

# МАКРОЭКОНОМИКА

## Анализ макроэкономической ситуации по итогам первого полугодия 2009 года

Согласно данным Госкомстата РУз, объем ВВП страны за первое полугодие 2009 г. составил около 18 312,9 млрд. сум (10,5 трлн. сум — за второй квартал), или 12,76 млрд. долл. США, увеличившись на 8,2%, что стало практически рекордным показателем среди мировых и региональных экономик. При этом, рассматривая динамику темпов роста ВВП по кварталам в прошлые годы, можно отметить, что в первые два квартала он обычно растет медленнее, чем во втором полугодии, а значит, есть вероятность того, что реальный рост ВВП по итогам года превысит прогноз правительства в 8% и прогнозы Международной финансовой корпорации (МФК) и Азиатского банка развития (АБР) в 7%. Стоит отметить, что результаты завершившегося квартала практически полностью совпали с нашими прогнозами (8,2-8,3% роста при ВВП в 11,1-11,3 трлн. сум), которые мы давали по итогам первого квартала 2009 г. в прошлом обзоре. Профицит бюджета в I квартале составил 0,4% от ВВП, а по итогам полугодия сократился до 0,3% от ВВП — скорее всего, из-за наращивания расходов по Антикризисной программе, которая оценивается в 3,9% от ВВП. По итогам года, по расчетам правительства, дефицит ВВП должен составить 1%.

Среди важнейших мер, которые были приняты в последние три месяца, можно отметить стимулирование банков к выдаче долгосрочных кредитов и наращивание долгосрочной депозитной базы за счет снижения для них ставки налога на прибыль. Также, с 1 августа, было проведено увеличение социальных выплат в среднем на 25%. Минимальная заработная плата и пенсии увеличились на 20%. Теперь МРЗП составляет 33 645 сум, а пенсия по возрасту увеличилась до 66 660 сум в месяц.

	01.04.2008	%	01.09.2008	%	16.11.2008	%	01.08.2009	%
МРЗП	20865	12%	25040	20%	28040	12%	33 645	20%
Пенсия по возрасту	41330	12%	49600	20%	55550	12%	66 660	20%
Нулевой разряд	20865	12%	25040	20%	28040	12%	33 645	20%
Пособие инвалидам	41330	12%	49600	20%	55550	12%	66 660	20%
Пособие престарелым	25030	12%	30040	20%	33645	12%	40 375	20%

	01.04.2008	%	01.09.2008	%	16.11.2008	%	01.08.2009	%
МРЗП	\$16,07	10,7%	\$18,96	17,9%	\$20,91	10,3%	\$22,58	8,0%
Пенсия по возрасту	\$31,84	10,7%	\$37,55	17,9%	\$41,43	10,3%	\$44,74	8,0%
Нулевой разряд	\$16,07	10,7%	\$18,96	17,9%	\$20,91	10,3%	\$22,58	8,0%
Пособие инвалидам	\$31,84	10,7%	\$37,55	17,9%	\$41,43	10,3%	\$44,74	8,0%
Пособие престарелым	\$19,28	10,7%	\$22,74	17,9%	\$25,09	10,3%	\$27,10	8,0%

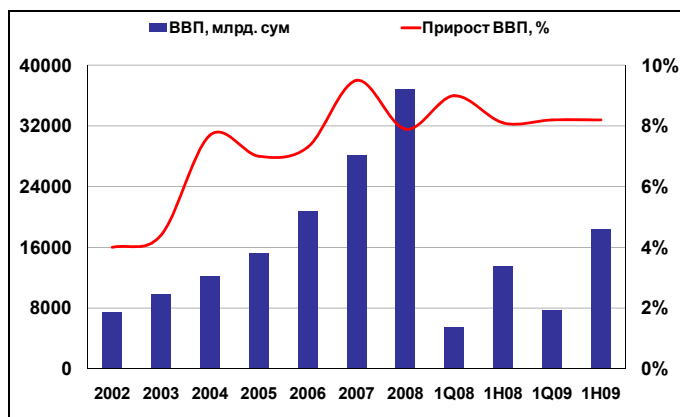
Также стоит отметить и результаты тех мер, которые были приняты ранее и сейчас начинают давать свои плоды. Помимо роста макроэкономических показателей это видно по тому, что трем банкам, которым государство выделило дополнительный капитал, был повышен рейтинг от международных рейтинговых агентств. В частности, Fitch Ratings повысило рейтинг АК «УзПСБ» и ОАКБ «Агробанк» (бывший АКБ «Пахтабанк») с уровня «В-» до «В», а также подтвердило рейтинг ГАКБ «Асака» на уровне «В». Moody's увеличило рейтинг ОАКБ «Кишлок Курилиш Банк» (бывший РАКБ «Галлабанк») с «В3» до «В2».

При этом, банки активно стали работать с инвестиционными проектами по развитию предприятий банкротов. К примеру, из 42 банкротных предприятий, принятых на баланс Национальным банком Узбекистана, 9 реализовано инвесторам, 7 близки к продаже, а на

базе 26 созданы новые хозяйственные субъекты. С другой стороны, подобные проекты требуют от банка значительного повышения качества работы по оценке и анализу проектов, в противном случае это грозит тем, что на балансе банка появятся «мертвые» и бесперспективные активы.

Инфляция составила по итогам полугодия 3,6% против 3,4% за аналогичный период 2008 года при прогнозе правительства в 7-9% за год, который закладывался в бюджет страны в начале года. Стоит отметить, что в первом квартале инфляция традиционно является наиболее высокой и затем снижается в течении последующих двух кварталов до 0,5-0,6% в месяц против 0,8-0,9% в первом квартале. Наибольшие темпы роста индекса цен в промышленности (23,3%) – в частности, в цветной металлургии цены увеличились более чем в два раза, в черной – в полтора, а в топливной на 22,3%. Тарифы на транспорт сократились на 5%, а в связи выросли на 3,5%. Транспортные тарифы сократились в большей части за счет снижения цен на транспортировку нефти и газа по трубопроводам, а рост связи связан с увеличением тарифов на сотовую связь.

Удельный вес малого бизнеса в ВВП увеличился до 40,9% против 40,2% в прошлом году, причем в нем было задействовано 73,5% всего занятого населения республики или около 8,2 млн. человек.

**Динамика ВВП**


Источник: Госкомстат РУз

**Инвестиции в основные средства и строительство**


Источник: Госкомстат РУз

### Промышленность

Промышленное производство выросло на 9,1% (+12,2% за первое полугодие 2008 года) по сравнению с прошлогодним аналогичным показателем, объемы сельскохозяйственного производства — на 4,6% (+5,4%), потребительских товаров — на 13,1% (+16,6%), а розничный товарооборот — на 17,7% (+14,4%). Согласно расчетам правительства, по итогам года промышленное производство увеличится на 9,3%, а рост сельскохозяйственного сектора составит 5%.

Наиболее динамичный рост показал сегмент машиностроения и металлообработки, который увеличился на 17,4% и занял 15,1% от суммарного объема производства в стране. На втором месте находится сектор ТЭК, который увеличился на 15,2%, а его доля возросла на 4,0 п.п. и достигла 22,8%. Третье место по доле в суммарном объеме производства занимает легкая промышленность — 13,3%. Значительно сократилась доля «прочей» промышленности – на 10 п.п. до 4,9%.

	2006	2007	2008	1H08	1Q09	1H09
<b>Население и занятость</b>						
Население, млн. чел.	26,7	27,1	27,6	27,3	27,6	27,7
<b>Структура экономики</b>						
ВВП, млрд. сум	20759,3	28 186,2	36 839,4	13 559,9	7 795,6	18 312,9
ВВП на душу населения, тыс. сум	777,5	1 040,1	1 336,9	--	--	--

Промышленное производство, млрд. сум	14521,1	18 318,7	23 679,0	10 965,1	6 419,0	13 265,1
Сельскохозяйственное производство, млрд. сум	7314	8 988,9	10 479,6	4 281,3	957,9	4 985,6
Производство потребительских товаров, млрд. сум	4069,7	5 312,4	7 436,5	3 172,8	1 853,2	3 986,7
Инвестиции в основные средства, млрд. сум	3383,3	5 479,7	8 483,7	3 713,1	2 652,6	6 026,5
Строительство, млрд. сум	1843,4	2 593,2	3 480,4	1 464,1	1 225,0	3 128,7
Грузооборот, млрд. т-км	73,9	78,9	84,0	39,9	18,8	35,9
Пассажиروоборот, млрд. пасс-км	52	56,5	64,6	30,1	14,1	32,7
Розничная торговля, млрд. сум	7460,8	9 464,0	12 558,9	5 522,2	3 369,8	7 312,5
Платные услуги населению, млрд. сум	2180,6	3 053,0	4 474,6	1 816,4	1 183,8	2 614,8
<b>Структура экономики</b>						
ВВП, млн. долл. США	\$17 025,17	\$22 305,03	\$27 883,71	\$10 425,60	\$5 530,38	\$12 756,89
ВВП на душу населения, долл. США	\$637,65	\$823,06	\$1 011,91	--	--	--
Промышленное производство, млн. долл. США	\$11 909,08	\$14 496,43	\$17 922,61	\$8 430,57	\$4 553,79	\$9 240,56
Сельскохозяйственное производство, млн. долл. США	\$5 998,38	\$7 113,33	\$7 932,00	\$3 291,70	\$679,56	\$3 473,00
Производство потребительских товаров, млн. долл. США	\$3 337,65	\$4 203,95	\$5 628,68	\$2 439,42	\$1 314,70	\$2 777,16
Инвестиции в основные средства, млн. долл. США	\$2 774,72	\$4 336,34	\$6 421,30	\$2 854,84	\$1 881,82	\$4 198,10
Строительство, млн. долл. США	\$1 511,81	\$2 052,12	\$2 634,31	\$1 125,68	\$869,04	\$2 179,47
Розничная торговля, млн. долл. США	\$6 118,77	\$7 489,30	\$9 505,82	\$4 245,77	\$2 390,62	\$5 093,94
Платные услуги населению, млн. долл. США	\$1 788,36	\$2 415,98	\$3 386,82	\$1 396,55	\$839,82	\$1 821,49
<b>Торговый баланс</b>						
Внешнеторговый оборот (млн. долл. США)	\$10 780,7	\$14 227,1	\$19 077,00	\$9 803,30	\$4 780,9	\$10 497,00
В том числе:						
Экспорт (млн. долл. США)	\$6 384,5	\$8 991,5	\$11 572,90	\$6 120,60	\$2 493,9	\$6 034,10
Импорт (млн. долл. США)	\$4 396,2	\$5 235,6	\$7 504,10	\$3 682,70	\$2 287,0	\$4 462,90
Торговый баланс (+,-)	\$1 988,3	\$3 755,9	\$4 068,80	\$2 437,90	\$206,9	\$1 571,20
<b>Денежная система</b>						
Ставка рефинансирования (% годовых)	14,00%	14,00%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
Официальный курс UZS к долл. США (среднегодовой)	1219,3	1 263,7	1 321,2	1 300,6	1 409,6	1 435,5
Официальный курс UZS к EURO (среднегодовой)	1531,2	1 728,7	1 941,7	1 982,4	1 942,9	1 976,6
Официальный курс UZS к RUB (среднегодовой)	44,8	49,4	53,3	54,2	41,7	43,6
Инфляция, %	6,80%	6,80%	7,8%	3,4%	2,7%	3,6%

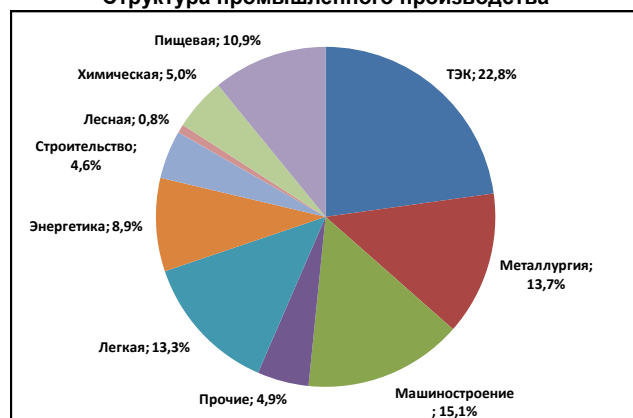
Источник: Госкомстат РУз

Промышленное производство



Источник: Госкомстат РУз

Структура промышленного производства



Источник: Госкомстат РУз

### Экспорт - импорт

Объем внешнеторгового оборота Республики Узбекистан составил по итогам первого полугодия 2009 г. 10,5 млрд. долл. США, увеличившись на 5%. Экспорт

увеличился на 2,8% до 6 млрд. долл. США, при том, что по итогам года планируется рост до 12,5 млрд. долл. США, а импорт увеличился на 8,2% до 4,5 млрд. долл. США. Темпы роста импорта третий квартал подряд превышают темпы изменения экспорта, который, наконец, показал рост после двух кварталов сокращения.

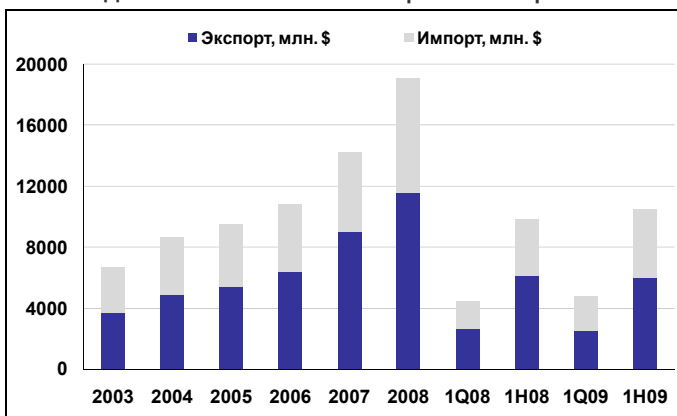
Положительное сальдо баланса выросло в 7,6 раза по сравнению с результатом I квартала и достигло 1,6 млрд. долл. США, а его доля в экспорте составила 26% против 8,3% в I квартале 2009 г. и 39,8% в первом полугодии 2008 г. В основном это произошло из-за увеличения объемов экспорта по сравнению с первым кварталом на 42%.

В разрезе стран-партнеров по международной торговле традиционное первое место принадлежит Российской Федерации с 19,6% против 19,9% в первом полугодии 2008 г. Казахстан, Украина, Китай и Турция потеряли свои прошлогодние позиции и уступили их Швейцарии, которая впервые стала вторым по значимости внешнеэкономическим партнером Узбекистана с долей в 12,3%. Также стоит отметить, что год назад ни одной стране, кроме Российской Федерации, не удавалось обеспечить более 10% внешнеторгового оборота республики. Теперь же таких стран сразу три – помимо упомянутых России и Швейцарии на третьем места с долей в 11,1% расположился Китай. Существенно увеличил свою долю и Афганистан – на 0,9 п.п.

Крупнейшей статьёй импорта в страну традиционно являются машины и оборудование для всех отраслей экономики, доля которых составила 56,9%, что на 8,1 п.п. больше прошлогоднего показателя, но на 3,8 п.п. меньше, чем по итогам прошлого квартала. Доля остальных основных импортных статей сократилась из-за роста поставок оборудования: химической промышленности — на 2 п.п., металлов — на 2,3 п.п., услуг — на 1,7 п.п. Все это связано с сокращением объемов импорта этих видов продукции: химической продукции — на 4,9%, металлов — на 13,9% и т.д. Незначительно – на 0,4 п.п. – выросли доли поставок продовольственных товаров и энергоресурсов.

Более чем в 2 раза увеличилась доля экспортируемых энергоносителей – на 22,1 п.п. до 43,7% в общем объеме экспорта. Фактический экспорт этого вида продукции вырос в 2,4 раза по сравнению с первым полугодием 2008 года. Также вырос экспорт продовольственных товаров – на 26,3%, что позволило ему занять 4% от экспорта. Остальные статьи экспорта сократились в сравнении с прошлым годом; наиболее высокие размеры сокращения имеют машиностроительная отрасль (-69,9%), металлургия (-50%), экспорт хлопка-волокна (-27,8%), который также связан и с ростом переработки хлопка на местных заводах.

Динамика объёма внешнеторгового оборота



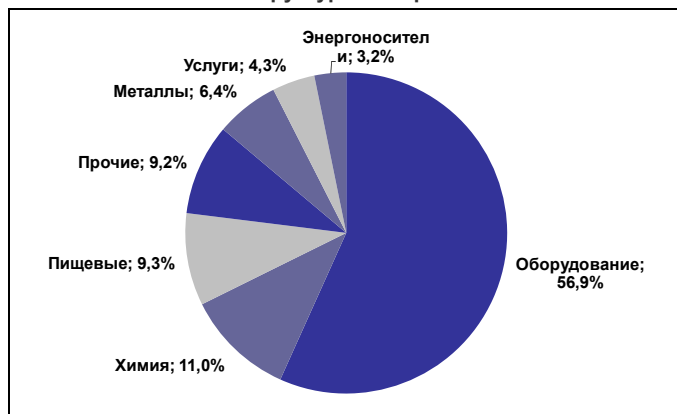
Структура внешнеторгового оборота



Структура экспорта



Структура импорта



**Карен Срапионов,**  
Старший аналитик  
[karen.srapionov@avestagroup.com](mailto:karen.srapionov@avestagroup.com)  
+998 71 244 3363

## Контактная информация

---

### Инвестиционная группа Avesta Investment Group (ООО)

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

**тел/факс:** +998 (71) 244-3667

**E-mail:** [info@avestagroup.com](mailto:info@avestagroup.com)

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

---

### Депозитарий Avesta Trust (ООО)

Лицензия ЦККФРЦБ РУ на осуществление деятельности депозитария №1053

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

Республиканский Биржевой Центр, 2-й этаж, комнаты 13-14.

**тел:** +998 (71) 232-1972

**тел/факс:** +998 (71) 232-2841

**E-mail:** [trust@avestagroup.com](mailto:trust@avestagroup.com)

**Web:** <http://trust.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. ООО «Avesta Investment Group» и/или АЦ «Avesta Research» не несут ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение ООО «Avesta Investment Group» и/или АЦ «Avesta Research» может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые АЦ «Avesta Research» признает надежными, тем не менее, АЦ «Avesta Research» 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 АЦ «Avesta Research» 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.

ООО «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.

© 2003-2009 ООО «Avesta Investment Group».