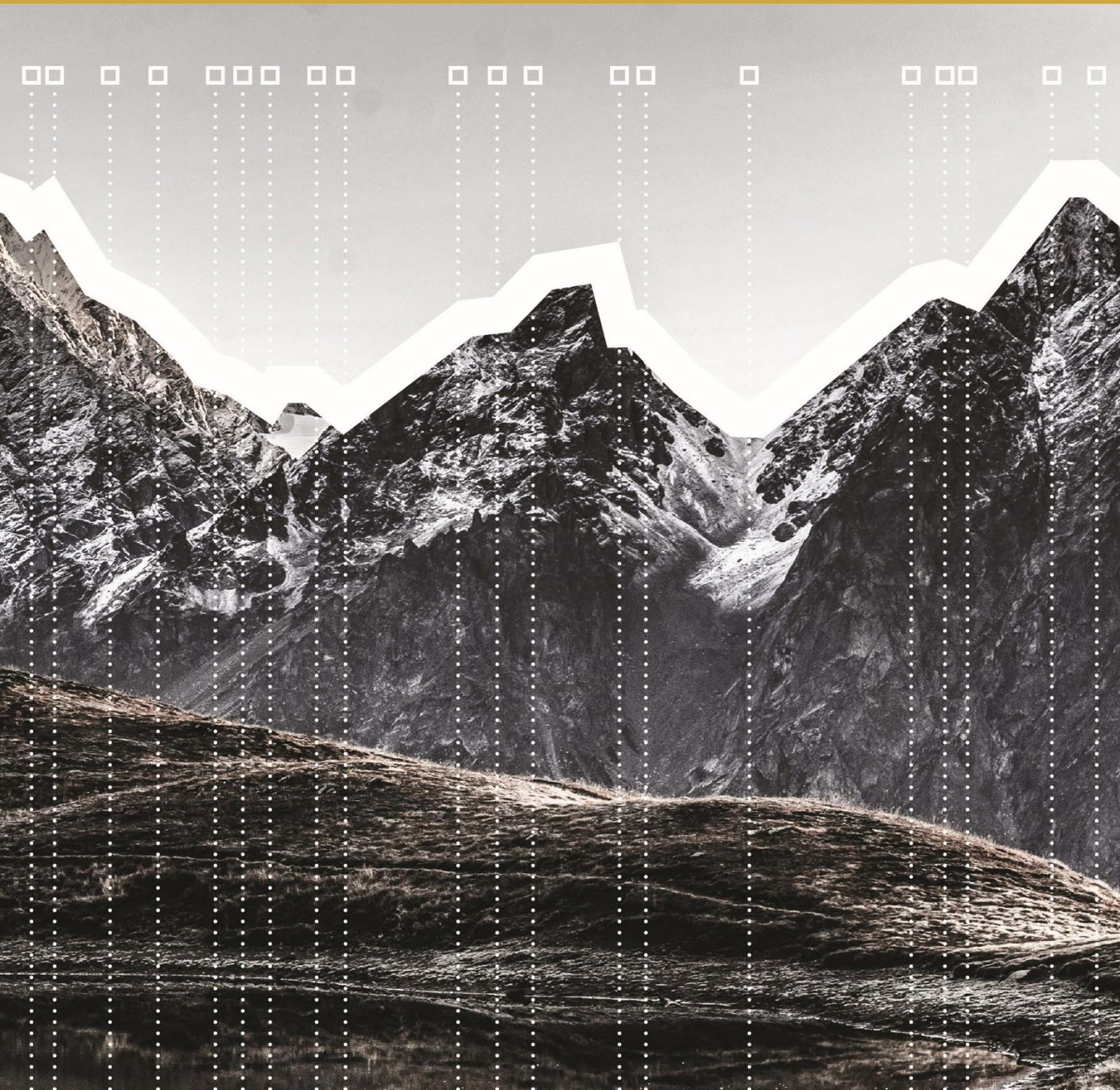




Центральный банк
Республики Армения

Обзор инфляции

2022 / 3



*Утвержден решением
Совета Центрального банка
Республики Армения
от 27.09.2022, номер 166А*

Обзор инфляции/3

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



*Отчет о выполнении программы денежно-
кредитной политики 2-го квартала 2022 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 – 13 сентября 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
2.2.3. Сопоставление с предыдущим прогнозом	17
2.2.4. Основные суждения и риски	19
<i>Врезка 1. Итоги опроса домашних хозяйств и субъектов финансовой системы относительно их ожиданий</i>	19
3. Фактические развития во втором квартале 2022 года	26
3.1. Инфляция	26
3.1.1. Достижение целевого ориентира инфляции	26
3.1.2. Цены	28
<i>Врезка 2. Социальная сторона инфляции</i>	30
3.2. Развития в экономике	32
3.2.1. Экономическое положение	32
3.2.2. Расходная сторона экономики	32
3.2.3. Производственная сторона экономики	34
3.2.4. Рынок труда	34
3.3. Положение на финансовом рынке	35
4. Резюме	38
Приложение	
Протокол	39
Решение ЦБ РА по процентной ставке	43
Пресс-релиз	44
Основные макроэкономические показатели РА	46
Графики	48
Таблицы	50

1. КРАТКИЙ ОБЗОР

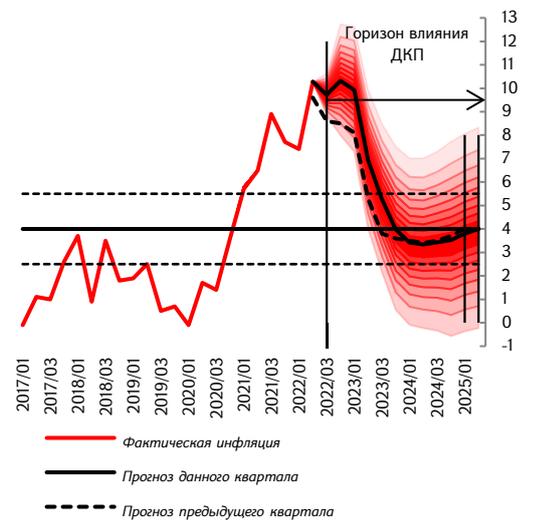
В третьем квартале 2022 года в мировой экономике, и в частности в основных странах-партнерах Армении, сохраняются тенденции замедления темпов экономической активности, что в основном обусловлено российско-украинским конфликтом и различными санкциями в отношении России. В то же время, в результате денежно-кредитной рестрикции, направленной на смягчение сложившейся в странах-партнерах высокой инфляционной среды, на международных товарных рынках наблюдается постепенное смягчение инфляционной среды и определенное снижение цен. Активность в экономике РА продолжает сохраняться на более высоком уровне чем ожидалось, в основном за счет факторов спроса. Последние в большей степени проявляются в значительном росте внешнего спроса в сфере услуг, на который продолжает оказывать влияние значительный приток иностранных посетителей, в том числе туристов, и финансовые потоки. Несмотря на то, что, в условиях такого развития событий инфляционное воздействие на экономику РА со стороны внешнего сектора, постепенно ослабевает, инфляционная среда продолжает расширяться, а инфляционные ожидания остаются высокими, в основном за счет высокого спроса.

В третьем квартале 12-месячная инфляция сохранялась на высоком уровне и в августе составила 9.1%. Согласно сценарию, представленному Центральным банком Армении, высокий спрос будет в значительной степени способствовать сохранению высокой инфляционной среды и инфляционных ожиданий в ближайшем будущем. В то же время ЦБ будет последовательно обеспечивать стабилизацию инфляции, нивелируя любой риск нарушения инфляционных ожиданий.

В результате проводимой денежно-кредитной политики и ожидаемых макроэкономических изменений 12-месячная инфляция будет постепенно снижаться и с конца 2023 года стабилизируется вокруг целевого показателя 4%.

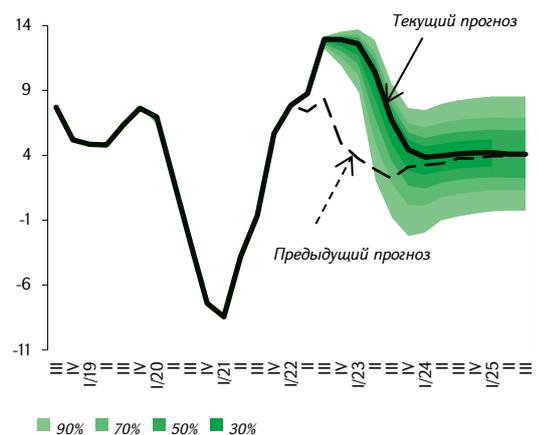
Согласно представленному ЦБ сценарию, высокая экономическая активность в ближайшее время сохранится, в результате чего показатель экономического роста 2022 года будет значительно выше предыдущей оценки. В среднесрочной перспективе рост будет постепенно снижаться и стабилизируется в пределах долгосрочного равновесного уровня.

График 1
Распределение вероятностей прогноза 12-месячной инфляции в 3-годичном прогнозном горизонте



Источник НСС РА, Прогноз ЦБА

График 2
Распределение вероятностей прогноза реального (кумулятивного)¹ роста ВВП в 3-годичном прогнозном горизонте



Источник НСС РА, Прогноз ЦБА

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

Ожидаемому на 2022 год экономическому росту в основном будет способствовать формирование высокого спроса в сфере услуг под влиянием широкомасштабного притока иностранных посетителей и финансовых средств в Армению в условиях продолжающегося российско-украинского конфликта. В среднесрочной перспективе, в условиях постепенного ослабления влияния внешнего спроса, экономический рост будет постепенно снижаться, однако по-прежнему останется высоким по сравнению с предыдущим прогнозом, что будет обусловлено ожидаемым более высоким ростом государственных капитальных затрат и производительности труда. По оценкам, в течение прогнозируемого горизонта рост ВВП останется на скорректированном долгосрочном стабильном уровне 4.1%.

В прогнозном горизонте риски отклонения от прогнозируемого направления инфляции в основном сбалансированы, а с точки зрения экономического роста, в некоторой мере преобладают риски в сторону сокращения (подробности приводятся в подразделе 2.2.4). В случае проявления рисков в любом направлении Центральный банк готов адекватно отреагировать для достижения цели по обеспечению ценовой стабильности в среднесрочном периоде.

2. ПРОГНОЗ, ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА И РИСКИ

2.1. Внешняя среда

В условиях высокой мировой инфляции, а также ужесточения денежно-кредитной политики в развитых и развивающихся странах, наблюдается замедление темпов роста мировой экономики. Этому продолжают способствовать проблемы срыва поставок товаров в условиях санкций, введенных в результате российско-украинского военно-политического конфликта, что, в свою очередь, приводит к сокращению поставок промежуточных товаров и некоторых видов товаров, создавая дополнительное инфляционное давление. В подобных условиях, с учетом высоких инфляционных ожиданий, центральные банки развитых и ряда развивающихся стран продолжат ужесточение денежно-кредитной политики.

Экономика США. Текущие события в экономике США указывают на более медленный по сравнению с ожидаемым экономический рост. Так, по оценке Бюро экономического анализа Министерства торговли США, во втором квартале 2022 года ежегодный экономический рост в США составил 1.7%, что соответствует прогнозу ЦБ Армении. Рост частного потребления и инвестиций положительно сказался на экономическом росте во втором квартале. Ожидается, что в текущем и последующих годах, в результате резкого ужесточения денежно-кредитной политики, экономический рост в США продолжит замедляться и будет несколько ниже долгосрочного стабильного уровня.

В США, по оценке Бюро экономического анализа Министерства торговли, индекс инфляции расходов на личное потребление во втором квартале², в соответствии с ожиданиями предыдущей программы, ускорился до 6,5%, а годовой индекс потребительской инфляции сформировался на уровне 8.7%. Увеличение расходов на личное потребление и рост потребительской инфляции в основном определялись ростом цен на энергоносители, а также их побочным эффектом в результате удорожания транспортных услуг. Следует отметить, что снижение цен на энергоносители в июле способствовало некоторому замедлению инфляции расходов на личное потребление в США, сформировав ее на уровне 6.3% в годовом исчислении,

В условиях высокой мировой инфляции, а также ужесточения денежно-кредитной политики в развитых и развивающихся странах, наблюдается замедление темпов роста мировой экономики.

График 3

Прогнозы экономического роста США (%)



Источник: Бюро экономических анализов (BEA), прогноз ЦБА

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

а потребительская инфляция в августе снизилась до 8.3 %. Сохранению высокого уровня инфляции продолжало способствовать нарушение производственных цепочек, а также высокие цены на поддержанные автомобили. В краткосрочной перспективе, несмотря на некоторое снижение цен на энергоносители, высокие цены на указанные группы товаров, особенно поддержанные автомобили и бытовые услуги, продолжают способствовать инфляционной среде.

На рынке труда США продолжается «перегрев». Уровень безработицы уже опустился ниже докризисного уровня, а количество вакансий по-прежнему превышает численность безработных. В подобных условиях, а также с учетом фактора высоких инфляционных ожиданий, оказывается давление на заработную плату и, следовательно, на ускорение инфляции.

Также следует отметить, что в условиях устойчивого положительного спроса и высокой инфляции цены на товарные группы с жесткими ценами, также сохраняются на высоком уровне, что соответствует долгосрочным высоким инфляционным ожиданиям. Несмотря на некоторое снижение, они все еще остаются выше целевого уровня. Предполагается, что в этих условиях ФРС США продолжит ужесточение денежно-кредитной политики.

В результате, наряду с ужесточением денежно-кредитной политики, снижением цен на товарных рынках, а также постепенным восстановлением глобального производства и цепочек поставок, инфляция в США в среднесрочной перспективе начнет постепенно снижаться, и в конце прогнозируемого горизонта приблизится к целевому уровню.

Экономика стран Еврозоны. во втором квартале 2022 года экономика Еврозоны росла быстрее, чем прогнозировалось в предыдущей программе ЦБ Армении. По оценкам Евростата, годовой рост экономики еврозоны во втором квартале 2022 года составил 4.1%. Рост в основном был обусловлен снятием антикоронавирусных ограничений, что оказало ситуативное положительное влияние на туристическую отрасль. Однако, в связи с пессимистическими ожиданиями относительно мирового спроса, ожидается, что экономический рост в будущем замедлится. С другой стороны, российско-украинский конфликт негативно влияет на восстановление экономики Еврозоны, поскольку постепенное ужесточение санкций против России осложняет торговые отношения между странами, что в совокупности с постоянными нарушениями цепочек поставок негативно скажется на восстановлении экономики как в краткосрочной, так и в среднесрочной перспективе.

В результате экономический рост Еврозоны в текущем году сохранится в рамках предыдущей оценки ЦБ, причем последствия ужесточения экономической политики и ослабления внешнего спроса будут наиболее очевидны в 2023 году.

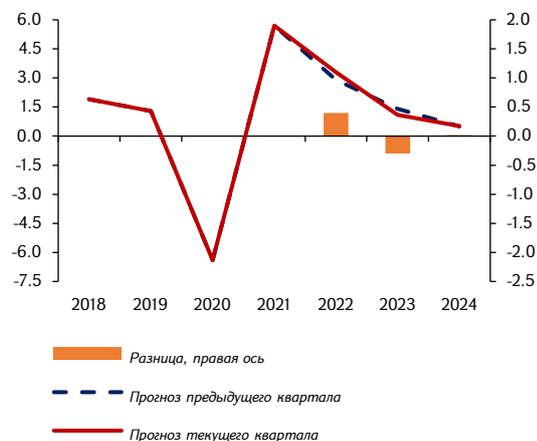
В Еврозоне инфляционное давление усилилось. ЕЦБ, как и ожидалось, ужесточил денежно-кредитную политику, остановив программы покупки активов, и впервые за последнее десятилетие повысил учетную ставку. Рост потребительских цен в первую очередь был обусловлен ростом цен на энергоносители (электроэнергию и газ), произошедшим в результате введения санкций в связи с российско-украинским конфликтом и сокращением поставок газа из России, что, в условиях дальнейшего ускорения инфляции, является существенным дополнительным риском.

Во втором квартале 2022 года в Еврозоне была зафиксирована инфляция на уровне 8.0% в годовом исчислении, чему во многом способствовал рост цен на энергоносители (нефть и газ). В третьем квартале 2022 года инфляция в еврозоне продолжила ускоряться и в августе достигла 9.1%. Ожидается, что в краткосрочной перспективе высокие цены на энергоносители (газ) продолжат способствовать поддержанию высокой инфляционной среды, в то же время ускорению инфляции будет способствовать значительное восстановление внутренних резервов как результат отмены антикоронавирусных ограничений со второго квартала. Наряду с постепенным ужесточением политики ЕЦБ инфляция в среднесрочной перспективе замедлится и в последней части горизонта вернется к целевому уровню.

Экономика России. По оценкам Росстата, несмотря на жесткие экономические санкции, введенные в отношении России во втором квартале 2022 года, сокращение российской экономики по сравнению с аналогичным периодом прошлого года составило 4.4%, что значительно меньше ожиданий ЦБ Армении. Благоприятный курс экспорта во втором квартале, а также стабилизация потребительской активности и дополнительные государственные расходы способствовали формированию более высоких показателей внешнего и внутреннего спроса. В целом российская экономика адаптировалась к действующим санкциям и их последствиям быстрее, чем прогнозировалось ранее, в результате чего быстрее восстановились как внутреннее потребление, так и товарооборот страны. Важным фактором здесь также являлось формирование новых торговых отношений. Кроме того, быстрая стабилизация инфляционных ожиданий в результате проводимой Центральным банком России политики также

График 4

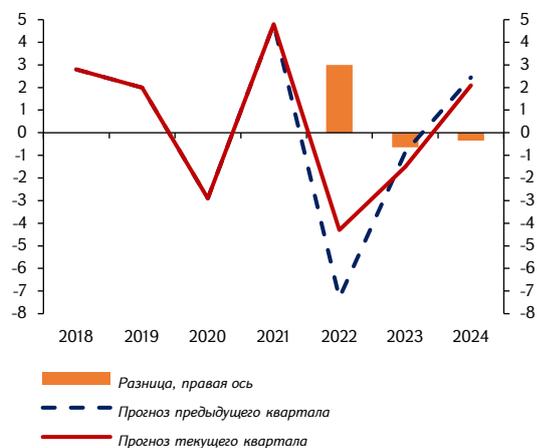
Прогнозы экономического роста ЕС (%)



Источник: Евростат, прогноз ЦБА

График 5

Прогнозы экономического роста в России (%)



Источник: Росстат, прогноз ЦБА

положительно скажется на снижении издержек адаптации экономики. Таким образом, экономический спад в РФ в текущем году оценивается меньше, чем ранее, и составит около 4.2%, а оценка экономической активности в последующие годы будет близка к предыдущим прогнозам ЦБ.

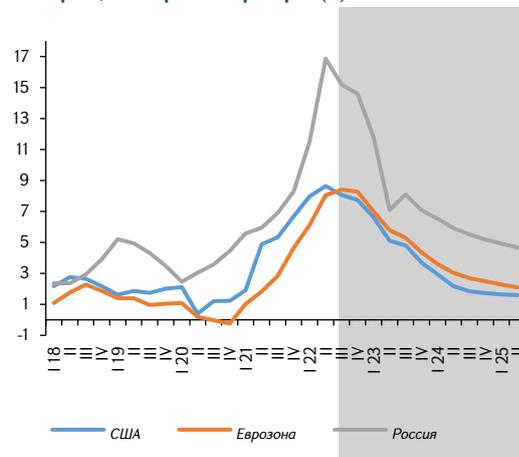
В результате эффективной денежно-кредитной политики, проводимой Банком России, а именно, оперативного реагирования на резкий рост инфляционных ожиданий в условиях военного конфликта и приостановки санкций, и проводимой после этого последовательной политики, наблюдалось значительное снижение инфляции. Так, во втором квартале 2022 года 12-месячная инфляция составила 16.9% (значительно выше целевого уровня 4%). Однако в августе, под влиянием эффективной денежно-кредитной политики Банка России и укрепления рубля, инфляция снизилась до 14.3%. Во втором квартале, несмотря на снижающиеся, но все еще высокие инфляционные ожидания, Банк России снизил учетную ставку с исторически высокого уровня 20% до докризисного уровня 9,5%, затем в июле и сентябре снизил ее в 1.5 и 0.5 п.п. соответственно, до уровня 7.5% несколько ослабив также ограничения на движение капитала.

По текущим оценкам ЦБ Армении, ЦБ России, наряду со стабилизацией инфляционных ожиданий и снижением инфляции, продолжит постепенное снижение директивной процентной ставки и ослабление ограничений по капиталу. В результате, в конце прогнозируемого горизонта инфляция приблизится к целевому уровню, без какого-либо ущерба долгосрочному процессу трансформации экономики.

Рынки сырьевых и продовольственных товаров. Практически на всех международных рынках сырья цены снизились, что связано с ужесточением мировых финансовых условий и положительными факторами предложения на рынках отдельных товаров.

Во втором квартале 2022 года цены на международном рынке меди снизились в связи с ужесточением валютных условий в мире и, как следствие, снижением цен на финансовые активы и сырье. Так, во втором квартале 2022 года мировые цены на медь снизились на 4.4% по сравнению с предыдущим кварталом, составив 9.6 тыс. долларов США за тонну, а оценки цен на медь на прогнозный горизонт, по сравнению с предыдущим планом Центрального Банка, были пересмотрены в сторону понижения. Однако в среднесрочной перспективе, в условиях постепенного улучшения мирового спроса и финансовых условий, мировые цены на медь будут несколько повышаться, и в конце горизонта приблизятся к уровню 9.5 тыс. Долларов США за 1 тонну.

График 6
Инфляция в странах партнерах (%)



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

Практически на всех международных рынках сырья цены снизились, что связано с ужесточением мировых финансовых условий и положительными факторами предложения на рынках отдельных товаров.

График 7
Прогнозы международных цен на медь



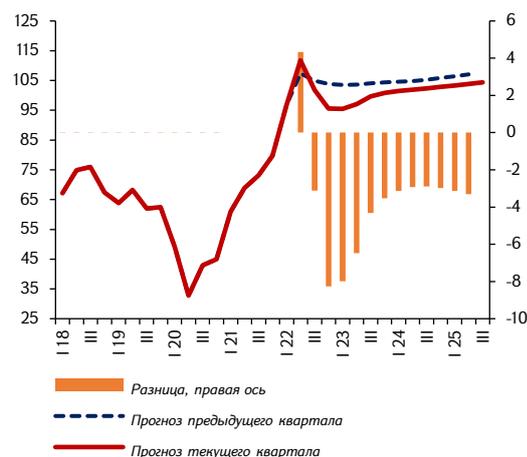
Источник: Всемирный банк, прогноз ЦБА

В условиях военно-политического конфликта и санкций против России. на рынке нефти сформировались дополнительные риски углубления дефицита, что выразилось в росте мировых цен на нефть и увеличении волатильности во втором квартале. В этих условиях, из-за риска сокращения объемов предложения и восстановления спроса на рынке, мировые цены на нефть выросли в соответствии с ожиданиями, причем ежеквартальный рост во втором квартале составил 15.4%. В начале третьего квартала, параллельно с определенной нейтрализацией рисков сокращения объемов поставок со стороны России, цены на нефть, как и на другое сырье в некоторой степени снизились в результате ужесточения мировых финансовых условий. Таким образом, формированию цен на нефть в прогнозном горизонте с одной стороны будет способствовать ужесточение кредитных условий в развитых странах, а с другой - неопределенности, связанные с предложением, в том числе ожидания увеличения предложения в случае ослабления санкций против Ирана. В результате прогнозы на весь горизонт, по сравнению с предыдущей программой, были пересмотрены в сторону понижения.

В связи с оптимистичными ожиданиями относительно объемов предложения отдельных товаров, с одной стороны, и ужесточения мировых финансовых условий с другой, цены на продовольственные товары снизились во втором квартале 2022 года практически по всем товарным группам, сформировавшись на более низком уровне по сравнению с предыдущим прогнозом ЦБ. В начале второго квартала на цены зерна и растительных масел дополнительное инфляционное влияние оказал российско-украинский конфликт, так как обе страны являются крупными производителями и экспортерами указанных товарных групп. В конце квартала перебои с экспортом по указанным товарным группам в определенной степени урегулировались, в результате чего цены начали снижаться. В результате ожидаемого хорошего урожая в Бразилии и Индии в конце второго квартала и начале третьего квартала цены на сахар снизились. Предполагается, что вышеуказанные факторы финансовых условий и предложения будут способствовать формированию относительно низких уровней цен на рынках продовольственных товаров на всем прогнозируемом горизонте.

График 8

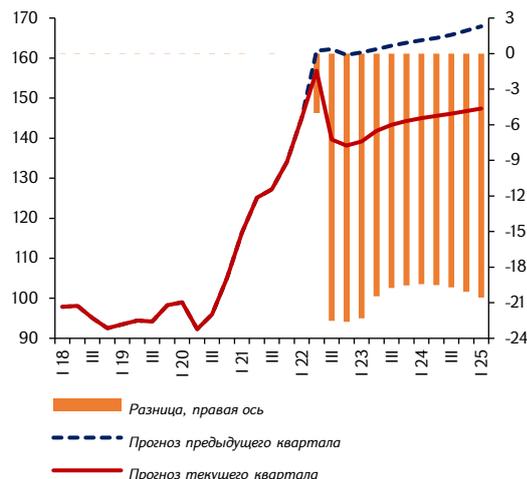
Прогнозы международных цен на нефть



Источник: Всемирный банк, прогноз ЦБА

График 9

Прогнозы международных цен на продовольствие



Источник: ФАО, прогноз ЦБА

2.2. Прогнозы

2.2.1. Инфляция и денежно-кредитная политика

В течение третьего квартала 2022 года слабый экономический рост в основных странах-партнерах РА продолжает сопровождаться сохранением высокой инфляционной среды. В результате ужесточения денежно-кредитных условий развитыми странами на международных товарных рынках наблюдаются тенденции ослабления инфляционного давления. С другой стороны, высокий спрос и экономическая активность, сформировавшиеся в РА, сохраняются, продолжая способствовать высокой инфляции. В этих условиях, несмотря на некоторое снижение 12-месячной инфляции по сравнению с предыдущим месяцем, которая в августе составила 9.1%, индекс 12-месячной нормальной инфляции вырос, составив 10.2%. В сложившейся ситуации ЦБ считает необходимым повысить учетную ставку на 0.5 процентных пункта.

В странах-партнерах показатели слабого экономического роста сохраняются. Ожидается, что в условиях последовательной политики ужесточения, проводимой МВФ в США, экономический рост продолжит постепенно снижаться по так называемому сценарию «мягкой посадки», в ближайшее время оставаясь ниже долгосрочного стабильного уровня. Показатели экономического роста Еврозоны во втором квартале превзошли ожидания предыдущей программы ЦБ, в основном за счет определенного оживления сферы туризма и услуг в результате отмены антикоронавирусных ограничений. Однако ожидается, что отмеченные положительные сдвиги будут носить краткосрочный характер и в ближайшее время будут нивелированы за счет влияния ряда негативных факторов. В частности, усиление геополитической неопределенности, перспективы ослабления глобального спроса и продолжающееся нарушение цепочек добавленной стоимости в результате российско-украинского конфликта окажут негативное влияние на восстановление экономики еврозоны. Экономический рост РФ также превысил показатель, предусмотренный в предыдущей программе ЦБ Армении, что было обусловлено положительным вкладом дополнительных государственных расходов, заметным ростом экспорта, а также стабилизацией потребительской активности.

Цены на международных сырьевых рынках значительно снизились, что связано с продолжающимся ужесточением условий кредитования во всем мире, а также благоприятным влиянием факторов

предложения отдельных продуктов. Таким образом, инфляционное давление на экономику РА со стороны внешнего сектора в ближайшее время определено ослабнет.

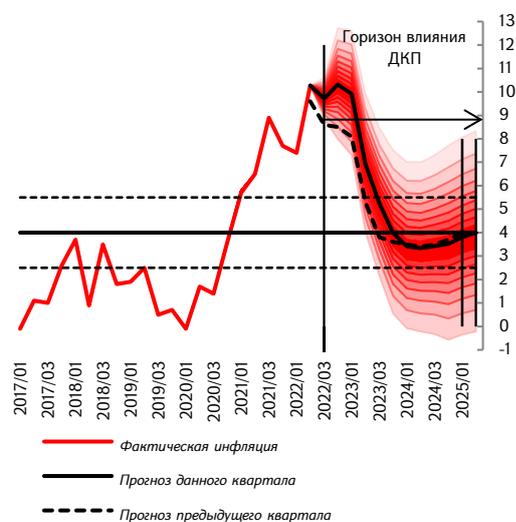
В третьем квартале в экономике РА сохранялась высокая экономическая активность, что особенно проявилось в сфере услуг и строительстве. С другой стороны, увеличение спроса на торгуемый сектор РА, в том числе значительный приток иностранных посетителей, а также денежные переводы продолжают положительно способствовать поддержанию высокого уровня общего спроса в РА. В результате разрыв спроса оценивается как в высокой степени положительный, что продолжает создавать инфляционное давление, а также способствует поддержанию высоких инфляционных ожиданий.

В сложившейся ситуации Совет счел целесообразным повысить учетную ставку на 0.5 процентных пункта. Совет ЦБ будет последователен в обеспечении стабилизации инфляции и нейтрализации инфляционных ожиданий соответствующими действиями. В среднесрочной перспективе, в условиях проводимой денежно-кредитной политики и постепенного ослабления совокупного спроса, инфляция, оставаясь выше целевого показателя в краткосрочном периоде, будет постепенно снижаться, с конца 2023 года приблизится к целевому показателю и стабилизируется в его пределах.

При этом риски отклонения инфляции от прогнозируемого курса в основном сбалансированы и в случае их проявления в любом направлении ЦБ предпримет необходимые действия, направленные на обеспечение цели ценовой стабильности.

В сложившейся ситуации Совет счел целесообразным повысить учетную ставку на 0.5 процентных пункта.

График 1
Распределение вероятностей прогноза 12-месячной инфляции в 3-годичном прогнозном горизонте



Источник: НСС РА, Прогноз ЦБ РА

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%
III кв.	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%
IV кв.	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	99.1%
I кв. 2023г.	0.0%	0.0%	0.3%	3.0%	96.7%
II кв.	0.0%	0.6%	20.0%	30.1%	49.3%
III кв.	1.2%	5.9%	47.0%	26.9%	19.0%
IV кв.	7.6%	16.0%	52.1%	16.2%	8.1%
I кв. 2024г.	12.7%	20.2%	49.8%	12.1%	5.2%
II кв.	13.8%	20.6%	48.7%	11.8%	5.1%
III кв.	14.2%	19.5%	47.0%	12.7%	6.6%
IV кв.	15.3%	18.3%	44.2%	13.4%	8.8%
I кв. 2025г.	13.2%	16.7%	44.1%	14.9%	11.0%
II кв.	12.0%	15.6%	43.6%	15.9%	12.9%

Источник: НСС, прогноз ЦБ РА

2.2.2. Экономическая активность³

С начала 2022 года уровень экономической активности заметно превысил оценки ЦБ. По сравнению с предыдущей оценкой годового роста 4.9% роста в настоящее время прогнозируется более высокий экономический рост в размере 12.9% за счет пересмотра показателей внутреннего и внешнего спроса. Приток иностранных посетителей (преимущественно из Российской Федерации) способствует ускорению спроса, что также выражается в увеличении экспорта сферы услуг. Ускорению частного потребления будет способствовать как уменьшение частных сбережений в связи с возобновлением международного туризма в мире, так и высокий рост денежных переводов в связи с некоторым укреплением российского рубля и меньшим, чем ожидалось, снижением российской экономики. Хотя неопределенность на фоне российско-украинского конфликта все еще сохраняется, частные инвестиции значительно ускоряются, в основном за счет жилищного строительства, которое в течение года продолжало вносить существенный вклад в экономический рост. В результате, экономический рост в 2022 году превысит предыдущий прогноз 12.9%.

В среднесрочном горизонте по сравнению с предыдущим планом произведена переоценка экономической активности в сторону повышения за счет переоценки потенциального роста ВВП в результате ожидаемого ускорения капитальных затрат.

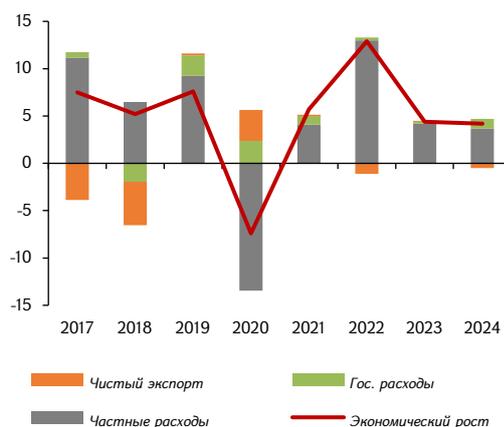
Внешний спрос. В условиях санкций, примененных в отношении российской экономики, определенные положительные эффекты внешнего сектора для экономики РА значительно превысили ожидания, изложенные в предыдущем сценарии. В результате по экспорту товаров и услуг в настоящее время наблюдается существенный рост.

В условиях продолжающихся ограничений в отношении России экспортные возможности РА будут расширяться, также с учетом переоценки определенного увеличения экспортного потенциала. В то же время динамика экспорта полезных ископаемых несколько замедлится и восстановится в конце года. Что касается экспорта услуг, большой приток иностранных посетителей сохранится, при этом прогнозируется значительный рост средних расходов из расчета на

С начала 2022 года уровень экономической активности заметно превысил оценки ЦБ. По сравнению с предыдущей оценкой годового роста 4.9% роста в настоящее время прогнозируется более высокий экономический рост в размере 12.9% за счет пересмотра показателей внутреннего и внешнего спроса.

График 11

Содействие компонентов⁴ спроса росту инфляции (в процентных пунктах)



Источник: НСС, прогноз ЦБА

³ Подробный количественный прогноз экономического роста приведен в графике 18 «Распределение вероятностей прогноза ВВП» и таблице 2.

⁴ В спросе не учитывалось изменение запаса материальных оборотных средств, поскольку оно рассчитывается Службой государственных доходов РА как балансирующая статья и не отражает реальный уровень инвестиций, следовательно, экономический рост, рассчитанный по спросу и предложению, может отличаться. См. https://www.armstat.am/file/article/sv_04_19a_112.pdf

одного туриста⁵. В результате в 2022 году прогнозируется высокий рост реального экспорта товаров и услуг в размере 28.0%.

В условиях ускорения восстановления внутреннего спроса, а также ослабления пограничных ограничений со стороны европейских стран ожидается более высокий по сравнению с предыдущим прогнозом рост реального импорта товаров и услуг. В 2022 году прогнозируется увеличение реального импорта товаров и услуг на 24.0%.

Оценка денежных переводов физических лиц основана на более позитивной оценке изменений в российской экономике по сравнению с предыдущей программой. Чистый приток общих трансфертов (включая доходы сезонных работников и частные трансферты) в 2022 году сократится примерно на 7% вместо сокращения на 13.0%, спрогнозированного в предыдущей программе.

С учетом приведенных выше оценок показатель дефицит счета текущих операций/ВВП в 2022 г. уменьшится по сравнению с предыдущей оценкой и будет находиться в диапазоне 3.0-4.0%.

В среднесрочной перспективе, параллельно с ослаблением неопределенности, постепенная корректировка высокого внешнего спроса будет проявляться в виде увеличения и стабилизации показателя дефицит счета текущих операций/ВВП на расчетном уровне 4.0-6.0%.

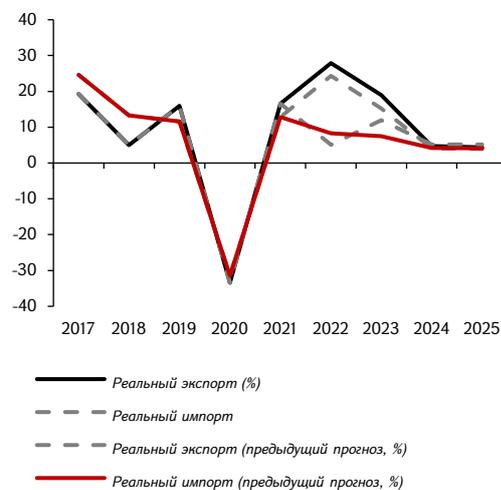
Налогово-бюджетная политика. Оценка влияния налогово-бюджетной политики на совокупный спрос в 2022 г. производилась на основе показателей Закона РА «О государственном бюджете на 2022 г.», текущих экономических изменений и основанных на них оценок Центрального банка, скорректированной бюджетной программы⁶, текущих развитий и оценок ЦБ на их основе.

С учетом фактических событий января-августа 2022 года, в условиях опережающего роста экономической активности, по части налоговых доходов государственного бюджета ожидается перевыполнение плана по сбору по первым трем кварталам, что создает положительные предпосылки также для выполнения годового плана налоговых поступлений в государственный бюджет.

По оценке ЦБ, соотношение налоги/ВВП⁷ в 2022 году снизится на 0.2 п.п. за счет опережающего роста ВВП по сравнению с ростом налогов.

График 12

Изменение реального экспорта и импорта товаров и услуг в среднесрочном отрезке



Источник: НСС, прогноз ЦБ РА

⁵ См. "Платежный баланс РА в 2022 году" январь-март", https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/stat_data_arm/PRESS%20RELEASE-2022-Q1.pdf.

⁶ Квартальный и годовой план, скорректированный в соответствии с текущими решениями правительства.

⁷ Показатели ВВП в программе являются прогнозами ЦБ.

По линии доходов ожидается перевыполнение годовой программы госбюджета в размере приблизительно 70.0 млрд. драмов, в результате перевыполнения плана по налогам и других доходам, а также определенного недовыполнения показателя по грантам. Согласно оценке выполнение программы государственных расходов составит 94.9%, что приблизительно на 49.0 млрд драмов ниже запланированного показателя, с учетом ожидаемого неполного поступления капитальных затрат из внешних источников и, вследствие этого, сбережений по линии софинансирования по этим затратам.

По оценкам ЦБ, соотношение расходов к ВВП в 2022 году составит 25.1%, сократившись на 3.6 процентного пункта по сравнению с предыдущим годом.

Соотношение дефицита к ВВП составит 1.3%, что на 3.3 процентных пункта ниже, чем в 2021 году.

В результате после корректировки расходов и доходов государственного бюджета за счет потоков, не влияющих на совокупный спрос, в 2022 г. по сравнению с 2021 г. наблюдается сдерживающий эффект налогово-бюджетной политики в размере примерно 1.2 процентного пункта. Последнее будет обусловлено стимулирующим импульсом по линии доходов и еще более сдерживающим, по линии расходов.

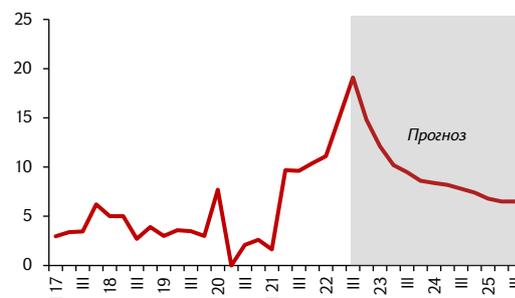
В среднесрочной перспективе, исходя из ССПР на 2023-2025 годы, ожидается слабый стимулирующий эффект фискальной политики в результате большого объема капитальных затрат, запланированных на этот период, и некоторого замедления темпов роста ВВП. Ожидается, что параллельно с восстановлением экономики правительством будет осуществляться бюджетная консолидация, обеспечивающая постепенное снижение дефицита бюджета и долговой нагрузки за счет роста налоговых поступлений и улучшения структуры затрат. В то же время, **в результате реализации капитальных затрат, предусмотренных ССПР на 2023-2025 годы, соотношение расходов к ВВП, по сравнению с 4.3% в 2022 году, достигнет 6.3%, что, как ожидается, увеличит среднесрочный потенциал роста ВВП примерно на 0.4-0.5 процентных пункта.**

Рынок труда. Ожидается, что в 2022 году, в условиях быстрого роста экономики и положительной конъюнктуры спроса, что уровень безработицы все еще сохранится ниже среднесрочного показателя, составив 14,1%, а в среднесрочной перспективе вырастет и стабилизируется на уровне около 15%.

В 2022 году, в условиях сохраняющегося положительного разрыва ВВП и высокой инфляции, ожидается высокий рост номинальной

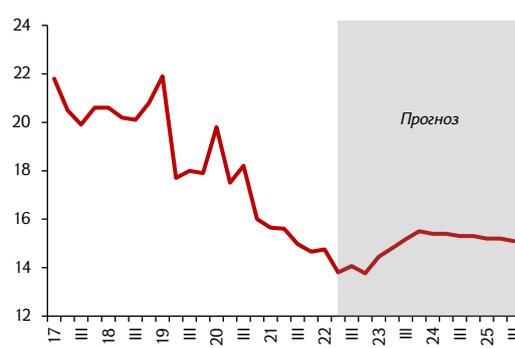
В 2022 г. по сравнению с 2021 г. наблюдается сдерживающий эффект налогово-бюджетной политики в размере примерно 1.2 процентного пункта.

График 13
Годовой рост номинальной зарплаты в частном секторе г/г. (%)



Источник: НСС, прогноз ЦБА

График 14
Уровень безработицы (%)



Источник: НСС, прогноз ЦБА

заработной платы в частном секторе, примерно 15%. Однако, в среднесрочной перспективе, в условиях постепенной корректировки спроса и стабилизации инфляции в пределах целевого уровня, ожидается некоторое замедление темпов роста заработной платы. В результате в конце горизонта рост зарплат стабилизируется на уровне 7-8%.

Таким образом, **инфляционное давление со стороны рынка труда сохранится в 2022 г. за счет опережающего роста частной заработной платы по сравнению с производительностью труда.** Соответственно, рост удельных затрат на оплату труда в течение года составит около 5.0%. В среднесрочной перспективе инфляционное давление несколько ослабнет, а рост удельных затрат на оплату труда стабилизируется в пределах 3-4%.

2.2.3. Сопоставление с предыдущим прогнозом

Оценки экономического роста в стране были пересмотрены в сторону повышения

По сравнению с предыдущим прогнозом экономический рост в 2022 году был пересмотрен в сторону повышения и, вместо предыдущего показателя 4.9%, в настоящее время оценивается в 12.9%. Ускорение экономического роста в основном связано со значительной активностью сектора услуг, хотя в других секторах также ожидается более позитивное развитие по сравнению с предыдущей программой.

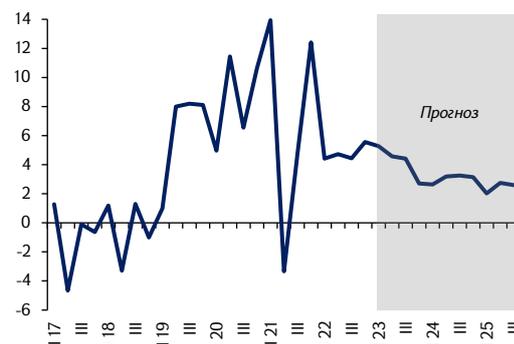
В сфере услуг ожидается высокий рост, который будет поддерживаться ускорением как внешнего, так и внутреннего спроса, во многом под влиянием позитивных изменений в сфере ИТ, финансов, услуг размещения и общественного питания в результате масштабного притока иностранных посетителей. Предполагается, что рост отрасли продолжится и сохранится до конца года.

В области строительства ожидается более высокий рост по сравнению с предыдущей оценкой ЦБ, в основном за счет ускорения темпов роста строительства, осуществляемого за счет средств организаций.

В сельском хозяйстве также ожидаются позитивные сдвиги, чему способствовал более высокий по сравнению с оценкой ЦБ рост в растениеводстве. Некоторый рост в секторе ожидается во второй половине года, опять же за счет роста в растениеводстве.

График 15

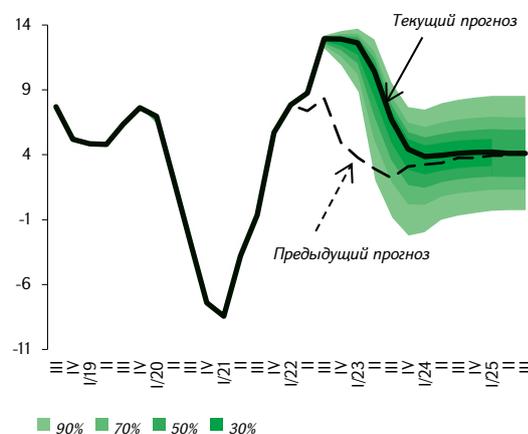
Рост затрат на единицу рабочей силы в годовом исчислении, г/г, (%)



Источник: НСС, прогноз ЦБА

График 16

Распределение вероятностей прогноза реального (кумулятивного)⁸ роста ВВП в 3-годичном прогнозном горизонте



Источник: НСС РА, Прогноз ЦБА

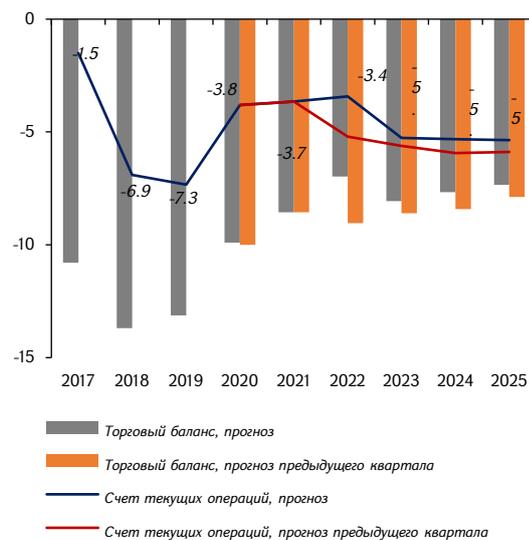
⁸ Темп роста каждого квартала рассчитан в виде кумулятивного темпа роста за предыдущие 4 квартала.

Рост промышленного сектора был пересмотрен в сторону повышения, чему в основном способствовали ожидания позитивных сдвигов в обрабатывающей промышленности. Ожидается, что рост внешнего спроса на продукты питания и напитки сохранится, в результате чего производство и экспорт отрасли также в определенной степени ускорятся.

В результате постепенной корректировки текущей конъюнктуры спроса экономический рост в прогнозируемом среднесрочном горизонте замедлится. Тем не менее, среднесрочная оценка экономического роста была пересмотрена в сторону повышения в связи с ожидаемым более высоким ростом государственных капиталовложений и производительности, а рост ВВП, как ожидается, будет близок к пересмотренному в сторону повышения долгосрочному устойчивому уровню в 4.1% (График 16).

График 17

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



Источник: НСС, прогноз ЦБА

Таблица 2

Распределение вероятностей прогноза реального (кумулятивного) роста ВВП		
Период	Интервал 30% вероятности	Интервал 90% вероятности
2022 январь-декабрь / 2021 январь-декабрь	12.7 - 13.1	12.1 - 13.8
2023 январь-декабрь / 2022 январь-декабрь	3.5 - 5.3	0.5 - 8.3
2024 январь-декабрь / 2023 январь-декабрь	3.1 - 5.2	(-0.3) - 8.6
2025 январь-декабрь / 2024 январь-декабрь	3.1 - 5.1	(-0.3) - 8.5

Источник: НСС, прогноз ЦБ РА

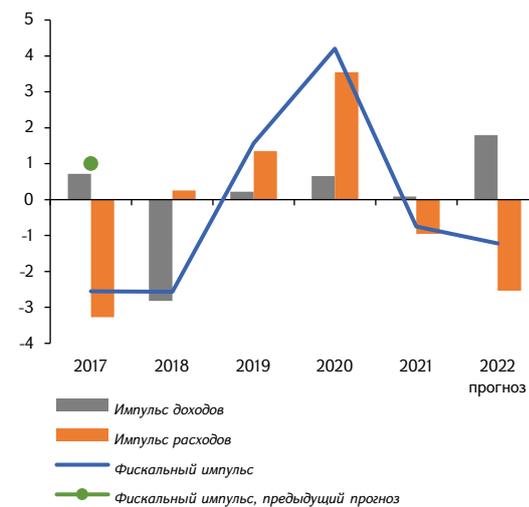
В 2022 году индекс дефицит счета текущих операций/ВВП по сравнению с предыдущим прогнозом сократится в основном за счет значительного улучшения чистого экспорта услуг в результате высокого роста внешнего спроса. В то же время, в результате более позитивных чем ожидалось изменений в российской экономике, сокращение денежных переводов будет менее заметным.

По сравнению с предыдущим прогнозом сдерживающий эффект фискального импульса будет несколько более высоким, примерно на 1.2 процентного пункта: в случае полного выполнения уточненного налогового плана и 98.5% (оценка ЦБ) выполнения уточненного плана расходов ожидается стимулирующий эффект по линии доходов и сдерживающий эффект по линии расходов.

Согласно текущему прогнозу, общий уровень инфляции в краткосрочном секторе будет выше, чем прогнозировалось в предыдущей программе, в основном за счет более высокого уровня базовой

График 18

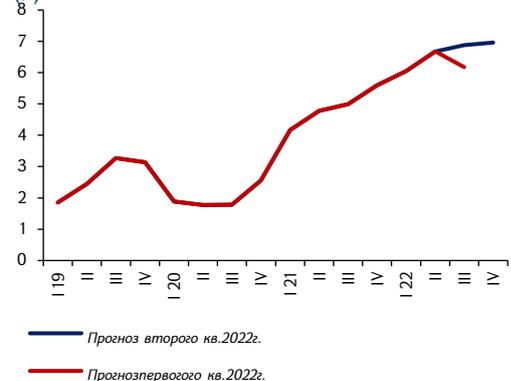
Прогноз налогово-бюджетного импульса (в процентных пунктах)



Источник: оценка ЦБА

График 19

Оценки краткосрочных инфляционных ожиданий, (%)



Источник: оценка ЦБА

инфляции и тарифов на регулируемые услуги. Высокий уровень базовой инфляции будет по-прежнему определяться инфляционными давлениями в результате увеличения внутреннего спроса. Соответственно, инфляция в ближайшее время сформируется на более высоком уровне по сравнению с предыдущей программой, а в среднесрочной перспективе снизится и с конца 2023 года стабилизируется вокруг целевого уровня (см. график 1).

Краткосрочные инфляционные ожидания, в основном за счет большого спроса, сформировавшегося в экономике РА, несколько выше предыдущей оценки, хотя опросы домохозяйств за последние два квартала указывают на их снижение.

2.2.4. Основные суждения и риски

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

Врезка 1

Результаты опросов домашних хозяйств и участников финансового сектора относительно их ожиданий

По результатам опроса домохозяйств, проведенного ЦБ относительно ожиданий ряда макроэкономических показателей на третий квартал 2022 года, инфляционные ожидания несколько снизились, но остаются на высоком уровне. В частности, среди общего числа опрошенных несколько снизилась доля домохозяйств, ожидающих высокую годовую инфляцию, а доля домохозяйств, ожидающих низкую инфляцию, увеличилась. Результаты опроса также показывают, что в третьем квартале неуверенность респондентов в отношении ожидаемой инфляции существенно не изменилась и остается на высоком уровне.

График 20

Опросы об инфляционных ожиданиях домохозяйств



Источник: ЦБ РА

Суждения, лежащие в основе прогноза

Таблица 3

Основные суждения и предположения	Вероятные последствия предположения
<p>Жесткие санкции, введенные в отношении России в результате российско-украинского конфликта, сохранятся на протяжении всего прогнозного горизонта.</p> <p>В то же время, несмотря на некоторое смягчение сбоев в цепочках поставок, в краткосрочной перспективе они сохранятся.</p> <p>Среди основных стран-партнеров Армении ФРС США и Центральный банк еврозоны продолжают проводить более жесткую денежно-кредитную политику, обеспечивая относительно плавную корректировку инфляции и экономики</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Среди основных стран-торговых партнеров РА экономический рост в США (значительно) и Еврозоне ослабнет, а экономический спад в России будет менее высоким из-за меньшего сокращения спроса и более быстрого восстановления. ✓ В результате ужесточения мировых финансовых условий цены на международных рынках сырья и продуктов питания будут находиться на низком уровне. ✓ На инфляцию в странах-партнерах повлияет снижение цен на сырьевые товары, однако она все еще сохранится на высоком уровне.
<p>На фоне продолжающегося ужесточения монетарных условий со стороны ФРС США, параллельно с тенденциям развивающихся стран, риск-премия страны в Армении, в краткосрочной перспективе, все еще сохранится на текущем высоком уровне. В то же время ужесточение мировых финансовых условий приведет к снижению среднесрочных цен финансовых активов, в результате чего долгосрочные стабильные уровни риск-премий развивающихся стран, в том числе Армении, будут несколько скорректированы в сторону увеличения.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ В связи с региональной нестабильностью и ужесточением денежно-кредитной политики ФРС, в течение третьего квартала текущего года риск-премия страны несколько возросла. Согласно текущим прогнозам, в краткосрочной перспективе она сохранится на текущем высоком уровне, а затем постепенно приблизится к долгосрочному стабильному уровню.
<p>В 2022 году ожидается стимулирующий эффект налогово-бюджетной политики по линии доходов и сдерживающий по линии расходов.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Согласно оценкам, в условиях выполнения годового плана налоговых поступлений и 94.9% выполнения уточненного плана расходов, в 2022 году налогово-бюджетная политика будет оказывать сдерживающий эффект примерно в размере 1.2 процентного пункта. ✓ В среднесрочной перспективе, по оценкам ССПР на 2023-2025 гг., ожидается слабый стимулирующий эффект фискальной политики в связи с планируемыми большими объемами капитальных затрат и некоторым замедлением темпов роста ВВП.
<p>В условиях действующих ограничений в отношении Российской Федерации экспортные возможности РА будут расширяться, что в свою очередь приведет к некоторому увеличению экспортного потенциала.</p> <p>Одновременно в краткосрочной перспективе большие потоки иностранных посетителей фактически сохранятся.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ В краткосрочной перспективе дополнительные позитивные изменения в обрабатывающей промышленности сохранятся, в том числе некоторое расширение производственных мощностей. В условиях сохранения существенных потоков иностранных посетителей положительные шоки внешнего спроса сохранятся.

	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Сохранение высоких темпов роста информационно-коммуникационного сектора до конца года, что окажет влияние примерно на 1% на потенциал ВВП в 2022 году.
Наблюдается определенное отрицательное влияние добывающих отраслей на рост потенциала ВВП.	<ul style="list-style-type: none"> ✓ В сценарии денежно-кредитной политики не учитывается деятельность Амурсарского рудника и Алавердинского медно-молибденового комбината. Их потенциальное влияние учитывается в прогнозных рисках. ✓ Временное прекращение работы Техутского рудника до середины года, с последующим восстановлением прежнего уровня добычи и экспорта. Закрытие Техутского рудника в одном квартале окажет негативное влияние на промышленность в размере 1.1%.
Некоторое расширение отложенного внутреннего спроса в течение 2022 г. за счет использования накоплений, предыдущих лет.	<ul style="list-style-type: none"> ✓ В результате ослабления ограничений, связанных с пандемией, во всем мире, ожидается восстановление импорта туризма из РА за счет сокращения частных сбережений.
В связи с внедрением единого таможенного тарифа Евразийского экономического союза, до 2023 года ожидается изменение акцизных и таможенных ставок.	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Инфляционный эффект постепенного изменения акцизного налога в 2021-2023 годах оценивается примерно в 0.4 процентного пункта, в то время как ежегодный эффект изменения таможенных ставок оценивается в 0.3 процентного пункта.
Увеличение потенциала ВВП за счет государственных капитальных затрат.	<ul style="list-style-type: none"> ✓ В результате реализации капитальных затрат, намеченных в ССПР на 2023-2025 годы, ожидается увеличение среднесрочного потенциального роста ВВП за счет повышения производительности труда и частных инвестиций, возникающих в результате капитальных затрат. Оценка потенциального роста ВВП с прежних 3.6% была пересмотрена до 4.1%.

Источник: ЦБ РА

Риски прогноза

В результате российско-украинского конфликта и введенных в связи с ним масштабных санкций против России в регионе сохраняется большая геополитическая неопределенность. На фоне широкомасштабной вакцинации во всем мире периодически вспыхивающие и распространяющиеся волны пандемии оказывают ограниченное влияние на экономику стран. Однако в ряде случаев, как например в Китае, жесткие ответные меры на вспышки коронавируса оказывает существенное негативное влияние на экономическую активность. В целом вышеперечисленные факторы продолжают

создавать риски и вызовы в плане стабилизации мировой экономики, обеспечения и восстановления нормального функционирования международных сырьевых, продовольственных и финансовых рынков, а также уже нарушенных производственно-сбытовых цепочек. В условиях когда в течение длительного периода времени инфляции во всем мире сохраняется значительно выше целевых уровней риски срыва долгосрочных инфляционных ожиданий постепенно возрастают. В этих условиях центральные банки многих стран проводят или планируют быстрое ужесточение денежно-кредитных условий. Значительная часть рисков вызвана неопределенностью в отношении темпов ужесточения денежно-кредитной политики Федеральной резервной системы США, что приводит к увеличению волатильности на мировых финансовых рынках и существенной корректировке цен на активы.

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). 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 замедления внешнего спроса в основном обусловлены возможным резким замедлением китайской экономики, что может оказать дефляционное влияние на мировые цены на продовольствие и сырье.
- Риски увеличения инфляции и экономического роста в ЕС будут связаны с динамикой цен на энергоносители, с учетом которых ЕЦБ будет последовательно нейтрализовать риски срыва инфляционных ожиданий.
- В условиях текущих геополитических событий в регионе существуют в основном положительные риски спроса в направлении непрерывности и объема ожидаемого притока международных посетителей и финансовых потоков, а также продолжительности их участия в экономике РА.
- Замедление сезонной миграции из РА в связи с неблагоприятной экономической средой в РФ и ограничениями движения капитала.
- С точки зрения влияния фискальной политики на совокупный спрос в 2022 г. существуют риски невыполнения намеченных

расходов. По итогам первых 8 месяцев 2022 года, по оценке ЦБ, профицит бюджета в основном обусловлен экономией средств. Соответственно, выполнение годовой программы расходов государственного бюджета придется в основном на последний квартал года. Однако в случае продолжения экономии государственных расходов, а также нехватки внешних источников финансирования может сохраняться низкая эффективность расходов, и расходы могут иметь больший сдерживающий эффект. Следует отметить, что риски на 2023 год в основном выражены сторону увеличения расходов, в связи со снижением удельного веса долгов в ВВП и ослаблением ограничений, вытекающих из бюджетного правила.

- В условиях значительного положительного спроса возникают трудности с привлечением дополнительной рабочей силы и ресурсов, в результате чего возникают риски нелинейного воздействия на инфляцию.

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

- Риски вокруг прогнозов цен на сырьевые и продовольственные товары связаны как с замедлением темпов 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 условиях сохраняющейся геополитической напряженности существуют риски деглобализации и вытекающих из нее инфляционных рисков.
- В результате наблюдающихся сбоев на товарных рынках или срывов инфляционных и курсовых ожиданий существуют риски непропорционального переноса укрепления драма на цены импортных товаров в сторону инфляции.
- В случае сохранения напряженности на границе РА и политической неопределенности возникают инфляционные риски, связанные с чрезмерной реакцией финансовых рынков и увеличением премии за риск страны РА.

Риски отклонения инфляции от прогноза в среднесрочной перспективе оцениваются как сбалансированные и, в целом, в количественном выражении по-прежнему высоки (см. График 1).

Помимо вышеупомянутых инфляционных рисков, по линии экономического роста существуют также связанные с потенциалом дополнительные среднесрочные риски, которые являются двусторонними, однако, с некоторым преобладанием рисков в направлении

роста. Риски, в частности, связаны со следующими внутренними и внешними факторами:

- Трудности в деятельности компаний с российским капиталом в Армении, что негативно скажется на экономическом росте в Армении.
- Негативные риски, связанные с распространением новых волн и штаммов коронавируса и внутренними экономическими последствиями.
- Как положительные, так и отрицательные риски, связанные с характером, размером, продолжительностью поступления финансовых потоков в экономику РА и возможной трансформацией экономики.
- Риски, связанные с эффективностью выполнения капитальных затрат, предусмотренных среднесрочным планом бюджетных расходов.
- Отрицательные риски, связанные с напряженностью на границе и политической неопределенностью.
- 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% процентного пункта годового ВВП).
- Неопределенности, связанные с эксплуатацией Амулсарского рудника и Алавердинского медеплавильного завода, которые являются риском в сторону роста.

В целом, с учетом значительных неопределенностей, связанных с геополитической ситуацией, пандемией коронавируса, деглобализацией, перегруппировками международных производственно-сбытовых цепочек 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 особенностей современного этапа, среди возможных проявлений многочисленных рисков, были подробно рассмотрены два типовых сценария дефляционного и инфляционного развития экономики:

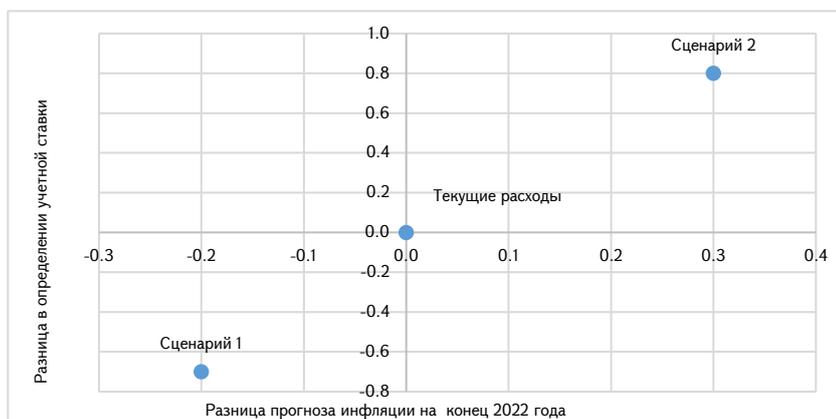
- Накопившиеся дисбалансы на рынке недвижимости приведут к финансовому кризису и экономическому спаду в Китае. Последнее скажется на замедлении мирового спроса и снижении цен на товарных рынках, в результате которого давление на экономику РА со стороны внешнего мира будет носить более дефляционный характер по сравнению с нынешней программой (сценарий 1).
- В условиях высокой инфляции сформировались предпосылки ускорения инфляции вызванные ростом зарплат. В случае сохра-

нения в течение определенного периода времени высокой инфляционной среды, которая также сочетается с сильной положительной конъюнктурой спроса и ростом переговорного потенциала работников, возможна корректировка опережающих по отношению к инфляции ставок заработной платы, что может вызвать дополнительное инфляционное давление по сравнению с траекториями действующей программы (сценарий 2).

Были рассмотрены возможности принятия соответствующих этим сценариям мер политики, что, в случае появления первых разумных признаков материализации этих рисков, позволит предпринять соответствующие меры.

График 21

Возможные сценарии экономического развития в текущей ситуации



Источник: прогноз ЦБА

3. ФАКТИЧЕСКИЕ РАЗВИТИЯ ВТОРОГО КВАРТАЛА 2022 ГОДА

3.1. Инфляция

3.1.1. Достижение целевого уровня инфляции

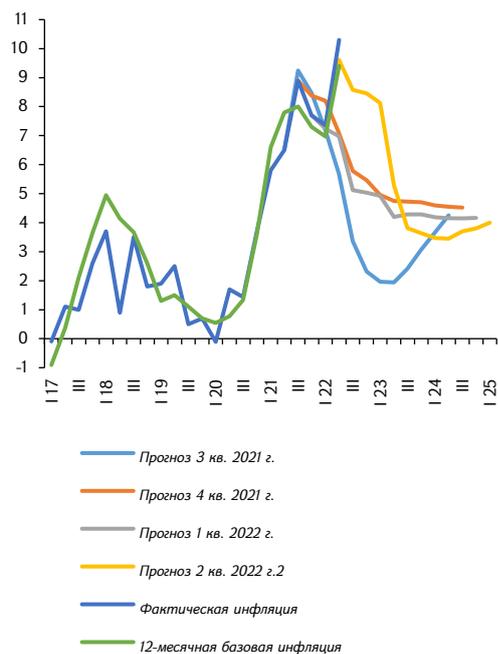
Согласно основным предположениям сценария, представленного в плане на 3 квартал 2021 года, в первой половине отчетного периода с 3 квартала 2021 года по 3 квартал 2022 года высокая инфляционная среда будет сохраняться, в связи с ожидаемыми эффектами международных товарных рынков и опережающим ростом внутреннего спроса по сравнению с расширением производственных мощностей. Затем, постепенно снижаясь, инфляция в 2022 г. приблизится к целевому показателю 4%, стабилизируясь вокруг него в среднесрочной перспективе.

В отчетном периоде до марта 2022 года, как и ожидалось, 12-месячная инфляция постепенно снижалась и уже в феврале составила 6,5% с тенденцией к приближению в ближайшее время к целевому показателю. Однако, с конца февраля, в связи с геополитическими событиями, наблюдается существенное расширение инфляционной среды и существенное превышение ожидаемого уровня инфляции. По этой причине траектория достижения целевого показателя во втором квартале была скорректирована, и был спрогнозирован более высокий уровень инфляции.

Во второй половине 2021 года, в условиях масштабной вакцинации от коронавируса с начала года и отказа от жестких экономических ограничений, восстановление мировой экономической активности и внешнего спроса продолжилось опережающими темпами. В Армении инфляционные факторы в основном сохранились за счет инфляционных эффектов, по-прежнему передающихся из внешнего сектора (поддержание высоких цен на энергоносители и сбои в производственно-сбытовой цепочке) и формирования положительной конъюнктуры спроса. Последнему в значительной степени способствовал высокий рост, особенно в сфере бытовых услуг, на который, в свою очередь повлияли более высокие чем ожидалось темпы роста туризма. В то же время, несмотря на некоторое снижение 12-месячного уровня инфляции к концу года, уровень инфляционных ожиданий населения оставался высоким за счет сохраняющихся инфляционных факторов и ожидаемого изменения цен на регулируемые услуги. С учетом вышеперечисленных факторов ЦБ во второй половине 2021 года постоянно повышал ставку рефинансирования, подняв ее в общей сложности на 1.25 процентных пункта.

График 22

В течение наблюдаемого периода 12-месячная инфляция в целом демонстрировала соответствующую прогнозируемой траектории динамику, и лишь во втором квартале 2022 года ожидаемый уровень инфляции был существенно превышен, в результате чего краткосрочный прогноз на данный квартал был пересмотрен в сторону повышения



Источник: НСС, прогноз ЦБА

В первой половине 2022 года на макроэкономическую ситуацию в Республике Армения и особенно на инфляционные процессы большое влияние оказал обострившийся с конца февраля российско-украинский конфликт, различные санкции, применяемые к российской экономике, и возникшая в результате этого беспрецедентная неопределенность. Все это выразилось в значительном замедлении темпов экономического роста основных стран-партнеров РА, а также в несоразмерно высоком росте цен на международных рынках энергоносителей и продуктов питания в связи с нарушением производственно-сбытовых цепочек. Негативное проявление вышеперечисленных факторов на экономику РА выразилось в основном в некотором снижении экономической активности в краткосрочном периоде, а на товарном рынке - формированием высоких цен на отдельные импортные товары. Во втором квартале 2022 года уже наблюдается значительное ускорение темпов роста экономической активности, в основном за счет высокого роста сферы услуг, чему также способствовал масштабный приток иностранных посетителей и финансов в Армению. Это оказалось существенным фактором расширения инфляционной среды к концу отчетного периода, особенно в сфере услуг. В то же время, в результате российско-украинского конфликта, в краткосрочной перспективе также наблюдался значительный рост волатильности финансового рынка и премии за риск страны, что также способствовало некоторому росту инфляционных ожиданий и инфляционных рисков. В сложившейся ситуации в первом полугодии 2022 года ЦБ повысил учетную ставку на 1.5 процентного пункта. Причем, отреагировав на высокую инфляцию, вызванную геополитическими событиями, Центральный банк в марте ужесточил монетарные условия относительно большим шагом в 1.25 процентного пункта. Во втором квартале ЦБ воздержался от изменения процентной ставки, принимая во внимание тот факт, что в факторах инфляции преобладали последствия глобальных инфляционных явлений и, особенно, внешний спрос, который, в случае девальвации армянского драма, будет постепенно снижаться (см. Врезку 2). Кроме того, относительно большое ужесточение денежно-кредитных условий в первом квартале 2022 года рассматривалось как адекватная мера, направленная на дальнейшее смягчение высокой инфляционной среды.

В заключение отметим, что в отчетном периоде ставка рефинансирования была повышена в общей сложности на 2.75 процентных пунктов и в июне 2022 года установлена на уровне 9.25%.

В результате как и прогнозировалось, 12-месячная инфляция в первой половине отчетного периода увеличилась с 6.5%

В заключение отметим, что в отчетном периоде ставка рефинансирования была повышена в общей сложности на 2.75 процентных пунктов и в июне 2022 года установлена на уровне 9.25%.

в июне до 9.6% в ноябре 2021 года, после чего, под воздействием предыдущих мер денежно-кредитной политики, было зафиксировано снижение: в феврале 2022 года она составила 6.5%. Затем в силу геополитических реалий, этот показатель значительно возрос и в июне достиг 10.3%. Согласно оценке, в результате последовательных мер денежно-кредитной политики 12-месячная инфляция будет постепенно снижаться и в прогнозируемом среднесрочном горизонте достигнет целевого уровня 4%.

3.1.2. Цены

Некоторое смягчение инфляционной среды с конца 2021 года со второго квартала 2022 года сменилось резким ускорением инфляции.

В начале отчетного периода ускорению нормальной инфляции продолжал способствовать рост цен на импортные продовольственные и непродовольственные товары. На рост инфляции повлияли как цены на продовольственные товары на международных рынках, так и высокий совокупный спрос. В частности, в результате передающегося с международных рынков влияния на внутреннем рынке наблюдался резкий рост цен на товарные группы «Хлебобулочные и крупяные изделия», «Мясные продукты», «Масла и жиры» и «Сахар». (цены на импортные продукты питания за это время выросли примерно на 15%). Рост мировых цен на энергоносители сказался на ценах на топливо. Также следует отметить резкий рост цен на международные грузоперевозки, а также влияние сбоя в производственно-сбытовых цепочках на инфляцию импортных товаров (в частности, электроприборов, одежды и обуви, а также предметов личной гигиены).

Как и прогнозировалось, в результате последовательной денежно-кредитной политики Центрального банка, инфляционное воздействие вышеуказанных факторов в конце 2021 года ослабло. Однако, в результате российско-украинского конфликта, в конце первого квартала 2022 года было зафиксировано резкое усиление инфляционных тенденций как на основных международных товарных рынках, так и в экономике РА. Значительное инфляционное воздействие указанных факторов особенно проявилось в отношении товаров первой необходимости. В то же время, под влиянием фактора иностранных посетителей, прибывающих в РА, ускорение внутреннего спроса усилило инфляционное давление в отношении товаров и услуг местного производства, в результате чего были скорректированы цены на ряд услуг с относительной ценовой жесткостью

Некоторое смягчение инфляционной среды с конца 2021 года со второго квартала 2022 года сменилось резким ускорением инфляции.

(аренда квартир, рестораны и гостиницы, парикмахерские услуги, финансовые услуги).

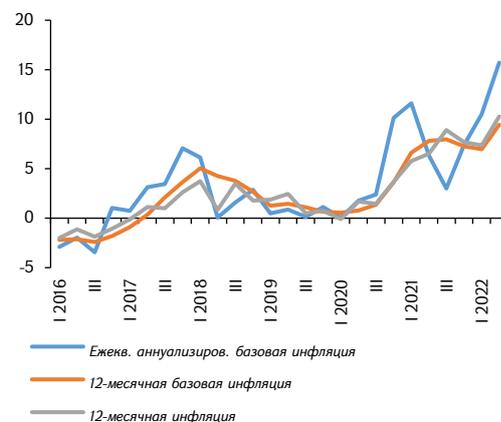
Из элементов базовой инфляции на рост цен товарных групп «Табачные изделия» и «Алкогольные напитки», по оценкам, повлиял инфляционный эффект изменения ставок акцизного налога в начале года.

Помимо вышеперечисленных факторов, с самого начала отчетного периода, значительному ускорению инфляции способствовала не характерная для сезона слабая дефляция сезонных продуктов питания. В частности, на слабую дефляционную динамику овощной продукции повлияли как плохие погодные условия, так и сокращение посевных площадей и увеличение экспорта по отдельным продуктам. Влияние указанных факторов в основном сохранилось на протяжении всего отчетного периода.

Тарифы на регулируемые услуги в первом полугодии 2022 года, как и ожидалось, резко повысились в связи с повышением тарифов на водоснабжение с января, на электроэнергию с марта, и на природный газ с апреля. По состоянию на конец июня их суммарный вклад в 12-месячную инфляцию составил около 1.0 процентного пункта.

График 23

Некоторое смягчение инфляционной среды в конце 2021 года сменилось резким ростом инфляции во втором квартале 2022 года



Источник: НСС

Таблица 4

Рост потребительских цен по товарным категориям, наиболее способствующим росту инфляции			
Товарная категория	Вес	12-месячная инфляция по состоянию на июнь 2022 года	Вклад
Базовая инфляция	75.10	9.4	7.1
Хлебобулочная продукция и крупы	8.10	19.9	1.6
Мясо	9.00	11.6	1.0
Масла и жиры	2.60	5.1	0.1
Сахарный песок	0.50	6.9	0.0
Молочная продукция	4.15	21.0	0.9
Алкогольные напитки	2.40	6.9	0.2
Табачные изделия	1.40	10.3	0.1
Одежда	1.30	10.5	0.1
Обувь	0.80	10.4	0.1
Бытовые приборы	0.60	7.4	0.0
Топливо	6.80	9.5	0.6
Пассажирские воздушные перевозки	0.60	17.6	0.1
Фактическая арендная плата, уплаченная арендатором за дополнительное помещение	1.00	32.9	0.3
Рестораны и гостиницы	1.00	6.8	0.1
Тарифы на услуги банков, почтовых отделений	0.58	7.5	0.0

Импортные продовольственные товары	14.8	14.4	2.1
Сезонные продовольственные товары	9.40	25.3	2.4
Яйца	1.30	-24.0	-0.3
Фрукты	3.20	16.2	0.5
Овощи	4.90	45.8	2.2
Регулируемые услуги	15.50	5.0	0.8

Источник: НСС РА

Врезка 2⁹

Социальная сторона инфляции

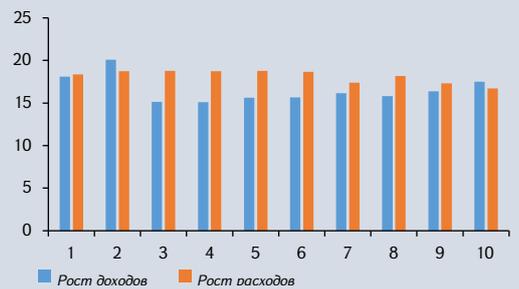
В последнее время, в условиях высокой инфляции как во всем мире так и в Армении, широко обсуждаются социальные последствия инфляции, в том числе в контексте возможного повышения обменного курса.

С целью оценки влияния инфляции на различные социальные группы была проведена оценка изменения доходов и расходов в разных децильных группах (2-й квартал 2022 года по сравнению с 2020 годом). Для оценки изменения доходов по децильным группам учитывались изменения за указанный период порога минимальной заработной платы, а также средней заработной платы, пенсий и трансфертов. При этом, с учетом структуры потребительской корзины, для каждой децильной группы было также рассчитано, обусловленное инфляцией изменение расходов по сравнению с 2020 годом. В результате было установлено, что практически во всех децильных группах рост расходов в течение рассматриваемого периода превысил рост доходов, что свидетельствует о снижении чистых дохода населения.

С точки зрения оценки социального воздействия изменения картины расходов крайне важно проследить за изменением цен минимальной корзины продуктов питания и предметов первой необходимости среди социально уязвимых групп населения (первые 4 децильные группы) в течение указанного периода. Прежде всего отметим, что с начала 2020 года стоимость корзин¹⁰, включающих продовольственный минимум и предметы первой необходимости, увеличилась на 46% и 26.3% соответственно, в то время как стоимость общепотребительской корзины за тот же период увеличилась на 18.7%.

График 24

По сравнению с 2020 годом рост расходов превысил рост доходов практически во всех децильных группах (%)



Источник: НСС, расчеты ЦБ РА

График 25

Рост цен на минимальную продовольственную корзину и предметы первой необходимости превысил рост цен на потребительскую корзину (%)

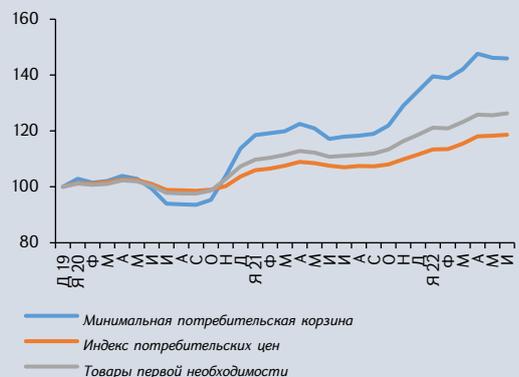
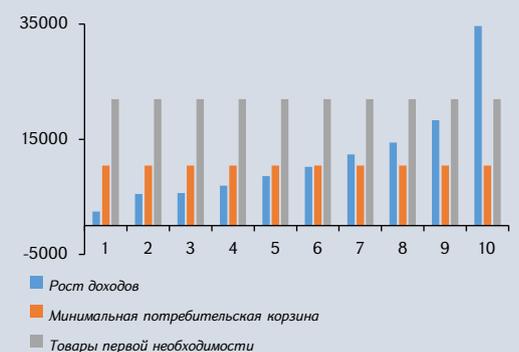


График 26

Рост цен на минимальную продовольственную корзину и предметы первой необходимости в несколько раз превысил рост доходов, особенно в социальных группах, являющихся их основными потребителями (АМД)



Источник: НСС, расчеты ЦБ РА

⁹ Подготовила Диана Назарян, отдел денежно-кредитной политики.

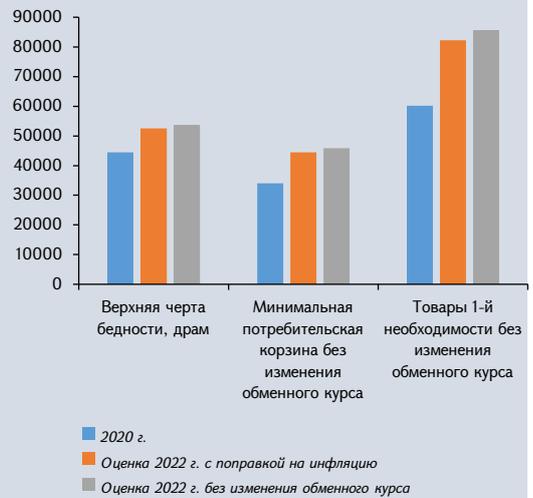
¹⁰ Для аппроксимации динамики цен продуктов, входящих в корзины, использовались продукты, входящие в минимальную продовольственную корзину, рассчитанную СК РА, в зависимости от их веса в потребительской корзине.

Принимая во внимание оценки ВК РА по вышеуказанным корзинам¹¹, можно прийти к выводу, что рост цен минимальной продовольственной корзины и корзины предметов первой необходимости превышает рост доходов в несколько раз, особенно в социальных группах, являющихся их основными потребителями.

Примечательно, что в последнее время, в условиях высокого внешнего спроса и большого притока капитала и финансовых средств, укрепление драма оказало положительное влияние не только с точки зрения сдерживания общей инфляции, но, что особенно характерно, затрат в социально уязвимых секторах. Таким образом подсчитано, что при неизменном обменном курсе, рост цен на минимальную продовольственную корзину и предметы первой необходимости был бы выше примерно на 4 процентных пункта. В подобной ситуации для сдерживания высокой инфляции необходимо будет проводить более рестриктивную политику за счет повышения ставки рефинансирования.

График 27

При неизменном обменном курсе рост цен на минимальную продовольственную корзину и предметы первой необходимости был бы выше (АМД)



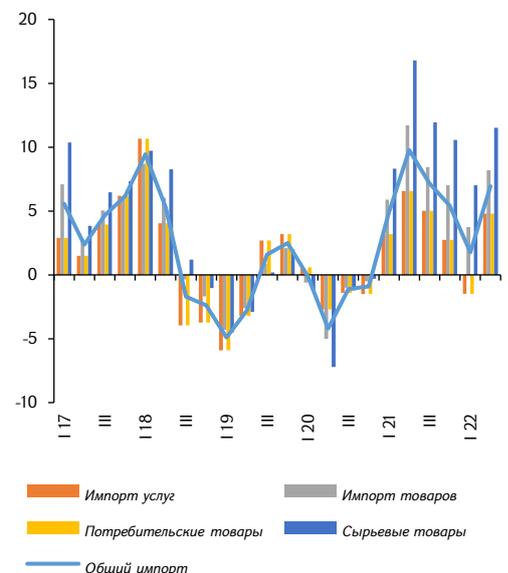
Источник: НСС, расчеты ЦБ РА

Цены на импорт. Во втором квартале 2021 года в мировой экономике был отмечен некоторый рост цен на продовольствие, что отразилось на росте цен на импорт в Армении в долларовом выражении. Роста цен на импорт в долларовом выражении наблюдался по линии товаров промежуточного потребления, потребительских товаров, а также услуг. Так, во втором квартале долларové цены на импорт по сравнению с предыдущим кварталом выросли на 5.7%, при этом годовой рост цен по сравнению с тем же периодом предыдущего года составил 6.9%.

По сравнению с аналогичным периодом предыдущего года основной вклад в инфляцию внес рост цен на нефтепродукты, пшеницу и сахар, причем годовой рост цен был отмечен почти на все импортируемые товары промежуточного потребления. Рост долларовых цен на потребительские товары по сравнению с аналогичным кварталом предыдущего года в основном был обусловлен резким укреплением номинального обменного курса российского рубля по отношению к доллару США. Рост цен на импорт, наряду с высоким внутренним спросом, выразился в росте цен на импортные товары, входящие в потребительскую корзину, примерно на 9.0% в годовом исчислении.

График 28

Во втором квартале 2022 года рост цен импорта товаров и услуг в долларовом выражении ускорился по сравнению с тем же кварталом предыдущего



Источник: расчеты ЦБ РА

¹¹ Социально-экономическое положение Республики Армения в январе-июне 2022 года.

3.2. Развития в экономике

3.2.1. Экономическое положение

За отчетный период положительный разрыв ВВП увеличился. Во втором квартале 2022 года экономический рост составил 13.0% (см. раздел 3.2.3), что значительно превысило предыдущий прогноз ЦБ. Основной движущей силой высокого роста был сектор услуг, находящийся под влиянием внешнего спроса, рост которого оказался намного выше чем ожидалось. Кроме того, за счет факторов предложения (роста капитала и производительности труда в промышленности, ИТ-секторе) также увеличился рост потенциального уровня ВВП. Соответственно, разрыв ВВП по сравнению с предыдущим кварталом увеличился, и предполагается, что до конца года он сохранится в положительном диапазоне.

Во втором квартале 2022 года экономический рост составил 13.0%.

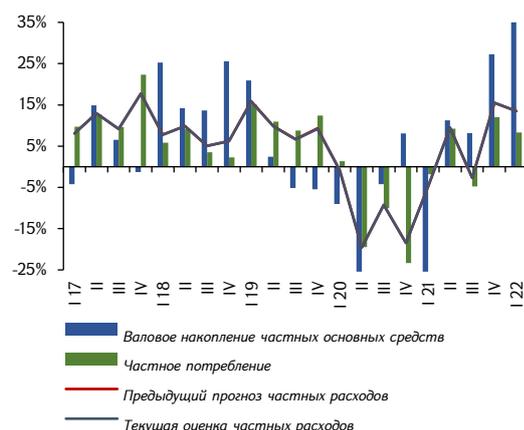
3.2.2. Расходная сторона экономики

С точки зрения внутреннего спроса, рост как частных, так и государственных расходов внес положительный вклад в экономический рост.

Хотя рост частных расходов в течение первых двух кварталов 2022 года соответствовал ожиданиям, их структура несколько изменилась. Так, благодаря развитию отраслей строительства и промышленности рост собственных основных фондов оказался выше ожидаемого, составив 35.5%, в то время как рост личного потребления превысил расчетный показатель, составив 10.3%. Последнее, по оценкам ЦБ, обусловлено также сокращением частных сбережений в результате ослабления ограничений по международным посещениям.

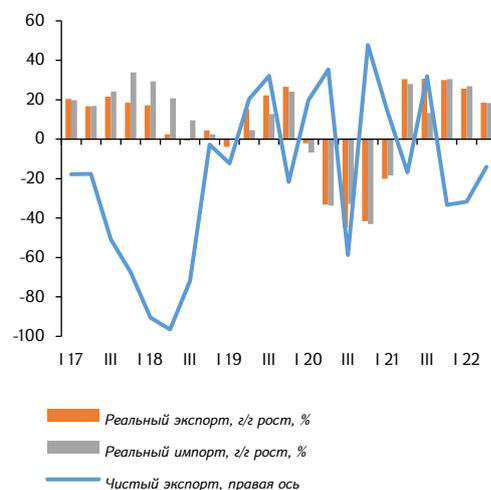
В течение второго квартала 2022 года в условиях более позитивного, чем ожидалось, развития мировой и отечественной экономики, реальные темпы роста экспорта и импорта товаров и услуг превысили ожидания. В условиях ограничения экспорта в РФ из других стран, отмечен высокий рост экспорта в Россию из Армении, в условиях определенного ослабления прежней конкурентной среды на рынках и открытия новых позиций. Благодаря беспрецедентно высокому росту числа иностранных посетителей показатели в отрасли туризма оказались очень высокими. При этом, в условиях ускорения восстановления внутреннего спроса, импорт товаров и услуг также превысил ожидания. Так, во втором квартале 2022 года, годовой рост реального экспорта товаров и услуг составил 18.5%, а рост реального импорта товаров и услуг – 18.4%.

График 29
Структура частных расходов (г/г рост)



Источник: НСС, оценка ЦБА

График 30
Позиция чистого экспорта во 2-м квартале 2022 года ухудшилась (чистый реальный экспорт г/г, %, положительное значение - улучшение)



Источник: НСС

Подводя итоги, отметим, что вклад чистого реального экспорта в ВВП в первом квартале оказался менее отрицательным, чем прогнозировалось.

В первом квартале 2022 года, по оценкам, снижение долларовых объемов чистых денежных переводов физических лиц (включает заработную плату сезонных рабочих и личные трансферы) будет ниже, чем прогнозировалось в программе ЦБ РА предыдущего квартала, и в годовом исчислении составит около 2.2%. Это связано с меньшим, чем ожидалось, сокращением российской экономики.

Налогово-бюджетная политика¹². В первом квартале 2022 года фактические доходы бюджета¹³ отклонились от прогнозов ЦБ в сторону перевыполнения, а расходы – в сторону невыполнения. В результате влияние налогово-бюджетной политики на совокупный спрос за квартал совпало с прогнозом и, по оценкам составляет 0.6 процентных пункта в сторону увеличения.

Во втором квартале 2022 года доходы бюджета составили 105.1% от прогноза ЦБ, в основном за счет более высоких налоговых поступлений.

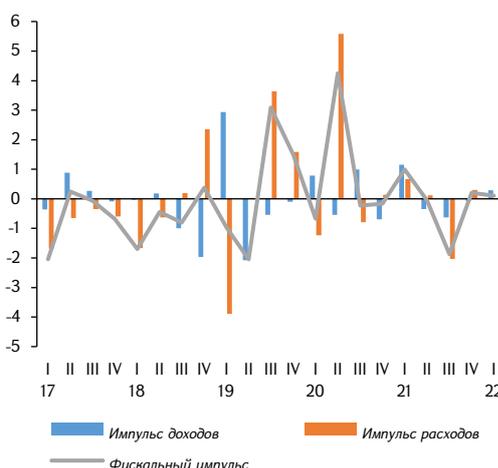
В результате в условиях увеличения налоговых поступлений в основном в соответствии с номинальным экономическим ростом, импульс доходов составил 0,2 п.п. в сторону повышения, что находится в пределах предыдущей оценки.

Расходы госбюджета во втором квартале составили 99,1% от прогноза ЦБ, а чистое кредитование оказалось в пределах прогноза. В результате импульс расходов увеличился на 0.7 п.п. по сравнению с предыдущим кварталом при прогнозе в 1.2 п.п. В структуре расходов государственного бюджета я основным невыполнены расходы по линии нефинансовых активов. Были невыполнены показатели как по внутренним, так и внешние капиталовложениям, однако более низкие показатели были зафиксированы по линии расходов, осуществленных при внешней поддержке. В результате вышеуказанной динамики доходов и расходов, согласно которой выполнение плана доходов превысило выполнение плана расходов, во втором квартале в государственном бюджете образовался профицит в размере 11.2 млрд. драмов. При этом профицит сводного бюджета составил около 45.3 млрд драмов.

Влияние налогово-бюджетной политики на совокупный спрос за квартал совпало с прогнозом и, по оценкам составляет 0.6 процентных пункта в сторону увеличения.

График 31

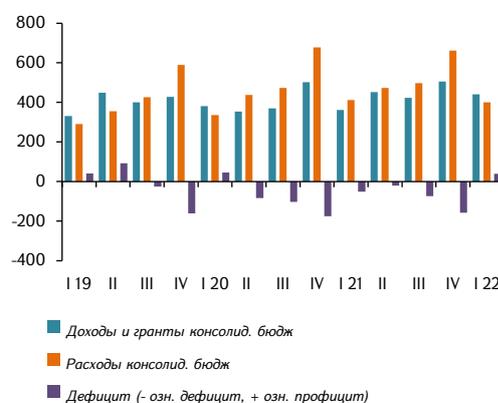
Фискальная политика в первом квартале 2022 года по сравнению с предыдущим кварталом была нейтральной



Источник: оценка ЦБА

График 32

В первом квартале 2022 года сформировался профицит госбюджета (млрд. драмов)



Источник: НСС

¹² Анализ налогово-бюджетного сектора проведен на базе фактических показателей совокупного бюджета за первый квартал.

¹³ Оценка квартальной программы по доходам основана на действующей в настоящее время скорректированной программе Правительства РА на 2022 год. Прогноз расходов является оценкой ЦБ.

Таким образом, во втором квартале 2022 года было зафиксировано в значительной степени нейтральное влияние налогово-бюджетной политики на спрос и инфляцию.

3.2.3. Производственная сторона экономики

Высокий экономический рост по сравнению с предыдущей оценкой ЦБ во втором квартале 2022 года был в основном обусловлен довольно высоким ростом в сфере услуг и строительстве. В сфере услуг рост составил 20.1%, чему в немалой степени способствовал высокий рост в финансовом и страховом секторах. Кроме того, на фоне активизации как внешнего, так и внутреннего спроса, рост продолжился также и в других отраслях сектора услуг. Рост в строительном секторе составил 30.2%, что в основном связано с масштабным строительством в сфере недвижимости и транспорта. Спад в сельскохозяйственном секторе был меньше, чем ожидалось, 1.5%, чему способствовал небольшой рост, зарегистрированный в подсекторе садоводства. Ситуация в промышленности, где был отмечен рост на 5.4%, была близка к оценкам ЦБ. Горнодобывающий сектор продолжал вносить отрицательный вклад в рост отрасли, но проблемы существующие в этом секторе несколько уменьшились. Положительная динамика сохранилась в обрабатывающей промышленности, особенно в сфере производства продуктов питания, напитков и цветных металлов. Последнее также выразилось в высоком росте экспорта этой отрасли.

3.2.4. Рынок труда

Во втором квартале 2022 года уровень безработицы оценивается в 13,8%, что ниже предыдущей оценки ЦБ. Снижение уровня безработицы в основном связано с ростом спроса и экономической активности и, повышением уровня занятости в этих условиях. Высокий рост частных зарплат и снижение уровня безработицы являются результатом формирования положительного разрыва ВВП и высокой инфляционной среды в течение отчетного периода.

В связи с более высоким, чем ожидалось, ростом экономической активности, рост номинальной заработной платы в частном секторе в отчетном квартале был достаточно высоким по сравнению с прогнозом ЦБ, и составил 15.1%. Частные зарплаты увеличились в основном в сфере услуг, что отражает значительное повышение спроса и объемов производства в данном секторе. Рост реальной заработной платы в частном секторе, в условиях сопутствующей инфляции, во втором квартале составил около 6%.

График 33
Отраслевая структура ВВП (г/г рост, %)

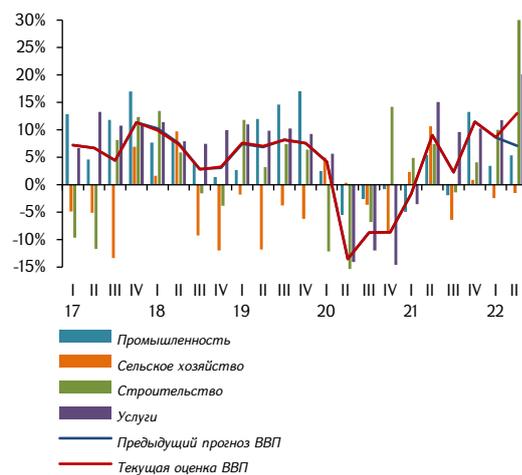
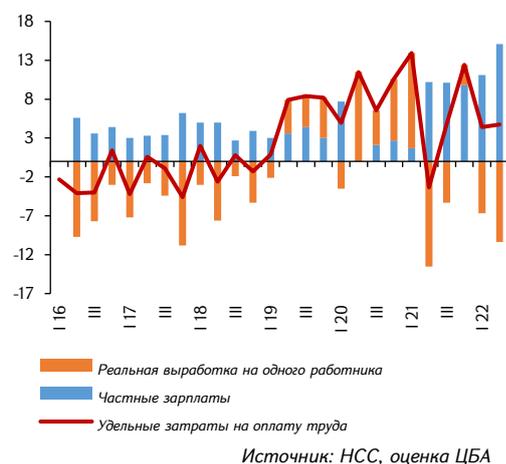


График 34
Номинальная зарплата в частном секторе (г/г рост, %)



График 35
Расходы на единицу рабочей силы (г/г рост, %)



В то же время удельные затраты на рабочую силу несколько увеличились по причине более высокого роста частной заработной платы по сравнению с объемом производства на одного работника. Таким образом, инфляционное давление со стороны рынка труда во втором квартале сохранилось.

3.3. Ситуация на финансовом рынке

В течение второго квартала 2022 года Совет ЦБ оставил ставку рефинансирования неизменной на уровне 9.25%.

Принимая во внимание сохранение инфляционного влияния на экономику РА со стороны внешнего сектора и определенное смягчение этого влияния в условиях укрепления драма, а также удовлетворительно оценив влияние масштабного ужесточения монетарных условий в предыдущем квартале в рамках рассматриваемого сценария, Совет ЦБ воздержался от изменения процентной ставки во втором квартале. В связи с геополитическими событиями, в условиях высокой неопределенности макроэкономических перспектив, Совет Центрального банка также заявил о своей готовности предпринять адекватные действия с целью обеспечения стабилизации инфляции и нейтрализации рисков срыва инфляционных ожиданий.

Таблица 5

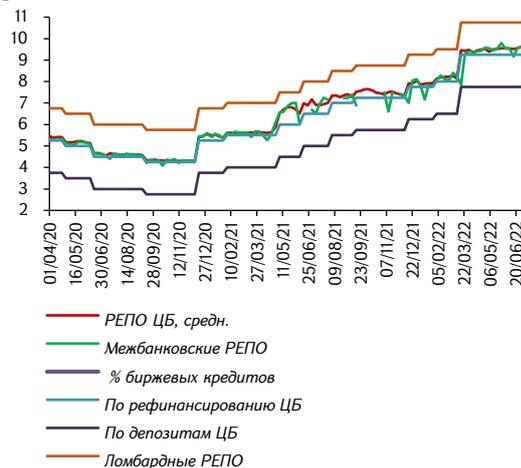
Среднеквартальные процентные ставки финансового рынка РА								
Показатели	04.08.21-14.09.21	15.09.21-02.11.21	03.11.21-14.12.21	15.12.21-01.02.22	02.02.22-15.03.22	16.03.22-03.05.22	04.05.22-14.06.22	15.06.22-02.08.22
Ставка рефинансирования ЦБ (на конец квартала)	7.00	7.25	7.25	7.75	8.00	9.25	9.25	9.25
Ставка РЕПО ЦБ	7.34	7.55	7.44	7.93	8.20	9.46	9.51	9.53
Ставка межбанковского РЕПО (до 7 дней)	7.14	7.84	7.05	7.68	8.14	9.39	9.65	9.055
Доходность государственных облигаций по кривой доходности (на конец квартала)								
Краткосрочные облигации (1 год)	8.18	8.58	8.84	9.02	9.08	10.13	10.25	10.41
Среднесрочные облигации (5 лет)	9.37	9.71	9.82	9.90	9.93	10.97	10.87	10.98
Долгосрочные облигации (30 лет)	10.03	10.14	10.08	10.17	10.25	11.20	11.26	11.59

Источник: ЦБ РА

В течение второго квартала 2022 года Совет ЦБ оставил ставку рефинансирования неизменной на уровне 9.25%.

График 36

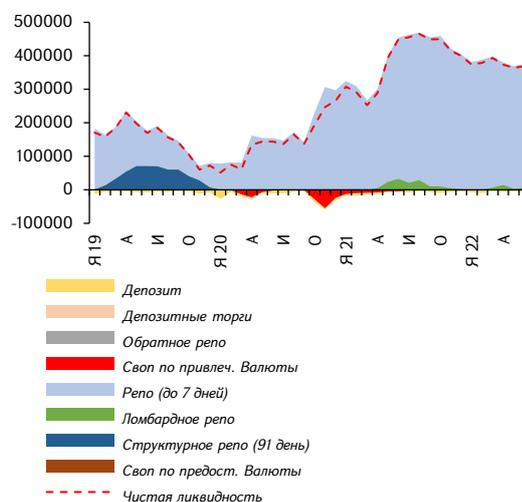
В течение квартала краткосрочные ставки продолжали формироваться в пределах учетной ставки ЦБА



Источник: ЦБ РА

График 37

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



Источник: ЦБА

В течение второго квартала 2022 года финансовая система характеризовалась высоким уровнем ликвидности и капитала. На события, происходящие на финансовом рынке, в том числе на повышение курса армянского драма на валютном рынке, в основном повлиял большой приток иностранных посетителей и финансовых переводов. Центральный банк продолжал посредством основного инструмента обеспечивать коммерческие банки необходимым объемом драмовой ликвидности, способствуя при этом формированию краткосрочных рыночных процентных ставок вокруг директивной процентной ставки.

Несмотря на неизменный уровень директивной процентной ставки в течение квартала и ликвидности в финансовой системе, преобладающие неопределенности на рынке государственных облигаций выражались в основном в краткосрочной части кривой доходности – не слишком высокий спрос на краткосрочные облигации сопровождалось ростом доходности. Ожидания инвесторов связаны с среднесрочным периодом, небольшой рост доходности секторе также был отмечен в долгосрочной перспективе. В результате восходящее движение кривой доходности в конце июня по сравнению с предыдущим кварталом составило в среднем 0.3 п.п. за счет увеличения доходности краткосрочных и долгосрочных облигаций.

В течение второго квартала 2022 года наблюдалось увеличение привлеченных и предоставленных коммерческими банками средств, что в основном сопровождалось снижением процентных ставок по средствам в иностранной валюте. Данный процесс отражает факт высокой валютной ликвидности, сформировавшейся в банковской системе в условиях масштабного притока иностранной валюты.

Согласно результатам опроса об условиях кредитования¹⁴, в течение квартала удорожание привлекаемых ресурсов и ужесточение нормативно-правовой базы оказали сдерживающее влияние на условия кредитного предложения банков и кредитных организаций. Благодаря фактору экономической активности отмечен слабый положительный эффект. В то же время можно констатировать, что по сравнению с предыдущими кварталами ожидания в отношении уровня предложения и спроса на кредит значительно улучшились. Общий объем кредитования за 12 месяцев в июне 2022 года увеличился

График 38

В течение второго квартала 2022 года доходность на рынке государственных облигаций выросла вдоль всей линии кривой, но более выражено в краткосрочном и долгосрочном сегментах

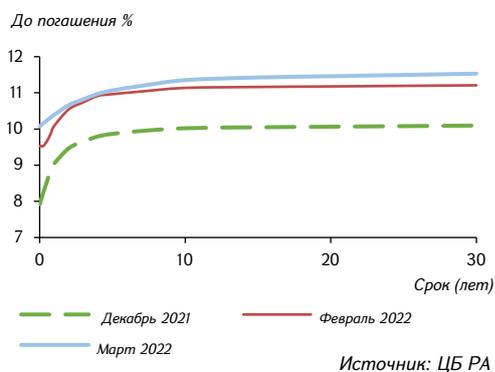


График 39

Динамика ставок рефинансирования ЦБ РА и доходности ГО (%)

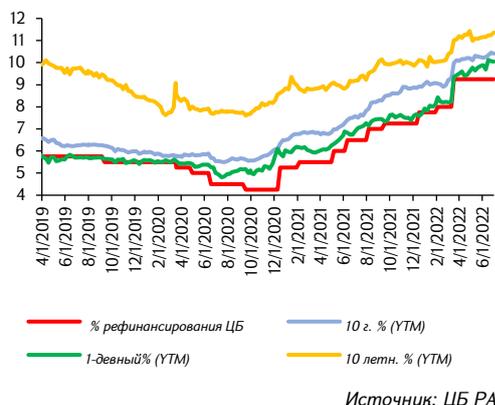
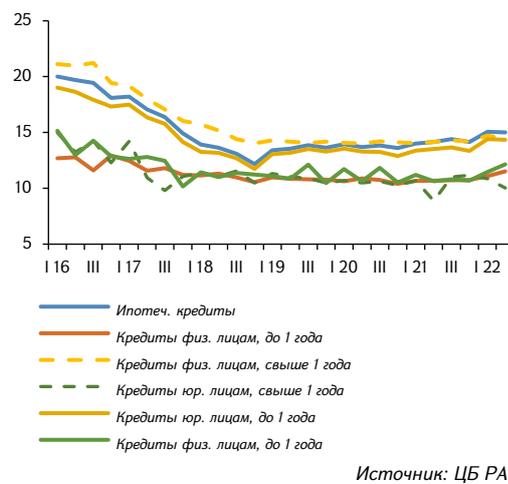


График 40

Во втором квартале 2022 года рост кредитных ставок наблюдался только по ипотечным кредитам и кредитам юридических лиц срочностью более 1 года



¹⁴ Опрос условий кредитования проводится ежеквартально, в опросе участвуют коммерческие банки и кредитные организации. Опрос по второму кварталу 2022 года проводился с 8 по 18 июля сего года.

на 2.0%, при этом рост ипотечного кредитования продолжал оставаться достаточно высоким.

В связи с событиями на финансовом рынке, на валютном рынке также наблюдалась активность. В связи с большим наплывом иностранных гостей в Армению и денежных переводов из-за рубежа с середины марта укрепление армянского драма продолжилось во втором квартале 2022 года. Среднеквартальное укрепление обменного курса драма РА к доллару США составило 8.1%, а обменный курс драма РА к российскому рублю снизился на 16.6%, в связи со значительным укреплением курса рубля по отношению к доллару США на российском валютном рынке. В условиях значительного масштабного притока по сравнению с размером валютного рынка, Центральный банк осуществил ситуативное вмешательство, способствуя нормальному функционированию финансовых рынков и нейтрализации краткосрочных сбоев и проявившихся проблем. В результате объем чистой покупки долларов США Центральным банком во втором квартале года составил 167.0 млн долларов США.

График 41

Динамика 12-месячного роста ставок по кредитам, предоставленным банками

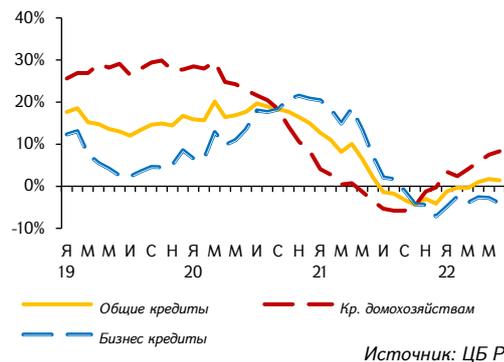
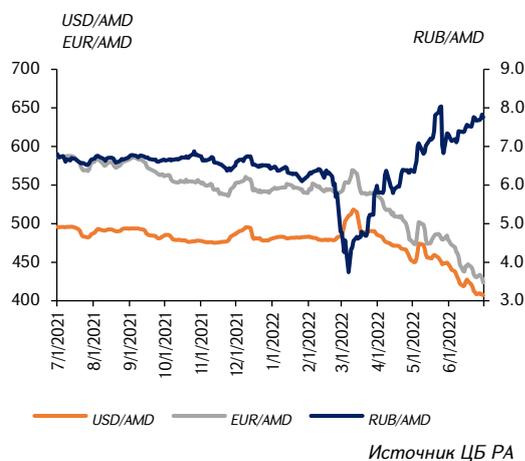


График 42

Динамика курса обмена иностранных валют на драмы РА (июль 2021 - июнь 2022)



4. РЕЗЮМЕ

Согласно программе денежно-кредитной политики Центрального банка Армении на третий квартал 2022 года, сформировавшийся высокий спрос будет в значительной степени способствовать сохранению высокой инфляционной среды и инфляционных ожиданий в ближайшее время, в результате чего в ближайшее время 12-месячная инфляция сохранится на уровне, превышающем целевой показатель. В краткосрочной перспективе преобладающее влияние на инфляцию будут оказывать факторы спроса, которые в основном проявляется в сфере услуг, и выражаются в существенном росте внешнего спроса в условиях значительного притока иностранных посетителей и туристов и денежных переводов. Исходя из вышеизложенного, Центральный банк, на данном этапе повысил директивную процентную ставку без изменений. риски срыва инфляционных ожиданий. В среднесрочной перспективе, с учетом осуществляемой денежно-кредитной политики, инфляция будет постепенно снижаться и с конца 2023 года **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 в среднесрочной перспективе.

ПРОТОКОЛ
ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА РА
(13.09.2022)

О процентной ставке рефинансирования

**На заседании совета Центрального банка РА 13 сентября 2022
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 13 сентября . Был рассмотрен ход событий в сферах инфляции, внешней среды, реальном, налогово-бюджетном, финансовом и денежно-кредитном секторах, с учетом дополнительных неопределенностей, возникших в результате начавшихся в тот же день военных действий на армяно-азербайджанской границе и их возможных последствий.

Было отмечено, что по сравнению с 0.4% инфляции, наблюдавшейся в августе предыдущего года, в августе 2022 года инфляция составила 0.2%. Инфляция в течение месяца была обусловлена ростом цен на непродовольственные товары и услуги на 0.4% и 0.6% соответственно, при снижении цен на продовольственные товары на 0.2%. В связи с высоким спросом в сфере услуг зафиксирован большой рост цен на продукцию подгрупп «Отдых и культура», «Рестораны и гостиницы», «Жилищные услуги» и «Прочие товары и услуги» соответственно 1.0%, 0.7%, 0.6% и 1.5% (при общем вкладе в инфляцию в 0.22 процентного пункта). Снижение цен на продовольственные товары произошло в основном за счет снижения цен в подгруппах «Фрукты» и «Масла и жиры» на 5.7% и 2.3% соответственно, что сдержало месячную инфляцию на 0.24 процентного пункта. При этом цены подгрупп «Молочные продукты, сыр и яйца» и «Мясо» выросли на 1.2% и 0.8% соответственно (общий вклад в инфляцию 1.15 процентного пункта). ***В результате этих изменений 12-месячная инфляция несколько снизилась и к концу месяца составила 9.1%. 12-месячная базовая инфляция продолжила расти, достигнув 10.2%.***

Затем были представлены текущие события во внешнем секторе. Было отмечено, что в третьем квартале в мировой экономике, и особенно в основных странах-партнерах Армении сохраняются тенденции низкой экономической активности и высокой инфляции. Последовательная денежно-кредитная политика, проводимая центральными банками стран-партнеров РА в условиях экономической активности и сдерживания спроса, способствует смягчению глобальной инфляционной среды, а также некоторому снижению цен на международном товарном рынке. В то же время, в странах-партнерах Армении по ЕС сформировались риски роста инфляции, вызванные динамикой цен на энергоносители. Было отмечено, что в условиях сохраняющейся высокой инфляции центральные банки развитых стран продолжают проводить рестриктивную денежно-кредитную политику, что будет способствовать ослаблению инфляционных эффектов, передающихся из внешнего сектора.

Совет обсудил развитие экономики РА, причем было отмечено сохранение высокой экономической активности в третьем квартале 2022 года, благодаря в основном высокому росту в сфере услуг и строительстве. Положительные сдвиги также продолжаются в отраслях информационных технологий и обрабатывающей промышленности, что свидетельствует о некотором увеличении потенциала экспорта и экономического роста. На основании вышеизложенного ЦБ пересмотрел прогноз экономического роста на 2022 год и ожидает существенно более высокого показателя по сравнению с предыдущим. Вместе с тем было отмечено, что высокий экономическому росту в основном способствуют факторы спроса, которые большей частью обусловлены масштабным притоком иностранных посетителей и туристов, а также денежными переводами. При этом было констатировано, что в условиях высокого совокупного спроса важное значение имеет проведение рестриктивной денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики, особенно в условиях ужесточения налогового администрирования и корректировки соответствующей налоговой политики.

При рассмотрении вопросов развития финансового рынка РА было отмечено, что в третьем квартале краткосрочные рыночные процентные ставки продолжают формироваться вокруг директивной процентной ставки. В связи со значительным ростом спроса (внешнего спроса) на внутренние услуги со стороны иностранных посетителей и большим притоком финансовых переводов из-за рубежа, во втором и третьем квартале на валютном рынке РА наблюдается укрепление драма.

На рассмотрение Совета также были представлены инфляционные тенденции, в контексте которых было отмечено, что, несмотря на некоторое ослабление инфляционных эффектов, передающихся из внешнего мира и снижение инфляционных ожиданий домохозяйств, высокий спрос, сформировавшийся во внутренней экономике, обусловлен продолжающимся большим притоком иностранных посетителей и туристов, что в значительной степени способствует расширению внутренней инфляции и поддержанию высоких инфляционных ожиданий.

Следует отметить, что все обсуждавшиеся вопросы Совет рассматривал в контексте возможных последствий и рисков, обусловленных военными действиями на армяно-азербайджанской границе, начавшимися в день заседания. В условиях неопределенности создавшейся ситуации обсуждение в основном свелось к сценарию некоторого ослабления экономической активности и возникновения рисков возможного усиления инфляционных факторов. В случае проявления этих рисков в каком-либо направлении по результатам оперативного мониторинга ЦБ политика будет соответствующим образом скорректирована.

После рассмотрения ситуативного отчета и внешних и внутренних макроэкономических изменений Совет приступил к обсуждению макроэкономических сценариев, направлений денежно-кредитной политики и принятию решения по директивной ставке. Группа прогнозирования представила Совету сценарии будущих перспектив экономического развития в сложившейся макроэкономической ситуации, включая сценарии соответствующих мер денежно-кредитной политики. По оценке отдельных членов Совета, сформировавшийся в ближайшее время положительный высокий спрос будет в значительной степени способствовать расширению инфляционной среды, следовательно необходимо будет продолжить последовательное ужесточение денежно-кредитной политики за счет повышения учетной процентной ставки. По мнению другой части членов Совета, ослабление инфляционных эффектов, передающихся из внешнего сектора, укрепление драма и предпринятые действия в рамках политики ЦБ, уже отражаются в динамике положительной корректировки спроса, инфляции и инфляционных ожиданий, по причине чего на данном этапе следует воздержаться от изменения условий кредитования. В результате **Совет ЦБ большинством голосов принял решение о повышении ставки рефинансирования на 0.5 процентного пункта.** Совет Центрального банка также будет последователен в обеспечении стабилизации инфляции адекватными действиями и

нейтрализации любых рисков срыва инфляционных ожиданий. Согласно сценарию денежно-кредитной политики, 12-месячная инфляция снизится и с конца 2023 года стабилизируется в районе целевого показателя 4%.

По оценке Совета ЦБ риски отклонения инфляции от прогнозируемой траектории в основном носят сбалансированный характер.

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 предложенный пресс-релиз, которые прилагаются.

**СОВЕТ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА
РЕСПУБЛИКИ АРМЕНИЯ**

РЕШЕНИЕ

**ОБ УСТАНОВЛЕНИИ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК ИНСТРУМЕНТОВ
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА
РЕСПУБЛИКИ АРМЕНИЯ И утверждения 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 10.0%.
2. Установить ставку по инструменту залогового репо, предоставляемого Центральным банком Республики Армения, на уровне 11.5%.
3. Установить ставку инструмента привлечения средств Центральным банком Республики Армения на уровне 8.5%.
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 14 июня 2022 года

ПРЕСС-РЕЛИЗ
13.09.2022 г.

13.09.2022 Ставка рефинансирования - 10% На заседании 13 сентября 2022 года Совет ЦБА принял решение повысить ставку рефинансирования на 0.5 процентных пунктов и установить ее на уровне 10%. В августе 2022 года 12-месячная инфляция снизилась и в конце месяца составила 9.1%. 12месячная базовая инфляция продолжила увеличиваться, достигнув 10.2%. В третьем квартале 2022 года в основных странах-партнерах Армении сохраняются тенденции слабого экономического роста и высокой инфляции. Центральные банки развитых стран продолжают проводить сдерживающую денежно-кредитную политику. Это отразится на ужесточении мировых финансовых условий и на замедлении экономической активности в странах партнерах. В результате на международном товарном рынке будет наблюдаться некоторое снижение цен, что поспособствует постепенному смягчению глобальной инфляционной среды. Вследствие этого ожидается ослабление инфляционного воздействия на экономику РА со стороны внешнего сектора. В экономике РА в третьем квартале 2022 года продолжает наблюдаться высокая активность, в основном в сфере услуг и строительстве. Положительные тенденции сохраняются и в области экспорта. Высокий экономический рост вызван факторами спроса, что по-прежнему обусловлено значительным притоком иностранных посетителей и денежных переводов. Рост спроса способствует расширению инфляционной среды и поддержанию высоких инфляционных ожиданий. В сложившейся ситуации Совет считает целесообразным повысить учетную ставку. Относительное ужесточение денежно-кредитной политики и укрепление драма будут способствовать постепенному сдерживанию спроса и снижению инфляционных ожиданий. Совет будет последователен в принятии соответствующих мер для стабилизации инфляции и нейтрализации любого риска, касающегося дестабилизации инфляционных ожиданий. В условиях намеченного сценария денежно-кредитной политики, 12-месячная инфляция снизится и с конца 2023 года стабилизируется вокруг целевого уровня в 4%. Совет ЦБ оценивает риски отклонения инфляции от прогнозируемого направления в основном сбалансированными. В случае их проявления в любом направлении, Совет отреагирует соответствующим образом и обеспечит стабильность цен. С подробной информацией, лежащей в основе определения уровня процентной ставки, можно будет ознакомиться в отчете об инфляции, который будет опубликован до 28

сентября 2022 года (в программе денежно-кредитной политики на III квартал 2022 года).

Служба связей с общественностью Центрального банка Армении

ОСНОВНЫЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Показатели	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	фактич.	программа	программа	программа	программа						
Внешний сектор											
Экономический рост США (% , реальный рост)	2.7	1.7	2.3	2.9	2.3	-3.4	5.8	1.6	1.4	2.7	2.9
Экономический рост еврозоны (% , реальный рост)	1.9	1.8	2.7	1.9	1.3	-6.5	5.4	3.3	1.1	0.5	1.1
Экономический рост России (% , реальный рост)	-1.9	0.2	1.8	2.8	2.0	-2.9	4.7	-4.2	-2.3	2.1	1.5
Инфляция в США (среднее, %)	0.1	1.3	2.1	2.4	1.8	1.2	4.7	8.1	5.1	2.2	1.6
Инфляция в еврозоне (среднее, %)	0.0	0.2	1.5	1.7	1.2	0.3	2.6	7.8	5.6	2.9	2.0
Инфляция в России (среднее, %)	14.4	6.8	3.6	2.8	4.4	3.3	6.7	14.0	8.5	5.8	4.6
Цены на нефть (доллар-баррель)	53.5	45.0	54.6	71.4	64.1	42.5	71.0	101.5	98.3	102.2	104.1
Цены на медь (доллар-тонна)	5497.4	4867.6	6201.5	6544.7	6024.1	6191.2	9314.7	8820.9	8740.6	9301.1	9766.2
Индекс ФАО	93.0	91.9	98.0	95.9	95.0	98.0	125.7	144.9	142.1	145.8	148.4
Внутренняя экономика											
Цены											
Инфляция (в годовом выражении, конец периода, %)	-0.1	-1.1	2.6	1.8	0.7	3.7	7.7	10.3	4.0	3.4	4.0
Индекс потребительских цен (в годовом выражении, среднее, %)	3.7	-1.4	1.0	2.5	1.5	1.2	7.2	8.6	7.0	3.5	4.0
Базовая инфляция (в годовом выражении, среднее, %)	5.1	-2.0	0.8	4.0	1.2	1.3	7.2	8.7	6.7	4.5	4.0
Совокупный продукт											
ВВП (млрд драмов РА)	5043.6	5067.3	5568.9	6017.0	6543.3	6181.7	6983.0	8430.3	9156.8	9922.6	10746.6
ВВП (% , реальный рост)	3.2	0.2	7.5	5.2	7.6	-7.4	5.7	12.9	4.4	4.2	4.1
Предложение											
Промышленность (% , реальный рост)	6.2	7.7	11.7	4.9	12.0	-1.7	3.5	3.2	5.3	4.9	5.0
Сельское хозяйство (% , реальный рост)	13.2	-5.0	-5.1	-6.9	-5.8	-4.1	-0.6	3.2	2.8	3.2	2.8
Строительство (% , реальный рост)	-3.1	-14.1	2.8	0.6	6.5	-6.7	3.1	14.1	7.8	5.5	5.3
Услуги (% , реальный рост)	1.6	3.2	10.6	9.1	10.0	-9.7	7.9	19.4	4.0	3.9	3.9
Налоги, нетто (% , реальный рост)	-5.1	-3.7	9.7	8.0	7.1	-10.0	7.4	10.1	4.7	4.5	4.2
Спрос											
Потребление (% , реальный рост)	-6.0	-2.1	11.6	3.8	11.7	-10.9	4.2	11.0	2.3	4.1	4.0
Государственное потребление (% , реальный рост)	4.7	-2.4	-2.1	-3.0	12.9	9.2	8.4	-1.8	-6.9	5.8	3.7
Частное потребление (% , реальный рост)	-7.5	-2.1	14.0	4.8	11.5	-14.0	3.4	13.8	4.3	3.8	4.0
Валовое накопление основных средств* (% , реальный рост)											
Государственные вложения** (% , реальный рост)	13.6	5.0	31.7	-37.4	31.1	16.2	-9.9	17.4	26.5	4.2	3.5
Совокупное накопление частных основных средств (% , реальный рост)	1.2	-13.9	6.2	19.6	-0.5	-5.7	11.2	20.2	7.2	5.9	5.7
Экспорт товаров и услуг (% , реальный рост)	4.9	21.3	19.3	5.0	16.0	-33.4	17.1	27.9	19.0	4.7	4.3
Импорт товаров и услуг (% , реальный рост)	-15.3	6.3	24.6	13.3	11.6	-31.4	12.5	24.3	15.3	4.1	4.0
Счет текущих операций											
Торговый баланс (млн долларов США)	-1186.4	-976.9	-1400.9	-1724.4	-1727.9	-1382.2	-1594.3	-2046.0	-2159.4	-2176.1	-2186.0
Баланс услуг (млн долларов США)	-96.4	70.4	159.4	24.7	-66.9	118.0	398.0	702.8	538.8	510.4	462.8
Денежные переводы (млн долларов США)	1098.3	1009.4	1179.3	1136.2	1143.8	1046.2	1295.2	1208.5	1086.9	1032.9	987.5
Счет текущих операций (млн долларов США)	-284.7	-107.9	-173.9	-875.9	-1002.3	-477.8	-551.5	-658.0	-1057.0	-1156.1	-1259.0
Торговый баланс (вес в ВВП, %)	-12.2	-8.6	-10.8	-13.7	-13.1	-10.0	-8.6	-7.0	-8.1	-7.7	-7.3
Баланс услуг (вес в ВВП, %)	-0.9	0.7	1.4	0.2	-0.5	0.9	2.8	3.7	2.7	2.3	2.0
Денежные переводы (вес в ВВП, %)	10.4	9.5	10.2	9.1	8.4	8.3	9.3	6.3	5.4	4.8	4.2
Счет текущих операций (вес в ВВП, %)	-2.7	-1.0	-1.5	-7.0	-7.3	-3.8	-3.9	-3.4	-5.3	-5.3	-5.4

Показатели	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	фактич.	программа	программа	программа	программа						
Государственный сектор ***											
Доходы и гранты(млрд драмов РА)	1167.7	1171.1	1237.8	1341.7	1559.1	1560.4	1683.8	2000.9	2253.8	2537.6	2856.5
Налоговые доходы(млрд драмов РА)	1067.9	1079.7	1158.0	1258.1	1464.3	1385.2	1586.9	1900.0	2176.4	2467.0	2790.3
Расходы (млрд драмов РА)	1409.0	1449.1	1504.8	1447.1	1623.0	1894.3	2004.3	2112.1	2546.0	2810.9	3138.9
Дефицит (млрд драмов РА)	-241.3	-278.0	-267.0	-105.4	-63.9	-333.9	-320.5	-111.2	-292.2	-273.3	-282.4
Доходы и гранты(вес в ВВП, %)	23.2	23.1	22.2	22.3	23.8	25.2	24.1	23.7	24.6	25.6	26.6
Налоговые доходы(вес в ВВП, %)	21.2	21.3	20.8	20.9	22.4	22.4	22.7	22.5	23.8	24.9	26.0
Расходы (вес в ВВП, %)	28.0	28.6	27.0	24.1	24.8	30.6	28.7	25.1	27.8	28.3	29.2
Дефицит (вес в ВВП, %)	-4.8	-5.5	-4.8	-1.8	-1.0	-5.4	-4.6	-1.3	-3.2	-2.8	-2.6
Денежно-кредитный сектор											
Денежная масса (в годовом выражении, %)	10.8	17.5	18.5	7.5	11.2	9.0	13.1	-	-	-	-
Драмовая масса (в годовом выражении, конец периода, %)	5.2	24.8	28.9	13.2	21.5	14.8	12.8	-	-	-	-
Кредиты экономике (в годовом выражении, конец периода, %)	-3.3	6.0	16.5	17.2	18.5	14.3	-3.9	-	-	-	-
Доллар США/драм РА (1 драм РА к доллару США)	477.9	480.5	482.7	483.0	480.4	489.0	503.8	-	-	-	-
* 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 бюджета на 2022 год являются оценкой ЦБ. Показатели на 2022-2024 годы взяты из государственной ССПР.											

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	5
График 3	Прогнозы экономического роста США	7
График 4	Прогнозы экономического роста ЕС	9
График 5	Прогнозы экономического роста России	9
График 6	Инфляция в странах партнерах	10
График 7	Прогнозы международных цен на медь	10
График 8	Прогнозы международных цен на нефть	11
График 9	Прогнозы международных цен на продовольствие	11
График 10	Распределение вероятностей прогноза 12-месячной инфляции в 3-годичном прогнозном горизонте	13
График 11	Вклад компонентов спроса в рост инфляции (в процентных пунктах)	14
График 12	Изменение реального экспорта и импорта товаров и услуг в среднесрочном отрезке	15
График 13	Годовой рост номинальной зарплаты в частном секторе	16
График 14	Уровень безработицы	16
График 15	Рост затрат на единицу рабочей силы в годовом исчислении	17
График 16	Распределение вероятностей прогноза реального (кумулятивного) роста ВВП в 3-годичном прогнозном горизонте	17
График 17	Среднесрочные прогнозы показателя «текущий счет/ВВП»	18
График 18	Прогноз налогово-бюджетного импульса (в процентных пунктах)	18
График 19	Оценки краткосрочных инфляционных ожиданий	18
График 20	Опросы об инфляционных ожиданиях домохозяйств	19
График 21	Возможные сценарии развития экономики в сложившейся ситуации	25
График 22	В течение наблюдаемого периода 12-месячная инфляция в целом демонстрировала соответствующую прогнозируемой траектории динамику, и лишь во втором квартале 2022 года ожидаемый уровень инфляции был существенно превышен, в результате чего краткосрочный прогноз на данный квартал был пересмотрен в сторону повышения	26
График 23	Некоторое смягчение инфляционной среды в конце 2021 года сменилось резким ростом инфляции во втором квартале 2022 года	29
График 24	По сравнению с 2020 годом рост расходов превысил рост доходов практически во всех децильных группах	30
График 25	Рост цен на минимальную продовольственную корзину и предметы первой необходимости превысил рост цен на потребительскую корзину	30
График 26	Рост цен на минимальную продовольственную корзину и предметы первой необходимости в несколько раз превысил рост доходов, особенно в социальных группах, являющихся их основными потребителями	30
График 27	При неизменном обменном курсе рост цен на минимальную продовольственную корзину и предметы первой необходимости был бы выше	31
График 28	Во втором квартале 2022 года рост цен импорта товаров и услуг в долларовом выражении ускорился по сравнению с тем же кварталом предыдущего года	31
График 29	Структура частных расходов	32

График 30	Позиция чистого экспорта во 2-м квартале 2022 года ухудшилась	32
График 31	Фискальная политика во втором квартале 2022 года по сравнению с предыдущим кварталом была нейтральной	33
График 32	В первом квартале 2022 года сформировался профицит госбюджета	33
График 33	Отраслевая структура ВВП	34
График 34	Номинальная зарплата в частном секторе	34
График 35	Расходы на единицу рабочей силы	34
График 36	В течение квартала краткосрочные ставки продолжали формироваться в пределах учетной ставки ЦБ	35
График 37	Объемы предоставления и привлечения ликвидности посредством операций ЦБ РА	35
График 38	В течение второго квартала 2022 года доходность на рынке государственных облигаций выросла вдоль всей линии кривой, но более выражено в краткосрочном и долгосрочном сегментах	36
График 39	Динамика ставок рефинансирования ЦБ РА и доходности ГО	36
График 40	Во втором квартале 2022 года рост кредитных ставок наблюдался только по ипотечным кредитам и кредитам юридических лиц срочностью более 1 года	36
График 41	Динамика 12-месячного роста ставок по кредитам, предоставленным банками	37
График 42	Динамика курса обмена иностранных валют на драмы РА	37

ТАБЛИЦЫ

Таблица 1	Вероятность нахождения инфляции в данном интервале	13
Таблица 2	Распределение вариантов прогноза реального (кумулятивного) роста ВВП	18
Таблица 3	Логика составления прогнозов	20
Таблица 4	Рост потребительских цен по товарным категориям, оказавшим основное содействие инфляции	29
Таблица 5	Среднеквартальные процентные ставки финансового рынка РА	35