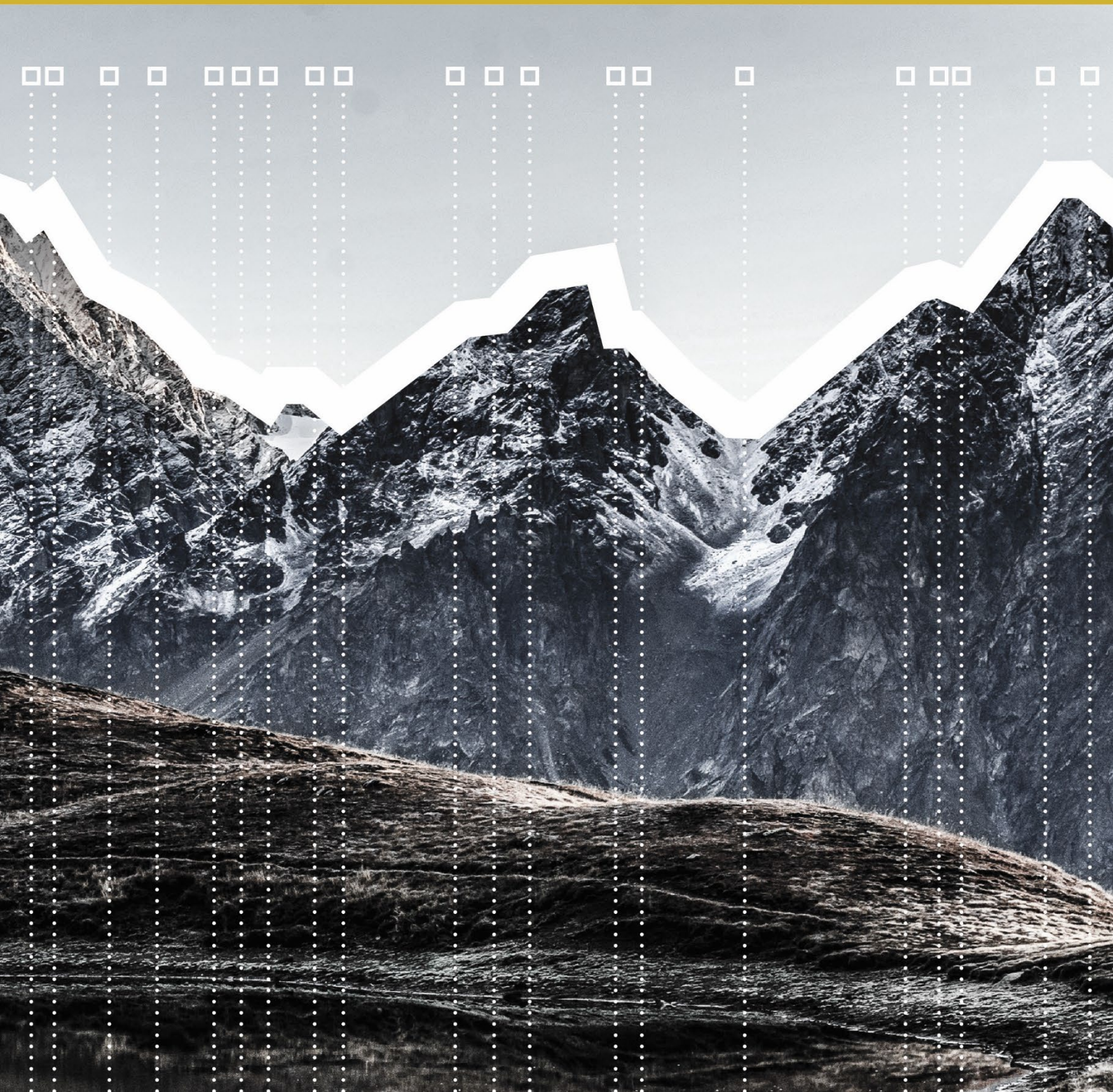




Центральный банк
Республики Армения

Обзор инфляции

2022 / 1



*Утвержден решением
Совета Центрального банка
Республики Армения
от 28.03.2022, No 51A*

Обзор инфляции/1

*Программа денежно-кредитной политики:
1-й квартал 2022 г.*

*✦
Отчет о выполнении программы
денежно-кредитной политики
4-го квартала 2021 г.*

Важной составляющей политики инфляционного таргетирования Центрального банка является обеспечение связей с общественностью, одним из способов которого является опубликование квартальных обзоров инфляции.

Первый раздел «Обзора инфляции» состоит из программы денежно-кредитной политики, в которой представляются основные направления денежно-кредитной политики в прогнозном горизонте, и вытекающие из этого прогнозы по инфляции и другим макроэкономическим показателям. Эти прогнозы основаны на оценке существующей ситуации и предположений ЦБ относительно будущих развитий, с учетом влияния на них результатов предпринимаемых ЦБ действий.

Второй раздел состоит из отчета о выполнении программы денежно-кредитной политики за предыдущий одногодичный период, где представляются результаты осуществленной денежно-кредитной политики и фактических экономических развитий.

Опубликование прогноза инфляции по целевому ориентиру и вытекающих из этого предположений обеспечивает максимальную прозрачность, ясность и предсказуемость проводимой Центральным банком денежно-кредитной политики и содействует укреплению доверия населения к Центральному банку РА. Центральный банк РА убежден, что понятная и заслуживающая доверие денежно-кредитная политика играет немаловажную роль в удержании инфляционных ожиданий и сокращении расходов по обеспечению стабильности цен.

Денежно-кредитная политика предусматривает достижение 4% инфляции и сведение к минимуму отклонений будущей инфляции от этого целевого ориентира. Траектория показателя инфляции, сформировавшегося в результате планирования целевой денежно-кредитной политики, публикуется в виде графиков распределения вероятностей прогноза для 12-квартального временного горизонта.

Прогнозы в настоящем отчете составлены с использованием всей фактической информации, имеющейся на день утверждения процентной ставки рефинансирования – 15 марта 2022 года, с учетом результатов опросов Центрального банка и суждений о будущих макроэкономических изменениях, сформировавшихся на базе имеющейся информации.

Все опубликованные по сегодняшний день «Обзоры инфляции» доступны на официальном сайте Центрального банка РА www.cba.am, где также размещены относящиеся к денежно-кредитной политике все пресс-релизы и другие материалы.

Содержание

1. Краткий обзор	5
2. Прогноз, изменения прогноза и риски	7
2.1. Внешняя среда	7
2.2. Прогнозы	12
2.2.1. Инфляция и денежно-кредитная политика	12
2.2.2. Экономическая активность	14
Врезка 1. Внешнеторговый оборот Армении с Россией и Украиной	16
2.2.3. Сопоставление с предыдущим прогнозом	20
2.2.4. Основные суждения и риски	23
Врезка 2. Итоги опроса домашних хозяйств и субъектов финансовой системы относительно их ожиданий	23
Врезка 3. Влияние российско-украинского военно-политического конфликта на экономику стран-партнеров и Армении. гипотетический альтернативный сценарий (контрфактический)	26
3. Фактические развития в четвертом квартале 2021 года	32
3.1. Инфляция	32
3.1.1. Достижение целевого ориентира инфляции	32
Врезка 4. Альтернативная денежно-кредитная реакция (контрфактический анализ)	34
3.1.2. Цены	36
Врезка 5. Оценка влияния на инфляцию временного запрета на ввоз товаров турецкого происхождения в Республику Армения	38
3.2. Экономические развития	43
3.2.1. Позиция экономики	43
3.2.2. Сфера расходов экономики	43
3.2.3. Производственная сфера экономики	45
3.2.4. Рынок труда	46
3.3. Развитие финансового рынка	46
4. Резюме	50
Приложение	
Протокол	51
Решение ЦБ РА по процентной ставке	55
Пресс-релиз	56
Основные макроэкономические показатели РА	57
Графики	59
Таблицы	61

1. КРАТКИЙ ОБЗОР

В начале 2022 года как в мировой экономике, так и в экономике Армении наблюдалось быстрое восстановление экономической активности, причем 12-месячная инфляция в Армении снижалась более быстрыми темпами, чем ожидалось. Эскалация российско-украинского военно-политического конфликта и санкции, введенные против Российской Федерации, создали беспрецедентную неопределенность с точки зрения как глобального, так и регионального экономического развития. В условиях формирования значительных неопределенностей и многосторонних рисков, Центральный банк Армении выстроил ряд сценариев развития ситуации, один из которых лежит в основе текущей программы денежно-кредитной политики.

Согласно этому сценарию, в результате российско-украинского военно-политического конфликта и применения жестких санкций в отношении России, в текущем году ожидается существенное замедление экономического роста, а в случае России – экономический спад. В то же время из-за сбоев в цепочке поставок и текущей неопределенности, инфляционная среда на некоторых международных товарных рынках, включая рынки энергоносителей и продовольствия, значительно расширилась, а инфляционные ожидания возросли.

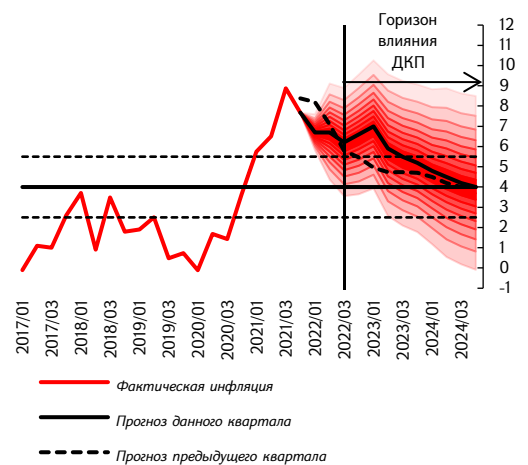
Вышеуказанные события, и особенно санкции, наложенные на Россию, окажут значительное негативное влияние на экономику Армении, что в основном отразится на упадке промышленности и сокращении денежных переводов. Негативное влияние последнего на валовой спрос будет частично нивелировано ожидаемой определенной активизацией в сфере туризма, обусловленной значительным увеличением потока туристов, в основном из России. С другой стороны, на внутренние цены передается значительный инфляционный эффект через ряд товаров, ввозимых с международных товарных рынков, что, в свою очередь, отражается в повышении инфляционных ожиданий и рисков.

Согласно сценарию, представленному Центральным банком Армении, в связи с вышеперечисленными факторами в ближайшие кварталы ожидается сохранение высокой инфляционной среды. В сложившейся ситуации, принимая во внимание значительное увеличение премии за риск страны и рост инфляционных ожиданий, Центральный банк уже повысил учетную ставку относительно большим шагом. Последнее, наряду с предыдущим повышением ключевой

В условиях формирования значительных неопределенностей и многосторонних рисков Центральный банк Армении выстроил ряд сценариев развития ситуации, один из которых лежит в основе текущей программы денежно-кредитной политики.

График 1

Распределение вероятностей прогноза 12-месячной инфляции в 3-годичном прогнозном горизонте



Источник: НСС РА, Прогноз ЦБ РА

ставки, приведет к постепенному снижению 12-месячной инфляции в рамках ожидаемых макроэкономических изменений и стабилизации вокруг целевого уровня 4% в среднесрочной перспективе.

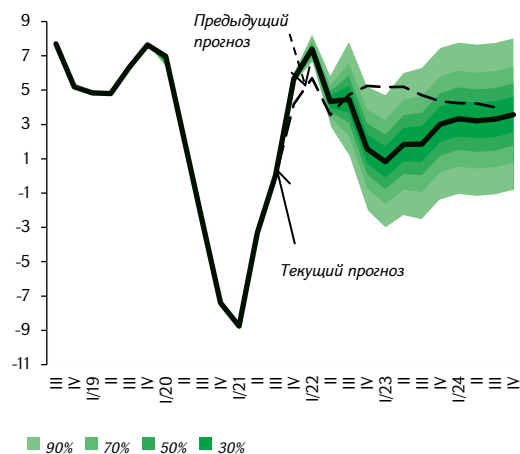
Согласно данному сценарию краткосрочных прогнозов ЦБ, в случае негативного воздействия экономических санкций, введенных в отношении основного партнера Республики Армения России, индекс прогнозируемого экономического роста Республики Армения в 2022 г. был существенно сокращен. В среднесрочной перспективе экономический рост также будет ниже ранее прогнозируемого. До завершения года экономический рост сохранится на низком уровне, а затем постепенно увеличится и стабилизируется на уровне долгосрочного равновесия.

Пересмотренный прогноз экономического роста на 2022 год во многом обусловлен ожидаемым спадом в промышленности, а также замедлением роста в строительстве и сфере услуг. В то же время ожидается, что на совокупный спрос негативно повлияет ослабление внешнего спроса и значительное сокращение денежных переводов, а сфера туризма внесет положительный вклад. Замедление экономического роста в среднесрочной перспективе будет связано с ожидаемым ухудшением инвестиционного климата, что, в свою очередь, приведет к более медленному восстановлению производительности.

В прогнозном горизонте риски отклонения от прогнозируемого направления инфляции в основном сбалансированы (подробности приводятся в подразделе 2.2.4 «Основные суждения и риски»): Центральный банк в условиях текущих геополитических событий и текущей высокой неопределенности рассматривает различные сценарии, проводит ежедневное отслеживание изменений макроэкономической ситуации и в случае возникновения инфляционного риска в любом направлении, готов адекватно отреагировать для достижения цели по обеспечению ценовой стабильности в среднесрочном периоде.

График 2

Распределение вероятностей прогноза реального (кумулятивного) роста ВВП в 3-годичном прогнозном горизонте



Источник: НСС РА, Прогноз ЦБ РА

¹ Темп роста для каждого квартала рассчитан в виде кумулятивного темпа роста за предыдущие 4 квартала.

2. ПРОГНОЗ, ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА И РИСКИ

2.1. Внешняя среда

Значительный рост неопределенности из-за российско-украинского военно-политического конфликта, а также ужесточение санкций, введенных против России, окажут негативное влияние на экономику всех стран-партнеров на прогнозируемом горизонте. Последствия будут особенно значительными в Европейском союзе, что отразится на замедлении экономического роста, и, конечно же, в России, где в этом году прогнозируется экономический спад. С другой стороны, наблюдается ряд обусловленных конфликтом перебоев с поставками сырья и продовольственных товаров и сокращение поставок, что создает дополнительное инфляционное давление.

Экономика США. Текущие развития в эконо-мике США указывают на более медленное по сравнению с ожидаемым восстановление экономики в краткосрочной перспективе. Так, по данным Бюро экономического анализа Министерства торговли США, в четвертом квартале 2021 года в экономике США наблюдался более высокий, чем ожидалось, рост на 5.4% в годовом исчислении, что в основном было связано с ростом частного потребления и резервов в связи с некоторым ростом инфляционных ожиданий. Ожидается, что, благодаря указанным факторам, в первом полугодии текущего года экономический рост превысит предыдущий прогноз. В дальнейшем он будет практически полностью нивелирован в результате нарастания геополитической неопределенности и резкого ужесточения денежно-кредитной политики ФРС США. В результате и в 2022 году, и в среднесрочной перспективе экономический рост будет на уровне, близком к предыдущему прогнозу.

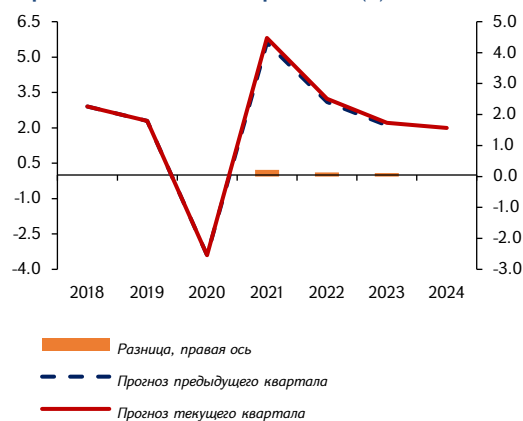
Темпы восстановления рынка труда снизятся с текущего уровня из-за ослабления экономической активности в условиях растущей глобальной неопределенности, однако, как и прогнозировалось ранее, во второй половине 2022 года можно будет вернуться к докризисному уровню рабочих мест.

Инфляция среднеквартальных личных потребительских расходов² в США продолжила ускоряться в четвертом квартале 2021 г., достигнув 5.5% (в январе инфляция ускорилась до 6.1%). Инфляция

Значительный рост неопределенности из-за российско-украинского военно-политического конфликта, а также ужесточение санкций, введенных против России, в первую очередь окажут негативное влияние на страны Евросоюза, в виде замедления экономического роста и, конечно, на Россию, где в этом году прогнозируется экономический спад.

Наблюдается ряд обусловленных конфликтом перебоев с поставками сырья и продовольственных товаров и сокращение поставок, что создает дополнительное инфляционное давление.

График 3
Прогнозы экономического роста США(%)



Источник: Бюро экономических анализов (BEA), прогноз ЦБ РА

² Целевой ориентир инфляции личных потребительских расходов составляет 2%, что в среднем равносильно 2,3% общей инфляции.

в четвертом квартале была выше, чем ожидалось в предыдущем квартале, в основном из-за роста цен в результате повышения спроса на жилищно-коммунальные услуги и поддержанные автомобили. Эта тенденция сохранится в краткосрочной перспективе. Ускорение инфляции также было обусловлено сохранением сбоев в производственных цепочках, а также ростом цен на энергоносители и продукты питания. В краткосрочной перспективе высокие цены и возобновляемый спрос на эти товары, особенно на энергию, будут способствовать сохранению инфляции на высоком уровне.

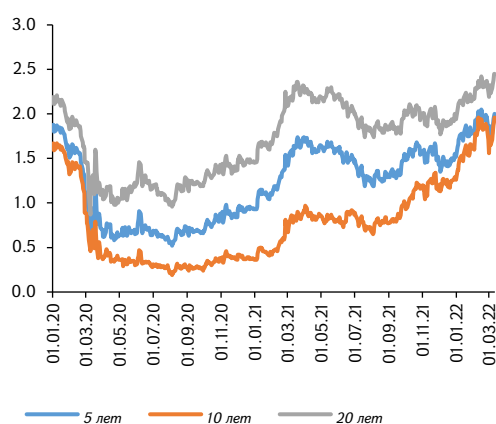
Долгосрочные инфляционные ожидания стабилизировались, однако продолжают оставаться несколько выше целевого уровня. Следует отметить, в условиях длительного поддержания высокой инфляционной среды также стал наблюдаться рост цен на товарные группы с наиболее жесткими ценами, в основном, за счет факторов предложения. В подобных условиях ФРС США, завершив покупку активов в рамках программы количественного смягчения, продолжит повышать процентные ставки гораздо более быстрыми темпами, чем прогнозировалось ранее. Примечательно, что ожидания быстрого повышения учетных ставок уже отражаются на среднесрочных и долгосрочных рыночных процентных ставках, способствуя определенному сдерживанию позиции спроса.

В среднесрочной перспективе, наряду с постепенным восстановлением глобальных производственно-сбытовых цепочек, смягчением денежно-кредитной и фискальной политики стимулирования, инфляция начнет замедляться и приблизится к целевому уровню лишь в конце прогнозного горизонта.

Экономика стран еврозоны. Динамика экономического роста в еврозоне в четвертом квартале 2021 года соответствовала прогнозам Центрального банка Армении. Несмотря на широкие масштабы вакцинации, распространение инфекции нового типа вынудило различные страны еврозоны вводить локальные ограничения, что оказало определенное сдерживающее воздействие на экономическую активность. По оценкам Евростата, в четвертом квартале 2021 года экономический рост еврозоны составил 4.6% в годовом исчислении. Несмотря на нейтрализацию негативных последствий дальнейшего распространения пандемии, Еврозона, находясь по соседству с зоной конфликта и имея значительно более тесные экономические связи с Россией, в сложившейся ситуации понесет большие экономические потери, чем США. Таким образом, в результате нарастающей неуверенности в завтрашнем дне с одной стороны, и сокращения экспорта товаров и услуг в Россию (прекращение потока туристов) с другой, темпы экономического роста еврозоны существенно замедлятся как в краткосрочной, так и в краткосрочной перспективе. Также следует

График 4

Процентные ставки по государственным облигациям США с разными сроками погашения (%)



Источник: Федеральная резервная система Сент-Луиса

отметить, что продолжающееся нарушение глобальных производственных цепочек, а также срыв поставок некоторых товарных групп вызванный санкциями, оказывают дополнительное давление на восстановление предложения в экономике.

В четвертом квартале 2021 года инфляция достигла уровня 4.5% в годовом исчислении, что в основном было связано с высокими ценами на энергоносители. Текущий уровень инфляции продолжает превышать целевой показатель ЕЦБ. В начале первого квартала 2022 года инфляция в еврозоне продолжала ускоряться, и ожидается, что высокая инфляционная среда в краткосрочной перспективе сохранится за счет высоких цен на энергоносители и продукты питания, а также возобновляемого спроса. Тем не менее, спрос в Еврозоне остается слабым, а долгосрочные инфляционные ожидания сохраняются на уровне, близком к целевому уровню инфляции.

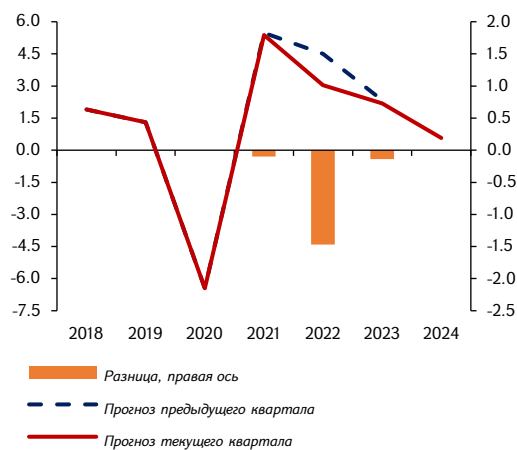
В условиях вышеизложенного сценария развития событий, после устранения факторов предложения временного характера, инфляция ослабеет и стабилизируется около целевого уровня в среднесрочной перспективе, в то же время Европейский центральный банк сохранит процентные ставки на текущем минимуме, по крайней мере, до конца года, постепенно сокращая планы покупки активов.

Экономика России. По оценкам Росстата, в четвертом квартале 2021 года в российской экономике наблюдался более высокий, чем ожидалось, рост на 4,4% в годовом исчислении. Однако в результате эскалации геополитической напряженности в начале года введенные против России жесткие экономические санкции полностью изменили перспективы экономического развития.

По оценкам ЦБ, частичное отключение российского банковского сектора от международной финансовой системы, замораживание огромного количества государственных и частных иностранных активов и в целом блокирование доступа России на международные рынки капитала приведут к существенному замедлению темпов кредитования и финансирования экономики банковской и финансовой системой. Затраты на внешнеторговые операции также значительно увеличатся, что повлияет на внешнеэкономическую деятельность. В то же время значительное сокращение экспорта и прямых инвестиций в Россию со стороны ряда развитых стран (особенно технологических продуктов), ограничение экспорта из России в эти страны окажет глубокие негативные экономические последствия в краткосрочной и среднесрочной перспективе, а также существенно снизит долгосрочный потенциал роста.

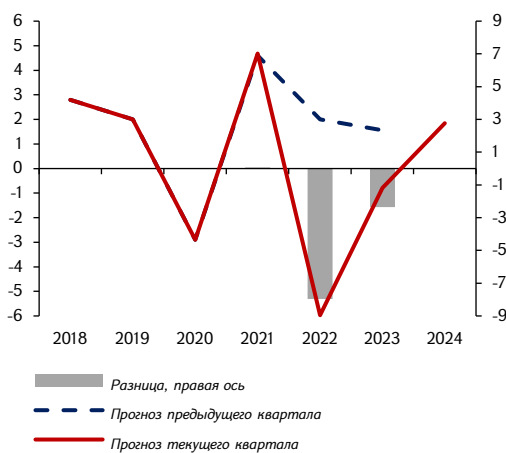
Введенные санкции, также усложняющие ввоз российских товаров третьими странами (отключение от системы SWIFT, проблемы с перевозкой российских товаров и оказанием страховых услуг и др.),

График 5
Прогнозы экономического роста ЕС (%)



Источник: Евростат, прогноз ЦБ РА

График 6
Прогнозы экономического роста России (%)



Источник: Росстат, прогноз ЦБ РА

приводят к формированию определенных различий между мировыми ценами и ценами на соответствующие российские товары. Особенно это видно на примере нефти, так разница между ценами на международную нефть марки Brent и российскую нефть марки Urals в определенные дни доходила до 20-30 долларов США за баррель. В результате заметно ослабевает положительное влияние роста цен на сырьевые товары на российскую экономику.

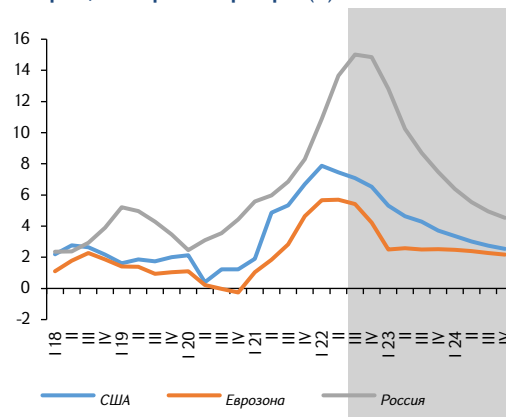
Следует также отметить, что негативные последствия санкций будут в определенной степени смягчаться открытием новых экспортных рынков и налаживанием связей, а также влиянием антикризисных мер, осуществляемых правительством России. В результате, при вышеизложенных событиях, в текущем и следующем годах в России будет наблюдаться экономический спад в размере 6% и 1% соответственно, а в последней части горизонта, в условиях экономической реконструкции и восстановления спроса, ожидается некоторый рост - приблизительно 1.8%.

События конца прошлого года указывают на поступательное восстановление спроса по отношению к предложению, что также отразилось на динамике инфляции. Так, в четвертом квартале инфляция составила 8.0% вместо 6.8% в предыдущем квартале (по-прежнему превышая целевой показатель 4%). В январе инфляция ускорилась до 8.7%. Ускорению инфляции, а также ее сохранению на текущем высоком уровне продолжали способствовать цены на продовольственные и непродовольственные товары, ускорение базовой инфляции и высокие инфляционные ожидания. В условиях текущего инфляционного давления РЦБ повысил учетную ставку на 1.75 процентных пункта в четвертом квартале и еще на 1.0 процентного пункта в феврале, установив ее на уровне 9.5%.

В результате резкого изменения геополитических и экономических условий, заметного роста инфляционных ожиданий и повышения рисков девальвации, обострения рисков оттока капитала и существенного снижения суверенного рейтинга России международными рейтинговыми агентствами, на специальном заседании 28 февраля РЦБ повысил учетную ставку до 20%, а также наложил жесткие ограничения на потоки капитала.

По текущим оценкам Центрального банка Армении, с учетом вышеизложенных развитий и придерживаясь политики инфляционного таргетирования, Центральный банк России в краткосрочной перспективе сохранит текущий высокий уровень учетной ставки, после чего, параллельно со смягчением и стабилизацией инфляционных ожиданий, будет постепенно снижать ее, обеспечив приближение инфляции к целевому уровню в конце прогнозного горизонта.

График 7
Инфляция в странах партнерах (%)



Источник: Бюро трудовой статистики (BLS), Евростат, Росстат, прогноз ЦБ РА

Рынки сырьевых и продовольственных товаров. На фоне сохраняющихся проблем с поставками и восстановлением спроса цены на сырье и продукты питания на товарно-сырьевых рынках сохраняются на высоком уровне.

В условиях медленного восстановления спроса на медь, в четвертом квартале, в соответствии с ожиданиями, на международном рынке наблюдался слабый рост цен. В результате, по сравнению с предыдущим кварталом, рост мировых цен на медь в четвертом квартале 2021 года составил 2,0%, при этом прогнозы цен на медь на краткосрочную перспективу остались на прежнем уровне. В среднесрочной перспективе, в условиях опережающего роста спроса по сравнению с предложением, мировые цены на медь продолжают расти в соответствии с прогнозируемыми ранее темпами, приблизившись к уровню 12 тыс. долларов США в конце горизонта.

Благодаря продолжающемуся восстановлению спроса на рынке и медленному росту объемов предложения, мировые цены на нефть в четвертом квартале продемонстрировали рост в соответствии с ожиданиями. По сравнению с предыдущим кварталом, рост цен в четвертом квартале 2021 года составил 9,0%. В условиях эскалации геополитической напряженности и введения санкций против России на рынке нефти возникли значительные риски углубления дефицита, что выражается в резком росте цен и нестабильности в краткосрочной перспективе. Несмотря на постепенное ужесточение монетарных условий в развитых странах, цены на рынке нефти не снижаются, так как в условиях высокой неопределенности влияние инфляционных факторов продолжает преобладать. В результате, краткосрочные прогнозы, по сравнению с предыдущей программой, были пересмотрены в сторону повышения.

В среднесрочной перспективе предложение нефти на мировых рынках также будет восстанавливаться медленными темпами, с учетом того, что по причине низких цен на нефть и оптимистичных долгосрочных ожиданий, в последние годы (особенно в 2020 г.) вложения в нефтяную инфраструктуру были недостаточными. В этих условиях, по прогнозам ЦБ, по окончании активной фазы текущих геополитических событий цены на нефть несколько упадут, все еще оставаясь на более высоком уровне, чем ожидалось ранее.

В результате ожидаемых низких объемов предложения, цены на некоторые продовольственные товары в четвертом квартале 2021 года продолжали расти. В то же время, цены на рынках сахара и зерна в четвертом квартале стабилизировались благодаря оптимистичным ожиданиям урожая в конце предыдущего года. В начале года на рынках ряда продовольственных товаров, в частности, пшеницы и растительных масел, был зарегистрирован значительный рост цен,

На фоне сохраняющихся проблем с поставками и восстановлением спроса цены на сырье и продукты питания на товарно-сырьевых рынках сохраняются на высоком уровне.

График 8
Прогнозы международных цен на медь



Источник: Всемирный банк, прогноз ЦБ РА

График 9
Прогнозы международных цен на нефть



Источник: Всемирный банк, прогноз ЦБ РА

График 10
Прогнозы международных цен на продовольствие



Источник: ФАО, прогноз ЦБ РА

чему в немалой степени способствовали ожидания сокращения поставок из Украины и России. Предполагается, что нынешний высокий уровень цен на продовольственных рынках сохранится и в краткосрочной перспективе.

Согласно текущим прогнозам ЦБ, в результате опережающего роста спроса по сравнению с предложением, мировые цены на продовольствие в среднесрочной перспективе сформируются на более высоких уровнях чем ожидалось в предыдущем прогнозе. Негативное влияние военно-политического конфликта на восстановление мирового спроса в определенной степени сдержит инфляцию. Однако из-за трудностей в проведении сельскохозяйственных работ в зоне конфликта рост мирового предложения продовольствия замедлится, что приведет к росту инфляции.

2.2. Прогнозы

2.2.1. Инфляция и денежно-кредитная политика

В текущем квартале, в соответствии с прогнозом, наблюдалась тенденция стабилизации инфляции. В феврале 2022 года 12-месячная инфляция составила 6.5%, а базовая инфляция - 6.4%. Российско-украинский военно-политический конфликт, санкции, введенные в отношении России, окажут дополнительное негативное влияние на перспективы экономического роста стран-партнеров, а также на международные товарные рынки и цепочки поставок, что приведет к значительным инфляционным проявлениям. В то же время эти события привели к значительному увеличению неопределенности, в условиях которой финансовые рынки в свою очередь демонстрируют заметную нестабильность. На данный момент со стороны внутренней экономики наблюдается лишь умеренное воздействие на инфляцию. По оценке ЦБ, в сложившейся ситуации необходимо повысить базовую учетную ставку. В США и Еврозоне в этом году ожидается замедление экономического роста, а в России - значительный экономический спад. Это связано с резким ростом неопределенности геополитических и экономических перспектив в результате российско-украинского военно-политического конфликта, а также с негативными последствиями масштабных санкций, введенных против России. С точки зрения экономики Армении,

В феврале 2022 года 12-месячная инфляция составила 6,5%, а базовая инфляция - 6,4%.

значительно снизится внешний спрос, в результате чего инфляционное давление ослабнет, а дефляционные эффекты будут ощущаться уже в среднесрочной перспективе. С другой стороны, в результате этих событий усугубляются сбои в цепочке поставок, формируются значительные ценовые ожидания и риски в отношении отдельных видов сырья и продуктов питания. На этом фоне цены как на сырье, так и на продукты питания, а также общие темпы инфляции в странах-партнерах продолжают расти, значительно превышая предыдущие прогнозы. Соответственно, события во внешнем секторе отражаются на экономике Армении в основном в виде инфляционных эффектов. Вышеуказанные геополитические события и особенно санкции, наложенные на Россию, в целом окажут существенное негативное влияние на экономику Армении, в условиях которых темпы экономического роста в этом году снизятся. Снижение в основном отразится на спаде в секторе промышленности. С другой стороны, наблюдается определенная активность в сфере туризма, обусловленная значительным увеличением числа туристов, в основном из России. В результате экономического спада в России существенно сократятся денежные переводы в Армению, что окажет сдерживающее влияние на совокупный спрос как в краткосрочной, так и в среднесрочной перспективе. Последнее, в свою очередь, окажет определенное сдерживающее влияние на общую инфляцию, частично компенсируя растущее инфляционное давление со стороны внешнего мира. По оценкам, в свете значительного инфляционного воздействия внешнего сектора и динамики спроса, описанной выше, краткосрочные инфляционные ожидания населения несколько возросли.

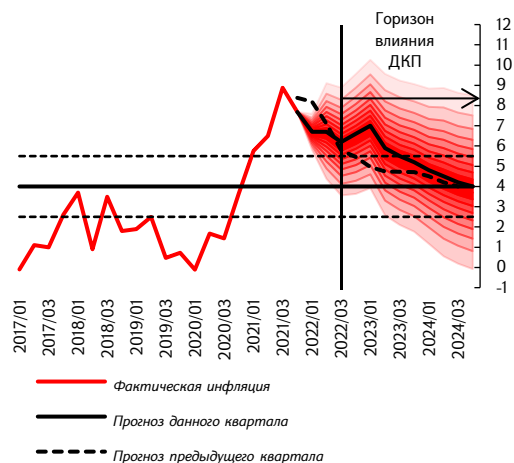
В то же время рост геополитических рисков в регионе и высокая степень неопределенности привели к повышению нестабильности на финансовых рынках Армении и увеличению страновой премии за риск.

Соответственно, **Совет ЦБ считает, что учетная процентная ставка должна быть увеличена относительно большим шагом, на 1.25 процентных пункта.** По оценкам Совета, в случае неопределенности в отношении экономических перспектив и повышения рисков роста инфляционных ожиданий, продолжится рассмотрение необходимости возможного ужесточения денежно-кредитных условий. В условиях осуществляемой среднесрочной денежно-кредитной политики и сдержанного совокупного спроса инфляция, сохраняясь выше целевого показателя в краткосрочной перспективе, будет постепенно снижаться, приближаясь к целевому показателю.

По оценке ЦБ, риски отклонения инфляции от запланированного направления в основном умеренные.

График 11

Распределение вероятностей прогноза 12-месячной инфляции в 3-годичном прогнозном горизонте



Источник: НСС РА, Прогноз ЦБ РА

Совет ЦБ считает, что учетная процентная ставка должна быть увеличена относительно большим шагом, на 1.25 процентных пункта. По оценкам Совета, в случае неопределенности в отношении экономических перспектив и повышения рисков роста инфляционных ожиданий, продолжится рассмотрение необходимости возможного ужесточения денежно-кредитных условий.

Таблица 1

Сроки	Вероятность нахождения инфляции в данном интервале				
	<1.0%	1.0-2.5%	2.5-5.5%	5.5-7.0%	>7.0%
I кв. 2022г.	0.0%	0.0%	1.3%	69.9%	28.7%
II кв.	0.0%	0.2%	20.1%	38.0%	41.7%
III кв.	0.1%	1.1%	32.9%	35.6%	30.3%
IV кв.	0.1%	1.1%	26.7%	31.9%	40.2%
I кв. 2023г.	0.1%	0.9%	20.9%	28.3%	49.8%
II кв.	1.0%	4.4%	37.1%	27.3%	30.1%
III кв.	1.9%	6.5%	42.0%	25.6%	24.1%
IV кв.	2.8%	8.2%	44.4%	23.9%	20.7%
I кв. 2024г.	5.1%	11.0%	45.8%	21.0%	17.2%
II кв.	8.2%	13.1%	44.1%	18.5%	16.1%
III кв.	10.5%	14.8%	44.1%	16.9%	13.7%
IV кв.	12.4%	15.8%	43.6%	15.8%	12.5%

Источник: НСС, прогноз ЦБ РА

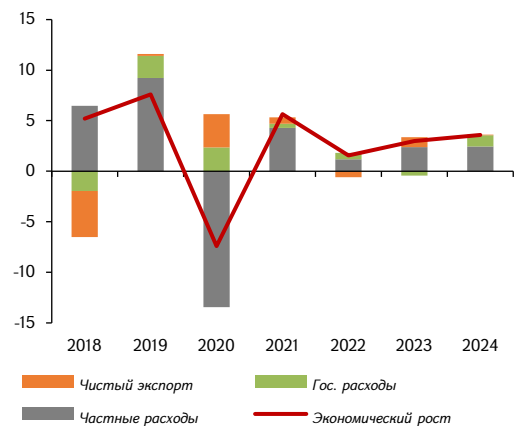
2.2.2. Экономическая активность ³

По сравнению с глубоким экономическим спадом 2020 года экономический рост в 2021 году несколько восстановился, и фактический годовой рост оказался выше прогноза ЦБ - 5.7% вместо 4.2%. Более позитивные по сравнению с фактическими ожиданиями сдвиги в начале 2022 года продолжились, однако последствия эскалации российско-украинского конфликта и экономических санкций, введенных против России, и экономический спад в России (см. подраздел 2.1) затронул и экономику Армении. Вследствие этого в 2022 г. ожидается умеренный рост частных расходов в связи с ожидаемым снижением денежных переводов из России, а также решениями отложить инвестиции в условиях неопределенности. Последнее особенно актуально для предприятий с российским капиталом, работающих в Армении и экспортирующих в Россию. Следует отметить, что зависимость экономики Армении от денежных переводов в Россию в последние годы снизилась, в результате чего влияние на экономику Армении, по сравнению с предыдущими подобными ситуациями, значительно ослабло. Из-за снижения уровня доходов в России внешний спрос также будет слабым, в результате чего экспорт в течение года будет ограниченным. С другой стороны, по данным ЦБ, на фоне экономических санкций и военно-политического конфликта количество посетителей туристов из России в Армению увеличилось, что смягчит негативное влияние на экономическую активность Армении. В результате экономический рост в 2022 году был пересмотрен в сторону понижения и оценивается на уровне 1.6%.

По сравнению с глубоким экономическим спадом 2020 года, экономический рост в 2021 году несколько восстановился, и фактический годовой рост оказался выше прогноза ЦБ - 5.7% вместо 4.2%.

График 12

Содействие компонентов спроса росту инфляции (в процентных пунктах)



Источник: НСС, прогноз ЦБ РА

Экономический рост в 2022 году был пересмотрен в сторону понижения и оценивается на уровне 1.6%.

³ Подробный количественный прогноз экономического роста приведен в графике 24 «Распределение вероятностей прогноза ВВП», таблица 2.

В среднесрочной перспективе, по сравнению с предыдущей программой, экономическая активность пересмотрена в сторону понижения, в связи с ожидаемым более низким уровнем инвестиций, что в свою очередь скажется на более медленном восстановлении производительности, а в конце горизонта рост ВВП приблизится к своему долгосрочному потенциальному уровню.

Внешний спрос. В 2021 году соотношение дефицита счета текущих операций /ВВП, по оценке ЦБ, улучшилось по сравнению с 2020 годом и составляет приблизительно 2.5%, вместо 1.8%, прогнозируемых в предыдущей программе ЦБ. Увеличение текущей оценки дефицита счета текущих операций по сравнению с предыдущей программой ЦБ РА будет обусловлено увеличением дефицита торгового баланса, а также несколько более низким чем прогнозировалось уровнем денежных переводов физических лиц. Соответственно, реальные темпы роста экспорта и импорта в четвертом квартале превысили прогнозы Центрального банка Армении. Высокий рост реального экспорта товаров и услуг в 2021 году в основном был обусловлен более позитивной динамикой в основных странах-партнерах, в то время как высокий рост реального импорта товаров и услуг способствовало некоторое ускорение восстановления внутреннего спроса. Рост стоимости импорта товаров и услуг в долларовом выражении превысил рост стоимости экспорта товаров и услуг, в результате чего дефицит торгового баланса увеличился. Долларовые объемы денежных переводов физических лиц, по сравнению с предыдущим прогнозом, оцениваются несколько ниже. В результате в 2021 году общий объем трансфертов, по оценкам, вырастет примерно на 20.0%. Значительную роль в высоком росте по оценкам года сыграло заметное увеличение денежных переводов из США и других стран (как группы).

События в 2022 году будут происходить в условиях высокой геополитической неопределенности в регионе при полном срыве торговли с Украиной и значительном сокращении торговли с Россией в краткосрочной перспективе. В то же время положительные сдвиги в сфере туристического экспорте в некоторой степени компенсируют эти отрицательные эффекты.

Прогнозы реального роста экспорта товаров и услуг были пересмотрены в сторону понижения, в основном с учетом спада в российской экономике. Сокращение экспорта будет наблюдаться в группах сырья и готовых пищевых продуктов. В результате, снижение внешнего спроса на фоне высокой неопределенности приведет к сокращению экспорта товаров и услуг на 1.8% в 2022 году.

Учитывая существенное замедление внутреннего спроса, рост реального импорта товаров и услуг в 2022 году прогнозируется на нулевом уровне.

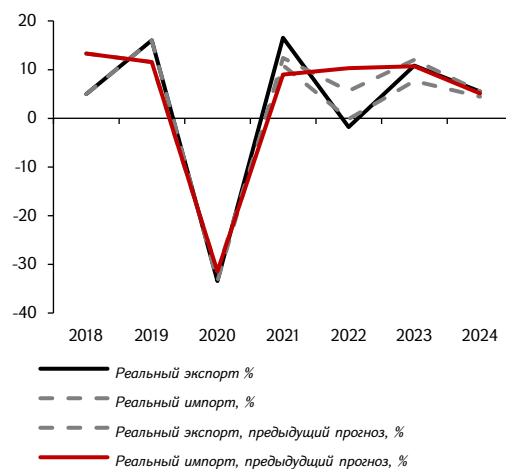
Денежные переводы от физических лиц были пересмотрены в сторону понижения в связи с ожидаемым спадом в российской экономике, где ожидается значительное снижение доходов сезонных рабочих в долларовом выражении. В то же время, в соответствии с предыдущим прогнозом, предполагается, что денежные переводы из США также замедлятся. Согласно этим прогнозам, чистый приток совокупных трансфертов в долларовом выражении (включая доходы сезонных работников и частные денежные переводы) в 2022 году сократится на 20%.

В свете вышеизложенных прогнозов соотношение дефицита счета текущих операций к ВВП в 2022 году увеличится как по сравнению с предыдущими прогнозами, так и с 2021 годом, и сформируется на уровне 4.4%.

Ослабление неопределенности в среднесрочной перспективе, а также восстановление мировой и отечественной экономики отразятся на постепенном восстановлении инвестиций, а восстановление внутренней экономики стран произойдет за счет постепенного возобновления инвестиций, в результате чего соотношение дефицита счета текущих операций/ВВП постепенно приблизится и стабилизируется на расчетном равновесном уровне 4.0-6.0%.

График 13

Изменение реального экспорта и импорта товаров и услуг в среднесрочном отрезке (%)



Источник: НСС, прогноз ЦБ РА

Внешнеторговый оборот Армении с Россией и Украиной

Внешнеторговый оборот между Арменией и Россией

Армения и Россия являются крупными и важными торговыми партнерами. Внешнеторговый оборот между Арменией и Россией в 2021 году составил 2.6 миллиарда долларов США, увеличившись на 20,9% по сравнению с предыдущим годом. Так, в 2021 году из Армении в Россию было экспортировано товаров на сумму 847.3 млн долларов США (доля в общем объеме экспорта составила 28.0%), импортировано товаров на сумму 1.78 млрд долларов США (доля в общем объеме импорта составила 33.3%).

В структуре экспорта из Армении в Россию наибольшую долю занимают алкогольные напитки (преимущественно бренди), драгоценные и полудрагоценные камни, рыба, фрукты и овощи (см. график 14). Экспортным рынком большинства указанных товарных групп является Россия (см. график 15). Основным рынком экспорта коньяка является Россия, следующими небольшими рынками являются Беларусь и Украина (весом 5-6%). Практически весь экспорт рыбы поступает в Россию, что усложняет вопрос возможного рыночного замещения этой продукции. Также практически отсутствует возможность замещения текстильной продукции под кодом «61» (вес Германии

График 14

Экспорт Армении в Россию по двузначной внешнеторговой классификации (%)

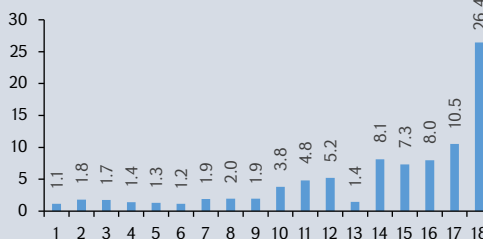
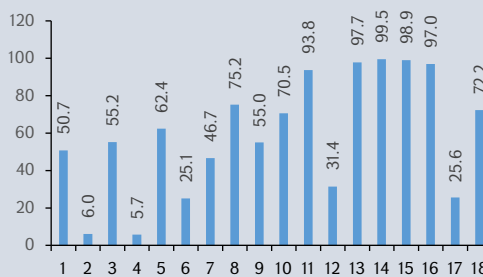


График 15

Доля России в экспорте по товарным группам (%)



1. Фармацевтическая продукция, 2. Табак и заменители табака, 3. Оптические и фотографические детали, 4. Железо и сталь, 5. Какао и продукты из него, 6. Транспортные средства и запчасти, 7. Механические устройства и детали, 8. Молочные продукты, яйца, мед, 9. Электрооборудование и его части, 10. Овощи, фруктовые заготовки, 11. Трикотажные изделия, 12. Нетрикотажные изделия, 13. Химическая продукция, 14. Рыба, 15. Овощи, 16. Фрукты, 17. Драгоценные или полудрагоценные камни, 18. Напитки

Источник: НСС, прогноз ЦБ РА

около 3%). Существует возможность замещения экспорта лекарственных препаратов в Грузию, Узбекистан и Молдову.

С учетом высокой военно-политической неопределенности в регионе, а также того факта, что Россия является основным экспортным рынком для большинства вышеперечисленных товарных групп, предполагается, что в краткосрочной перспективе возможности экспортзамещения в другие страны, особенно в страны европейского рынка, весьма ограничены. Это указывает на основные направления уязвимости экспорта из Армении в условиях экономических трудностей в России. В этом отношении показательны события 2014 года, когда в результате кризиса в России в течение 2014-2015 годов было зарегистрировано существенное снижение экспорта коньяка, при этом экспортзамещения в другие страны практически не наблюдалось. Однако, в отличие от 2014 года, в зависимости от того, насколько долгим представляется этот процесс в глазах представителей деловых кругов, возможна реструктуризация экспорта на рынки других стран.

Газ и нефть имеют наибольшую долю в структуре импорта из России – 39.7% (см. график 16). В 11 основных наблюдаемых товарах доля России превышает 40%. Вес России достаточно велик в объеме импорта зерновых продуктов, растительных масел, нефти и газа, алюминия. Зависимость от России по импорту нефти, зерновых продуктов, растительных масел высока. Следовательно, в случае перебоев с импортом данных товаров могут возникнуть определенные риски на потребительском и товарном рынках Армении.

Внешнеторговый оборот между Арменией и Украиной

Внешнеторговый оборот между Арменией и Украиной в 2021 году составил 168.9 млн долларов США. Импорт Армении из Украины намного превышает экспорт (см. график 18). В 2021 году из Армении в Украину было экспортировано товаров на сумму 25.7 млн долларов, импортировано на сумму 143.2 млн долларов, в результате чего отрицательное сальдо двусторонней торговли составило 117,5 млн долларов. Доля Украины в структуре экспорта из Армении в 2021 году составила 0,9%, а доля импорта – 2,7%.

Структура экспорта и импорта

По данным за январь-ноябрь 2021 года из Армении в Украину экспортировались в основном алкогольные и безалкогольные напитки (65% от общего объема) и сигареты (21,5%). Также экспортируются продукты из овощей, фруктов, орехов или других частей растений и лекарства.

Номенклатура импорта из Украины в Армению достаточно разнообразна. Основными видами товаров в структуре импорта являются табак (13.4%), мясо и мясные продукты (12.8%), черные металлы (10.5%), молоко, молочные продукты, яйца птиц (5.5%), остальные материалы пищевой промышленности и отходы, корма для животных (6,9%).

График 16

Импорт в Армению из России по товарным группам, веса (%)

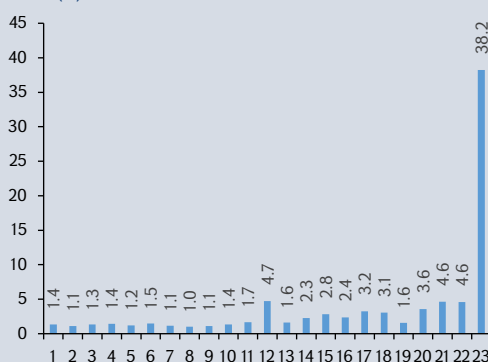
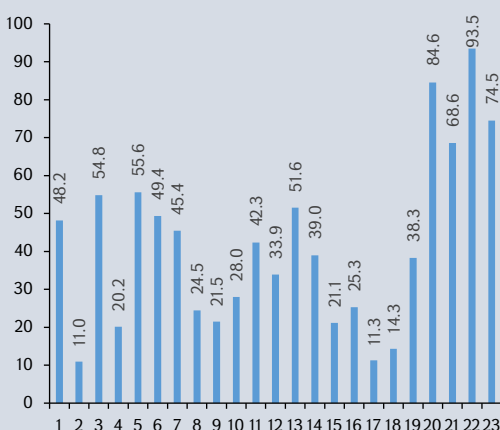


График 17

Доля России в общем импорте (%)

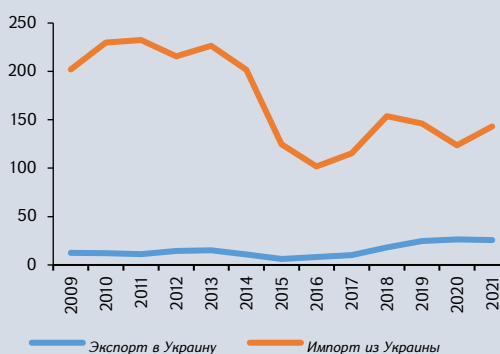


1. Стекло и изделия из стекла,
2. Фармацевтическая продукция,
3. Зерновые продукты,
4. Железо и сталь,
5. Различные продукты питания,
6. Сахар и кондитерские изделия,
7. Моющие средства, смазочные материалы,
8. Резиновые изделия,
9. Табак и заменители табака,
10. Изделия из бумаги,
11. Древесина и изделия из древесины,
12. Драгоценные или полудрагоценные камни
13. Какао и какао продукты,
14. Изделия из железа или стали,
15. Транспортные средства и детали,
16. Пластмассы и изделия из них,
17. Машины, механические устройства,
18. Электрические машины,
19. Духи, косметика,
20. Животные или растительные жиры и масла,
21. Алюминий и изделия из него,
22. Зерно,
23. Минеральное топливо

Источник: НСС, расчеты ЦБ РА

График 18

Внешнеторговый оборот Армении с Украиной



Источник: НСС, расчеты ЦБ РА

Следует отметить, что замещаемость импорта из Украины другими странами, особенно Россией, оценивается как достаточно высокая. Следовательно, в условиях текущего военно-политического конфликта, замещаемость импорта из Украины на равных условиях в среднесрочной перспективе оценивается как высокая, что в значительной степени смягчит негативные последствия торговых сбоях на товарных рынках и экономике Армении.

В заключение можно констатировать, что влияние полного временного прекращения внешней торговли с Украиной на экономику Армении оценивается как незначительное. В среднесрочной перспективе высоко оценивается возможности экспортозамещения в другие страны, особенно в Россию. В равной степени высоко оценивается импортозамещение из Украины импортом из России.

Влияние ожидаемого спада в российской экономике на экспорт Армении оценивается как существенное, учитывая тот факт, что Россия является основным партнером Армении по крупным экспортным группам. В то же время исторический анализ показывает, что возможности редистрибуции товаров, экспортируемых в Россию, на другие рынки невелики. В результате сокращение потенциального роста ВВП России в краткосрочной и долгосрочной перспективе вызовет значительные риски в сторону возможного снижения роста экспортного потенциала Армении.

График 19
Структура экспорта РА в Украину, веса (%)

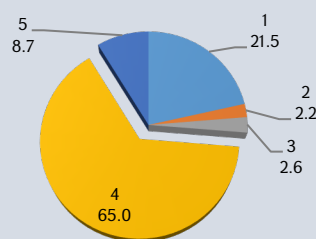
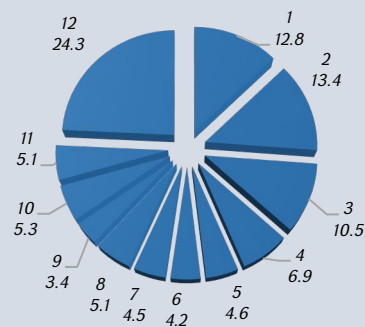


График 20
Структура импорта РА из Украины, веса (%)



1. Мясо, 2. Сигареты и заменители табака, 3. Железо и сталь,
4. Корма для животных, 5. Зерновые, кондитерские изделия,
6. Какао и продукты из него, 7. Электрические машины и детали,
8. Бумажные изделия, 9. Напитки, 10. Механические устройства, 11. Молочные продукты, яйца, мед, 12. Другое

Источник: НСС, расчеты ЦБ РА

Налогово-бюджетная политика. Оценка влияния налогово-бюджетной политики на совокупный спрос в 2022 г. производилась на основе показателей Закона РА «О государственном бюджете на 2022 г.», текущих экономических изменений и основанных на них оценок Центрального банка (в частности, в зависимости от развития экономики, рассматривался сценарий невыполнения предусмотренных в прогнозе ЦБ планов по доходам и соответствующим расходам). Однако, возможность соответствующего реагирования налогово-бюджетной политики в текущей экономической ситуации не учитывалась.

Согласно Закону РА о государственном бюджете на 2022 год, долг правительства сократится до 60.2% ВВП, при этом, согласно налогово-бюджетному правилу, текущие расходы будут ограничены налоговыми поступлениями, а по части капитальных расходов будет наблюдаться опережающий рост. Однако исходя из текущих экономических развитий, существуют определенные риски отклонения от ключевых показателей, установленных в законе, в зависимости от сценария экономического роста, сбора налогов и, следовательно, перспектив расходования средств, связанных с уровнем налоговых поступлений.

По оценкам Центрального банка, в 2022 году рост соотношения налоги/ВВП⁴ по сравнению с 2021 годом повысится на 0.9 процентных пункта, как и было предусмотрено Законом о государственном бюджете на 2022 год. Однако, согласно оценке ВВП Центральным банком, это предполагает некоторый недобор налогов по сравнению с бюджетной программой в условиях замедления экономического роста. Также принимая во внимание тот факт, что текущие расходы, согласно налогово-бюджетным правилам, ограничены налоговыми поступлениями в 2022 году и темпами роста номинального ВВП за предыдущие 7 лет, в случае если экономический рост окажется ниже прогнозируемого, возможности Правительства покрыть текущие расходы также могут сократиться. Поэтому, по линии текущих государственных расходов также предполагалось некоторое невыполнение в соответствии с оценкой снижения налоговых поступлений в условиях более низкого экономического роста. Прогнозируется, что невыполнение расходов будет происходить за счет дополнительных 65 млрд драмов предусмотренных в резервном фонда на 2022 год, не включенном в основные разделы расходов, что означает, что значит существенных изменений в структуре расходов не произойдет.

В результате сбалансированного изменения доходов и расходов соотношение дефицита к ВВП в 2022 г. составит 3.1% (в соответствии с оценкой в законе о бюджете на 2022 г.). Это на 1.2 процентных пункта ниже, чем в 2021 году, в соответствии с целью сокращения долга Правительства Республики Армения и обеспечения фискальной стабильности в среднесрочной перспективе.

В результате, скорректировав расходы и доходы государственного бюджета с учетом потоков, не влияющих на валовой спрос, в 2022 г. по сравнению с 2021 г. ожидается сдерживающий эффект фискальной политики в размере 0.7 процентного пункта. Последний будет связан с более сдержанными сигналами по доходам и немного расширяющимися по расходам.

В среднесрочной перспективе бюджетная оценка по сравнению с предыдущим прогнозом остается неизменной. В среднесрочной перспективе, исходя из проекта программы СБП на 2022-2024 годы, ожидается, что параллельно с восстановлением экономики Правительством будет осуществляться бюджетная консолидация, обеспечивающая постепенное снижение дефицита бюджета и долговой нагрузки в рамках фискальных правил. С учетом проекта ССПР на 2022-2024 годы в среднесрочной перспективе ожидается, что параллельно с восстановлением экономики Правительство будет

В 2022 г. по сравнению с 2021 г. ожидается сдерживающий эффект фискальной политики в размере 0.7 процентного пункта.

⁴ Показатели ВВП в программе являются прогнозами ЦБ.

осуществлять фискальную консолидацию, обеспечивая постепенное снижение дефицита бюджета и долговой нагрузки в рамках бюджетных правил за счет роста налоговых поступлений и улучшения структуры расходов.

Рынок труда. Прогноз развития экономики на 2022 год также отразится на рынке труда, в основном путем сдерживания роста частных заработных плат, обусловленного замедлением совокупного спроса и экономической активности. Помимо замедления экономического роста, в результате неблагоприятной экономической конъюнктуры в России, сезонная миграция из Армении в ближайшее время несколько сократится. В результате часть сезонных рабочих переместится в состав экономически активного населения Армении, увеличив количество как безработных, так и занятых. Это также окажет определенный сдерживающий эффект на рост зарплат. Одновременно, все еще продолжающаяся высокая инфляционная среда будет оказывать определенное давление на номинальные заработные платы в частном секторе. В результате в 2022 году прогнозируется рост номинальных заработных плат в частном секторе примерно на 6.7%. В среднесрочной перспективе темпы роста частной номинальной заработной платы будут соответствовать динамике лежащего в его основе роста производительности (экономического роста) и инфляции.

В результате замедления экономической активности, а также некоторого сокращения сезонной миграции, в 2022 году ожидается более высокий уровень безработицы - на уровне 16.7%. В среднесрочной перспективе уровень безработицы сохранится в диапазоне 16.4-16.9%.

В условиях медленного роста зарплат в частном секторе и производительности труда (экономического роста), а также некоторого увеличения безработицы, удельные затраты на оплату труда предприятий в 2022 г. несколько снизятся, и в конце прогнозируемого горизонта стабилизируются вокруг своего базового показателя, целевого уровня инфляции 4%. В результате, значительных инфляционных или дефляционных эффектов из рынка труда не ожидается.

2.2.3. Сопоставление с предыдущим прогнозом

Оценки экономического роста в РА по всей линии прогнозного горизонта были пересмотрены в сторону понижения.

Экономический рост в 2022 году, по сравнению с предыдущим прогнозом, был пересмотрен в сторону понижения и оценивается на

График 21

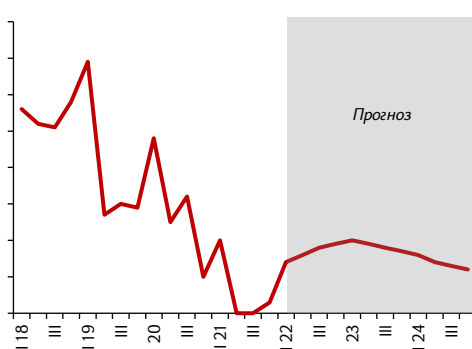
Годовой рост номинальной зарплаты в частном секторе г/г, (%)



Источник: НСС, прогноз ЦБ РА

График 22

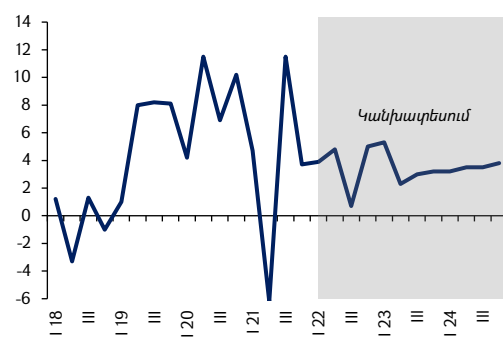
Уровень безработицы (%)



Источник: НСС, прогноз ЦБ РА

График 23

Рост затрат на единицу рабочей силы в годовом исчислении, г/г, (%)



Источник: НСС, прогноз ЦБ РА

уровне около 1.6% вместо прежних 5.3%. За исключением сельского хозяйства, показатели всех секторов были пересмотрены в сторону понижения в связи с прогнозируемым снижением уровня внешнего и внутреннего спроса в Армении в результате российско-украинского конфликта и санкций против России.

В конце 2021 года значительный вклад в экономический рост внесла промышленность, что продолжилось в начале 2022 года. В данной отрасли наблюдалась активизация инвестиций, особенно за счет поступательного роста производства продуктов питания и напитков. Однако влияние ожидаемого в результате введения санкций экономического спада в России коснется в первую очередь горнодобывающей и перерабатывающей промышленности Армении. В частности, временно прекращена деятельность Техутского рудника. (См. Таблицу 3 в разделе «Прогнозные предположения».

Большая часть производства напитков приходится на производство коньяка, временная приостановка которого из-за проблем с логистикой окажет негативное влияние на отрасль. Кроме того, спаду в обрабатывающей промышленности будет способствовать спад в пищевой, металлургической и других отраслях. Таким образом, упадок отрасли станет одним из основных факторов замедления экономического роста в 2022 году.

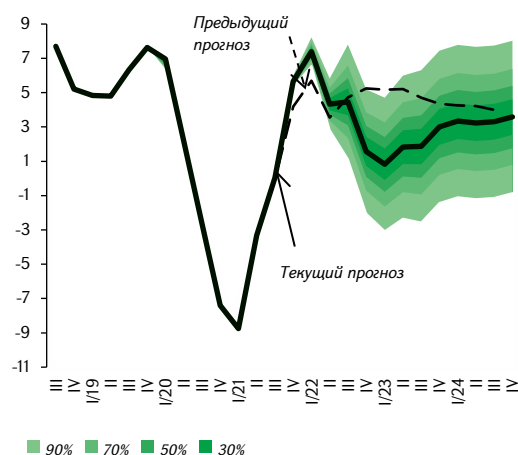
Рост сектора услуг также был пересмотрен в сторону понижения, в основном из-за сокращения денежных переводов из России и замедления частного спроса. Причем, в случае ожидаемого спада промышленности и экспорта, несколько сократятся и транспортные услуги. В то же время, низкий уровень сферы услуг будет частично компенсирован ожидаемым увеличением турпотока из России, но в целом рост сектора оценивается ниже предыдущего прогноза.

Прогнозы для строительного сектора, по сравнению с предыдущей программой, были пересмотрены в сторону понижения из-за некоторых задержек с инвестициями в условиях высокой неопределенности. Однако рост отрасли в 2022 году все же будет поддерживаться на высоком уровне, в основном за счет строительства жилых домов и капитального строительства финансируемого из госбюджета.

Рост аграрного сектора был несколько пересмотрен в сторону увеличения, в основном из-за фактического высокого роста, наблюдаемого в секторе, а также ожидаемого привлечения части сезонных рабочих в сельское хозяйство в результате неблагоприятных экономических условий в России. Влияние этого фактора в пересмотре невелико и обычно считается положительным риском.

График 24

Распределение вероятностей прогноза реального (кумулятивного) роста ВВП в 3-годичном прогнозном горизонте



Источник: НСС РА, Прогноз ЦБ РА

⁵ Темп роста каждого квартала рассчитан как кумулятивный темп роста за предыдущие 4 квартала.

Прогноз экономического роста для среднесрочного горизонта по сравнению с предыдущим прогнозом был пересмотрен в сторону понижения, в основном из-за ожидаемого более низкого уровня инвестиций в условиях существующих неопределенностей, что, в свою очередь, будет способствовать более медленному восстановлению производительности. В результате экономический рост в среднесрочной перспективе будет низким и достигнет долгосрочного стабильного уровня только в конце горизонта.

Таблица 2

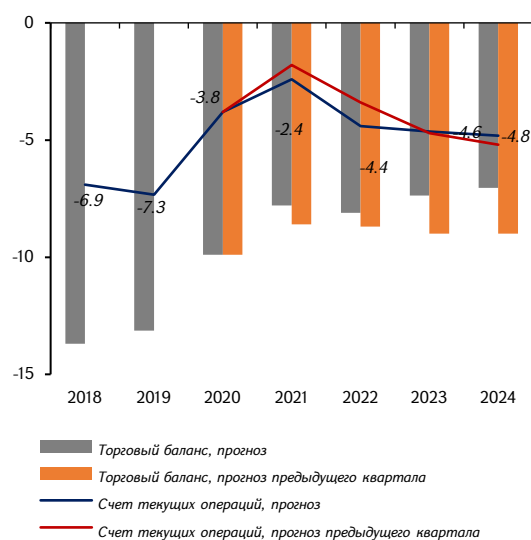
Распределение вероятностей прогноза реального (кумулятивного) роста ВВП		
Период	Интервал 30% вероятности	Интервал 90% вероятности
2021 январь-декабрь / 2020 январь-декабрь	5.6 – 5.7	5.3 – 6.0
2022 январь-декабрь / 2021 январь-декабрь	0.7 - 2.4	(-2.0) - 5.2
2023 январь-декабрь / 2022 январь-декабрь	2.0 – 4.0	(-1.4) – 7.4
2024 январь-декабрь / 2023 январь-декабрь	2.5 – 4.6	(-0.9) – 8.0

Источник: НСС, прогноз ЦБ РА

В 2021 году соотношение дефицит счета текущих операций/ВВП увеличится по сравнению с предыдущим прогнозом, в основном за счет увеличения дефицита торгового баланса в результате некоторого улучшения внутреннего спроса в конце года. В 2022 году соотношение дефицит счета текущих операций/ВВП увеличится по сравнению с предыдущим прогнозом по причине сокращения денежных переводов. По сравнению с небольшим сдерживающим эффектом, прогнозируемым в предыдущей программе, бюджетный импульс на 2022 год оценивается несколько более сдерживающим - 0.7 процентных пункта.

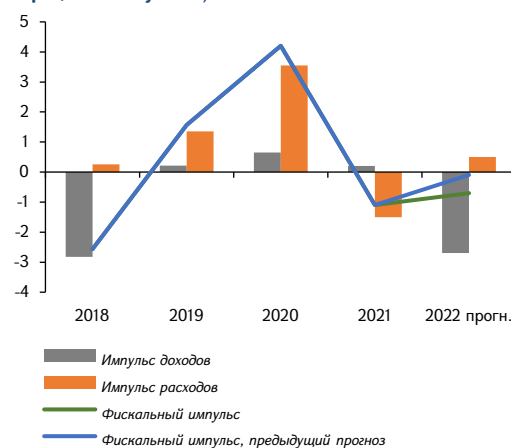
Согласно текущему прогнозу, в краткосрочной перспективе общая инфляция будет несколько ниже прогнозируемой предыдущей программой, за счет более низкого роста сезонных цен на сельскохозяйственную продукцию, однако, базовая инфляция, по сравнению с предыдущим прогнозом, будет несколько выше. Высокий уровень базовой инфляции будет по-прежнему обусловлен растущими инфляционными явлениями на международных товарных рынках и давлением, которое передается на внутреннюю экономику. Соответственно, инфляция ближайшее время будет выше, чем прогнозировалось в предыдущей программе, а в среднесрочной перспективе постепенно снизится и стабилизируется вокруг целевого уровня на всем прогнозном горизонте (см. «График распределения вероятностей прогноза инфляции»).

График 25
Среднесрочные прогнозы показателя «текущий счет/ВВП» (%)



Источник: НСС, прогноз ЦБ РА

График 26
Прогноз налогового-бюджетного импульса (в процентных пунктах)



Источник: прогноз ЦБ РА

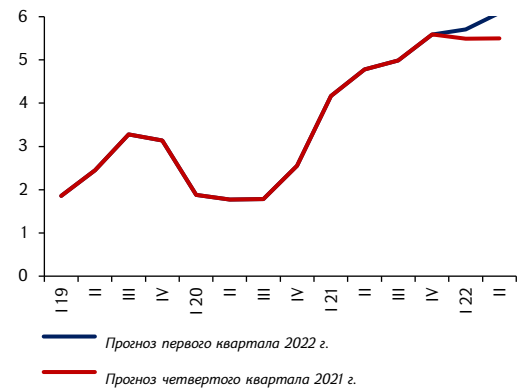
Краткосрочные инфляционные ожидания в ближайшей перспективе будут выше предыдущих прогнозов, что в основном обусловлено инфляционными эффектами из внешнего сектора в экономике Армении.

2.2.4. Основные суждения и риски

В данном разделе приведены основные суждения, послужившие основанием для разработки денежно-кредитной программы ЦБ РА на первый квартал 2022 года, и риски реализации этой программы, которые вытекают из развитий внешнего сектора, осуществляемой налогово-бюджетной политики, сформировавшихся тенденций и краткосрочных прогнозов.

График 27

Оценки краткосрочных инфляционных ожиданий, (%)



Источник: прогноз ЦБ РА

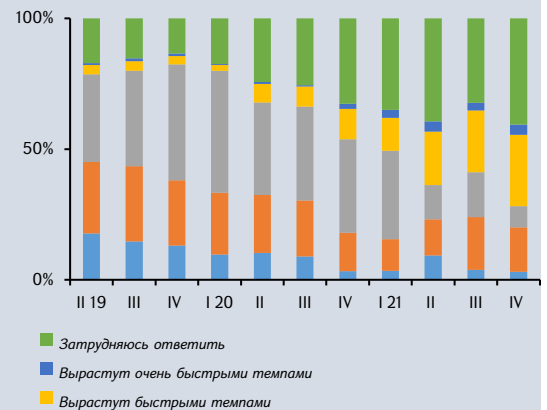
Врезка 2

Результаты опросов домашних хозяйств и участников финансового сектора относительно их ожиданий

Согласно результатам опроса ЦБ, проведенного в третьем квартале 2021 года среди домохозяйств и участников финансового сектора относительно ряда макроэкономических показателей, инфляционные ожидания в четвертом квартале с точки зрения общих тенденций, несколько выросли. В частности, доля домохозяйств, ожидающих высокую и очень высокую инфляцию в одногодичном горизонте, среди общего числа опрошенных немного выросла. Кроме того опросы свидетельствуют о том, что в третьем квартале также в определенной степени выросло отсутствие определенности среди населения в вопросе ожидаемой инфляции.

График 28

Опросы об инфляционных ожиданиях домохозяйств



Источник: прогноз ЦБ РА

Таблица 3

Основные суждения и предположения	Вероятные последствия данного предположения
<p>Активная фаза российско-украинского военного конфликта завершится во втором квартале этого года, однако санкции сохранятся на протяжении всего прогнозного горизонта.</p> <p>Вероятность распространения новых волн эпидемии с заметным экономическим воздействием оценивается как небольшая.</p> <p>Хотя ускорение инфляции в странах-партнерах по-прежнему во многом обусловлено факторами предложения, высокий уровень инфляция сохранится в течение более длительного периода времени.</p> <p>В результате сбоя производственно-сбытовых цепочек по линии предложения задержки поставок товаров и дефицит отдельных товаров будут наблюдаться в течение всего 2022 года. (по причине конфликта ситуация с некоторыми видами сырья и продуктов питания ухудшится).</p> <p>Стимулирующая экономическая политика в развитых странах будет постепенно ослабевать.</p> <p>Восстановление объемов добычи нефти в рамках соглашения ОПЕК+ будет постепенным, в соответствии с установленным графиком.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Резкий рост неуверенности в завтрашнем дне и экономические санкции против России окажут существенное негативное влияние на экономику стран-партнеров. ✓ Среднесрочные инфляционные ожидания во всех странах-партнерах выросли. Согласно оценкам, инфляция в США и ЕС продолжает оставаться умеренной. ✓ В условиях ожидаемого ужесточения денежно-кредитной политики в развитых странах среднесрочные и долгосрочные рыночные процентные ставки были скорректированы в сторону повышения. ✓ Цены на международных рынках сырья и продовольственных товаров останутся высокими.
<p>В связи с усилением геополитической нестабильности/неопределенности в регионе премия за риск страны в Армении в краткосрочной перспективе значительно увеличилась.,</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ В результате эскалации российско-украинского конфликта в первом квартале текущего года, премия за риск страны увеличилась (по оценке ЦБ, примерно на 3 п.п.). Согласно текущим прогнозам, после окончания активной фазы конфликта ее уровень в значительной степени восстановится, а затем медленно выйдет на долгосрочные стабильные показатели.
<p>Инфляционные ожидания в определенной степени выросли</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Согласно оценкам, краткосрочные инфляционные ожидания населения несколько возросли по причине продолжающихся инфляционных развитий на международных рынках.
<p>На 2022 год ожидается сдерживающий эффект налогово-бюджетной политики в отношении доходов и в небольшой степени расширяющий в отношении расходов.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ На 2022 год ожидается сдерживающий (рестриктивный) эффект налогово-бюджетной политики в 0.7 п.п. согласно сценарию определенного невыполнения плана налоговых поступлений и, как следствие, невыполнения плана расходов из резервного фонда. Новая налоговая оценка составила 97,3% от планового показателя с учетом ряда факторов: новой оценки экономического роста Центральным банком, более высокими ожидаемыми поступлениями от косвенных налогов в условиях высокой инфляции, определенными недоимками по налогам в

	<p>связи с временным прекращением работы Техутского рудника, а также более высокими налоговыми поступлениями за первые 4 месяца 2022 года. В среднесрочной перспективе, по оценкам ССПР на 2022-2024 гг., ожидается нейтральное влияние фискальной политики наряду с постепенным снижением дефицита бюджета и долговой нагрузки.</p>
<p>Рост неопределенности в Армении и срыв внешнеторговых отношений в результате введения санкций против России в период активной фазы российско-украинского конфликта.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ В связи с российско-украинским конфликтом и введением санкций в отношении России в Армении ожидается усиление неопределенности, в результате чего произойдет некоторое затягивание инвестиционных решений (особенно в промышленности), что негативно скажется на экономической деятельности в 2022 году. ✓ Прекращение производства и экспорта коньяка до окончания активной фазы конфликта, с последующим постепенным возобновлением производства и экспорта. ✓ Прекращение торговых отношений Армении с Украиной (как экспортных, так и импортных) на протяжении всей активной фазы конфликта. ✓ Санкции, введенные в отношении российской финансовой системы, не вызовут существенных нарушений во внешнеторговых отношениях Армении. В частности, предполагается, что коммерческие переводы, осуществляемые с помощью российских банков-посредников, могут проводиться посредством иностранных банков-посредников, а коммерческие и некоммерческие переводы с Россией могут осуществляться без перебоев.
<p>Временное прекращение работы Техутского рудника.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Временное прекращение работы Техутского рудника в связи с работами по перезапуску, в том числе во втором квартале 2022 года, с последующим восстановлением прежнего уровня добычи и экспорта. Закрытие Техутского рудника во втором квартале окажет негативное влияние на промышленность в размере 1.1% и на экономический рост в размере 0.23%.
<p>Некоторое замедление сезонной миграции из Армении.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ В связи с неблагоприятной экономической конъюнктурой в России предполагается некоторое замедление сезонной миграции из Армении, которое в основном рассматривается как положительный риск в разделе риска.
<p>В связи с внедрением единого таможенного тарифа Евразийского экономического союза, до 2023 года ожидается изменение акцизных и таможенных ставок.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Инфляционный эффект постепенного изменения акцизного налога в 2021-2023 годах оценивается примерно в 0.4 процентных пункта, в то время как ежегодный эффект изменения таможенных ставок оценивается в 0.3 процентных пункта.
<p>Эффект отмены преференций GSP+ на экономику Армении будет умеренно слабым.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Эффект отмены преференций скажется в основном на текстильную промышленность, при этом максимальное влияние на всю отрасль промышленности оценивается в 0.7%.

Источник: ЦБ РА

Влияние российско-украинского военно-политического конфликта на экономику стран-партнеров и Армении: гипотетический альтернативный сценарий (контрфактический)

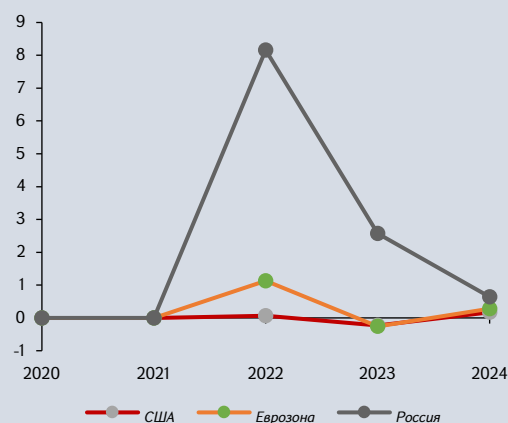
Российско-украинский военно-политический конфликт, несомненно, оказывает существенное влияние на мировую экономику, международные товарные и финансовые рынки, а также на экономику Армении. Для оценки экономического влияния конфликта на текущее и будущее развитие экономики был проведен дополнительный ретроспективный сценарный анализ, целью которого является описание развития экономических и политических процессов в случае невступления в активную военную фазу конфликта, в контексте сравнения с текущим сценарием.

В случае отсутствия эскалации конфликта, введения жестких санкций в основных странах-партнерах РА и на товарных рынках, экономические развития в Армении были бы значительно более позитивными. Следовательно, до начала активной фазы конфликта экономическое развитие и прогнозы развивались по следующему сценарию. В связи с высокими показателями вакцинации от коронавируса в ведущих экономиках, а особенно подтверждением суждений об относительно более слабом вреде штамма «Омикрон», сформировался осторожный оптимизм относительно ускорения глобального экономического роста. В то же время нарастающая неопределенность относительно возможной эскалации российско-украинского конфликта с конца прошлого года, несомненно, несколько сдерживала оптимизм. Следует также отметить, что условия на рынке труда во всех странах-партнерах улучшались достаточно высокими темпами, так например, в случае России и ЕС безработица находилась на исторически низком уровне.

Таким образом, в случае сценария не предусматривающего эскалации конфликта и санкций, совокупный рост валового производства в России, одной из ключевых экономик-партнеров Армении, составил бы более 11% на прогнозном горизонте, из них около 8 процентных пункта только в текущем году. Роль конфликта заметна в важном торговом партнере России, Европейском союзе, где экономический рост в отсутствие конфликта в этом году был бы примерно на 1 процентный пункт выше. Последствия для экономики США будут менее выраженными. Сбои в мировых производственно-сбытовых цепочках с момента распространения пандемии, в этом году будут постепенно нейтрализоваться хотя и более медленными темпами. Следовательно, возникшие в результате этого инфля-

График 29

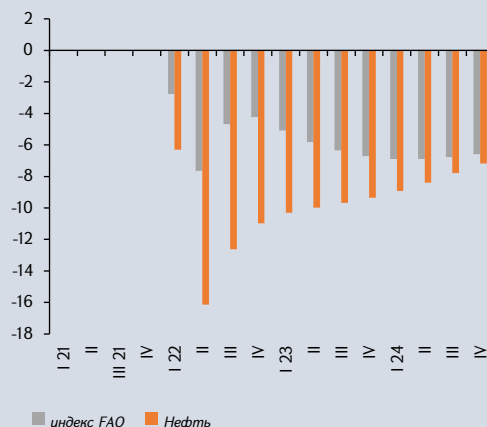
Экономический рост в ключевых странах-партнерах в условиях без эскалации конфликта - разница по сравнению с основным прогнозом на текущий квартал (в процентных пунктах)



Источник: прогноз ЦБ РА

График 30

Цены на продовольственные и сырьевые товары в условиях без эскалации конфликта - разница по сравнению с основным прогнозом на текущий квартал (в процентных пунктах)



Источник: прогноз ЦБ РА

ционные эффекты в течение 2022 года будут сохраняться. Эскалация конфликта, несомненно, усугубила указанные проблемы, особенно в отношении международных товаров, в производстве и экспорте которых вес России и Украины довольно велик. Это особенно заметно на рынках энергоносителей и ряда продуктов питания (пшеница, кукуруза, подсолнечное масло и т.д.). С учетом вышеперечисленных факторов спроса и предложения инфляционная среда в странах-партнерах будет продолжать расширяться, а денежно-кредитная политика будет протекать по более рестриктивному курсу. Естественно, что при отсутствии дополнительных инфляционных давлений в текущем сценарии, а также шоков инфляционных ожиданий в России, инфляция в странах-партнерах также увеличилась бы, но была бы в предельной степени более слабой.

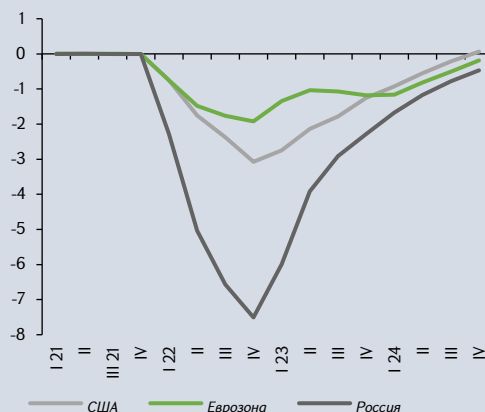
В результате, в отсутствие вышеупомянутых событий, меры политики в основных странах-партнерах на прогнозируемом горизонте также были бы более умеренными.

Развития в экономике Армении в конце 2021 и начале 2022 годов, свидетельствовали о сохранении высокого уровня экономической активности, сопровождающимся резким ускорением частных инвестиций. Благодаря этому создавались предпосылки для расширения производственных возможностей экономики в среднесрочной перспективе. Одновременно, наблюдалось ускорение экспорта промышленной продукции и постепенное восстановление международного туризма. В подобных условиях ожидалось, что экономический рост в среднесрочной перспективе все еще сохранится выше долгосрочного потенциального уровня и на прогнозном горизонте постепенно стабилизируется вокруг него. В результате, под влиянием развития событий во внешнем мире и некоторым снижением неопределенности, экономический рост в Армении был бы значительно выше текущего прогноза.

До вступления конфликта в активную фазу инфляционная среда в Армении все еще характеризовалась довольно высокими показателями, в основном под влиянием инфляционных давлений, передаваемых в Армению с международных товарных рынков. По оценкам, в прошлом году в результате последовательного повышения ЦБ учетной ставки и подробного освещения этих шагов, инфляционные ожидания удалось стабилизировать. С другой стороны, ожидалось, что в условиях спланированной фискальной политики, а также нейтрализации позитивных факторов денежных переводов из-за рубежа, позитивная конъюнктура совокупного спроса будет постепенно нейтрализована. Благодаря этим факторам, а также более низкой инфляции, наблюдаемой на сезонных рынках продовольственных товаров, темпы снижения 12-месячной инфляции были бы более высокими, чем ожидалось. Иными словами, при отсутствии конфликта инфляция на горизонте прогноза, особенно в краткосрочной перспективе, была бы значительно ниже текущего прогноза.

График 31

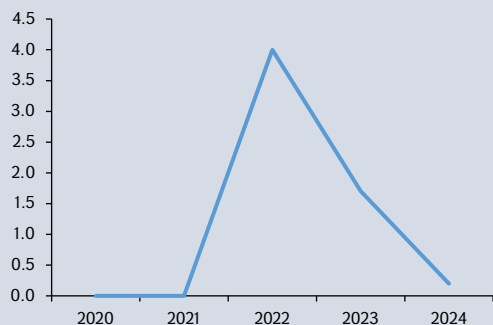
Инфляция в ключевых странах-партнерах в условиях без эскалации конфликта - разница по сравнению с основным прогнозом на текущий квартал (в процентных пунктах)



Источник: прогноз ЦБ РА

График 32

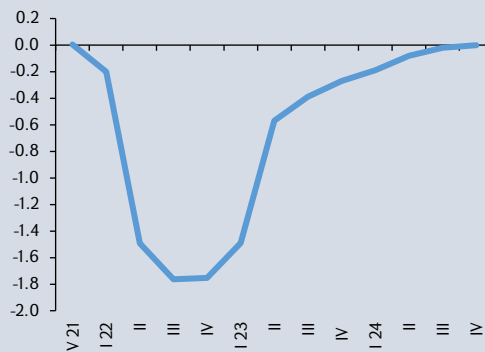
Экономический рост в Армении в условиях без эскалации конфликта - разница по сравнению с основным прогнозом на текущий квартал (в процентных пунктах)



Источник: прогноз ЦБ РА

График 33

12-месячная инфляция в Армении в условиях без эскалации конфликта - разница по сравнению с основным прогнозом на текущий квартал (в процентных пунктах)



Источник: прогноз ЦБ РА

Подводя итог гипотетическому сценарию в условиях отсутствия российско-украинского военно-политического конфликта, можно однозначно констатировать, что текущий курс денежно-кредитной политики, а также пересмотр прогнозов и возникающие вокруг них риски во многом обусловлены шоками, вызванными эскалацией конфликта. Иными словами, при отсутствии нынешней эскалации конфликта, макроэкономическая ситуация была бы существенно более благоприятной – наблюдалась бы более низкая инфляция и более высокий экономический рост, а степень неопределенности в отношении экономических перспектив была бы намного ниже.

Риски прогноза

Российско-украинский военно-политический конфликт и связанный с ним масштабный пакет санкций против России резко повысили уровень геополитической неопределенности в регионе и во всем мире. На фоне негативных последствий регулярно распространяющихся волн пандемии это создает дополнительные риски и вызовы в плане стабилизации мировой экономики, международных рынков сырья, продовольствия и финансов, а также обеспечения нормального функционирования уже нарушенных цепочек добавленной стоимости.

Вышеупомянутые явления, безусловно, создают высокую неопределенность и значительные риски также и для экономики Армении, продолжающие выражаться в виде более широких диапазонов неопределенности прогнозов инфляции и ряда других ключевых макропоказателей (см графики 1 и 2 «Распределение вероятностей прогноза инфляции» и «Распределение вероятностей прогноза реального роста ВВП»). Соответственно, с учетом высокой неопределенности ниже перечислены только наиболее значимые в количественном отношении риски вокруг представленного сценария.

С точки зрения совокупного спроса можно выделить следующие риски:

- Риски внешнего спроса в основном связаны с ослаблением экономического роста или спадом экономики в странах-партнерах, особенно в России, в результате российско-украинского военного конфликта, возможным срывом торговых операций, деловых отношений и договоренностей о поставках между Арменией и

Россией на фоне резкого ослабления российского рубля и структурных перестроек на рынке. Кроме того, в результате военно-политических событий существуют определенные положительные риски роста туристического потока из России и Украины в Армению, а также увеличения спроса на транзитные авиаперевозки через территорию Армении.

- Влияние налогово-бюджетной политики на совокупный спрос в 2022 году тесно связано как с процессом сбора доходов госбюджета, так и с государственными расходами. Существуют риски как с точки зрения более низкого, чем прогнозируется ЦБ, сбора налогов, так и соответствующего более низкого уровня расходов. В случае экономии государственных расходов или меньших, чем планировалось, выплат из внешних источников финансирования расходы могут иметь сдерживающий эффект. Закон о государственном бюджете от 2022 года предусматривает достаточно высокий уровень государственных капитальных расходов. Тем не менее, если уровень капиталовложений по-прежнему будут ниже запланированного, расширяющий эффект расходов сократится а также возникнут риски с точки зрения экономического роста и обеспечения экономического роста. Следовательно реализация предусмотренных программой капитальных затрат имеет большое значение, особенно с точки зрения обеспечения долгосрочного экономического роста. Кроме того, в сложившейся ситуации возможны некоторые изменения запланированного сценария доходной и расходной политики бюджета, что является положительным риском с точки зрения динамики спроса.

С точки зрения предложения можно выделить следующие риски, влияющие на инфляцию:

- В случае непропорционального ужесточения стимулирующих условий в развитых странах возникают риски оттока капитала из развивающихся стран, увеличения премии за риск страны, а также другие, в первую очередь, инфляционные риски.
- Риски вокруг прогнозов цен на сырьевые товары связаны как с темпами восстановления мировой экономики, так и с возможным нарушением цепочек поставок и регулярных объемов поставок на международные рынки в результате продолжающегося российско-украинского военно-политического конфликта и санкций против России.

В результате риски отклонения инфляции от прогноза в среднесрочной перспективе оцениваются как сбалансированные и, в целом, в количественном выражении по-прежнему высоки (см. График 1. «Распределение вероятностей прогноза инфляции»).

Помимо вышеупомянутых инфляционных рисков, по линии экономического роста существуют также связанные с потенциалом дополнительные среднесрочные риски, которые являются двусторонними. Риски, в частности, связаны со следующими внутренними факторами:

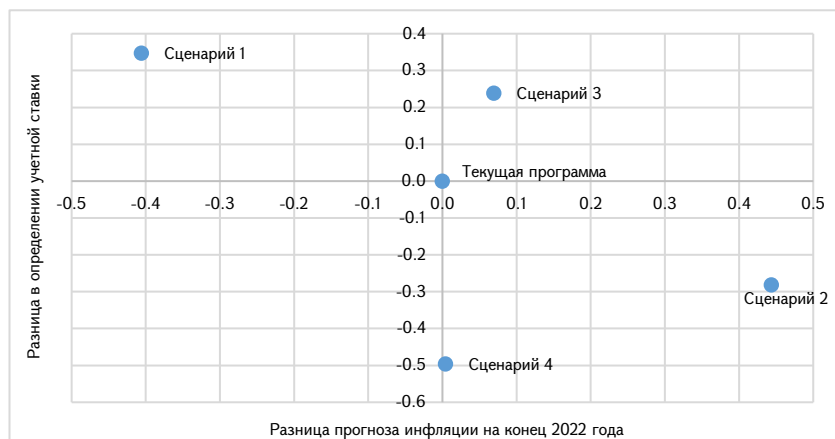
- Неопределенности, связанные с эксплуатацией Амулсарского рудника и Алавердинского медеплавильного завода, которые обуславливают риск в сторону повышения.
- Перевод сотрудников и создание ИТ-предприятий в Армении в контексте геополитических событий в регионе, что будет иметь положительный вклад с точки зрения среднесрочного экономического роста (+0.4 процентного пункта).
- Значительные трудности и сбои в деятельности компаний с российским капиталом в Армении, что негативно скажется на экономическом росте в Армении.
- Миграция трудовых ресурсов/деловых мощностей из России в Армению, обусловленная сокращением разницы в уровне доходов населения России и Армении, что окажет положительное влияние на экономику Армении в долгосрочной перспективе (0.3-0.4 процентных пункта годового ВВП).
- Замедление сезонной миграции из Армении из-за неблагоприятной экономической конъюнктуры в России, что является положительным фактором с точки зрения сельского хозяйства (0.3% ВВП в 2022 г.).
- Негативные риски, связанные с распространением новых волн и штаммов коронавируса и экономические последствия.
- Риски, связанные с возможностью и эффективностью выполнения капитальных затрат, предусмотренных законом о бюджете, которые окажут негативное влияние на среднесрочный экономический рост (0.1-0.2 процентных пункта годового ВВП).
- Реализация пакета помощи ЕС «Восточное партнерство» в размере 2.6 млрд евро, что представляет собой риск в сторону роста (в размере около 0.9-1.0% процентных пункта годового ВВП).

В целом, с учетом значительных неопределенностей, связанных с геополитической ситуацией, пандемией коронавируса, перегруппировками международных цепочек добавленной стоимости и возможными финансово-экономическими событиями, Центральный банк стремится снизить потенциальные риски, вытекающие из этих неопределенностей, путем построения и обсуждения различных сценариев. В частности, с учетом развитий на современном этапе, помимо возможного

проявления ряда рисков, более подробно рассмотрено несколько сценариев развития экономики: в контексте долгосрочного сохранения геополитических рисков (сценарий 1), улучшения относительной конкурентной позиции армянских экспортеров в России и на международных рынках (сценарий 2), проведения более стимулирующей политики во внешнеэкономической сфере (сценарий 3), формирования благоприятной среды для Армении на международных рынках капитала (сценарий 4). Были рассмотрены возможности принятия соответствующих мер политики, что позволило бы в случае появления первых разумных признаков материализации этих рисков действовать в соответствии с ситуацией.

График 34

Возможные сценарии экономического развития в текущей ситуации



Источник: прогноз ЦБ РА

3. ФАКТИЧЕСКИЕ РАЗВИТИЯ ЧЕТВЕРТОГО КВАРТАЛА 2021 ГОДА

3.1. Инфляция

3.1.1. Достижение целевого уровня инфляции

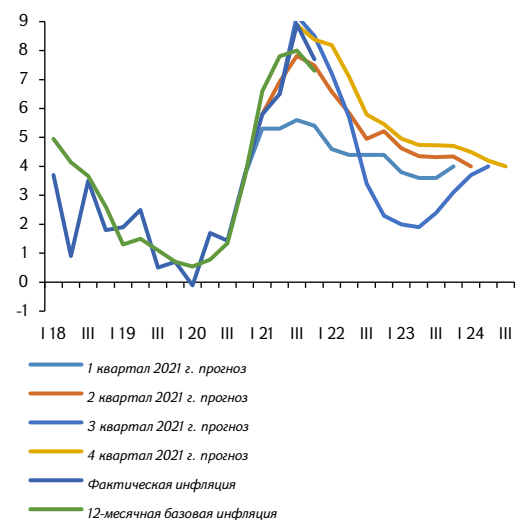
Основные суждения в вопросе денежно-кредитной политики на начало отчетного периода, предусмотренной в программе первого квартала 2021 года, указывали на сохранение низкой экономической активности и вялой конъюнктуры спроса, обусловленных, в основном, продолжающимся распространением коронавируса в мире, объявленным в конце предыдущего года состоянием войны в стране и вытекающих из этого существенных неопределенностей с точки зрения экономических перспектив. В то же время, однако, наблюдался значительный рост инфляции и инфляционных ожиданий в результате некоторых краткосрочных эффектов перераспределения предложения с международных рынков и существующих во внутренней экономике. Согласно базовому сценарию ЦБ, их влияние сохранится в краткосрочной перспективе, постепенно нейтрализуясь в среднесрочной, а 12-месячная инфляция будет скорректирована в сторону целевого значения. Учитывая краткосрочный характер инфляционных факторов, предусматривалось направить денежно-кредитную политику в сторону нейтрализации рисков ускорения инфляционных ожиданий, без какого-либо ущерба восстановлению внутреннего спроса.

С учетом влияния инфляционных факторов в отчетном периоде, прогнозируемая траектория инфляции для достижения цели на каждый последующий квартал в краткосрочном сегменте скорректирована в сторону увеличения.

В отчетном периоде как во внешнем секторе, так и в экономике Армении макроэкономические изменения носили более позитивный характер. В результате ширококомасштабной вакцинации от коронавируса и снятия жестких ограничений наблюдалось более быстрое восстановление мировой экономической активности и внешнего спроса. На фоне положительной динамики спроса, обусловленной рядом факторов предложения (прогнозы низкого предложения новых культур, увеличение транспортных расходов, нарушение производственных цепочек), на международных товарных рынках наблюдались значительные инфляционные процессы. Это также нашло отражение в высокой инфляционной среде в основных странах-партнерах Армении, в результате чего инфляционное давление передавалось на внутреннюю экономику через ряд импортируемых продуктов питания. Во втором квартале 2021 года к факторам предложения, обусловленным инфляционным воздействием, передаваемым с

График 35

В отчетном периоде прогноз инфляции на 12 месяцев периодически пересматривался в сторону повышения



Источник: НСС, прогноз ЦБ

мировых цен на внутренние цены, добавились также и факторы спроса, обусловленные значительным увеличением частного потребления, опережающим рост производственных мощностей, в результате резкого увеличения потребительских расходов домашних хозяйств за счет накопленных сбережений, а также большого притока денежных переводов.

В первом полугодии в условиях такой инфляционной динамики, ЦБ продолжал проводить начатую еще в декабре прошлого года политику ужесточения денежно-кредитных условий, постепенно сокращая и нейтрализуя денежно-кредитную стимулирующую позицию. Причем, в связи с усилением инфляционных эффектов во втором квартале по сравнению с первым кварталом, ЦБ повысил ставку рефинансирования всего на 0.25 процентного пункта в первом квартале и на 1.0 процентного пункта во втором.

Во второй половине отчетного периода, в связи с более высокими, чем ожидалось, темпами роста туризма, роль факторов внешнего спроса в сфере внутренних услуг оказалась весьма существенной. В то же время большая неопределенность экономических и геополитических перспектив отразилась на росте инфляционных ожиданий. Исходя из этого, Центральный банк в третьем квартале о повысил ставку рефинансирования большим шагом, на 0.75 процентного пункта. Несмотря на некоторое снижение 12-месячной инфляции в четвертом квартале, инфляционные факторы сохранились из-за все еще исходящих из внешнего сектора инфляционных эффектов, (высокие цены на энергоносители и сбои в производственных цепочках) и сохраняющейся положительной конъюнктуры спроса. Это отразилось также и на динамике базовой инфляции, квартальный аннуализированный показатель которой значительно увеличился и составил 5.6% по сравнению с 4.7% в предыдущем квартале. Одновременно, влияние текущих инфляционных факторов и ожидаемого изменения цен на регулируемые услуги в четвертом квартале отразилось на инфляционных ожиданиях населения. С учетом этих событий ЦБ в четвертом квартале повысил ставку рефинансирования еще на 0.5 процентного пункта. Следует отметить, что финансовый рынок в 2021 году адекватно отреагировал на изменения учетной ставки Центрального банка, и краткосрочные рыночные процентные ставки в основном формировались вокруг нее.

В заключение отметим, что в отчетном периоде ставка рефинансирования была повышена на 6 процентных пунктов в 6 из 8 этапов и на конец года установлена на уровне 7.75%. Центральный банк оставил ставку рефинансирования без изменений лишь в марте и ноябре, аргументируя это тем, что, несмотря на относительно высокий уровень инфляции и неопределенность экономических перспектив, ориентированное на будущее и последовательное ужесточение

денежно-кредитных условий с декабря 2020 года оказывает достаточное влияние на регулирование повышенного спроса, сдерживание инфляции и достижение среднесрочного целевого показателя инфляции. Согласно оценке, в результате этих последовательных мер политики 12-месячная инфляция будет постепенно снижаться и в прогнозируемом трехлетнем горизонте достигнет целевого уровня 4%.

В условиях денежно-кредитной политики в 2021 году, динамика 12-месячной инфляции, как и ожидалось, была поступательной, и по сравнению с 3,7% в конце 2020 года, достигла 7.7% в конце 2021 года.

Врезка 4

Альтернативная денежно-кредитная реакция (контрфактический анализ)

Какой была бы инфляция, если бы учетная ставка оставалась неизменной?

Для обеспечения ценовой стабильности, а также повышения ресурса доверия, центральные банки должны немедленно должным образом реагировать на ожидаемую инфляцию. В конце 2020 года, когда инфляция в Армении все еще была значительно ниже целевого уровня (12-месячная инфляция в ноябре составила 1.6%), Центральный банк Армении прогнозировал ее ускорение в 2021 году, обусловленное инфляционными эффектами восстановления спроса в условиях перебоев с цепочками поставок. В результате в декабре 2020 года, после периода непрерывного смягчения монетарных условий в предыдущих кварталах, было принято решение отреагировать на ожидаемое ускорение инфляции повышением ставки рефинансирования на 1.0 процентного пункта. В течение 2021 года Центральный банк продолжал последовательно ужесточать денежно-кредитную политику (снижать стимулирующую позицию), с целью консолидации инфляционных ожиданий населения перед лицом внешних инфляционных факторов и обеспечения цели ценовой стабильности. В течение года процентная ставка постепенно повысилась на 2.5 процентных пункта, что позволило зафиксировать максимальный уровень 12-месячной инфляции в ноябре 2021 года. Начиная с этого периода 12-месячная инфляция снижалась и в феврале 2022 года составила лишь 6.5%.

Примечательно, что хотя инфляционные факторы в 2020-2021 годах носили в основном глобальный характер, различные центральные банки по всему миру откладывали ответные меры политики, рассматривая текущую инфляцию как «временное» явление. Основная цель денежно-кредитной политики – консолидация инфляционных

График 36

Процентная ставка



Источник: прогноз ЦБ РА

График 37

12-месячная инфляция



Источник: прогноз ЦБ РА

ожиданий и предотвращение ускорение инфляции в условиях действия «временных» инфляционных факторов. Действия ЦБ Армении были направлены на решение именно этой проблемы. В подобной ситуации возникает вопрос: какой бы была инфляция в Армении, если бы процентные ставки, как и во многих других странах, остались неизменными?

С этой целью были проведены упражнения для сравнения динамики инфляции при различных ответных мерах политики. В частности, если бы ЦБ не отреагировал на ожидаемое ускорение инфляции изменением процентной ставки с декабря 2020 года и оставил бы процентную ставку неизменной в течение 2021 года, инфляция продолжала бы ускоряться в течение всего года, достигнув 13 процентов. В результате, начиная с 2022 года, потребуется более резкое повышение процентных ставок для снижения и регулирования высокой инфляции. Кроме этого, подобная политика снизит доверие населения к ЦБ и ускорит инфляционные ожидания, что сделает более затратным обеспечение ценовой стабильности в среднесрочной перспективе.

А какие действия потребуются, чтобы инфляция в конце 2021 года была близка к целевому показателю 4%? Для этого ЦБ должен был отреагировать очень резко, подняв процентную ставку примерно до 28% в третьем квартале 2021 года. Такая политика была бы очень затратной для экономики, существенно ограничивая спрос и ВВП.

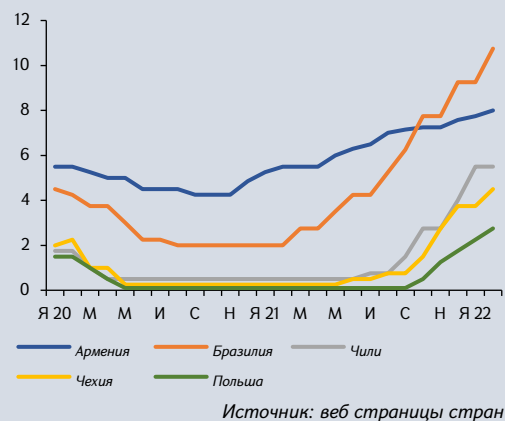
Проведенные анализы показывают, что денежно-кредитная политика Центрального банка Армении строится таким образом, чтобы инфляция при минимальных государственных расходах приблизилась к целевому показателю в 3-х летнем горизонте, была бы обеспечена ценовая стабильность и тем самым созданы предпосылки для долгосрочного устойчивого экономического роста.

С целью обуздания инфляционных ожиданий, центральные банки должны проводить политику, ориентированную на будущее, не позволяя инфляции ускоряться высокими темпами. Можно отметить, что прогнозируя ускорение инфляции, Армения одной из первых в мире начала повышать процентную ставку еще в декабре 2020 года (см. графики 38, 39).

В результате своевременная и адекватная реакция позволила Центральному банку Армении, с меньшим повышением процентной ставки, достичь более умеренного ускорения инфляции. Кроме этого, провал ориентированных на будущее ответных мер означает необходимость более решительных и масштабных ответных мер в будущем, чтобы обуздать инфляцию и вернуть ее в управляемый диапазон. Последнее также проявляется в ответных мерах политики ряда развивающихся стран (см. графики 38, 39). Примечательно также, что 12-месячная инфляция в этих странах, по сравнению с Арменией, выросла более быстрыми темпами, несмотря на то, что эти страны повысили процентные ставки в большей степени (см график 40).

График 38

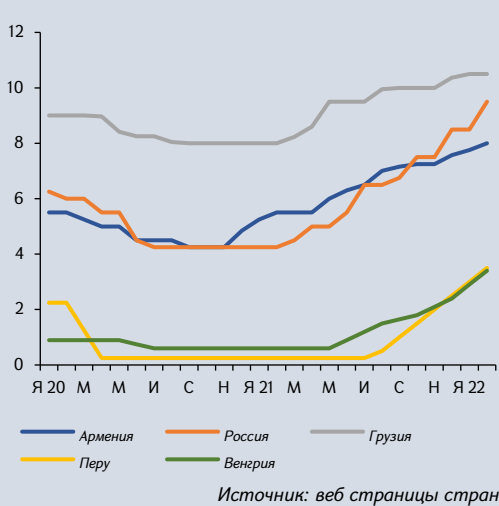
Учетные ставки в развивающихся странах



Источник: веб-страницы стран

График 39

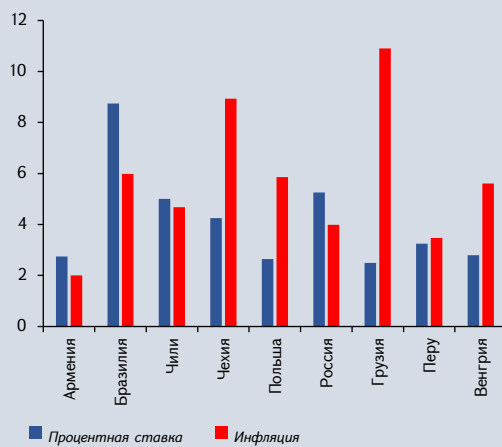
Учетные ставки в развивающихся странах



Источник: веб-страницы стран

График 40

Изменение процентной ставки и 12-месячной инфляции (февраль 2022 г. по сравнению с январем 2021 г.)



Источник: веб-страницы стран, расчеты ЦБ РА

3.1.2. Цены

Начиная с конца 2020 года рост инфляции ускорилась и, в соответствии с прогнозами, высокая инфляционная среда в отчетном периоде сохранилась.

Рост инфляции в конце года в целом был обусловлен ускорением базовой инфляции, в структуре которой наблюдался значительный рост цен на импортируемые продовольственные и непродовольственные товары, вызванный воздействием высокой инфляционной среды на международных товарных рынках и девальвацией драма в начале года. Так, под влиянием событий на международных рынках во внутренней экономике наблюдался резкий рост цен в товарные группы «Хлебобулочная продукция и крупы», «Мясопродукты», «Масла и жиры», «Сахар». Рост мировых цен на энергоносители повлиял на цены на топливо. Росту 12-месячной инфляции в значительной мере способствовал также рост цен на лекарственные препараты, который почти полностью обусловлен высоким спросом на них в период пандемии. Примечателен также резкий скачок цен на международные грузоперевозки, оказавший непосредственное влияние на инфляцию импортных товаров (в частности электроприборов, одежды и обуви, а также предметов личной гигиены).

Наряду с более быстрым, чем ожидалось, восстановлением спроса в экономике Армении в отчетном периоде, на ускорении инфляции в свою очередь сказались изменения цен на товары и услуги местного производства. Здесь следует отметить корректировку цен на ряд услуг с высокой ценовой жесткостью (медицинские, парикмахерские, юридические, почтовые услуги).

Одновременно, как и ожидалось, изменение ставок акцизного налога в начале года продолжило оказывать влияние на рост цен в товарных группах «Табачные изделия» и «Алкогольные напитки».

Помимо вышеперечисленных факторов, ускорению инфляции во втором и третьем квартале 2021 года существенно способствовала нехарактерная для этого сезона более слабая дефляция сезонных продовольственных товаров. На более слабую дефляционную динамику, в частности в группе овощей, повлияли как плохие погодные условия, так и сокращение посевных площадей и рост экспорта отдельных продуктов. При отсутствии указанных факторов в четвертом квартале инфляция сезонных продуктов питания была ниже ожидаемой, что способствовало более быстрому снижению 12-месячной инфляции на конец года по сравнению с прогнозами.

В течение года наблюдалось незначительное инфляционное колебание тарифов на регулируемые услуги, рост которых в третьем квартале 2021 года составил 1.1% по сравнению с тем же периодом предыдущего года.

График 41

Значительное замедление базовой квартальной инфляции в отчетном периоде сменилось некоторым ускорением в конце года



Источник: НСС РА

Таблица 4

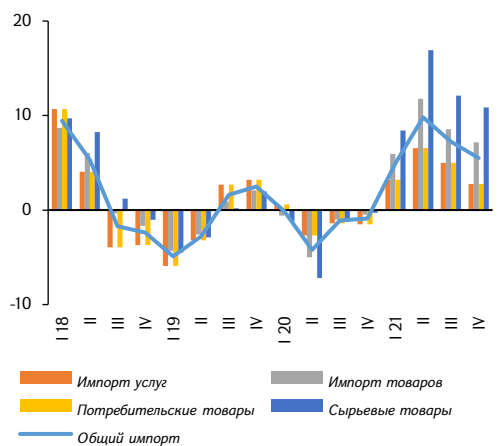
Рост потребительских цен по товарным категориям, наиболее способствующим росту инфляции			
Товарная категория	Вес	12-месячная инфляция по состоянию на январь 2021 года.	Вклад
Базовая инфляция	74.4	7.3	5.4
Хлебобулочная продукция и крупы	7.7	10.2	0.8
Мясо	9.7	7.5	0.7
Масла и жиры	2.3	14.7	0.3
Сахарный песок	0.4	19.8	0.1
Алкогольные напитки	2.9	8.9	0.3
Тобачные изделия	1.6	9.9	0.2
Одежда	2.5	13.0	0.3
Обувь	1.6	11.3	0.2
Медикаменты, медицинское оборудование и приборы	0.5	8.9	0.0
Топливо	4.0	6.1	0.2
Пассажирские воздушные перевозки	6.0	8.1	0.5
Образование	0.6	-3.9	0.0
Услуги больниц	2.9	1.6	0.1
Сезонные продовольственные товары	9.6	21.9	2.1
Яйца	1.3	12.8	0.2
Фрукты	3.7	1.8	0.1
Овощи	4.7	40.1	1.9
Регулируемые услуги	16.0	1.1	0.2

Источник: НСС РА

Цены на импорт. В течение четвертого квартала 2021 года в мировой экономике была зарегистрирована некоторая стабилизация цен на продовольствие, что отразилось на стабилизации цен на импорт в Армении в долларовом выражении. Последние, однако, все еще выше уровня того же квартала предыдущего года. Долларовые цены на импорт из Армении в четвертом квартале по сравнению с предыдущим кварталом снизились на 0.5%, при этом рост цен по сравнению с аналогичным периодом прошлого года в годовом исчислении составил 5.5%. В течение четвертого квартала наблюдался рост долларовых цен на промежуточные потребительские товары и некоторое снижение долларовых цен на конечные потребительские товары.

График 42

В четвертом квартале 2021 года рост долларовых цен на импорт товаров и услуг замедлился по сравнению с тем же кварталом предыдущего года, г/г, %



Источник: расчеты ЦБ РА

Что касается динамики по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, то рост цен на нефть на 5.5% в основном был обусловлен ростом цен на масло, пшеницу и сахар. В то же время, по сравнению с тем же периодом предыдущего года, отмечен рост цен на практически все ввозимые товары промежуточного потребления. Рост потребительских цен по сравнению с тем же кварталом прошлого года произошел в основном за счет роста долларовых цен в Китае и России.

Врезка 5*

Оценка влияния временного запрета на ввоз товаров турецкого происхождения в Республику Армения на инфляцию

Согласно решению правительства РА от октября 2020 года, были введены временные ограничения на ввоз продукции турецкого происхождения (товары конечного потребления), которые сохранялись в течение всего 2021 года. Учитывая ряд вопросов, связанных с взаимозаменяемостью товаров, решение об ограничении импорта, несомненно, может быть сопряжено с инфляционными рисками, которые анализируются ниже в контексте фактических последствий 2021 года. Это также важно с точки зрения выявления возможных направлений инфляции в будущем. Оценки основаны на изучении 14 крупных групп товаров народного потребления, ввозимых из Турции, в пересчете на долларовые относительные цены на границе (по статистике внешней торговли), с учетом их фактического замещения⁶. Сначала рассмотрим состав и объемы групп товаров, импортируемых из Турции в последние годы:

Таблица 1**

Импорт Армении из Турции по двузначной внешнеторговой классификации, в млн. долларов США

		2018	2019	2020	Доля товарных групп в импорте из Турции в 2020 г.
Товарный код	Итого	250.7	265.4	229.7	
'84	Машины, механические устройства, их части	21.8	23.6	29.5	12.8
'61	Одежда и аксессуары - вязаные или тканые	24.7	30.6	23.9	10.4
'39	Пластмассы и изделия из них	18.7	19.2	16.6	7.2
'08	Фрукты:	15.5	15.4	12.7	5.5
'85	Электрические машины, оборудование и детали	10.1	11.7	10.4	4.5
'76	Алюминий и изделия из него	7.5	7.0	9.0	3.9

* Подготовил Арутюн Саргсян (департамент ДКП):

⁶ Для получения более точных оценок необходимо параллельно с анализ отдельных товарных групп с очень узкой разбивкой сопоставить и сравнить их качественные показатели, что, из-за отсутствия соответствующих данных, не было возможно.

** Источник всех таблиц врезки: НСС РА, расчеты ЦБ.

'60	Трикотажные или вязаные изделия	11.9	10.8	8.9	3.9
'62	Изделия и аксессуары к одежде, кроме трикотажных	15.6	7.1	8.4	3.7
'44	Дерево и деревянные предметы	8.8	8.7	7.6	3.3
'34	Моющие средства, смазочные материалы	8.1	7.2	6.6	2.9
'32	Красители, пигменты	5.8	6.0	6.5	2.8
'64	Обувь и запчасти	11.7	6.8	6.4	2.8
'83	Различные изделия из металла	4.4	5.8	6.4	2.8
'52	Хлопок	11.7	7.3	6.2	2.7
'87	Транспортные средства, их части и аксессуары	6.9	10.1	6.0	2.6
'94	Мебель, постельные принадлежности	4.9	6.9	5.8	2.5
'73	Изделия из железа или стали	4.5	5.0	5.6	2.4
'96	Различные промышленные товары	2.2	1.7	4.6	2.0
'07	Овощи	2.2	3.5	4.5	2.0

Согласно двузначной внешнеторговой классификации, из Турции в основном ввозятся следующие группы товаров «Машины, механическое оборудование, ядерные реакторы, котлы, их части», «Трикотажная или вязаная одежда и аксессуары», «Пластмассы и изделия из них», «Съедобные фрукты и орехи, кожура цитрусовых или дыни», «Электрические машины и оборудование и их части, записывающие и воспроизводящие устройства, телевизоры» (см. Таблицу 1). Как видно из таблицы, ассортимент товаров довольно широкий.

В результате запрета импорта из Турции в 2021 году произошло значительное снижение импорта примерно на 67%⁷, а по импорту ряда товарных групп, в основном конечного потребления, на 90% и более (см. Таблицу 2).

Таблица 2

Изменение импорта из Турции в 2021 г.

Товарный код		2020-11 млн. долларов США	2021-11 млн. долларов США	2021/2020, %
	Итого	193.3	64.6	-66.6
'84	Машины, механические устройства, их части	21.4	10.9	-49.0
'61	Одежда и аксессуары - вязаные или тканые	22.0	0.3	-98.7
'39	Пластмассы и изделия из них	14.5	5.1	-64.9
'08	Фрукты:	10.3	0.4	-96.0
'85	Электрические машины, оборудование и детали	8.0	0.4	-94.7
'76	Алюминий и изделия из него	7.0	7.1	1.8
'60	Трикотажные или вязаные изделия	7.1	7.6	7.3
'62	Изделия и аксессуары к одежде, кроме трикотажных	6.9	0.1	-97.9
'44	Дерево и деревянные предметы	7.0	7.8	11.9
'34	Моющие средства, смазочные материалы	5.9	0.5	-92.1
'32	Красители, пигменты	5.3	2.1	-60.3
'64	Обувь и запчасти	5.6	1.1	-80.6
'83	Различные изделия из металла	5.1	2.2	-55.5
'52	Хлопок	5.3	3.4	-35.4
'87	Транспортные средства, их части и аксессуары	5.6	0.4	-92.0
'94	Мебель, постельные принадлежности	4.9	0.2	-96.9
'73	Изделия из железа или стали	4.5	0.2	-95.2
'96	Различные промышленные товары	3.9	0.3	-91.8
'07	Овощи	3.1	0.4	-87.2

⁷ Ограничения распространяются только на товары конечного потребления.

В свете вышеуказанного, важно оценить возможности замещения импорта данных товарных групп импортом из других стран, что, из-за разницы в ценах, может оказать дополнительные инфляционные или дефляционные эффекты. С точки зрения инфляционных эффектов далее рассмотрим товарные группы с большой долей в общем объеме импорта из Турции (большую часть которых составляют товары народного потребления), импорт которых значительно сократился. В основном к ним относятся текстиль, товары для дома, фрукты и овощи, мебель и сопутствующие товары, бытовые электроприборы. Мы представим логику оценок на примере одной группы текстильных изделий, а для других групп товаров будет представлена оценка конечных результатов.

Таблица 3

Распределение импорта товарной группы «Костюмы, комплекты, пиджаки, блейзеры, брюки мужские или для мальчиков» по основным странам (код товара 6103)

Импорт в РА, тыс. долларов США	2020-Q1	2020-Q2	2020-Q3	2020-Q4	2021-Q1	2021-Q2	2021-Q3
Мир	709	272	643	774	677	599	1106
Китай	204	80	211	150	267	160	466
Бангладеш	42	35	55	88	57	82	282
Камбоджа	14	14	53	85	112	46	107
Россия	57	35	39	58	40	89	38
Турция	210	42	162	274			

Таблица 4

Стоимость единицы импорта товарной группы «Костюмы, комплекты, пиджаки, блейзеры, брюки мужские или для мальчиков», кг/доллары США

Импортеры	2020-Q1	2020-Q2	2020-Q3	2020-Q4	2021-Q1	2021-Q2	2021-Q3	2021-Q4	2020-средняя долларовая цена	2021-средняя долларовая цена
Мир	25	28	25	16	26	22	23	22.5	23.5	23.4
Китай	20	43	24	15	17	17	18	18	25.5	17.5
Бангладеш	21	23	20	22	25	23	31		21.5	26.3
Камбоджа	52	69	71	81	90	54	73		68.3	72.3
Россия	12	15	11	14	15	10	5.5	11.9	13.0	10.6
Турция	34	27	22	9.83					23.2	26.3
Стоимость единицы импорта Турции	12	13	14	13	14	15	15	15	13.0	14.8

Рассмотрим объемы импорта и цены на единицу текстильной продукции с двузначной и четырехзначной классификацией на основе данных внешней торговли. В частности, возможные импортозаменители для товарной группы «Костюмы, комплекты, пиджаки, блейзеры, брюки мужские или для мальчиков» (6103) поступили из Китая и Бангладеш, доля которых, по сравнению с 2020г., увеличилась (см Таблицу 3). Учитывая взвешенную цену импорта данной группы товаров из этих стран (в 2021г. 17.2 долларов США/кг, в то время как

стоимость единицы турецкого импорта 26.3 долларов США/кг), в результате замещения, относительные цены по сравнению с турецким импортом снизились примерно на 35%. Мы аппроксимируем цены турецкого импорта с изменениями единицы стоимости турецкого экспорта данной группы товаров.

Влияние относительных цен на импорт других основных текстильных изделий оценивалось и обобщалось в соответствии с той же логикой - рассматривались случаи замещения как по более высоким, так и по более низким ценам (см. Таблицу 5).

Таблица 5

Изменение относительных цен на текстильную продукцию⁸

Товарный код	Средняя цена в странах замещения / Средняя цена турецкого экспорта в 2021 г., /, %	Доля импорта из Турции в общем объеме импорта данной товарной группы
6103	-34.8	28.7
6104	-39.3	21.7
6109	-19.2	24.0
6114	36.7	75.2
6110	6.4	17.4
6203	-31.4	18.1
6204	-21.4	21.2
6302	-19.2	16.1
64	51.9	15.5

Принимая во внимание удельный вес Турции в импорте каждой группы товаров, а также вес данного товара в общей группе, можно констатировать, что инфляционное влияние импортозамещения в пересчете на общие группы текстильных товаров в долларовом выражении составило 3,2%. (см. Таблицу 6).

Таблица 6

Относительный рост импортных цен на текстиль в долларовом выражении

Товарный код	Средняя цена в странах замещения / Средняя цена турецкого экспорта в 2021 г., /, %	Доля импорта из Турции в общем объеме импорта данной товарной группы	Влияние на цены в долларах	Вес соответствующего кода в общем импорте текстиля (61+62+63+64)	Вклад импортозамещения Турции в инфляцию импорта текстиля в долларовом выражении
6103	-34.8	28.7	-10.0	1.3	-0.1
6104	-39.3	21.7	-8.6	3.3	-0.3
6109	-19.2	24.0	-4.6	4.2	-0.2
6114	36.7	75.2	27.6	10.2	2.8
6110	6.4	17.4	1.1	8.2	0.1
6203	-31.4	18.1	-5.7	6.1	-0.4
6204	-21.4	21.2	-4.5	8.8	-0.4
6302	-19.2	46.0	-8.8	1.7	-0.2
64	51.9	15.47	8.0	22.4	1.8
					3.2

⁸ См. кодовые названия товаров в приложении.

По той же логике рассмотрим изменение цен в результате импортозамещения фруктов, овощей, электрооборудования, мыла и других моющих средств. Следует отметить, что импортозамещение фруктов происходило в основном из Ирана, Грузии и Эквадора. Импортозамещение овощей осуществлялось за счет Ирана и Египта. Импортозамещение мебели и мебельных аксессуаров происходило за счет Китая и России, мыла и других моющих средств, в основном России, Болгарии и Ирана. В результате замещения этих товарных групп также наблюдалось как снижение, так и повышение инфляции (см. Таблицу 7).

Таблица 7

Изменение долларовых цен наблюдаемых товарных групп в результате замещения

Товарный код	Средняя цена в странах замещения / Средняя цена турецкого экспорта в 2021 г., /, %	Доля импорта из Турции в общем объеме импорта данной товарной группы	Изменение долларовых цен в результате импортозамещения данной товарной группы
08	28.8	18.2	5.2
07	-24.6	24.4	-6.0
8516	25.2	3	0.8
94	-9.9	8.3	-0.8
3402	15.6	21.7	3.4
3401	-41.7	15.9	-6.6

Для оценки влияния изменения долларовых цен импорта наблюдаемых товарных групп на потребительские цены Республики Армения оценки изменения цен были взвешены в потребительской корзине с соответствующим весом данной товарной группы. В результате суммарное влияние наблюдаемых товарных групп на потребительские цены в Армении оценивается как весьма незначительное - 0,13 процентных пункта в долларовом выражении (см. Таблицу 8).

Таблица 8

Влияние на общую инфляцию

	Одежда и обувь	Фрукты	Овощи	Электроприборы	Мебель	Мыло	Прочие чистящие средства
Вес импорта данной товарной группы в потребительской корзине РА	2.10	0.9	0.80	0.60	0.90	0.09	2.0
Изменения долларовых цен в результате импортозамещения турецких товаров	3.19	5.2	-6.0	0.8	-0.8	3.4	-6.6
Вклад в инфляцию	0.07	0.05	-0.05	0.0045	-0.01	-0.01	0.07
Общее влияние на инфляцию	0.13						

В заключение следует отметить, что в результате ограничений на импорт из Турции произошло импортозамещение потребительских товаров в основном за счет Китая, Бангладеш, России, Ирана и

Грузии. В то же время в результате замены наблюдаемых товарных групп суммарное влияние разницы в долларовых ценах на инфляцию в Армении оценивается весьма небольшим – 0.13 процентных пункта. Отметим также, что оценки, полученные при данном подходе, относятся к изменению долларовых цен импорта, которое было взято за основу для получения оценки прямого влияния на инфляцию.

Приложение . Кодовые названия продуктов:

6103 Трикотажный костюм, брюки, пиджак (муж.)

6104 Трикотажный костюм, брюки, платья (женск.)

6109 Трикотажные майки и аналогичные изделия

6110 Трикотажный свитер, джемпер, жилет

6114 Прочая трикотажная одежда

6203 Костюм, брюки, пиджак (муж)

6204 Костюм, брюки, платья (женск.)

6302 Постельное белье, детское

64 Обувь, гетры и тому подобное

08 Фрукты

07 Овощи

8516 Электрические приборы

3401 Мыло

3402 Прочие чистящие средства (кроме мыла)

3.2. Экономические развития

3.2.1. Позиция экономики

За отчетный период разрыв ВВП сохранился в положительном диапазоне. В четвертом квартале 2021 года экономический рост составил 9.0% (см. раздел 3.2.3), что значительно превысило оценку в предыдущей программе ЦБ и в основном было обусловлено более высокими, чем ожидалось, уровнями промышленности и строительства, а также частных инвестиций. Вышеуказанные события в основном свидетельствуют об увеличении производственного потенциала экономики, в результате чего разрыв ВВП по сравнению с предыдущим кварталом существенно не изменился и остался в небольшом положительном диапазоне, по-прежнему положительно влияя на инфляционную среду.

В четвертом квартале 2021 года экономический рост составил 9.0%.

3.2.2. Расходная сторона экономики

В четвертом квартале 2021 года экономический рост составил 9.0%, что выше предыдущих оценок. Экономическому росту в основном способствовали относительно высокие показатели расходов

частного сектора, в то время как вклад расходов госбюджета и чистого экспорта был отрицательным. Отклонение в сторону снижения по части спроса было обусловлено более низким, чем ожидалось, отрицательным вкладом расходов госбюджета и внешнего спроса. Частные расходы соответствовали ожиданиям, однако их структура несколько изменилась. В частности, рост частных основных фондов, параллельно с развитием строительства и промышленности, оказался выше ожидаемого, а рост частного потребления был ниже прогноза. Ранее слабое частное потребление сохранилось и в отчетном квартале, что также отразилось в относительно более высоком уровне частных сбережений. Так, рост частных расходов в четвертом квартале составил 12.3%, что было обусловлено ростом личного потребления и частных основных фондов – 8.1% и 28.1% соответственно.

В четвертом квартале 2021 года на фоне более позитивных развитий в мировой и отечественной экономике, реальные темпы роста экспорта и импорта товаров и услуг превысили ожидания. Рост экспорта услуг, в частности экспорта туризма, превысил рост его импорта. В то же время следует отметить некоторое ускорение внутреннего спроса, что выразилось в более высоком росте импорта товаров и услуг по сравнению с прогнозами. В частности, импорт инвестиционных товаров оказался выше ожидаемого, что созвучно ускорению частных инвестиций. Так, в четвертом квартале 2021 года рост реального экспорта товаров и услуг по сравнению с предыдущим кварталом составил 31.4%, а рост реального импорта товаров и услуг – 26.6%. Реальный рост экспорта товаров и услуг в 2021 году составил 16.5%, превысив показатель реального роста импорта товаров и услуг на 10.9%.

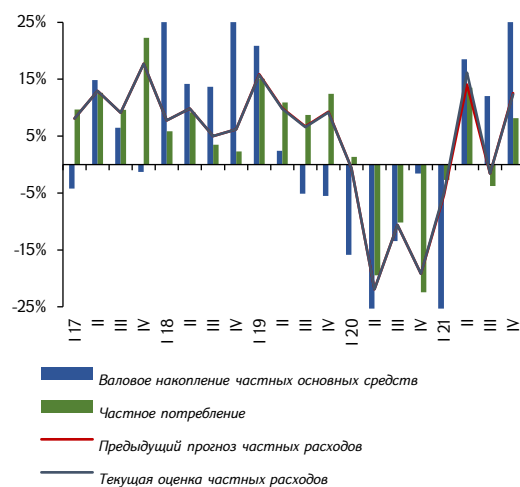
В заключение следует отметить, что вклад чистого реального экспорта в ВВП в четвертом квартале оказался менее отрицательным, чем ожидалось.

Ожидается, что в четвертом квартале 2021 года долларové объемы чистых денежных переводов физических лиц (включая заработную плату сезонных работников и частные переводы) сократятся примерно на 8.0% и будут ниже чем оценивалось в программе предыдущего квартала ЦБ.

Налогово-бюджетная политика⁹. В четвертом квартале 2021 года фактические доходы бюджета¹⁰ отклонились от прогнозов ЦБ в

График 43

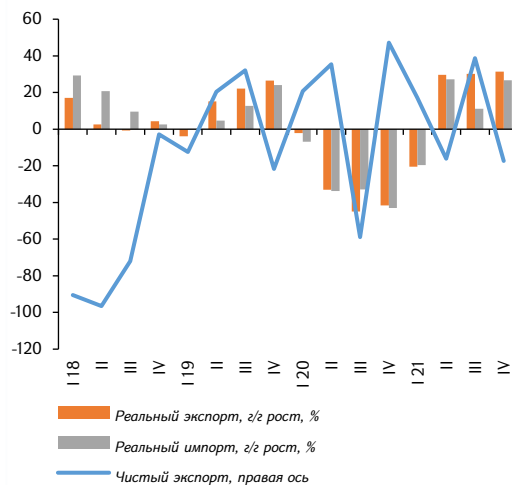
Структура частных расходов (г/г рост)



Источник: НСС, расчеты ЦБ РА

График 44

Позиция чистого экспорта в 4-м квартале 2021 года ухудшилась (чистый реальный экспорт г/г, %, положительное значение - улучшение)



Источник: НСС

⁹ Анализ налогово-бюджетного сектора проведен на базе фактических показателей совокупного бюджета за четвертый квартал.

¹⁰ Оценка квартальной программы по доходам основана на реальных тенденциях сбора налогов и ежемесячных оперативных программах Министерства финансов РА. Прогноз расходов является оценкой ЦБ.

сторону увеличения сбора, а расходы – в сторону большего исполнения. В результате влияние налогово-бюджетной политики на совокупный спрос соответствовало ожиданиям и оценивается как почти нейтральное.

В четвертом квартале 2021 года доходы бюджета составили 102% от скорректированного плана за счет увеличения налоговых поступлений и прочих доходов. Кроме того, в четвертом квартале значительно увеличился совокупный налоговый долг (около 17,5 млрд драмов), который, учитывая сумму, фактически собранную с экономики, был включен в расчет импульса. В результате, поскольку высокие налоговые поступления были обусловлены более высоким, чем ожидалось, экономическим ростом, импульс доходов в определенной мере расширяющим, в рамках ожидаемого.

В четвертом квартале расходы государственного бюджета оказались выше прогноза ЦБ, а чистое кредитование – в пределах прогнозируемого. В результате импульс расходов был нейтральным, вместо прогнозируемого немного сдерживающего. В структуре расходов государственного бюджета **государственное потребление соответствовало оценке ЦБ**, а фактические расходы **на нефинансовые активы** были значительно выше, особенно за счет увеличения расходов на внутреннее финансирование.

В результате вышеуказанной динамики доходов и расходов, в четвертом квартале образовался дефицит в размере 156.4 млрд драмов, что составляет 51.5% годового дефицита.

Резюмируя отметим, что в четвертом квартале 2021 года с точки зрения спроса и инфляции было отмечено в основном нейтральное влияние фискальной политики на спрос и инфляцию.

Что касается основных годовых показателей государственного бюджета, то общие доходы государственного бюджета составили 1,684.1 млрд драмов, увеличившись на 7.9% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, а расходы государственного бюджета составили 1,988.0 млрд драмов, увеличившись на 4.9%.

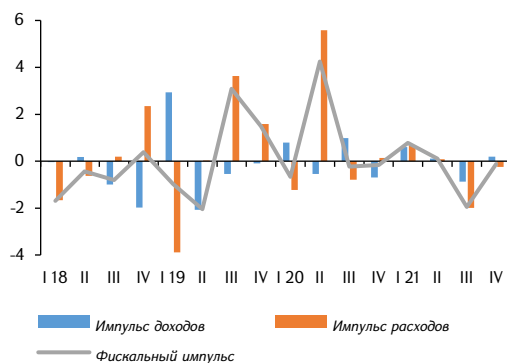
По итогам 2021 года сформировался дефицит государственного бюджета в размере 303.9 млрд драмов, а влияние фискальной политики на валовой спрос было сдерживающим в 1.1 процентных пункта, в основном за счет сдерживающего эффекта расходов.

3.2.3. Производственная сторона экономики

В четвертом квартале 2021 года экономический рост составил 9.,0%, что заметно выше по сравнению с прогнозом ЦБ, в основном за счет более высоких, чем ожидалось, темпов роста в промышленности и строительстве – 13.3% и 3.7% соответственно. Рост услуг и

График 45

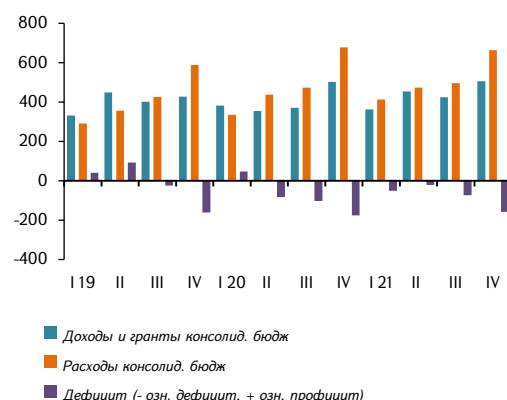
Фискальная политика в четвертом квартале 2021 года оказала нейтральное влияние на предыдущий квартал



Источник: оценка ЦБ РА

График 46

Основные показатели консолидированного бюджета (млрд. драмов)

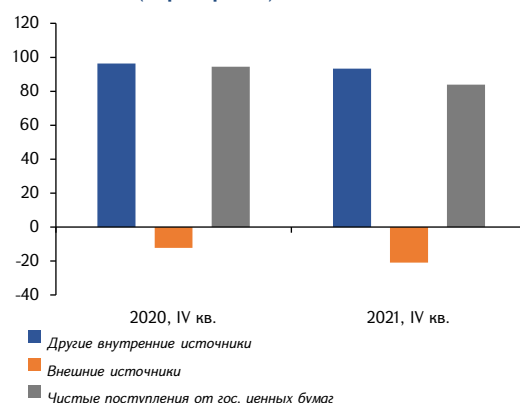


Источник: НСС РА

По итогам 2021 года влияние фискальной политики на валовой спрос было сдерживающим в 1.1 процентных пункта, в основном за счет сдерживающего эффекта расходов.

График 47

В 3-м квартале 2021 года сформировался дефицит госбюджета, финансируемый за счет внутренних источников (млрд. драмов)



Источник: МФ РА

сельского хозяйства был близок к прогнозу и составил 10.1% и 0% соответственно. Большую роль в экономическом росте сыграла промышленность, в частности, за счет достаточно высоких темпов роста в обрабатывающей промышленности. Положительные тенденции предыдущего периода в строительстве и сфере услуг сохранились. Следует отметить, что в последние месяцы строительство за счет средств организаций и населения начало расти, что соответствует ускорению частных инвестиций в отчетном квартале. В секторе услуг зарегистрирован высокий рост в соответствии с ожиданиями, значительный вклад в который продолжает вносить восстановление международного туризма. Что касается аграрного сектора, то влияние неблагоприятных погодных условий предыдущего квартала в четвертом квартале ослабло и оказалось слабее чем прогнозировалось ЦБ.

3.2.4. Рынок труда

В четвертом квартале 2021 года темп роста номинальной заработной платы в частном секторе был несколько выше предыдущих прогнозов ЦБ и составил 11% в связи с более высокой, чем ожидалось, экономической активностью. Темпы роста реальной заработной платы в частном секторе в четвертом квартале составили около 3.6%.

Уровень безработицы в четвертом квартале 2021 года оценивается в 15.3%, что соответствует предыдущим прогнозам ЦБ. В отчетном периоде сохранялись высокие темпы роста заработной платы в частном секторе и низкий уровень безработицы, что свидетельствует об определенной активизации рынка труда. Последнее соответствует оценочному положительному разрыву ВВП в экономике, а также связано с сокращением предложения рабочей силы из-за миграционных тенденций, наблюдаемых с начала 2021 года.

Рост удельных затрат на оплату труда предприятий за отчетный период замедлился до 3.7% в результате роста заработной платы населения и рост выпуска продукции на единицу продукции труда. В результате инфляционное давление рынка труда несколько ослабло.

3.3. Развитие финансового рынка

В течение четвертого квартала 2021 года ЦБ повысил ставку рефинансирования на 0.5 процентных пункта, до 7.75%.

В ноябре Совет оценил, что последовательное ужесточение монетарных условий с конца 2020 года наряду с сохранением

График 48

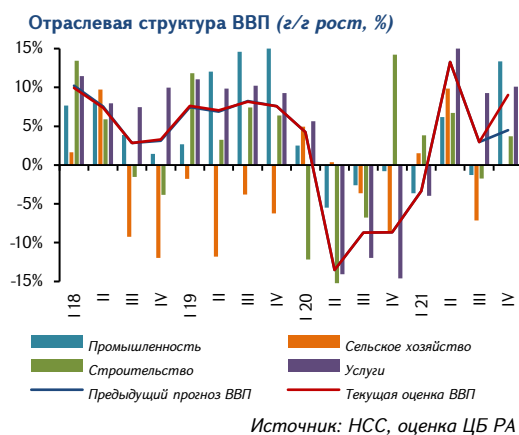


График 49

Номинальная зарплата в частном секторе (г/г рост, %)

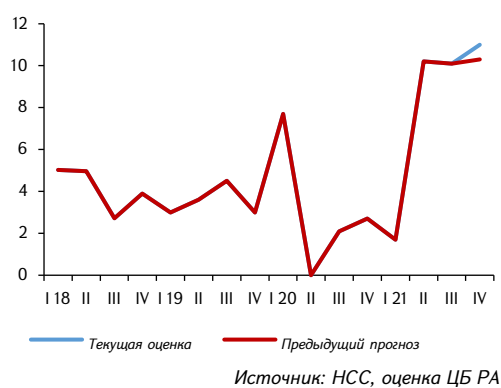
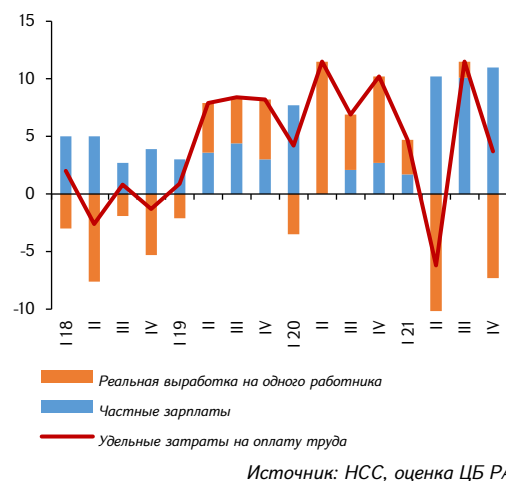


График 50

Расходы на единицу рабочей силы (г/г рост, %)



В течение четвертого квартала 2021 года ЦБ повысил ставку рефинансирования на 0.5 процентных пункта, до 7.75%.

инфляционных эффектов как во внешнем секторе, так и в экономике Армении, оказалось достаточным для сдерживания инфляции и обеспечения среднесрочного целевого показателя инфляции, и, по этой причине, счел целесообразным оставить ставку рефинансирования без изменений. Однако в декабре на очередном заседании по ставке рефинансирования Совет ЦБ, принимая во внимание значительное усиление инфляционных воздействий со стороны внешнего сектора, принял решение повысить ставку рефинансирования на 0.5 процентных пунктов. Кроме того, на фоне сохраняющейся неопределенности в экономических перспективах, Совет оценил риски отклонения инфляции от прогнозируемого среднесрочного прогноза в сторону повышения и заявил о своей готовности адекватно реагировать на эти риски для достижения цели ценовой стабильности.

Таблица 5

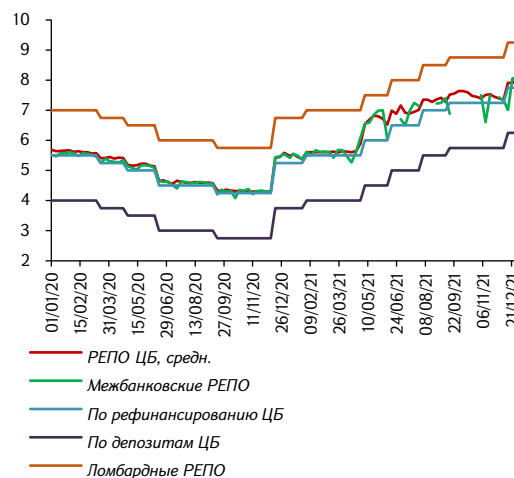
Среднеквартальные процентные ставки финансового рынка РА								
Показатели	03.02.21-16.03.21	17.03.21-04.05.21	05.05.21-15.06.21	16.06.21-03.08.21	04.08.21-14.09.21	15.09.21-02.11.21	03.11.21-14.12.21	15.12.21-01.02.22
Ставка рефинансирования ЦБ (на конец квартала)	5.5	5.5	6.0	6.5	7.0	7.3	7.3	7.8
Ставка РЕПО ЦБ	5.6	5.7	6.7	7.0	7.3	7.6	7.4	7.9
Ставка межбанковского РЕПО (до 7 дней)	5.5	5.6	6.6	6.9	7.1	7.8	7.1	7.7
Доходность государственных облигаций по кривой доходности (на конец квартала)								
Краткосрочные облигации (1 год)	6.8	6.8	7.2	7.6	8.2	8.6	8.8	9.0
Среднесрочные облигации (5 лет)	8.2	8.2	8.4	8.8	9.4	9.7	9.8	9.9
Долгосрочные облигации (30 лет)	9.2	9.3	9.5	9.6	10.0	10.1	10.1	10.2

Источник: ЦБ РА

Несмотря на то, что в течение четвертого квартала 2021 года потребность банков в краткосрочной ликвидности несколько снизилась, она все еще сохранилась на достаточно высоком уровне. ЦБ продолжал предоставлять банкам необходимый объем ликвидности посредством основного инструмента 7-дневного репо, одновременно способствуя формированию краткосрочных процентных ставок вокруг учетной ставки ЦБ.

График 51

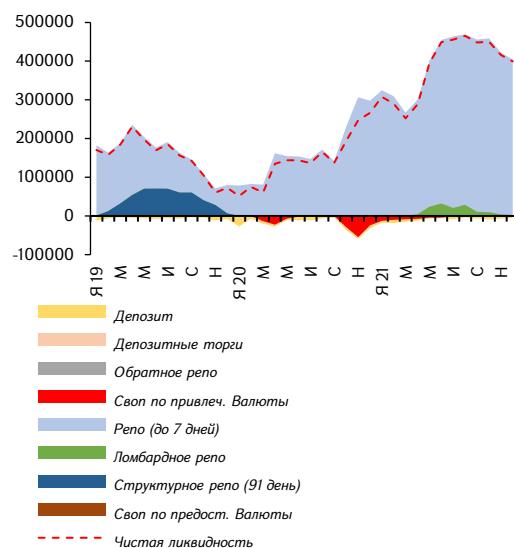
В течение квартала краткосрочные ставки продолжили формироваться в пределах учетной ставки ЦБ



Источник: ЦБ РА

График 52

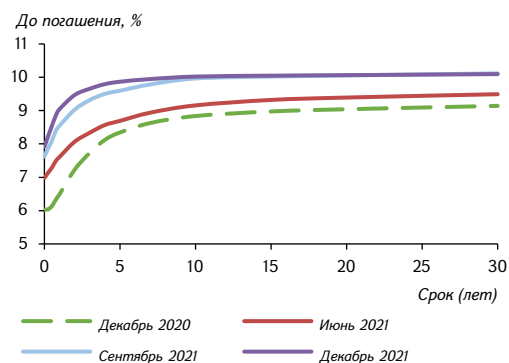
Объемы предоставления и привлечения ликвидности посредством операций ЦБ РА (среднемесячные резервы, млн драмов)



Источник: ЦБ РА

График 53

В течение четвертого квартала 2021 года доходность на рынке государственных облигаций выросла в краткосрочном и среднесрочном отрезке



Источник: ЦБ РА

Реакция рынка гособлигаций на повышение ставки рефинансирования ЦБ была наиболее ярко выражена в краткосрочном и среднесрочном сегментах. В течение квартала из-за неполного размещения выпусков эмитент частично сдерживал рост доходности облигаций. В результате рост процентной ставки по всей кривой доходности на конец декабря по сравнению с концом предыдущего квартала составил в среднем 0.26 процентных пункта.

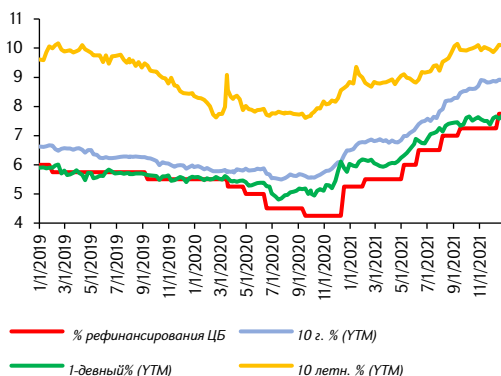
Влияние политики ЦБ на процентные ставки средств, привлекаемых банковской системой, все еще остается слабым. Небольшой рост процентных ставок по депозитам зарегистрирован в процентных ставках по депозитам юридических лиц на срок до 1 года.

В четвертом квартале 2021 года продолжилась тенденция снижения размеров кредитного портфеля, что было обусловлено как экономической, так и политической неопределенностью, а также относительно более слабым спросом на кредитование со стороны экономики. Положительную динамику продолжало демонстрировать исключительно ипотечное кредитование. В результате общий объем кредитов за 12 месяцев в декабре 2021 года уменьшился на 3.9%.

Тем не менее, по результатам опросов об условиях кредитования, проведенным Центральным банком Армении в четвертом квартале 2021 года, были внесены определенные послабления в критерии и условия как коммерческого, так и потребительского кредитования. В частности, ожидания активизации отдельных секторов экономики, повышения «аппетита» к риску банков и кредитных организаций оказали положительное влияние на кредитное предложение, в то же время, кредитная ставка была несколько ужесточена, что, впрочем, отразилось только на декабрьской процентной ставке по бизнес-кредитам на срок до 1 года.

График 54

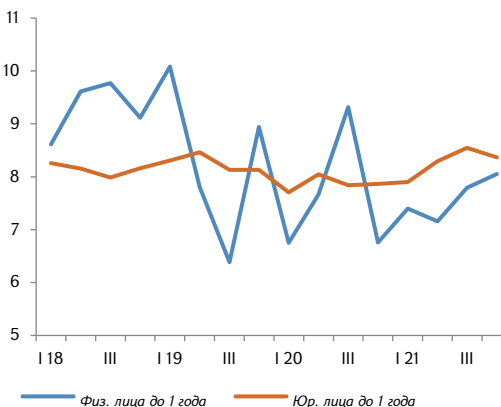
Динамика ставок рефинансирования ЦБ РА и доходности ГО



Источник: ЦБ РА

График 55

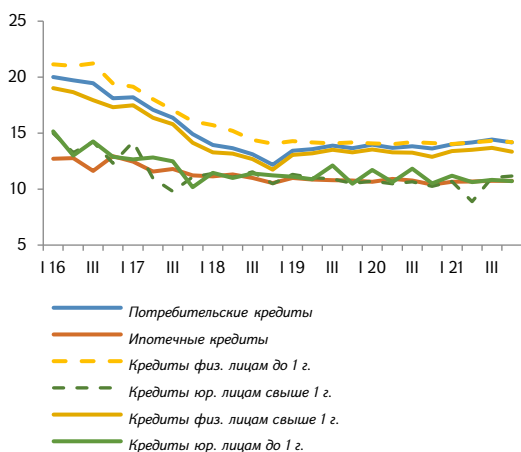
В четвертом квартале 2021 года рост процентных ставок наблюдался по вкладам сроком до 1 года юридических лиц



Источник: ЦБ РА

График 56

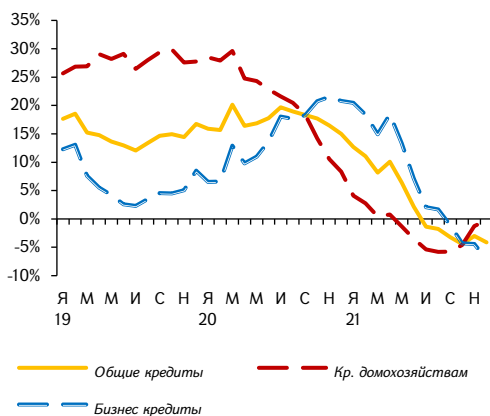
В четвертом квартале 2021 года рост процентных ставок по кредитам наблюдался лишь по бизнес-кредитам сроком до 1 года



Источник: ЦБ РА

График 57

Динамика 12-месячного роста ставок по кредитам, предоставленным банками



Источник: ЦБ РА

На валютном рынке обменный курс драм/доллар США в течение квартала продолжал расти. Рост обменного курса по сравнению с предыдущим кварталом составил 2.0%. Исходя из необходимости обеспечения нормального функционирования финансового рынка, с целью нейтрализации ситуационных проблем и временных перебоев на валютном рынке, в отчетном квартале Центральный банк осуществил небольшую нетто-покупку на валютном рынке на сумму 5.0 млн долларов США.

График 58

Динамика курса доллара США к драму за 2021 год



Источник: ЦБ РА

4. РЕЗЮМЕ

Согласно программе денежно-кредитной политики четвертого квартала 2021 года Центрального банка РА, 12-месячная инфляция в ближайшее время все еще сохранится на более высоком уровне, а затем начнет снижаться, а в среднесрочной перспективе стабилизируется в пределах целевого показателя 4%. В краткосрочной перспективе инфляция будет определяться факторами со стороны предложения, связанными с инфляционным эффектом, передаваемым через ряд импортных товаров, и факторами, определяемыми спросом, в основном в связи с ожидаемыми положительными изменениями в туристическом секторе. В то же время, в результате сложившейся геополитической ситуации, резко возросла премия за риск страны. В свете вышеизложенного, ЦБ повысил учетную ставку, а также полагает, что в случае сохранения рисков, связанных с перспективами экономики и ростом инфляционных ожиданий, в ближайшем будущем также рассмотрит необходимость возможного ужесточения монетарных условий. В среднесрочной перспективе, с учетом осуществляемой денежно-кредитной политики, инфляция будет постепенно снижаться и в конце прогнозируемого горизонта *стабилизируется вокруг целевого уровня 4%.*

Риски отклонения от прогнозируемого горизонта инфляции в прогнозном горизонте в основном сбалансированы, и в случае любого их проявления, Центральный банк готов отреагировать соответствующим образом для обеспечения стабильности цен.

ПРОТОКОЛ
ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА РА
(15.03.2022)

О процентной ставке рефинансирования

**На заседании совета Центрального банка РА 14 декабря
2021 года присутствовали**

**Председатель ЦБ РА М. Галстян, заместители
председателя ЦБ РА Н. Ерицян и О. Хачатрян, члены
совета ЦБ РА А. Степанян, А. Каграманян, Д. Наапетян,
А. Манукян и Л. Саакян.**

Заседание совета началось с представления Отчета о ситуации по состоянию на 15 марта. Был рассмотрен ход событий в сферах инфляции, внешней среды, реальном, налоговом, финансовом и денежно-кредитном секторах. В контексте текущих геополитических событий ключевой темой обсуждения стали возможные последствия различных санкций для мировой и армянской экономики и финансовых рынков, российско-украинский военно-политический конфликт и российская экономика.

Было отмечено, что в феврале 2022 года инфляция составила 0.1 % по сравнению с инфляцией 0.6% в том же месяце предыдущего года. Инфляция в основном была обусловлена ростом цен на непродовольственные товары и услуги на 0.2% и 0.1% соответственно. Цены в группе «Продовольственные товары, напитки и табачные изделия» в феврале не изменились, несмотря на то, что в ее структуре цены на подгруппы «Мясо» и «Кофе, чай и какао» выросли в сумме примерно на 5.0%, а цены на подгруппы «Фрукты», «Овощи», «Молочные продукты» и «Масла» снизились в общей сложности на 7.5%. **В результате 12-месячная инфляция снизилась и в конце месяца составила 6.5%.** В феврале продолжила снижаться и 12-месячная базовая инфляция, составив **6.4%**.

Были представлены текущие события во внешнем секторе. Во-первых, было отмечено, что различные санкции, введенные в отношении российской экономики в результате эскалации российско-украинского конфликта, привели к значительному росту нестабильности на международных финансовых рынках и неопределенности экономических перспектив. Это оказывает негативное влияние на макроэкономическую среду стран-партнеров Армении. В результате,

в текущем году ожидается резкий спад в российской экономики и замедление экономического роста в США и еврозоне. В то же время из-за сбоев в цепочках поставок на рынках энергоресурсов и продуктов питания зафиксированы несравнимо высокие цены. Последнее выражается в формировании более высокой, чем ожидалось, инфляции в странах-партнерах. В подобной ситуации центральные банки стран-партнеров движутся в сторону ужесточения денежно-кредитных условий, в некоторых случаях также путем повышения процентной ставки беспрецедентно большим шагом, в результате решений, принятых в экстренном порядке.

Совет обсудил развитие экономики РА и отметил, что в начале года и в конце предыдущего года наблюдались более высокие, чем ожидалось, тенденции экономической активности. В то же время экономические санкции против России, основного партнера Армении, окажут прямое негативное влияние и на экономику Армении. В основном это отразится на спаде промышленности и замедлении роста в строительстве и сфере услуг. В свете этих ожиданий прогноз экономического роста на 2022 год был существенно пересмотрен в сторону понижения. В сложившейся ситуации ослабление внешнего спроса и существенное сокращение денежных переводов из-за рубежа окажет негативное влияние на совокупный спрос, при этом положительный вклад ожидается от туристического сектора. Было отмечено, что в базовом сценарии сохранено прежнее суждение о влиянии фискальной политики на внутренний спрос, согласно которому как в 2022г., так и в среднесрочной перспективе, согласно принципу долговой устойчивости, планируется некоторая консолидация, а также увеличение объемов капитальных затрат. Одновременно, в текущей ситуации возможны также некоторые изменения в доходной и расходной политике бюджета, которые, и при условии уточнения связанных с ними неопределенностей, эти изменения будут учтены в дальнейших прогнозах ЦБ.

Были рассмотрены события на финансовом рынке Республики Армения, в результате чего было отмечено, что влияние эскалации российско-украинского конфликта, жестких финансово-экономических санкций против России и вытекающей из этого неопределенности в первую очередь проявилось на финансовых рынках Армении в виде повышения волатильности и премии за страновой риск. Краткосрочные рыночные процентные ставки продолжали формироваться вокруг процентной ставки политики ЦБ, в то время как в среднесрочной и долгосрочной части кривой доходности наблюдался определенный рост процентных ставок. По оценкам, из-за высокого уровня неопределенности и прогнозируемого замедления

экономической активности в Армении в финансовой системе возможно определенное увеличение кредитного риска. Однако было отмечено, что в настоящее время финансовая система Республики Армения характеризуется высоким уровнем ликвидности и капитала для обеспечения нормального течения основных финансовых функций экономики. Кроме того, было отмечено, что банковская система продолжит в основном бесперебойно обслуживать платежно-расчетные операции реального сектора.

Совет ознакомился с информацией о текущей динамике инфляции и оценками инфляционных ожиданий. Отмечено, что с конца прошлого года постепенно снижается как общая, так и нормальная 12-месячная инфляция. Тем не менее, на фоне российско-украинского военно-политического конфликта и санкций против России значительно расширилась инфляционная среда на международных товарных рынках, которая, через ряд импортируемых товаров, перешла на внутренние цены. Было отмечено также, что неопределенность отразилась и на динамике роста ценообразования и инфляционных ожиданий населения.

После рассмотрения ситуативного отчета и внешних и внутренних макроэкономических изменений Совет приступил к обсуждению направлений денежно-кредитной политики и определению процентной ставки. С учетом значительного увеличения премии за риск страны и инфляционных ожиданий на фоне роста геополитических рисков в регионе и высокой неопределенности, **Группа прогнозирования представила Совету предложение об увеличении ставки рефинансирования на 2.0 процентных пункта.** Большинство членов правления согласились с мотивировкой предложения и необходимостью принятия радикальных мер. При рассмотрении различных сценариев масштабов и продолжительности воздействия внешних и внутренних экономических изменений и вытекающей из этого неопределенности, члены Совета разошлись во мнениях относительно степени повышения процентных ставок. В то же время позиция одного из членов Совета, предложившего оставить учетную ставку без изменений, существенно отличалась от мнения остальных членов, что было основано на ожидании значительно более умеренного воздействия негативных явлений на экономику и инфляцию в Армении. В итоге, учитывая различные сценарии развития ситуации в условиях неопределенности, **Совет ЦБ принял решение повысить ставку рефинансирования на 1.25 процентного пункта.** Совет также отметил, что в случае неопределенности экономических перспектив и роста рисков роста инфляционных ожиданий он продолжит рассмотрение необходимости возможного ужесточения денежно-кредитных условий. В результате этих мер политики 12-месячная инфляция

будет постепенно снижаться и на прогнозируемом горизонте достигнет целевого уровня 4%.

Совет ЦБ также считает, что, в результате последних геополитических событий, неопределенность, связанная с макроэкономической перспективой, значительно возросла. При этом риски отклонения инфляции от прогнозируемого направления в основном сбалансированы. В случае проявления возможных рисков в каком-либо направлении ЦБ готов адекватно отреагировать для обеспечения цели сохранения стабильности цен.

Совет утвердил решение о процентных ставках инструментов ЦБ и предлагаемый пресс-релиз, которые прилагаются.

**СОВЕТ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА
РЕСПУБЛИКИ АРМЕНИЯ**

РЕШЕНИЕ

**ОБ УСТАНОВЛЕНИИ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК ИНСТРУМЕНТОВ
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА
РЕСПУБЛИКИ АРМЕНИЯ И УТВЕРЖДЕНИИ ПРЕСС-РЕЛИЗА О
СТАВКЕ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ**

Руководствуясь статьей 2, частью 3, пунктами «в» и «д» статьи 20 закона Республики Армения «О Центральном банке Республики Армения» и положениями Закона Республики Армения «О нормативных правовых актах», Совет Центрального банка Республики Армения постановляет:

1. Установить ставку рефинансирования Центрального банка РА на уровне 9.25%.
2. Установить ставку по инструменту залогового репо, предоставляемого Центральным банком Республики Армения, на уровне 10.75%.
3. Установить ставку инструмента привлечения средств Центральным банком Республики Армения на уровне 7.75%.
4. Утвердить пресс-релиз о ставке рефинансирования Центрального банка Республики Армения (прилагается).
5. Настоящее решение вступает в силу на следующий день после опубликования на веб-сайте Центрального банка Республики Армения.

ПРЕДСЕДАТЕЛЬ ЦБ РА

МАРТИН ГАЛСТЯН

15 марта 2022 года

ПРЕСС-РЕЛИЗ
15.03.2022

Ставка рефинансирования установлена на уровне 9.25%. На заседании 15 марта 2022 года Правление ЦБ приняло решение повысить ставку рефинансирования на 1.25 процентных пункта, установив ее на уровне 9.25%. В феврале 2022 года как 12-месячная, так и базовая инфляция снизились в соответствии с прогнозом ЦБ и составили 6.5% и 6.4% соответственно. Во внешнем секторе, в условиях российско-украинского военно-политического конфликта, на экономику России были наложены различные санкции. В результате произошло значительное увеличение волатильности финансовых рынков и неопределенности в отношении экономических перспектив. В США и Еврозоне в этом году прогнозируется замедление экономического роста, а в России - экономический спад. В то же время наблюдаемое нарушение цепочек поставок на международных товарных и продовольственных рынках вызвало значительный рост цен. Это выражается в формировании более высокой, чем ожидалось, инфляционной среды в странах-партнерах. В результате, со стороны внешнего сектора на экономику Армении ожидается преимущественно инфляционное воздействие. Влияние антироссийских санкций на экономику Армении выразится в значительном замедлении экономического роста. В основном это будет связано со спадом в промышленности. На совокупный спрос повлияет сокращение денежных переводов и ослабление внешнего спроса. От сектора туризма ожидается положительный вклад. Возросшие геополитические риски и высокая неопределенность в регионе привели к повышению волатильности на финансовых рынках Армении и увеличению рискпремии страны. Существующие неопределенности отразились также на динамике инфляции и инфляционных ожиданий. В сложившейся ситуации Совет считает целесообразным повышение ставки рефинансирования относительно большим шагом. По оценкам Совета, в случае сохранения неопределенности в отношении экономических перспектив и рисков увеличения инфляционных ожиданий, в ближайшее время будет рассмотрена необходимость возможного ужесточения денежнокредитных условий. В результате таких мер политики, 12-месячная инфляция будет постепенно снижаться и в прогнозируемом горизонте достигнет целевого уровня 4%. Совет Центрального банка считает, что, в связи с геополитическими событиями, неопределенность в вопросе макроэкономической перспективы значительно возросла. В то же время, риски отклонения инфляции от прогнозируемой траектории в основном сбалансированы. В случае их материализации, Совет отреагирует соответствующим образом для обеспечения цели стабильности цен.

Служба связей с общественностью Центрального банка Армении

ОСНОВНЫЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Показатели	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	фактич.	фактич.	фактич.	фактич.	фактич.	фактич.	фактич.	фактич.	программа	программа	программа
Внешний сектор											
Экономический рост США (% , реальный рост)	2.3	2.7	1.7	2.3	2.9	2.3	-3.4	5.8	3.2	2.2	2.0
Экономический рост еврозоны (% , реальный рост)	1.4	1.9	1.8	2.7	1.9	1.3	-6.5	5.4	3.0	2.2	0.6
Экономический рост России (% , реальный рост)	0.7	-1.9	0.2	1.8	2.8	2.0	-2.9	4.7	-6.0	-0.8	1.8
Инфляция в США (среднее, %)	1.6	0.1	1.3	2.1	2.4	1.8	1.2	4.7	7.2	4.5	2.9
Инфляция в еврозоне (среднее, %)	0.4	0.0	0.2	1.5	1.7	1.2	0.3	2.6	5.3	2.5	2.3
Инфляция в России (среднее, %)	7.5	14.4	6.8	3.6	2.8	4.4	3.3	6.7	13.6	9.8	5.4
Цены на нефть (доллар-баррель)	115.0	53.5	45.0	54.6	71.4	64.1	42.5	71.0	101.1	100.2	101.8
Цены на медь (доллар-тонна)	6825.9	5497.4	4867.6	6201.5	6544.7	6024.1	6191.2	9314.7	10311.6	10966.9	11469.5
Индекс ФАО	99.3	93.0	91.9	98.0	95.9	95.0	98.0	125.7	144.6	150.5	155.6
Внутренняя экономика											
Цены											
Инфляция (в годовом выражении, конец периода, %)	4.6	-0.1	-1.1	2.6	1.8	0.7	3.7	7.7	6.6	5.4	4.0
Индекс потребительских цен (в годовом выражении, среднее, %)	3.0	3.7	-1.4	1.0	2.5	1.5	1.2	7.2	6.5	5.9	4.4
Базовая инфляция (в годовом выражении, среднее, %)	1.9	5.1	-2.0	0.8	4.0	1.2	1.3	7.2	7.0	6.0	4.3
Совокупный продукт											
ВВП (млрд драмов РА)	4828.6	5043.6	5067.3	5568.9	6017.0	6543.3	6181.7	6982.8	7532.5	8177.4	8827.6
ВВП (% , реальный рост)	3.6	3.2	0.2	7.5	5.2	7.6	-7.4	5.7	1.6	3.0	3.6
Предложение											
Промышленность (% , реальный рост)	-0.9	6.2	7.7	11.7	4.9	12.0	-1.7	4.2	-4.7	4.6	5.5
Сельское хозяйство (% , реальный рост)	6.1	13.2	-5.0	-5.1	-6.9	-5.8	-4.1	-1.4	3.8	3.2	3.8
Строительство (% , реальный рост)	-4.5	-3.1	-14.1	2.8	0.6	6.5	-6.7	2.6	7.0	3.4	4.0
Услуги (% , реальный рост)	6.7	1.6	3.2	10.6	9.1	10.0	-9.7	7.8	3.2	2.3	2.8
Налоги, нетто (% , реальный рост)	1.8	-5.1	-3.7	9.7	8.0	7.1	-10.0	7.6	0.0	3.0	3.5
Спрос											
Потребление (% , реальный рост)	1.2	-6.0	-2.1	11.6	3.8	11.7	-10.1	3.7	-0.2	1.4	3.4
Государственное потребление (% , реальный рост)	-1.2	4.7	-2.4	-2.1	-3.0	12.9	15.2	5.0	-6.6	-3.1	5.8
Частное потребление (% , реальный рост)	1.6	-7.5	-2.1	14.0	4.8	11.5	-13.9	3.4	1.2	2.4	2.9
Валовое накопление основных средств* (% , реальный рост)											
Государственные вложения** (% , реальный рост)	10.0	13.6	5.0	31.7	-37.4	31.1	15.6	-9.9	52.0	0.9	4.2
Совокупное накопление частных основных средств (% , реальный рост)	-3.4	1.2	-13.9	6.2	19.6	-0.5	-14.5	13.4	2.4	4.7	3.2
Экспорт товаров и услуг (% , реальный рост)	6.4	4.9	21.3	19.3	5.0	16.0	-33.4	16.5	-1.8	10.8	5.5
Импорт товаров и услуг (% , реальный рост)	-2.7	-15.3	6.3	24.6	13.3	11.6	-31.4	10.9	-0.1	6.5	4.4
Счет текущих операций											
Торговый баланс (млн долларов США)	-2055.4	-1186.4	-976.9	-1400.9	-1724.4	-1727.9	-1356.2	-1535.8	-1600.5	-1378.5	-1388.2
Баланс услуг (млн долларов США)	-113.0	-96.4	70.4	159.4	24.7	-66.9	100.1	446.0	389.6	191.9	185.9
Денежные переводы (млн долларов США)	1616.1	1098.3	1009.4	1179.3	1136.2	1143.8	1040.2	1251.1	1000.4	886.9	827.7
Счет текущих операций (млн долларов США)	-883.1	-284.7	-107.9	-173.9	-875.9	-1002.3	-478.7	-336.9	-658.2	-747.5	-822.4
Торговый баланс (вес в ВВП, %)	-17.8	-12.2	-8.6	-10.8	-13.7	-13.1	-9.9	-7.8	-8.1	-7.4	-7.0
Баланс услуг (вес в ВВП, %)	-1.0	-0.9	0.7	1.4	0.2	-0.5	0.8	3.2	2.6	1.2	1.1
Денежные переводы (вес в ВВП, %)	14.0	10.4	9.5	10.2	9.1	8.4	8.2	8.9	6.7	5.5	4.8
Счет текущих операций (вес в ВВП, %)	-7.6	-2.7	-1.0	-1.5	-7.0	-7.3	-3.8	-2.4	-4.4	-4.6	-4.8

Показатели	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	фактич.	фактич.	фактич.	фактич.	фактич.	фактич.	фактич.	фактич.	программа	программа	программа
Государственный сектор ***											
Доходы и гранты(млрд драмов РА)	1144.8	1167.7	1171.1	1237.8	1341.7	1559.1	1560.4	1677.0	1915.9	1966.7	2148.3
Налоговые доходы(млрд драмов РА)	1064.1	1067.9	1079.7	1158.0	1258.1	1464.3	1385.2	1582.0	1808.8	1889.9	2084.0
Расходы (млрд драмов РА)	1235.1	1409.0	1449.1	1504.8	1447.1	1623.0	1894.3	1957.6	2133.9	2135.5	2312.0
Дефицит (млрд драмов РА)	-90.3	-241.3	-278.0	-267.0	-105.4	-63.9	-333.9	-280.6	-218.0	-168.8	-163.7
Доходы и гранты(вес в ВВП, %)	23.7	23.2	23.1	22.2	22.3	23.8	25.2	24.0	25.4	24.1	24.3
Налоговые доходы(вес в ВВП, %)	22.0	21.2	21.3	20.8	20.9	22.4	22.4	22.7	24.0	23.1	23.6
Расходы (вес в ВВП, %)	25.6	28.0	28.6	27.0	24.1	24.8	30.6	28.0	28.3	26.1	26.2
Дефицит (вес в ВВП, %)	-1.9	-4.8	-5.5	-4.8	-1.8	-1.0	-5.4	-4.0	-2.9	-2.1	-1.9
Денежно-кредитный сектор											
Денежная масса (в годовом выражении, %)	8.3	10.8	17.5	18.5	7.5	11.2	9.0	-	-	-	-
Драмовая масса (в годовом выражении, конец периода, %)	-3.5	5.2	24.8	28.9	13.2	21.5	14.8	-	-	-	-
Кредиты экономике (в годовом выражении, конец периода, %)	20.8	-3.3	6.0	16.5	17.2	18.5	14.3	-	-	-	-
Доллар США/драм РА (1 драм РА к доллару США)	415.9	477.9	480.5	482.7	483.0	480.4	489.0	-	-	-	-
* Отныне вместо совокупного накопления ЦБ будет представлять только показатели по совокупному накоплению основных средств, поскольку показатель изменения запасов материальных оборотных средств рассчитывается со стороны СК в качестве балансовой статьи и не отражает реальные объемы совокупного накопления. См. https://www.armstat.am/file/article/sv_04_19a_112.pdf :											
** Фактические показатели по государственным вложениям являются контрольными расходами совокупного бюджета, а в прогнозах используются данные программы среднесрочных расходов на 2022-2024 гг.											
*** Показатели госбюджетан на 2021 год являются показателями закона о Государственном бюджете Республики Армения на 2021 год. Показатели на 2022-2023 годы представлены в пересмотренной макроэкономической структуре.											

ГРАФИКИ

График 1	Распределение вероятностей прогноза 12-месячной инфляции в 3-годичном прогнозном горизонте	5
График 2	Распределение вероятностей прогноза реального (кумулятивного) роста ВВП в 3-годичном прогнозном горизонте	6
График 3	Прогнозы экономического роста США	7
График 4	Процентные ставки по государственным облигациям США с разными сроками погашения	8
График 5	Прогнозы экономического роста ЕС	9
График 6	Прогнозы экономического роста России	9
График 7	Инфляция в странах партнерах	10
График 8	Прогнозы международных цен на медь	11
График 9	Прогнозы международных цен на нефть	11
График 10	Прогнозы международных цен на продовольствие	11
График 11	Распределение вероятностей прогноза 12-месячной инфляции в 3-годичном прогнозном горизонте	13
График 12	Содействие компонентов спроса росту инфляции (в процентных пунктах)	14
График 13	Изменение реального экспорта и импорта товаров и услуг в среднесрочном отрезке	16
График 14	Экспорт Армении в Россию по двузначной внешнеторговой классификации	16
График 15	Доля России в экспорте по товарным группам	16
График 16	Импорт в Армению из России по товарным группам	17
График 17	Доля России в общем импорте	17
График 18	Внешнеторговый оборот Армении с Украиной	17
График 19	Структура экспорта РА в Украину	18
График 20	Структура импорта РА из Украины	18
График 21	Годовой рост номинальной заработной платы в частном секторе	20
График 22	Уровень безработицы	20
График 23	Рост затрат на единицу рабочей силы в годовом исчислении	20
График 24	Распределение вероятностей прогноза реального (кумулятивного) роста ВВП в 3-годичном прогнозном горизонте	21
График 25	Среднесрочные прогнозы показателя «текущий счет/ВВП»	22
График 26	Прогноз налогово-бюджетного импульса (в процентных пунктах)	22
График 27	Оценки краткосрочных инфляционных ожиданий	23
График 28	Опросы об инфляционных ожиданиях домохозяйств	23
График 29	Экономический рост в ключевых странах-партнерах в условиях без эскалации конфликта - разница по сравнению с основным прогнозом на текущий квартал (в процентных пунктах)	26
График 30	Цены на продовольственные и сырьевые товары в условиях без эскалации конфликта - разница по сравнению с основным прогнозом на текущий квартал (в процентных пунктах)	26
График 31	Инфляция в ключевых странах-партнерах в условиях без эскалации конфликта - разница по сравнению с основным прогнозом на текущий квартал (в процентных пунктах)	27
График 32	Экономический рост в Армении в условиях без эскалации конфликта - разница по сравнению с основным прогнозом на текущий квартал (в процентных пунктах)	27
График 33	12-месячная инфляция в Армении в условиях без эскалации конфликта - разница по сравнению с основным прогнозом на текущий квартал (в процентных пунктах)	27
График 34	Возможные сценарии экономического развития в текущей ситуации	31
График 35	В отчетном периоде прогноз инфляции на 12 месяцев периодически пересматривался в сторону повышения	32
График 36	Процентная ставка	34
График 37	12-месячная инфляция	34

График 38	Учетные ставки в развивающихся странах	35
График 39	Учетные ставки в развивающихся странах	35
График 40	Изменение процентной ставки и 12-месячной инфляции (февраль 2022 г. по сравнению с январем 2021 г.)	35
График 41	Значительное замедление базовой квартальной инфляции в отчетном периоде сменилось некоторым ускорением в конце года	36
График 42	В четвертом квартале 2021 года рост долларовых цен на импорт товаров и услуг замедлился по сравнению с тем же кварталом предыдущего года	37
График 43	Структура частных расходов	44
График 44	Позиция чистого экспорта в 4-м квартале 2021 года ухудшилась (чистый реальный экспорт г/г, %, положительное значение - улучшение)	44
График 45	Фискальная политика в четвертом квартале 2021 года оказала нейтральное влияние на предыдущий квартал	45
График 46	Основные показатели консолидированного бюджета	45
График 47	В 3-м квартале 2021 года сформировался дефицит госбюджета, финансируемый за счет внутренних источников	45
График 48	Отраслевая структура ВВП	46
График 49	Номинальная зарплата в частном секторе	46
График 50	Расходы на единицу рабочей силы	46
График 51	В течение квартала краткосрочные ставки продолжали формироваться в пределах учетной ставки ЦБ	47
График 52	Объемы предоставления и привлечения ликвидности посредством операций ЦБ РА	47
График 53	В течение четвертого квартала 2021 года доходность на рынке государственных облигаций выросла в краткосрочном и среднесрочном отрезке	47
График 54	Динамика ставок рефинансирования ЦБ РА и доходности ГО	48
График 55	В четвертом квартале 2021 года рост процентных ставок наблюдался по вкладам сроком до 1 года юридических лиц	48
График 56	В четвертом квартале 2021 года рост процентных ставок по кредитам наблюдался лишь по бизнес кредитам сроком до 1 года	48
График 57	Динамика 12-месячного роста ставок по кредитам, предоставленным банками	48
График 58	Динамика курса доллара США к драму за 2021 год	49

ТАБЛИЦЫ

Таблица 1	Вероятность нахождения инфляции в данном интервале	14
Таблица 2	Распределение вариантов прогноза реального (кумулятивного) роста ВВП	22
Таблица 3	Логика составления прогнозов	24
Таблица 4	Рост потребительских цен по товарным категориям, оказавшим основное содействие инфляции	37
Таблица 5	Среднеквартальные процентные ставки финансового рынка РА	47