

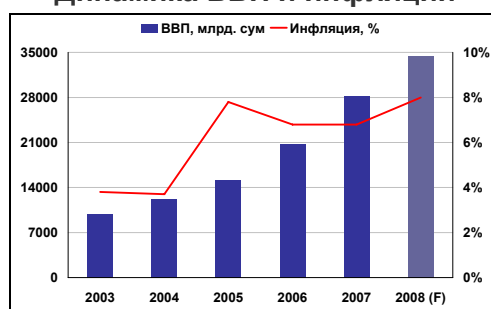
МАКРОЭКОНОМИКА

Анализ макроэкономической ситуации по итогам 2007 года

По итогам 2007 года ВВП Узбекистана составил 28 186 млрд. сум или около \$22,3 млрд. по среднегодовому курсу. В конце 2006 – начале 2007 годов прогнозы правительства по объёму ВВП за прошедший год составляли чуть менее 26 трлн. сум, однако, как видно, развитие экономики значительно опередило планы правительства, что отражает хорошую динамику развития в течении всего года. Исходя из данных правительства республики реальный рост ВВП составил 9,5% против 7,3% в прошлом году. Удельный вес малого бизнеса в ВВП увеличился до 45,7% против 42,1% в прошлом году, а в экспорте продукции возросла с 10,7% до 14,8%.. Профицит бюджета страны по итогам года составил 1,1% от ВВП. Инфляция не превысила плановый уровень в 6,8%, что обеспечивается контролем за денежной массой в стране со стороны Центрального банка и МинФина.

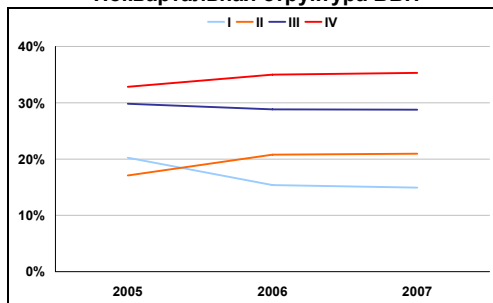
Согласно проекту бюджета страны на 2008 год объем ВВП в 2008 году должен будет составить 34 480 млрд. сум, или \$26,7 млрд. Дефицит бюджета, как ожидается, составит 1% от ВВП, или 344,8 млрд. сум и будет профинансирован за счет неинфляционных источников. Рост ВВП планируется на уровне последних лет – около 8%, но при этом должна вырасти инфляция – также до 8%.

Динамика ВВП и инфляции

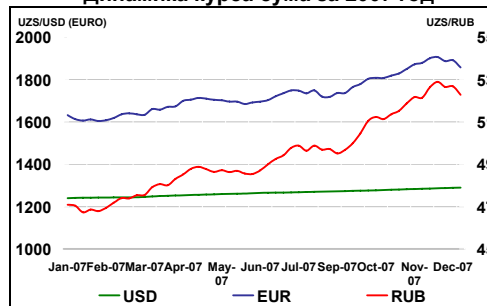


Анализируя структуру ВВП по кварталам года стоит отметить сократившуюся долю первого квартала и возрастающую долю четвертого и второго. Скорее всего, это связано с зимним периодом, когда не столь активный вклад вносят сельскохозяйственные предприятия республики, а рост производства в этом секторе в основном отражается на результатах четвертого квартала, когда происходит сбор урожая большинства технических культур.

Поквартальная структура ВВП



Динамика курса сума за 2007 год



Рассматривая динамику изменения курсов иностранных валют к суму стоит отметить, что наименьшие темп прироста стоимости отмечается по доллару США – всего 4% за год против 5% в 2006 году. При этом ЕВРО и российский рубль значительно укрепилась по отношению к суму и их курс за прошлый год вырос на 13,8% и 11% соответственно, при том, что в 2006 году прирост составлял 16,4% и 15% соответственно. Такая ситуация

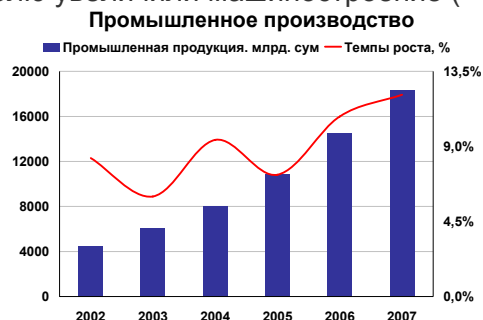
отражает и общемировую тенденцию укрепления основных валют к американскому доллару, что вызывает опасения и европейских экспортеров и ТПП.

Промышленное производство выросло на 12,1% (+10,8 в 2006 году) по сравнению с прошлогодним аналогичным показателем, объёмы сельскохозяйственного производства на 6,1% (+6,2%), потребительских товаров на 18,8% (+20,6), а розничный товарооборот на 21% (+14,8%).

Рассматривая структуру промышленного производства, стоит отметить, что темпы роста стали наиболее высокими за последние 5 лет в Узбекистане и совпали с прогнозными результатами нашего квартального отчета по его максимальной отметке. Узбекистан по этому показателю занимает одну из первых позиций среди стран СНГ после Азербайджана, прирост производства в котором составляет более 25%, что связано с ростом цен на нефть и относительно меньшими объёмами.

Второй год подряд наиболее динамичными темпами растет сектор машиностроения и металлообработки, который занимает около 16% от общего объёма промышленного производства, – на 29% и производство потребительских товаров, увеличившееся на 18,8%. Значительно увеличивается сектор лесной и деревообрабатывающей промышленности, однако его объёмы не столь велики.

Наибольшую долю в промпроизводстве занимает ТЭК, где около 18% приходится на нефте-газо-угольный сегмент, а 9,4% на электроэнергетику. Второе место занимает черная и цветная металлургия, причем черная занимает около 2,3%, а цветная около 15,8%. При этом наибольшее изменение в структуре также зафиксировано по металлургии, которая годом ранее занимала на 2,7 п.п. больше, чем по итогам 2007 года. Свою долю увеличили машиностроение (+1,3 п.п.) и легкая промышленность (+1,3 п.п.)



	2005	2006	1Q07	1H07	9M07	2007
Население и занятость						
Население, млн. чел.	26	26,7	26,7	26,8	27	27,1
Структура экономики						
ВВП, млрд. сум	15210,4	20759,3	4205,4	10115,6	18230,7	28 186,2
ВВП на душу населения, тыс. сум	584,5	777,5				1 040,1
Денежные доходы населения, млрд. сум	9989,8	12954,9	3450,7	7321,3	11858,5	16 872,7
Денежные расходы и сбережения, млрд. сум	9794,6	12680,7	3506,9	7328,5	11758,7	16 572,8
Денежные расходы населения на покупку товаров и услуг, млрд. сум	7248,3	9538,9	2558,6	5546,3	8814,3	12 409,8
Промышленное производство, млрд. сум	10913,4	14521,1	4086,8	8566,7	13164	18 318,7
Сельскохозяйственное производство, млрд. сум	5395,5	7314	1100,4	3479,9	6362,6	8 988,9
Производство потребительских товаров, млрд. сум	2945,1	4069,7	742,4	2442,7	3823,4	5 312,4
Инвестиции в основные средства, млрд. сум	3012,9	3383,3	967,2	2631,2	3967,3	5 479,7
Строительство, млрд. сум	1377,5	1843,4	386,5	1084,8	1856,8	2 593,2
Грузооборот, млрд. т-км	69,2	73,9	17,7	38	58,4	78,9
Пассажиروоборот, млрд. пасс-км	46,6	52	13,2	26,7	41,7	56,5
Розничная торговля, млрд. сум	5736,8	7460,8	2017,6	4339,2	6812,4	9 464,0
Платные услуги населению, млрд. сум	1609,7	2180,6	564,5	1260,4	2076,7	3 053,0

Структура экономики						
ВВП, млн. долл. США	\$13 653,41	\$17 025,17	\$3 381,02	\$8 086,94	\$14 500,60	\$22 305,03
ВВП на душу населения, тыс. сум	\$524,67	\$637,65				\$823,06
Денежные доходы населения, млн. долл. США	\$8 967,21	\$10 624,61	\$2 774,26	\$5 853,03	\$9 432,19	\$13 352,14
Денежные расходы и сбережения, млн. долл. США	\$8 791,99	\$10 399,73	\$2 819,44	\$5 858,78	\$9 352,81	\$13 114,82
Денежные расходы населения на покупку товаров и услуг, млн. долл. США	\$6 506,34	\$7 823,07	\$2 057,04	\$4 434,00	\$7 010,85	\$9 820,44
Промышленное производство, млн. долл. США	\$9 796,27	\$11 909,08	\$3 285,67	\$6 848,66	\$10 470,57	\$14 496,43
Сельскохозяйственное производство, млн. долл. США	\$4 843,20	\$5 998,38	\$884,69	\$2 782,01	\$5 060,78	\$7 113,33
Производство потребительских товаров, млн. долл. США	\$2 643,63	\$3 337,65	\$596,87	\$1 952,82	\$3 041,11	\$4 203,95
Инвестиции в основные средства, млн. долл. США	\$2 704,49	\$2 774,72	\$777,60	\$2 103,52	\$3 155,57	\$4 336,34
Строительство, млн. долл. США	\$1 236,49	\$1 511,81	\$310,73	\$867,25	\$1 476,89	\$2 052,12
Розничная торговля, млн. долл. США	\$5 149,56	\$6 118,77	\$1 622,09	\$3 468,98	\$5 418,55	\$62,44
Платные услуги населению, млн. долл. США	\$1 444,93	\$1 788,36	\$453,84	\$1 007,63	\$1 651,80	\$44,71
Торговый баланс						
Внешнеторговый оборот (млн. долл. США)	\$9 500,1	\$10 780,7	\$2 758	\$6 602,3	\$10 097,8	\$14 227,1
В том числе:						
Экспорт	\$5 408,8	\$6 384,5	\$1 678,9	\$4 129,4	\$6 197,7	\$8 991,5
Импорт	\$4 091,3	\$4 396,2	\$1 079,1	\$2 472,9	\$3 900,1	\$5 235,6
Торговый баланс (+,-)	\$1 317,5	\$1 988,3	\$599,8	\$1 656,5	\$2 297,6	\$3 755,9
Денежная система						
Ставка рефинансирования (% годовых)	16,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%
Официальный курс UZS к долл. США (среднегодовой)	1114	1219,3	1243,8	1250,9	1257,2	1 263,7
Официальный курс UZS к EURO (среднегодовой)	1385,9	1531,2	1627,4	1661,4	1686,9	1 728,7
Официальный курс UZS к RUB (среднегодовой)	39,4	44,8	47,3	47,9	48,5	49,4
Инфляция (индекс потребительски цен), %	7,80%	6,80%	1,30%	2,70%	4,00%	6,80%

Высокими темпами увеличивается объем внешнеторгового оборота Республики Узбекистан, который составил по итогам года 14,2 млрд. долл. США, увеличившись на 31,9%. Стоит отметить, что по итогам 2006 года товарооборот вырос на 13,5%. При этом темпы роста экспорта практически в два раза опережают импорт, что привело к увеличению в 1,89 раза положительного сальдо торгового баланса, составившего около 3,75 млрд. долл. США. Одним из важнейших факторов этого является отсутствие экспортных пошлин и значительные налоговые льготы производителям-экспортерам в Узбекистане, а также политика импортозамещения во многих отраслях экономики. К примеру, ургенчский экскаваторный завод будет переведен на производство труб широкого диаметра для нужд коммунального хозяйства, которые импортируются из России, или строительство Кунградского содового завода и поаны строительства ехканабадского химзавода, что позволит снизить импорт удобрений из России.

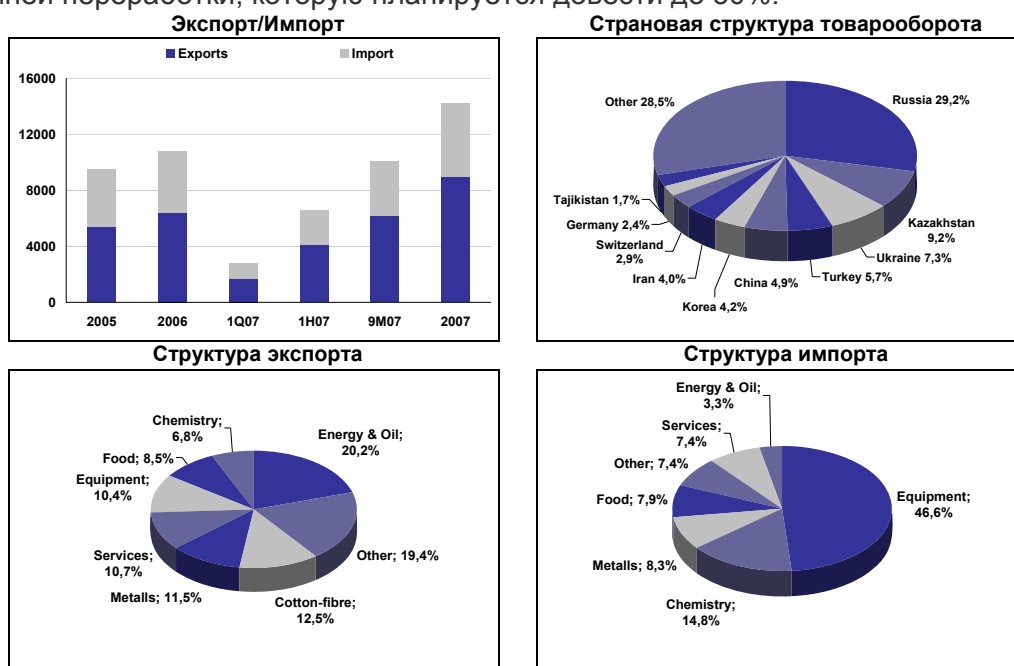
Стоит отметить рост доли стран СНГ в структуре товарооборота Узбекистана (49,2% против 42,5% в 2006 году), что в первую очередь связано с ростом товарооборота с Россией (28,4% от товарооборота, +39,7% к прошлогоднему итогу), Казахстаном (8,4%, +63,3%) и Украиной (7,5%, +69%). Крупнейшими партнерами среди стран не СНГ на протяжении последних нескольких лет являются Турция, Китай, Корея и Иран, однако оборот с последними двумя в минувшем году несколько сократился. Можно предположить, что с реализацией проектов в нефтегазовой и химической отраслях доля Китая значительно вырастет и обойдет Турцию, которая не имеет крупномасштабных проектов в Узбекистане и в основном специализируется в текстильной, строительной, пищевой индустрии. Также, значительного «рывка» можно ожидать от Сингапура, Кореи и Японии, которые активно ведут переговоры по сотрудничеству в сфере разведки и добычи ископаемых.

В 2007 году наибольшее увеличение товарооборота наблюдалось по Швейцарии, взаимная торговля с которой увеличилась в 6,4 раз. Также, высокие темпы роста по внешнеторговому обороту с Францией (в 2 раза) и Афганистаном (в 2,4 раза), а наибольшее снижение с Великобританией и США.

Крупнейшей статье импорта в страну являются машины и оборудование для всех отраслей экономики, что связано с активным процессом модернизации производства на промышленных объектах и созданием новых производств. Доля химических удобрений и веществ также велика, однако в будущем году будет снижаться из-за ввода в строй Кунградского содового завода, позволившего отказаться от импорта кальцинированной соды из России. Практически весь ввозимый металл в страну поступает на АПО «Узметкомбинат» в виде лома черных металлов, а также по толлинговым контрактам медь на Алмалыкский ГМК. Среди энергоресурсов импортируемых в Узбекистан можно отметить потсавки нефти из Казахстана на Ферганский НПЗ из-за его не полной загрузки отечественным сырьем и поставки электроэнергии из Таджикистана в летний и весенний период.

В экспорте преобладают энергоносители и нефтепродукты, что связано с поставками электричества в южный Казахстан и Таджикистан, угля с Ангреновского и Бойсунского месторождений в соседние регионы и Афганистан и экспортом природного газа в Казахстан и Россию. Большая часть природного газа и нефть перерабатываются внутри страны, причем из-за недостаточного обеспечения сырьем приходится ввозить некоторую долю нефти на Ферганский НПЗ из Казахстана. Значительна и доля металлов – в основном это продукция Навоийского и Алмалыкского ГМК и бекобадского металлургического завода.

Важно отметить значительно снизившуюся долю хлопка-волокна в экспорте Узбекистана, которая в 2006 году составляла 17,2%. Это связано с увеличением внутренней переработки, которую планируется довести до 50%.



Объём инвестиций в основной капитал составил 5 479 млрд. сум и увеличился на 22,9% по сравнению с объёмами 2006 года. Важнейшими факторами стимулирующими рост объёма инвестиций стали налоговые и таможенные льготы, в частности для завоза технологического оборудования, и улучшение инвестиционного климата для привлечения иностранных инвесторов.

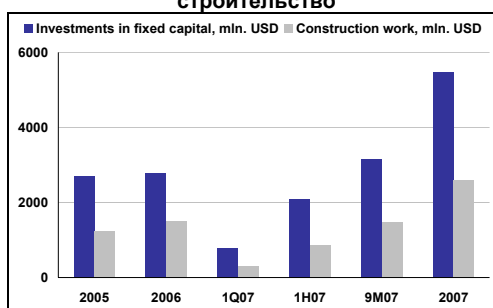
Среди наиболее крупных завершённых инвестпроектов можно отметить строительство железнодорожной ветки «Ташгузар-Байсун-Кумкурган», которая позволит улучшить инфраструктуру и обеспечить освоение месторождений металлических руд Сурхандарьинской области, строительство пивзавода Baltic Beverages holding (BBH) мощностью 1 млн. гекталитров стоимостью 54,2 млн. ЕВРО. Также были начаты проекты

разработки Тюбегатанского месторождения калийных удобрений и месторождения полиметаллических руд «Хандиза».

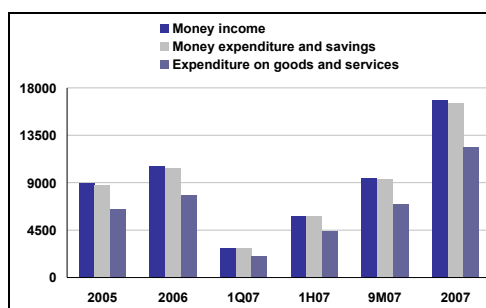
На будущий год среди крупных проектов выделяются инвестиции ЛУКОЙл в размере \$100 млн. в проект добычи углеводородов общей стоимостью около \$1 млрд. и инвестиции Газпрома в объеме \$105 млн. в геологоразведку на плато Устюрт из общих \$260 млн., а также проект по реинвестированию прибыли узбекского подразделения МТС в расширение сети сотовой связи стоимостью \$98 млн. В целом, в течении ближайших лет из России планируется привлечь около \$2 млрд.

В инвестиционной программе на будущие годы приведены 92 приоритетных проекта, находящихся в стадии изучения или разработки ТЭО, по которым в течение нескольких лет предполагается привлечь из-за рубежа более \$3,8 млрд.

Инвестиции в основные средства и строительство



Денежные потоки населения, \$ млн.



Среди важных событий можно отметить два увеличения минимального размера заработной платы и прочих выплат, а также увеличение пенсий на одну МРЗП, на что дополнительно из бюджета будет потрачено до конца текущего года 16 млн. долл. США. Стоит сказать, что уже в 2008 году было опубликовано Постановление Президента об увеличении размера МРЗП ещё на 12% с 1 апреля 2008 года.

Как видно, в последние 2 года повышение МРЗП происходят дважды – в середине и конце года. Учитывая обещание правительства увеличить МРЗП в 2,5 раза до 2010 года можно было с большой долей уверенности предположить, что аналогичная практика сохранится в 2008-2009 годах, однако последние изменения могут означать, что изменения станут проводиться на ежеквартальной основе с шагом 12%.

Средняя заработная плата в стране, по данным правительства, составляет около \$210 и увеличилась за год на 47,2%, а реальные денежные доходы приблизительно на 27%.

Изменения размера МРЗП (сум)

	01.07.06	01.11.06	01.08.07	16.11.07	01.04.08
МРЗП	10350	12420	15525	18630	20865
Пенсия по возрасту	20500	24600	30750	36900	41330
Нулевой разряд	10350	12420	15525	18630	20865
Пособие инвалидам	20500	24600	30750	36900	41330
Пособие престарелым	12415	14900	18625	22350	25030

Изменения размера МРЗП (\$ США)

	01.07.06	01.11.06	01.08.07	16.11.07	01.04.08
МРЗП	\$8,45	\$10,08	\$12,24	\$14,52	\$16,07
Пенсия по возрасту	\$16,74	\$19,96	\$24,25	\$28,76	\$31,84
Нулевой разряд	\$8,45	\$10,08	\$12,24	\$14,52	\$16,07
Пособие инвалидам	\$16,74	\$19,96	\$24,25	\$28,76	\$31,84
Пособие престарелым	\$10,14	\$12,09	\$14,69	\$17,42	\$19,28

Расходы, связанные с повышением заработной платы работников бюджетных учреждений и организаций, пенсий, пособий и стипендий, будут произведены за счет Государственного бюджета и внебюджетного Пенсионного фонда при Министерстве финансов Республики Узбекистан.

Контактная информация

Инвестиционная группа Avesta Investment Group (ЗАО)

Лицензия ЦККФРЦБ РУ на инвестиционного консультанта №1012

Юридический адрес: Республика Узбекистан, 100000 г. Ташкент, ул. Амира Темура, 25

Почтовый адрес: Республика Узбекистан, 100011, г. Ташкент, ул. Навои, 36

тел: +998 (71) 244-3363, 2443685

тел/факс: +998 (71) 244-3667

E-mail: info@avestagroup.com

Web: <http://www.avestagroup.com>

Депозитарий Avesta Trust (ООО)

Лицензия ЦККФРЦБ РУ на осуществление деятельности депозитария №1053, реестродержателя №1054 и номинального держателя ценных бумаг №1055

Почтовый адрес: Республика Узбекистан, 100011, г. Ташкент, ул. Навои, 36

тел: +998 (71) 2443685

тел/факс: +998 (71) 244-3667

E-mail: trust@avestagroup.com

Web: <http://trust.avestagroup.com>

Брокерский дом Avesta Securities™ (ООО «Avesta Sekurities»)

Лицензия ЦККФРЦБ РУ на осуществление деятельности инвестиционного посредника №1133 от 15.01.2007 г.

Почтовый адрес: Республика Узбекистан, 100047, г.Ташкент, ул. Бухара, 10.

Республиканский Биржевой Центр, 3-й этаж, комната 18.

тел: +998 (71) 132-6202

тел/факс: +998 (71) 244-3667

E-mail: securities@avestagroup.com

Каждый аналитик задействованный в написании данного обзора подтверждает что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями изложенными в данном обзоре. ЗАО «Avesta Investment Group» не несёт ответственности за операции третьих лиц совершенные на основе мнений аналитиков изложенных в данном обзоре. Мнение ЗАО «Avesta Investment Group» может не совпадать с мнением аналитика изложенным в данном обзоре.

Информация представленная в обзоре основана на источниках которые ЗАО «Avesta Investment Group» признает надежными тем не менее ЗАО «Avesta Investment Group» не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации основанные на представленной информации соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения используя обзор лишь в качестве одного из средств способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен ЗАО «Avesta Investment Group» для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

ЗАО «Avesta Investment Group» может предоставлять услуги финансового консультанта и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу.

© 2003-2008 ЗАО «Avesta Investment Group».