

Дакота Ирвин, PhD
Irvin@bluestoneib.com

Бехрузбек Очилов, ACSI, IGCAP
ochilov@equityresearch.uz

Макроэкономическое обозрение: Узбекистан в 2021

ВВП Узбекистана вырос на 1.6% в 2020, согласно Комитету Государственной Статистики. Эта страна, так же как и несколько других в Европе и Центральной Азии, зафиксировала положительный экономический рост во время пандемии COVID-19.

Рост ВВП в 2020 году был обеспечен расширениями в финансовом, энергетическом, строительном секторах, а также в сфере информационных и коммуникационных технологий и здравоохранении.

Аналитики ожидают, что Узбекистан вернётся к уровням роста, наблюдавшимся до пандемии, прогнозируя отскок со средним темпом роста в 5.1% в 2021 и 5.3% в 2022. Экономический рост зависит от продолжительного и успешного внедрения реформ Президента Шавката Мирзиёева, а так же от глобального восстановления после усиления контроля над пандемией COVID-19.

Узбекистан не испытал разрушительных экономических потрясений в результате изоляций во время пандемии, и в настоящее время в стране действует мало ограничений. Торговля, особенно с Китаем, пострадала, но намеревается вернуться на прежние уровни в 2021 и последующих годах.

Инфляция составила 11.1% в 2020, и ожидается её падение ниже 10% в ближайшие годы.

Курс узбекского сума к доллару упал на 8.9% в 2020, но аналитики ожидают улучшения ситуации в 2021.

GDP growth % forecasts

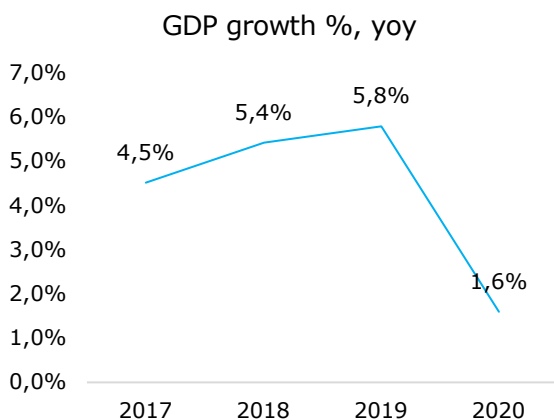
	2021E	2022E	2023E
IMF	5.0%	6.0%	5.5%
World Bank	4.3%	4.5%	
Central Bank of Uzbekistan	4.5-5.5%		
Asia Development Bank	6.5%		
European Bank for Reconstruction and Development	4.5%		
Fitch Ratings	5.1%	5.5%	
Macro-Advisory Consulting	4.4%	4.9%	
Trading Economics	6.0%	5.5%	
Average	5.1%	5.3%	5.5%

Перспективы роста

Ускоренная приватизация и реформирование. Уже в 2021 году, Президент Мирзиёев поручил правительству ускорить приватизацию крупнейших государственных предприятий в рамках широкого пакета экономических реформ. Государство опубликовало план приватизации 30 государственных предприятий к апрелю 2021 и планирует продать контрольные пакеты акций некоторых крупнейших банков страны к 2023. Поправки в налоговый кодекс, направленные на снижение ставок во времена повышения государственных доходов, также должны ускорить экономический рост.

«Зелёная революция».

Возобновляемая энергия является приоритетом для государства при президенте Мирзиёеве, который направил миллиарды долларов на развитие солнечных, ветряных и гидроэлектростанций. Цель Узбекистана – снизить углеродные выбросы до нуля к 2050, и его зелёная революция поддерживается ЕБРР и другими международными финансовыми организациями, которые уже одолжили сотни миллионов долларов на проекты в области возобновляемой энергетики.



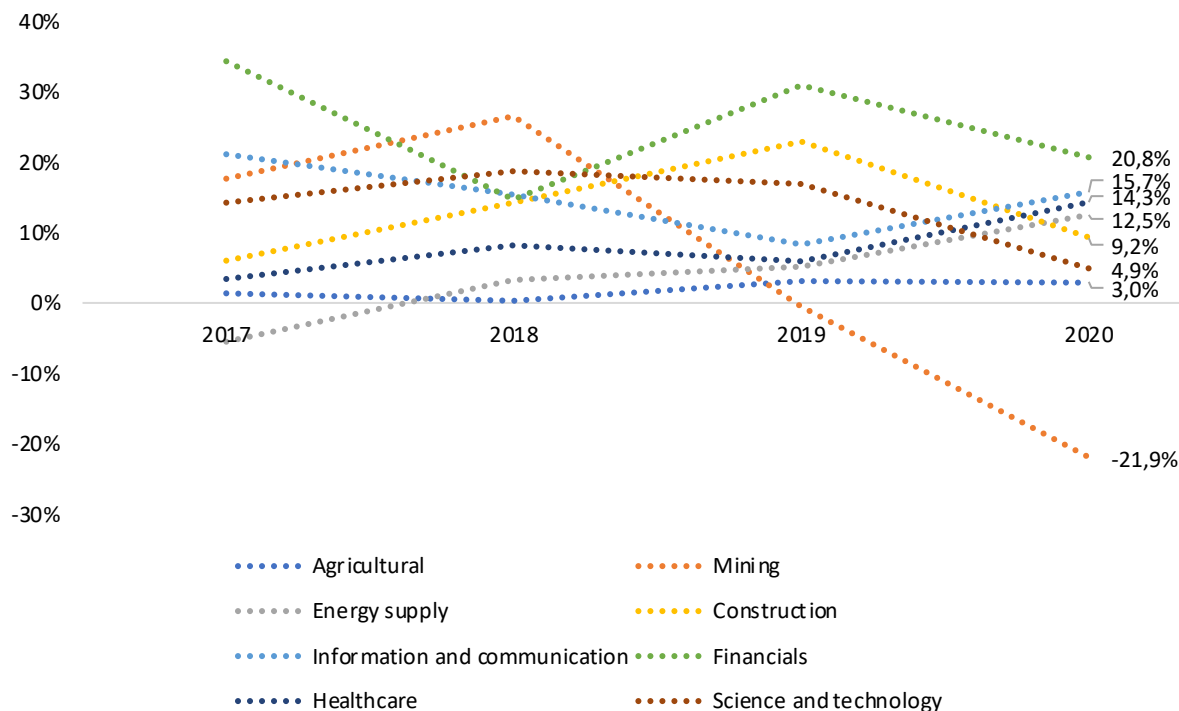
Source: State Statistics Committee of Uzbekistan

Сектора роста. Большая часть недавнего экономического роста Узбекистана была обусловлена жилищным и строительным бумом, и строительный сектор показывает впечатляющий CAGR (совокупный среднегодовой темп роста) в 35% в 2017-2020 годах. Финансовый сектор, исторически слабо развитый, но который будет играть ключевую роль в экономическом росте Узбекистана в течение следующей декады, вырос на 30.9% в 2019 и 20.8% в 2020 годах. Банковский сектор также готов к расширению, так как многие государственные банки будут приватизированы и перейдут на коммерческую бизнес модель. Аграрный сектор, показавший скромный рост на 3% в 2019 и 2020 годах, является инвестиционным приоритетом для государства.

Иностранные инвестиции.

Недавно Узбекистан стал привлекательным местом для иностранных инвестиций, и был зафиксирован приток \$7 миллиардов в страну в виде ПИИ и кредитов в 2020 году. Во главе с Россией, Китаем, Турцией, иностранные инвесторы проявляют особый интерес к электротехнике, строительным материалам, ИТС, пищевой и химической промышленности. Кроме того, глобальная гонка за более высокой доходностью привела к тому, что инвестиционный капитал перетёк на развивающиеся рынки, и за первые три недели 2021 года более \$17 миллиардов долларов поступило в активы таковых.

GDP growth % by sector, yoy



Source: State Statistics Committee of Uzbekistan

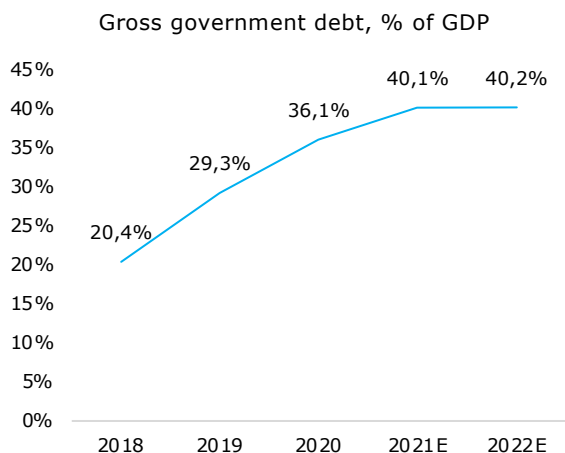
Риски и препятствия

Усиление вируса. Дальнейшие глобальные вспышки COVID негативно скажутся на экономических перспективах Узбекистана, нарушив торговлю, ещё больше повредив туристическую индустрию и заставив правительство увеличить траты и займы.

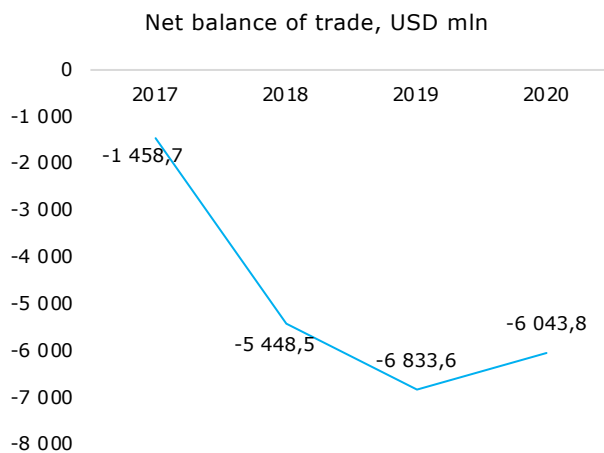
Внешний долг. В связи с пандемией значительно выросли внешние государственные заимствования. В июне 2020 года S&P понизило прогноз суверенного кредитного рейтинга Узбекистана со «стабильного» до «негативного» из-за роста уровня бюджетного и внешнего долга. Большая часть государственного долга находится в иностранной валюте.

Торговые риски. Дефицит торгового баланса Узбекистана растет даже в условиях COVID. Вирус оказал серьезное влияние на торговлю: например, стоимость китайского импорта из Узбекистана в 2020 году, в первую очередь сырья, упала более чем на 30%, в то время как китайский импорт в целом сократился всего на 1%.

Инфляция. В февральском обзоре денежно-кредитной политики 2021 года Центральный банк определил рост инфляции в ценах на продовольственные товары как возможный краткосрочный риск. В то время как общая инфляция в 2020 году составила всего 11,1%, инфляция на продовольственные товары оказалась выше и составила 15,3%. В качестве возможных усугубляющих факторов риска ЦБУ называет протекционистскую торговую политику и повышенные инфляционные ожидания.



Source: IMF



Source: State Statistics Committee of Uzbekistan

Инфляция

С тех пор как правительство произвело девальвацию сума на 50% и прекратило режим двойного обменного курса в 2017 году, уровень инфляции в Узбекистане остался двузначным, достигнув 20% в 2018 году. Однако, несмотря на резкий скачок в разгар пандемии летом 2020 года, темпы инфляции падают и, как ожидается, будут снижаться еще больше в течение следующих пяти лет.

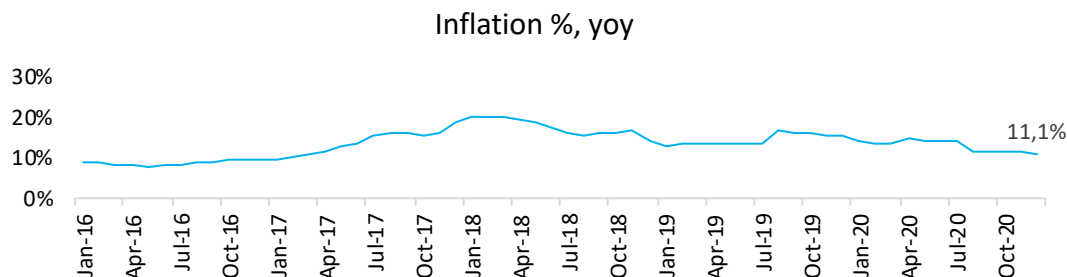
Центральный банк Узбекистана снизил ставку дважды в 2020 году, с 16% до 14%, и дальнейшее снижение ожидается в 2021 и 2022 годах. ЦБУ объявил, что попытается снизить ставку до 10% к концу 2021 года.

ЦБУ также объявил, что он стремится к установлению инфляции на уровне 5% к 2023 году, следуя за коллегами из СНГ, такими как Россия, Кыргызстан и Казахстан, которые нацелились на инфляцию в 5%.

Устойчивое снижение темпов инфляции простимулирует экономический рост, особенно среди домашних хозяйств и малого и среднего бизнеса, стимулировать сбережения и инвестиции, а также поможет Узбекистану сохранить международную конкурентоспособность.

Inflation forecasts, yoy

	2021E	2022E	2023E
IMF	9.3%	6.1%	4.9%
Asia Development Bank	10.0%		
Societe Generale	10.7%	7.7%	
Macro-Advisory	10.0%	8.0%	
Trading Economics	10.0%	10.0%	
Average	10.0%	8.0%	4.9%



Source: Central Bank of Uzbekistan

Валюта

Хоть узбекский сум и обесценился на 9% к доллару США за 2020 год, он показал лучшие результаты, чем соседние валюты, такие как российский рубль и казахстанский тенге.

Дни высокой девальвации сума, потерявшего 60% к доллару в 2018, уже прошли. Большинство аналитиков прогнозируют меньшее падение по отношению к доллару в 2021 году.

В декабре индекс MSCI International Emerging Market Currency Index вырос на 2,2% по отношению к доллару, что стало лучшим показателем более чем за два года. С триллионами дополнительных стимулов и продолжающейся покупкой активов ФРС в Соединенных Штатах валюты развивающихся рынков готовы извлечь выгоду из ослабления доллара США.

Узбекское правительство также обозначило, что считает валютную стабильность критически важной для общей экономической трансформации страны и планирует принять меры по увеличению экспорта и сокращению торгового дефицита.

