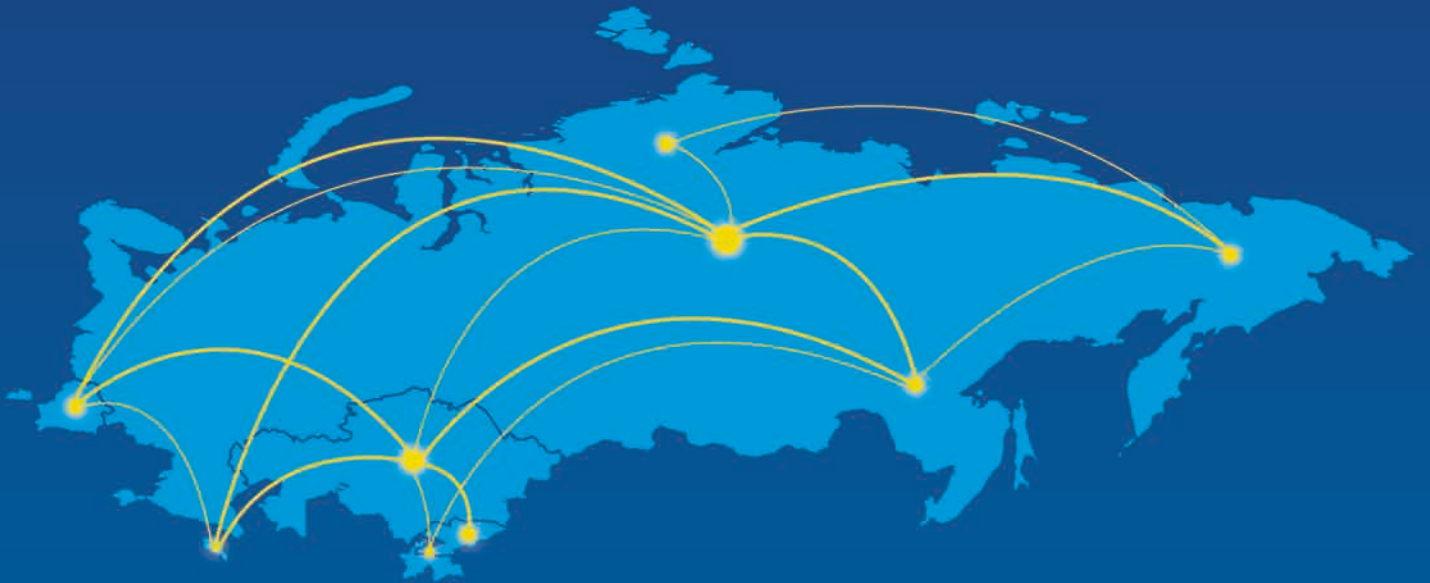


# МАКРО БЗОР ЕАБР



10'2019

Республика Армения

# СОДЕРЖАНИЕ

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ .....	2
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ .....	3
РЕЗЮМЕ .....	4
СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ .....	5
Экономическая активность .....	5
Рынок труда .....	8
Инфляция .....	8
Внешнеэкономические операции .....	10
Фискальный сектор .....	12
Монетарные условия .....	13
ПРОГНОЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ .....	15
Ключевые предпосылки .....	15
Экономическая активность .....	16
Инфляция .....	18
Монетарные условия .....	18

# РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

Обзор включает в себя подробное описание внутренних и внешних текущих 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 интегрированной системы моделей, 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 предложение о покупке или продаже ценных бумаг или иных финансовых инструментов. Ни информация, содержащаяся в настоящем аналитическом обзоре, ни любая другая информация, касающаяся темы данного обзора, которая может быть распространена в будущем, не могут быть использованы в качестве основы для возникновения какого-либо контракта. Информация, содержащаяся в настоящем обзоре, и выводы, сделанные на ее основе, были получены из открытых источников, которые ЕАБР считает надежными, с датой отсечения на момент публикации настоящего издания. Несмотря на всю тщательность, с которой готовился настоящий 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 любой информацией, содержащейся в настоящем обзоре. Любая информация, содержащаяся в настоящем 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 какой-либо форме в том случае, если какой-либо из упомянутых в обзоре 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

**ПИИ** – прямые иностранные инвестиции

**РА** – Республика Армения

**РФ** – Российская Федерация

**США** – Соединенные Штаты Америки

**ЦБ РА** – Центральный банк Республики Армения

**п.п.** – процентный пункт

**%** – процент

**% г/г** – годовой темп прироста

# РЕЗЮМЕ

Рост экономики Армении ускорился в первом полугодии 2019 г. под влиянием усиления потребительской активности домохозяйств и восстановления добывающих отраслей. Согласно прогнозу ЕАБР, ВВП Армении по итогам 2019 г. увеличится на 6,5% и превысит показатель 2018 г. (5,2%), в том числе на фоне низкой базы предыдущего года в добывающей промышленности. В 2020–2021 гг. рост экономики будет стремиться к потенциальному, оцениваемому нами на уровне около 5%. Его повышение возможно по мере реализации государственных инициатив в области улучшения бизнес-климата.

Инфляция большую часть первого полугодия 2019 г. находилась ниже целевого интервала ЦБ РА (4+/-1,5%). Одним из источников волатильности оставалась динамика цен на продовольствие. Базовая инфляция, очищенная от влияния неустойчивых цен продовольственного рынка, снизилась из-за укрепления драма к валютам стран – основных торговых партнеров.

Согласно прогнозу ЕАБР, слабый инфляционный фон сохранится во второй половине 2019 г. и темп прироста потребительских цен по итогам года составит 1,2%. В среднесрочной перспективе повышению инфляции будет способствовать увеличение внутреннего спроса на фоне роста заработных плат и кредитования. К концу 2021 г. инфляция приблизится к середине целевого интервала ЦБ РА.

Центральный банк Республики Армения снизил ставку рефинансирования на 0,25 п.п. до 5,75% годовых в январе 2019 г. на фоне низких темпов роста цен в стране<sup>1</sup>. Согласно базовому прогнозу ЕАБР, повышение ставки ЦБ РА начнется с 2021 г. в условиях постепенного ускорения инфляции.

По итогам первого полугодия 2019 г. (впервые с 2014 г.) государственный бюджет был исполнен с профицитом, который составил 121,9 млрд драмов (4,5% ВВП). Улучшение состояния государственных финансов было достигнуто, прежде всего, благодаря росту собираемости налогов. Переход к исполнению бюджета с профицитом благоприятно отразился на динамике государственного долга Армении.

---

<sup>1</sup> Еще одно снижение на 0,25 п.п. до 5,5% произошло в сентябре 2019 г.

# СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ

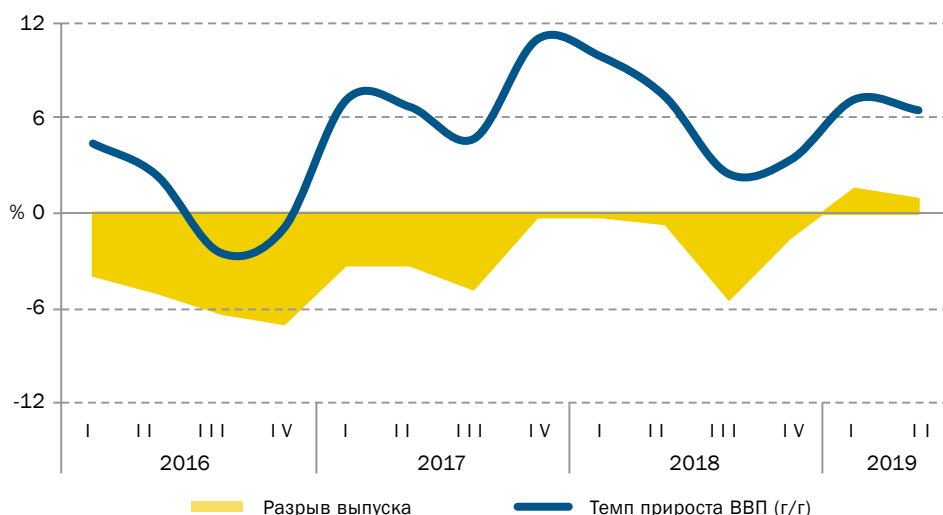
## Экономическая активность

**Ускорение роста ВВП** Рост экономики Армении ускорился в 2019 г. Реальный ВВП, по нашим расчетам, вырос на 6,8% г/г в первом полугодии 2019 г. (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% в 2018 г.).

**Повышение активности в большинстве секторов экономики**

Позитивную динамику в первой половине текущего года продемонстрировало большинство основных секторов экономики. Положительный вклад в прирост ВВП внесли промышленность, строительство, торговля и сфера услуг. Исключением стало сельское хозяйство, на динамику выпуска которого продолжили оказывать негативное воздействие погодные условия.

**Рисунок 1. Экономическая активность**



**Источник:** Статистический комитет РА, расчеты авторов, ЕЭК

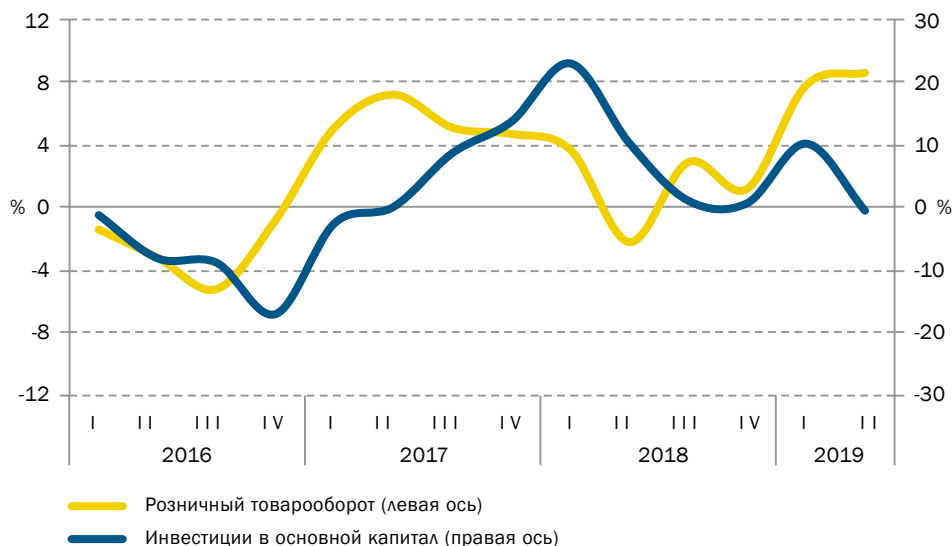
**Быстрый рост потребительского спроса**

В первом полугодии 2019 г. наблюдалось существенное расширение потребления домохозяйств, которое составило 14,1% г/г по итогам января-июня 2019 г. после 4,8% в 2018 г. Восстановлению частного потребления способствовал рост кредитования и заработных плат как в государственном, так и в частном секторе.

**Падение валового накопления за счет снижения запасов**

Валовое накопление внесло отрицательный вклад в прирост ВВП по итогам первого полугодия текущего года, снизившись на 18,9% г/г и 21,1% г/г в I и II кварталах соответственно. При этом инвестиции в основной капитал в январе-июне 2019 г. демонстрировали повышенную волатильность: прирост на 10,2% г/г в I квартале сменился сокращением на 0,5% г/г во II квартале.

**Рисунок 2. Розничный товарооборот и инвестиции**  
(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года)



**Источник:** Статистический комитет РА

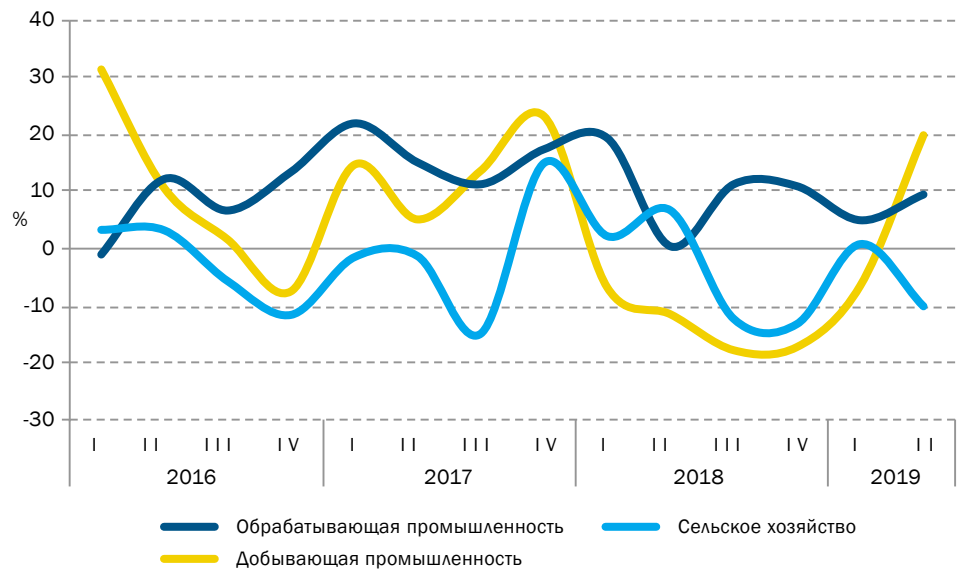
**Ускорение роста в промышленности обеспечено горнорудной отраслью**

По данным Статистического комитета Армении, промышленное производство увеличилось на 6,9% г/г за первое полугодие 2019 г. после 4,3% по итогам 2018 г. Ускорение активности в секторе объясняется увеличением добычи полезных ископаемых (+6,8% г/г в январе-июне 2019 г. после -14,0% г/г в 2018 г. в условиях остановки некоторых крупных горнорудных предприятий). Сильная динамика сохранилась и в обрабатывающей промышленности, производство продукции которой в первом полугодии 2019 г. выросло на 8,7% г/г (+10,0% в целом за 2018 г.).

**Снижение производства сельского хозяйства**

Выпуск в сельском хозяйстве снизился на 7,4% г/г в первой половине 2019 г. (падение на 7,6% в целом за 2018 г.). Причиной отрицательных показателей роста в отрасли в текущем году является сохранение высокой базы сравнения первого полугодия 2018 г. (снижение производства в сельском хозяйстве по итогам 2018 г. связано исключительно с его динамикой во втором полугодии).

**Рисунок 3.**  
**Производственная активность**  
(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года)

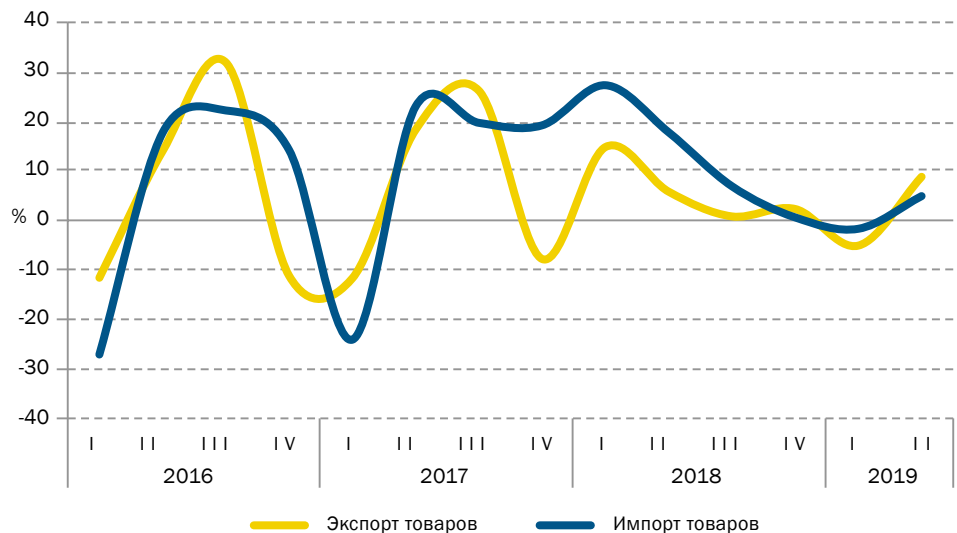


Источник: Статистический комитет РА

**Улучшение динамики чистого экспорта во II квартале 2019 г.**

Вклад внешнеэкономических операций в рост экономики Армении в первом полугодии 2019 г. изменил направленность. После падения объемов экспорта на 5,1% г/г в I квартале реальный рост поставок армянских товаров за рубеж по итогам II квартала увеличился на 8,8% г/г, превысив темпы расширения импорта (+4,9% г/г).

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



Источник: Статистический комитет РА

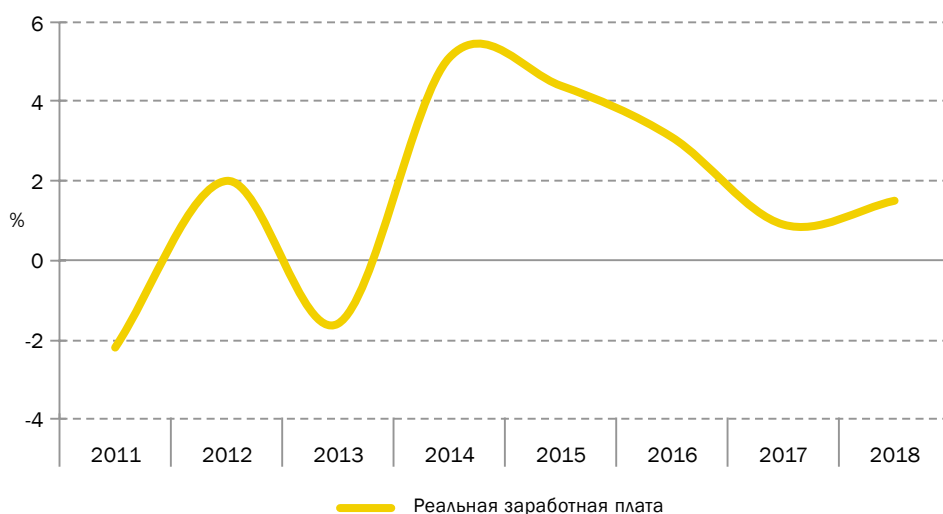
## Рынок труда

### Рост заработной платы на фоне увеличения спроса на труд

Рост заработных плат в стране ускорился и составил 5,6% г/г по итогам первого полугодия 2019 г., существенно превысив инфляцию (реальный рост средней зарплаты в первом полугодии оценивается нами на уровне 3,6% г/г). Повышению оплаты труда способствовало расширение экономической активности, которое привело к увеличению спроса на рабочую силу. По итогам мая 2019 г. нагрузка на одно вакантное место (число ищущих работу, деленное на число вакансий)<sup>2</sup> достигла минимума за 2011–2019 гг.

#### Рисунок 5. Показатели рынка труда

(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Статистический комитет РА

## Инфляция

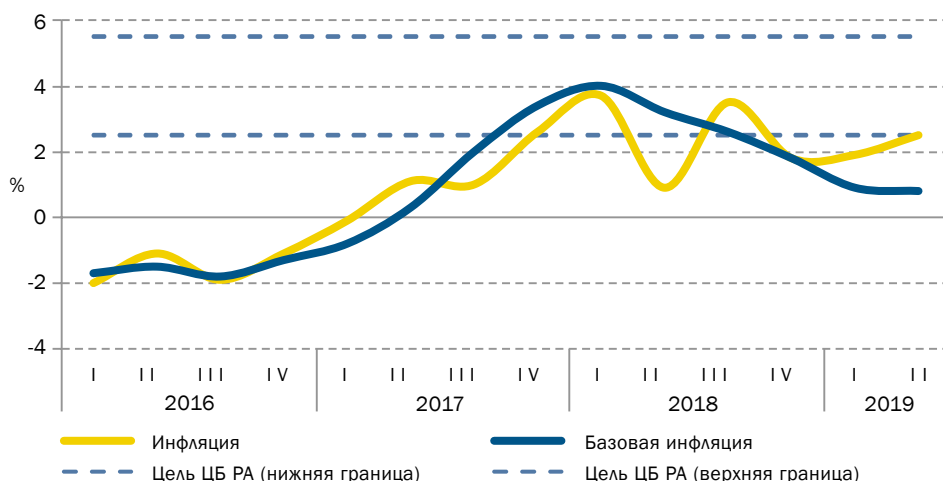
### Инфляция остается ниже целевого ориентира ЦБ РА

Инфляция большую часть первого полугодия 2019 г. находилась ниже целевого интервала ЦБ РА (4+/-1,5%). Одним из источников волатильности оставалась динамика цен на продовольствие – их рост обеспечил временное ускорение инфляции весной 2019 г. Базовая инфляция<sup>3</sup> снизилась с 1,8% г/г в декабре 2018 г. до 0,8% г/г в июне 2019 г., прежде всего в связи с укреплением драма к валютам основных торговых партнеров.

<sup>2</sup> Рассчитывается Статистическим комитетом РА.

<sup>3</sup> Базовая инфляция очищена от влияния неустойчивых цен продовольственного рынка и, как результат, характеризует среднесрочную динамику цен в экономике.

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



**Источник:** Статистический комитет РА, ЦБ РА

**Рост цен на продовольствие ускорился в середине 2019 г.**

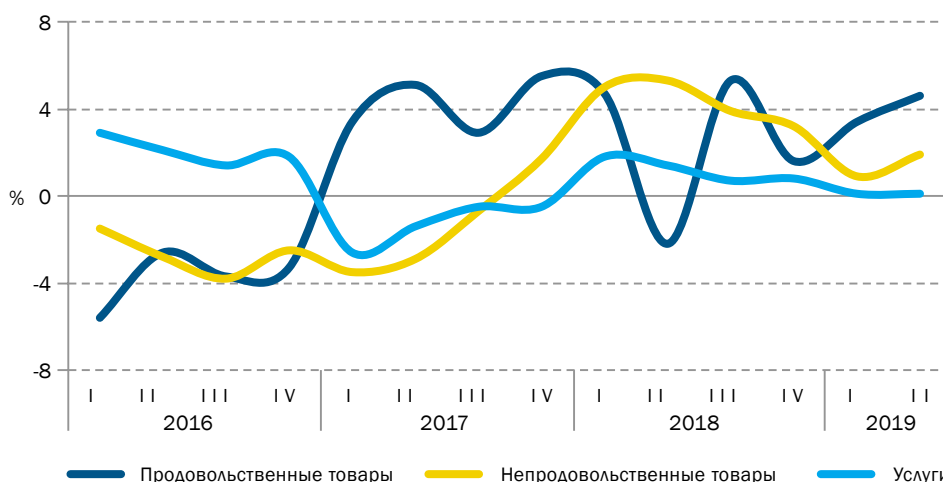
Цены продовольственных товаров по итогам июня 2019 г. выросли на 4,6% г/г после 1,6% г/г в декабре 2018 г. Ускорение инфляции в данном сегменте прежде всего связано с увеличением стоимости овощей (+19,1% г/г) из-за низкого урожая 2018 г., влияние которого на уровень цен продолжило наблюдаться в первом полугодии 2019 г.

**Замедление непродовольственной инфляции**

Непродовольственные товары по итогам июня 2019 г. подорожали на 1,9% г/г (+3,2% г/г в декабре 2018 г.). На их динамику оказали воздействие стабилизация цен на бензин и дизельное топливо, а также укрепление драма.

Цены на услуги в июне 2019 г. увеличились на 0,1% г/г (в декабре 2018 г. – на 0,8% г/г). Низкий рост стоимости отмечен в жилищно-коммунальном хозяйстве и на некоторые транспортные услуги. В частности, пассажирские перевозки по итогам июня подешевели на 3,5% г/г.

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



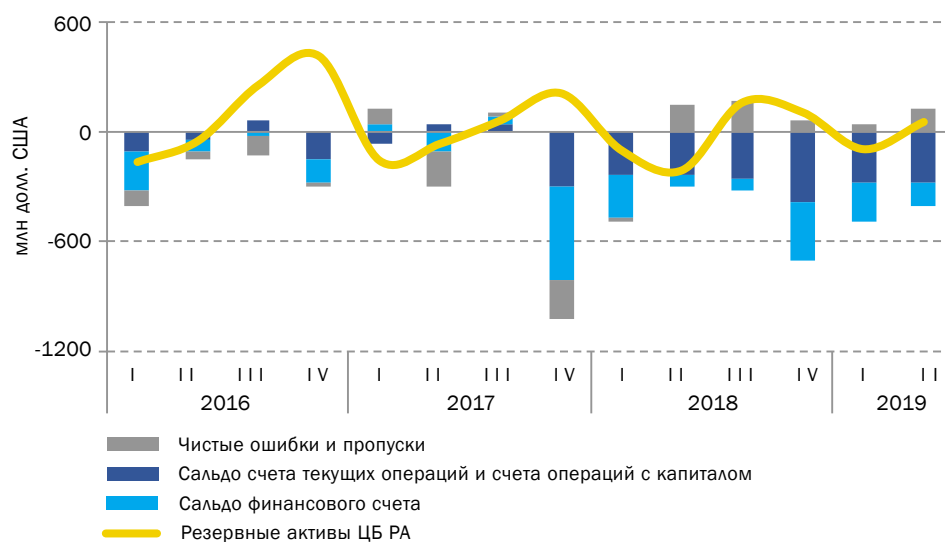
**Источник:** Статистический комитет РА, ЦБ РА

## Внешнеэкономические операции

### Увеличение дефицита текущего счета платежного баланса

Текущий счет платежного баланса страны в первой половине 2019 г. сложился с дефицитом в размере 549,8 млн долл. США (501,2 млн долл. США в аналогичном периоде предыдущего года) на фоне сохраняющегося отрицательного сальдо внешней торговли (770,1 млн долл. США). Одной из основных причин увеличения дефицита СТО стало ухудшение в первом полугодии 2019 г. сальдо доходов, поступающих в страну в форме оплаты труда, доходов от инвестиций и грантов до 261,9 млн долл. США с 304,9 млн долл. США годом ранее. Такая динамика может объясняться замедлением экономической активности в России. На этом фоне наблюдалось и некоторое снижение чистого притока денежных переводов до 218,4 млн долл. США по итогам первого полугодия 2019 г. с 223,5 млн долл. США годом ранее.

**Рисунок 8.**  
Платежный баланс РА



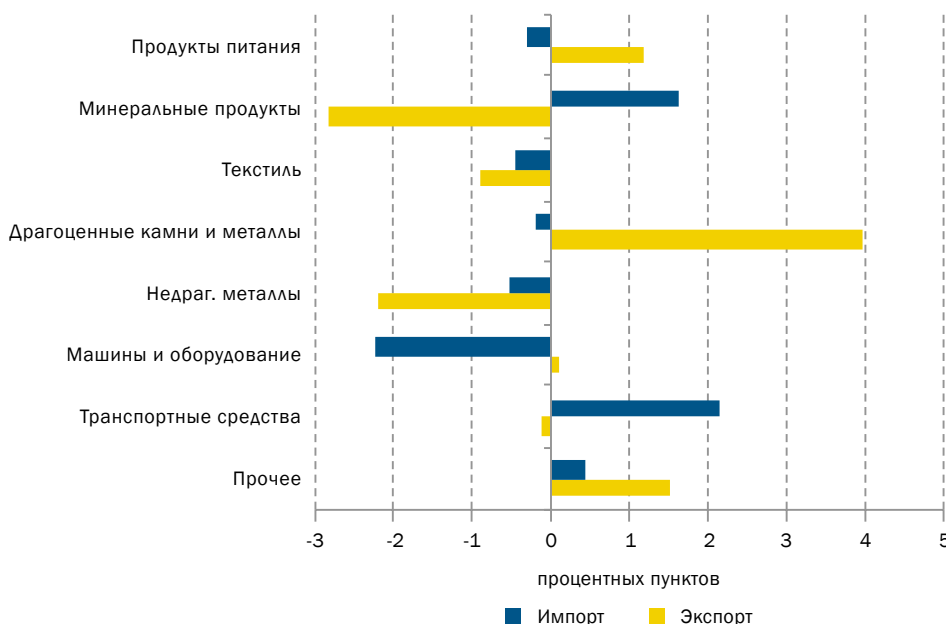
Источник: ЦБ РА

### Стабилизация отрицательного сальдо торговли товарами

Отрицательное сальдо внешней торговли товарами в первом полугодии 2019 г. составило 831,2 млн долл. США, практически не изменившись по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года (832,7 млн долл. США). Отмечен рост экспорта и сокращение импорта пищевой продукции, что связано с наращиванием внутреннего производства продуктов питания. В условиях неустойчивой динамики внутреннего инвестиционного спроса снизились поставки в страну машин и оборудования. В первой половине текущего года отмечено увеличение импорта минеральных продуктов, связанное с возросшим спросом в условиях быстрого роста экономики, а также, возможно, с проведением ремонтных работ на Армянской АЭС.

**Рисунок 9.  
Вклад товарных групп в прирост экспорта и импорта товаров**

*(январь-июнь 2019 г. к январю-июню 2018 г.)*

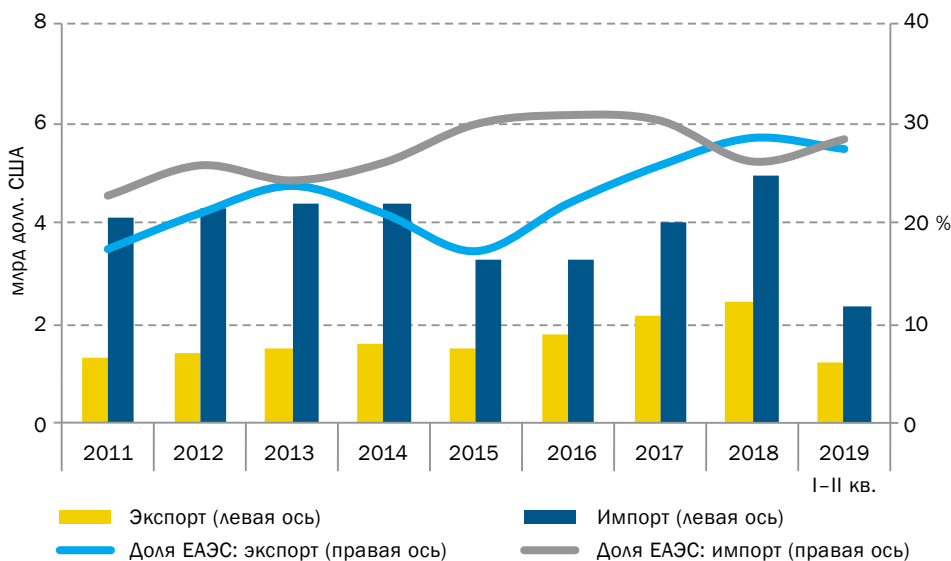


**Источник:** Статистический комитет РА, расчеты авторов

**Рост торговли товарами со странами ЕАЭС**

Отмечается усиление роли стран ЕАЭС во внешней торговле Армении. Экспорт в страны ЕАЭС вырос на 5,7% г/г по итогам января-июня 2019 г. и составил 322 млн долл. США (27,4% общего объема поставок за рубеж). Импорт в Армению из стран ЕАЭС также увеличился на 5,7% г/г, до 722,4 млн долл. США (31,1% общего объема импорта РА). В структуре экспорта товаров в страны ЕАЭС в первом полугодии 2019 г. выросла доля пищевой продукции и сельскохозяйственного сырья, а в импорте из ЕАЭС – минеральных продуктов.

**Рисунок 10.  
Экспорт и импорт товаров**



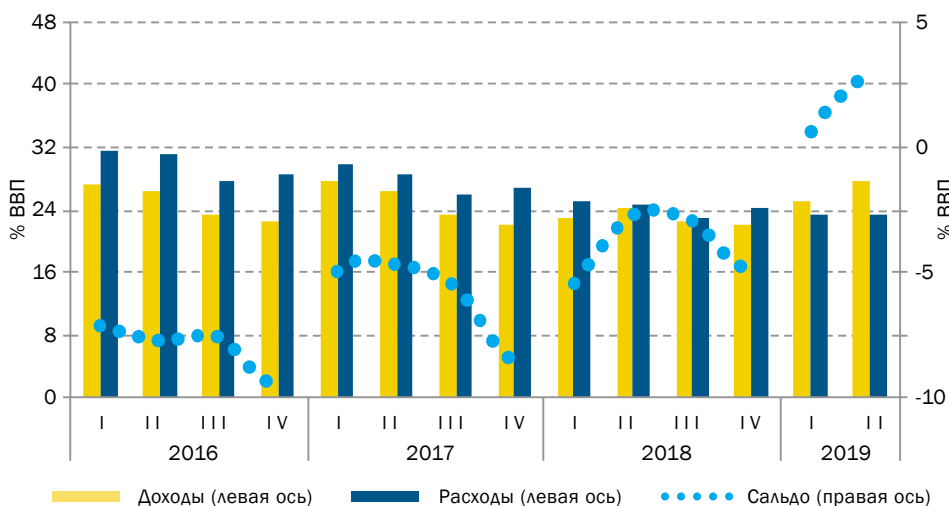
**Источник:** ЕЭК, расчеты авторов

## Фискальный сектор

### Исполнение государственного бюджета с профицитом

Государственный бюджет по итогам первого полугодия 2019 г. был исполнен с профицитом в размере 121,9 млрд драмов (4,5% ВВП). Положительное сальдо бюджета за первые шесть месяцев года фиксируется в Армении в первый раз с 2014 г. Улучшение состояния государственных финансов было достигнуто, прежде всего, благодаря росту доходов от налогов и пошлин (до 26,2% ВВП в первой половине 2019 г. с 23,1% ВВП годом ранее). Доходы государства повысились в результате реализации мер по улучшению собираемости налогов. При этом объем расходов по отношению к ВВП снизился в январе-июне 2019 г. до 23,4% с 24,6% в соответствующем периоде предыдущего года.

**Рисунок 11.**  
Государственный бюджет  
(за период нарастающим итогом)



**Источник:** Статистический комитет РА, расчеты авторов

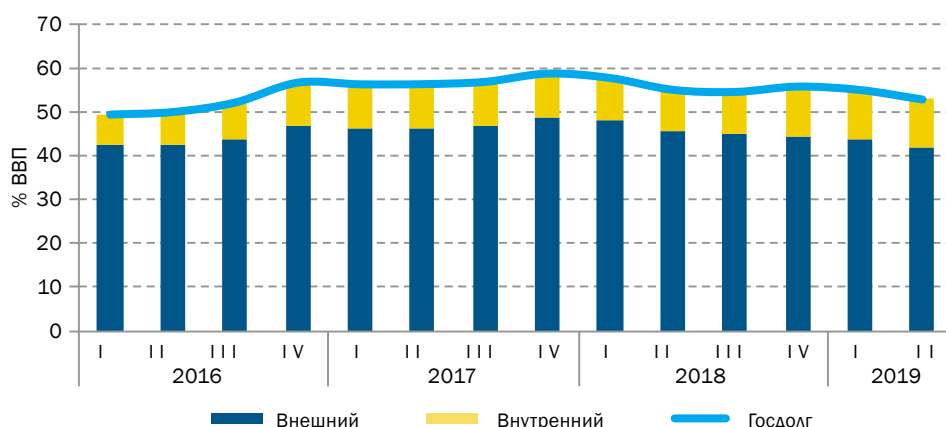
### Снижение государственного долга относительно ВВП

Переход к исполнению бюджета с профицитом благоприятно отразился на динамике государственного долга Армении, который по состоянию на конец июня 2019 г. снизился до 52,8% ВВП (55,6% ВВП на начало 2019 г.). Доля внутреннего долга в обязательствах государства выросла до 21,3% по итогам первой половины 2019 г. с 20,0% на конец 2018 г., что будет способствовать повышению устойчивости экономики по отношению к внешним шокам.

### Улучшение суверенного рейтинга

Международное агентство Moody's повысило суверенный рейтинг РА с уровня «В1» до уровня «Ва3». Прогноз по рейтингу изменен с «позитивного» на «стабильный». Улучшение показателя обусловлено увеличением числа факторов, обеспечивающих рост экономики Армении, признанием опыта властей страны в области макроэкономической стабилизации, а также укреплением государственных финансов по сравнению с 2014–2017 гг.

**Рисунок 12.**  
**Государственный долг**  
(на конец периода)



Источник: Статистический комитет РА, расчеты авторов

### Монетарные условия

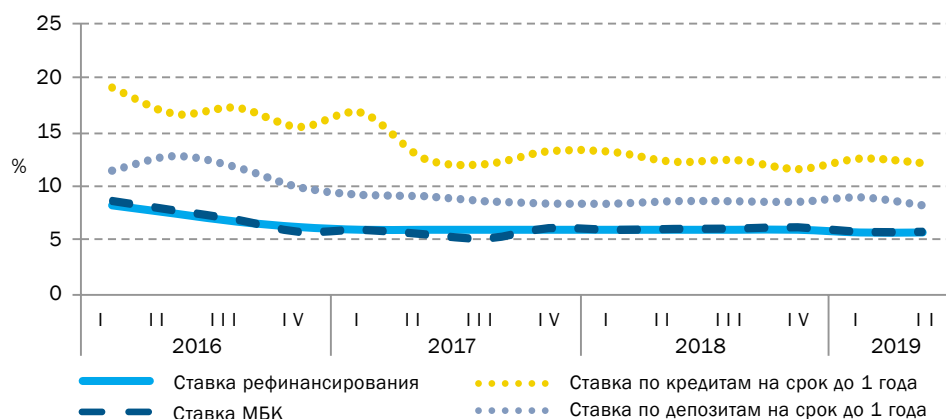
#### Центральный банк снизил ставку рефинансирования

Центральный банк Республики Армения снизил ставку рефинансирования на 0,25 п.п. до 5,75% годовых в январе 2019 г. Основными причинами стали низкие темпы роста цен в стране и необходимость дополнительного стимулирования экономики с целью обеспечить возвращение показателя инфляции в пределы целевого интервала (4+/-1,5%). Ставка была вновь понижена на 0,25 п.п. до 5,5% 10 сентября 2019 г.

#### Стабильность процентных ставок кредитно-депозитного рынка в 2019 г.

Ставки межбанковского рынка несколько уменьшились одновременно с понижением ставки рефинансирования в январе 2019 г. и оставались стабильными до нового снижения в сентябре. На динамике ставок по банковским депозитам и кредитам в первой половине 2019 г. могло отразиться временное ускорение инфляции весной 2019 г., а также увеличение спроса на кредиты в условиях ускорившегося роста экономики. В частности, эти факторы не дали ставкам банковских кредитов снизиться аналогично ставкам рефинансирования ЦБ РА в 2019 г.

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



Источник: ЦБ РА, расчеты авторов

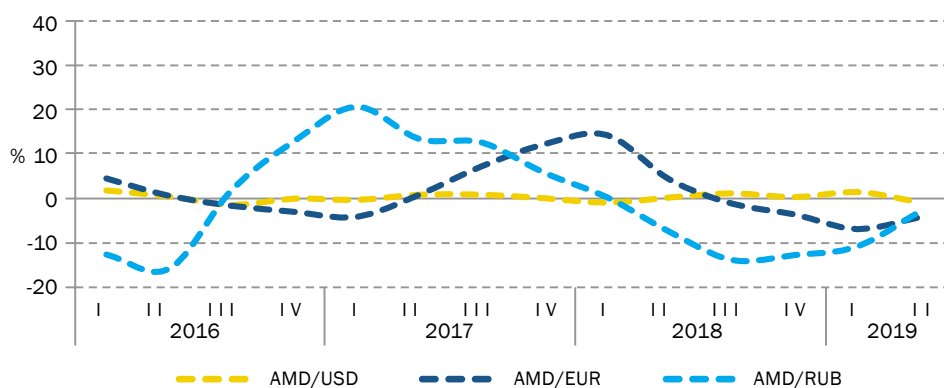
**Высокие темпы роста кредитования в драмах**

Рост банковского кредитования замедлился по итогам июня 2019 г. до 13,0% г/г с 17,2% г/г в декабре 2018 г., что в основном связано с динамикой выдачи кредитов в иностранных валютах (снижение на 2,0% г/г в июне 2019 г.). В свою очередь, объемы заимствований в драмах продолжили расширяться (прирост на 40,4% г/г в июне 2019 г. после 35,4% г/г в декабре 2018 г.), чему, в первую очередь, способствовало увеличение потребительского и ипотечного кредитования.

**Долларизация кредитов и депозитов продолжила снижение**

Уменьшение степени долларизации продолжилось в первом полугодии 2019 г. Доля кредитов в иностранной валюте снизилась до 52,0% в июне 2019 г. с 54,8% в декабре 2018 г., а доля валютных депозитов резидентов – до 50,0% с 52,7% за аналогичный период.

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

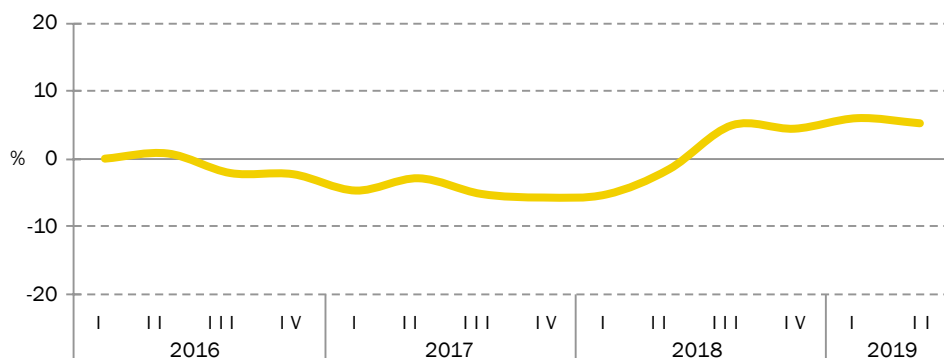


Источник: ЦБ РА, расчеты авторов

**Укрепление курса драма**

Армянский драм в первой половине текущего года укрепился к основным валютам. Удорожание национальной валюты к доллару США по итогам июня 2019 г. составило 0,9% г/г, к евро – 4,2% г/г, к российскому рублю – 2,9% г/г. Реальный эффективный курс драма вырос на 4,2% г/г в условиях номинального укрепления к валютам торговых партнеров и сохранения инфляции в Армении на низких уровнях по сравнению с большинством соседних стран.

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



Источник: ЦБ РА, расчеты авторов

# ПРОГНОЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

## Ключевые предпосылки

### **Сдержанный внешний спрос**

Экономическая активность в странах – основных торговых партнерах Республики Армения замедлилась в первой половине текущего года. Снижение роста в еврозоне во многом связано с негативным воздействием противоречий в мировой торговле на чистый экспорт и инвестиции. В России уменьшение темпов роста ВВП в первой половине 2019 г. происходило в условиях замедления мировой экономики, а также ужесточения фискальной политики – повышения ставки НДС и временного сокращения инвестиционных расходов бюджета.

### **Стимулирующая монетарная политика в мире**

Базовый сценарий прогноза основывается на предпосылке о сохранении противоречий в глобальной торговле на уровне, сложившемся в сентябре 2019 г.: дополнительные меры протекционизма (помимо анонсированных) не закладывались. В таких условиях возросшая неопределенность перспектив мировой экономики продолжит оказывать сдерживающее влияние на инвестиционную активность в странах еврозоны в среднесрочном периоде. Монетарные условия на всем горизонте прогнозирования останутся стимулирующими, что выразится в медленном восстановлении темпов роста агрегированного ВВП стран зоны евро в 2020–2021 гг.

В России со второго полугодия текущего года ожидается ускорение реализации национальных проектов, что приведет к постепенному увеличению экономической активности. Дополнительную поддержку экономике окажет смягчение монетарной политики на фоне реализованного в июне-сентябре 2019 г. снижения ключевой ставки Банка России. В результате, согласно нашему прогнозу, экономический рост в России в 2020–2021 гг. составит около 2% в год.

### **Слабое инфляционное давление извне**

Инфляционное давление из внешнего сектора на экономику Армении ожидается низким. В базовый сценарий прогноза заложено постепенное снижение нефтяных котировок относительно среднего уровня 2019 г. на фоне замедления роста мирового спроса. В России предполагается временное замедление инфляции ниже целевого уровня к концу

текущего года и ее постепенное восстановление к 4% в 2020–2021 гг. Низкие и инерционные ожидания продолжат сдерживать рост цен в еврозоне, поэтому мы прогнозируем инфляцию ниже цели ЕЦБ (около, но меньше 2%) в 2019–2021 гг.

Прогноз исходит из того, что в сфере фискальной политики Республики Армения усилится приоритет поддержки роста экономики. Это не приведет к снижению налогово-бюджетной и долговой устойчивости в условиях, когда повышение собираемости налогов увеличит доходы бюджета. Монетарная политика Центрального банка РА продолжит определяться необходимостью выполнения цели по инфляции: поддержания ее в пределах интервала 4+/-1,5%.

**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, %
<b>2019</b>	5972	63,6	86,7	1,1	1,3
<b>2020</b>	5789	60,7	87,3	1,8	1,3
<b>2021</b>	5842	58,9	87,6	2,0	1,5

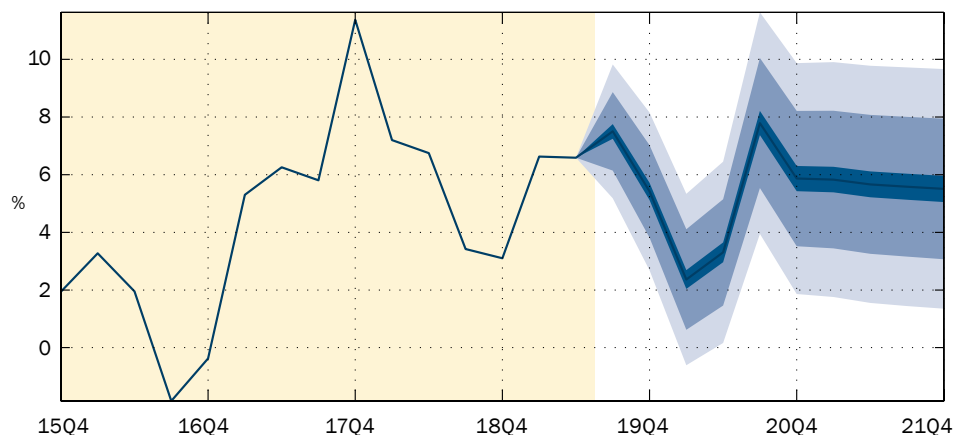
**Источник:** расчеты авторов, ЕЭК

## Экономическая активность

### Рост ВВП ускорится в 2019 г.

Рост ВВП по итогам 2019 г. прогнозируется на уровне 6,5% и обусловлен как расширением потребительского спроса на фоне повышения заработных плат и темпов банковского кредитования, так и факторами со стороны предложения – восстановлением производства в сельском хозяйстве и горнорудной отрасли.

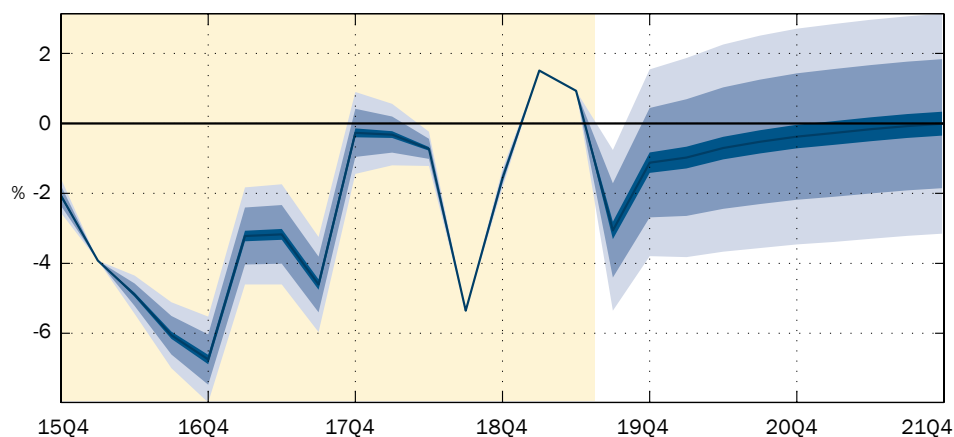
**Рисунок 16<sup>4</sup>.  
Реальный ВВП**  
(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года)



**Примечание:** сезонно скорректированные данные.  
**Источник:** расчеты авторов, ЕЭК

В 2020 г. рост ВВП будет ниже, чем в 2019 г., в условиях исчерпания эффекта базы сравнения, сложившейся из-за низкого урожая и падения добычи руд в 2018 г. Тем не менее экономика продолжит расти достаточно быстрыми темпами – около 5% в год. Этому будет способствовать реализация государственных инициатив в области улучшения инвестиционного климата, а также предусмотренное проектом бюджета на 2020 г. увеличение государственных расходов.

**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 обусловлена динамикой производительности труда и инвестиционного

<sup>4</sup> Здесь и далее диапазоны верных диаграмм соответствуют 10%, 50% и 75% доверительным интервалам.

спроса. Помимо традиционных для Армении направлений капиталовложения (ГМК, агропромышленный сектор, строительство), растущая доля инвестиций может поступать в относительно небольшие отрасли, например, текстильную и швейную промышленность. Проведение структурных реформ правительством может способствовать повышению потенциального роста экономики в долгосрочной перспективе.

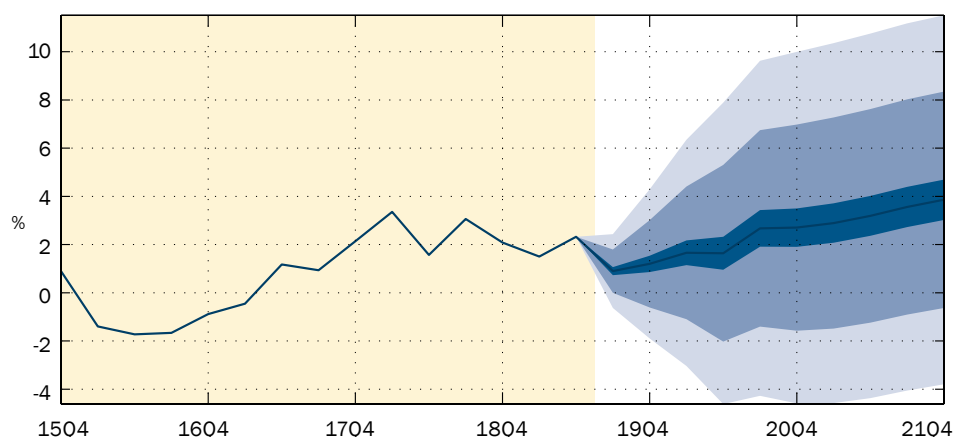
## Инфляция

### Инфляция ускорится в 2019 г.

Инфляция останется ниже целевого коридора ЦБ РА во втором полугодии 2019 г. и по итогам года составит 1,2%. К концу 2021 г. инфляция приблизится к середине целевого коридора ЦБ РА (4+/-1,5%), чему будет способствовать рост внутреннего спроса на фоне увеличения зарплат и кредитования.

### Рисунок 18. Инфляция

(период к соответствующему периоду предыдущего года)



**Примечание:** сезонно скорректированные данные.

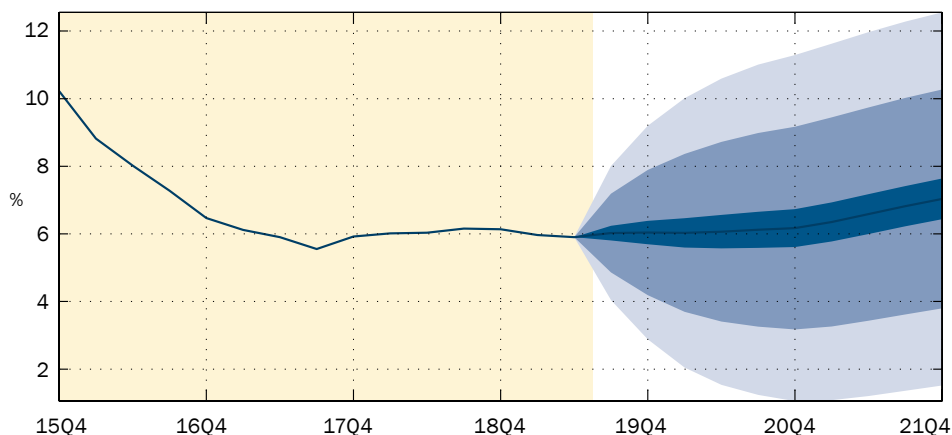
**Источник:** расчеты авторов, ЕЭК

## Монетарные условия

### Повышение ставок по мере ускорения инфляционных процессов

Согласно нашему прогнозу, начало цикла повышения ставки рефинансирования ожидается в 2021 г. на фоне постепенного ускорения инфляции. В целом в среднесрочном периоде ожидается сохранение стимулирующего характера процентной политики.

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

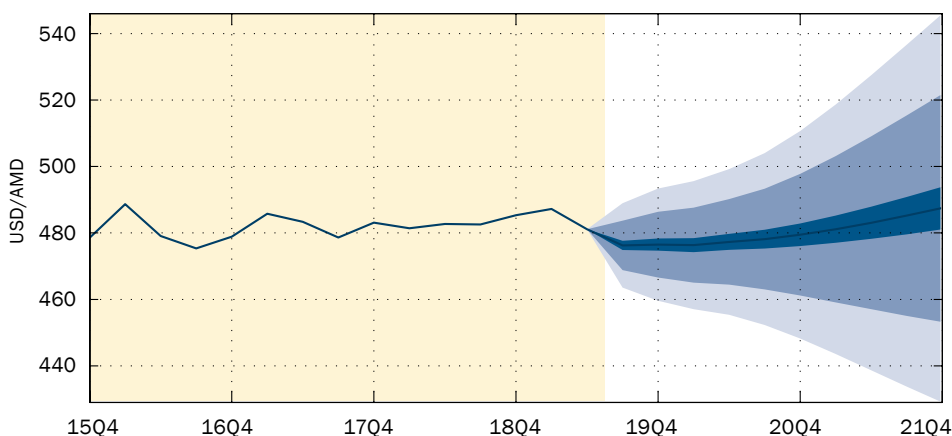


Источник: расчеты авторов, ЕЭК

**Стабильность  
обменного курса  
драма**

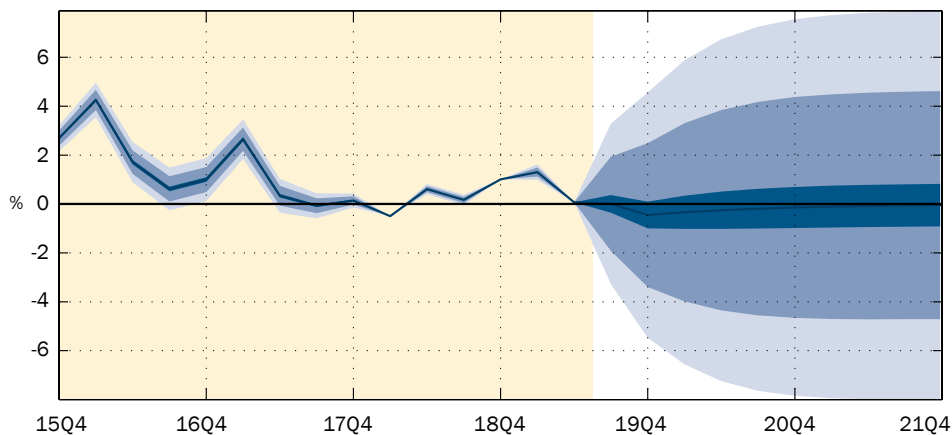
Курс драма к доллару США в среднесрочном периоде прогнозируется стабильным. Устойчивости национальной валюты будет способствовать сбалансированность платежного баланса страны на фоне усиления притока иностранных инвестиций.

**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

**Основные макроэкономические показатели Республики Армения**

Показатель	2016	2017	2018	2019П	2020П	2021П
<b>ВВП в сопоставимых ценах</b> <i>(прирост в % к предыдущему году)</i>	0,2	7,5	5,2	6,5	4,8	5,6
<b>Индекс потребительских цен</b> <i>(прирост в % декабрь к декабрю предыдущего года)</i>	-1,1	2,6	1,8	1,2	2,7	3,9
<b>Номинальная ставка однодневного МБК в национальной валюте</b> <i>(% годовых в среднем за год)</i>	7,6	5,9	6,1	6,0	6,0	6,7
<b>Номинальный курс драма к доллару США,</b> драмов за 1 доллар США <i>(в среднем за год)</i>	480	483	483	480	478	484

**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](mailto:pressa@eabr.org)

