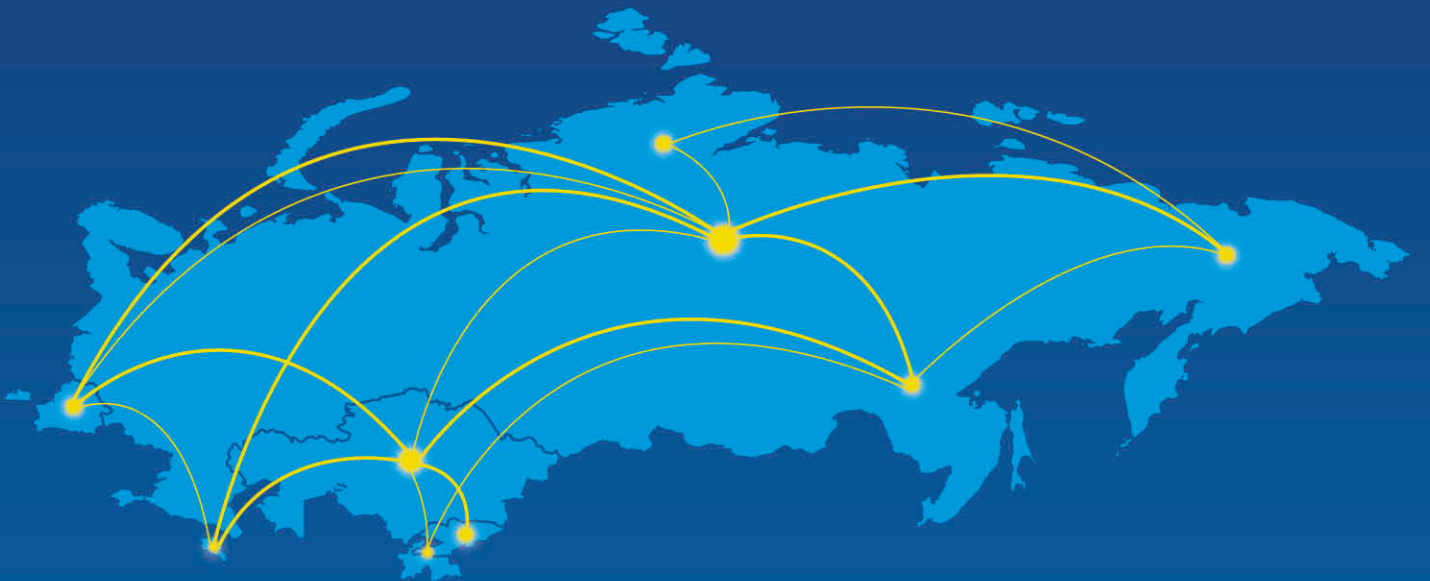


МАКРО БЗОР ЕАБР



04'2019

Республика Армения

СОДЕРЖАНИЕ

Раскрытие информации	2
Список сокращений	3
Резюме	4
СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ	5
Экономическая активность	5
Рынок труда	8
Инфляция	8
Внешнеэкономические операции	9
Фискальный сектор	11
Монетарные условия	12
ПРОГНОЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ	15
Ключевые предпосылки	15
Экономическая активность	15
Инфляция	17
Монетарные условия	17

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 банка Республики Армения

п.п. – процентный пункт

% – процент

% г/г – годовой темп прироста

РЕЗЮМЕ

Армения второй год подряд сохраняет за собой лидерство по темпам экономического роста среди стран ЕАЭС. По итогам 2018 г. рост экономики составил 5,2% после 7,5% годом ранее. Основным фактором замедления экономической активности выступил более сдержанный по сравнению с 2017 г. рост потребления домашних хозяйств и спад потребления в государственном секторе.

Согласно прогнозу ЕАБР, рост ВВП Армении несколько ускорится в 2019 г. Этому будут способствовать увеличение инвестиционной активности в условиях постепенной адаптации добывающей промышленности к новым требованиям, восстановление производства в сельском хозяйстве, а также политика правительства, ориентированная на поддержку инвестиций, экспорта и улучшение социальных условий. В среднесрочной перспективе рост ВВП страны будет стремиться к потенциальному, оцениваемому нами на уровне около 5% в год.

Инфляция в течение 2018 г. оставалась ниже целевого уровня ЦБ РА 4% и по итогам декабря 2018 г. составила 1,8% г/г. Основным фактором, определяющим динамику инфляции в 2018 г., стала волатильность цен на продовольственные товары на фоне снижения урожая.

По нашим оценкам, инфляция ускорится в 2019 г. до 2,8%. Повышению инфляции будет способствовать рост внутреннего спроса на фоне увеличения зарплат и кредитования. К концу 2021 г. инфляция приблизится к целевому уровню ЦБ РА (4%).

В сложившихся экономических условиях ЦБ РА в 2018 г. не менял ставку рефинансирования (6%), сохранив стимулирующее направление денежно-кредитной политики. Процентные ставки по банковским кредитам и депозитам снизились в течение года. Согласно базовому прогнозу, по мере постепенного ускорения инфляционных процессов и приближения инфляции к целевому уровню ЦБ РА начнет серию повышений ставки, которая, по нашим оценкам, будет иметь нейтральный характер с точки зрения влияния на рост экономики и инфляцию.

В 2018 г., в условиях роста экономической активности, была проведена сдерживающая налогово-бюджетная политика в целях сохранения долговой и налогово-бюджетной устойчивости. В среднесрочном периоде ожидается сохранение направленности фискальной политики.

СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ



Экономическая активность

Замедление темпов роста ВВП

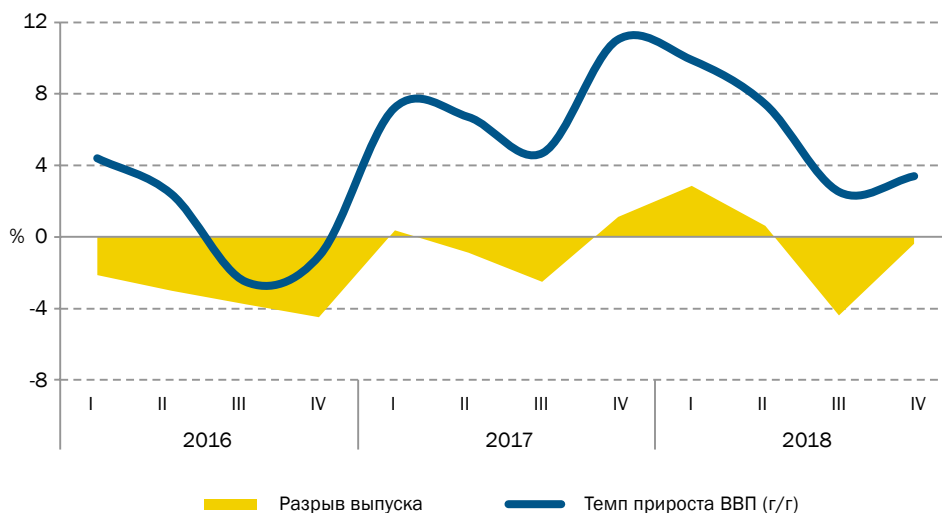
Экономический рост по итогам 2018 г. составил 5,2%, замедлившись по сравнению с 7,5% в 2017 г. Основным фактором замедления экономической активности выступил более сдержанный по сравнению с 2017 г. рост потребления домашних хозяйств и спад потребления в государственном секторе. При этом поддержку экономическому росту в 2018 г. оказало увеличение вклада валового накопления.

Торговля и услуги, промышленное производство, а также строительство сохранили положительный вклад в рост ВВП, сельское хозяйство оказало отрицательное воздействие.

Нестабильная внутригодовая динамика ВВП

Рост ВВП в течение 2018 г. постепенно замедлялся. Во втором полугодии 2018 г. среднеквартальный темп роста ВВП к соответствующему периоду предыдущего года составил около 3,0%, в то время как в январе – июне 2018 г. – 8,7%.

Рисунок 1.
Экономическая
активность



Источник: Статистический комитет РА, расчеты авторов

Замедление потребительского спроса

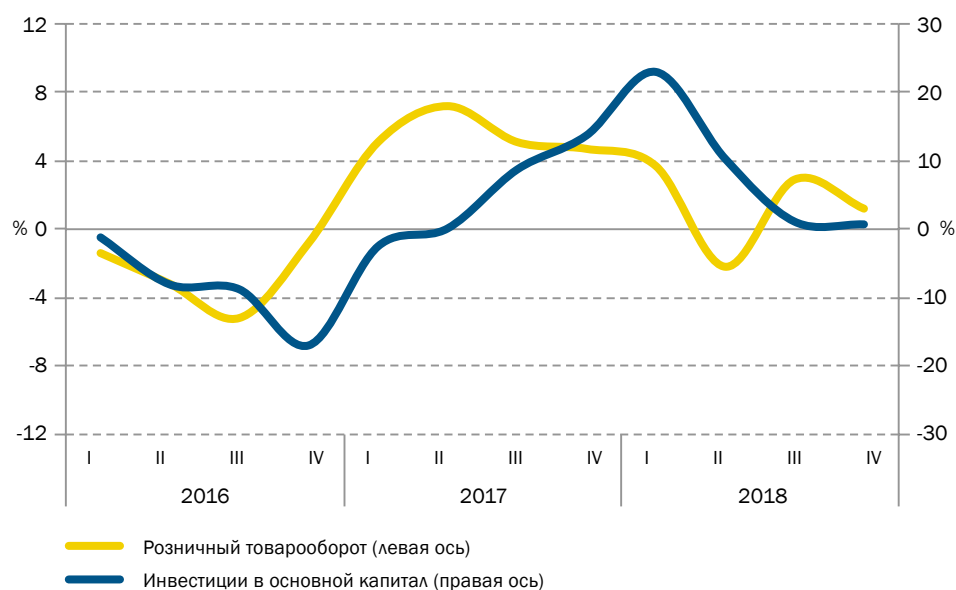
Потребительский спрос увеличился в 2018 г., однако темпы роста конечного потребления значительно замедлились (3,4% по сравнению с 10,0% в 2017 г.). Ослабление потребительского спроса связано с замедлением темпов роста

потребления домашних хозяйств (5,2% по сравнению с 9,3% в 2017 г.) на фоне умеренного роста располагаемых денежных доходов населения и снижением государственного потребления из-за проводимой сдерживающей фискальной политики.

Увеличение инвестиционной активности

Рост валового накопления в 2018 г. составил 28,5% (после 13,9% в 2017 г.), а валовое накопление основного капитала – 5,0%. Большая часть роста валового накопления была обусловлена увеличением запасов материальных оборотных средств. Одним из факторов расширения инвестиционной активности в 2018 г. выступил рост кредитования.

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



Источник: Статистический комитет РА

Рост промышленности обеспечен увеличением выпуска обрабатывающих производств

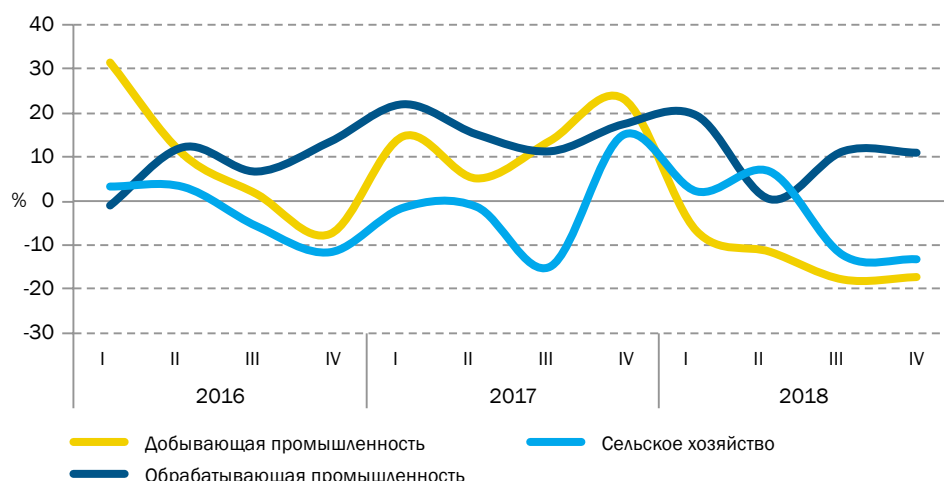
Вклад промышленного производства в рост экономики снизился по сравнению с предыдущим годом. По данным Статистического комитета РА, промышленность обеспечила 0,7 п.п. прироста ВВП по итогам 2018 г. после 1,2 п.п. в 2017 г. Снижение вклада связано со спадом производства в горнодобывающих отраслях (–14% в 2018 г.) из-за приостановки работ ряда крупных горнодобывающих компаний. В то же время обрабатывающая промышленность сохранила высокие темпы роста, поддерживаемые расширением кредитования промышленного сектора. В результате в целом по итогам 2018 г. темп прироста промышленного производства сохранился положительным в размере 4,3% (в 2017 г. – 12,6%).

Углубление спада в сельском хозяйстве из-за низкого урожая

Снижение в сельскохозяйственном производстве составило 7,6% (в 2017 г. – снижение на 3%). Причиной спада является низкий урожай основных сельскохозяйственных культур из-за неблагоприятных погодных условий, а также снижение производства животноводческих продуктов в 2018 г. на 2,7%.

Рисунок 3. Производственная активность

(темпы прироста период
к соответствующему
периоду предыдущего
года)



Источник: Статистический комитет РА

Услуги внесли значимый вклад в рост ВВП

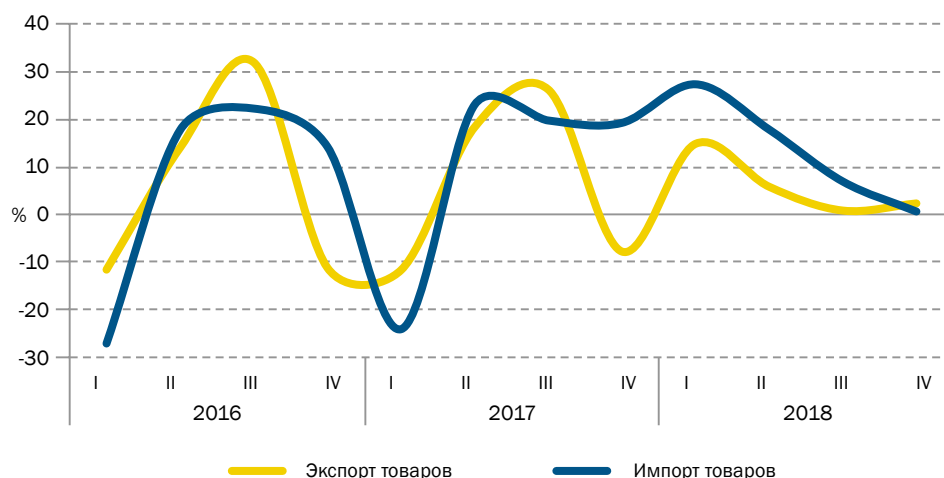
Услуги (в том числе торговля) выросли на 9,6% в 2018 г. и внесли наибольший вклад в экономический рост (4,7 п.п.), что в основном связано с увеличением деятельности «искусство, развлечения и отдых», оптовой и розничной торговли, а также финансовой и страховой деятельности. Рост сферы услуг сопровождался ростом кредитования, инвестиций и строительства, а также ростом заработной платы.

Ухудшение динамики чистого экспорта

Отрицательный вклад внешнеэкономических операций в экономический рост по итогам 2018 г. увеличился. Темп роста физических объемов экспорта товаров и услуг составил 5,2%, а импорта – 10,9%, значительно замедлившись по сравнению с предыдущим годом (18,7% и 24,6% соответственно). Причиной замедления экспорта послужил спад в горнодобывающей и сельскохозяйственной отраслях, а также укрепление реального эффективного курса армянского драма во втором полугодии. Замедление импорта было связано с ослаблением потребительского спроса.

Рисунок 4. Физические объемы внешних операций

(темпы прироста период
к соответствующему
периоду предыдущего
года)



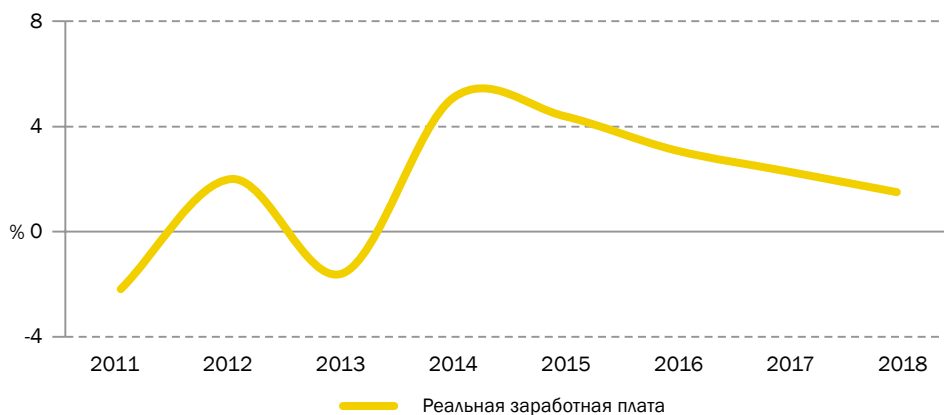
Источник: Статистический комитет РА

Рынок труда

Рост заработной платы и доходов населения

Рисунок 5. Показатели рынка труда

(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года)



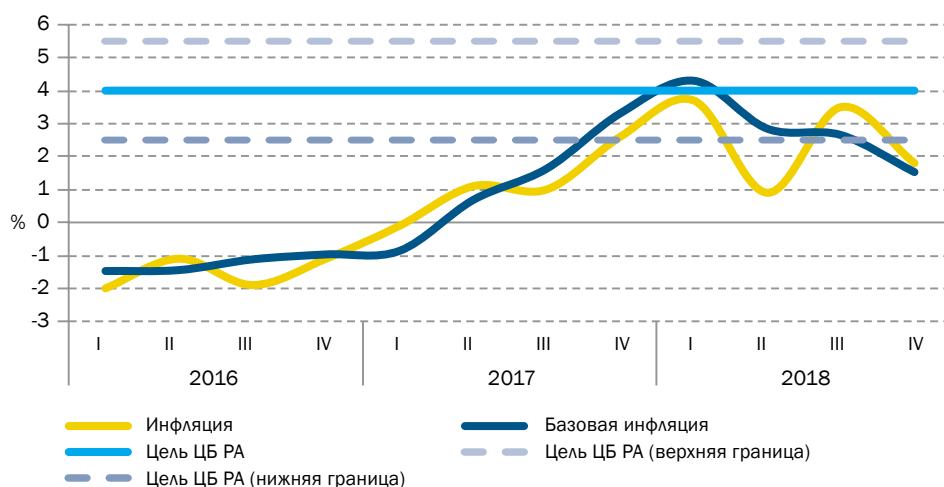
Источник: Статистический комитет РА

Инфляция

Инфляция ниже целевого ориентира ЦБ РА

Рисунок 6. Динамика инфляции

(последний месяц квартала к последнему месяцу соответствующего квартала предыдущего года)



Источник: Статистический комитет РА, ЦБ РА

Рост цен на продовольствие замедлился

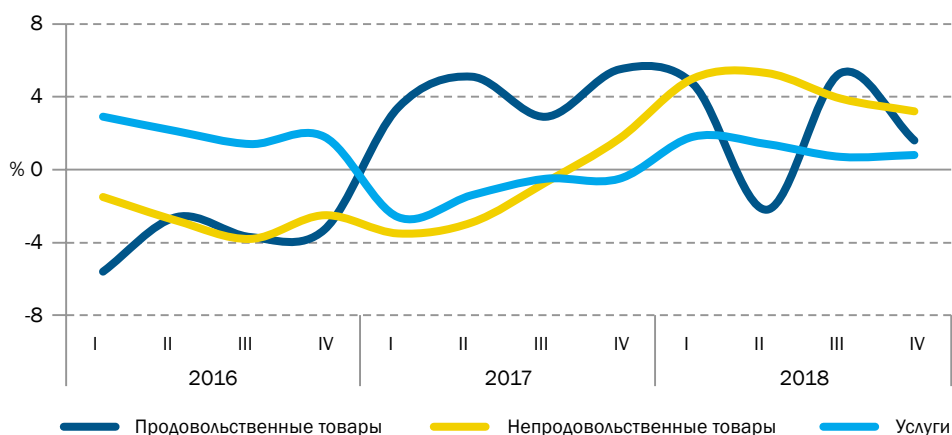
Цены продовольственных товаров по итогам 2018 г. выросли на 1,8% после 5,3% годом ранее. Замедление продовольственной инфляции связано со снижением цен на некоторые продукты (овощи, молочные продукты, сыр, яйца), что в большей степени отражало динамику потребительского спроса.

Ускорение непродовольственной инфляции

Цены на непродовольственные товары по итогам 2018 г. увеличились на 3,2% (1,7% за 2017 г.), что в большей степени объясняется ростом цен на бензин и дизельное топливо в начале 2018 г. Сдерживающее влияние на увеличение цен в течение 2018 г. оказали замедление роста потребительской активности, устойчивость драма к доллару США и укрепление к валютам стран – торговых партнеров РА.

Цены на услуги за 2018 г. увеличились на 0,8% (в 2017 г. – снижение на 0,5%). Низкие темпы инфляции на рынке услуг для населения наблюдались на фоне слабого роста цен на услуги в жилищно-коммунальном хозяйстве и снижения цен на услуги в области связи.

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



Источник: Статистический комитет РА, ЦБ РА

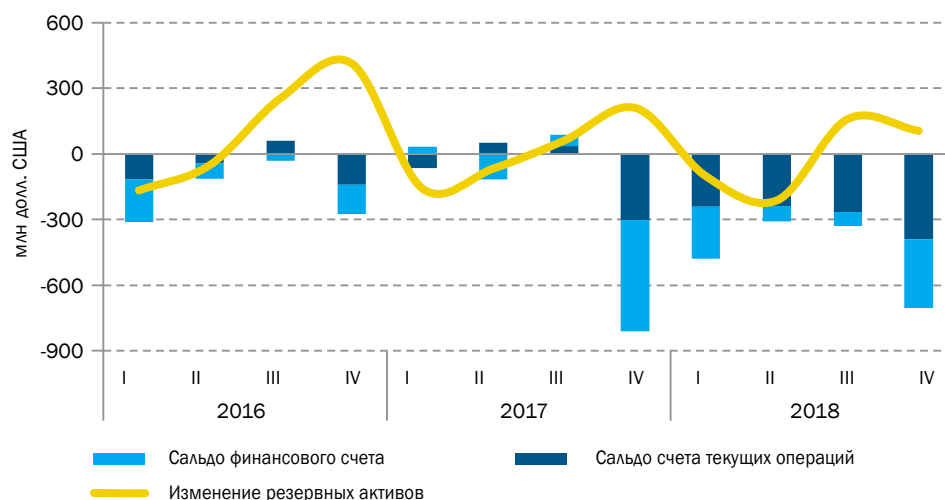
Внеэкономические операции

Расширение дефицита текущего счета платежного баланса

Отрицательное сальдо текущего счета платежного баланса по итогам 2018 г. составило 1130,6 млн долл. США (9,1% ВВП), увеличившись с 279,7 млн долл. США (2,4% ВВП) годом ранее. Расширение дефицита текущего счета было обусловлено увеличением отрицательного сальдо торговли товарами и услугами (15,4% ВВП по сравнению с 12,2% ВВП в 2017 г.), а также сокращением первичных и вторичных доходов. Личные денежные переводы в РА в долларовом эквиваленте, по данным ЦБ РА, сократились на 2,8%, в том числе из-за ослабления курса российского рубля к доллару США¹.

¹ Большая часть денежных переводов в РА поступает из РФ.

Рисунок 8.
Платежный баланс
РА



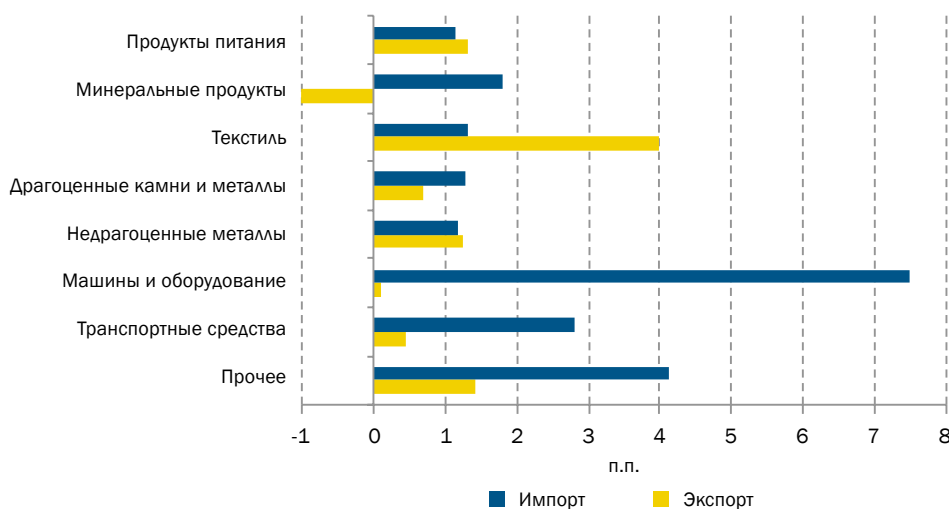
Источник: ЦБ РА

Расширение отрицательного сальдо торговли товарами

Расширение отрицательного сальдо внешней торговли товарами в 2018 г. обусловлено опережающим ростом стоимостных объемов импорта товаров над экспортом. Дефицит торгового баланса, по данным ЦБ РА, по итогам 2018 г. составил 1,8 млрд долл. США, увеличившись по сравнению с 2017 г. на 28,4%. Рост импорта связан с ростом инвестиций и повышением цен на энергоносители, прежде всего нефть и природный газ. Экспорт товаров поддерживался увеличением внешнего спроса на фоне роста потребительской активности в большинстве стран – основных торговых партнеров. С другой стороны, спад в горнодобывающей промышленности ограничил экспорт товаров.

Приток ПИИ в экономику РА увеличился. Объем ПИИ в реальный сектор экономики на чистой основе составил в 2018 г. 266 млн долл. США, увеличившись по сравнению с предыдущим годом на 16,9%.

Рисунок 9.
Вклад товарных групп в прирост экспорта и импорта товаров за 2018 г.

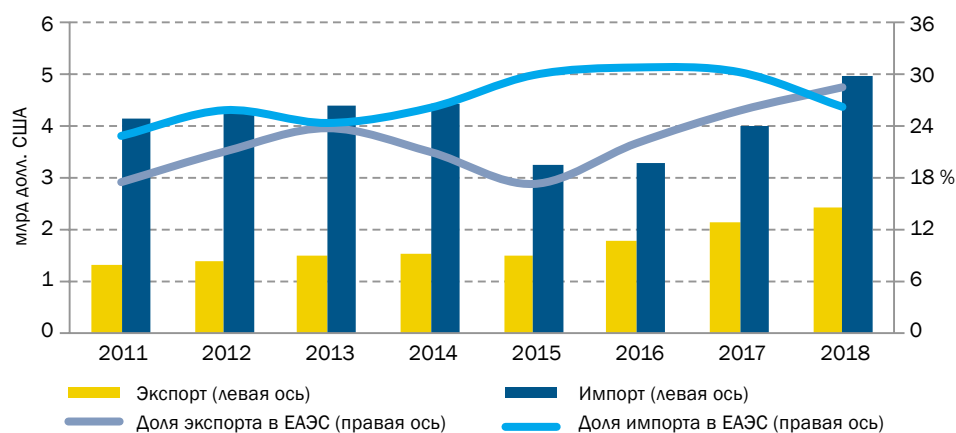


Источник: Статистический комитет РА, расчеты авторов

Рост экспорта товаров в страны ЕАЭС

Значимость взаимной торговли в рамках ЕАЭС для РА продолжила увеличиваться. Экспорт товаров РА в страны ЕАЭС в 2018 г. достиг 689 млн долл. США, увеличившись по сравнению с предыдущим годом на 20,7%. Экспорт товаров РА в третьи страны за аналогичный период вырос только на 3,4%. В результате доля стран ЕАЭС в экспорте РА увеличилась по итогам 2018 г. до 28,5% после 25,5% годом ранее. Значимый вклад в расширение поставок в страны ЕАЭС внесли товары, ориентированные на потребительский спрос, в первую очередь, текстильные изделия и продовольствие. Опережающий рост экспорта указанных товарных групп в страны ЕАЭС по сравнению с третьими странами может быть связан с увеличением потребительской активности в большинстве государств интеграционного объединения.

Рисунок 10.
Экспорт и импорт товаров



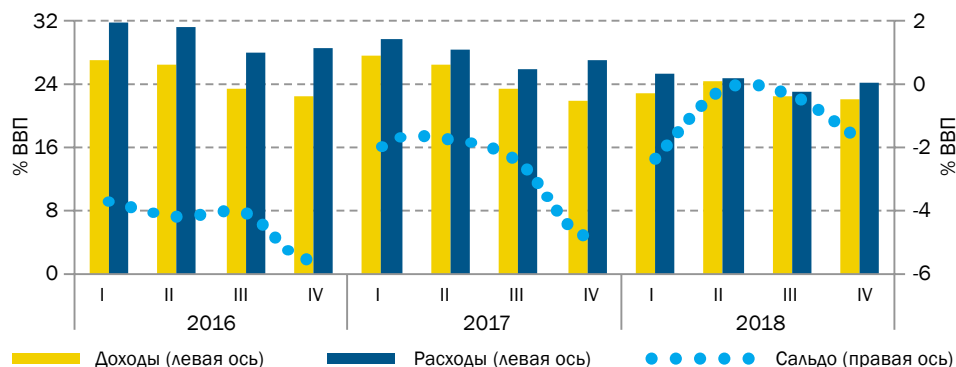
Источник: ЕЭК, расчеты авторов

Фискальный сектор

Снижение дефицита государственного бюджета

Дефицит государственного бюджета по итогам 2018 г. составил 1,8% ВВП, сократившись с 4,8% ВВП годом ранее. Сокращение дефицита государственного бюджета было обусловлено снижением доли государственных расходов в ВВП на 2,9 п.п. (24,1% по сравнению с 27% в 2018 г.) и увеличением доли налогов и пошлин на 0,5 п.п. до 21% ВВП.

Рисунок 11.
Государственный бюджет
(за период нарастающим итогом)

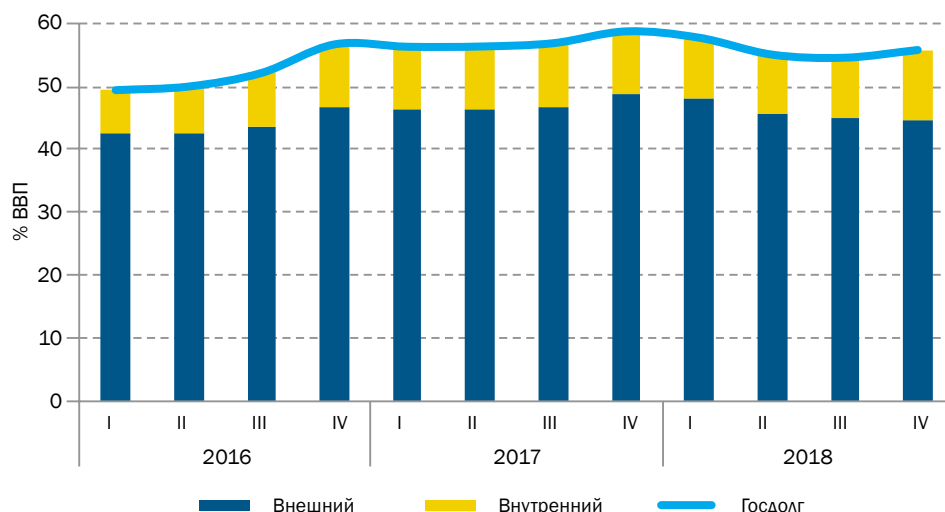


Источник: Статистический комитет РА, расчеты авторов

Снижение государственного долга

Доля внешнего государственного долга в ВВП сократилась на 2,4 п.п. до 40,2%. Доля внутренних обязательств в общем объеме госдолга выросла на конец 2018 г. до 20%, обновив исторический максимум. Сохранение тенденции усиления роли внутреннего долга как источника финансирования бюджетного дефицита будет способствовать росту устойчивости экономики РА по отношению к внешним шокам. Общий государственный долг сократился на 3,1 п.п. до 55,8% ВВП.

Рисунок 12.
Государственный долг
(на конец периода)



Источник: Статистический комитет РА, расчеты авторов

Монетарные условия

Ставка рефинансирования не изменилась в 2018 г.

Ставка рефинансирования оставалась без изменений в течение 2018 г. ЦБ РА сохранил ставку рефинансирования на уровне 6% в 2018 г., считая ее уровень достаточным для постепенного восстановления инфляции и в то же время принимая во внимание дезинфляционные риски. Краткосрочные рыночные ставки, а также доходность краткосрочных государственных облигаций сформировались вблизи ставки рефинансирования.

Стабильность процентных ставок в 2018 г.

Ставки межбанковского рынка и процентные ставки по депозитам оставались в течение 2018 г. практически неизменными в условиях стабильности ставки рефинансирования. Динамика процентных ставок по кредитам экономике соответствовала изменению инфляционных ожиданий: средняя ставка по кредитам на срок до одного года снизилась с 13,3% в конце 2017 г. до 11,6% к концу 2018 г.

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



Источник: ЦБ РА, расчеты авторов

Увеличение кредитной активности

Рост банковского кредитования увеличился в условиях стимулирующей денежно-кредитной политики. Прирост кредитов экономике за 2018 г. составил 17,2% (в 2017 г. – 16,1%). Увеличение кредитной активности поддерживалось смягчением условий кредитования со стороны банков (упрощением условий и процедур выдачи кредитов и снижением ставок). Рост ипотечных и потребительских кредитов имел наибольший вклад в прирост кредитования.

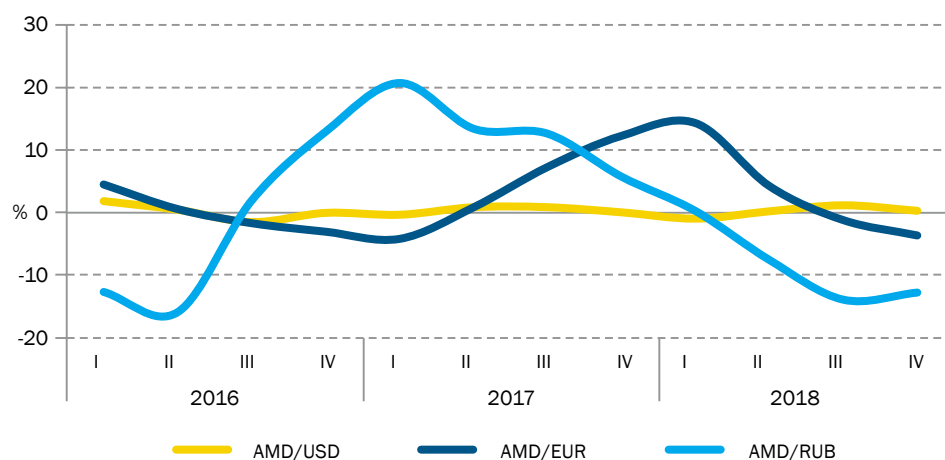
Долларизация кредитов и депозитов продолжила снижение

Долларизация банковских кредитов и депозитов продолжила снижение. Доля кредитов, выданных резидентам в иностранной валюте, снизилась до 53,9% на конец 2018 г. с 61,2% на конец 2017 г. Доля валютных депозитов резидентов сократилась до 52,7% на конец 2018 г. с 55,7% на конец 2017 г.

Стабильность драма к доллару США

Динамика основных валютных пар по итогам 2018 г. продемонстрировала разную направленность. Драм сохранил относительную стабильность к доллару США – ослабление курса составило 0,3% (декабрь 2018 г. к декабрю 2017 г.). Курс к евро укрепился на 3,5%, к российскому рублю укрепление составило 12,7%.

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



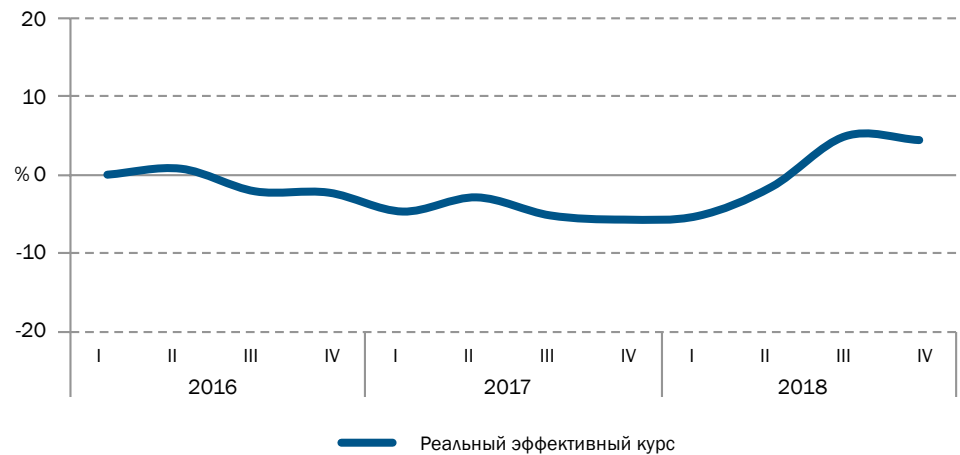
Источник: ЦБ РА, расчеты авторов

Укрепление реального эффективного курса драма

Рисунок 15. Реальный эффективный курс драма

(темпы прироста период
к соответствующему
периоду предыдущего
года, + = укрепление
драма)

Реальный эффективный курс драма вырос в 2018 г. на 4,9%, прежде всего на фоне укрепления номинального курса драма к валютам торговых партнеров и замедления инфляции в стране по итогам 2018 г.



Источник: ЦБ РА, расчеты авторов

ПРОГНОЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

Ключевые предпосылки

Замедление внешнего спроса и роста цен на сырье в 2019 г.

Со стороны внешнего сектора в 2019 г. ожидается замедление темпов экономического роста основных стран-партнеров. Ожидается некоторое замедление роста внешнего спроса, в первую очередь из-за прогнозируемого снижения темпов роста экономики РФ и еврозоны. На рынках сырья и продовольственных товаров также будет наблюдаться слабая инфляция, что, с одной стороны, связано с низким спросом, влияющим на цены продовольственных товаров, а с другой стороны – с увеличением объемов добычи нефти в США. Ожидается постепенное восстановление цен на медь².

Сохранение направленности экономической политики

Прогнозный сценарий основывается на предположении о сохранении сдерживающей направленности фискальной политики, нацеленной на поддержание налогово-бюджетной устойчивости и устойчивости государственного долга. Монетарная политика сохранит стимулирующий курс, направленный на достижение цели по инфляции ($4\% \pm 1,5$ п.п.).

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, %
2019	6441	65,0	91,6	1,5	1,3
2020	6489	64,7	92,9	2,0	1,7
2021	6561	63,4	94,3	2,2	1,7

Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Экономическая активность

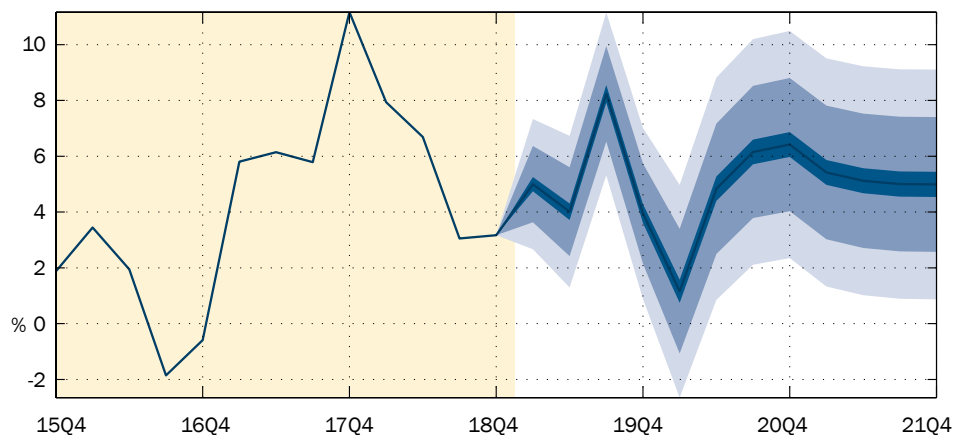
Рост ВВП ускорится в 2019 г.

Рост ВВП прогнозируется на уровне 5,3% в 2019 г. и в основном будет обусловлен восстановлением частного потребления на фоне активного роста кредитов домашним хозяйствам. Дополнительную поддержку экономическому росту окажет восстановление инвестиционной активности по мере постепенной адаптации

² Медь является одним из основных экспортируемых РА товаров. Экспорт меди (рудного концентрата и металла) по итогам 2018 г. составил 24,9% всего объема экспорта товаров.

горной отрасли к новым требованиям со стороны государства и реализации государственных инициатив в области улучшения инвестиционного климата.

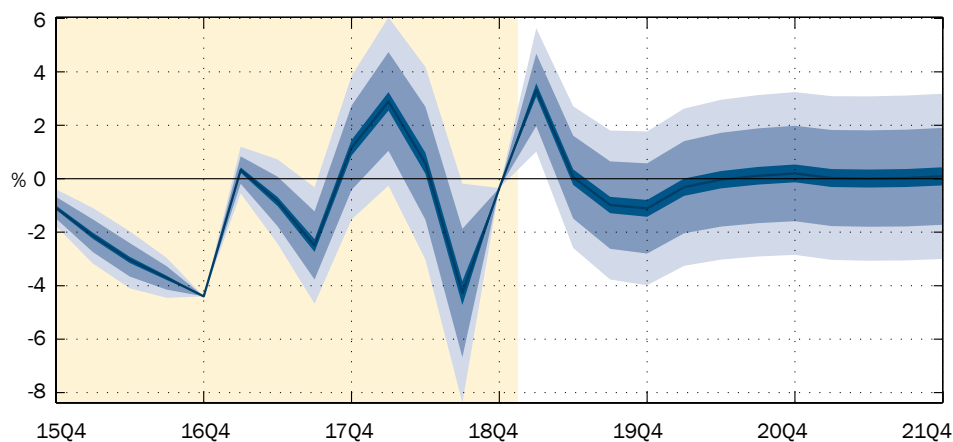
Рисунок 16.*
Реальный ВВП³
(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Фактором, который может ограничить экономический рост в 2019 г., является неопределенность, связанная с дальнейшей эксплуатацией рудника Амулсара и медеплавильного завода в Алаверди.

Рисунок 17.
Разрыв выпуска



Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Потенциальный рост на уровне 5%

Темпы роста экономики РА в среднесрочном периоде будут стремиться к своему потенциальному уровню, оцениваемому нами в 5%. Экономический рост будет обусловлен положительной динамикой всех показателей и в большей степени ростом инвестиционной активности. Реализация структурных реформ правительства и расширение производственных мощностей будут способствовать увеличению потенциального роста экономики.

* Здесь и далее диапазоны веерных диаграмм соответствуют 10%, 50% и 75% доверительным интервалам.

³ Сезонно скорректированные данные.

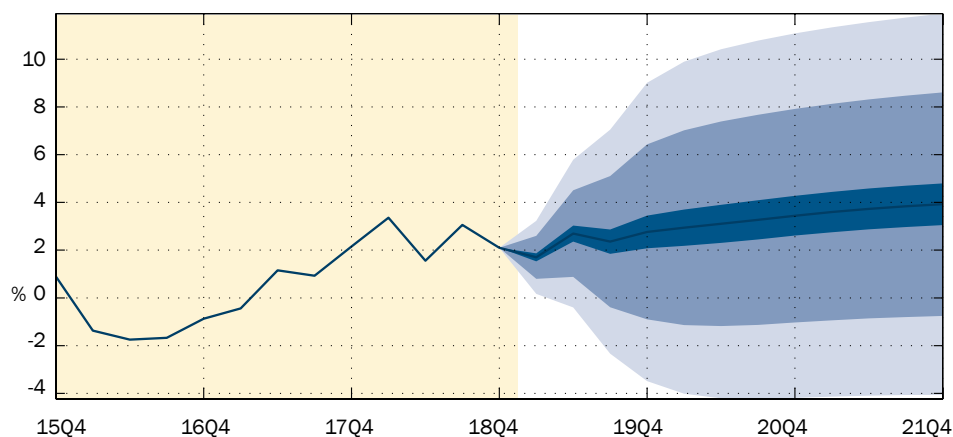
Инфляция

Инфляция ускорится в 2019 г.

Инфляция ускорится в 2019 г. до 2,8%. Повышению инфляции будет способствовать рост внутреннего спроса на фоне увеличения зарплат и кредитования. К концу 2021 г. инфляция приблизится к целевому уровню ЦБ РА (4%).

Рисунок 18. Инфляция⁴

(период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: расчеты авторов, ЕЭК

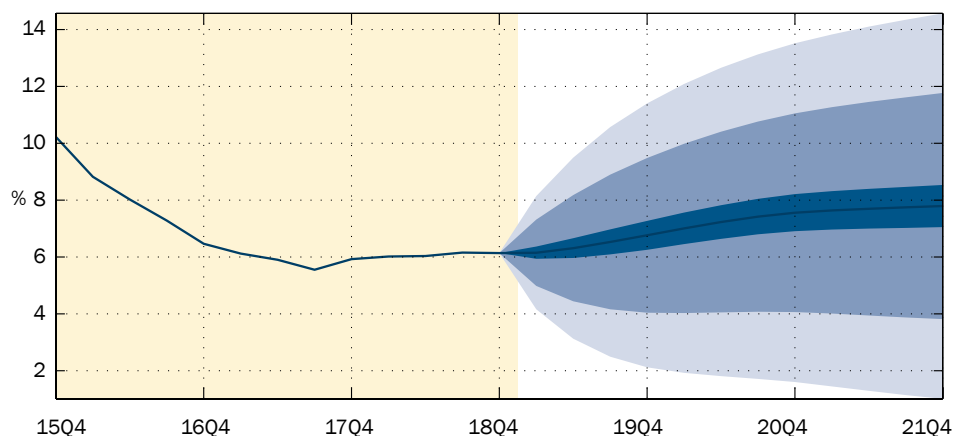
Монетарные условия

Повышение ставок по мере ускорения инфляционных процессов

Согласно нашему прогнозу, мы ожидаем начала цикла повышения ставки в 2019 г. с последующим продолжением на фоне постепенного ускорения инфляции в течение 2020–2021 гг., что в свою очередь будет иметь нейтральный характер с точки зрения влияния на рост экономики и инфляцию.

Рисунок 19. Ставка однодневного МБК

(в среднем за период)



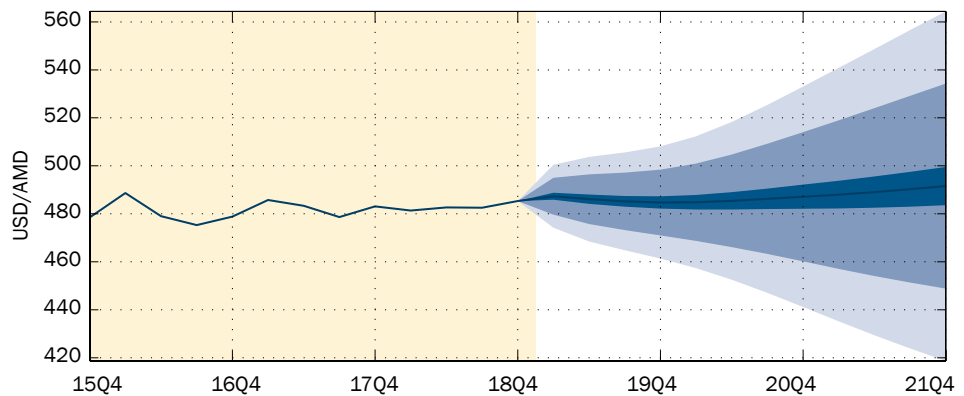
Источник: расчеты авторов, ЕЭК

⁴ Сезонно скорректированные данные.

**Стабильность
обменного курса
драма**

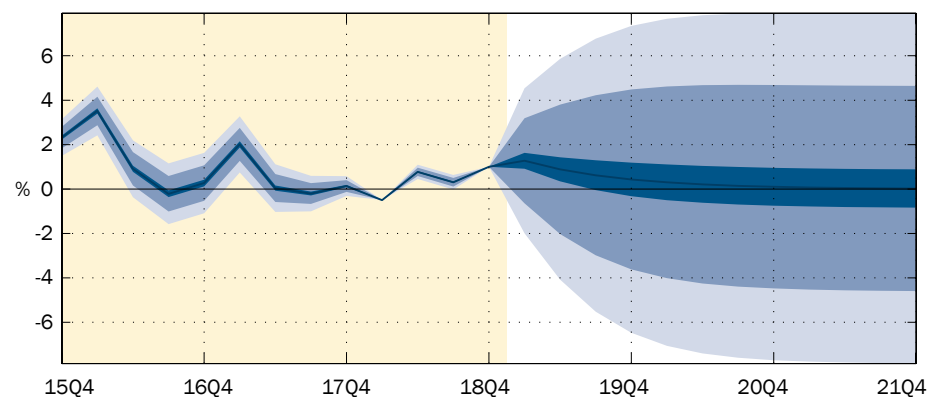
Курс драма к доллару США на прогнозном периоде останется достаточно стабильным. Устойчивости армянского драма будет способствовать относительная сбалансированность внешнеэкономических операций за счет роста притока иностранных инвестиций.

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
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к предыдущему году)	0,2	7,5	5,2	5,3	4,6	5,1
Индекс потребительских цен (прирост в % декабрь к декабрю предыдущего года)	-1,1	2,6	2,1	2,8	3,4	3,9
Номинальная ставка однодневного МБК в национальной валюте (% годовых в среднем за год)	7,6	5,9	6,1	6,4	7,3	7,7
Номинальный курс драма к доллару США, драмов за 1 доллар США (в среднем за год)	480	483	483	486	486	490

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

