11.1% г/г в 2020 г.

Рис.3. Темпы инфляции в Узбекистане



Источник: ГКС РУ, Halyk Finance

инфляция (-0.2%-0.3%) из-за сезонного снижения цен на плодоовощную продукцию и вероятно из-за ограниченных экспортных операций продовольствия, которые привели к избытку предложения внутри страны. Подобная ситуация наблюдалась и в Казахстане. А вот динамика цен на непродовольственные товары и платные услуги замедлилась до 9.1 г/г (11.1% г/г в 2019 г.) и 10.6% г/г (15.5% г/г в 2019 г.) соответственно. В целом динамика снижения темпов инфляции была заметно выше целевого ориентира в 12.5%, который определил для себя регулятор на 2020 г. Целевой ориентир ЦБ РУ по инфляции на 2021 г. был пересмотрен до 9-10% г/г. Исходя из этого ориентира, ЦБ РУ будет формировать денежно -кредитные условия в стране.

В 2021 г. на темпы инфляции внутри страны могут повлиять следующие про-инфляционные риски: инфляция цен на финансовых рынках, которая наряду с реальным спросом способствует росту цен на энергоносители, росту цен на продукты питания на глобальных рынках, ускорение инфляции в странах-торговых партнеров, а также неопределённость в части темпов восстановления глобальной экономики. Эти риски мы больше связываем с инфляцией издержек производства (Индекс цен производителей промышленных товаров в 2020 г. составил 14.9%). Про-инфляционное влияние на цены может также оказать последовательный процесс либерализации цен на энергоносители, а также невмешательство в регулирование цен естественных монополий в сфере коммунальных услуг. В то же время ограниченный охват населения вакцинацией, постепенное снятие карантинных мер, уменьшение денежных переводов из-за рубежа и сокращение реального роста доходов населения будут способствовать нарастанию дезинфляционных процессов в стране. Исходя из этих предпосылок, инфляция в 2021 г. в среднем составит 11.5-11.8%.

Изменений в политике валютного курсообразования регулятор не вносил и придерживался режима свободного плавающего курса. За год курс национальной валюты ослаб на 10.2% до 10,477 сум за доллар США. Среднегодовой курс сума к доллару составил 10,065 сум за доллар США. Существенное обесценение курса национальной валюты произошло в апреле прошлого года в качестве реакции на внешнеэкономический шок, когда узбекский сум только за одну торговую сессию ослаб на 4.41% до 10,121 сум за доллар США. В течение прошлого года основным нетто продавцом валюты на валютной бирже УРВБ являлся ЦБ РУ, в то время как коммерческие банки выступали нетто покупателями иностранной валюты. Так, ЦБ РУ увеличил предложение иностранной валюты на 26.0% г/г до \$6.3 млрд и сократил покупку на 11.4% г/г до \$1.1 млрд. Коммерческие же банки, наоборот, увеличили покупку валюты на 11.3% г/г до \$11.7 млрд, при этом продажи банков сократились на 3.9% г/г и составили \$6.5 млрд. Увеличилась и продажа иностранной валюты населению коммерческими банками. Так, в 2020 г. банками было куплено иностранной валюты у граждан на \$4.6 млрд (+21.1% г/г) и продано \$4.1 млрд (рост в 1.3 раза).

Поддержку национальной валюте в 2021 г. будут оказывать прежде всего цены на золото, металлы и на энергоносители. По мере восстановления деловой активности в стране ожидается постепенное ускорение притока ПИИ. Определенную поддержку будут оказывать также денежные переводы из стран ближнего зарубежья по мере снятия ограничений, связанных с пандемией. Однако на фоне восстановления внутреннего спроса будет расширяться и спрос на продовольственный и непродовольственный импорт, что будет в свою очередь оказывать давление на курс сума в сторону ослабления. Мы полагаем, что с учетом вышесказанного и при отсутствии экстраординарных масштабных событий (ухудшения эпидемиологического положения в мире, масштабных санкций против РФ и т.п.) курс национальной валюты в 2021 г. ослабнет на порядка 7.5 % г/г и составит 11,260 сум за доллар США к концу 2021 г.

## Налогово-бюджетная политика – рост дефицита бюджета

Согласно данным Министерства экономического развития Узбекистана («Обзор тенденций развития экономики Республики Узбекистан за 2020 год и прогнозы на 2021 г») об исполнении бюджета за 2020 г., доходы государственного бюджета Узбекистана составили 156 трлн. сум (консолидированного 161.7 трлн. сум), а расходы 169.1 трлн. сум (консолидированного 187.4 трлн. сум). При этом дефицит сложился на уровне 2.3% (консолидированного 4.4%) от ВВП и составил 13.1 трлн. сум (25.7 трлн сум). В доходной части государственного бюджета наблюдается рост поступлений по прямым налогам до 43.8 трлн. сум (+1.5 раза по сравнению с 2019 г.). Росту по прямым доходам способствовало изменение ставки налогообложения с налога на прибыль с 12 до 15%, а также за счет роста цен на драгоценные металлы. В связи с чем поступления от налога на прибыль увеличились в 1.9 раз по сравнению с 2019 г. Доходы бюджета по налогам за использование недр (ресурсные налоги) и налога на имущество увеличились на 8.0% г/г и составили 21.3 трлн. сумов. Поступления возросли по ресурсным налогам, увеличившись за счет роста цен на металлы (средняя цена на золото увеличилась на +21.3% г/г.).

Согласно данным отчета Министерства экономического развития РУ «Обзор тенденций развития экономики Республики Узбекистан за 2020 год и прогнозы на 2021 г», основная часть расходов бюджета пришлось на социальных блок. Из общих расходов бюджета на социальную сферу было направлено 74.2 трлн сум, что в 1.3 раза больше, чем в 2019 г. Расходы на здравоохранение возросли в 1,5 раза и составили 19.4 млрд. В целом все расходы, направленные на поддержку социальной сферы, составили 50% от суммы расходов бюджета за 2020 г. Порядка 15% расходов пошли на развитие экономики (16.1 трлн сум) и 12% от суммы расходов, были направлены на финансирование централизованных инвестиций (18,9 трлн сум).

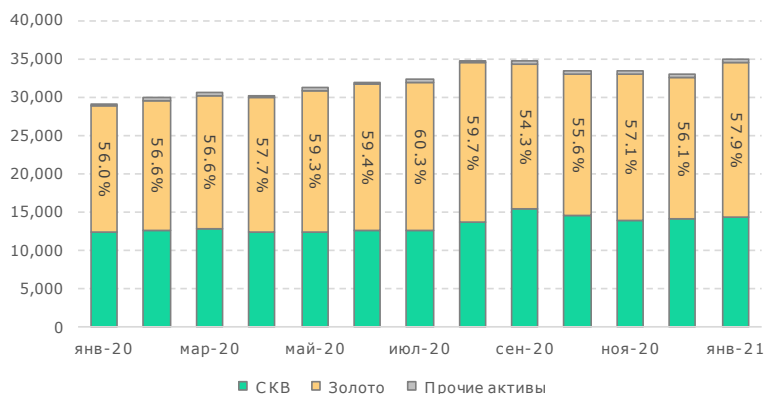
В качестве государственных мер противодействия распространению коронавирусной инфекции правительство приняло решение о создании Антикризисного фонда в размере 13,4 трлн сумов (за счет бюджетных средств и средств международных организаций) с целью централизованного перераспределения фондов на проведение эпидемиологических мероприятий, оплаты лечения граждан. Средства фонда также направлялись на поддержку самой экономики, для сохранения и создания новых рабочих мест. Были также выделены дополнительные средства для увеличения пособий, а также юридически лицам, особенно сильно пострадавшим от пандемии. В рамках мер поддержки и граждан были осуществлены пролонгации налоговых и таможенных платежей, а также по кредитам (до 1 октября 2020 г.). Гражданам было выделено субсидий на общую сумму в 173.2 млрд сум. Для ряда налогоплательщиков был изменен налоговый режим. Так, в мае 2020 г. были освобождены от уплаты налога на имущество и земельного налога субъекты малого предпринимательства, рынков и торговых комплексов, кинотеатров и т.д. В сентябре 2020 г. была осуществлена индексация пенсий и соцобеспечения на 10%. Медработникам предполагалась добавка к заработной плате в 120%.

В целом же на финансирование всего комплекса мер борьбы с коронавирусом было потрачено 3,962 млрд сумов. В 2021 г. финансирование на борьбу с коронавирусом предусмотрено 3,300 млрд сум.

## Международные резервы – ожидаемый рост

Международные резервы Узбекистана увеличились на 19.6% г/г и по состоянию на конец 2020 г. составили \$34.9 млрд (+7.7% г/г в 2019 г.). Росту ЗВР в 2020 г. также как и в 2019 г. способствовало прежде всего увеличение активов ЦБ РУ в золоте из-за роста его цены на 23.8% (+11.5% г/г в 2019 г.), в то время как физический объем этого актива сократился на 1.0% (-5.4% г/г в 2019 г.) до 10.7 млн тройских унций (333 тонны). В номинальном выражении объем

Рис. 5. Структура ЗВР ЦБ РУ



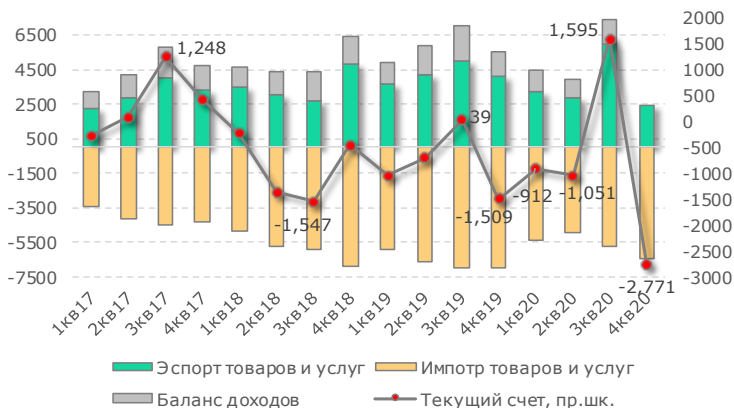
Источник: ЦБ РУ, Halyk Finance

конъюнктуру, золото как хедж-актив будет пользоваться умеренным спросом и его цена в 2021 г. будет изменяться в довольно узком коридоре значений 1720-1820 долларов за тройскую унцию. А так как будет наблюдаться рост цен на энергоносители, в том числе и на природный газ, состояние текущего баланса не будет оказывать давления на резервы страны. Таким образом, согласно нашей оценке, ЗВР ЦБ РУ за 2021 г. вырастут не менее 7.9-8.2% г/г и достигнут порядка \$37.7 млрд.

## Внешние счета – дефицит сокращается

По предварительным результатам за 2020 г. дефицит текущего счета республики сократился на 6.8 г/г и составил \$3.1 млрд. Сокращению дефицита счета текущих операций способствовал профицит по текущему счету сложившийся в 3кв2020 г на уровне \$1.6 млрд, в то время как в остальные кварталы наблюдалось нарастание дефицита. Кроме того, улучшению состояния текущего счета за 2020 г. способствовало сокращение дефицита торгового счета на 14.6% г/г до \$6.2 млрд (импорт сократился на 10.1% г/г, экспорт на 7.7% г/г) и сокращение дефицита счета услуг на 20.0% до \$1.8 млрд. Рост экспорта в 2020 г. был обусловлен прежде всего ростом цен на золото и увеличением его доли в структуре экспорта до 44% по актуальным данным за 9М2020 г. (35% в 2019 г.). В структуре экспорта товаров, по отчетным данным ЦБ РУ, наблюдается 45.8% рост продаж немонетарного золота до \$5.9 млрд. Хотелось бы отметить, что благоприятной конъюнктурой цен на золото воспользовалась не только Республика Узбекистан, но и Российская Федерация, которая в 2020 г. экспортировала золото в размере 320 тонн (рост в 2.5 раза) на общую сумму порядка 18.5 млрд долларов США (рост в 4.4 раза). Счет первичных доходов сложился с отрицательным сальдо в \$241 млн по сравнению с профицитом в \$737 млн в 2019 г. Мы полагаем, что это произошло за счет репатриации доходов по ПИИ, которые до этого реинвестировались внутри страны.

Рис. 6. Текущий счет Узбекистана, \$ млн.



Источник: ЦБ РУ, Halyk Finance

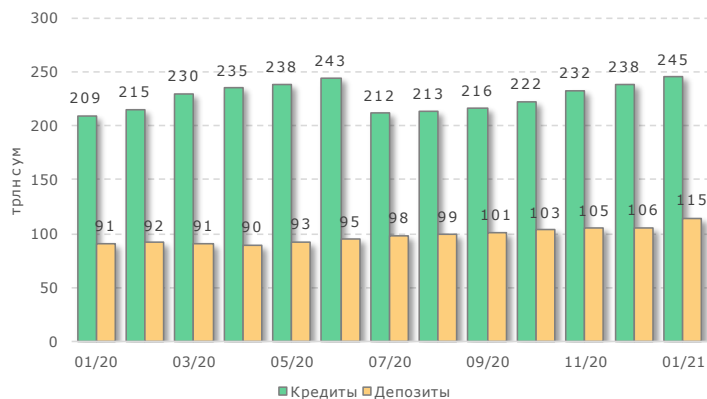
Счет вторичных доходов также сократился на 5.8% г/г до \$5.1 млрд за счет сокращения объема денежных поступлений трудовых мигрантов из РФ на 6.2% г/г до \$4.4 млрд. Таким образом, дефицит текущего счета в 2020 г. составил 5.4% от ВВП страны (5.9% от ВВП в 2019 г.).

По финансовому счету республики наблюдается сокращение притока капитала на 16.4% г/г до \$5.4 млрд. Сокращению притока способствовало сокращение на четверть притока капитала по счету прямых инвестиций до \$1.7 млрд. По счету портфельных инвестиций наблюдается рост притока капитала на 3.3% г/г до \$1.4 млрд за счет роста задолженности перед нерезидентами по долговым инструментам. Приток финансового капитала по счету прочих инвестиций сократился за год на 18.2% и составил \$2.3 млрд. Сокращению капитала в рамках прочих инвестиций мы связываем с ухудшением внешнеэкономической деятельности и как следствие с сокращением обязательств в рамках межфирменных отношений с внешним миром, нефинансовыми предприятиями, домашними хозяйствами и НКОДХ. Приток капитала по финансовому счету в 2020 г. составил 9.4% от ВВП (11.3% от ВВП в 2019 г.).

## Банковский сектор – рост продолжается

Структура банковского сектора Республики Узбекистан по состоянию на конец 2020 г. была представлена 32 банками (30 на конец 2019 г.), среди них 13 с государственным участием. Среди коммерческих банков появился Анор банк и Тибиси банк.

Рис. 8. Показатели банковской деятельности РУ



Источник: ЦБ РУ, Halyk Finance

Активы банковского сектора за 2020 г. увеличились на 34.2% и составили 366 трлн. сум или \$36.4 млрд. Доля активов банковского сектора республики к ВВП увеличилась с 53.5% в 2019 г. до 63.1% в 2020 г. Кредитный портфель коммерческих банков 2020 г. увеличился на 30.9% (26.4% г/г в 2019 г.) и составил 277 трлн. сум или \$27.5 млрд. Доля кредитного портфеля в структуре активов банковского сектора сократилась с 77.6% в 2019 г. до 75.7% в 2020 г. Валютная структура кредитов на конец 2020 г. представлена на 49.9% (47% в 2019 г.) кредитами в иностранной валюте, которые с начала года выросли на 36.8% и составили 138.1 трлн. сум или \$13.7 млрд.

Депозитная база банковского сектора по состоянию на конец 2020 г. увеличилась на 26.1% и составила 114.7 трлн. сум (\$11.4 млрд.) или 19.8% от ВВП (17.8% в 2019 г.). В структуре депозитов



коммерческих банков депозиты в иностранной валюте составляют 43.1% (43.9% в 2019 г.) или 49.4 трлн. сум (+23.7% г/г).

Необходимо отметить, что если прирост кредитов, выданных в иностранной валюте в 2019 г. составил 7.9% г/г, то в 2020 г. этот прирост ускорился до 36.8% г/г. В отношении депозитов наблюдается обратная тенденция. Если в 2019 г. депозитная база увеличилась на 49.8% г/г, то в 2020 г. ее рост составил 23.7% г/г. Одним из объяснений этому мы видим в том, что приток валюты в страну со стороны трудовых мигрантов из РФ за год сократился на 6.2% г/г и составил \$4.4 млрд. Кроме того, ослабление национальной валюты на 10.2% до 10,477 сум за доллар США также требует хеджирование валютных рисков при выдаче кредитов. Несмотря на эпидемию коронавируса динамика кредитования коммерческими банками экономики по сравнению с предыдущим годом ускорилась с 26.4% г/г до 30.9% г/г.

Собственный капитал банковского сектора вырос на 7.6% г/г и достиг 58.4 трлн сум или \$5.8 млрд или 10.1% от ВВП (10.0% в 2019 г.). Коэффициент достаточности капитала по банковской системе в 2020 г. составил 18.4% (23.5% в 2019 г.). Коэффициент мгновенной ликвидности по сектору по состоянию в 2020 г. составил 67.4% (47.8% в 2019 г.). Показатель ROA по состоянию на конец 2020 г. сложился на уровне 2.2% (2.2% 2019 г.). Показатель ROE уменьшился с 16.7% годом ранее до 10.3% в 2020 г.

В банковской системе Узбекистана в 2020 г. наблюдается рост концентрации государственного сектора – 84.9% (84.4% в 2019 г.) от суммы активов, 88.3% (88.2% 2019 г.) от суммы предоставленных кредитов и 71.9% (72.2% в 2019 г.) от суммы привлеченных депозитов. За год существенных структурных изменений в банковском секторе Узбекистана не произошло.

С целью обеспечения устойчивости банковской системы и балансировки процентных ставок в банковской системе Узбекистана регулятор ввел механизм приемлемых процентных ставок как для активных, так и пассивных операций банков. Регулятор определил, что ставки по депозитам до 23%, а предложение кредитов по 26%-30% будут усиливать процентные риски, поэтому были определены приемлемые пределы по этим операциям. С 1 июля по 1 января 2021 г. регулятор установил следующие лимиты ставок: по депозитам на уровне 16% для физических лиц, 18% - для юридических лиц, по кредитам в национальной валюте для физических лиц на уровне 24%, для юридических до 21%. Принятые меры привели к снижению процентных ставок по депозитам с 17.1% в июне до 14.4% в декабре, а по долгосрочным кредитам с 25.8% в январе до 19.1% в декабре прошлого года.

### **Ход экономических реформ в Узбекистане**

Несмотря на трудный, кризисный год для экономики Узбекистана, руководство страны придерживается курса реформирования экономики. В 2020 г. в середине года было создано агентство по противодействию коррупции при президенте Узбекистана. Агентство будет развивать и реализовывать государственную политику в части предупреждения и борьбы с коррупцией и отчетываться по результатам своей деятельности перед парламентом. Агентство получит статус независимого правоохранительного органа и призвано быть независимым органом от судебной власти страны. Перед ведомством ставится задача внедрения системы внутреннего антикоррупционного «комплаенс -контроля» во всех органах государственного и хозяйственного управления страны в период с 2020-2021 гг. В указанный срок предполагается разработать проекты законов «Об Агентстве по противодействию коррупции Республики Узбекистан», «Об антикоррупционной экспертизе нормативно-правовых актов и их проектов» и «О декларировании доходов, имущества и конфликта интересов государственных служащих».

В целях более глубокого вовлечения общества в процесс реформирования экономики и социальной жизни и реализации идеи «Инициатор реформ-само общество» было принято решение в апреле 2020 г. по созданию общественной палаты при президенте РУ. Помимо вовлечения общества в реформирование жизненного и экономического уклада через этот институт предполагается реализовать диалог государства и общества, внедрить современные механизмы ГЧП, усилить деятельность общественных советов при государственных органах, сформировать эффективную систему общественного контроля, совершенствовать систему общественного мониторинга за реализацией реформ и гос. программ и т.д.

В конце 2019 г. была утверждена «Стратегия развития сельского хозяйства на 2020-2030 гг». В рамках этой стратегии были обозначены рыночные принципы при закупке и реализации сельскохозяйственной продукции, развитие системы контроля качества, стимулирования экспорта и производства сельхозпродукции с высокой добавленной стоимостью. Жесткая система государственных закупок и вмешательство административных органов в процесс производства дехканских и фермерских хозяйств сдерживало развитие сельского хозяйства в республике. Поэтому было принято решение отказаться от государственного заказа на хлопок и зерно в 2020 г. Кроме того, Шавкат Мерзиев дал конкретные поручения Министерству Финансов и Министерству сельского хозяйства на трансформацию работы в этом направлении. Предполагается, что в структуре Министерства сельского хозяйства будут созданы дополнительные департаменты, реализующие внедрение цифровых технологий в аграрной сфере, геоинформационных технологий и департамент, осуществляющий государственный контроль за охраной земель сельскохозяйственного назначения, а также департамент внутреннего аудита и комплаенс контроля. Кроме того, предполагается наряду с цифровизацией продолжить развитие кадастровой системы регистрации земель сельскохозяйственного назначения, обеспечение ее подключение к единой информационной системе вместе с системой регистрации прав на недвижимое имущество.

© 2021 АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2021, все права защищены.

**Департамент исследований**

Станислав Чуев	Директор
Асан Курманбеков	Макроэкономика
Дмитрий Шейкин	Макроэкономика
Мадина Метеркулова	Долевые инструменты
Владислав Бенберин	Долговые инструменты
Алмас Альмаганбетов	Долевые инструменты

**E-mail**

[s.chuyev@halykfinance.kz](mailto:s.chuyev@halykfinance.kz)  
[a.kurmanbekov@halykfinance.kz](mailto:a.kurmanbekov@halykfinance.kz)  
[d.sheikin@halykfinance.kz](mailto:d.sheikin@halykfinance.kz)  
[m.meterkulova@halykfinance.kz](mailto:m.meterkulova@halykfinance.kz)  
[v.benberin@halykfinance.kz](mailto:v.benberin@halykfinance.kz)  
[a.almaqanbetov@halykfinance.kz](mailto:a.almaqanbetov@halykfinance.kz)

**Адрес:**

Halyk Finance  
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж  
A05A1B4, Алматы, Республика Казахстан  
Тел. +7 727 357 31 77  
[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

**Bloomberg**

HLFN

**Thomson Reuters**

Halyk Finance

**Factset**

Halyk Finance

**Capital IQ**

Halyk Finance