

МАКРО БЗОР ЕАБР



03'2020

Республика Армения

СОДЕРЖАНИЕ

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ	2
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	3
РЕЗЮМЕ	4
СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ	5
Экономическая активность	5
Рынок труда	7
Инфляция	8
Внешнеэкономические операции	9
Фискальный сектор	11
Монетарные условия	12
ПРОГНОЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ	14
Ключевые предпосылки	14
Экономическая активность	17
Инфляция	19
Монетарные условия	19

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

Обзор включает в себя подробное описание текущих внутренних и внешних макроэкономических условий, а также согласованный прогноз, учитывающий существующие взаимосвязи между экономиками региона операций ЕАБР и внешним сектором.

Прогноз основных макроэкономических индикаторов подготовлен ЕАБР совместно с ЕЭК с использованием интегрированной системы моделей, в основе которой лежит многострановая структурная динамическая макроэкономическая модель общего равновесия. Более подробная информация о структуре данной системы, ее основных блоках и использовании в рамках анализа макроэкономической ситуации и прогнозирования представлена в совместном докладе ЕАБР и ЕЭК «Система анализа и макроэкономического прогнозирования Евразийского экономического союза».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не может расцениваться как рекомендация о покупке или продаже ценных бумаг или иных финансовых инструментов. Ни информация, содержащаяся в аналитическом обзоре, ни любая другая информация, касающаяся темы данного обзора, которая может быть распространена в будущем, не может быть использована в качестве основы для возникновения какого-либо контракта. Сведения, содержащиеся в настоящем обзоре, и выводы, сделанные на их основе, были получены из открытых источников, которые ЕАБР считает надежными, с датой отсечения на момент публикации. Несмотря на всю тщательность, с которой готовился обзор, ни один аналитик, директор, руководитель, сотрудник, контрагент ЕАБР не дает каких-либо гарантий или заверений, выраженных или подразумеваемых, и не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении надежности, точности или полноты информации, содержащейся в настоящем аналитическом обзоре. ЕАБР в прямой форме снимает с себя ответственность и обязательства в связи с любыми имеющимися в нем сведениями. Любая информация, содержащаяся в обзоре, может изменяться в любое время без предварительного уведомления. Ни один из членов ЕАБР не берет на себя обязательств по обновлению, изменению, дополнению настоящего аналитического обзора или уведомлению читателей в той или иной форме в том случае, если какой-либо из упомянутых в нем фактов, мнений, расчетов, прогнозов или оценок изменится или иным образом утратит актуальность.

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

ВВП – валовой внутренний продукт

ЕАБР – Евразийский банк развития

ЕАЭС – Евразийский экономический союз

ЕЭК – Евразийская экономическая комиссия

МБК – межбанковский рынок кредитования

РА – Республика Армения

РФ – Российская Федерация

СТО – счет текущих операций платежного баланса

США – Соединенные Штаты Америки

ЦБ РА – Центральный банк Республики Армения

п.п. – процентный пункт

% – процент

% г/г – годовой темп прироста

РЕЗЮМЕ

Рост экономики Армении в 2019 г. ускорился до 7,6% (5,2% по итогам 2018 г.). Основными факторами улучшения экономической динамики стали расширение потребления домашних хозяйств и восстановление добычи полезных ископаемых. Согласно прогнозу ЕАБР, ВВП страны в 2020 г. увеличится на 5,6%. Замедление показателя по сравнению с прошлым годом объясняется в том числе исчерпанием эффекта низкой базы сравнения в секторе добычи руд. Поддержат экономический рост позитивная динамика в секторах промышленности и строительства, а также восстановление производства в сельском хозяйстве. В краткосрочном периоде существуют риски ослабления деловой активности, обусловленные снижением как спроса, так и предложения в результате неблагоприятных последствий распространения коронавируса.

В 2021–2022 гг. прогнозируется расширение экономики темпами, близкими к потенциальным: по нашей оценке – около 5% в год. Их повышение возможно по мере реализации государственных инициатив в области улучшения бизнес-климата.

Инфляция по итогам прошлого года оказалась ниже целевого интервала Центрального банка Республики Армения ($4 \pm 1,5\%$), составив 0,7% г/г в декабре 2019 г. Факторами замедления роста цен послужили укрепление драма к валютам стран – основных торговых партнеров, слабая ценовая конъюнктура за рубежом, особенности структуры потребления и ценообразования на товарных рынках.

Согласно прогнозу ЕАБР, в 2020 г. темп прироста индекса потребительских цен составит 0,2%. Такой уровень инфляции ожидается на фоне слабого внешнего спроса и медленных темпов экономического роста в основных странах – торговых партнерах Армении. Рост цен будет сдерживаться в том числе усилением конкуренции на товарных рынках. В среднесрочной перспективе инфляция приблизится к целевому значению, установленному Центральным банком, вследствие увеличения совокупного спроса, чему будут способствовать стимулирующие меры денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики.

Центральный банк Республики Армения за 2019 г. дважды снизил ставку рефинансирования на 0,25 п.п. (до 5,5% годовых) на фоне низких темпов роста цен в стране. Согласно базовому прогнозу ЕАБР, ЦБ РА начнет повышать ставку с 2021 г. в условиях постепенного ускорения инфляции.

Дефицит государственного бюджета в 2019 г. сократился до 63,9 млрд драмов (1,0% ВВП) с 105,4 млрд драмов (1,7% ВВП) годом ранее. Улучшение состояния государственных финансов достигнуто посредством роста собираемости налогов. Сокращение дефицита благоприятно сказалось на динамике государственного долга Армении, который за год снизился на 2,2 п.п. – до 53,6% ВВП на конец 2019 г.

СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ

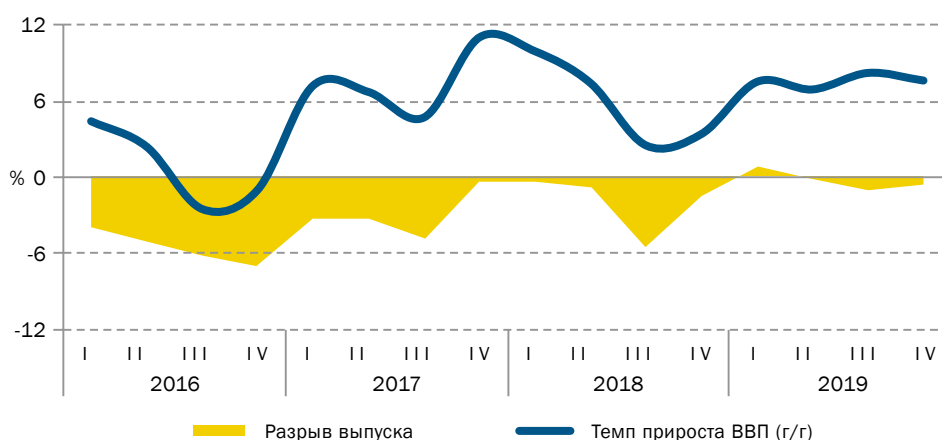
Экономическая активность

Ускорение роста ВВП Рост экономики Армении в 2019 г. ускорился до 7,6% (5,2% по итогам 2018 г.). Основными факторами улучшения экономической динамики стали расширение потребления домашних хозяйств и восстановление добычи полезных ископаемых (после спада на 14,2% в 2018 г.).

Повышение активности в большинстве секторов экономики

Позитивную динамику продемонстрировало большинство основных секторов экономики. Положительный вклад в прирост ВВП внесли промышленность, строительство, торговля и сфера услуг. Исключением стало сельское хозяйство, на которое продолжали негативно влиять неблагоприятные погодные условия.

Рисунок 1.
Экономическая
активность



Источник: Статистический комитет РА, расчеты авторов, ЕЭК

Быстрый рост потребительского спроса

Потребительский спрос оказался основным драйвером экономического роста. Потребление домохозяйств увеличилось на 12,8% против 4,8% в 2018 г., главным образом за счет интенсивного кредитования населения и увеличения заработных плат в государственном и частном секторах. На этом фоне сильную динамику продемонстрировали импорт и торговля автомобилями.

Усиление инвестиционной активности

Несмотря на повышенную волатильность в течение года, прирост инвестиций в основной капитал составил 4,7%, увеличившись по сравнению с предыдущим периодом (4,2% в 2018 г.). Улучшение динамики

Рисунок 2. Розничный товарооборот и инвестиции

(темпы прироста период
к соответствующему
периоду предыдущего
года)



Источник: Статистический комитет РА

Ускорение роста в промышленности обеспечено горнорудной отраслью

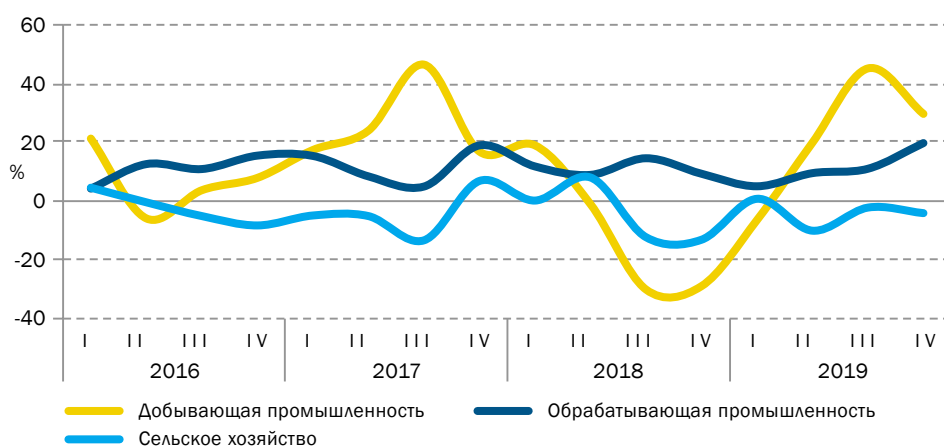
По данным Статистического комитета Армении, промышленное производство выросло в 2019 г. на 9,0% (4,3% по итогам 2018 г.). Расширение активности в секторе объясняется увеличением добычи полезных ископаемых (+23,9% в 2019 г. после -14,0% в 2018 г.) вследствие возобновления работы некоторых крупных горнорудных предприятий. Сильная динамика сохранилась и в обрабатывающей промышленности, где производство продукции в 2019 г. выросло на 7,6% (+10,0% за 2018 г.).

Замедление спада в сельскохозяйственной отрасли

Выпуск в сельском хозяйстве в 2019 г. снизился на 4,2% под воздействием неблагоприятных погодных условий. Тем не менее показатель улучшился по сравнению с предыдущим годом (падение на 7,6% в 2018 г.).

Рисунок 3. Производственная активность

(темпы прироста период
к соответствующему
периоду предыдущего
года)



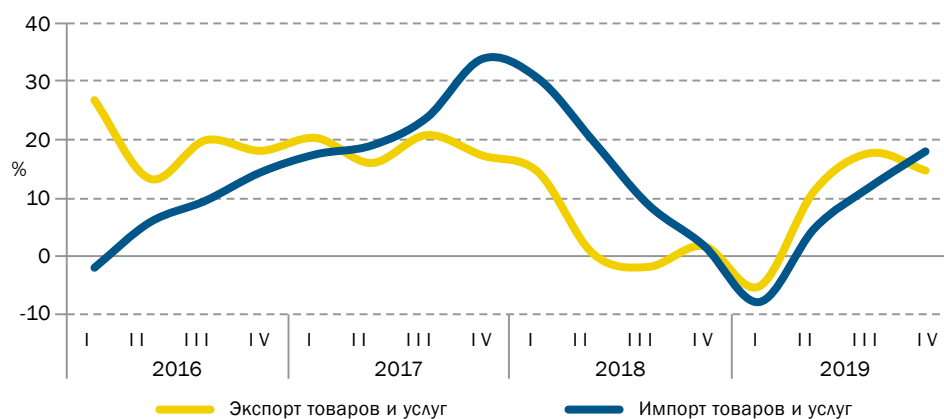
Источник: Статистический комитет РА

Улучшение динамики чистого экспорта во II квартале 2019 г.

Отрицательный вклад внешнеэкономических операций в рост экономики в 2019 г. сократился. Увеличение физических объемов экспорта товаров и услуг по итогам года составило 10,3%, превысив темпы

Рисунок 4.
Физические объемы
внешних операций
(темпы прироста период
к соответствующему
периоду предыдущего
года)

расширения импорта (+9,1%). Нарастивание поставок за рубеж обусловлено возобновлением работ на предприятиях горнодобывающей отрасли.



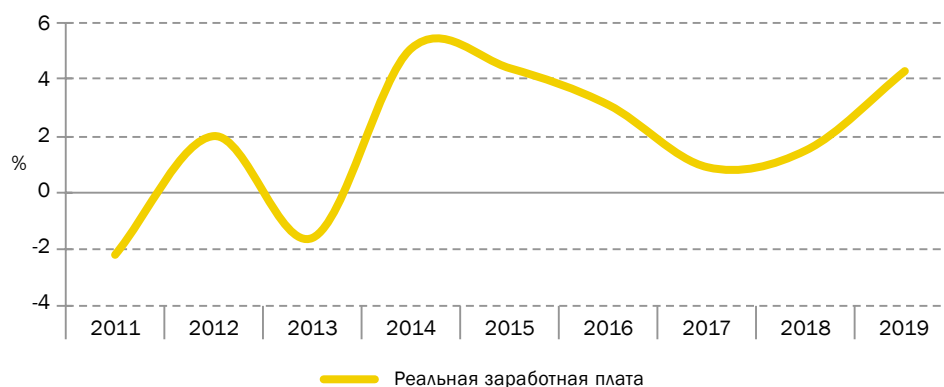
Источник: Статистический комитет РА

Рынок труда

Рост заработной платы на фоне увеличения спроса на труд

Рост заработных плат в стране ускорился и по итогам 2019 г., согласно предварительным данным Статистического комитета РА, составил 5,8%, существенно превысив инфляцию (реальный рост средней зарплаты оценивается на уровне 4,3%). Повышению оплаты труда способствовало расширение экономической активности, которое привело к увеличению спроса на рабочую силу. По итогам декабря 2019 г. нагрузка на одно вакантное место (число ищущих работу, деленное на число вакансий)¹ снизилась на 25% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года.

Рисунок 5.
Показатели рынка
труда
(темпы прироста период
к соответствующему
периоду предыдущего
года)



Источник: Статистический комитет РА

¹ Рассчитывается Статистическим комитетом РА.

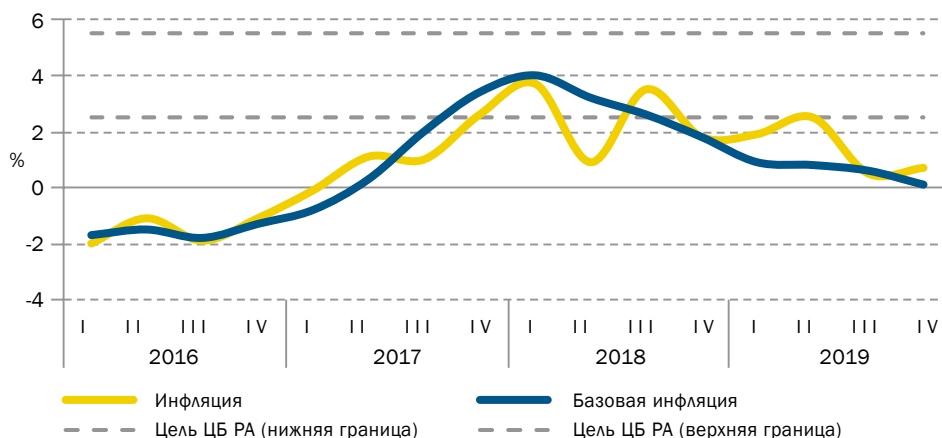
Инфляция

Инфляция остается низкой

Инфляция в декабре составила 0,7% г/г и оказалась ниже целевого интервала ЦБ РА ($4 \pm 1,5\%$). Слабый инфляционный фон связан как с внешними факторами, так и с особенностями внутренней экономической структуры – смещением спроса домохозяйств с краткосрочных потребительских товаров на товары длительного пользования и улучшением конкурентных условий на товарных рынках.

Одной из причин волатильности инфляции явилась динамика цен на продовольствие. Базовая инфляция² снизилась с 1,8% г/г в декабре 2018 г. до 0,1% г/г в декабре 2019 г., что связано главным образом с укреплением драма к валютам основных торговых партнеров.

Рисунок 6.
Динамика инфляции
(последний месяц квартала к последнему месяцу соответствующего квартала предыдущего года)



Источник: Статистический комитет РА, ЦБ РА

Снижение цен на продовольствие в 2019 г.

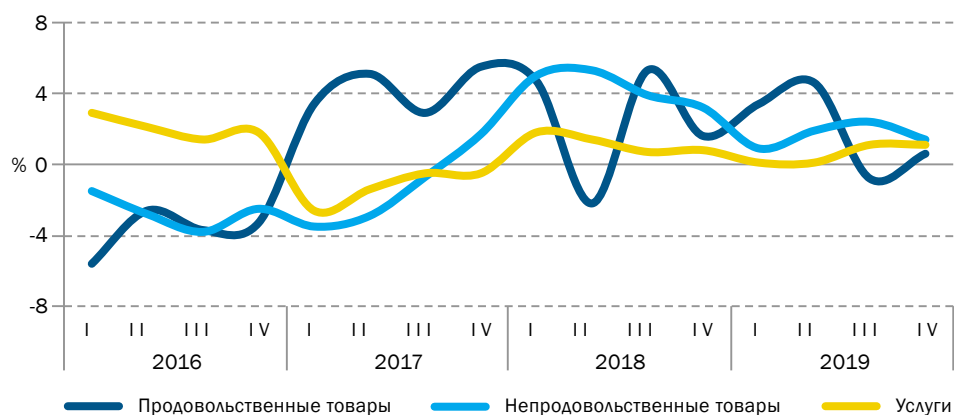
Стоимость продовольственных товаров по итогам декабря 2019 г. снизилась на 0,3% г/г после роста на 1,6% г/г в декабре предыдущего года. Падение цен в данном сегменте обусловлено, в частности, замедлением сокращения сельскохозяйственного производства в 2019 г. и укреплением курса драма.

Замедление непродовольственной инфляции

Непродовольственные товары в декабре подорожали на 1,4% г/г (+3,2% г/г по итогам декабря 2018 г.). На их динамику, помимо ранее отмеченных факторов, оказала воздействие стабилизация цен на бензин. Цены на услуги в последнем месяце 2019 г. увеличились на 1,1% г/г (в декабре 2018 г. – на 0,8% г/г). Умеренное ускорение роста стоимости отмечено по всем основным видам услуг.

² Базовая инфляция очищена от влияния неустойчивых цен продовольственного рынка и, как результат, характеризует среднесрочную динамику цен в экономике.

Рисунок 7.
Динамика
компонентов
инфляции
(последний
месяц квартала
к последнему месяцу
соответствующего
квартала предыдущего
года)



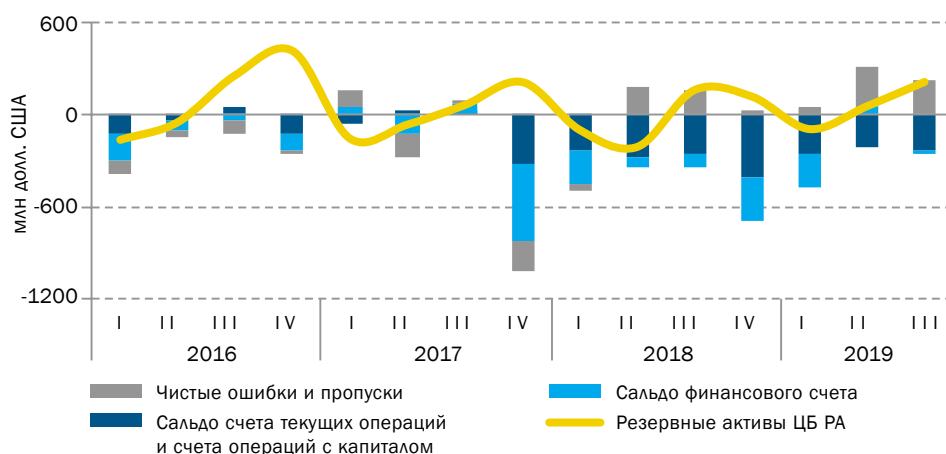
Источник: Статистический комитет РА, ЦБ РА

Внеэкономические операции

Сокращение дефицита текущего счета платежного баланса

Текущий счет платежного баланса страны в январе-сентябре 2019 г. сложился с дефицитом в размере 727,5 млн долл. США, который сократился по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года (764,9 млн долл. США). Причиной уменьшения дефицита СТО стало сокращение отрицательного сальдо торговли товарами до 1203,0 млн долл. США (1249,9 млн долл. США в январе-сентябре 2018 г.). Улучшению СТО также способствовало увеличение сальдо первичных доходов до 516,3 с 477,9 млн долл. США годом ранее. Усиление экономической активности в РФ во второй половине 2019 г. привело к увеличению по итогам девяти месяцев чистого притока денежных переводов до 383,4 млн долл. США (377,9 млн долл. США годом ранее).

Рисунок 8.
Платежный баланс
РА



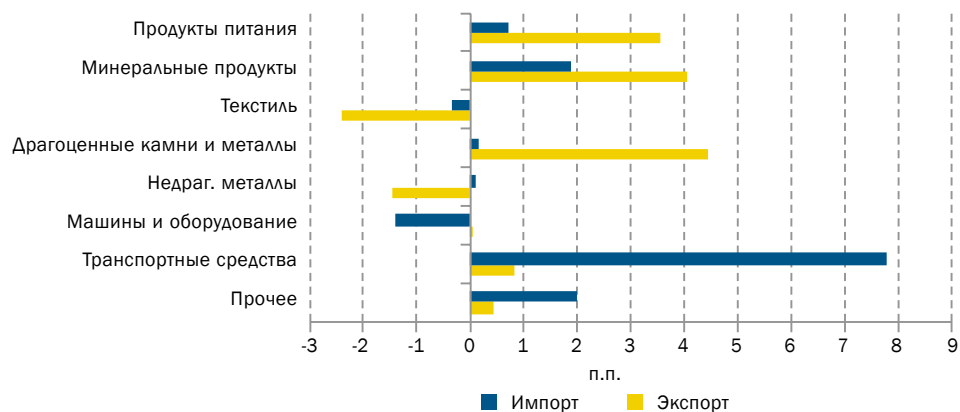
Источник: ЦБ РА

Улучшение торгового баланса

Отрицательное сальдо внешней торговли товарами замедлило расширение в 2019 г. по сравнению с предыдущим годом. Это связано

с ускорением роста стоимостных объемов экспорта и замедлением динамики импорта (на фоне высокой базы предыдущих периодов). Увеличение поставок за рубеж обусловлено восстановлением добычи руд и производства металлов. Наблюдалось наращивание экспорта драгоценных камней и металлов, а также продовольствия, что связано с расширением внутреннего производства продуктов питания. В условиях неустойчивой динамики инвестиционного спроса снизились поставки в страну машин и оборудования. По итогам года отмечено увеличение импорта минеральных продуктов.

Рисунок 9.
Вклад товарных групп в прирост экспорта и импорта товаров
(2019 г. к 2018 г.)

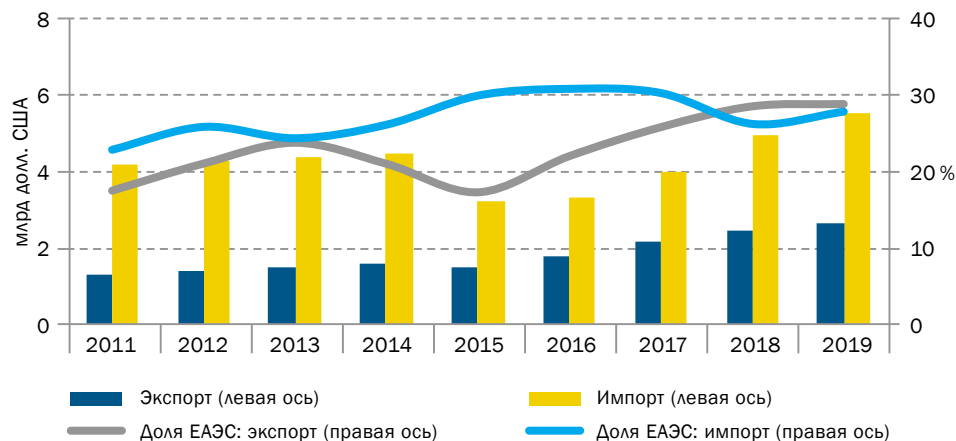


Источник: Статистический комитет РА, расчеты авторов

Расширение торговли товарами со странами ЕАЭС

Отмечается усиление роли стран ЕАЭС во внешней торговле Армении. Экспорт в государства Союза по итогам 2019 г. вырос на 10,5% и составил 760,9 млн долл. США (28,8% общего объема поставок за рубеж). Импорт в Армению из стран ЕАЭС также увеличился – на 17,6% до 1531,4 млн долл. США (27,8% общего объема импорта РА). В структуре поставок армянских товаров в государства Союза в 2019 г. выросла доля пищевой продукции и сельскохозяйственного сырья, а в импорте из ЕАЭС – минеральных продуктов.

Рисунок 10.
Экспорт и импорт товаров



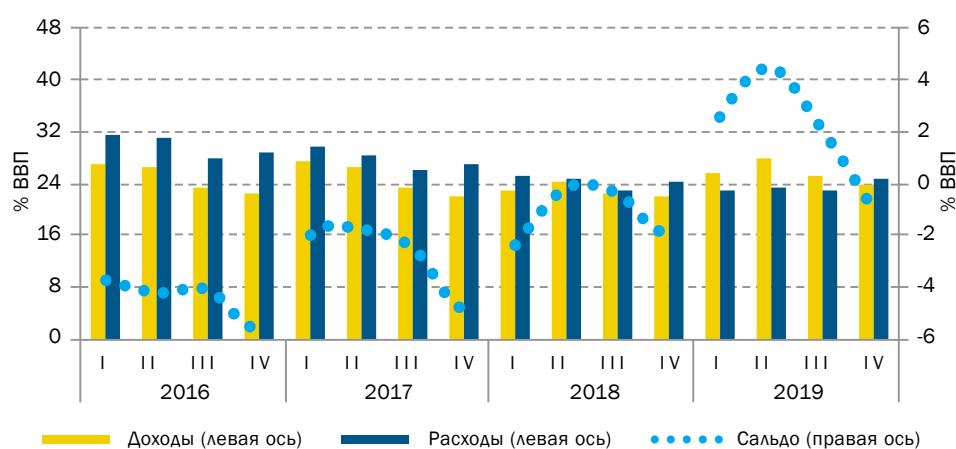
Источник: ЕЭК, расчеты авторов

Фискальный сектор

Сокращение дефицита государственного бюджета

Дефицит государственного бюджета в 2019 г. сократился до 63,9 млрд драмов (1,0% ВВП) против 105,4 млрд драмов (1,7% ВВП) годом ранее. Улучшение состояния государственных финансов достигнуто прежде всего благодаря росту доходов от налогов и пошлин (до 22,3% ВВП в 2019 г. с 20,9% ВВП годом ранее), чему способствовала реализация мер по улучшению собираемости налогов. Объем расходов по отношению к ВВП в прошлом году незначительно увеличился – до 24,8% с 24,1% ВВП в 2018 г.

Рисунок 11.
Государственный бюджет
(за период нарастающим итогом)



Источник: Статистический комитет РА, расчеты авторов

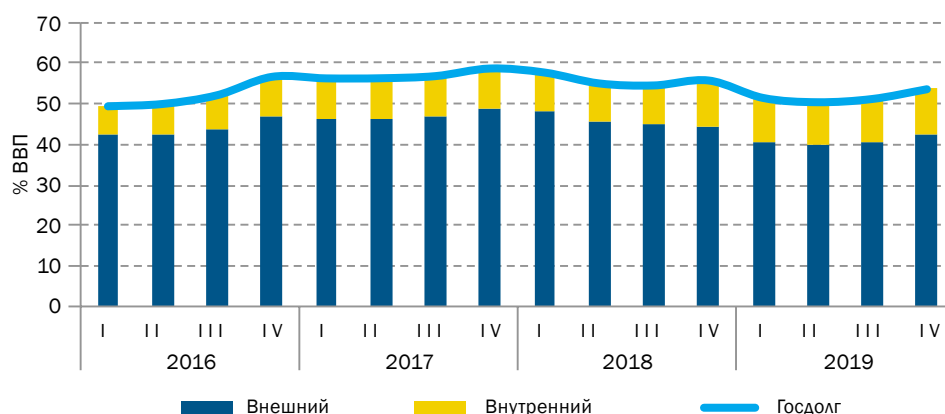
Снижение государственного долга относительно ВВП

Благодаря сокращению дефицита бюджета уровень государственного долга Армении снизился к концу 2019 г. до 53,6% ВВП (55,8% ВВП на конец 2018 г.). Доля внутренних обязательств государства стабилизировалась и составила по итогам года 20,9% (20,0% к концу 2018 г.), что в дальнейшем может способствовать повышению устойчивости экономики к воздействию внешних шоков.

Улучшение суверенного рейтинга

Во второй половине 2019 г. международные агентства повысили суверенные рейтинги Армении. Moody's подняло рейтинговый уровень с «В1» до «Вa3», изменив прогноз с «позитивного» на «стабильный». Улучшение показателя обусловлено увеличением числа факторов, обеспечивающих рост экономики страны, признанием опыта властей в области макроэкономической стабилизации, а также укреплением государственных финансов по сравнению с 2014–2017 гг. Агентство Fitch Ratings тоже повысило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента Армении до уровня «ВВ–» с «В+» со «стабильным» прогнозом. При этом учитывались позитивная внешнеэкономическая динамика, сокращение уровня государственного долга к ВВП и улучшение структурных показателей экономики.

Рисунок 12.
Государственный долг
(на конец периода)



Источник: Статистический комитет РА, расчеты авторов

Монетарные условия

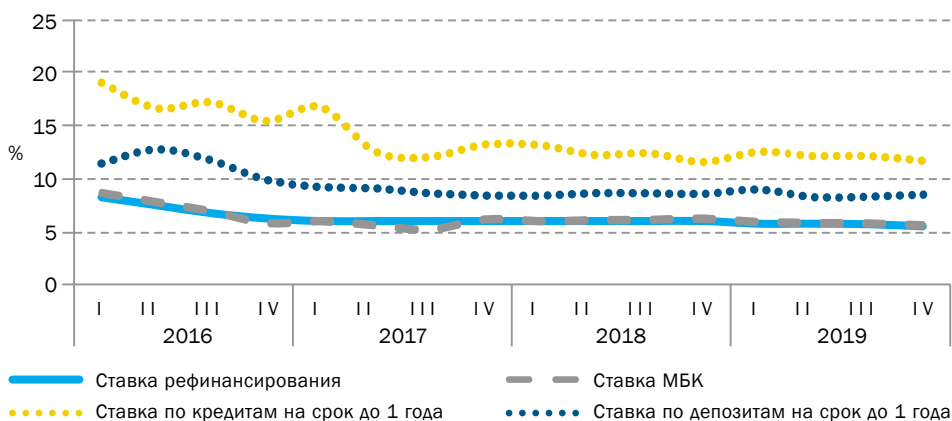
Снижение ставки рефинансирования в 2019 г. до 5,5% годовых

В 2019 г. в условиях низкой инфляции Центральный банк РА придерживался стимулирующей денежно-кредитной политики, отдавая предпочтение постепенному возвращению индекса потребительских цен в пределы целевого интервала ($4 \pm 1,5\%$). В течение года регулятор дважды, в I и III кварталах, снижал ставку рефинансирования на 0,25 п.п., доведя ее до 5,5%.

Стабильность процентных ставок кредитного рынка

Ставки на межбанковском рынке уменьшились вслед за ставкой рефинансирования. К концу года наблюдалось снижение стоимости краткосрочных активов почти во всех сегментах финансового рынка, включая государственные облигации. Проценты по банковским кредитам оставались стабильными, несмотря на уменьшение ставки рефинансирования. Причиной могло послужить увеличение спроса на заемные средства в условиях ускорившегося роста экономики или ожидания восстановления инфляции.

Рисунок 13.
Динамика процентных ставок
(в среднем за период)



Источник: ЦБ РА, расчеты авторов

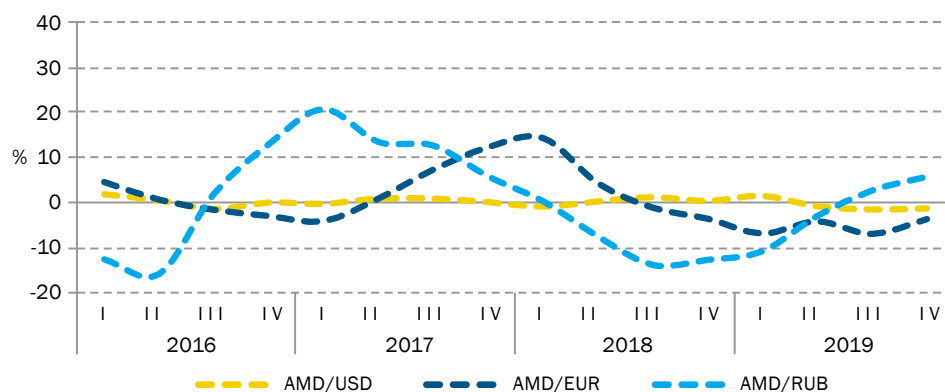
Высокие темпы роста кредитования

Рост банковского кредитования резидентов по итогам 2019 г. составил 18,0% г/г, ускорившись с 16,6% г/г в 2018 г. Одним из факторов увеличения темпов стало наращивание объемов выдачи ипотечных кредитов.

Снижение валютизации кредитов и депозитов

Валютизация экономики в 2019 г. продолжала сокращаться. В декабре доля кредитования резидентов реального сектора в иностранной валюте снизилась до 49,5% с 54,1% в декабре предыдущего года, а доля валютных депозитов резидентов за тот же период уменьшилась до 44,6% с 51,8% соответственно³.

Рисунок 14.
Динамика номинального курса драма
(период к соответствующему периоду предыдущего года, + = ослабление драма)

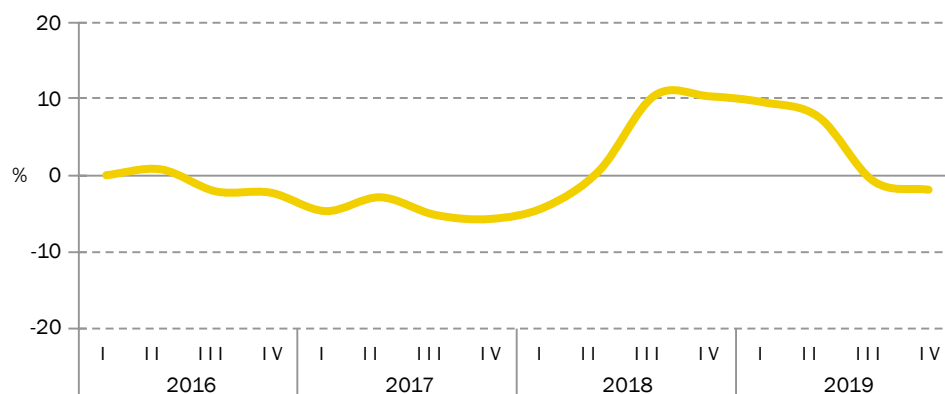


Источник: ЦБ РА, расчеты авторов

Укрепление драма

Армянский драм в декабре 2019 г. укрепился к основным валютам, за исключением российского рубля. Удорожание национальной валюты к доллару США составило в декабре 1,3% г/г, к евро – 3,7% г/г, а ослабление к российскому рублю – 5,7% г/г. По итогам года реальный эффективный курс драма вырос на 3,5% г/г, в том числе вследствие сохранения инфляции в Армении на низких уровнях по сравнению с большинством стран – основных торговых партнеров.

Рисунок 15.
Реальный эффективный курс драма
(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года, + = укрепление драма)



Источник: ЦБ РА, расчеты авторов

³ Согласно данным ежемесячного статистического бюллетеня ЦБ РА по состоянию на декабрь 2019 г.

ПРОГНОЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

Ключевые предпосылки

Сдержанный внешний спрос в среднесрочной перспективе

Рост экономик стран – основных торговых партнеров Республики Армения в 2019 г. замедлился. ВВП России по итогам года увеличился на 1,3% после 2,5% годом ранее. Экономический рост в первом полугодии сдерживали увеличение фискальной нагрузки и слабый внешний спрос. Во второй половине года выпуск в российской экономике начал демонстрировать признаки восстановления, поддерживаемый смягчением налогово-бюджетной политики и условий банковского кредитования.

Темп прироста агрегированного ВВП стран еврозоны сократился до 1,2% с 1,9% в 2018 г., американская экономика выросла на 2,3% после 2,9%, а китайская – на 6,1% после 6,6%. Торможение глобальной торговли и ухудшение экономических настроений на фоне усиления торгового протекционизма сдерживали производственную и инвестиционную активность и были лишь частично компенсированы стимулирующей внутренней политикой.

Неопределенность внешнеэкономических условий в начале текущего года оставалась высокой. С одной стороны, заключение первой фазы соглашения между США и Китаем снизило риск рецессии в мире. С другой, распространение коронавируса может нивелировать позитивный эффект от наметившегося прогресса в урегулировании торгового конфликта⁴. Базовый сценарий прогноза ЕАБР предполагает постепенную стабилизацию в течение года эпидемической ситуации, которая тем не менее станет причиной снижения экономической активности в мире.

В России в 2020 г. прирост ВВП прогнозируется в размере 1,3%, как и годом ранее. Поддержку внутреннему спросу окажут переход к основной фазе реализации национальных проектов и меры по стимулированию

⁴ Подробнее см.: Ежемесячный информационно-аналитический обзор ЕАБР. Январь 2020 и февраль 2020.

доходов населения. Российские производители неэнергетических товаров могут получить дополнительные конкурентные преимущества от ослабления рубля. В то же время положительный вклад обозначенных факторов в экономический рост может быть нивелирован негативными последствиями распространения коронавируса и падения цен на нефть, связанными с ослаблением внешнего спроса на российский экспорт, ухудшением экономических настроений и нарушением производственных цепочек. В 2021 и 2022 гг. рост российской экономики ускорится до 1,9% в год по мере стабилизации ситуации в мировом хозяйстве и на сырьевых рынках, а также реализации внутренних структурных преобразований.

Экономический рост в Китае, по нашим оценкам, в 2020 г. замедлится до 5,0%. Ключевым фактором станет негативное влияние последствий эпидемии коронавируса на потребительскую и производственную активность. Предполагается, что шок будет иметь временный характер и в течение года экономика страны начнет восстанавливаться при поддержке монетарных и фискальных стимулов. Следует отметить, что оценка влияния текущей ситуации на деловую активность подвержена существенной неопределенности.

В еврозоне в 2020 г. прогнозируется замедление экономического роста. Данные конца 2019 – начала 2020 г. указывают на сохранение слабости промышленного сектора Германии, а дополнительное негативное воздействие в текущем году окажут последствия распространения коронавируса. Поддержку экономике еврозоны продолжит оказывать мягкая монетарная политика, которая в совокупности с прогнозируемым на среднесрочный период восстановлением глобальной торговли будет способствовать увеличению темпов роста ВВП интеграционного образования в 2021–2022 гг.

Ослабление фискального импульса в среднесрочной перспективе приведет к замедлению экономического роста США и его стабилизации вблизи потенциального уровня. Дополнительное сдерживающее влияние в 2020 г. могут оказать ухудшение ситуации в мировой экономике и проблемы корпорации «Боинг»⁵. Монетарная политика, по нашим оценкам, сохранит стимулирующий характер на протяжении всего прогнозного периода.

⁵ В декабре 2019 г. корпорация «Боинг» объявила о временной приостановке с января 2020 г. производства самолетов 737 MAX. Согласно последним заявлениям компании, возобновление выпуска ожидается в середине 2020 г. Подробнее см.: [Boeing Statement Regarding 737 MAX Production](#) и [Boeing Statement on 737 MAX Return to Service](#).

Снижение цен на нефть

Неопределенность глобальных перспектив в 2019 г. оказывала давление на стоимость сырьевых товаров: цены на большинство из них продемонстрировали тенденцию к снижению. В начале текущего года падение стоимости энергоресурсов ускорилось из-за прогнозируемого международными организациями негативного влияния от распространения коронавируса на потребление энергетического сырья и неожиданного результата переговоров министерского комитета ОПЕК+, на которых не удалось достигнуть консенсуса и продлить соглашение о сокращении добычи нефти. Мы ожидаем, что слабая ценовая конъюнктура на мировом рынке энергоресурсов в ближайшие месяцы будет преобладать. В среднесрочной перспективе ослабление негативных эффектов от эпидемии коронавируса и восстановление спроса на углеводороды окажут поддержку котировкам нефти.

Слабый внешний инфляционный фон

Инфляция в России по итогам 2019 г. замедлилась до 3,0% г/г, оказавшись ниже цели Центрального банка (4%). Этому способствовали укрепление рубля, сдержанная потребительская активность и расширение предложения продовольственных товаров. По прогнозу ЕАБР, действие обозначенных факторов будет постепенно ослабевать в течение текущего года по мере усиления спроса домашних хозяйств и снижения курса российской валюты. В результате инфляция по итогам 2020 г. оценивается на уровне 3,8%, а в 2021–2022 гг. прогнозируется вблизи цели Банка России.

Темп прироста индекса потребительских цен в еврозоне и США прогнозируется ниже целевых ориентиров ЕЦБ и ФРС на всем временном горизонте на фоне сдержанной экономической активности, снижения цен на энергоресурсы и пониженных инфляционных ожиданий. В Китае предполагается постепенное замедление инфляции после ускорения в 2019 г. по мере исчерпания эффекта шока цен на мясную продукцию.

Прогноз ЕАБР исходит из того, что приоритетом фискальной политики Республики Армения станет дальнейшее поддержание роста экономики. Это не приведет к снижению налогово-бюджетной и долговой устойчивости на фоне повышения собираемости налогов, что позволит увеличить доходы бюджета. Монетарная политика Центрального банка РА по-прежнему будет определяться необходимостью сохранения уровня инфляции в пределах целевого интервала $4 \pm 1,5\%$ в среднесрочной перспективе.

Таблица 1. Прогнозные значения основных внешнеэкономических показателей

	Среднегодовая цена меди (долл. США за тонну)	Среднегодовая цена нефти марки Urals (долл. США/ баррель)	Цены на продовольственные товары, индекс 2010=100	Темп прироста реального ВВП РФ, %	Темп прироста реального ВВП еврозоны, %
2020	5641	44,1	88,8	1,3	0,7
2021	5694	49,8	87,0	1,9	1,3
2022	5715	52,8	87,8	1,9	1,4

Источник: расчеты авторов, ЕЭК

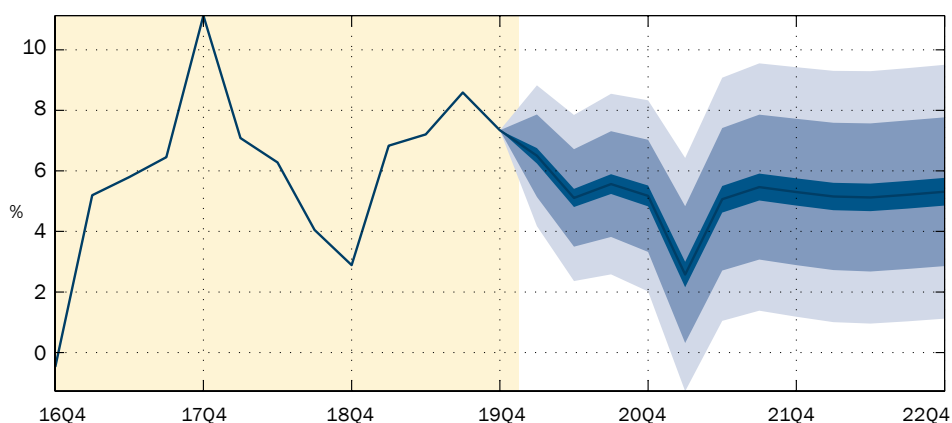
Экономическая активность

Рост ВВП на 5,6% в 2020 г.

Темп прироста ВВП по итогам 2020 г. прогнозируется на уровне 5,6%. Снижение показателя по сравнению с предыдущим годом связано в основном с замедлением динамики потребительского спроса, а также исчерпанием эффекта низкой базы сравнения в секторе добычи руд. Кроме того, ослабление внешнего спроса затормозит динамику армянского экспорта. Поддержат экономическую активность восстановление производства в сельском хозяйстве и увеличение объемов строительства на фоне наращивания ипотечного кредитования. Мы ожидаем стимулирующего влияния налогово-бюджетной политики на внутренний спрос, что вместе с проводимой денежно-кредитной политикой послужит дополнительным фактором роста экономики.

Рисунок 16⁶. Реальный ВВП

(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года)



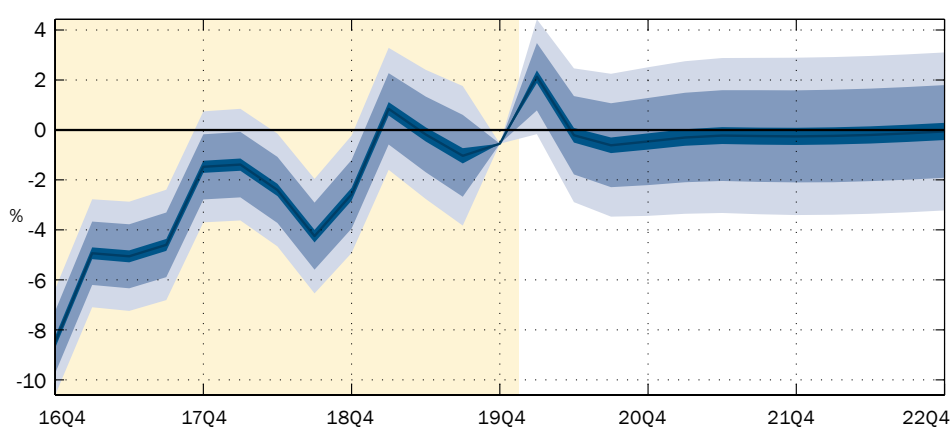
Примечание: сезонно скорректированные данные.

Источник: расчеты авторов, ЕЭК

⁶ Здесь и далее диапазоны верных диаграмм соответствуют 10-, 50- и 75-процентным доверительным интервалам.

В краткосрочной перспективе существуют риски ослабления экономической активности, связанные с последствиями распространения коронавируса. В первую очередь ограничение трансграничных грузоперевозок (с Ираном и Китаем) может привести к сбоям в поставках товаров промежуточного потребления. Введение чрезвычайного положения в стране⁷ также, вероятно, снизит деловую активность. В этой ситуации наиболее уязвимыми являются промышленность, торговля и такие сферы услуг, как культура, развлечение и отдых, проживание и общественное питание. Неопределенность может негативно отразиться и на инвестиционных настроениях в стране.

Рисунок 17.
Разрыв выпуска



Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Потенциальный рост на уровне 5%

Рост ВВП в среднесрочном периоде ожидается вблизи потенциального уровня, оцениваемого нами около 5%. Экономическая активность будет определяться динамикой производительности труда и инвестиционного спроса. Помимо традиционных для Армении направлений капиталовложения (горно-металлургический комплекс, агропромышленный сектор, строительство), увеличение объема инвестиций может наблюдаться в относительно небольших отраслях, например, в текстильной и швейной промышленности. Росту экономики в долгосрочной перспективе будет содействовать улучшение деловой и инвестиционной среды в стране на фоне реализации структурных реформ правительства.

⁷ Проведение в стране массовых мероприятий численностью более 20 человек с учетом введенного чрезвычайного положения запрещается на период с 16 марта до 14 апреля. Подробнее см.: https://arka.am/ru/news/society/v_armenii_zapreshchayutsya_massovye_meropriyatiya_v_usloviyakh_chp_vvedennogo_na_fone_koronavirusa/

Инфляция

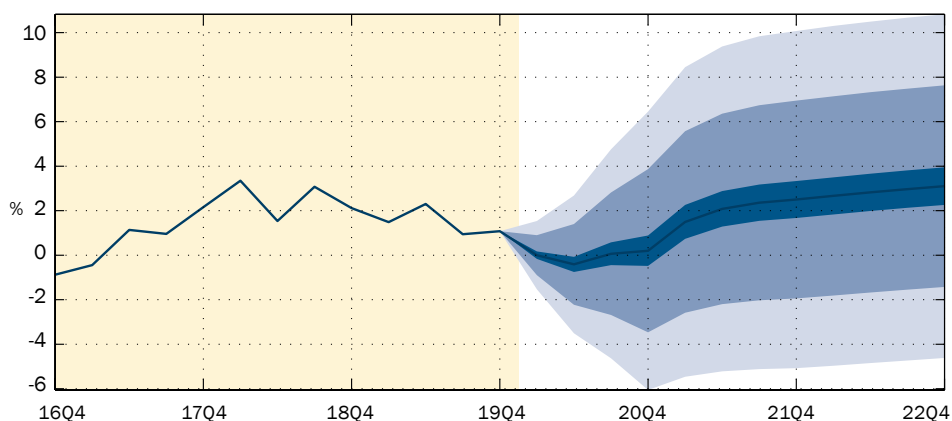
Слабый инфляционный фон в 2020 г.

В 2020 г. уровень инфляции останется невысоким на фоне слабой ценовой конъюнктуры и медленных темпов экономического роста в странах – основных торговых партнерах Армении. Рост цен будет сдерживаться в том числе усилением конкуренции на товарных рынках. Снижение цен на нефть и замедление роста цен на продовольственные товары на международных рынках послужат дополнительными факторами, ограничивающими инфляцию в стране.

Под воздействием стимулирующих мер денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики инфляция в среднесрочном периоде вернется к целевому диапазону ЦБ РА ($4 \pm 1,5\%$).

В краткосрочной перспективе присутствуют дезинфляционные риски, связанные с вероятностью, что внутренний и внешний спрос окажется более сдержанным по сравнению с базовым прогнозом ЕАБР из-за неблагоприятных последствий распространения коронавируса.

Рисунок 18.
Инфляция
(период
к соответствующему
периоду предыдущего
года)



Примечание: сезонно скорректированные данные.

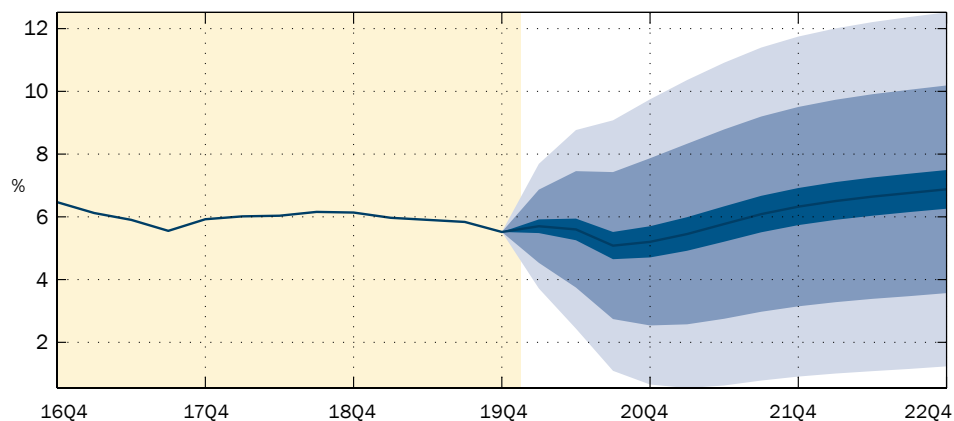
Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Монетарные условия

Повышение ставок по мере ускорения инфляционных процессов

Вследствие слабого инфляционного фона мы ожидаем сохранения стимулирующего характера монетарной политики в среднесрочной перспективе. Согласно прогнозу ЕАБР, начало цикла повышения ставки рефинансирования ожидается в 2021 г., по мере постепенного приближения инфляции к целевому уровню.

Рисунок 19.
Ставка однодневного
МБК
(в среднем за период)

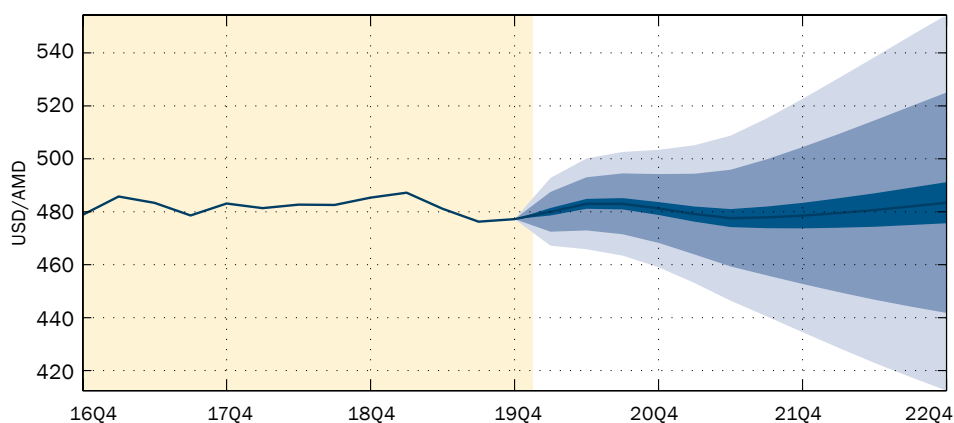


Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Стабильность обменного курса драма

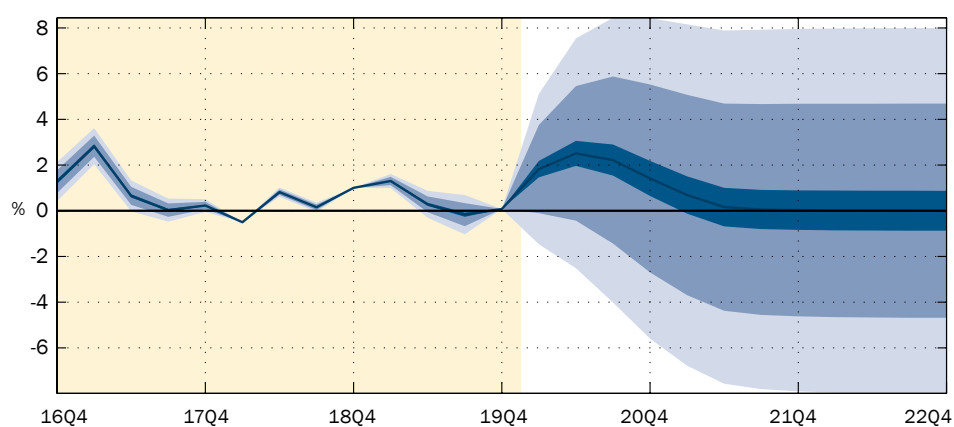
Прогнозируется, что курс драма к доллару США в среднесрочном периоде останется достаточно стабильным. Устойчивости национальной валюты будет способствовать сбалансированность платежного баланса страны на фоне усиления притока иностранных инвестиций.

Рисунок 20.
Курс драма
к доллару США
(драмов за доллар США)



Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Рисунок 21.
Разрыв реального
курса драма
к доллару США
(+ = недооцененность драма)



Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Таблица 2. Основные макроэкономические показатели Республики Армения

Показатель	2017	2018	2019	2020П	2021П	2022П
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к предыдущему году)	7,5	5,2	7,6	5,6	4,6	5,2
Индекс потребительских цен (прирост в % декабрь к декабрю предыдущего года)	2,6	1,8	0,7	0,2	2,5	3,1
Номинальная ставка однодневного МБК в национальной валюте (% годовых, в среднем за год)	5,9	6,1	5,8	5,4	5,9	6,7
Номинальный курс драма к доллару США драмов за 1 доллар США (в среднем за год)	483	483	480	482	478	481

Источник: расчеты авторов, ЕЭК



Евразийский Банк Развития

ДИРЕКЦИЯ ПО АНАЛИТИЧЕСКОЙ РАБОТЕ ЕВРАЗИЙСКОГО БАНКА РАЗВИТИЯ

Комментарии, предложения и замечания к настоящему обзору вы можете направить по адресу pressa@eabr.org

