

МАКРОЭКОНОМИКА

Анализ макроэкономической ситуации по итогам 2009 года

Согласно данным Госкомстата РУз, объем ВВП страны за 2009 г. составил около 48 097 млрд. сум (15,76 трлн. сум — за четвертый квартал), или 32,78 млрд. долл. США, увеличившись на 8,1%. Динамика ВВП подтвердило наши прогнозы и отражает стабильное состояние экономики в течении всех кварталов года, когда реальный прирост ВВП составлял 7,9-8,2%.

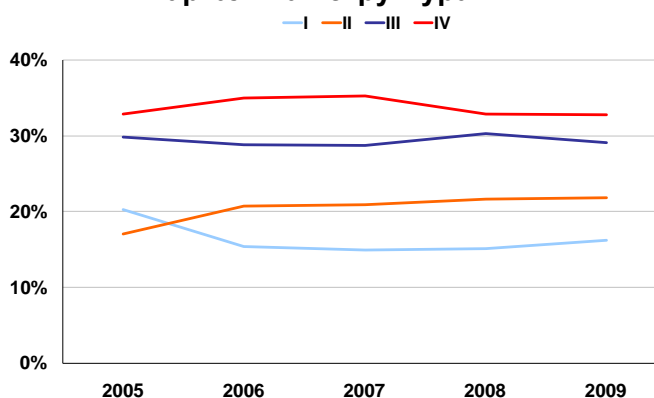
Профицит бюджета по итогам года составил 0,2% против планового дефицита в 1%. Плановые параметры бюджета отражали доходы в размере 10,421 трлн. сум (21,2%) против расходов в размере 10,913 трлн. сум (22,2%). К началу декабря прошедшего года плановые показатели изменились до 10,985 трлн. сум доходов и 10,952 трлн. сум расходов. На развитие социальной сферы и социальную поддержку населения направлено 56% общих бюджетных расходов.

Бюджет на 2010 год был принят правительством с плановым дефицитом в 1% или около 616,1 млрд. сум. Доходы бюджета (без учета доходов государственных целевых фондов) запланированы в объеме более 13,12 трлн. сум, из которых прямые налоги составят 3,42 трлн. сум, косвенные – 6,97 трлн. сум, ресурсные платежи и налог на имущество – 1,97 трлн. сум, налог на сверхприбыль – 25,7 млрд. сум и прочие доходы – 722,15 млрд. сум.

Расходы достигнут 13,732 трлн. сум и их наибольшая часть в размере 8,1 трлн. сум будет направлена на социальную сферу, расходы на экономику составят 1,573 трлн. сум и финансирование централизованных инвестиций – 825 млрд. сум. Около 524 млрд. сум запланировано на содержание органов управления всех уровней власти и около 2,7 трлн. сум на прочие расходы.

Из важных особенностей выделяется снижение налогового бремени, в частности налога на прибыль юридических лиц с 10% до 9% и ставки налога на доходы физических лиц по нижней границе с 12% до 11%.

Квартальная структура ВВП



Источник: Госкомстат РУз, Расчеты: Avesta Investment Group

Как видно из диаграммы, структура ВВП по кварталам практически не изменилась: доля третьего квартала сократилась на 1,13 п.п., а первого соответственно возросла на 1,06 п.п. Второй и четвертой кварталы также «обменялись» долями в размере 0,14-0,21 п.п. в пользу периода апреля-июня.

Прогнозные темпы реального роста ВВП составляют 8,3%, промышленное производство должно увеличиться на 8,3%, сельскохозяйственный сектор на 5%, капитальные вложения на 22,1%, розничный товарооборот на 16,3%. Инфляция останется в коридоре 7-9%.

Прогнозы международных организаций несколько более пессимистичны. Так, АБР, прогнозирувавший рост ВВП в 2009 году на уровне 7%, на текущий год прогнозирует увеличение валового продукта на 6,5%, а прогноз инфляции в 2010 году снижен с 13% до 11% против 12,5% в 2009 году. Эти оценки схожи с прогнозами МВФ, которая определила рост ВВП Узбекистана в 2009 и 2010 годах на уровне 7%. Наиболее скромные цифры публикуются в отчете Всемирного Банка, который прогнозировал в середине 2009 года, что ВВП страны на конец года увеличится на 4,5%, а в 2010 году вырастет на 5%, при этом инфляция составит 12,5% в 2009 году, а в 2010 сократится до 9,5%.

Собственный прогноз Avesta Investment Group составляет около 8,4-8,5% по итогам года и около 8-8,1% на конец первого квартала 2010 года.

Прогноз основных макроэкономических показателей

	Рост ВВП, %		Инфляция, %	
	2009	2010	2009	2010
Официальная статистика (факт)	8,1	X	7,4	X
Правительство	8	8,3	7-8	7-9
ЕБРР	7	н/д	н/д	н/д
МВФ	7	7	12,5	9,5
МФК	7	н/д	н/д	н/д
АБР	7	6,5	12,5	11
Всемирный Банк	4,5	5	12,5	9,5

Инфляция по итогам года достигла 7,4%, что укладывается в запланированный правительством диапазон в 7-8%. Стоит отметить, что в первом квартале инфляция традиционно является наиболее высокой и затем снижается в течение последующих двух кварталов до 0,5-0,6% в месяц против 0,8-0,9% в первом квартале. Если сравнивать поквартальную структуру, то можно отметить, что инфляция в первом полугодии была выше прошлогодних цифр, а во втором полугодии сократилась до уровня на 0,03% в квартал меньше, чем в июле-декабре 2008 года. Наиболее динамично росла стоимость услуг, которая увеличилась на 17,3% против 27,2% в 2008 году. Цены на непродовольственные товары также росли менее динамично, чем в 2008 году, зато индекс цен на потребительские товары увеличился на 6,3% против 2,7% в 2008 году.

Значительно увеличился индекс цен на промышленную продукцию – после роста в 7,7% в 2008 году, увеличение в прошедшем году достигло 29,5%. Основную часть прироста обеспечил рост цен на цветной (в 2,4 раза) и черной металлургии (63%).

В противоположность промышленному производству практически не выросли тарифы на грузовые перевозки, что связано со снижением темпов роста тарифов на все виды транспорта и сокращение тарифов транспортировки трубопроводным транспортом. Если по итогам 2008 года рост тарифов составлял около 80,2%, то по итогам 2009 года всего 0,6%.

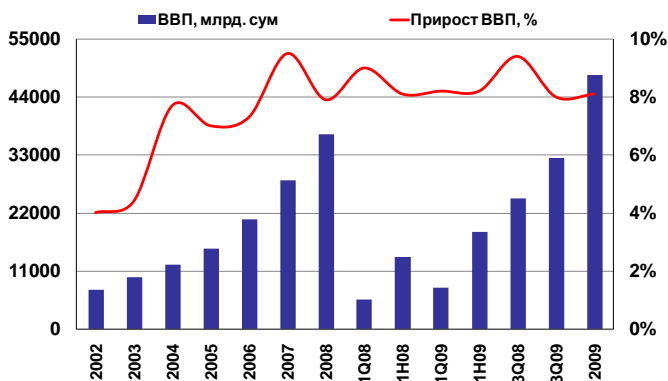
Стоимость услуг связи выросла на 5% в основном за счет роста тарифов телеграфа (19,5%) и сотовой связи (9,6%).

Удельный вес малого бизнеса в ВВП увеличился до 50,1% против 48,2% в прошлом году, причем в нем было задействовано 74,2% всего занятого населения республики, или около 8,4 млн. человек.

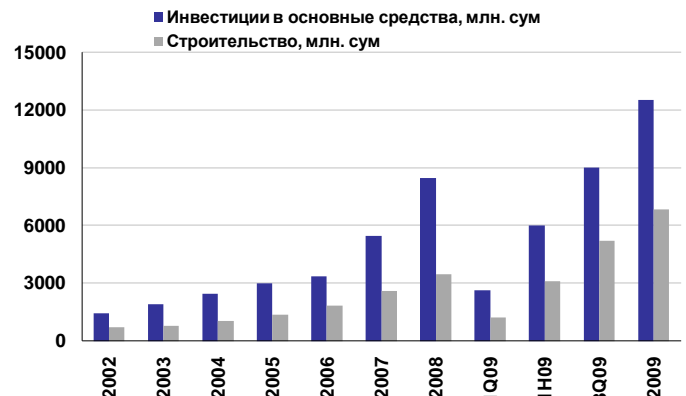
Суммарная прибыль предприятий страны за год составила 5 236,6 млрд. сум, что на 30,9% больше аналогичного периода прошлого года. Основная часть прибыли приходится на промышленные предприятия, которые генерируют около 2 656,5 млрд. сум. Треть прибыли обеспечивает транспортный сектор – рост здесь составил 67,3% против 16,9% в промышленности. Доля промышленности сократилась с 58,7% до 50,7%, а доля транспорта увеличилась с 24,6% до 34,4%.

При этом половина прибыли приходится на предприятия г.Ташкента (49,3%). В половине областей наблюдается снижение прибыли, причем среди них такие крупные и развитые как Бухарская, Самаркандская и Ташкентская. Наиболее высокие темпы роста наблюдаются в Навоийской (в 2,1 раз), Андижанской (+84,6%) и Ферганской (+48,9%) областях.

Также стоит отметить и результаты тех мер, которые были приняты ранее и сейчас начинают приносить 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».

Динамика ВВП


Источник: Госкомстат РУз

Инвестиции в основные средства и строительство


Источник: Госкомстат РУз

Промышленное производство выросло на 9,0% (+12,7% за 2008 год), объемы сельскохозяйственного производства — на 5,7% (+4,5%), потребительских товаров — на 13,9% (+17,7%), а розничный товарооборот — на 16,6% (+17,2%).

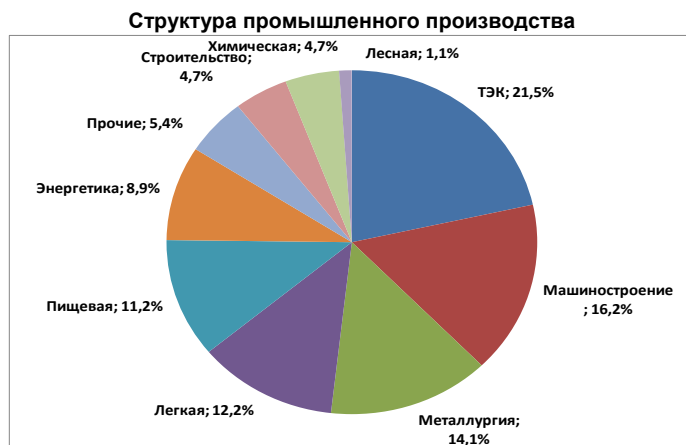
Среди промышленных секторов наиболее динамичный рост показал сегмент машиностроения и металлообработки, который увеличился на 17,4% и занял 16,2% от суммарного объема производства в стране. На втором месте по темпам роста находится сектор химической и нефтехимической промышленности, который увеличился на 11%, а его доля сократилась на 0,2 п.п. и достигла 4,7%. Значительно сократилась доля металлургии и легкой промышленности – на 2,1 п.п. и 1,4 п.п. до 14,1% и 12,2% соответственно.

	2007	2008	1Q09	1H09	9M09	2009
Население и занятость						
Население, млн. чел.	27,1	27,6	27,6	27,7	27,9	28
Структура экономики						
ВВП, млрд. сум	28 186,2	36 839,4	7 795,6	18 312,9	32 339,9	48 097,0
ВВП на душу населения, тыс. сум	1 040,1	1 336,9	--	--	--	1 717,7
Промышленное производство, млрд. сум	18 318,7	23 679,0	6 419,0	13 265,1	20 265,8	28 009,3
Сельскохозяйственное производство, млрд. сум	8 988,9	10 479,6	957,9	4 985,6	8 901,7	12 642,6
Производство потребительских товаров, млрд. сум	5 312,4	7 436,5	1 853,2	3 986,7	6 291,9	8 809,0
Инвестиции в основные средства, млрд. сум	5 479,7	8 483,7	2 652,6	6 026,5	9 008,9	12 531,9
Строительство, млрд. сум	2 593,2	3 480,4	1 225,0	3 128,7	5 222,4	6 862,5
Грузооборот, млрд. т-км	78,9	84,0	18,8	35,9	55,8	78,1
Пассажирооборот, млрд. пасс-км	56,5	64,6	14,1	32,7	51,1	71,0
Розничная торговля, млрд. сум	9 464,0	12 558,9	3 369,8	7 312,5	11 686,2	16 488,9
Платные услуги населению, млрд. сум	3 053,0	4 474,6	1 183,8	2 614,8	4 306,2	6 298,0
Структура экономики						
ВВП, млн. долл. США	\$22 305,03	\$27 883,71	\$5 530,38	\$12 756,89	\$22 233,69	\$32 775,14
ВВП на душу населения, долл. США	\$823,06	\$1 011,91	--	--	--	\$1 170,50
Промышленное производство, млн. долл. США	\$14 496,43	\$17 922,61	\$4 553,79	\$9 240,56	\$13 932,74	\$19 086,61
Сельскохозяйственное производство, млн. долл. США	\$7 113,33	\$7 932,00	\$679,56	\$3 473,00	\$6 119,92	\$8 615,15
Производство потребительских товаров, млн. долл. США	\$4 203,95	\$5 628,68	\$1 314,70	\$2 777,16	\$4 325,68	\$6 002,79
Инвестиции в основные средства, млн. долл. США	\$4 336,34	\$6 421,30	\$1 881,82	\$4 198,10	\$6 193,62	\$8 539,72
Строительство, млн. долл. США	\$2 052,12	\$2 634,31	\$869,04	\$2 179,47	\$3 590,40	\$4 676,37
Розничная торговля, млн. долл. США	\$7 489,30	\$9 505,82	\$2 390,62	\$5 093,94	\$8 034,27	\$11 236,17
Платные услуги населению, млн. долл. США	\$2 415,98	\$3 386,82	\$839,82	\$1 821,49	\$2 960,51	\$4 291,70
Торговый баланс						
Внешнеторговый оборот (млн. долл. США)	\$14 227,1	\$19 077,00	\$4 780,9	\$10 497,00	16 014,0	\$21 209,60
В том числе:						
Экспорт (млн. долл. США)	\$8 991,5	\$11 572,90	\$2 493,9	\$6 034,10	9 173,8	\$11 771,30
Импорт (млн. долл. США)	\$5 235,6	\$7 504,10	\$2 287,0	\$4 462,90	6 840,2	\$9 438,30
Торговый баланс (+,-)	\$3 755,9	\$4 068,80	\$206,9	\$1 571,20	2 333,6	\$2 333,00
Денежная система						
Ставка рефинансирования (% годовых)	14,00%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
Официальный курс UZS к долл. США (среднегодовой)	1 263,7	1 321,2	1 409,6	1 435,5	1 454,5	1 467,5
Официальный курс UZS к EURO (среднегодовой)	1 728,7	1 941,7	1 942,9	1 976,6	2 028,4	2 079,2
Официальный курс UZS к RUB (среднегодовой)	49,4	53,3	41,7	43,6	45,0	46,5
Инфляция, %	6,80%	7,8%	2,7%	3,6%	4,2%	7,4%

Источник: Госкомстат РУз, ЦБ РУз, Расчеты: Avesta Investment Group



Источник: Госкомстат РУз



Источник: Госкомстат РУз

Экспорт - импорт

Объем внешнеторгового оборота Республики Узбекистан составил по итогам 2009 года 21,2 млрд. долл. США, увеличившись в сопоставимых ценах на 0,1%. Номинальный рост товарооборота составил 11,2%. Экспорт вырос на 2,4% до 11,8 млрд. долл. США, при том, что по итогам года планировался рост до 12,5 млрд. долл. США, а импорт сократился на 2,7% до 9,44 млрд. долл. США. Номинальное изменение объема импорта составило +25,8%. Номинальные темпы роста импорта от квартала к кварталу, которые до этого четыре квартала подряд превышали темпы изменения экспорта, составили 39% при росте экспорта на 76,1%.

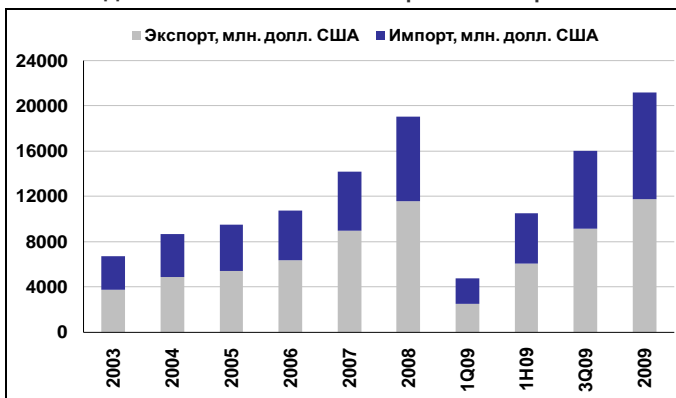
Положительное сальдо баланса составило 2,33 млрд. долл. США против 4,07 млрд. долл. США в 2008 году. Четвертый квартал практически не ввел никаких изменений в объем торгового сальдо, т.к. объемы экспорта и импорта были равны. Таким образом, наиболее успешным для узбекских компаний стал второй квартал, когда экспорт превысил импорт на 1,36 млрд. долл. США.

Крупнейшей статьёй импорта в страну традиционно являются машины и оборудование для всех отраслей экономики, доля которых составила 56,5%, что на 3,2 п.п. больше прошлогоднего показателя. Доля остальных основных импортных статей сократилась из-за роста поставок оборудования: химической промышленности — на 1,9 п.п., металлов — на 0,5 п.п., услуг — на 1,3 п.п. Все это связано с сокращением объемов импорта этих видов продукции: химической продукции — на 7,3%, металлов — на 19,7% и т.д. Из всех импортных групп объемы поставок на 5-5,5% выросли только по продовольственным товарам и оборудованию.

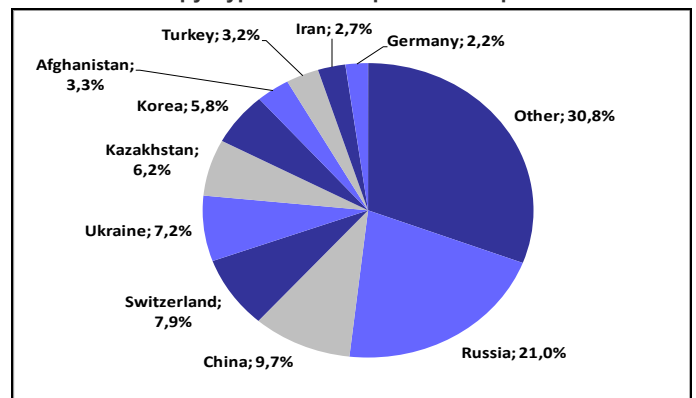
В 1,42 раза выросли объемы экспорта энергоносителей, что обеспечило рост их доли в структуре экспорте с 25,2% до 34,2%. Также выросли поставки продовольственных продуктов на 39%, а все остальные группы товаров сократились на 5,1–61,6%. Среди наиболее сильно сократившихся групп можно отметить продукцию машиностроительного комплекса, сократившуюся почти в 3 раза. Значительно сократились поставки на экспорт химической продукции и металлов. Это, возможно, связано с ростом внутреннего потребления металлов в строительстве и развитии сельского хозяйства, которое показало рекордные темпы роста по сравнению с прошлыми годами.

В разрезе стран-партнеров по международной торговле традиционное первое место принадлежит Российской Федерации с 21%, что на 0,8 п.п. больше, чем год назад. Несмотря на то, что в течении второго и третьего кварталов на втором месте в товарообороте находилась Швейцария, по итогам года её опередил Китай с долей около 9,7% от товарооборота. Крупнейшими партнерами по торговле, по-прежнему, являются также Украина, Казахстан, Южная Корея, Иран, Турция и Германия. Стоит отметить, что уже 2 года в лидерах фигурирует Афганистан, что связано с активными проектами по строительству транспортной и энергетической инфраструктуры, которые выполняются узбекскими компаниями, а также растущие поставки электроэнергии на юг.

Динамика объема внешнеторгового оборота



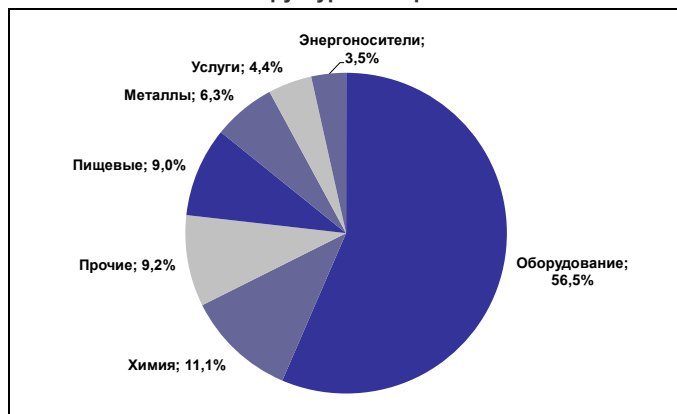
Структура внешнеторгового оборота



Структура экспорта



Структура импорта



Карен Срапионов,
Старший аналитик
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

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

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.

© 2003-2010 ООО «Avesta Investment Group».