

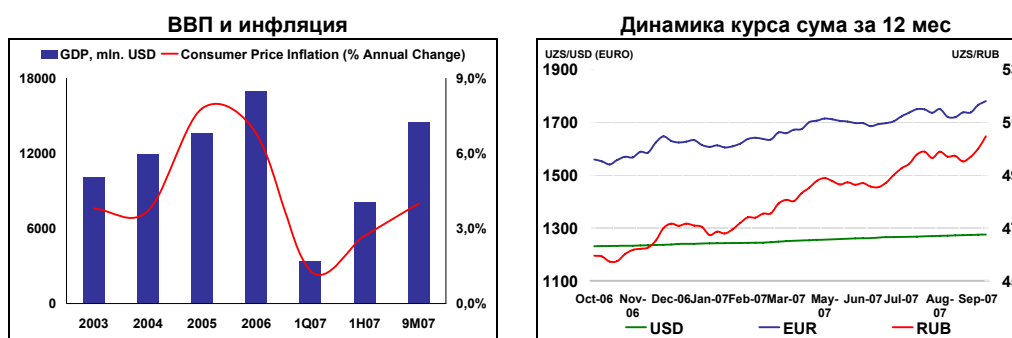
МАКРОЭКОНОМИКА

Анализ макроэкономической ситуации по итогам третьего квартала 2007 года

По итогам девяти месяцев 2007 года ВВП Узбекистана составил 18 230 млрд. сум или около \$14,5 млрд. по среднему курсу за этот период. Удельный вес малого бизнеса в ВВП увеличился до 43,1% против 39% в соответствующем периоде прошлого года. Дефицит бюджета страны по итогам года должен будет составить 1% от ВВП. Исходя из данных правительства республики реальный рост ВВП составил 9,8%, притом, что по итогам полугодия эта цифра составляла 9,7%, а в прошлом году 7,3%. Жесткий контроль за денежной массой в стране со стороны Центрального банка и МинФина позволил удержать инфляцию в прогнозном размере (оценочно около 4-4,2%; по итогам июня инфляция составляла 2,7%).

На рассмотрении правительства находится проект бюджета страны на 2008 год, в соответствии с которым планируется, что объем ВВП в 2008 году должен будет составить 34 480 млрд. сум, или \$26,9 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%.

Анализируя инфляционный процесс, стоит обратить внимание на динамику изменения курса сума к основным валютам и особенно доллару США. За последние 12 месяцев курс вырос по отношению к доллару всего на 3,69% (в 2006 и 2005 около 9%), а по укрепляющимся ЕВРО – около 15,7%, и по рублю – 11,1%.



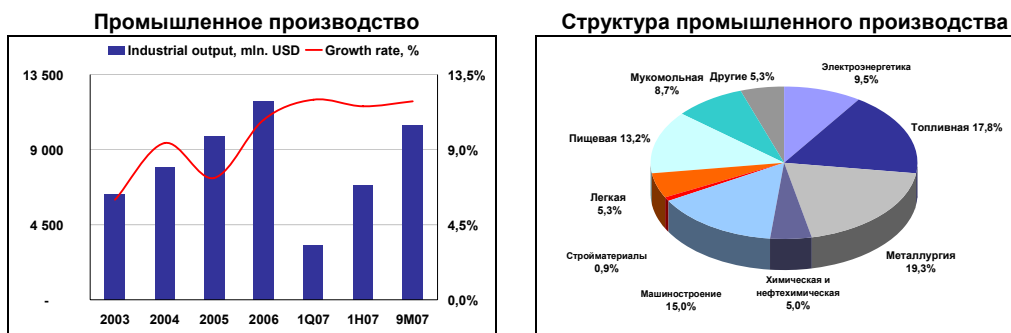
Рост обеспечивается за счет активно развития практически всех секторов экономики. Промышленное производство выросло на 11,9% по сравнению с прошлогодним аналогичным показателем, объемы сельскохозяйственного производства на 3,5%, потребительских товаров на 19,8%, а розничный товарооборот на 18,4%.

Рассматривая крупнейший сегмент промышленного производства стоит отметить, что темпы роста ещё никогда за последние 3 года не были столь высокими и держатся на уровне выше 11% все 3 квартала текущего года, что даёт основания предположить, что итоговый результат превысит прошлогодние результаты на 11,5-12%. Узбекистан по этому показателю занял второе место среди стран СНГ после Азербайджана (+27%), промпроизводство которого показывает высокие результаты за счет роста цен на нефть и относительно меньшими объемами. Наиболее динамичными темпами растет сектор машиностроения и металлообработки, который занимает около 15% от общего объема промышленного производства, – на 28,1% и производство потребительских товаров, увеличившееся на 19,8%.

	2005	2006	1Q07	1H07	9M07
Население и занятость					
Население, млн. чел.	26	26,7	26,7	26,8	27
Структура экономики					
ВВП, млрд. сум	15210,4	20759,3	4205,4	10115,6	18230,7
ВВП на душу населения, тыс. сум	584,5	777,5			
Денежные доходы населения, млрд. сум	9989,8	12954,9	3450,7	7321,3	11858,5
Денежные расходы и сбережения, млрд. сум	9794,6	12680,7	3506,9	7328,5	11758,7
Денежные расходы населения на покупку товаров и услуг, млрд. сум	7248,3	9538,9	2558,6	5546,3	8814,3
Промышленное производство, млрд. сум	10913,4	14521,1	4086,8	8566,7	13164
Сельскохозяйственное производство, млрд. сум	5395,5	7314	1100,4	3479,9	6362,6
Производство потребительских товаров, млрд. сум	2945,1	4069,7	742,4	2442,7	3823,4
Инвестиции в основные средства, млрд. сум	3012,9	3383,3	967,2	2631,2	3967,3
Строительство, млрд. сум	1377,5	1843,4	386,5	1084,8	1856,8
Грузооборот, млрд. т-км	69,2	73,9	17,7	38	58,4
Пассажиروоборот, млрд. пасс-км	46,6	52	13,2	26,7	41,7
Розничная торговля, млрд. сум	5736,8	7460,8	2017,6	4339,2	6812,4
Платные услуги населению, млрд. сум	1609,7	2180,6	564,5	1260,4	2076,7
Структура экономики					
ВВП, млрд. сум	\$13 653,41	\$17 025,17	\$3 381,02	\$8 086,94	\$14 500,60
ВВП на душу населения, тыс. сум	\$524,67	\$637,65			
Денежные доходы населения, млрд. сум	\$8 967,21	\$10 624,61	\$2 774,26	\$5 853,03	\$9 432,19
Денежные расходы и сбережения, млрд. сум	\$8 791,99	\$10 399,73	\$2 819,44	\$5 858,78	\$9 352,81
Денежные расходы населения на покупку товаров и услуг, млрд. сум	\$6 506,34	\$7 823,07	\$2 057,04	\$4 434,00	\$7 010,85
Промышленное производство, млрд. сум	\$9 796,27	\$11 909,08	\$3 285,67	\$6 848,66	\$10 470,57
Сельскохозяйственное производство, млрд. сум	\$4 843,20	\$5 998,38	\$884,69	\$2 782,01	\$5 060,78
Производство потребительских товаров, млрд. сум	\$2 643,63	\$3 337,65	\$596,87	\$1 952,82	\$3 041,11
Инвестиции в основные средства, млрд. сум	\$2 704,49	\$2 774,72	\$777,60	\$2 103,52	\$3 155,57
Строительство, млрд. сум	\$1 236,49	\$1 511,81	\$310,73	\$867,25	\$1 476,89
Розничная торговля, млрд. сум	\$5 149,56	\$6 118,77	\$1 622,09	\$3 468,98	\$5 418,55
Платные услуги населению, млрд. сум	\$1 444,93	\$1 788,36	\$453,84	\$1 007,63	\$1 651,80
Торговый баланс					
Внешнеторговый оборот (млн. долл. США)	9500,1	10780,7	2758	6602,3	10097,8
В том числе:					
Экспорт	5408,8	6384,5	1678,9	4129,4	6197,7
Импорт	4091,3	4396,2	1079,1	2472,9	3900,1
Торговый баланс (+,-)	1317,5	1988,3	599,8	1656,5	2297,6
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	1243,8	1250,9	1257,2
Официальный курс UZS к EURO (среднегодовой)	1385,9	1531,2	1627,4	1661,4	1686,9
Официальный курс UZS к росс. рублю (среднегодовой)	39,4	44,8	47,3	47,9	48,5
Инфляция (индекс потребительски цен), %	7,80%	6,80%	1,30%	2,70%	4,00%

Наибольшую долю в промпроизводстве занимает черная и цветная металлургия, причем цветная занимает около 4-5%, и ТЭК, где около 18% приходится на нефте-газо-угольный сегмент, а 9,5% на электроэнергетику. При этом наибольшее изменение в структуре также зафиксировано по металлургии, которая годом ранее занимала на 2,5 п.п.

больше, чем по итогам 9 месяцев 2007 года. Свою долю увеличили машиностроение (+1,5 п.п.) и легкая промышленность (+1,3 п.п.)



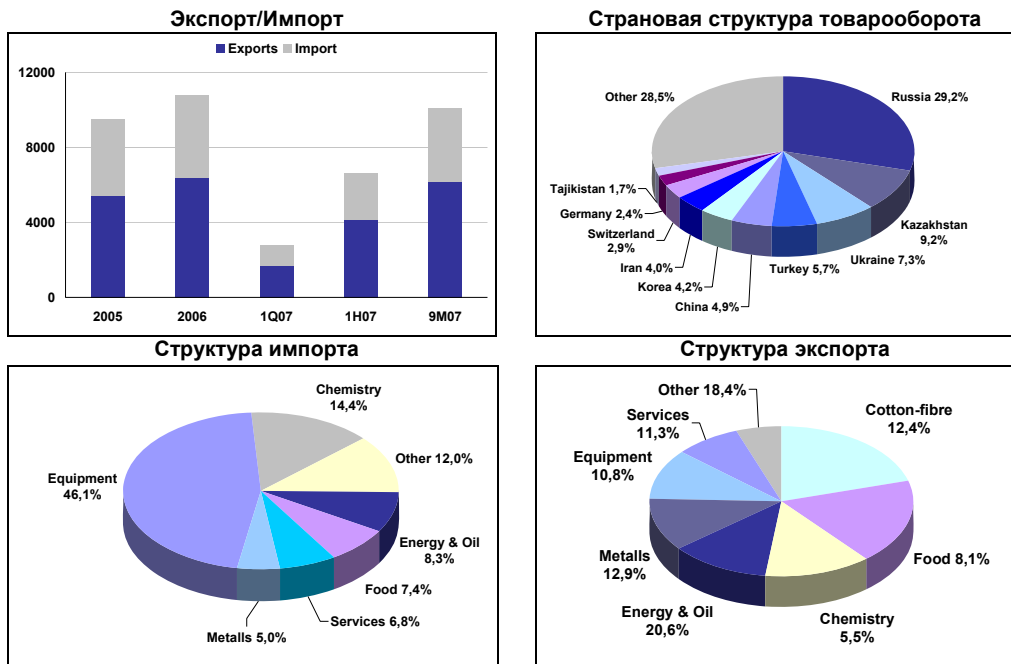
Весьма динамично растет объем внешнеэкономического товарооборота республики, достигшего по итогам января – сентября 2007 года уже \$10,1 млрд. или около 56% от ВВП, увеличившись на 33,6% к аналогичному периоду прошлого года. Стоит отметить, что по итогам 2006 года товарооборот вырос на 13,5%. При этом темпы роста экспорта практически в два раза опережают импорт, что привело к удвоению положительного сальдо торгового баланса, составившего около \$2,3 млрд. Однако стоит учесть, что темпы роста объема импорта товаров в страну несколько сдерживаются за счет осложнения процедуры прохождения таможенной очистки, из-за чего ввоз грузов значительно задерживается и образуется искусственный дефицит на рынке. Наиболее заметно в прошедшем периоде это отразилось на рынке бытовой техники, компьютеров и др.

Стоит отметить рост доли стран СНГ в структуре товарооборота Узбекистана (51% против 42,6% в 2006 году), что в первую очередь связано с улучшением взаимоотношений с Россией (29,2% от товарооборота), Казахстаном (9,2%) и Украиной (7,3%). Крупнейшими партнерами среди стран не СНГ являются Турция, Китай, Корея и Иран. 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.

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.

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 (за 9 месяцев 2006 года 17,3%), которая ранее превышала 20%. Это связано с увеличением внутренней переработки, которую планируется довести до 50% и снижением урожаев хлопка по сравнению с рекордным 2005 годом.



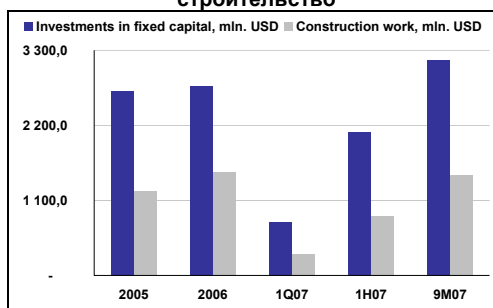
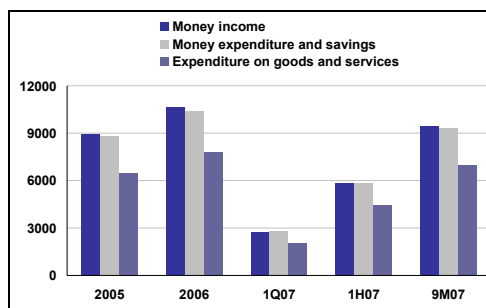
Объём инвестиций увеличился на 31,3% к прошлогоднему показателю, причем прямые иностранные инвестиции (ПИИ) возросли в 2 раза. К концу года сумма иностранных инвестиций должна превысить \$1 млрд., а в 2008 достигнуть \$1,4 млрд. При этом в 2006 году из-за рубежа было привлечено около \$0,9 млрд. Общий объем инвестиций по всем источникам финансирования в 2008 году должен составить \$5,4 млрд., в 2007 - \$3,9 млрд.

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.


Как видно, практически по всем показателям результаты 9 месяцев 2007 года достигли отметки или превысили итоги 2005 года и движутся со значительным превышением прошлогодних аналогичных показателей.

Среди важных событий квартала можно отметить увеличение минимального размера заработной платы и прочих выплат на 25% с 1 августа 2007 года, а также увеличение пенсий на одну МРЗП, на что дополнительно из бюджета будет потрачено до конца текущего года \$16 млн. Стоит сказать, что уже с 16 ноября МРЗП был снова повышен на 20% до 18620 сум.

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 с большой долей уверенности предположить, что аналогичная практика сохранится в 2008-2009 годах и нас ожидают ещё четыре 20% повышения за этот период. Ориентировочно, следующая величина МРЗП составит около 22 360 сум в июле-августе 2008 года.

Средняя заработная плата в стране, по данным правительства, составляет около \$150, в сферах промышленности и транспорта – около \$230-240, в соцсфере - \$90-100.

Изменения размера МРЗП (сум)

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

Изменения размера МРЗП (\$ США)

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

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.

Из неэкономических событий третьего квартала важнейшим является назначение даты проведения очередных президентских выборов в стране, которые назначены на 23 декабря 2007 года. На данный момент в списке кандидатов 4 человека, трое из которых выдвинуты от политических партий страны, в том числе и действующий Президент И.А.Каримов и два вице-спикера Олий Мажлиса, и один от инициативной группы.

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) 144-3363, 1443685

тел/факс: +998 (71) 144-3667

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) 1443685

тел/факс: +998 (71) 144-3667

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) 144-3667

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.

© 2003-2007 ЗАО «Avesta Investment Group».