

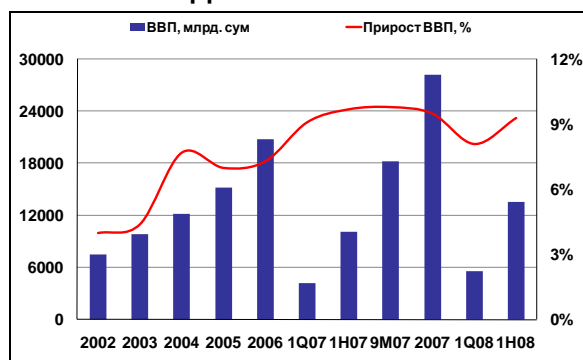
МАКРОЭКОНОМИКА

Анализ макроэкономической ситуации по итогам первого полугодия 2008 года

26 августа 2008 года были объявлены статистические данные по итогам первого полугодия 2008 года. Согласно данным Госкомстата РУз объем ВВП страны в этот период составил около 13 559,9 млрд. сум или 10,4 млрд. долл. США, увеличившись на 9,3% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Стоит отметить, что в начале года правительство планировало рост экономики на 8% за 2008 год, однако, учитывая динамику ускорения темпов роста в 3-4 кварталах можно предположить, что ВВП по итогам года увеличится более чем на 8%.

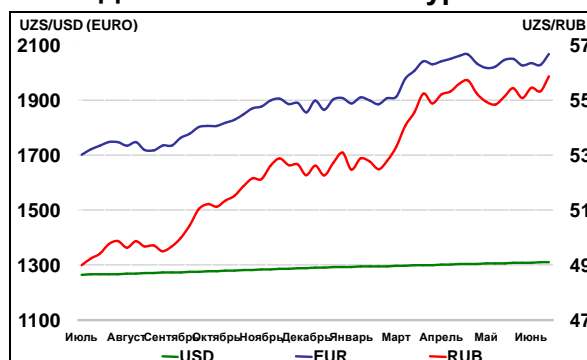
Удельный вес малого бизнеса в ВВП увеличился до 40,2% против 38,1% в прошлом году. Доходы Государственного бюджета составили 101,1% от прогнозных параметров первого полугодия, а профицит – 1,9% к ВВП. Инфляция, по заявлению правительства, не превысила прогнозных параметров, что дает основания предположить её рост по итогам года до 8%, заложенных в бюджет страны.

Динамика ВВП



Источник: Госкомстат РУз

Динамика валютных курсов



Источник: Центральный Банк РУз

Динамика курса валют

Курс доллара США к суму вырос за 12 месяцев с 1 июля 2007 года лишь на 3,6%, при том, что по итогам первого квартала рост составлял 4,1% и равнялся росту в 2007 году. Такая динамика дает основания полагать, что курс не выйдет из спрогнозированного коридора и по итогам года не превысит 1 355 сум. Жесткий контроль Центрального Банка за курсом доллара США позволяет контролировать денежное обращение в стране и стимулирует экспорт, что позволяет добиваться высокого прироста внешнеторгового сальдо страны.

Динамика курса ЕВРО и рубля значительно более волатильна и в общих чертах отражает тенденции мирового рынка. Рост курса европейской валюты за 12 месяцев составил 22,1%, против роста в 2007 году на 14,2%. Рубль вырос на 14%, против роста за 12 месяцев 2007 года на 11,8%. Однако, за июль и август курс обеих валют сильно сократился – ЕВРО упал на 6%, а рубль на 1,6%. При этом курс доллара США продолжил рост и увеличился за 2 последних летних месяца на 0,84%.

Промышленность

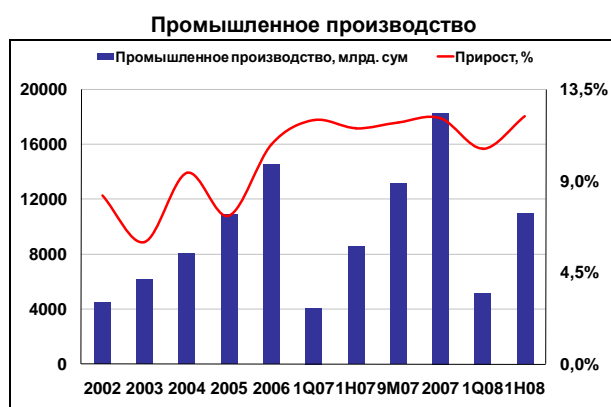
Промышленное производство выросло на 12,2% (+11,6% в 2006 году) по сравнению с прошлогодним аналогичным показателем, объёмы сельскохозяйственного производства на 5,4% (+5,5%), потребительских товаров на 16,6% (+19,0), а розничный товарооборот на 14,4% (+16,8%).

	2005	2006	2007	1Q08	1H08
Население и занятость					
Население, млн. чел.	26,4	26,7	27,1	27,2	27,3
Структура экономики					
ВВП, млрд. сум	15210,4	20759,3	28 186,2	5 580,40	13 559,90
ВВП на душу населения, тыс. сум	584,5	777,5	1 040,1		
Денежные доходы населения, млрд. сум	9989,8	12954,9	16 872,7	4 515,30	9 649,50
Денежные расходы и сбережения, млрд. сум	9794,6	12680,7	16 572,8	4 431,70	9 474,20
Денежные расходы населения на покупку товаров и услуг, млрд. сум	7248,3	9538,9	12 409,8	3 324,40	7 278,20
Промышленное производство, млрд. сум	10913,4	14521,1	18 318,7	5 184,70	10 965,10
Сельскохозяйственное производство, млрд. сум	5395,5	7314	8 988,9	863,20	4 281,30
Производство потребительских товаров, млрд. сум	2945,1	4069,7	5 312,4	1 440,10	3 172,80
Инвестиции в основные средства, млрд. сум	3012,9	3383,3	5 479,7	1 622,80	3 713,10
Строительство, млрд. сум	1377,5	1843,4	2 593,2	496,70	1 464,10
Грузооборот, млрд. т-км	69,2	73,9	78,9	18,5	39,9
Пассажиروоборот, млрд. пасс-км	46,6	52	56,5	13,2	30,1
Розничная торговля, млрд. сум	5736,8	7460,8	9 464,0	2 548,80	5 522,20
Платные услуги населению, млрд. сум	1609,7	2180,6	3 053,0	803,60	1 816,40
Структура экономики					
ВВП, млн. долл. США	\$13 653,41	\$17 025,17	\$22 305,03	\$4 307,93	\$10 425,60
ВВП на душу населения, тыс. сум	524,67	637,65	823,06		
Денежные доходы населения, млн. долл. США	\$8 967,21	\$10 624,61	\$13 352,14	\$3 485,70	\$7 419,07
Денежные расходы и сбережения, млн. долл. США	\$8 791,99	\$10 399,73	\$13 114,82	\$3 421,16	\$7 284,29
Денежные расходы населения на покупку товаров и услуг, млн. долл. США	\$6 506,34	\$7 823,07	\$9 820,44	\$2 566,36	\$5 595,88
Промышленное производство, млн. долл. США	\$9 796,27	\$11 909,08	\$14 496,43	\$4 002,46	\$8 430,57
Сельскохозяйственное производство, млн. долл. США	\$4 843,20	\$5 998,38	\$7 113,33	\$666,37	\$3 291,70
Производство потребительских товаров, млн. долл. США	\$2 643,63	\$3 337,65	\$4 203,95	\$1 111,72	\$2 439,42
Инвестиции в основные средства, млн. долл. США	\$2 704,49	\$2 774,72	\$4 336,34	\$1 252,76	\$2 854,84
Строительство, млн. долл. США	\$1 236,49	\$1 511,81	\$2 052,12	\$383,44	\$1 125,68
Розничная торговля, млн. долл. США	\$5 149,56	\$6 118,77	\$7 489,30	\$1 967,61	\$4 245,77
Платные услуги населению, млн. долл. США	\$1 444,93	\$1 788,36	\$2 415,98	\$620,36	\$1 396,55
Торговый баланс					
Внешнеторговый оборот (млн. долл. США)	\$9 500,1	\$10 780,7	\$14 227,1	\$4 462,60	\$9 803,30
В том числе:					
Экспорт (млн. долл. США)	\$5 408,8	\$6 384,5	\$8 991,5	\$2 620,40	\$6 120,60
Импорт (млн. долл. США)	\$4 091,3	\$4 396,2	\$5 235,6	\$1 842,20	\$3 682,70
Торговый баланс (+,-)	\$1 317,5	\$1 988,3	\$3 755,9	\$778,20	\$2 437,90
Денежная система					
Ставка рефинансирования (% годовых)	16,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%
Официальный курс UZS к долл. США (среднегодовой)	1114	1219,3	1 263,7	1 295,38	1 300,64
Официальный курс UZS к EURO (среднегодовой)	1385,9	1531,2	1 728,7	1 924,38	1 982,36
Официальный курс UZS к RUB (среднегодовой)	39,4	44,8	49,4	53,2	54,2
Инфляция, %	7,80%	6,80%	6,80%	2,40%	

Источник: Госкомстат РУз

Наиболее динамично растет производство в пищевом сегменте, где оно увеличилось на 30,2% до 1,1 трлн. сум. Стабильно высокими темпами увеличивается сектор машиностроения и металлообработки (+20,3%) и топливный (+19,5%). Достаточно медленные темпы наблюдаются в электроэнергетике и черной металлургии. Это связано с регулированием объемов производства электростанций, ограниченностью проводимости ЛЭП и контрактами на экспорт. Данный сегмент имеет значительный запас мощности и может увеличить выработку при возникновении потребности. Стоит отметить, что недавно было закончено строительство новой ЛЭП в Ферганскую долину, что позволит направлять энергию с Ново-Ангренской станции в города долины и отказаться от импорта электричества в летние сезоны из Таджикистана. Низкие темпы роста черной металлургии связаны с тем, что её представляет практически полностью один Бекобадский завод, для которого темп роста продукции в 3-4% является плановым.

Наибольшую долю в промпроизводстве занимает нефтегазоугольный сегмент, доля которого в последние годы увеличивается в среднем на 1,45 п.п. и по итогам года может превысить 19,5%. Второе место занимает черная и цветная металлургия, причем черная занимает около 2,9%, а цветная около 13,2%. При этом наибольшее изменение в структуре также зафиксировано по металлургии, которая годом ранее занимала на 2,6 п.п. меньше, чем по итогам первого полугодия 2008 года. Свою долю увеличили машиностроение (+1,0 п.п.), топливная (+1,2 п.п.) и пищевая промышленность (+1,7 п.п.).



Источник: Госкомстат РУз

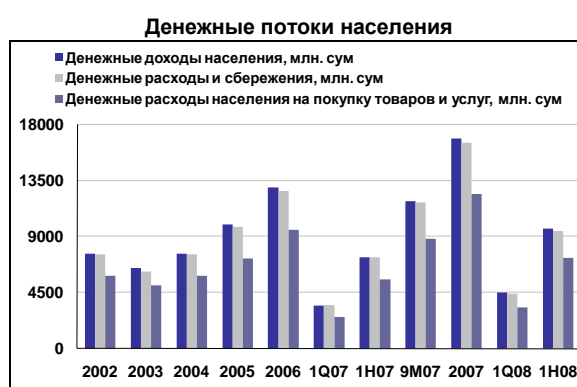


Источник: Госкомстат РУз

Объём инвестиций в основной капитал составил 3 713 млрд. сум и увеличился на 19,8% по сравнению с объёмами первого полугодия 2007 года.



Источник: Госкомстат РУз



Источник: Госкомстат РУз

Экспорт - импорт

Объём внешнеторгового оборота Республики Узбекистан составил по итогам полугодия 9,8 млрд. долл. США, увеличившись на 48,5%. При этом темпы роста импорта впервые за долгое время превысили темп роста экспорта. В первом квартале разница составляла 14,6 п.п., но по итогам полугодия сократилась до 0,7 п.п. Экспорт увеличился

на 48,2% и достиг 6,12 млрд. долл. США, а импорт возрос на 48,9% до 3,68 млрд. долл. США. Положительное сальдо по итогам полугодия составило около 2,44 млрд. сум. 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.

Стоит отметить резкое сокращение доли стран СНГ в структуре товарооборота Узбекистана (38,6% против 50,1% в 2007 году), что в первую очередь связано с ростом товарооборота с Россией на 8,9% или до 19,9% от товарооборота. Казахстан и Украина сохранили вторую и третью позиции в структуре товарооборота Узбекистана и их доля составила 7,7% и 7,1% соответственно. Крупнейшими партнерами среди стран дальнего зарубежья на протяжении последних нескольких лет являются Турция, Китай, Корея и Иран. Как мы и предполагали, Китай обошел Турцию в структуре товарооборота за счет реализации проектов в нефтегазовой и химической отраслях, тогда как Турция не имеет крупномасштабных проектов в Узбекистане и в основном специализируется в текстильной, строительной, пищевой индустрии. Швейцария, за счет активного инвестирования в Узбекистан вышла на 6-7 место и догнала Южную Корею обойдя Иран. Основными направлениями взаимоотношений являются нефтегазовый сектор и финансы, в которых активно представлена Zetomax.

Стоит отметить, что в 2007 году наибольшее увеличение товарооборота наблюдалось со Швейцарией, взаимная торговля с которой увеличилась в 6,4 раз. В первом полугодии 2008 года высокие темпы роста по внешнеторговому обороту с США (в 2 раза), что связано с падением оборота в 2007 году, и Латвией (в 2,8 раза), а наибольшее снижение с ОАЭ.

Крупнейшей статьёй импорта в страну традиционно 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 уже начала 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 поставки нефти из Казахстана на Ферганский НПЗ из-за его не полной загрузки отечественным сырьем и поставки электроэнергии из Таджикистана в летний и весенний период, которые также должны сократиться.

В экспорте преобладают энергоносители и нефтепродукты, что связано с поставками электричества в южный Казахстан и Таджикистан, угля с Ангренского и Байсунского месторождений в соседние регионы и Афганистан и экспортом природного газа в Казахстан и Россию. Большая часть природного газа и нефть перерабатываются внутри страны. Значительна и доля металлов – в основном это продукция Навоийского и Алмалыкского ГМК и Бекабадского металлургического завода.

Доля хлопка-волокна постоянно снижается и в первом полугодии 2008 года сократилась с 16,7% до 13,5% от экспорта. Это связано с ростом внутренней переработки хлопка на местных заводах и развитием текстильной промышленности.

Социальная сфера

Важнейшими событиями стало увеличение Минимального Размера Зарботной Платы (МРЗП) с 1 апреля 2008 года на 12% и объявление об увеличении МРЗП с 1 сентября 2008 года ещё на 20% до 25 040 сум (\$18,96).

Также стоит отметить принятие двух постановлений об увеличении размеров зарботных плат в сфере высшего и среднего образования.

Изменения размера МРЗП (сум)

	01.07.06	01.11.06	01.08.07	16.11.07	01.04.08	01.09.08
МРЗП	10350	12420	15525	18630	20865	25040

Пенсия по возрасту	20500	24600	30750	36900	41330	49600
Нулевой разряд	10350	12420	15525	18630	20865	25040
Пособие инвалидам	20500	24600	30750	36900	41330	49600
Пособие престарелым	12415	14900	18625	22350	25030	30040

Изменения размера МРЗП (\$ США)

	01.07.06	01.11.06	01.08.07	16.11.07	01.04.08	01.09.08
МРЗП	\$8,45	\$10,08	\$12,24	\$14,52	\$16,07	\$18,96
Пенсия по возрасту	\$16,74	\$19,96	\$24,25	\$28,76	\$31,84	\$37,55
Нулевой разряд	\$8,45	\$10,08	\$12,24	\$14,52	\$16,07	\$18,96
Пособие инвалидам	\$16,74	\$19,96	\$24,25	\$28,76	\$31,84	\$37,55
Пособие престарелым	\$10,14	\$12,09	\$14,69	\$17,42	\$19,28	\$22,74

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».