

# Республика Армения

## Социально-экономические тенденции 2022 года и среднесрочные перспективы

Май 2023г

\*Данная справка была подготовлена Проектной группой по финансовым кредитам Проектного блока ЕФСР Евразийского Банка развития: Тигран Костанян (Директор Проектной группы), Наталья Писарева (Руководитель направления «Бюджетный сектор»), Эльвира Курманалиева (Ведущий эксперт), Евгений Жевнов (Главный специалист), Ярослав Баклажанский (Главный специалист), Александр Янушкевич (Главный специалист), Лиана Арутюнян (Ведущий специалист). Текст Приложения подготовлен Лианой Арутюнян. Группа выражает благодарность за предоставленные комментарии Сергею Улатову (Советник проектного блока ЕФСР) и группе Главного экономиста ПБ ЕФСР.

Материал может не совпадать с официальной позицией ЕАБР и управляющих органов ЕФСР.

## **Социально-экономические тенденции 2022 года и среднесрочные перспективы**

### **СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ**

Армстат - Статистический комитет Республики Армения

ВВП – Валовой внутренний продукт

ВМР – Валовые международные резервы

ИТ – информационные технологии

НДС – налог на добавленную стоимость

ЦБА – Центральный банк Республики Армения

ПБ ЕФСР – Проектный блок Евразийского фонда стабилизации и развития

ПИИ – прямые иностранные инвестиции

РА – Республика Армения

РФ – Российская Федерация

СТО – Счет текущих операций платежного баланса

ЕАЭС – Евразийский Экономический Союз

---

**В 2022 году экономический рост в Республике Армения значительно ускорился до 12.6%, в основном за счет существенного расширения внутреннего спроса. Несмотря на первоначальный скептицизм в отношении перспектив экономического роста, фактическое развитие событий 2022 года привело к положительным экстерналиям на экономику РА через увеличение количества туристов, релокацию высокопрофильных специалистов из России, наращивание экспорта товаров и услуг, а также рост денежных переводов. Инфляция ускорилась до 8.3%, под влиянием высокого уровня цен на международных товарных рынках и ускорения внутреннего спроса. В этих условиях Центральный банк Армении продолжал ужесточение монетарных условий, повысив ставку рефинансирования на 300 базисных пунктов. Фискальная позиция улучшилась, в том числе за счет сдерживающей налогово-бюджетной политики, что соответствовало планам Правительства по проведению плавной консолидации. Платежный баланс укрепился в результате сокращения дефицита СТО и существенного притока по финансовому счету.**

**Факторы, которые привели к положительным экстерналиям в 2022 году, вероятнее всего, сохранятся и в 2023 году. При этом ожидается снижение темпов роста притока российских туристов и капитала. Прирост реального ВВП в 2023 году замедлится вдвое до 5.9%, в том числе по причине высокой базы 2022 года. Повышение капитальных расходов, приведет к увеличению дефицита бюджета в 2023 году до 2.7%, даже на фоне запланированного в законе о бюджете увеличения налоговых поступлений. Дефицит СТО несколько расширится до 2.1% в 2023 году на фоне ухудшения торгового баланса.**

---

### **Реальный сектор и рынок труда**

**Увеличение внутреннего и внешнего спроса способствовало существенному ускорению экономической активности в Республике Армения.** По итогам 2022 года реальный ВВП увеличился на 12.6% по сравнению с ростом на 5.7% годом ранее (Рис.1). Поддержку внутреннему спросу, основному драйверу роста в отчетном периоде (вклад в прирост – 6.7 п.п.), оказали существенно возросший приток туристов и релокация высокопрофильных специалистов из России, в том числе в сфере ИТ. Поддержку потребительскому спросу также оказали увеличение притока денежных переводов и значительный рост заработных плат в частном секторе, что способствовало росту импорта товаров и услуг. Нарращивание экспорта товаров и услуг было обусловлено благоприятной ценовой конъюнктурой на экспортируемые товары, увеличением спроса на отдельные товары на российском рынке, а также увеличением внешнего спроса (ИТ, увеличение услуг, предоставляемых туристам). В результате, вклад экспорта товаров и услуг в прирост ВВП составил 19.2 п.п., а импорта – 14.8 п.п. (чистый экспорт 4.4 п.п.) На фоне роста ипотечного кредитования драйвером инвестиционного спроса (вклад 1.5 п.п.) было жилищное строительство, которое было поддержано ростом ипотечных кредитов на 29.7% и ростом коммерческих кредитов в строительном секторе на 10.9%. По оценкам ПБ ЕФСР, влияние фактора увеличившегося притока российских граждан и капитала на экономический рост РА оценивается примерно на уровне 4.0 п.п.

**В отраслевом разрезе положительное влияние на экономическую активность оказали все отрасли экономики кроме сельского хозяйства, но наибольший совокупный вклад приходится на торговлю и сектор услуг – 9.4 п.п. ВВП** (Рис.2). Вклад оптовой и розничной торговли составил 1.9 п.п., при этом рост был в основном за счет оптовой торговли. В рост сектора услуг основной вклад внесли финансовая и страховая деятельность (2.8 п.п.), информация и связь (1.8 п.п.), перевозки и складское хозяйство (1.3 п.п.) и операции с недвижимым имуществом (0.5 п.п.). Большой вклад финансовой и страховой деятельности обусловлен ростом кредитов банковской системы на 13% (без учета укрепления курса армянского драма) и ростом прибыли банковского сектора на 63.9% (г/г).

Вклад обрабатывающей промышленности составил 1.3 п.п. на фоне роста производства продуктов питания (7.1%), прочих неметаллических минеральных продуктов (в 2 раза), а также цветных металлов (16%), что было поддержано высоким внутренним и внешним спросом. Следует отметить, что за последние годы увеличилось число предприятий в обрабатывающей промышленности,

бенефициаров программы правительства по модернизации экономики (субсидирование процентов по кредитам на приобретения нового оборудования и технологий). При этом добывающая промышленность, на фоне приостановки работ на Техутском руднике, демонстрировала отрицательную динамику (-3.2%).

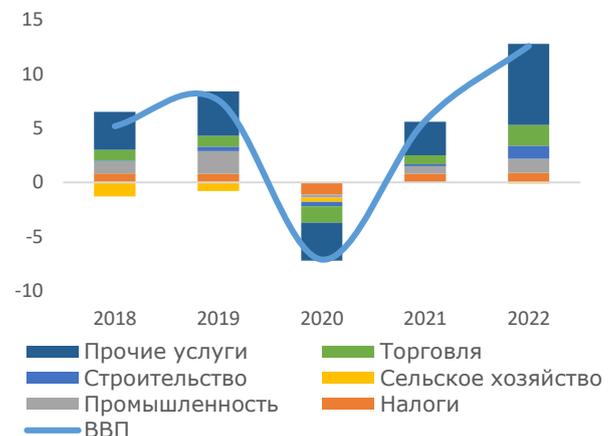
В секторе строительства (вклад в ВВП – 1.2 п.п.) как уже отмечалось основным драйвером было жилищное строительство, поддержанное быстрыми темпами роста ипотечного кредитования (29.7%).

**Рис 1.** Вклады в рост ВВП по расходам (п.п., г/г)



Источник: Армстат

**Рис 2.** Вклады в рост ВВП по производству (п.п., г/г)



Источник: Армстат

**Ускорение экономической активности положительно отразилось на показателях рынка труда.** В 2022 году численность занятых увеличилась на 4.7%, что привело к сокращению уровня безработицы по методологии МОТ с 15.5% до 13.0%. Темп прироста номинальной заработной платы ускорился до 15.5% по сравнению с ростом на 7.6% годом ранее, главным образом, за счет сферы услуг. Высокие темпы роста заработных плат отмечались в секторах информации и связи, финансовой и страховой деятельности, оптовой и розничной торговли, перевозки и складского хозяйства, строительства. В условиях ускорения инфляции реальная заработная плата в целом по экономике выросла на 6.9% (по сравнению со снижением на 0.4% в прошлом году). При этом в частном секторе она увеличилась на 10.4%, а в государственном секторе – сократилась на 4.3%.

### **Инфляция и денежно-кредитная политика**

**Существенное инфляционное давление, зафиксированное в 2022 году, объясняется высокими мировыми ценами на продовольственные и сырьевые товары, а также ускорением внутреннего спроса (Рис.3).** 12-

месячная инфляция в декабре ускорилась до 8.3% по сравнению с 7.7% годом ранее, превысив верхнюю границу целевого ориентира Центрального банка ( $4 \pm 1.5\%$ ). При этом ее уровень был значительно ниже, чем в странах ЕАЭС. Наибольший рост цен наблюдался в сегментах «Продовольственные товары» (9.9%) и «Услуги» (7.2%), вклад которых в индекс потребительских цен составил 4.1 п.п. и 2.6 п.п. соответственно. Укрепление курса армянского драма на 18% за 12 месяцев способствовало снижению темпов роста цен и вклада непродовольственных товаров в индекс потребительских цен до 1.6 п.п. (1.8 п.п. годом ранее). На фоне высокого внутреннего спроса показатель базовой инфляции также увеличился, составив 9.5% по итогам декабря 2022 года по сравнению с 7.3% годом ранее. Для сдерживания инфляционного давления Центральный банк Армении в 2022 году шесть раз повышал ставку рефинансирования - в совокупности на 300 базисных пунктов до 10.75% годовых.

**Несмотря на ужесточение монетарных условий, темп прироста денежного предложения ускорился с 13.1% до 16.1%** (Рис.4). Главным фактором роста широкой денежной массы были депозиты до востребования в иностранной валюте и в драмах, вклад которых составил 7.7 п.п. и 7.4 п.п. соответственно (против 2.1 п.п. и 4.3 п.п. годом ранее), при этом вклад срочных депозитов был незначительным. Вклад наличных денег в обращении составил 1 п.п. (против отрицательного вклада -0.6 п.п. годом ранее). Без учета существенного укрепления обменного курса, рост широкой денежной массы составил бы около 26%<sup>1</sup>. Замедление темпов прироста денежной базы до 5% (против 17.1% годом ранее) было обусловлено переоценкой валютных активов, а также снижением кредитования коммерческих банков по линии репо ЦБ РА (-13.7 п.п.).

**Рис 3.** Инфляция (% г/г, на конец периода)



Источник: ЦБ РА, Армстат

**Рис 4.** Монетарные индикаторы (%)



Источник: ЦБА

<sup>1</sup> расчеты ЕФСР

### **Бюджетный сектор и государственный долг**

**Значительное снижение доли расходов в ВВП в рамках планов Правительства по постепенной бюджетной консолидации стало основным фактором улучшения фискальной позиции (Рис.5).**

Государственный бюджет по итогам 2022 года исполнен с дефицитом в 2.1% ВВП по сравнению с дефицитом в 4.6% ВВП годом ранее. Доходная часть бюджета увеличилась незначительно до 24.3% ВВП (24.1% в 2021 году) исключительно за счет неналоговых поступлений (вклад которых увеличился на 0.2 п.п. до 1.4 п.п.), тогда как налоговые поступления сохранились на уровне 2021 года (22.7% ВВП). Доходная часть бюджета была поддержана увеличением поступлений налога на прибыль (на 0.4 п.п.) на фоне улучшения финансового положения предприятий, экологических платежей и платежей за природопользование (0.2 п.п.), социальных выплат (0.1 п.п.) по причине значительного роста заработных плат в частном секторе и роста госпошлина (0.3 п.п.). По остальным видам налогов было снижение или нулевой рост: поступления по линии подоходного налога сократились на 0.5 п.п., что было обусловлено ежегодным снижением ставки подоходного налога с 22% до 21%, таможенные пошлины сократились на 0.5 п.п. (вследствие сокращения импорта РФ и, соответственно, снижения таможенных пошлин, перечисляемых РФ в общий фонд таможенных пошлин Евразийского экономического союза), также сократились акцизы на 0.1 п.п.

Расходы бюджета сократились до 26.4% ВВП с 28.7% годом ранее, несмотря на их номинальный рост на 11.9% по сравнению с предыдущим годом. В результате реализации планов по постепенной бюджетной консолидации в среднесрочном периоде, текущие расходы бюджета сократились значительно - до 21.9% ВВП с 25.6% ВВП годом ранее. Сокращение текущих расходов как доли в ВВП наблюдалось по всем статьям. Общий объем капитальных расходов увеличился на 75.8% по сравнению с предыдущим годом и составил 4.5% ВВП, в основном, по причине роста расходов в секторе обороны.

**Укрепление обменного курса на фоне высокого экономического роста привело к значительному сокращению уровня государственного долга (Рис.6).** По итогам 2022 года государственный долг снизился на 14 п.п. до 49.3% ВВП. В результате укрепления национальной валюты уровень внешнего государственного долга сократился на 15.7 п.п. до 29.9% ВВП. При этом внутренний государственный долг увеличился на 1.7 п.п. до 19.4% ВВП. Как следствие, изменилась структура госдолга – доля внешнего долга в общем объеме снизилась до 60.6%, а внутреннего долга возросла до 39.4%, что в целом соответствует стратегии Правительства по управлению государственным долгом в части изменения его структуры в пользу внутренних заимствований.

**Рис 5. Государственный бюджет (% ВВП)**



Источник: Минфин РА

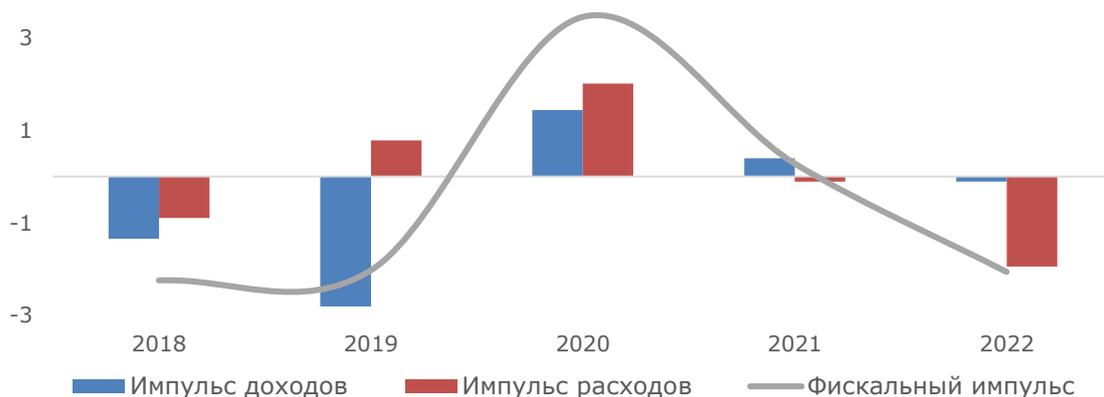
**Рис 6. Государственный долг (% ВВП)**



Источник: Минфин РА

**Фискальный импульс:** В 2022 году, на фоне положительного разрыва выпуска, правительство проводило контрциклическую политику. Влияние фискальной политики на совокупный спрос оценивается как сдерживающее: фискальный импульс был отрицательным (-2.1 п.п.), в том числе импульс расходов составил -1.9 п.п., доходов -0.1 п.п. (Рис.5)<sup>2</sup>.

**Рис 7. Фискальный импульс, %**



Источник: Оценка ЕФСР

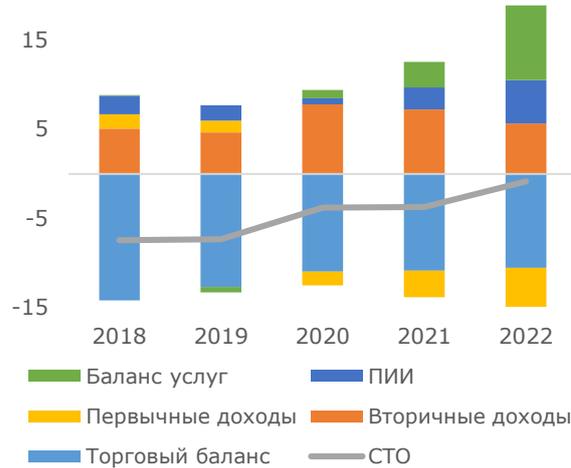
<sup>2</sup> Из расходов и доходов исключены компоненты, не влияющих на внутренний спрос (гранты, процентные платежи по внешнему долгу, экспортные кредиты).

### **Внешний сектор**

**Платежный баланс укрепился в результате сокращения дефицита СТО и существенного притока по финансовому счету.** Дефицит СТО в 2022 году снизился до 0.9% ВВП по сравнению с дефицитом 3.7% ВВП годом ранее (Рис.8). Дефицит СТО сократился на фоне существенного роста денежных переводов и двухзначного роста экспорта услуг (ИТ и туризма). В 2022 году число туристов в РА составило 1.7 млн человек (790 тыс. из РФ), превысив соответствующий показатель 2021 года на 90.2%. Трансграничные переводы физических лиц, осуществленные через банковскую систему РА в долларах США, за 2022 год увеличились более чем в 2.9 раза, что, в том числе связано с релокацией российского капитала (чистый приток из РФ составляет 3.1 миллиардов долларов США, около 16% ВВП). В условиях значительного притока иностранной валюты Центральный банк Армении провел интервенции и приобрел валюту в эквиваленте 574 млн долларов США для сглаживания чрезмерного укрепления национальной валюты. В результате валовые международные резервы увеличились до 4.1 млрд долларов США (около 21% ВВП) или 4.9 месяцев импорта.

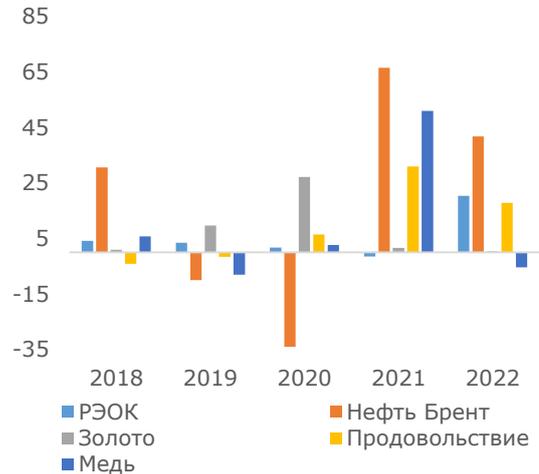
**Более высокие объемы импорта товаров по сравнению с экспортом привели к формированию отрицательного сальдо торгового баланса на уровне -3.4 млрд долларов США.** Стоимостной объем экспорта товаров увеличился на 77.7% (реальный рост на 60.2%), чему способствовал рост внешнего спроса, высокие мировые цены на металлы, а также дополнительное наращивание экспорта товаров (включая реэкспорт) на российский рынок в результате освобождения ниш на фоне санкций. Наибольший вклад в прирост экспорта внесли драгоценные камни (20.9 п.п.), машины и оборудование (20.2 п.п.), готовые пищевые продукты (4.6 п.п.), средства наземного, воздушного и водного транспорта (8.2 п.п.). Кроме того, значительный приток туристов, в основном из России, а также реэкспорт товаров в РФ, способствовали увеличению вклада экспорта услуг. Рост потребительского и инвестиционного спроса привел к существенному увеличению импорта товаров, стоимостной объем которого увеличился на 63.5% (реальный рост 34.9%). Наибольший вклад в прирост импорта внесли машины и оборудование (8.8 п.п.), средства наземного, воздушного и водного транспорта (8.5 п.п.), драгоценные камни и металлы (4.9 п.п.), недрагоценные металлы (3.3 п.п.).

**Рис 8. Платежный баланс (% ВВП )**



Источник: ЦБ РА, Оценки ЕФСР

**Рис 9. Динамика ценовых условий внешней торговли (% г/г)**



Источник: ЦБ РА, Всемирный банк

## Финансовый сектор

**Кредитная активность банков ускорилась на фоне высокого экономического роста.** За 12 месяцев совокупный объем кредитов коммерческих банков увеличился на 6.1% по сравнению со спадом на 5.1% в предыдущем году (Рис.10). При этом прирост кредитов в национальной валюте существенно ускорился, составив 21.2% (против роста на 6.5% годом ранее), а в иностранной валюте кредиты сократились на 12.9% (против сокращения на 16.6% годом ранее). Ключевым фактором такой динамики стала переоценка валютных кредитов в результате существенного укрепления курса армянского драма. Без учета этого фактора, рост общих кредитов (и в иностранной, и в национальной валюте) составил около 13%<sup>3</sup>. В отраслевом разрезе рост кредитов происходил за счет увеличения ипотечных кредитов (5.4 п.п.), коммерческих кредитов в строительном секторе (1.0 п.п.) и потребительских кредитов (2.0 п.п.). Объем кредитования в секторе транспорта и связи, сфере услуг и торговли сократился. Снижение кредитов в иностранной валюте привело к сокращению долларизации кредитного портфеля с 44.2% до 36.3%.

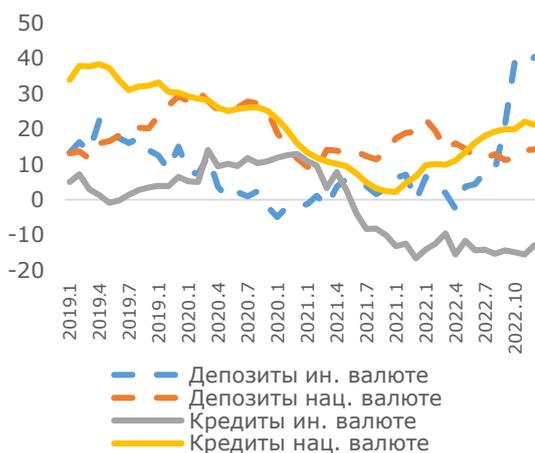
На фоне притока денежных переводов депозитная база продолжила расти высокими темпами (прирост на 27.3% против 8.5% годом ранее). Драйвером ее роста были депозиты как резидентов, увеличившиеся на 17.5% (вклад 13.6 п.п.), так и нерезидентов, выросшие на 62.4% (вклад 13.6 п.п.). Депозиты резидентов росли, в основном, за счёт депозитов до востребования. С точки зрения валютной структуры, вклад депозитов в драмах составил 7.1 п.п., а депозитов в

<sup>3</sup> расчеты ЕФСР

иностранный валюте 20.2 п.п. Вклад населения и предприятий в рост депозитов резидентов составили соответственно 5.1 п.п. и 7.9 п.п. С учетом переоценки валютных депозитов, общий рост депозитов в отчетном периоде составил 40%<sup>4</sup>. Опережающий рост депозитов нерезидентов в иностранной валюте привел к повышению долларизации депозитов с 50% до 55.1% (по сравнению с мартом 2022 года депозиты нерезидентов в иностранной валюте увеличились на 90% или на 1.2 млрд долларов США).

**Показатели финансовой устойчивости банковской системы существенно улучшились.** За 12 месяцев рентабельность капитала увеличилась с 8.6% до 27.9%, а рентабельность активов - с 1.1% до 4.1% (Рис.10). Рост прибыли и улучшение качества активов способствовали увеличению показателя достаточности капитала с 17.2% до 20.3%. Качество кредитного портфеля незначительно ухудшилось за счет повышения доли проблемной задолженности с 1.9% до 2.8%. Рост прибыли банковской системы на 63.9% был обусловлен увеличением непроцентных доходов на 186% в связи открытием новых банковских счетов и комиссиями от конверсии иностранной валюты. Также в четвертом квартале 2022 года, согласно решению ЦБ РА, ставка контрциклического буфера капитала была повышена до 1.5%, которая будет применяться к коммерческим банкам с августа 2023 года (см. Врезку 1).

**Рис 10.** Банковское кредитование, (% , г/г)



Источник: ЦБ РА

**Рис 11.** Показатели банковского сектора, (%)



Источник: ЦБ РА

<sup>4</sup> расчеты ЕФСР

### **Врезка 1: Контрциклический буфер капитала**

Применение контрциклического буфера капитала было рекомендовано в рамках Базеля III. С 1 апреля 2019 года вступил в силу утвержденный Советом Центрального банка РА «Порядок установления и расчета уровней, превышающих нормативный уровень достаточности капитала банков», который, наряду с прочими уровнями, устанавливает также и контрциклический буфер капитала.

Целью контрциклического буфера капитала является повышение способности финансовой системы противостоять финансовым и экономическим шокам и обеспечение бесперебойности потока финансовых ресурсов, предоставляемых экономике в виде кредитов.

Контрциклический буфер капитала нацелен на избыточный рост кредитов, смягчая негативное влияние роста на стабильность финансовой системы. Чтобы сдержать чрезмерный рост кредитов, центральные банки повышают требования к капиталу в период фазы подъема, создавая дополнительный запас капитала. В период экономического спада этот запас используется для защиты финансовых учреждений от возможных убытков, тем самым уменьшая необходимость в крупномасштабном сокращении объемов кредитования (делевериджинг) участниками финансовой системы и ослабляя его нежелательное влияние на финансовую стабильность и экономический рост.

Центральный банк Республики Армения принимает решения о контрциклическом буфере капитала ежеквартально. Более подробно о процессе установления значения контрциклического буфера капитала Центральным банком Республики Армения представлено в тематическом документе «Общая методология установления порога контрциклического капитала».

Ставка контрциклического буфера капитала

- Текущая ставка: 0%
- Ставка, применяемая с мая 2023-го года: 1.0%
- Ставка, применяемая с августа 2023-го года: 1.5%

### ***Среднесрочные перспективы***

Положительные экстерналии, проявившиеся в 2022 году, вероятнее всего, сохранятся и в 2023 году, но при относительно низком темпе роста притока российских туристов и капитала. В 2023 году ожидается, что спрос постепенно стабилизируется, и рост экономики замедлится вдвое до 5.9%, в том числе и в результате высокой базы 2022 года (Рис.12). В 2023 году внутренний спрос будет поддержан ростом заработных плат в частном секторе и притоком денежных переводов. Положительный эффект на экономический рост также продолжит оказывать валовое накопление в частном секторе за счет роста жилищного строительства, ожидаемого возобновления строительных работ на Амулсарском руднике (вклад в экономический рост по оценке ЦБ РА около 1 п.п.) и увеличения государственных инвестиций, обусловленного планами Правительства по постепенному увеличению их доли до 6% ВВП в среднесрочном периоде. Экспорт товаров и услуг продолжит расти высокими темпами, что будет поддерживаться увеличением внешнего спроса, в том числе на отдельные товары на российском рынке (ИТ, увеличение услуг, предоставляемых туристам).

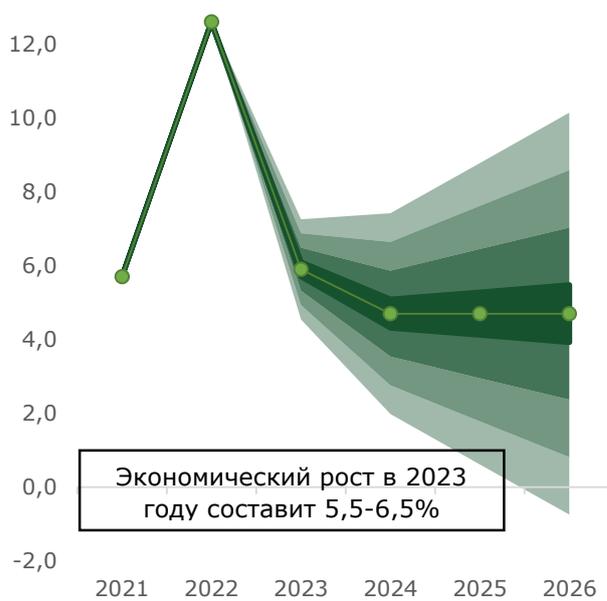
По прогнозам ПБ ЕФСР, в среднесрочном периоде темпы экономического роста будут формироваться в пределах своего долгосрочного потенциального уровня 4-5%<sup>5</sup> (Рис.12).

Денежно-кредитная политика будет направлена на удержание инфляции в рамках целевого уровня (4±1.5%). По оценке ПБ ЕФСР, инфляция на конце 2023 года составит 4.3% (г/г) по сравнению с 8.3% в 2022 году, на фоне стабилизации международных цен на продовольственные товары и снижения давления со стороны потребления. В среднесрочной перспективе инфляция прогнозируется в рамках целевого уровня, что позволит ЦБ РА постепенно снизить ставку рефинансирования до нейтрального уровня (Рис.13).

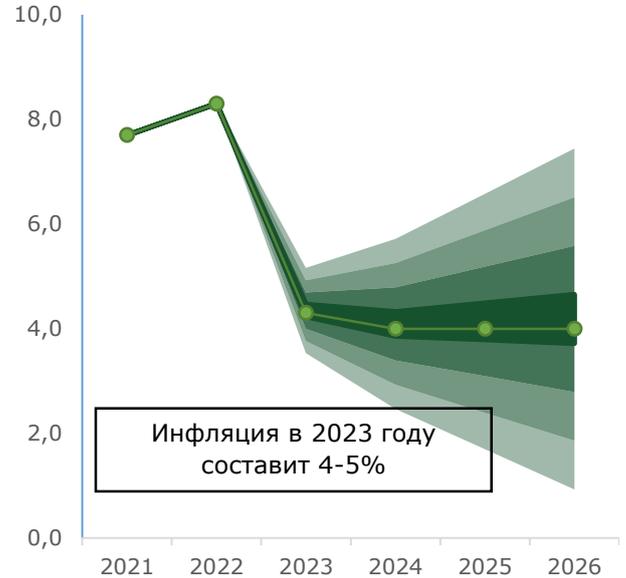
---

<sup>5</sup> Оценка соответствует оценкам ЦБ РА, опубликованным в «Отчете об инфляции» 27/12/2022

**Рис 12. Прогноз реального ВВП, (%)**



**Рис 13. Прогноз инфляции, (% г/г)**



Источник: Оценки ЕФСР, которые показывают вероятность попадания прогнозов в конкретные интервалы (более подробно см. в Приложение 1.)

Повышение капитальных расходов приведет к увеличению дефицита бюджета в 2023 до 2.7%, даже на фоне запланированного в законе о бюджете увеличения налоговых поступлений. Прирост налоговых поступлений на 2023 году составит примерно 0.7-0.8 п.п. , из которых 0.5 п.п. ожидается за счет улучшения налогового администрирования, а 0.25 п.п. за счет – налоговой политики (поступления от налогообложения электронной коммерции, повышение ставок акцизов, повышение налоговой нагрузки на игровой сектор). В 2024-2025 годах прирост налоговых поступлений составит 0.5 п.п. ежегодно.

В базовом сценарии ПБ ЕФСР дефицит бюджета в 2023-2025 гг. будет в среднем составлять 2.7% ВВП, что обуславливает формирование разрыва в финансировании. Формирование разрыва в финансировании обусловлено более низким прогнозом темпа экономического роста по сравнению с заложенным в среднесрочную программу государственных расходов и закон о бюджете на 2023 год (в среднем 5.3% и 7.0%, соответственно).

Дефицит счета текущих операций несколько расширится в 2023-2025 годах до 2.4% (в среднем) по причине прогнозируемого ухудшения торгового баланса. Существенный рост объемов импорта в прогнозном периоде приведет к снижению достаточности международных резервов до 4.2 месяцев импорта в 2025 г., по сравнению с 4.9 месяцами в 2022 г.

У базового прогноза ЕФСР есть как понижаемые, так и повышаемые риски. К понижаемым макроэкономическими рисками относятся возможный отток капитала РФ и сокращение потребления граждан РФ, временно проживающих в РА. Реализация этих рисков может оказать давление на

обменный курс и привести к ослаблению армянского драма, что, в свою очередь, может привести к ускорению инфляции, снижению устойчивости показателей банковского сектора и повышению уровня государственного долга. Кроме этого, ухудшение макроэкономических условий может негативно сказаться на формировании доходной части государственного бюджета (см. Таблица 2. Факторы рисков).

**Таблица 1. Прогноз основных макроэкономических показателей**

	2022	2023	2024	2025
	Факт	Прогноз	Прогноз	Прогноз
<b><u>Национальные счета и цены (в %)</u></b>				
Прирост реального ВВП	12.6	5.9	5.0	5.0
ИПЦ	8.3	4.3	4.0	4.0
<b><u>Деньги и кредит (на конец периода)</u></b>				
Широкие деньги, % изменения	16.1	12.8	9.5	9.5
Ставка рефинансирования, %	10.75	10.0	7.5	6.0
<b><u>Государственные финансы (в % ВВП)</u></b>				
Доходы и гранты	24.3	24.5	24.7	25.1
из них налоговые поступления	22.7	23.5	24.0	24.5
Бюджетные расходы	26.4	27.3	27.4	27.7
Текущие расходы	21.9	21.4	21.4	21.5
Капитальные расходы	4.5	5.8	6.0	6.2
Баланс бюджета ("-" дефицит / "+" профицит)	-2.1	-2.7	-2.7	-2.6
<b><u>Внешний сектор (в % ВВП)</u></b>				
Счёт текущих операций	-0.9	-2.1	-2.5	-2.6
Денежные переводы	7.3	5.9	5.8	5.6
Прямые иностранные инвестиции	5.1	5.3	5.6	5.6
Валовые резервы, в месяцах импорта товаров и услуг	4.9	4.4	4.3	4.2
Средний обменный курс, за 1 доллар США	435.7	388.2	397.9	407.9

**Таблица 2. Факторы рисков для базового прогноза**

	<b>Для роста ВВП</b>	<b>Для инфляции</b>
<b>Повышательные риски (+)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• дельнейший приток капитала,</li> <li>• реализация пакета помощи ЕС «Восточное партнерство» в размере 2.6 млрд евро (по оценке ЦБ РА годовой рост повысится примерно на 1 п.п.),</li> <li>• ускорение инвестиций за счет сбережений, накопленных в частном секторе,</li> <li>• эксплуатация Амулсарского рудника начиная с 2024 года (вклад в экономический рост оценке ЦБ РА составляет около 2 п.п.), а также возобновление работ на Техутском руднике.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• продолжительность ускорения потребления в частном секторе,</li> <li>• рост государственных расходов,</li> <li>• продолжительность ускорения роста зарплаты,</li> <li>• повышение цен на международном рынке на сырьевые и продовольственные товары,</li> <li>• ослабление армянского драма (при оттоке капитала).</li> </ul>
<b>Понижательные риски (-)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• возможный отток капитала РФ и сокращение потребления граждан РФ, временно проживающих в РА,</li> <li>• риски связанные с эффективностью выполнения капитальных расходов предусмотренными среднесрочным планом бюджета,</li> <li>• риски, связанные с напряжённостью на границе - есть вероятность экономического стагнации (нулевой рост в среднесрочной перспективе).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• продолжительность укрепления армянского драма,</li> <li>• замедление потребления в частном секторе,</li> <li>• полное восстановление сбоя в цепочке поставок,</li> <li>• снижение цен на международном рынке на сырьевые и продовольственные товары.</li> </ul>

**Приложение 1. Распределение вариантов прогноза реального роста ВВП и инфляции**

<b>Распределение вариантов прогноза реального роста ВВП</b>				
Период	90% вероятность		30% вероятность	
	Минимальн.	Максимальн.	Минимальн.	Максимальн.
2023	4.5%	7.2%	5.5%	6.3%
2024	2.0%	7.4%	4.1%	5.2%
2025	0.5%	8.7%	3.9%	5.3%
2026	-0.7%	10%	3.6%	5.5%
<b>Распределение вариантов прогноза инфляции</b>				
Период	90% вероятность		30% вероятность	
	Минимальн.	Максимальн.	Минимальн.	Максимальн.
2023	3.5%	5.3%	4.0%	4.5%
2024	2.5%	6.0%	3.8%	4.4%
2025	1.8%	6.8%	3.7%	4.6%
2026	1.0%	7.8%	3.6%	4.8%

В Приложение 1. представлены вероятности попадания прогнозов в конкретные интервалы. Согласно базовому сценарию, рост в 2023 году составит 5.9% и замедлится до потенциального уровня порядка 5.0% в среднесрочной перспективе (Рис.12). Инфляция в 2023 году составит 4.3% и в среднесрочной перспективе прогнозируется в рамках целевого уровня (Рис.13).

**Приложение 2: Оценка основных факторов инфляции РА в 2022 году**

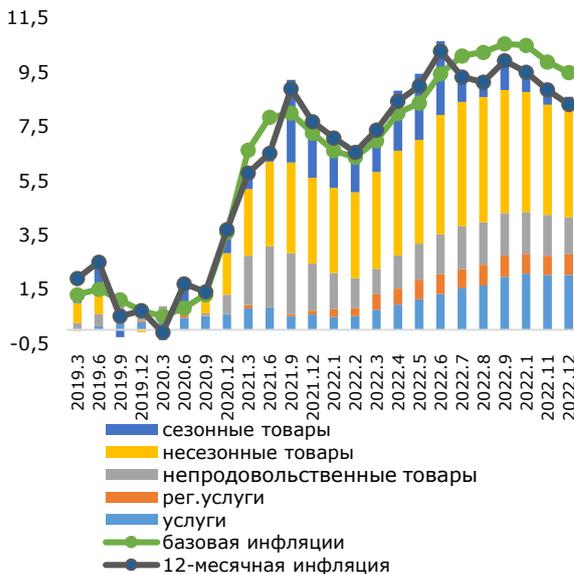
Основная цель данного анализа оценить инфляцию с точки зрения спроса и предложения и определить основные факторы инфляции, поскольку за последние два года инфляция в РА превышала целевой уровень ( $4 \pm 1.5\%$ ).

**С точки зрения спроса**

В результате расширения спроса, основным драйвером которого был возросший поток туристов и релокация специалистов из России, с марта 2022 года инфляция резко ускорилась. Основной вклад в 12-месячную инфляцию внесли повышение цен на услуги и несезонные товары (Рис.1). В результате возросшего потока туристов из России повысились цены на ряд услуг с относительной ценовой жесткостью - арендная плата и авиабилеты повысились на 63.0% (вклад 0.6 п.п.) и 47.1% (вклад 0.3 п.п.) соответственно. Также повысились тарифы на услуги банков, почтовых отделений, повысились цены ресторанов, гостиниц, парикмахерских услуги (Таблица 1). За последние 10 лет подобного резкого повышения цен этой категории товаров и услуг не наблюдалось.

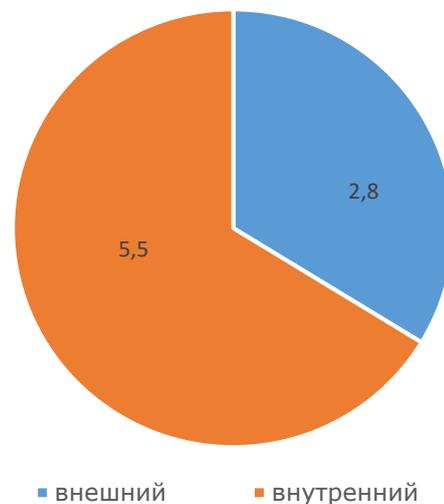
Если разделить инфляцию на внутреннюю и внешнюю, то очевидно, что в результате расширения спроса, вклад товаров и услуг внутреннего производства в инфляцию был значительно большим (5.5 п.п.), чем импортных товаров (2.8 п.п.) (Рис.2).

**Рис 1.** Динамика вкладов 12-месячной инфляции (п.п.)



Источник: Оценки ЕФСР

**Рис 2.** Внутренняя и внешняя инфляция в 2022 году (п.п.)



Источник: Оценки ЕФСР

В течение 2022 года наблюдалось также инфляционное давление со стороны рынка труда, в частности, вследствие высокого роста зарплат в частном секторе (19%).

По оценкам ПБ ЕФСР, влияние потребления российских граждан и приток российского капитала на экономический рост РА оценивается примерно 4.0 п.п. Дополнительное потребление российских граждан повысила инфляцию РА примерно на 1-1.5 п.п.

### **С точки зрения предложения**

Несмотря на некоторое ослабление инфляционного давления со стороны внешнего сектора, высокая инфляционная среда все же сохранялась в течение 2022 года. Цены на импортные продовольственные товары, доля которых в корзине ИПЦ составляет 14.8%, повысились на 11.1% (вклад 1.6 п.п.).

Еще одним важным фактором инфляции является изменения ставок акцизного налога и таможенных пошлин. В связи гармонизацией единого таможенного законодательства в странах ЕАЭС с 2020 года, акцизы и таможенные ставки ежегодно повышаются. По оценке ПБ ЕФСР, инфляционный эффект от изменения акцизного налога ежегодно составляет примерно 0.4 – 0.5 п.п., а от таможенных ставок около 0.3 п.п. (оценки соответствуют оценкам ЦБ). В результате изменения акцизов, цены на алкогольные напитки и табачные изделия в 2022 году повысились на 8.9% (вклад 0.34 п.п.).

Другим фактором инфляции с точки зрения предложения было повышение тарифов на некоторые регулируемые услуги (вклад 0.8 п.п.). В первом квартале 2022 года инфляция расширилась в результате повышения тарифов на водоснабжение, электроэнергию и природный газ.

Таким образом получается, что в 2022 году рост инфляции на 8.3% было за счет факторов предложения примерно на 3 п.п., а остальные 5 п.п. было за счет расширения внутреннего и внешнего спроса.

**Таблица 1**

<b>Рост потребительских цен по товарным категориям, наиболее способствующим росту инфляции</b>			
Товарная категория	Вес, %	12-месячная инфляция, %	Вклад, п.п.
<b>Хлеб и хлебобулочные изделия</b>	<b>8.1</b>	<b>14.1</b>	<b>1.1</b>
<b>Мясо</b>	<b>9.0</b>	<b>12.3</b>	<b>1.1</b>
Молочные изделия	4.2	16.6	0.7
Масла и жиры	2.6	4.8	0.1
Шоколад	0.7	8.4	0.1
Кофе	1.4	11.9	0.1
<b>Фрукты</b>	<b>3.2</b>	<b>10.9</b>	<b>0.4</b>

Алкогольные напитки и табачные изделия	3.8	8.9	0.3
Одежда и обувь	2.1	7.2	0.2
Бытовая техника	0.6	8.8	0.1
<b>Фактическая арендная плата</b>	<b>1.0</b>	<b>63.0</b>	<b>0.6</b>
Пассажирские воздушные перевозки	0.6	47.1	0.3
Рестораны и гостиницы	1.0	8.8	0.1
Услуги банков, почтовых отделений	0.6	18.6	0.1
<b>Тарифы на регулируемые услуги</b>	<b>15.5</b>		<b>0.8</b>
- Водоснабжение	1.6	10.0	0.1
- Электроэнергия	5.0	7.6	0.4
- Газ	7.1	3.3	0.2
Топливо	6.9	2.6	0.3
Товары и услуги по уходу за домом	2.5	17.0	0.4
Различные продукты и услуги	6.4	12.8	0.8
<b>Всего</b>	<b>70</b>	<b>-</b>	<b>7.6</b>