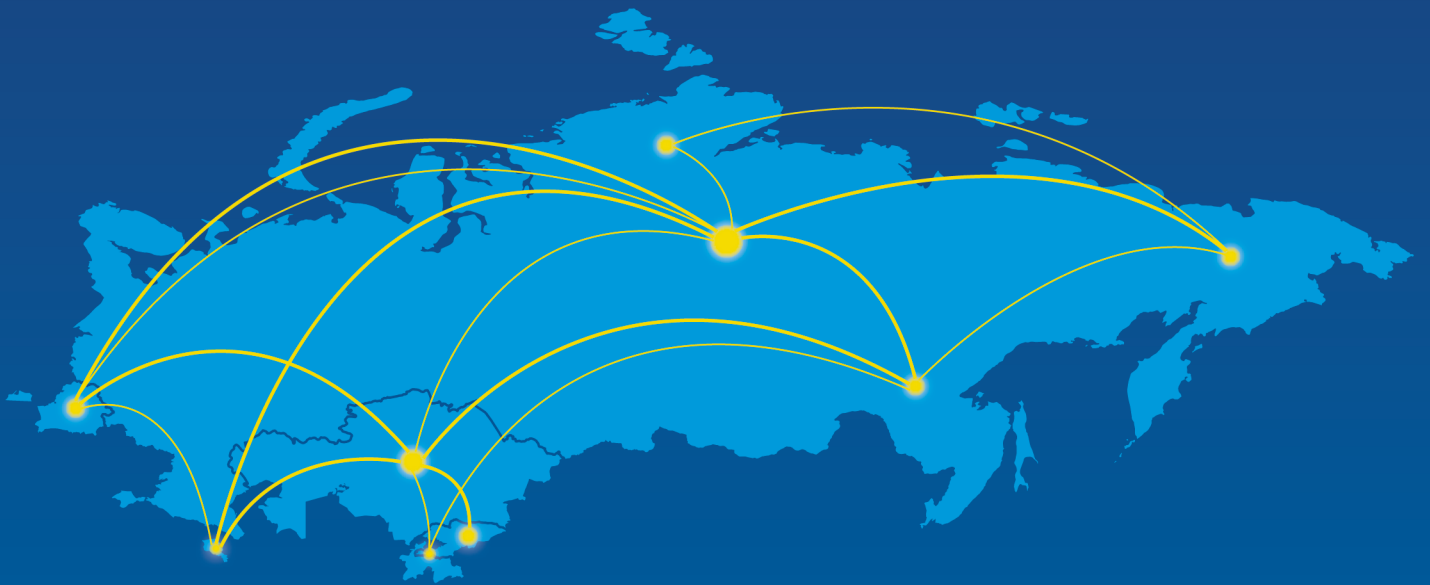


МАКРО БЗОР ЕАБР



09'2020

Республика Армения

СОДЕРЖАНИЕ

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ	2
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	3
РЕЗЮМЕ	4
СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ	5
Экономическая активность	5
Рынок труда	8
Внешнеэкономические операции	10
Фискальный сектор	12
Монетарные условия	13
ПРОГНОЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ	16
Ключевые предпосылки	16
Экономическая активность	17
Инфляция	18
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 либо 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 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

ПИИ — прямые иностранные инвестиции

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

Экономика Армении испытала спад в размере 5,7% г/г в первой половине 2020 г. (по итогам 2019 г. зафиксирован рост на 7,6%). Основной причиной сокращения реального ВВП стало негативное влияние пандемии COVID-19 на внутренний и внешний спрос. Согласно прогнозу ЕАБР, в 2020 г. ВВП Армении снизится на 3,5%. Причиной отрицательной динамики станут сокращение потребительского спроса, обусловленное снижением доходов, в том числе получаемых в форме переводов из-за рубежа, зарплат и занятости, а также падение инвестиционной активности на фоне введенных в связи с пандемией ограничений и роста неопределенности.

В 2021–2022 гг. в экономике прогнозируется восстановительный рост на уровне 7–9% в год при поддержке таких факторов, как расширение объемов денежных переводов в страну и увеличение цен на экспортную продукцию (в частности, на руды и металлы) по мере нормализации экономической ситуации в мире, а также благодаря стимулирующей налогово-бюджетной и монетарной политике.

Инфляция осталась ниже целевого интервала Центрального банка Республики Армения ($4 \pm 1,5\%$), составив 1,7% г/г в июне 2020 г. Ее ускорение с 0,7% г/г в начале года объясняется в основном вкладом динамики сезонно-волатильных и регулируемых цен. Прогноз ЕАБР предполагает устойчивое возвращение темпов роста стоимости потребительской корзины в предусмотренные политикой ЦБ РА пределы в 2022 г. под влиянием восстановления совокупного спроса в экономике.

Центральный банк Республики Армения за первое полугодие 2020 г. снизил ставку рефинансирования на 1,0 п.п., до 4,5% годовых¹, на фоне экономического спада и низкой инфляции. Согласно базовому прогнозу ЕАБР, повышение ставки ЦБ РА начнется в конце 2021 г. в условиях постепенного ускорения инфляции.

Государственный бюджет по итогам первой половины 2020 г. исполнен с дефицитом в размере 48,8 млрд драмов (1,0% ВВП) (профицит 121,9 млрд драмов, или 4,5% ВВП, за тот же период 2019 г.). Ухудшение состояния государственных финансов стало результатом прежде всего увеличения расходов в связи с необходимостью финансирования мер по борьбе со вспышкой коронавируса и по поддержке экономики. Негативное влияние пандемии на бюджет было в некоторой степени уравновешено лучшей собираемостью налогов в результате повышения эффективности администрирования.

¹ Ставка была дополнительно снижена до 4,25% годовых в сентябре 2020 г.

СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ

Экономическая активность

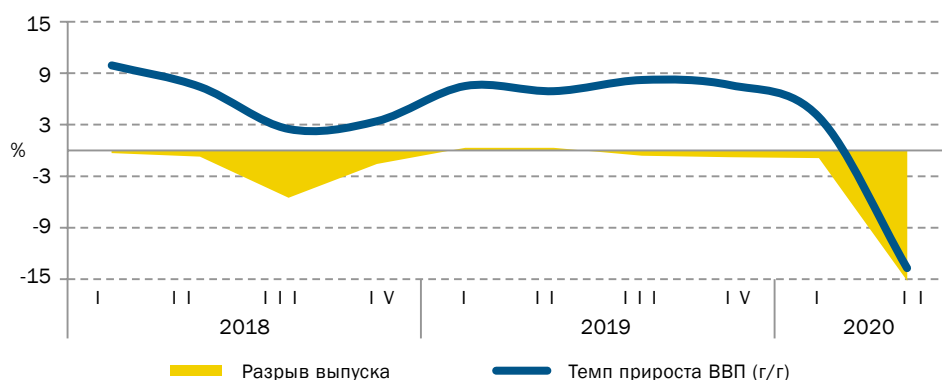
Снижение ВВП

Экономика Армении испытала спад в размере 5,7% г/г² в первой половине 2020 г. (по итогам 2019 г. зафиксирован рост на 7,6%). Основной причиной сокращения реального ВВП стало негативное влияние пандемии COVID-19 (включая вспышку заболевания в пределах страны) на внутренний и внешний спрос.

Неоднородная динамика выпуска в разрезе отраслей

Динамика производства в основных секторах экономики была неоднородной. Ограничения, введенные с целью предотвращения распространения коронавируса весной 2020 г., привели к глубокому падению активности в таких отраслях, как общественное питание, строительство, операции с недвижимостью, торговля (минус 43,1, 30,6, 13,9 и 9,9% г/г соответственно). Негативное воздействие на производственный сектор (помимо строительства) оказалось менее значительным: обрабатывающая промышленность сократила выпуск на 6,3% г/г, энергетика — на 1,2% г/г, а сельское хозяйство и добыча полезных ископаемых продемонстрировали рост на 1,6 и 21,7% г/г соответственно. В последнем случае сильный результат в том числе стал следствием успешной адаптации горнодобывающей отрасли к усилению регулятивных требований после политических изменений 2018 г.

Рисунок 1.
Экономическая активность



Источник: Статистический комитет РА, расчеты авторов, ЕЭК

² Показатели в разделе «Экономическая активность» (за исключением роста валового производства в промышленности и обрабатывающих отраслях, которые обсуждаются ниже по тексту) получены авторами путем расчета на основе квартальных данных, опубликованных Статистическим комитетом РА.

Сокращение потребительского спроса

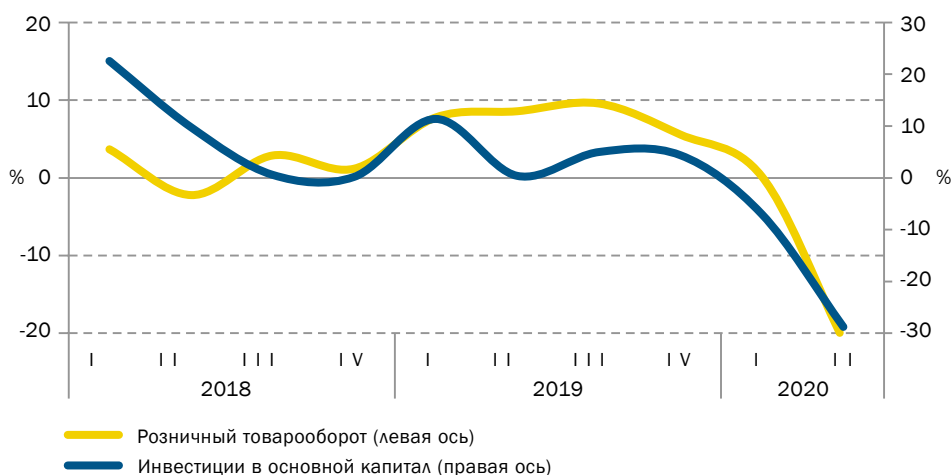
Потребление в первом полугодии 2020 г. сократилось. В частности, расходы домохозяйств упали на 9,0% г/г (после роста на 12,8% в 2019 г.) под влиянием таких факторов, как снижение занятости, а также уменьшение зарплат и других доходов, в том числе переводов из-за рубежа.

Падение инвестиционной активности

Инвестиции в основной капитал упали на 19,5% г/г после роста на 4,7% годом ранее. Снижение вложений в основной капитал объясняется как непосредственным влиянием распространения коронавируса и мер по борьбе с ним (например, временного прекращения строительных работ), так и косвенным — сокращением финансовых ресурсов, которые могли бы быть инвестированы в экономику, и ростом неопределенности.

Рисунок 2. Розничный товарооборот и инвестиции

(темп прироста, период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Статистический комитет РА

Падение производства в обрабатывающих отраслях

По данным Статистического комитета Армении, валовое промышленное производство увеличилось в первой половине 2020 г. на 1,5% г/г после 9,0% по итогам 2019 г. Главным фактором замедления роста в данном секторе экономики стало падение выпуска в ряде обрабатывающих отраслей, включая относительно крупные, такие как производство напитков (минус 6,8% г/г), табачных изделий (минус 22,6% г/г), одежды (минус 5,1% г/г) и прочих неметаллических минеральных продуктов (к ним относится значительная часть строительных материалов) (минус 2,8% г/г). В некоторых случаях влияние пандемии не было единственным фактором спада: на динамике отраслей, относящихся к АПК, могло негативно сказаться сокращение производства используемого ими сырья в 2019 г. (сильный рост выпуска продукции в прошлом году происходил на фоне сравнительно низкого урожая).

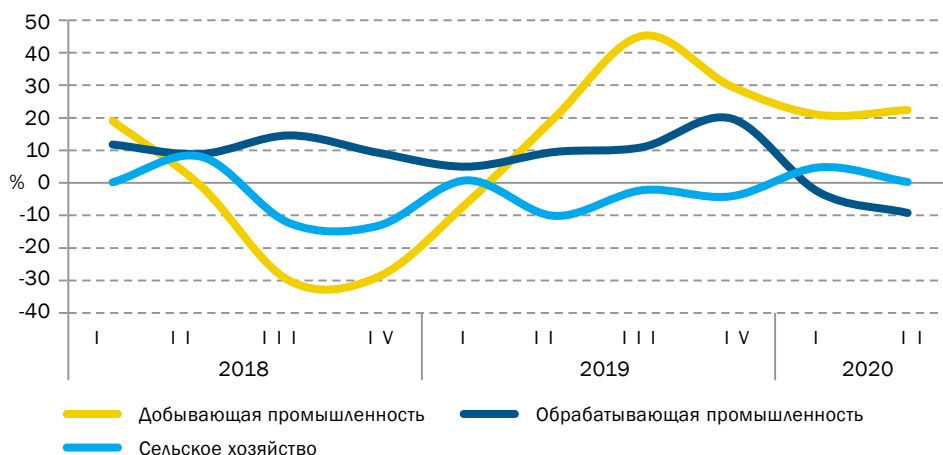
Стабилизация выпуска в сельском хозяйстве

Сельское хозяйство показало умеренный рост в январе — июне 2020 г. (на 1,6% г/г после спада на 4,0% в 2019 г.). Стабилизация выпуска наблюдалась как в растениеводческой отрасли, так и в животноводстве.

Предварительная информация указывает на то, что производство некоторых видов сельскохозяйственной продукции (в частности, винограда и пшеницы) по итогам текущего года может увеличиться. Общие результаты 2020 г. в аграрном секторе прогнозировать трудно ввиду того, что погодные условия в первой половине года негативно повлияли на урожай некоторых видов фруктов (например, абрикосов).

Рисунок 3. Производственная активность

(темпы прироста, период к соответствующему периоду предыдущего года)



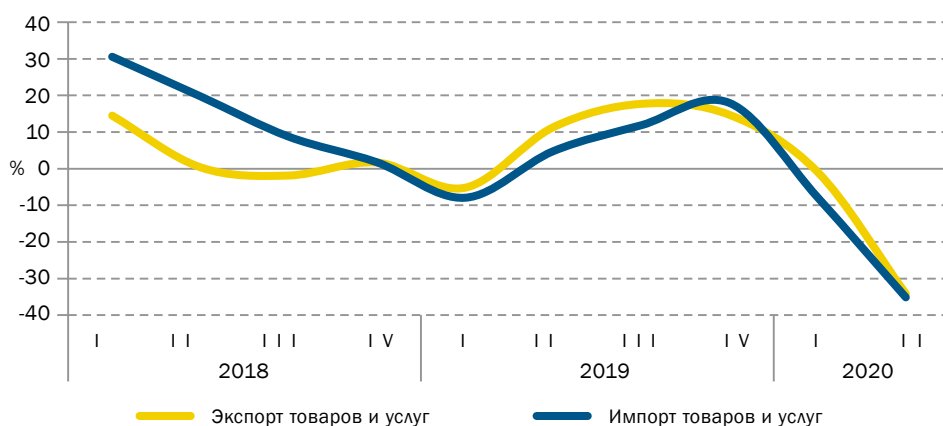
Источник: Статистический комитет РА

Падение реальных объемов внешней торговли, сокращение отрицательного вклада чистого экспорта в ВВП

Падение экономической активности в стране и за ее пределами на фоне вспышки коронавируса сопровождалось существенным сокращением оборота внешней торговли. Реальный объем экспорта товаров и услуг снизился по итогам первого полугодия на 18,7% г/г, импорта — на 22,3% г/г. Опережающее по отношению к экспорту уменьшение поставок из-за рубежа (а также заметно больший объем последних) означает, что внешнеторговые операции внесли положительный вклад в динамику ВВП в первой половине года.

Рисунок 4. Физические объемы внешних операций

(темпы прироста, период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Статистический комитет РА

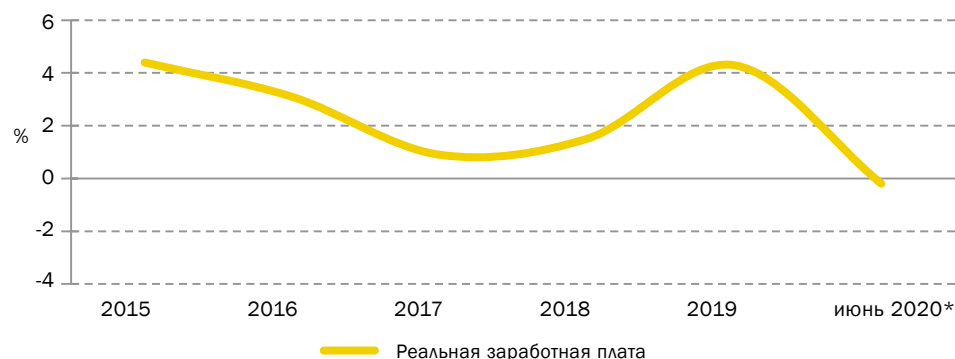
Рынок труда

Замедление роста заработной платы

Рост заработных плат в первом полугодии 2020 г. замедлился на фоне спада в экономике, хотя в среднем за январь — июнь оплата труда в стране повысилась на 5,4% г/г, что обусловлено быстрым ее увеличением в начале года (плюс 10,5% г/г в январе). В июне рост составил 1,5% г/г, оказавшись ниже инфляции (1,7% г/г). Такая динамика объясняется ухудшением ситуации на рынке труда: увеличение нагрузки на одно вакантное место (отношение числа ищущих работу к количеству вакансий)³ составило в июне 2020 г. 40% г/г и продолжало ускоряться, достигнув 90% г/г в июле.

Рисунок 5. Показатели рынка труда

(темпы прироста, период к соответствующему периоду предыдущего года)



* Оценка ЕАБР

Источник: Статистический комитет РА

Инфляция

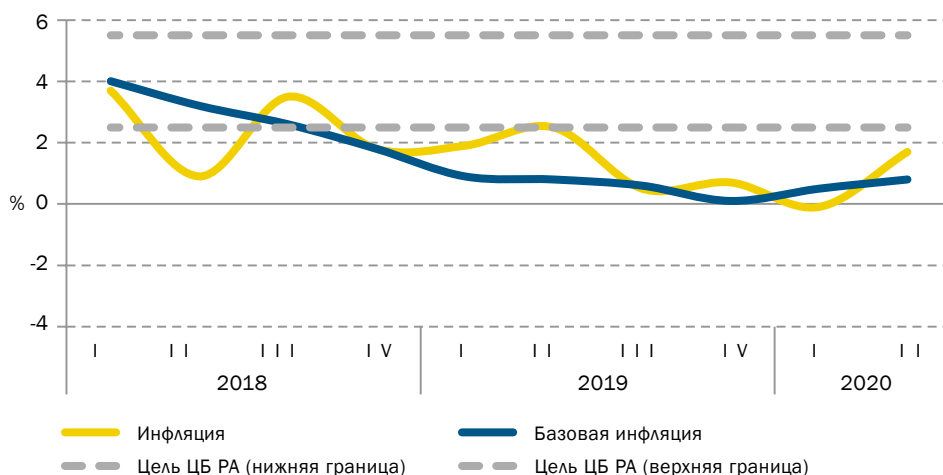
Инфляция ниже целевого ориентира ЦБ РА

Рост потребительских цен в течение первого полугодия 2020 г. оставался ниже целевого интервала ЦБ РА ($4 \pm 1,5\%$) — 1,7% г/г по итогам июня. Сдержанная динамика инфляции объясняется слабым спросом в экономике в условиях пандемии, а также относительной устойчивостью курса национальной валюты к доллару США, которая способствует стабилизации стоимости импортных товаров и услуг на внутреннем рынке. На преобладание монетарных факторов среди причин низкой инфляции в первой половине года указывает тот факт, что базовая инфляция⁴, очищенная от влияния краткосрочных колебаний сезонно-волатильных и регулируемых цен, также оставалась ниже целей ЦБ РА (в июне она находилась на уровне 0,8% г/г).

³ Рассчитывается Статистическим комитетом РА.

⁴ Базовая инфляция очищена от влияния неустойчивых цен на продовольственном рынке 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

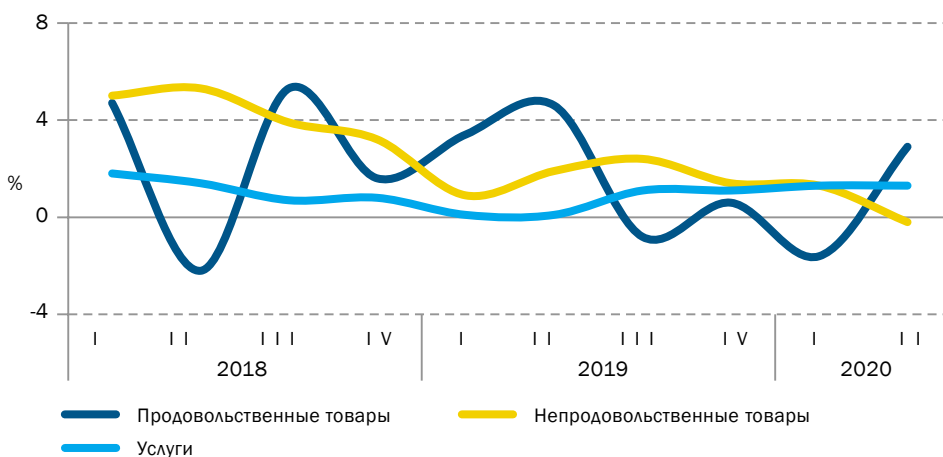
Ускорение роста цен на продовольствие в середине 2020 г.

Стоимость продовольственных товаров (включая алкоголь и табак) по итогам июня 2020 г. выросла на 2,9% г/г после увеличения на 0,3% г/г в декабре 2019 г. Среди причин, объясняющих ускорение роста цен в данном сегменте, можно назвать слабую динамику производства продукции АПК в текущем году.

Замедление непро- довольственной инфляции

Непродовольственные товары по итогам июня 2020 г. подешевели на 0,2% г/г (+1,4% г/г в декабре 2019 г.). Помимо слабого спроса в экономике, на их динамике сказалось падение цен на бензин, дизельное топливо и ГСМ на фоне низкой стоимости нефти на мировом рынке. Услуги в июне подорожали на 1,3% г/г (в декабре 2019 г. — на 1,1% г/г). Некоторое ускорение инфляции в данном сегменте поддержано прежде всего удорожанием медицинских и образовательных услуг при слабом росте или снижении цен на многие другие их виды.

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



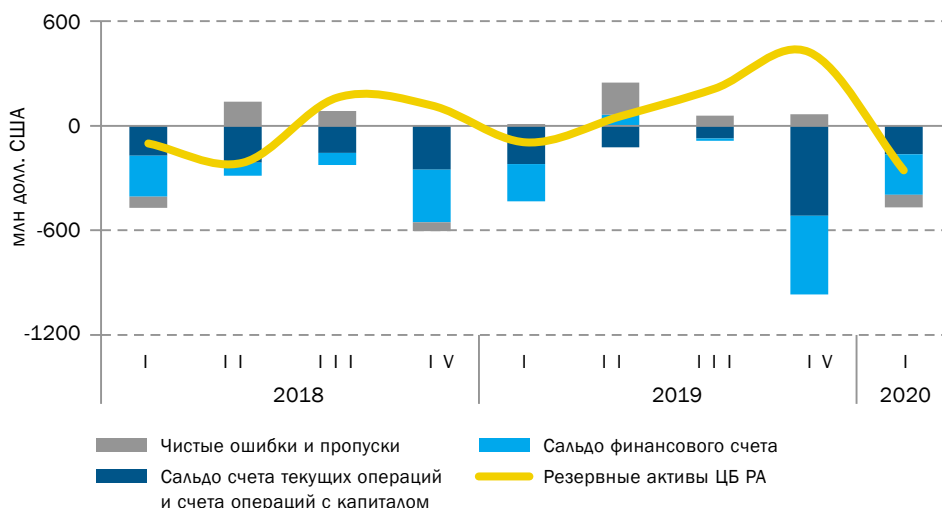
Источник: Статистический комитет РА, ЦБ РА

Внешнеэкономические операции

Сокращение дефицита текущего счета платежного баланса

Внешний баланс экономики Армении в январе — марте 2020 г. улучшился, повысив ее устойчивость к шоку, последовавшему вскоре в связи с распространением коронавируса в мире. Счет текущих операций за этот период сложился с дефицитом в размере 196,7 млн долл. США (228,2 млн долл. США за первые три месяца 2019 г.). Причиной сокращения показателя стало улучшение сальдо торговли товарами: ее дефицит в I квартале 2020 г. составил 328,1 млн долл. США (356,7 млн долл. США годом ранее). Улучшению состояния СТО также способствовало снижение дефицита первичных доходов с 49,7 до 31,3 млн долл. США на фоне сокращения выплат инвесторам. Между тем ослабление таких валют, как российский рубль и евро, к доллару США привело к снижению чистого притока денежных переводов по итогам I квартала до 97,5 млн долл. США (109,4 млн долл. США за аналогичный период предыдущего года), негативно сказавшись на сальдо счета вторичных доходов.

Рисунок 8.
Платежный баланс РА



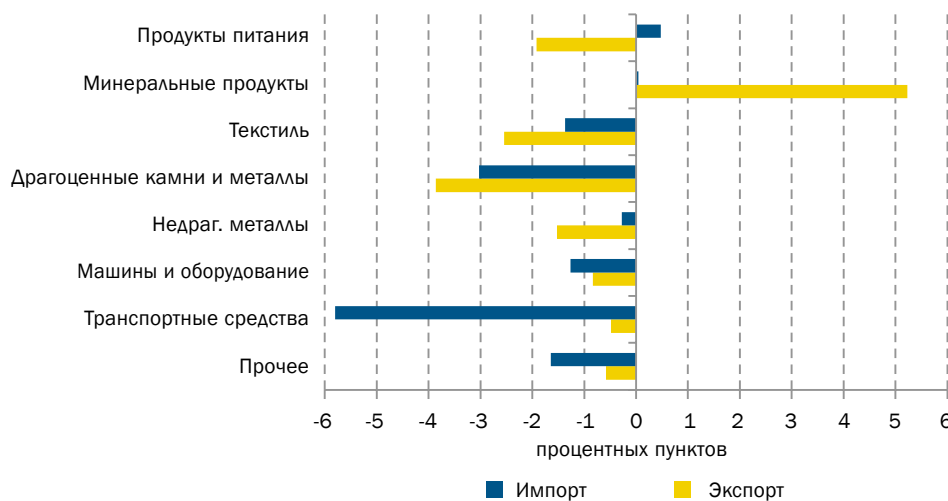
Источник: ЦБ РА

Улучшение торгового баланса

Отрицательное сальдо внешней торговли товарами в январе — июне 2020 г. сократилось до 916,9 млн долл. США (1138,1 млн долл. США годом ранее). Одной из причин улучшения баланса стала бóльшая стабильность экспорта по сравнению с импортом: падение по большинству основных статей было уравновешено увеличением продаж на внешних рынках минеральных продуктов (за счет роста физических объемов поставок металлических руд). Импорт упал более значительно, прежде всего из-за сокращения закупок за рубежом товаров длительного пользования (транспортных средств) и драгоценных камней и металлов (в большой степени — сырья для ювелирной промышленности, которая в условиях пандемии сократила производство и экспорт).

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

(январь — июнь 2020 г. к январю — июню 2019 г.)

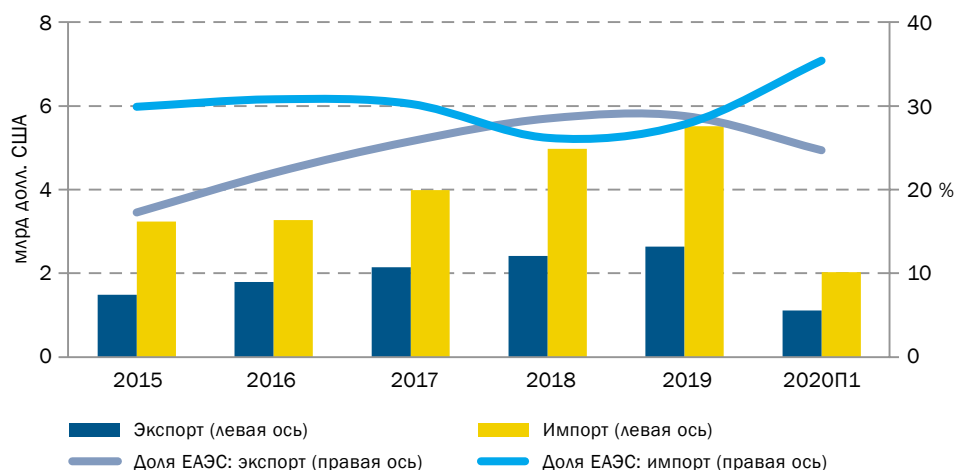


Источник: Статистический комитет РА, расчеты авторов

Снижение роли стран ЕАЭС как экспортного направления и увеличение — как источника импортной продукции

Экспорт из Армении в государства ЕАЭС по итогам первого полугодия 2020 г. сократился на 18,2% г/г и составил 273,6 млн долл. США (24,7% общего объема поставок за рубеж). Снизил продажи на рынках Союза, в частности, АПК и швейная промышленность. Импорт в Армению из стран ЕАЭС, напротив, вырос на 8,7% г/г, до 717,6 млн долл. США (35,4% общего объема импорта РА), за счет роста поставок из России по ряду статей, включая нефтепродукты и природный газ, продукцию некоторых машиностроительных отраслей, пищевой и фармацевтической промышленности.

Рисунок 10.
Экспорт и импорт товаров



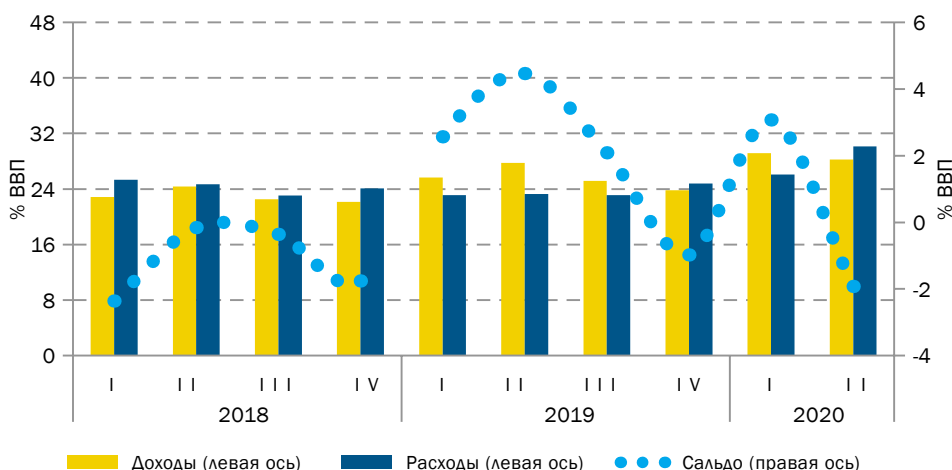
Источник: ЕЭК, расчеты авторов

Фискальный сектор

Дефицит государственного бюджета

Государственный бюджет в первой половине 2020 г. исполнен с дефицитом в размере 48,8 млрд драмов (1,0% ВВП). За тот же период предыдущего года он был сведен с положительным сальдо в 121,9 млрд драмов (4,5% ВВП). Ухудшение состояния государственных финансов стало результатом прежде всего увеличения расходов: они выросли до 765,5 млрд драмов (30,2% ВВП) с 636,6 млрд драмов (23,3% ВВП) годом ранее, частично в соответствии с планами, а частично — в связи с необходимостью финансирования мер по борьбе со вспышкой коронавируса и поддержке экономики. Доходы бюджета снизились до 716,7 млрд драмов с 758,5 в первом полугодии 2019 г.: негативное влияние пандемии было частично компенсировано повышением собираемости налогов.

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



Источник: Статистический комитет РА, расчеты авторов

Увеличение государственного долга

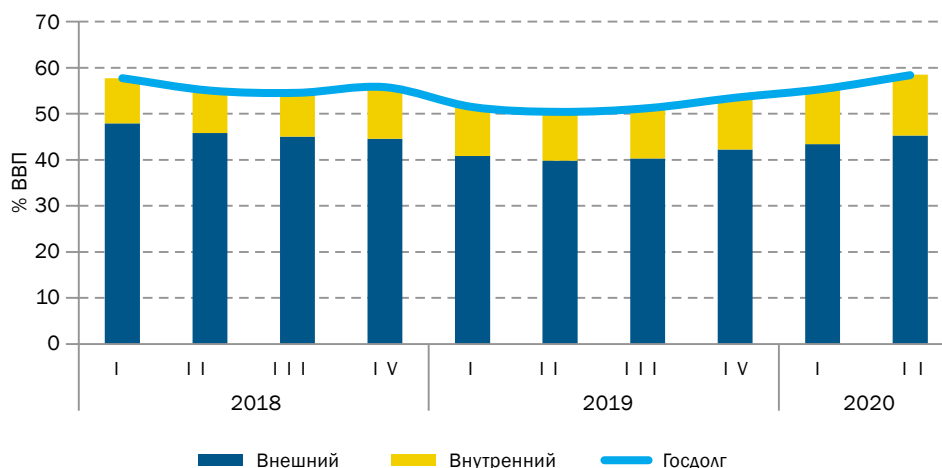
В условиях дефицитного исполнения бюджета государственный долг Армении вновь начал расти и по итогам первой половины 2020 г. достиг 58,4% ВВП (53,5% ВВП на конец 2019 г.). Внешний и внутренний долг по состоянию на 30 июня составлял соответственно 45,3 и 13,2% ВВП, увеличившись за полугодие на 3,0 и 1,9 п.п. Доля внутренних обязательств (в основном номинированных в драмах) повысилась до 22,5% от их общего объема. Это позитивная тенденция с точки зрения устойчивости экономики к воздействию внешних шоков, однако в среднесрочной перспективе влечет за собой увеличение стоимости обслуживания долга.

Сохранение суверенного рейтинга, ухудшение прогноза Fitch

Суверенные рейтинги, присвоенные Армении международными агентствами, за первую половину 2020 г. не изменились. Тем не менее Fitch, сохранив показатель рисков дефолта по обязательствам страны на

уровне «ВВ-», пересмотрело прогноз в отношении него со «стабильного» на «негативный». В числе основных причин такого решения отмечались снижение стоимости сырьевых товаров, замедление экономического роста в России (что ведет к сокращению торговли, денежных переводов и ПИИ), спад в сфере туризма, а также неблагоприятное воздействие внешних шоков на динамику государственного долга.

Рисунок 12.
Государственный долг
(на конец периода)



Источник: Статистический комитет РА, расчеты авторов

Монетарные условия

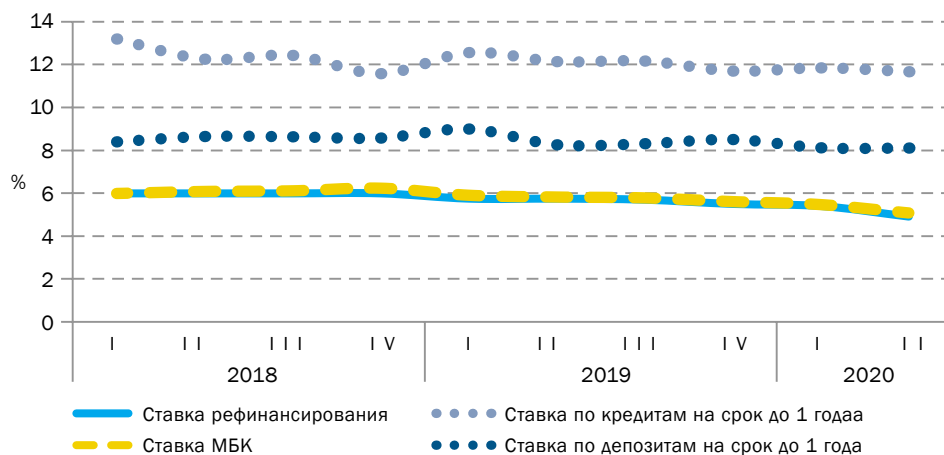
Центральный банк снизил ставку рефинансирования до 4,25% годовых

Центральный банк усилил стимулирующий характер денежно-кредитной политики на фоне спада экономической активности и сохранения инфляции ниже целевого интервала ($4 \pm 1,5\%$) в первой половине 2020 г. С этой целью регулятор снизил ставку рефинансирования с 5,5% на начало года до 4,5% по состоянию на конец июня. В сентябре 2020 г. она была снижена еще раз — до 4,25%.

Снижение процентных ставок кредитного и депозитного рынков

Динамика ставки рефинансирования сказалась на показателях финансового рынка. За январь — июнь 2020 г. понизились ставки краткосрочного межбанковского кредитования, доходности государственных облигаций и процентные ставки по депозитам. Стоимость банковского кредитования в стране также уменьшилась благодаря политике ЦБ РА, хотя высокий уровень рисков в условиях пандемии сдерживал этот процесс в первой половине текущего года.

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



Источник: ЦБ РА, расчеты авторов

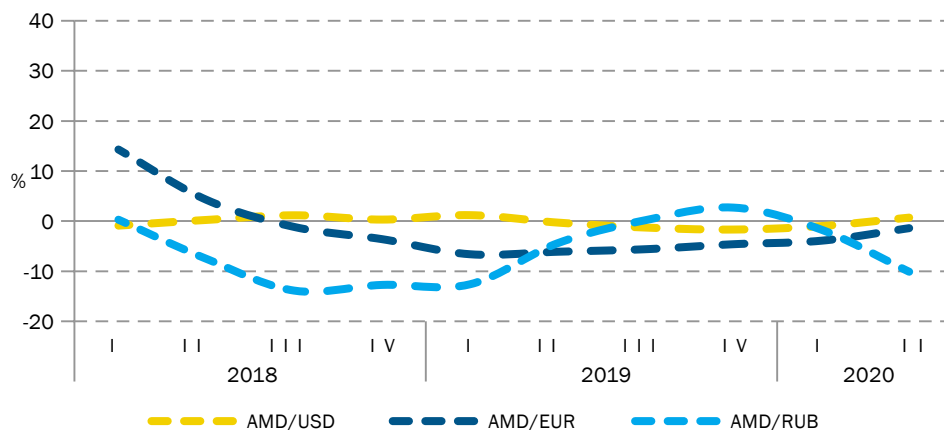
Высокие темпы роста кредитования

Рост банковского кредитования ускорился с 18,0% г/г в конце 2019 г. до 18,7% г/г по итогам июня 2020 г. Этому способствовало увеличение объема финансовых ресурсов, предоставленных банками экономике в иностранных валютах, на 11,9% г/г по состоянию на конец первого полугодия (7,9% г/г в декабре 2019 г.). Динамика курса национальной валюты объясняла расширение валютного кредитования лишь в небольшой степени — тенденция, по-видимому, отражает соответствующее смещение предпочтений банков и заемщиков. Рост объема кредитов в драмах, напротив, в июне замедлился до 25,8% г/г с 29,8% г/г в декабре прошлого года.

Замедление девальютации финансовой сферы

Процесс девальютации финансовой сферы в 2020 г. замедлился вследствие снижения темпов роста кредитования в драмах. Доля предоставленных валютных займов, уменьшившаяся за 2019 г. с 53,9 до 49,3%, в I квартале текущего года увеличилась до 50,1% (первое квартальное повышение с начала 2016 г.). Тем не менее этот показатель вновь понизился во II квартале, составив 48,5% по итогам июня.

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



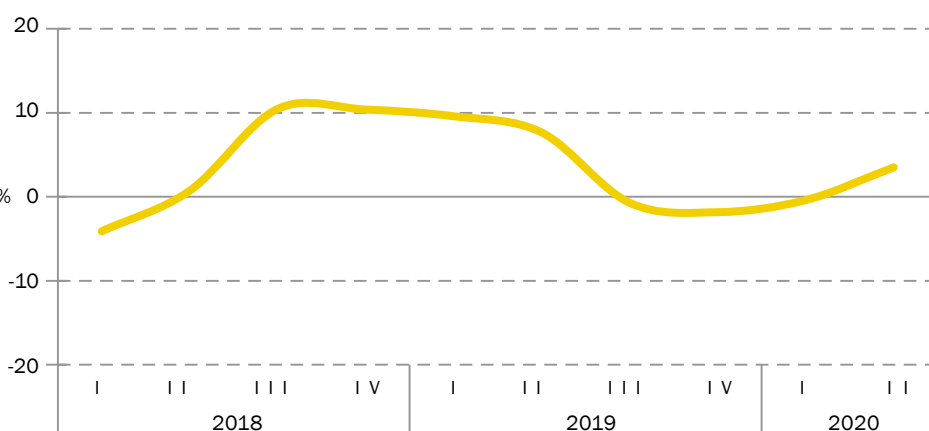
Источник: ЦБ РА, расчеты авторов

Относительная стабильность драма

В течение первой половины 2020 г. армянский драм сохранял высокую степень стабильности к доллару США: он подорожал к американской валюте на 1,0% г/г по итогам I квартала, а во II квартале подешевел на 0,7% г/г. Укрепление драма к российскому рублю, курс которого характеризовался более высокой волатильностью, в апреле — июне 2020 г. составило в среднем 10,1% г/г. В этих условиях реальный эффективный курс армянской валюты по итогам II квартала вырос в среднем на 3,5% г/г. Ее укрепление к денежным единицам стран — торговых партнеров было частично уравновешено относительно низкой инфляцией в стране.

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

Постепенное восстановление экономик стран — торговых партнеров в среднесрочной перспективе

Базовый сценарий прогноза предполагает ослабление карантинных ограничений в крупнейших мировых экономиках (США, еврозоне и Китае) во второй половине 2020 г., что наряду со стимулирующей налогово-бюджетной и денежно-кредитной политикой будет способствовать постепенному восстановлению потребительской и инвестиционной активности, а также международной торговли. Вместе с тем из-за повышенной неопределенности, ухудшения состояния рынка труда, разрыва существовавших ранее цепочек добавленной стоимости и вероятного изменения привычек потребителей (социальное дистанцирование, повышение нормы сбережений и др.) возврат к докризисному уровню производства займет продолжительное время и завершится в течение 2022 г.

Сдержанный внешний спрос

Отрицательные разрывы выпуска в указанных экономиках будут постепенно закрываться, оставаясь в негативной области на всем горизонте прогнозирования (2020–2022 гг.) из-за сдержанных темпов восстановления активности. В результате в среднесрочной перспективе ожидается пониженный внешний спрос на армянский экспорт.

Умеренный рост цен на нефть

В соответствии с базовым сценарием прогноза ЕАБР цены на нефть в 2020–2022 гг. будут расти умеренными темпами, поддерживаемые восстановлением глобальной экономической активности. Тем не менее мы довольно консервативно оцениваем повышение котировок энергетического сырья, давление на которые продолжит оказывать неопределенность глобальных перспектив.

Низкая инфляция за рубежом

Внешний инфляционный фон в среднесрочном периоде останется слабым. Мы ожидаем, что под влиянием сдержанного спроса темп прироста индекса потребительских цен в России, еврозоне и США будет ниже целевых ориентиров ЦБ РФ, ЕЦБ и ФРС.

Таблица 1. Прогнозные значения основных внешнеэкономических показателей (базовый сценарий)

	Среднегодовая цена меди (долл. США за тонну)	Среднегодовая цена нефти марки Urals (долл. США за баррель)	Цены на продовольственные товары, индекс 2010=100	Темп прироста реального ВВП РФ, %	Темп прироста реального ВВП еврозоны, %
2020	5942	42,4	88,0	-4,2	-8,4
2021	6392	48,9	88,0	3,2	5,5
2022	6408	52,7	88,3	2,7	3,7

Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Экономическая активность

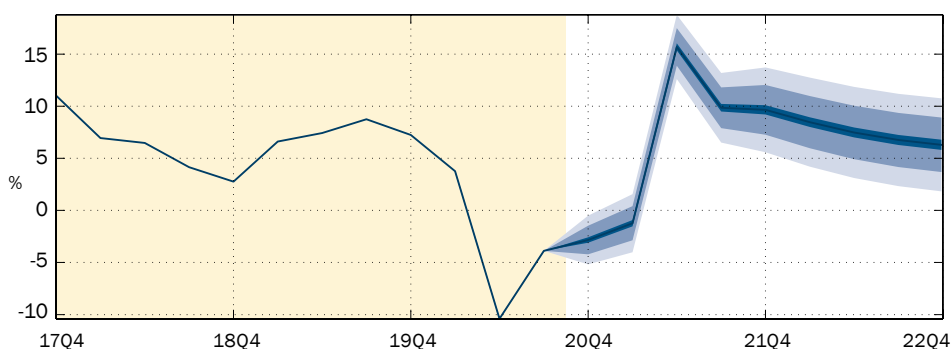
Снижение ВВП на 3,5% в 2020 г.

Сокращение ВВП по итогам 2020 г. прогнозируется на уровне 3,5%. Падение деловой активности в текущем году вызвано сдержанным внешним и внутренним спросом на производимые в стране товары и услуги в условиях сохранения обусловленных пандемией ограничений на деятельность домохозяйств и предприятий. Их ослабление обеспечит возможность постепенного восстановления экономики Армении: мы ожидаем, что ВВП вернется к уровням конца прошлого года в течение 2021 г. Этому будут способствовать рост денежных переводов в страну и увеличение цен на экспортную продукцию (в частности, руды и металлы) на фоне нормализации экономической ситуации в мире. ВВП в этих условиях, согласно нашим ожиданиям, вырастет на 8,3% в 2021 г. и на 7,2% в 2022 г.

В краткосрочной перспективе сохраняются риски повторного замедления экономического роста, связанные с опасностью новых вспышек коронавируса как в мире, так и внутри страны. Геополитические риски, в том числе санкционная политика стран Запада в отношении экономических партнеров Армении (России), также могут сказаться на ее экономике.

Рисунок 16⁵. Реальный ВВП

(темпы прироста, период к соответствующему периоду предыдущего года)



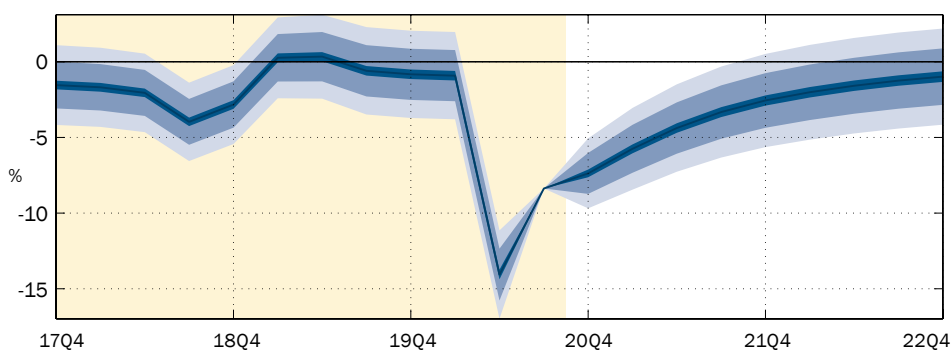
Примечание: сезонно скорректированные данные.

Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Отрицательный разрыв выпуска на протяжении всего прогнозного периода

Отрицательный разрыв выпуска, существенно расширившийся во II квартале 2020 г. на фоне спада экономической активности, сохранится до 2022 г., но станет постепенно сокращаться. Таким образом, в экономике по-прежнему будет наблюдаться избыток производственных мощностей, оказывающий сдерживающее влияние на инфляцию.

Рисунок 17. Разрыв выпуска



Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Инфляция

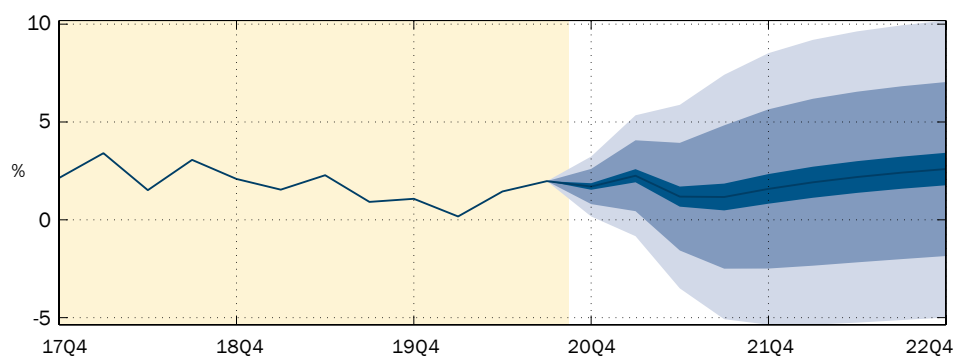
Отсутствие устойчивого ускорения инфляции в 2020 — первой половине 2021 г.

Согласно прогнозу ЕАБР, пониженный спрос в экономике продолжит оказывать значительное дезинфляционное воздействие в 2020–2021 гг. На динамику цен будет влиять прежде всего изменение стоимости продовольствия на внутреннем рынке. Благодаря стимулирующей денежно-кредитной и налогово-бюджетной политике ожидается возврат инфляции к нижней границе целевого диапазона ЦБ РА ($4 \pm 1,5\%$) в 2022 г.

⁵ Здесь и далее диапазоны верных диаграмм соответствуют доверительным интервалам 10, 50 и 75%.

Отклонение инфляции от прогноза возможно в обоих направлениях. В условиях более существенного, чем предполагает базовый сценарий, ослабления к доллару США национальных валют в регионе операций ЕАБР укрепление к ним драма (характеризующегося более высокой степенью стабильности к доллару США) может обеспечить дополнительное дезинфляционное влияние. Напротив, укрепление региональных валют к доллару ускорит рост цен в Армении. В последнем случае темпы инфляции могут превысить наш прогноз.

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



Примечание: сезонно скорректированные данные.

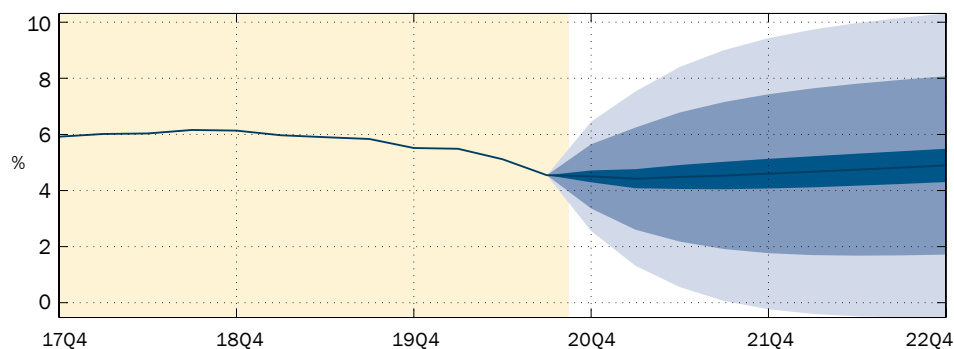
Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Монетарные условия

Повышение ставок по мере ускорения инфляционных процессов

Учитывая слабый инфляционный фон, прогноз ЕАБР предполагает сохранение стимулирующего характера монетарной политики в среднесрочной перспективе. Согласно нашему базовому сценарию, начало цикла повышения ставки рефинансирования ожидается в конце 2021 г. на фоне постепенного возвращения инфляции в пределы целевого интервала.

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

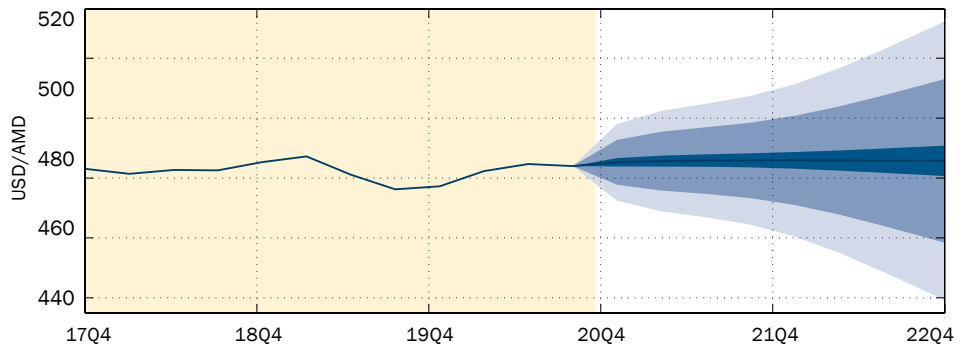


Источник: расчеты авторов, ЕЭК

**Стабильность
обменного курса
драма**

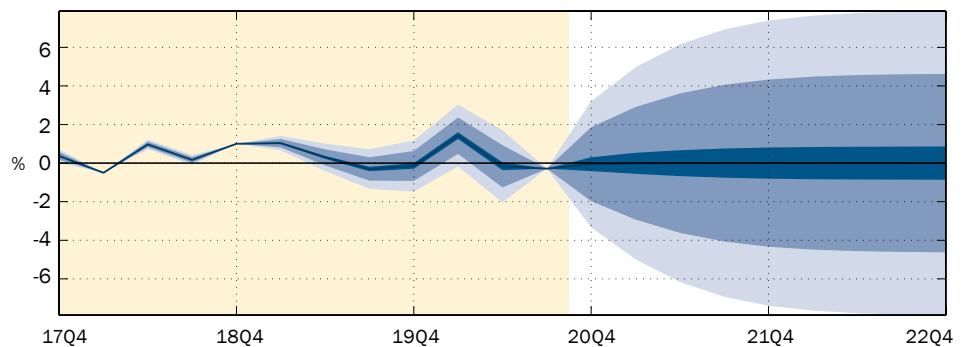
На среднесрочный период прогнозируется стабильный курс драма к доллару США. Устойчивости национальной валюты будет способствовать рост доходов от экспорта, а также от увеличения объемов иностранных инвестиций и денежных переводов в 2021–2022 гг. Реальный курс драма к доллару США на протяжении этого периода останется вблизи равновесия.

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	-3,5	8,3	7,2
Индекс потребительских цен (прирост в %, декабрь к декабрю предыдущего года)	2,6	1,8	0,7	1,7	1,5	2,6
Номинальная ставка однодневного МБК в национальной валюте (% годовых в среднем за год)	5,9	6,1	5,8	4,9	4,5	4,8
Номинальный курс драма к доллару США , драмов за 1 доллар США (в среднем за год)	483	483	480	484	486	486

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

