

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК РЕСПУБЛИКИ АРМЕНИЯ

*Программа утверждена решением Совета
Центрального банка Республики Армения
номер 11 А от 31.01.2011 г.*

**Программа
денежно-кредитной
политики
Республики Армения**

1-ый квартал 2011 г.

Содержание

Фактические показатели и развития 4-го квартала 2010 года	3
Прогноз на последующий 12-месячный период	10
<i>Внешняя среда.....</i>	10
<i>Совокупное предложение.....</i>	11
<i>Рынок труда.....</i>	13
<i>Совокупный спрос.....</i>	14
<i>Совокупный бюджет.....</i>	15
Прогнозы по инфляции и направлениям денежно-кредитной политики в прогнозируемом 12-месячном периоде.....	16

ФАКТИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ И РАЗВИТИЯ ЧЕТВЕРТОГО КВАРТАЛА 2010 ГОДА

Финансовая ситуация в РА в начале 2010 выделялась высокой инфляционной средой, так как воздействие **проведенных в 2009 году экспансивных налогово-бюджетной и денежно-кредитной политик** стало появляться уже в конце 2009 года, и предполагалось, что инфляция достигнет своей наивысшей отметки в первом квартале 2010 года. Вторым фактором, оказавшим содействие формированию инфляционной среды, стал **рост мировых цен на продовольствие и сырье в условиях восстановления мировой экономики** со второй половины 2009 года, наибольшее воздействие которого ожидалось в первом квартале 2010 года. Третьим фактором, формирующим инфляционную среду, стало **повышение тарифов на газ и воду с 1-го апреля 2010 года**, воздействие которого на инфляцию проявилось как непосредственно – путем роста тарифов на эти услуги, так и опосредованно – в виде роста цен на прочие товары через повышение себестоимости. В подобной ситуации Центральный банк провел с января 2010 года жесткую денежно-кредитную политику, постепенно повышая в течение первых пяти месяцев процентную ставку рефинансирования (в целом на 2.5 пп), осуществляя параллельно с этим и меры по дедолларизации.

В результате проведенной политики 12-месячная инфляция стала непрерывно снижаться с отмеченных в феврале 9.4% и достигла в июне верхней границы целевого интервала, составив 5.8%. Однако с июня ситуация резко изменилась, и инфляционная среда стремительно расширилась. Тем не менее, базовая инфляция¹ продолжала снижаться, отражая осуществленное в начале года ужесточение денежно-кредитных условий.

Первым фактором, передавшим новые инфляционные импульсы экономике РА, стал **резкий рост мировых цен на пшеницу, за которым последовал и рост мировых цен на прочее продовольствие**. Другим немаловажным фактором стал **глубокий спад в сельском хозяйстве**, выразившийся в резком сокращении предложения сельхозпродукции. Несомненно, инфляционная среда формировалась, будучи исключительно обусловленной факторами предложения, которые не подлежат денежно-кредитному урегулированию. В подобной ситуации, несмотря на ускорение темпов инфляции, Центральный банк воздержался от повышения процентной ставки рефинансирования, поскольку все оценки показывали, что повышение внутреннего спроса медленными темпами не создает инфляционных давлений. Иными словами, высокая инфляция не была обусловлена находящимся под воздействием денежно-кредитной политики фактором, то есть спросом. И в подобной ситуации ЦБ с июня месяца оставил процентную ставку основного инструмента без изменения.

В результате в течение 2010 года инфляция составила 9.4%, где только 7.5 пп образовались за счет роста цен на сельхозпродукцию: за счет повышения цен на внутреннюю сельхозпродукцию рост инфляции составил 5 пп, а за счет роста цен на экспортируемое продовольствие – более 2 пп. Причем, в четвертом квартале содействие продовольственных товаров общей инфляции увеличилось. В течение квартала инфляция составила 4.5%. Цены на продовольствие поднялись в течение квартала на 8.1% (содействие общей инфляции - 4.4 пп), цены на непродовольственные товары – на 1.5% (содействие общей инфляции - 0.21 пп), а – тарифы на услуги снизились на 0.2% (содействие общей инфляции - 0.05 пп). В январе-декабре 2010 года средняя инфляция составила по сравнению со средней инфляцией предыдущего года 8.2%.

В ноябре-декабре наблюдалось усиление вторичных воздействий проявившейся на протяжении месяцев инфляции, обусловленной шоками предложения, и сформировались инфляционные ожидания, которые отобразились также и в показателе базовой инфляции. В течение квартала базовая инфляция составила 3.0%, в результате 12-месячная базовая инфляция составила в конце года 6.26%.

¹ Методика расчета базовой инфляции, разработанная ЦБ РА, подробно представлена в “Вестнике ЦБ РА” (1-ый квартал 2008 года). В том же издании публикуются показатели базовой инфляции.



Внешняя среда

Согласно скорректированным оценкам МВФ, мировой экономический рост в 2010 году (с расчетом адекватности покупательной способности) составит 5.0%, вместо примерно 0.6% спада, зарегистрированного в предыдущем году². Что касается инфляции, то в 2010 году она ускорилась как в развитых, так и развивающихся странах, что наибольшим образом проявилось в течение четвертого квартала. Согласно оценкам 2010 года, инфляция в развитых странах составила 1.5%, в развивающихся - 6.5% (в предыдущем году инфляция составила, соответственно, 0.1% и 5.2%). Причем, в странах СНГ инфляция составила в среднем 10.0%³ (см. приложение).

В четвертом квартале 2010 года мировые рынки основных товаров отличились значительным колебанием цен, что было обусловлено ожиданиями проведения политики сокращения в условиях отмеченной инфляции в Китае, началом второго этапа количественной экспансии, проводимой Федеральным резервным фондом США, и обострением долговых проблем в еврозоне. Несмотря на некоторое колебание товарных рынков, в основных из них сохранились существенные инфляционные давления. В частности, в конце квартала были отмечены самые высокие за последние два года уровни мировых цен почти на все основные сырьевые товары.

В четвертом квартале 2010 года было отмечено повышение кв/кв мировых цен на нефть на 13.6%. Среднеквартальная цена на лондонской бирже на сырую нефть марки Brent составила 86.8 долларов США за баррель (рост г/г – 15.8%). Следует отметить, что в конце квартала мировая цена на нефть за баррель в третий раз превысила отметку 90 долларов США в течение года, оставшись на самом высоком уровне за последние 26 месяцев, что было обусловлено резким увеличением мирового спроса из-за холодной зимы, а также сокращением запасов сырой нефти в США.

В четвертом квартале был отмечен рост цен, как на промышленные металлы, так и на драгоценные металлы. Цена на медь на лондонской бирже металлов, повысившись кв/кв в течение квартала на 18.4%, составила, в среднем, около 8617 долларов США за тонну (рост г/г составил 29.5%). Следует отметить также, что сформировавшееся на рынке напряжение из-за опережающего мирового спрос предложение привело к тому, что в конце квартала цена на медь даже превысила 9000 долларовый предел. Цены на молибден составили в среднем рост кв/кв примерно на 3.1%, превысив на 42.6% средний показатель того же периода предыдущего года. Мировые цены на золото в этом квартале также отметили непрерывный рост: средне-

² IMF, "World Economic Outlook: Update", January 25, 2011.

³ Представлено без Туркменистана и Узбекистана, данных по которым еще нет. Показатель рассчитан методом выведения среднеарифметического числа.

квартальная цена на золото по сравнению с предыдущим кварталом повысилась на 11.6%, составив 1370 долларов США за тройскую унцию (рост г/г составил 24.3%).

Мировые цены на зерновые в четвертом квартале также продолжили повышение, достигнув в течение квартала новых отметок. В результате среднеквартальная цена на зерновые на чикагской товарно-сырьевой бирже составила 7.7 доллара США за бушель, что превышает средний показатель предыдущего квартала на 18.5%, а показатель того же квартала предыдущего года - на 38.2%. В условиях сохраняющегося напряжения на рынке мировые цены на зерновые превысили в конце квартала границу в 8.5 долларов США за бушель. Мировая цена на рис повысилась кв/кв в четвертом квартале на 26.6%, составив 14.1 долларов США за американский центнер (45.3 кг), что ниже показателя предыдущего года на 4.9%, что обусловлено, в основном, резкой инфляцией, отмеченной в конце 2009 года.

Согласно индексам мировых цен на сахарный песок, опубликованным Советом торговли Нью-Йорка, в четвертом квартале 2010 года на рынке сахарного песка был отмечен рост кв/кв цен на 34.2%, в результате среднеквартальная цена на сахарный песок составила 35.6 цента США за фунт (рост г/г составил 50.4%). Инфляционная среда, сохраняемая на мировом рынке сахарного песка, обусловлена беспрецедентным спросом, который трудно удовлетворить существующими объемами производства.

В четвертом квартале вновь обострились долговые проблемы в еврозоне, и хотя государства ЕС совместно с МВФ выступили с инициативой предоставления Ирландии пакета помощи с целью предотвращения дальнейшего распространения проблем, в конце квартала обменный курс евро по сравнению с долларом США существенно упал на фоне опасений относительно распространения и обострения возможных проблем в прочих уязвимых государствах еврозоны. В результате, в условиях сформировавшегося в октябре-ноябре высоко уровня обменного курса евро последний удорожал кв/кв на 5.2%, составив 1.36 долларов США за евро (падение курса г/г евро составило 8.0%).

В четвертой четверти 2010 года Федеральная резервная система и Европейский центральный банк сохранили низкие процентные ставки денежно-кредитной политики. В то же время, исходя из медленных темпов восстановления экономики США и занятости и опасений относительно перспектив развития экономики, Федеральная резервная система США объявила в ноябре о начале нового этапа количественной экспансии в объеме 600 млрд. долларов США. Вследствие этого межбанковская квартальная ставка LIBOR снизилась в среднем в течение квартала, составив 0.29%.

Таким образом, спрос Китая, Индии и ряда развивающихся стран, с одной стороны, и политика количественной экспансии развитых стран с другой стороны оказали содействие усилению инфляционных давлений на мировых товарных рынках в конце 2010 года, что постепенно передается и во внутренние товарные рынки.

Совокупное предложение⁴

Как и ожидалось⁵, экономический рост, отмеченный в январе-декабре, составил 2.6% г/г.

В **строительстве** рост добавленной стоимости составил 9.5%, обусловленный, в основном, ростом объемов производства металлической руды (24.7%), продовольствия (9.7%), напитков (31.6%), стройматериалов (12%), металлургии (6.4%) и ювелирных изделий (15.1%), что явилось результатом роста как внутреннего спроса, так и внешнего спроса в условиях восстановления мировой экономики.

Что касается объемов производства электроэнергии и газа, то в этой отрасли было отмечено сокращение примерно на 10.3%, хотя объем производства электроэнергии в реальном выражении увеличился примерно на 14.5% г/г, в результате был отмечен также рост объема экспорта электроэнергии.

В **строительстве** добавленная стоимость увеличилась на 3.7%. Причем рост объемов строительства, осуществляемого за счет средств бюджетов общин (рост в 4 раза), гуманитарной помощи (рост в 3.4 раза) и средств организаций (35.3%), сопровождался сокращением

⁴ Показатели секторов экономики и отраслей промышленности за январь-декабрь текущего года даны по сравнению с январем-декабрем предыдущего года.

⁵ См. "Программа денежно-кредитной политики: четвертый квартал 2010 года".

объемов строительства, осуществляемого за счет международных кредитов (сокращение на 43.1%), средств населения (сокращение на 38.5%) и государственного бюджета (сокращение на 1.7%).

По отраслевому распределению строительства, содействие росту в строительстве в основном оказал рост объемов строительства в сельском хозяйстве, обрабатывающей промышленности, в сфере транспорта, водоснабжения, государственного управления и обороны.

В сфере **услуг** добавленная стоимость увеличилась на 4.6%, что, в основном, является результатом роста объемов розничной и оптовой торговли, соответственно, на 12% и 0.6%. В то же время, объем предоставленных услуг увеличился на 3.8%, причем рост был отмечен во всех сферах. Наибольшее содействие оказал рост услуг в финансовой сфере и в страховании - на 3%, в сфере транспорта - на 1.7% и информации и связи на 1.1%.

В **сельском хозяйстве** снижение добавленной стоимости составило г/г 13.4%, что почти полностью было обусловлено 20.3% снижением, отмеченным в растениеводстве. Причем сокращением объемов производства растениеводства явилось следствием неурожая, вызванного сокращением посевных площадей и неблагоприятными климатическими условиями.

Рынок труда⁶

Согласно оценкам ЦБ РА, рост средней номинальной заработной платы в четвертом квартале 2010 года составил примерно 7.2%, в результате рост средней номинальной зарплаты в 2010 году составил 6.8%. Рост средней номинальной зарплаты в четвертом квартале был обусловлен ростом зарплат в частном секторе и некоторых организациях с бюджетным финансированием. В четвертом квартале средняя номинальная зарплата в частном секторе увеличилась, в основном, за счет роста заработной платы в отраслях промышленности и сфере услуг

Вследствие восстановления экономики продолжал увеличиваться спрос на рабочую силу, в результате среднеквартальный уровень официально зарегистрированной безработицы снизился на 0.2 пп, составив 6.8%, а по результатам года - на 7.0%. В условиях отмеченного в четвертом квартале экономического роста производительность труда также повысилась примерно на 2%.

В результате указанных развитий, показатель стоимости труда, необходимого для производства единицы товара, повысился примерно на 5%, вызвав слабые инфляционные давления в экономике, которые, согласно оценкам, составили 0.3 пп.

Совокупный спрос⁷

Согласно оценкам ЦБ РА, в четвертом квартале 2010 года затраты частного сектора в реальном выражении увеличились примерно на 2%. Следует отметить, что в условиях замедления темпов экономического роста ослабили также и темпы роста затрат. Рост темпов затрат частного сектора был нейтрализован снижением государственных затрат, в результате внутренний спрос по сравнению с тем же периодом предыдущего года существенно не изменился. В результате годовой рост затрат частного сектора составил в 2010 году 3.7%, что в условиях сокращения затрат государственного сектора на 2.7% привело к росту внутреннего спроса примерно на 3%⁸.

⁶ Данные рынка труда за 2010 год являются оценками ЦБ РА, основанными на фактических показателях третьего квартала и октября, ноября 2010 года, опубликованными НСС РА. Оценки роста даны по отношению к тому же кварталу предыдущего года, если иное не указывается.

⁷ Показатели реального роста частного потребления и инвестиций за 2010 год являются оценками ЦБ РА. Фактические данные указанных показателей даны по состоянию на второй квартал 2010 года. Фактические показатели являются данными, опубликованными НСС РА за третий квартал 2010 года. Оценки реального роста даны по отношению к тому же кварталу предыдущего года, если иное не указывается.

⁸ Сокращение государственных затрат в 2010 году было отмечено в условиях высокого уровня дефлятора государственных затрат.

В четвертом квартале в структуре затрат частного сектора потребление в реальном выражении увеличилось примерно на 3%, что вызвано небольшим ростом реальных доходов частного сектора и восстановлением доверия потребителей.

Обусловленное ростом объемов кредитов, предоставляемых экономике, и собственных средств организаций, увеличилось приобретение организациями машинного оборудования и осуществляемого ими строительства. Однако в четвертом квартале, в условиях медленного восстановления самой отрасли строительства⁹, объемы вложений частного сектора в экономику существенно не изменились по сравнению с предыдущим годом.

О вышеизложенных развитиях свидетельствуют также рассчитываемые и опубликовываемые ЦБ РА диффузионные индексы¹⁰. В четвертом квартале 2010 года индекс доверия потребителей увеличился на 8%, причем индекс текущих условий увеличился на 6.8%, а индекс будущих условий – на 8.7%. Индексы экономической активности и деловой среды увеличились, соответственно, на 14.5% и 7.7%.

Несмотря на то, что в четвертом квартале затраты частного сектора увеличились, они продолжали оказывать все еще сдерживающее воздействие на инфляцию. Например, согласно оценкам ЦБ РА, оцененный уровень реальных затрат частного сектора был ниже потенциального уровня на 0-1%. Это вызвало дефляционные давления на потребительском рынке, снизив инфляцию на 0.2-0.4 пп.

Текущий счет

В течение четвертого квартала 2010 года в условиях развитий мировой и внутренней экономик продолжилась тенденция улучшения г/г текущего счета. В течение квартала ускорились темпы роста мировых цен на основные металлы, превысившие ожидания. В результате в четвертом квартале был отмечен рост г/г экспорта товаров и услуг¹¹ (в долларовом выражении) на 31.2%, а рост г/г реальных объемов составил 9.1%. По результатам 2010 года рост экспорта товаров и услуг в долларовом выражении и реальный рост составили, соответственно, 35.4% и 12.1%.

В четвертом квартале был отмечен низкий рост г/г импорта товаров и услуг¹² (в долларовом выражении) - 2.6%, что в основном, было обусловлено большими объемами импорта машинного оборудования в том же периоде предыдущего года. Снижение реальных объемов импорта товаров и услуг было ощутимым и в четвертом квартале и составило 7.0% г/г. Обусловлено это было ускорением темпов роста цен на импорт в условиях ограничения бюджетов хозяйствующих субъектов. В 2010 году рост импорта товаров и услуг в долларовом выражении и реальный рост составили, соответственно, 14.3% и 4.3%.

Что касается переводов некоммерческого характера, то высокие темпы г/г притока последних сохранились и в четвертом квартале. Приток переводов некоммерческого характера увеличился г/г в четвертом квартале на 20.7%, в условиях роста г/г оттока на 7.7%. В результате рост г/г чистого притока составил в четвертом квартале 23.5%, а в течение 2010 года – 15.4%.

В результате вышеуказанных развитий текущий счет в 2010 году улучшился и, согласно оценкам, составит примерно 14.0% ВВП вместо 16.2% предыдущего года.

Совокупный бюджет¹³

⁹ Хотя совокупный объем выпуска в сфере строительства производства снизился, однако в сфере был отмечен рост добавленной стоимости.

¹⁰ См.: http://www.cba.am/CBA_SITE/statistics/complex_index.html?__locale=hy

¹¹ Рост экспорта товаров (ФОБ) в январе-декабре 2010 года составил 42.4%. Квартальные показатели экспорта услуг являются прогнозами.

¹² Рост импорта товаров (СИФ) в январе-декабре 2010 года составил 13.9%. Квартальные показатели импорта услуг являются прогнозами.

¹³ Налогово-бюджетный импульс оценен по отношению к показателю совокупного бюджета четвертого квартала 2008 года (2008 год рассматривается как базисный), поскольку в 2009 году налогово-бюджетная политика имела существенное воздействие в результате реализации антикризисных мер. Следует указать, что показатель воздействия доходов рассчитан по отношению к фактическому номинальному показателю ВВП, а импульс расходов – по отношению к потенциальному показателю ВВП.

В четвертом квартале 2010 года воздействие налогово-бюджетного сектора на совокупный спрос было несколько более расширяющим, чем прогнозировалось, и составило 4.6 пп. Обусловлено это было расширяющими импульсами как доходов, так и расходов.

Подытоживая результаты года, следует отметить, что налогово-бюджетную политику, проводимую Правительством, можно охарактеризовать как направленную на сокращение дефицита в ВВП политику, которая выразилась в перевыполнении доходов и некоторой экономии расходов. Воздействие налогово-бюджетной политики на целостный спрос имело расширяющее воздействие в 3.5 пп, что было обусловлено формированием небольшого сдерживающего импульса доходов и расширяющего импульса расходов. Причем, преобладающая часть расширяющего воздействия наибольшим образом проявилась в первом и, особенно, последнем кварталах года.

Что касается сравнения показателей совокупного бюджета с данными 2009 года, то по части доходов и расходов был отмечен рост, соответственно, на 12.3% и 1.6%. Причем рост налоговых доходов в государственный бюджет составил примерно 13.7%.

Подводя итоги отметим, что в четвертом квартале 2010 года воздействие налогово-бюджетного сектора на совокупный спрос было расширяющим, в основном, обусловленным государственными количественными затратами, осуществленными в декабре. Учитывая также слабые инфляционные давления, возникшие на рынке труда, и дефляционные давления, обусловленные недостаточным пока ростом спроса, можно утверждать, что в четвертом квартале 2010 года чистое воздействие внутреннего спроса и рынка труда было инфляционным в 1.6 – 1.8 пп.

Деньги и кредиты

В октябре-ноябре 2010 года уже было очевидно, что обусловленная многомесячными шоками предложения инфляция формирует инфляционные ожидания, а также оказывает вторичное воздействия на общую инфляцию. Несмотря на то, что в четвертом квартале ЦБ не изменил процентную ставку рефинансирования, однако с ноября стали поступать определенные импульсы, свидетельствующие о дальнейшем ужесточении денежно-кредитных условий.

После того, как эти импульсы поступили на финансовый рынок, в четвертом квартале наблюдалось следующее: средняя процентная ставка на рынке межбанковского и внутрибанковского репо повысилась по сравнению с третьим кварталом на 0.48 пп, составив 7.61%. На рынке межбанковского репо средняя ставка повысилась на 0.23 пп, составив 6.83%. На первичном рынке ГО по сравнению с предыдущим кварталом процентная ставка снизилась, обусловленная высоким уровнем ликвидности, сформировавшейся в результате большого дефицита госбюджета и развития валютного рынка в четвертом квартале. В частности, средняя процентная ставка ценных бумаг сроком до 1 года снизилась на 1.19 пп, составив 9.10%.

По сравнению с предыдущим кварталом в четвертом квартале 2010 года на инвалютном рынке средний рыночный обменный курс драма к доллару США удорожал на 1.33%, составив 360.73 драма, по отношению к евро удорожал на 3.72%, составив 490.43 драма, и обесценился по отношению к российскому рублю на 0.85%, составив 11.75 драма.

Что касается тенденций денежно-кредитных показателей, то рост в течение четвертого квартала значительно превысил ожидания. Денежная масса увеличилась на 12.5%, драмовая масса – на 14.0%, в условиях роста денежной и драмовой базы, соответственно, на 15.8% и 14.1%. В течение квартала наличность в обращении увеличилась на 11.9%, драмовые вклады – на 17.0%, а инвалютные вклады – на 10.6% (если исключить воздействие волатильности обменного курса, рост составил около 10%). В результате уровень долларизации снизился по сравнению с предыдущим кварталом на 1.6%. Рост кредитования экономики за этот период составил 10.1%.

В целом, ужесточение с начала года денежно-кредитных условий и изменение механизма обязательного резервирования (по 50% привлеченных инвалютных средств резервирование осуществляется в драмах) нашли свое отражение в годовой динамике денежно-кредитных показателей. В частности, в условиях роста драмовой базы на 12.8% и снижения денежной базы на 0.8%, драмовая масса увеличилась на 15.7%, а денежная масса – на 11.8%. Наличность

в обращении увеличилась на 7.7%, драмовые и инвалютные вклады увеличились, соответственно, на 29.0% и 7.0% (если исключить воздействие волатильности обменного курса – 11.4%). В результате уровень долларизации снизился на 4.2%. Был отмечен рост объемов кредитования на 26.7%, причем кредиты в драмах увеличились примерно на 14.0%, а кредиты в инвалюте – на 37.7% (если исключить воздействие волатильности обменного курса – на 43.2%). При этом основным источником для кредитования в инвалюте, в условиях сравнительно низкого темпа роста инвалютных вкладов, послужили излишки инвалютных корреспондентских счетов коммерческих банков в ЦБ и привлеченные из-за границы кредитные ресурсы.

ПРОГНОЗ НА ПОСЛЕДУЮЩИЙ 12-МЕСЯЧНЫЙ ПЕРИОД

Внешняя среда¹⁴

Согласно скорректированным в январе прогнозам МВФ темп роста мировой экономики составит в 2011 году 4.4%, что на 0.2 пп выше октябрьского прогноза. Прогнозы по мировой инфляции 2011 года также были пересмотрены в направлении повышения. В развитых и развивающихся странах сохранятся высокие темпы инфляции и составят в 2011 году, соответственно, 1.6% и 6.0%. Несмотря на то, что мировая экономика после этапа быстрого восстановления переходит в стадию более стабильного и медленного роста, темп мирового экономического роста в 2011 году выше примерно на 0.6 пп среднего показателя, отмеченного за последние 5 лет. Как в 2010, так и в 2011 году рост мировой экономики обусловят развитые страны, внутренний спрос которых обеспечил в 2010 году около 46% роста мировой экономики. Прогнозируемый для 2011 года темп экономического роста передовых стран мира и стран еврозоны из числа основных партнеров Армении составляет 1.5%, вместо 1.8%, прогнозированных для 2010 года. Темп роста экономики США в 2011 году будет несколько выше отмеченных в 2010 году 2.8%, и составит 3.0%. Что касается России, то темп ее экономического роста в 2011 году превысит уровень 3.7%, оцененных для 2010 года, и составит 4.5%.

На мировых торговых рынках в 2011 году в основном сохранится сформировавшийся высокий уровень цен, и среднегодовые темпы роста цен будут иметь ощутимо высокий уровень. В то же время, свойственные отдельным торговым рынкам развития (например, климатические условия) обусловят наиболее высокие или низкие инфляционные риски по части этих товаров.

В 2011 году прогнозируется некоторый рост мировых цен на нефть, который сформируется в пределах образовавшейся еще в январе цены в 98 долларов США за баррель. Согласно оценкам Энергетической хартии, в 2011 году сохранится отмеченный в конце 2010 года высокий уровень мирового спроса на нефть, который оценивается в среднем в 89 млн. баррелей в день, что почти совпадает с ожидаемыми объемами выработки. В результате, неиспользованные эффективные запасы, в частности, ОПЕК-а, впервые за последние 2 года, составят менее 5 млн. баррелей в день. В то же время, последние развития на Ближнем Востоке содержат риски в смысле формирования более высокого уровня цен на нефть.

Цены на драгоценные и промышленные металлы проявят, в основном, тенденции повышения. В частности, мировые цены на медь будут колебаться в пределах 9000 долларов США. Прогнозируемая динамика цен на медь будет обусловлена большим спросом развивающихся стран (особенно Китая), недостаточным количеством имеющегося запаса и ограниченным предложением. В то же время, подобное напряжение рынка не вызовет существенного повышения цен, так как по состоянию на конец 2010 года и начало 2011 года цены уже находятся на довольно высоком уровне (по сравнению с расходами на производство), а также имеется возможность замены (в частности, алюминием, излишек которого имеется на мировом рынке). Что касается драгоценных металлов, в частности, золота, то его цена установится в пределах 1360-1370 долларов США за унцию, что обусловлено сохранением спроса на золото.

На рынке зерна цены проявят в основном тенденцию умеренного роста. Обусловлено это будет тем, что в южном полушарии – в Австралии – ожидается существенное сокращение урожая из-за неблагоприятных погодных условий (в западном районе – продолжительная засуха, в восточном – непрерывные дожди), а в северном полушарии сохранением неопределенностей, связанных с урожаем озимых. Согласно январским оценкам Министерства сельского хозяйства США, в 2010/2011 маркетинговом году ожидается примерно 646 млн. тонн урожая зерна вместо 683 млн. тонн в 2009-2010 году. В условиях большого спроса, исходящего, в основном, из сферы продовольствия в Китае, ожидаемый мировой спрос на зерно составил 665 млн. тонн, в результате мировые запасы зерна снизятся по сравнению с предыдущим годом примерно на 20 млн. тонн, составив 178 млн. тонн, отразив сокращение запасов России и ЕС. В результате цены на зерно в 2011 году сформируются в пределах 8.5 долларов США за бушель.

¹⁴ Основой для прогноза по внешней среде послужила информация из IMF, World Bank, The Economist, Global Insight, Financial Times, US Department of Agriculture, РосБизнесКонсалтинг и прочих источников.

Мировые цены на сахар также проявят тенденцию к повышению. Это обусловлено беспрецедентным мировым спросом. Согласно оценкам Министерства сельского хозяйства США в 2010-2011 году ожидаемые объемы производства сахарного песка составят 161.9 млн. тонн, а при прогнозируемом потреблении в объеме 158.9 млн. тонн конечные запасы составят 26.5 млн. тонн. Ожидаемое напряжение на рынке может максимально усилиться вследствие некоторых проблем политического характера (ЕС, Индия), а также ожиданий неурожая в 2011 году в Бразилии - лидера по производству. В результате цены на сахарный песок в 2011 году сформируются в пределах 38 центов за фунт. Цены на рис на рынке сохранятся в основном, на уровне, сформировавшемся в начале года, проявив некоторые тенденции к повышению. Очевидно, что в условиях ожидаемого рекордного объема урожая¹⁵ и наличия больших запасов, накопленных в основных странах-производителях¹⁶ (наивысший показатель за последние 10 лет), ожидается, что этот рынок проявит, в основном, тенденцию снижения цен. Тем не менее, будучи обусловленным различными факторами рыночного и политического характера, в частности, взаимозаменяемостью риса и зерна, ожиданиями малых объемов производства в Пакистане и Вьетнаме, сохраняемых со стороны Индии ограничений экспорта, сокращением правительством Египта помощи производителям и существенным сокращением в Египте посевных площадей вследствие применения в этой стране ирригационных ограничений, инфляционные давления на мировых рынках риса сохранятся. Содействие этому окажет также растущий мировой спрос, который, согласно оценкам, превысит объемы мирового производства, составив 452.7 млн. тонн. В 2011 году цены на рис сформируются в пределах 14 центов за фунт.

В 2011 году на финансовых рынках ожидается некоторая девальвация евро, обусловленная неопределенностями на рынке из-за опасений возможного распространения долговых проблем в еврозоне.

Основными факторами, препятствующими быстрому росту мировой экономики в 2011 году, могут послужить обострение долговых проблем в еврозоне, ограничение стимулов для роста экономики на фоне проведения мер по налогово-бюджетной консолидации в мировом масштабе, развитий, вызывающих нестабильность обменных курсов и цен в развивающихся странах вследствие масштабных и прежде всего краткосрочных потоков капитала, направляемых в эти страны в условиях сохранения низких процентных ставок в развитых странах, а также вероятные резкие повышения мировых цен на продовольствие и основное сырье. В этих условиях в 2011 году первоочередными задачами экономической политики в развитых странах станут формирование адекватных экономических стимулов параллельно с налогово-бюджетной консолидацией, проведение структурных реформ, направленных на обеспечение занятости, и укрепление финансовых структур, а в развивающихся странах – управление масштабными потоками капитала. В этом случае денежно-кредитная политика в развитых странах сохранит, в основном, сравнительно мягкую среду, а формируемые в развивающихся странах инфляционные давления послужат основой для ужесточения денежно-кредитных политик.

Итак, в условиях ожидаемого роста мировой экономики в 2011 году на основных мировых товарных рынках проявятся умеренные инфляционные тенденции, сохранив, в основном, высокие уровни цен, сформировавшиеся в конце года.

Совокупное предложение

Прогнозы, сделанные в первом квартале 2011 года, существенно не отличались от прогнозов четвертого квартала 2010 года, поскольку макроэкономические развития сохранили соответствие с прогнозом. В результате в 2011 году ожидается экономический рост в 4.1-5.7%¹⁷.

Ниже приводятся прогнозы по отраслям экономики.

¹⁵ Объемы урожая риса на 2010/2011 год оценены в январе Министерством сельского хозяйства США в 452.4 млн. тонн.

¹⁶ Мировые запасы риса на 2010/2011 год оцениваются Министерством сельского хозяйства США в 94.4 млн. тонн.

¹⁷ См.: Амплитуда 30% вероятности графика прогноза по реальному (кумулятивному) росту ВВП.

В отрасли **промышленности** в 2011 году ожидается примерно 6-8% рост добавленной стоимости, которому окажут содействие, в основном, прогнозируемый рост горной промышленности и металлургии в условиях сохранения высокого уровня цен на цветные металлы на мировых рынках, прогнозируемый рост объемов производства продовольствия и напитков в условиях непрерывного восстановления мировой и внутренней экономик, прогнозируемый рост производства электроэнергии благодаря внедренным в течение предыдущего года эффективным технологиям в ТЭЦ-ах и результатам проведенных и подлежащих проведению инвестиционных программ в сфере восстанавливающейся энергетики.

Несмотря на то, что в отрасли **строительства** прогнозируется определенное ускорение темпов роста, реальный рост добавленной стоимости отрасли остается сравнительно небольшим - 2 – 4%, что обусловлено, в основном, ростом объемов строительства в отраслях энергетики, сельского хозяйства, транспорта и связи. Причем существенных изменений объемов строительства, осуществляемого за счет средств населения, не ожидается.

В сфере **услуг** реальный рост добавленной стоимости прогнозируется в пределах 3.5 - 5.5%, что обусловлено, в основном, ожидаемым ростом затрат частного и государственного секторов, что отразится на объемах как товарооборота, так и предоставляемых прочих услуг.

Реальный рост добавленной стоимости в отрасли **сельского хозяйства** прогнозируется в пределах 7 - 9%, содействие которому окажут рост в отраслях растениеводства и животноводства.

Из-за отсутствия крупных вложений в отрасль сельского хозяйства производительность останется почти без изменений, в результате объемы выпуска, в частности в растениеводстве, будут зависеть исключительно от природно-климатических условий¹⁸. Следовательно, при прогнозировании роста сельского хозяйства был выбран вариант наименьшего риска.

Риски экономического роста двусторонние и связаны как с внешними, так и с внутренними факторами. Причем риски в направлении повышения преобладают, обусловленные как ускорением темпов восстановления мировой экономики и ростом внутреннего спроса быстрее ожидаемого, так и проявлением рисков, направленных на рост прогнозируемых показателей по всем отраслям экономики. В частности, риски, преобладающие в направлении роста, в отрасли промышленности будут обусловлены, в основном, более быстрым восстановлением мировой экономики, ускорением реализации предусматриваемых количественных инвестиционных программ в отрасли строительства и сфере услуг. А в сельском хозяйстве, несмотря на зависимость от природно-климатических условий, которые могут привести к проявлению двусторонних рисков, тем не менее, преобладают риски в направлении повышения, связанные с расширением посевных площадей пшеницы и инвестициями в рамках программы “Создание сельского потенциала”.

¹⁸ Учитывая среднесрочный характер предусматриваемых в сельском хозяйстве мероприятий, в 2011 году они еще не будут иметь существенного влияния на производительность отрасли.

Вероятности прогноза по реальному (кумулятивному) росту ВВП¹⁹

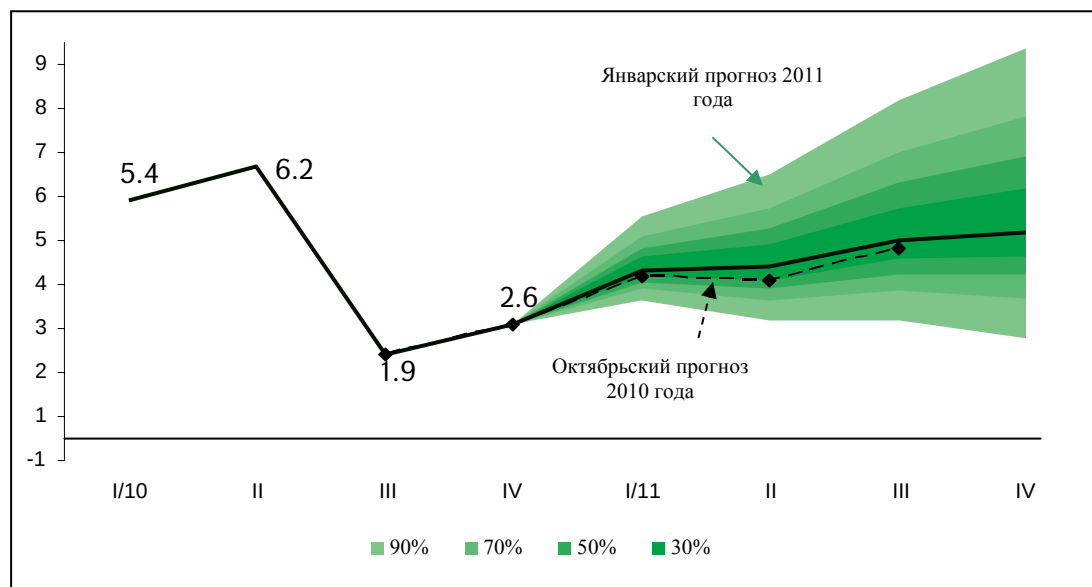


График распределения вариантов прогноза экономического роста

Интервал экономического роста	Вероятность нахождения в данном интервале	
	II кв. 2011г.	IV кв. 2011г.
< 1%	0.00%	0.44%
1 - 3%	5.98%	8.66%
3 - 7%	89.84%	67.81%
7 - 9%	4.00%	17.39%
9% <	0.13%	5.65%

Распределение вероятностей прогноза реального роста ВВП				
Период	90% вероятности		30% вероятности	
	Минимальн.	Максимальн.	Минимальн.	Максимальн.
2011 январь-март/ 2010 январь-март	3.1	5.1	3.7	4.1
2011 январь-июнь/ 2010 январь-июнь	2.7	6.0	3.6	4.4
2011 январь-сентябрь/ 2010 январь-сентябрь	2.7	7.7	4.1	5.2
2011 январь-декабрь/ 2010 январь-декабрь	2.3	8.9	4.1	5.7

Рынок труда²⁰

Прогнозы на январь-декабрь 2011 года по спросу на рабочую силу пересмотрены в направлении роста: в прогнозируемом периоде ожидается более высокий уровень номинальной заработной платы и более низкий уровень безработицы по сравнению с предыдущим прогнозом.

¹⁹ Отныне график распределения вероятностей будет представляться на базе показателей реального кумулятивного роста ВВП вместо публикуемых до этого данных на базе показателей реального квартального роста ВВП.

²⁰ Данные рынка труда 2011 г. являются оценками ЦБ РА, основанными на опубликованных НСС РА фактических показателях НСС РА третьего квартала 2010 года и октября, ноября 2010 года. Оценки роста даны по сравнению с тем же кварталом предыдущего года, если иное не указывается.

В частности, в 2011 году ожидается 7.8% рост средней заработной платы в экономике, обусловленный непрерывным ростом производительности в частном секторе и умеренным ростом зарплат в организациях с бюджетным финансированием. В прогнозируемом периоде на номинальную зарплату существенно повлияет также сокращение безработицы и сохранение инфляционной среды в первом квартале 2011 года.

В условиях непрерывного экономического роста в 2011 году продолжится увеличение спроса на рабочую силу, в основном, за счет роста объемов выпуска в отрасли промышленности и сфере услуг, в результате которого число безработных в экономике уменьшится. Таким образом, средний уровень официально зарегистрированной безработицы сократится в 2011 году на 0.4 пп и составит 6.6%.

В течение 2011 года темп роста номинальной зарплат, обусловленный указанными развитиями, слегка превысит темп роста производительности, что приведет к умеренному росту затрат труда, необходимого для производства единицы товара, вследствие этого в экономике будут наблюдаться небольшие инфляционные давления в 0.2-0.4%.

Совокупный спрос²¹

Затраты частного сектора

Оценки затрат частного сектора за январь-декабрь 2010 года несколько пересмотрены в направлении увеличения, основанием для которого послужила непрерывность экономического роста и роста притока трансфертов, а также рост объемов кредитования частного сектора.

Согласно пересмотренным оценкам, в январе-декабре 2010 года ожидается увеличение затрат частного сектора примерно на 9%, обусловленное ростом как частного потребления, так и частных инвестиций. В условиях вышеуказанного роста затрат частного сектора и небольшого роста государственных затрат внутренний спрос в экономике увеличится на 5.5%.

В структуре затрат частного сектора частные инвестиции увеличатся примерно на 20%, отразив положительные ожидания хозяйствующих субъектов, рост трансфертов из-за границы и стабильное восстановление внешнего и внутреннего спроса. Основным источником финансирования для частных вложений послужат собственные средства и кредиты, предоставляемые частному сектору.

Частное потребление увеличится на 6%, обусловленное ростом частных располагаемых доходов за счет реального роста ВВП и денежных переводов из-за границы.

В результате непрерывного роста частных трансфертов в первом квартале 2011 года нейтрализуется разрыв между уровнями затрат частного сектора и их потенциальным уровнем, образовавшийся в 2009 году вследствие кризиса. В период со второго квартала по четвертый квартал 2011 года темп затрат частного сектора будет близок к нулевой отметке (положительным). В результате указанных развитий затраты частного сектора в течение 2011 года будут довольно близки к их потенциальному уровню и окажут на инфляцию нейтральное воздействие. Однако отметим, что в случае ускорения темпов кредитования экономики (за счет привлечения иностранных средств) разрыв затрат частного сектора может увеличиться и вызвать в экономике инфляционные давления.

Текущий счет

Учитывая ожидаемые новые развития мировой и внутренней экономик, прогнозы 2011 года по основным компонентам текущего счета были скорректированы. В условиях сохранения высоко уровня цен на мировых рынках на основные металлы (еще в четвертом квартале рост цен превысил ожидания) и ожидаемых высоких темпов роста промышленности долларовой и реальный рост товаров и услуг был пересмотрен в направлении увеличения. В частности, в 2011 году ожидается долларовый рост экспорта товаров и услуг на 13-15%, и рост реальных объемов на 6-8%. Риски экспорта могут проявиться в направлениях как роста, так и сни-

²¹ Фактические показатели реального роста потребления и инвестиций частного сектора 2011 года являются оценками ЦБ РА. Фактические величины указанных показателей представлены на основании опубликованных НСС РА данных третьего квартала 2010 года. Оценки реального роста даны по сравнению с тем же кварталом предыдущего года, если иное не указывается.

жения, обусловленные развитиями мировой экономики, мировых цен на основные металлы и развитиями промышленности. Показатель импорта товаров и услуг также был пересмотрен в направлении увеличения. В условиях сохранения ожидаемого высокого темпа роста цен на импорт и положительных развитий внутренней экономики, в 2011 году ожидается долларовый рост импорта товаров и услуг на 9-11%. В первом полугодии 2011 года ожидается сокращение реальных объемов импорта товаров и услуг, а в течение второго полугодия – их рост, в результате в 2011 году будет отмечен небольшой рост реальных объемов товаров и услуг. Риски по части импорта также могут быть в двух направлениях, что обусловлено развитиями внутренней экономики и мировых цен.

Прогнозы по переводам некоммерческого характера физических лиц не изменились, и ожидается, что в 2011 году их рост составит 9-13%, что будет обусловлено, в основном, развитиями экономики России. Согласно последним прогнозам МВФ, показатель экономического роста России 2011 года составит 4.5%, слегка превысив показатель последнего прогноза.

В результате указанных развитий ожидается, что показатель текущий счет/ВВП в 2011 году улучшится и составит 11.5 – 13.5%.

Совокупный бюджет²²

В 2011 году Правительство РА продолжит переход от антикризисной к равновесной политике, с одной стороны, не оказывая содействия возникновению дополнительных инфляционных давлений, с другой – не препятствуя восстановлению экономического роста. Основным целевым ориентиром обеспечения программ по государственным затратам является обеспечение роста налоговых доходов в ВВП на 0.3 пп по сравнению с предыдущим годом и реализация государственных затрат в соответствии с планируемыми пропорциями. Предусмотренный рост государственных расходов будет в основном по части текущих расходов, а по части капитальных расходов будет отмечено уменьшение. Примечательно, что по сравнению с 2010 годом показатель дефицит/ВВП снизится примерно на 1 пп.

Таким образом, в результате вышеуказанного воздействия налогово-бюджетной политики на совокупный спрос по сравнению с 2010 годом будет почти нейтральным, как следствие, в основном, небольшого расширяющего воздействия расходов и небольшого сдерживающего воздействия доходов. Тем не менее, в первой половине года налогово-бюджетная политика окажет на совокупный спрос некоторое расширяющее воздействие, обусловленное, в основном, передачей лагового воздействия расширяющего импульса конца 2010 года, которое, однако, нейтрализуется во второй половине года.

Итак, первое полугодие 2011 года окажется под воздействием лагового проявления расширяющей бюджетной политики четвертого квартала 2010 года, что в сочетании со слабыми инфляционными давлениями рынка труда и нейтральным воздействием затрат частного сектора создаст определенные инфляционные давления, оцениваемые для полугодия в 1.4 - 1.7 пп.

Что касается второго полугодия 2011 года, то, учитывая нейтральное проявление налогово-бюджетного сектора, слабые инфляционные давления рынка труда и нейтральное воздействие затрат частного сектора, ожидается, что чистое воздействие указанных секторов на инфляцию составит 0.3 - 0.4 пп.

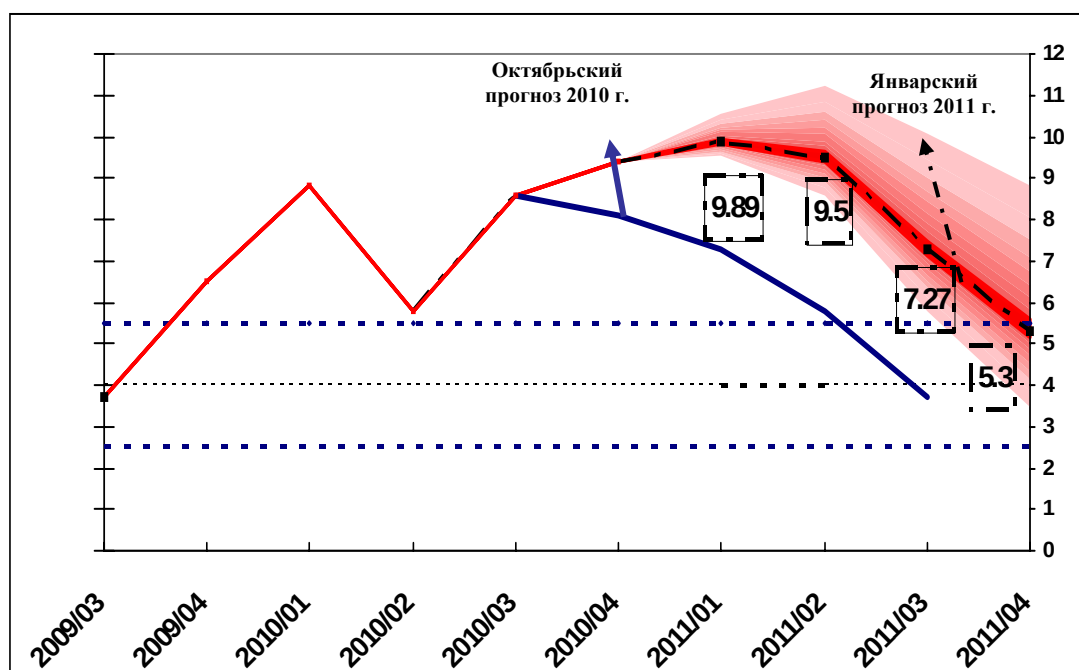
²² Оценка воздействия налогово-бюджетного сектора произведена на показателях консолидированного бюджета, составленных на основе пропорций закона РА “О государственном бюджете РА 2011 года”. Налогово-бюджетный импульс оценен по отношению к показателям консолидированного бюджета 2010 (базисного) года, что обусловлено положительными тенденциями восстановления экономики и возврата от антикризисной экспансивной налогово-бюджетной политики к равновесной политике. Следует отметить, что воздействие доходов рассчитано по отношению к показателю оцененного номинального ВВП, а импульс расходов – к оцененному потенциальному ВВП.

ПРОГНОЗ ПО ИНФЛЯЦИИ И НАПРАВЛЕНИЯМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В ПРОГНОЗИРУЕМОМ 12-МЕСЯЧНОМ ПЕРИОДЕ

Основываясь на фактических и прогнозируемых макроэкономических развитиях, при помощи модели инфляции отдельных групп товаров и модели квартальных прогнозов были проведены прогнозы по инфляции и намечены направления денежно-кредитной политики в прогнозируемом 12-месячном горизонте.

Прогноз по модели инфляции отдельных групп товаров был осуществлен на базе предположения о сохранении сформировавшегося в настоящее время уровня рыночных процентных ставок, что означает, что вероятные развития инфляции оценены при условии, что проводимая в настоящее время консервативная денежно-кредитная политика будет продолжена. Согласно прогнозам, сделанным на этом предположении, в первом полугодии 2011 года 12-месячная инфляция, обусловленная передаваемыми еще с конца года шоками предложения, в том числе, беспрецедентным ростом цен на сельхозпродукцию и повышением мировых цен на продовольствие и сырье, останется на высоком уровне: в конце первого полугодия 2011 года центральное значение 12-месячной инфляции прогнозируется в 9.5%. Начиная с третьего квартала, в условиях потухания указанных потрясений, темпы инфляции замедлятся, и центральное значение инфляции составит 5.3%²³, что, однако, будет выше центрального значения целевого интервала 12-месячной инфляции на $4 \pm 1.5\%$. Кроме этого, в условиях существующих неопределенностей, вероятность отклонения инфляции от прогнозируемого центрального значения велика. Вероятность оказания 12-месячной инфляции в пределах 5.5 - 7.5% в конце года составляет примерно 41%.

*График распределения вариантов прогноза инфляции
(12-месячная инфляция)*



²³ Результаты модели прогноза по инфляции по отдельным группам товаров получены на базе действующих показателей веса товаров и услуг в потребительской корзине, которые, по всей вероятности, изменятся с марта 2011 года.

Распределение вариантов прогноза инфляции 2010

Интервалы инфляции	Вероятность нахождения инфляции в данном интервале	
	II кв. 2011 г.	IV кв. 2011 г.
< 3.0%	0.00%	1.4%
3.0 - 4.0%	0.00%	7.1%
4.0 - 5.5%	0.00%	31.0%
5.5 - 7.5%	0.04%	40.9%
7.5 - 9.5%	41.4%	16.5%
9.5% <	53.9%	2.6%

График вероятностей распределения прогнозируемых показателей инфляции

График представляет не только точечные величины, полученные в результате прогнозов, но и интервалы возможного отклонения от этих величин в будущем, исходя из оценок ЦБ. Центральное значение соответствует прогнозам, полученным “по модели прогноза по инфляции по группам товаров”. Последние оцениваются на базе предположения о неизменности процентных ставок, сформировавшихся на рынках, и прочих макроэкономических развитий. Далее обсуждаются риски, которые могут отклонить прогнозируемую инфляцию от центрального значения, иными словами, оценивается баланс рисков, который и обуславливает расстояние интервалов от центрального значения. Прилагаемая таблица показывает, с какой вероятностью окажется инфляция в том или ином интервале. Аналитический материал по графику вероятностей распределения прогнозируемых значений размещен на странице сайта ЦБ РА:

www.cba.am/CBA_SITE/downloads/verluc/1.1.pdf:

В прогнозируемом горизонте преобладают риски отклонения инфляции от прогнозируемого значения в направлении роста. Риски связаны с нижеследующими развитиями. Во-первых, в условиях восстановления мировой экономики быстрее ожидаемого возможно формирование более высоких, чем прогнозировалось, мировых цен на продовольствие и сырье. Во-вторых, более быстрое восстановление внутреннего спроса и законодательное изменение об акцизном налоге и замене фиксированных платежей в сфере табачной продукции на общую систему налогообложения могут вызвать внутренние инфляционные давления. В то же время, в зависимости от развитий в сфере сельского хозяйства, могут проявиться риски как в направлении снижения, так и роста инфляции, однако в этом случае будут преобладать риски в направлении снижения.

Учитывая вышесказанное, для того, чтобы приблизить инфляцию к своему центральному значению в целевом интервале - 4% в прогнозируемом периоде, необходимо ужесточить денежно-кредитные условия, параллельно продолжая проведение мер по дедолларизации.

Прогнозы по инфляции, составляемые при помощи применяемой в ЦБ РА модели квартальных прогнозов, и намечаемые направления денежно-кредитной политики в целом соответствуют результатам модели инфляции по отдельным группам товаров. Результаты модели квартального прогноза получены на базе сформировавшихся в четвертом квартале 2010 года фактических макроэкономических условий. В частности, было ожено, что сохраняющаяся высокая инфляционная среда продолжает значительно обуславливаться воздействием шоков предложения, причем в четвертом квартале усилились инфляционные давления, передаваемые из внешней среды, что было намечено во время предыдущих прогнозов как риск усиления инфляции.

Согласно прогнозам, сделанным на фоне вышеуказанных предварительных макроэкономических условий, ожидаются следующие макроэкономические развития, обуславливающие дальнейшее поведение инфляции. Ожидается, что совокупный спрос в прогнозируемом горизонте продолжит восстанавливаться, однако в условиях еще медленных темпов экономического роста уровень ВВП останется ниже своего равновесного уровня. В этом случае дополнительных инфляционных давлений, вызванных совокупным спросом, не ожидается. С другой стороны, влияние высокой инфляционной среды, сохраняющейся во внешней среде, продолжит проявляться на внутренних товарных рынках, оказывая влияние на общую инфляцию посредством цен на импорт. В целом, результаты, полученные по модели квартальных прогнозов, также свидетельствуют, что в первом полугодии года будет преобладать воздействие шоков предложения на поведение инфляции, сохраняя ее на высоком уровне, и лишь со второй половины года темпы 12-месячной инфляции снизятся, однако к концу года останутся выше среднего значения целевого интервала.

Заключение такое же: в этих условиях для того, чтобы приблизить инфляцию к своему среднему значению в целевом интервале - 4%, необходимо ужесточить денежно-кредитные условия, параллельно продолжая проведение мер по дедолларизации. В то же время, не исключено, что существующие неопределенности могут внести некоторые изменения в ожидаемые развития инфляции, следовательно, и в намечаемые направления денежно-кредитной политики.

Таким образом, в основе прогнозов по денежно-кредитным показателям 2011 года лежат фактическая макроэкономическая среда, сформированная по результатам предыдущего года, макроэкономические развития, прогнозируемые в разрезе последующего одного года, и сценарий налогово-бюджетной политики, предусмотренный для этого периода. Вместе с этим, наряду с ужесточением денежно-кредитных условий были учтены осуществляемые меры по дедолларизации, в условиях которых в 2011 году прогнозируется опережающий денежную массу рост драмовой массы. Рост денежной и драмовой массы предусматривается, соответственно, в 16.0% и 22.2%, а рост денежной базы составит 12.3%. Ожидаемое уменьшение долларизации экономики выразится в опережающем инвалютные вклады росте драмовых вкладов, соответственно на 7.6% и 35.2% (в предыдущем году - 7.0% и 29.0%), а также росте наличности в обращении на 13.0%, почти дважды превышающем показатель предыдущего года.

Финансовая система в 2011 году сохранит активность в сфере кредитования экономики. Ожидаются высокие темпы кредитования бизнеса и оживление ипотечного кредитования, однако в 2011 году темпы роста кредитования экономики будут более “сдержанными” (18% вместо 27% предыдущего года), что будет обусловлено, в основном, предусматриваемым ужесточением денежно-кредитных условий.

Приложение

Инфляция в странах СНГ в 2010 году*

Страна	ИПЦ	Продовольствие
Армения	109.4	114
Беларусь	109.9	114.1
Украина	109.1	110.6
Молдова	108.1	107.1
Казахстан	107.8	110.1
Россия	108.8	112.9
Киргизия	119.2	NA
Таджикистан	110.0	114.2
Азербайджан	107.8	NA
Страны СНГ, среднее	110.0	
Грузия	111.2	122.8

* Источник: официальные сайты статистических служб стран.