

Макроэкономический обзор Узбекистана

Департамент аналитики и исследований ДОО АО «BCC Invest» (далее – BCC Invest), в рамках ежемесячной работы по мониторингу и прогнозированию макроэкономических показателей Республики Казахстан, отслеживает влияние внешних и внутренних факторов на экономику страны.

Внутренний валовый продукт

Республика Узбекистан (далее – РУ) за последние годы демонстрирует **динамичный рост**, обусловленный структурными реформами, направленными на либерализацию экономики, привлечение иностранных инвестиций и модернизацию финансовой системы.

Реформы, проводимые государством, **способствуют диверсификации экономики**: наряду с традиционными секторами активно развиваются промышленное производство и сфера услуг. Основные экономические реформы в Узбекистане **стартовали в 2017 году**, когда в стране началась эра президентских преобразований под руководством **Шавката Мирзиёева**. Именно с этого момента были запущены масштабные меры по либерализации экономики, улучшению инвестиционного климата и модернизации финансового сектора.

Справочно: с 8 сентября 2016 года Шавкат Миромонович Мирзиёев временный президент РУ. С 14 декабря 2016 года (по итогам выборов от 4 декабря 2016 года) является президентом РУ. В 2030 году будет закончен первый срок, в 2037 году может быть закончен второй срок.

Таблица. Итоги экономики Республики Узбекистан за 2024 год

№	Отрасль	Номинал, млрд \$	Структура, в %	Годовой прирост, в %	ИФО
	ВВП	115,0	100%	20,8%	106,5
1	Сельское, лесное и рыбное хозяйство	21,1	18,3%	9,7%	103,1
2	Горнодобывающая промышленность	3,5	3,1%	22,4%	101,9
3	Обрабатывающая промышленность	23,2	20,2%	25,9%	107,7
4	Снабжение электроэнергией	2,0	1,7%	39,1%	105,4
5	Водоснабжение	0,2	0,2%	47,3%	105,6
6	Строительство	7,7	6,7%	14,8%	108,8
7	Оптовая и розничная торговля	6,9	6,0%	18,5%	111,5
8	Транспорт и складирование	6,0	5,2%	26,8%	108,5
9	Гостиницы и рестораны	6,9	6,0%	27,3%	110,7
10	Информация и связь	2,9	2,5%	42,7%	124,7
11	Финансовая и страховая деятельность	4,9	4,2%	40,2%	108,5
12	Операции с недвижимым имуществом	6,4	5,6%	38,5%	104,2

Макроэкономический обзор Узбекистана

№	Отрасль	Номинал, млрд \$	Структура, в %	Годовой прирост, в %	ИФО
	ВВП	115,0	100%	20,8%	106,5
13	Профессиональная, научная и техническая деятельность	1,3	1,1%	24,8%	103,9
14	Административное и вспомогательное обслуживание	1,4	1,2%	23,2%	104,0
15	Государственное управление и оборона	5,0	4,4%	1,4%	101,1
16	Образование	6,0	5,2%	18,2%	103,7
17	Здравоохранение	2,7	2,3%	18,6%	105,3
18	Искусство, развлечения и отдых	0,6	0,5%	22,3%	109,1
19	Предоставление прочих видов услуг	1,2	1,0%	24,8%	109,4
20	Чистые налоги на продукты	5,4	4,7%	16,2%	106,0

Источник: Агентство статистики при Президенте Республики Узбекистан

По итогам 2024 года экономика Узбекистана достигла **1,5 квадриллиона сум** (или 115,0 млрд долларов США по среднему обменному курсу 12 652,3 сум за 1 доллар США). Для сравнения экономика Казахстана за 2024 года достигла **288,1 млрд долларов США**, что больше экономики Узбекистана **в 2,5 раза**.

На 1 января 2025 численность населения Узбекистана составила **37 543 167 человек**, что больше населения Казахстана на **84,7%** или **в 1,9 раза** (Справочно: численность населения Казахстана 20 286 084 человека). Соответственно ВВП на душу населения в Узбекистане составляет **38,7 млн сум** или **3 062,2 доллара США**, а в Казахстане ВВП на душу составил **6,7 млн тенге** или **14 291,3 доллара США**.

Также значимым является доля **ненаблюдаемой экономики**, которая в Узбекистане состоит из **неформальной и теневой экономики**, которая составляет суммарно **треть от ВВП**.

Справочно: Неформальная экономика – это совокупность экономических действий, которые по той или иной причине не учитываются в официальной статистике. К ней относятся как легальные, но незарегистрированные виды деятельности (например, неофициальная занятость, мелкий частный бизнес, домашнее производство).

За 2024 год объем ненаблюдаемой экономики составил **505,7 трлн сум** (или 40,0 млрд долларов США), что составляет **34,8%** от ВВП Республики Узбекистан (в Казахстане доля ненаблюдаемой экономики составляет 17,6%). Стоит отметить, что с 2017 года доля ненаблюдаемой экономики в Узбекистане снизилась **45,1%** до **34,8%** или **на 10,3 п.п.**

Таблица. Итоги ненаблюдаемой экономики за 2024 год

№	Отрасль	Номинал, млрд \$	Доля, в %	Структура от ВДС, в %	Годовой прирост, в %
1	Всего	40,0	100%	34,8%	20,7%
2	Сельское хозяйство	13,4	33,5%	63,6%	11,0%
3	Промышленность	2,6	6,5%	8,9%	24,9%
4	Строительство	3,2	7,9%	41,3%	28,2%
5	Услуги	20,8	52,1%	40,1%	15,6%

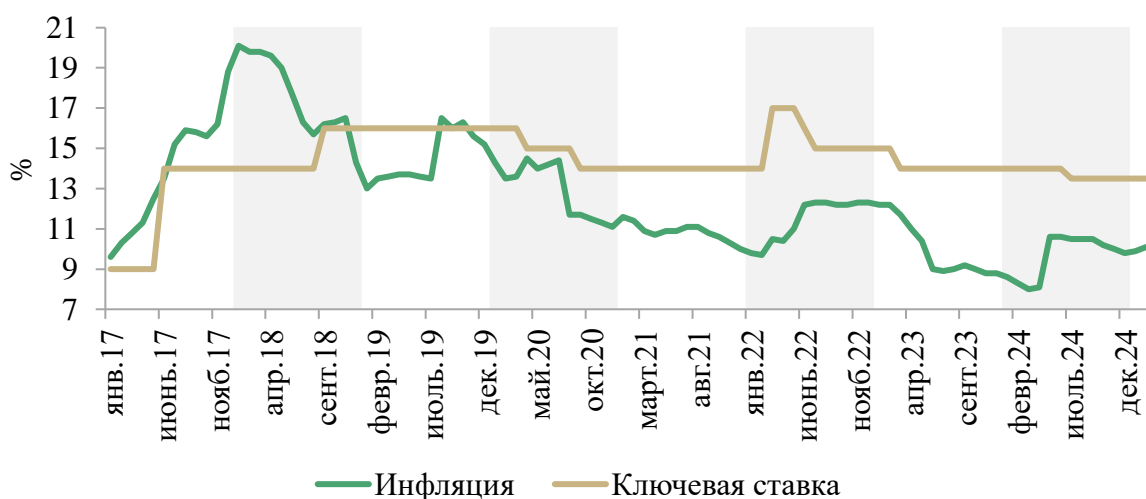
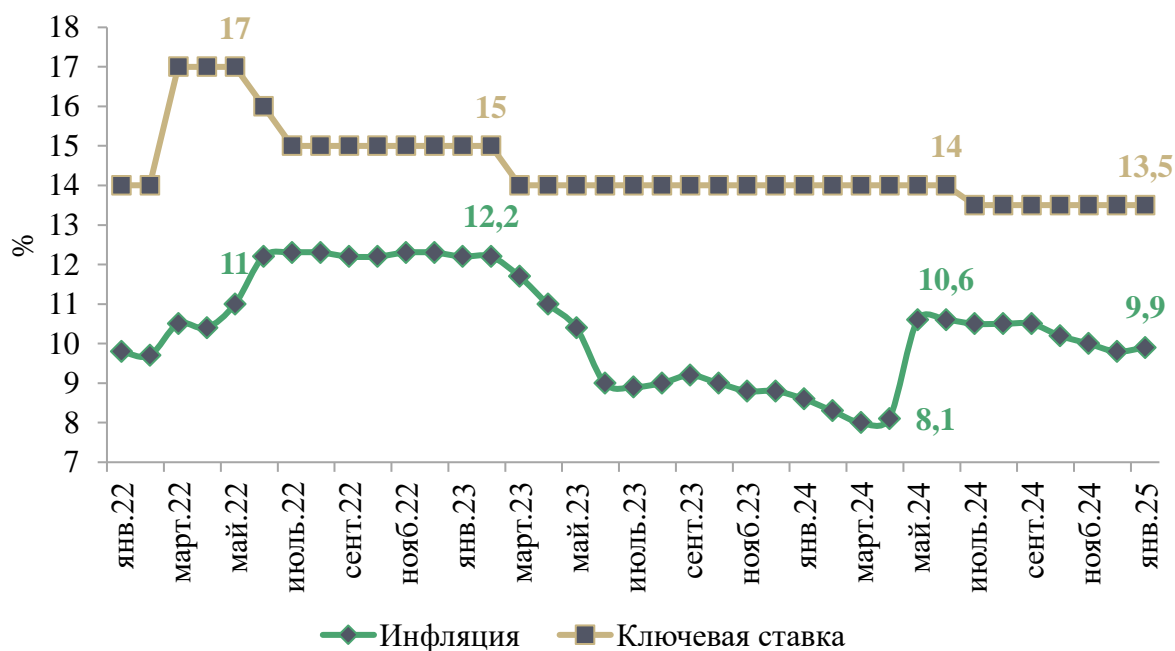
Источник: Агентство статистики при Президенте Республики Узбекистан

Макроэкономический обзор Узбекистана

Денежно-кредитные условия

По итогам января 2025 года инфляция в Узбекистане составила 9,9% при ключевой ставке 13,5%. Это говорит об относительно умеренно-мягких денежно-кредитных условиях.

График. Динамика ключевой ставки и годовой инфляции



Источник: Центральный Банк Республики Узбекистан

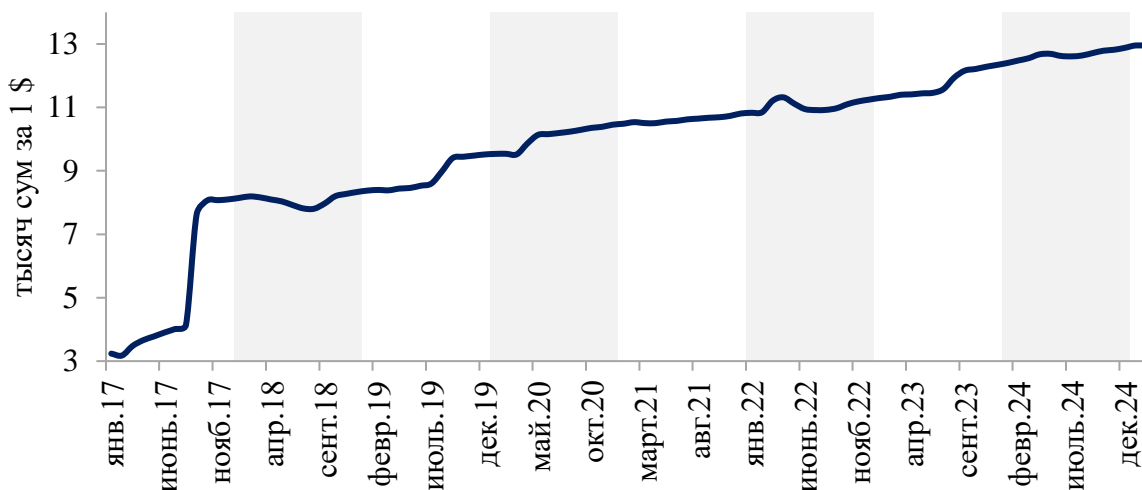
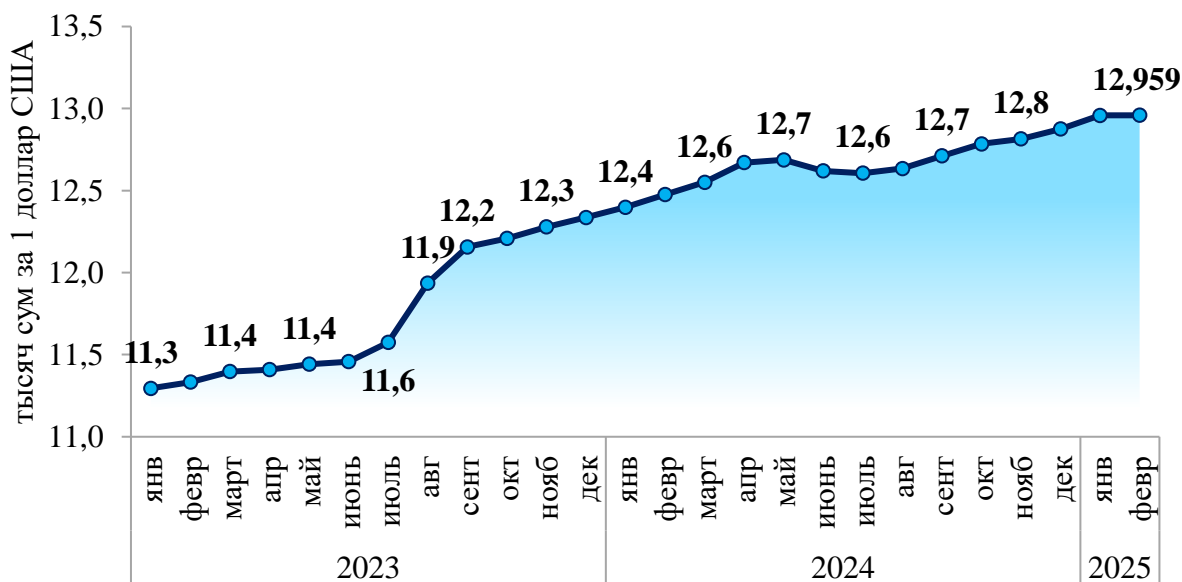
С 2019 года согласно указу Президента Республики Узбекистан, целевой уровень инфляции установлен на уровне **5%**. Как видно на графике инфляция остается существенно **выше** целевого уровня. Следующее заседание по ключевой ставке произойдет **20 марта 2025 года**, где вероятнее всего ЦБРУ **сохранит уровень ключевой ставки**. Вставка из пресс-релиза по базовой ставке от 23 января 2025 года:

«В последние месяцы одновременно со снижением общей инфляции в экономике формируются разнонаправленные инфляционные факторы. Сохранение высоких инфляционных ожиданий, несмотря на ожидаемое в следующих кварталах уменьшение влияния прошлогодней либерализации цен на энергию, требует поддержания относительно жестких денежно-кредитных условий.»

Макроэкономический обзор Узбекистана

Обменный курс USD/UZS на 27 февраля 2025 года составил **12 879,95 узбекских сум за 1 доллар США**. В среднем за февраль обменный курс составил **12 959,0 узбекских сум за 1 доллар США**, что по сравнению с курсом февраля 2024 года больше на **483,8 сум** или **3,9%**.

График. Динамика среднемесячного обменного курса USD/UZS



Источник: Центральный Банк Республики Узбекистан

Банковская система

По состоянию на 1 января 2025 года или по итогам 2024 года в Узбекистане функционирует **36 коммерческих банков**, из которых **9 с участием государства**. При этом за год в банковской системе произошли некоторые изменения, где «Пойтахт банк» перешел из категории банков **с государственным участием в частный банк** и также в систему **добавился ещё один банк**.

Активы банковской системы по итогам 2024 года **увеличились** на **117,2 трлн сум** (или 4,8 млрд \$) или на **18,0%**, тем самым достигнув **769,3 трлн сум** (или 60,8 млрд \$). Кредитный портфель на начало 2025 года составил **533,1 трлн сум** (или 42,1 млрд \$), что по сравнению с началом 2024 года **больше** на **61,7 трлн сум** (или 1,7 млрд \$) или на **13,1%**.

Макроэкономический обзор Узбекистана

Основная доля кредитного портфеля банковской системы Узбекистана представлена **кредитованием реального сектора экономики** с основным упором на промышленность, доля которой на начало 2025 года составила **28,8%**. Сельское хозяйство **9,4%** от общего кредитного портфеля. Доля кредитов **физических лиц** составила **33,3%** от кредитного портфеля.

В 2025 году в Республике Узбекистан определено семь банков второго уровня как системно-значимые банки:

- I. Акционерное общество «Национальный банк внешнеэкономической деятельности Республики Узбекистан»,
- II. Акционерный коммерческий банк «Агробанк»,
- III. Акционерный коммерческий банк «Узбекский промышленно-строительный банк»,
- IV. Акционерно-коммерческий «Народный банк Республики Узбекистан»,
- V. Акционерный коммерческий ипотечный банк «Ипотека-банк»,
- VI. Акционерный коммерческий банк «Капиталбанк»,
- VII. Акционерно общество «Асакабанк».

Таблица. Итогов банковской системы Республики Узбекистан

№	Наименование	2023 год	2024 год	Абсолютное изменение	Относительное изменение
Доходы и расходы банковского сектора					
1	Процентные доходы	6 850,9	8 841,6	1 990,7	29,1%
2	Процентные расходы	4 559,1	6 139,2	1 580,1	34,7%
3	Процентная маржа	2 291,7	2 702,4	410,7	17,9%
4	Беспроцентные доходы	3 323,8	4 356,5	1 032,7	31,1%
5	Беспроцентные расходы	1 049,0	1 787,8	738,7	70,4%
6	Операционные расходы	1 546,2	1 874,4	328,2	21,2%
7	Непроцентный доход (убыток)	728,5	694,4	-34,2	-4,7%
8	Оценка возможных убытков по кредитам и лизингу	1 455,3	2 050,2	594,8	40,9%
9	Оценка некредитных убытков	367,1	583,5	216,4	58,9%
10	Чистая прибыль (убытки) до уплаты налога	1 197,8	763,1	-434,8	-36,3%
11	Расходы по выплате подоходного налога	219,3	212,6	-6,7	-3,1%
12	Поправки к прибыли	0,0	0,1	0,1	-
13	Чистая прибыль (убытки)	978,5	550,6	-427,9	-43,7%
Показатели доходности банковского сектора					
14	Отношение чистого дохода до уплаты подоходного налога к совокупным активам (ROA)	2,6	1,4	-1,2	
15	Отношение чистой прибыли к совокупному капиталу по балансу (ROE)	14,2	6,6	-7,6	
16	Отношение чистого процентного дохода к совокупным активам	4,4	4,4	0,0	
17	Отношение чистого процентного дохода по кредитам к совокупному ссудному портфелю	6,2	6,4	0,3	
18	Отношение чистого процентного дохода к совокупным обязательствам	5,2	5,2	0,0	
19	Чистая процентная маржа к совокупным активам	4,9	4,9	0,0	

Источник: Центральный Банк Республики Узбекистан

Важная информация. Дисклеймер.

«Информация о рисках для клиентов АО «BCC Invest»

Важная информация:

Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала, не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Получатель данного материала не должен сугубо полагаться на представленную информацию для принятия решений. Расчеты, исторические данные и иная информация, которая может содержаться в данном материале, подготовлены сотрудниками АО «BCC Invest» на основе информации и данных, полученных из публичных источников. АО «BCC Invest» не проверяет и не обязан проверять полноту, точность и достоверность такой информации. Любая предоставляемая АО «BCC Invest» информация используется клиентом исключительно по своему усмотрению и на свой риск.

Предоставляемая АО «BCC Invest» информация не является предложением о покупке и/или обязательством по продаже той или иной ценной бумаги, побуждением к заключению сделки и рекомендацией получателю информации по инвестиционным, налоговым и юридическим вопросам, в том числе по вопросу о соответствии заключаемой сделки конкретным целям получателя информации.

Перед осуществлением операций с ценными бумагами, в том числе иностранными ценными бумагами, валютой, производными финансовыми инструментами с различными видами базисных активов (далее — «Финансовые инструменты»), информацию о которых предоставляет АО «BCC Invest», получателям данной информации необходимо ознакомиться с документами, характеризующими указанные финансовые инструменты (проспект эмиссии и пр.) и провести всесторонние консультации со своими финансовыми, юридическими, налоговыми, бухгалтерскими и иными консультантами до заключения сделки с финансовыми инструментами. Заключение сделок с финансовыми инструментами сопряжено с определенными рисками, ответственность за которые не может быть возложена на АО «BCC Invest», так как они находятся вне разумного контроля сторон и их возможности предвидеть и предотвратить последствия таких рисков ограничены или невозможны. Получатель информации должен самостоятельно оценивать возможность заключения сделок с финансовыми инструментами. Получателю информации не следует заключать сделку, если ее экономическая и юридическая суть, документация, условия и связанные с ней риски остаются неясными или не соответствуют целям, намерениям и ожиданиям получателя информации. Заключение сделок с финансовыми инструментами может порождать значительные финансовые и иные риски. По этой причине данные сделки предназначены для лиц, которые готовы принять на себя соответствующие риски и в состоянии перенести связанные с ними возможные финансовые потери. Перед заключением любой сделки получателю информации необходимо удостовериться в том, что он понимает риски, возникающий в связи с заключением соответствующей сделки и обладает необходимыми финансовыми и иными ресурсами для исполнения принятых на себя обязательств при любом сценарии развития событий. Принимая решение о проведении операции, на финансовом рынке, необходимо учитывать, что инвестирование в финансовые инструменты несет в себе риск неполучения ожидаемого дохода, потери части или даже всех инвестированных средств, возможные расходы и потери. Информация о прогнозируемой положительной доходности может расцениваться не иначе как предположения. Результаты инвестиционной деятельности в прошлом не определяют результаты в будущем, а стоимость активов может как увеличиваться, так и уменьшаться. Изменения курса обмена иностранной валюты могут также вызвать уменьшение или увеличение стоимости инвестиций. АО «BCC Invest» не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, которые могут быть получены получателем информации на основании использования информации.

«Конфликт интересов»

Уведомляем, что АО «BCC Invest» оказывает услуги, аналогичные описанным в типовых формах договоров об оказании услуг брокерского обслуживания и номинального держания, третьим лицам, а также принимает поручения третьих лиц по иным договорам и осуществляет сделки и иные операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами в интересах третьих лиц и в собственных интересах и оказывает иные услуги третьим лицам в порядке совмещения видов профессиональной деятельности согласно действующему законодательству Республики Казахстан, в том числе информационные услуги, услуги финансового консультирования, андеррайтинга, услуги представителя держателей облигаций, доверительного управления активами и услуги маркет-мейкера.

В ходе оказания вышеуказанных услуг, АО «BCC Invest» получает вознаграждение за такие услуги, что может привести к возникновению конфликта интересов между АО «BCC Invest» и клиентом.

АО «BCC Invest» не рекомендует клиенту совершать сделки с финансовыми инструментами, если исполнение такой сделки приведет к возникновению конфликта интересов.

Государственная лицензия № 3.2.235/12 от 10.07.2018 года на осуществление деятельности на рынке ценных бумаг.