

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК РЕСПУБЛИКИ АРМЕНИЯ

*Утвержден решением Совета
Центрального банка
Республики Армения
за номером 47-а от 24.02.2012*

ОТЧЕТ О ВЫПОЛНЕНИИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТОЙ ПРОГРАММЫ

(Обзор инфляции)

4-ий квартал 2011 года



**2011
ЕРЕВАН**

Содержание

1. Краткий обзор.....	3
2. Инфляция	5
2.1. Инфляция по группам товаров и услуг, базовая инфляции	5
<i>Статистический анализ колебаний инфляции.....</i>	6
2.2. Достижение целевого показателя инфляции.....	10
3. Факторы инфляции.....	12
3.1. Внешняя среда	12
3.2. Платежный баланс	19
3.2.1. Текущий счет	19
3.2.2. Счета капитала и финансовые счета.....	21
3.3. Процентные ставки, обменный курс и развития в денежно-кредитном секторе	22
3.3.1. Процентные ставки.....	22
3.3.2. Обменный курс.....	25
3.3.3. Развития в денежно-кредитном секторе	27
3.4. Совокупный спрос и предложение	29
3.4.1. Совокупный спрос	29
3.4.2. Совокупное предложение.....	32
3.5. Рынок труда	33
3.6. Цены на импорт и цены производителей	34
3.6.1. Цены на импорт.....	34
3.6.2. Цены производителей.....	35
3.7. Инфляционные ожидания.....	36

1. КРАТКИЙ ОБЗОР

ФАКТИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ И РАЗВИТИЯ ЧЕТВЕРТОГО КВАРТАЛА 2011

В четвертом квартале 2011 года инфляционная среда продолжала ослабевать, в результате к концу года 12-месячная инфляция сформировалась в границах целевого интервала. Этому оказали содействие развития как внутренней, так и внешней макроэкономической среды. В частности, в условиях замедления мирового экономического роста и обострения долговых проблем в еврозоне мировые цены на основные сырьевые и продовольственные товары продолжали снижение. Вместе с этим, вследствие ужесточения денежно-кредитных условий в начале года, осуществленной сдерживающей налогово-бюджетной политики, медленного восстановления внутреннего спроса и увеличения предложения сельхозпродукции внутренних инфляционных давлений не отмечалось.

Вследствие вышеуказанных факторов в четвертом квартале 12-месячная инфляция снизилась по сравнению с показателем предыдущего квартала на 1.5 пп и составила 4.7%. Причем рост цен на продовольствие оказал содействие 12-месячной инфляции на 3.1 пп, из которых 2.3 пп пришлось на долю товаров группы “Сахарный песок”, “Кофе, чай, какао” и “Мясные продукты”, а цены на непродовольственные товары и тарифы на услуги оказали содействие инфляции на 0.7 и 0.9 пп соответственно.

Прогноз ЦБ РА на базе показателя экономического роста г/г за январь-декабрь 2011 г. не отклонился от намеченного сценария – оставаясь в пределах 4.1 - 4.5%¹. Причем, спад этого показателя в результате ранее прогнозируемого проявления рисков в сторону роста в отраслях промышленности и сельского хозяйства, и в направлении снижения в отрасли строительства, полностью возмещается более высоким, чем ожидалось, ростом в отраслях промышленности и сельского хозяйства.

Экономический рост в течение указанного периода был обусловлен, в основном, оцениваемым ростом в отраслях промышленности, сельского хозяйства и сфере услуг на 17.0%, 14.5 и 3.1% г/г соответственно. Что касается отрасли строительства, то здесь добавленная стоимость оценивается в 13% г/г.

Среднеквартальный уровень официально в течение четвертого квартала 2011 года зарегистрированной безработицы снизился, отразив увеличение спроса на рабочую силу. За тот же период рост номинальной заработной платы гармонировал с ростом производительности труда. Несмотря на замедление темпа роста производительности, рост номинальных заработных плат по сравнению с предыдущими кварталами существенно не замедлился, отразив наличие жесткостей на рынке труда. В результате, показатель стоимости труда, необходимого для производства единицы товара, несколько увеличился, вызвав в экономике слабые инфляционные давления.

В четвертом квартале 2011 года затраты частного сектора увеличились по сравнению с предыдущим годом на 3.5 % г/г. Государственные затраты в реальном выражении увеличились примерно на 1.2% г/г, а внутренний спрос увеличился по сравнению с тем же периодом предыдущего года на 3.7% г/г. Темп роста затрат частного сектора замедлился в четвертом квартале вследствие внешних и внутренних факторов.

В результате замедления темпов роста частных затрат в течение четвертого квартала 2011 года, разрыв между частными затратами и их потенциальным уровнем, несмотря на постоянное сокращение, остался отрицательным. В течение квартала затраты частного сектора в течение квартала оказали слабое дефляционное воздействие в 0.1-0.2 пп г/г.

В четвертом квартале 2011 года продолжилось осуществление фискальной политики, направленной на макроэкономическую стабилизацию, которая проявилась в сборе доходов, соответствующем запланированному уровню, и в экономии государственных расходов. В результате, фискальная политика оказала на совокупный спрос, следовательно, на инфляцию, вместо прогнозируемого нейтрального воздействия сдерживающее воздействие в 0.9 пп. Обусловлено это ожидаемым сдерживающим воздействием доходов и нейтральным, вместо прогнозируемого расширяющего, воздействием расходов.

¹ См. 30% интервал вероятности графика распределения вариантов прогноза реального (кумулятивного) роста ВВП в “Программе денежно-кредитной политики, 1-ый квартал 2012 года”.

И по результатам года фискальная политика оказала на совокупный спрос сдерживающее воздействие в 1.3 пп вследствие экономии расходов.

В условиях вышеупомянутых развитий внутреннего спроса и рынка труда, в экономике в течение четвертого квартала 2011 года наблюдались дефляционные давления, составившие, согласно оценкам ЦБ РА, 0.5-0.6 пп г/г.

В течение 2011 года текущий счет значительно улучшился и ожидается, что он составит 11.8% ВВП вместо 14.5% в предыдущем году. В условиях продолжающегося замедления темпов мирового экономического роста и накопления новых пессимистических ожиданий, в четвертом квартале, тем не менее, продолжилось улучшение г/г текущего счета. Например, указанные явления, вместе с определенным замедлением активности внутренней экономики, привели к замедлению темпов долларового роста экспорта и импорта, а также денежных переводов физических лиц. В условиях снижения уровня мировых цен на металлы продолжился высокий рост реальных объемов экспорта товаров, обусловленный сохранением высокого роста отрасли промышленности. Рост реальных объемов импорта также сохранился в четвертом квартале, что явилось частично следствием высокого темпа снижения г/г реальных объемов, отмеченного в четвертом квартале предыдущего года. Темпы роста притока некоммерческих трансфертов физических лиц по банковской системе замедлились под воздействием развитий экономики России в четвертом квартале. В результате указанных развитий дефицит текущего счета снизился в четвертом квартале г/г на 30.7 млн. долларов США и составил 288.2 млн. долларов США.

Процесс достижения целевого показателя инфляции, а также направления денежно-кредитной политики в четвертом квартале были обусловлены как постоянной тенденцией ослабления инфляционной среды в условиях сформировавшейся макроэкономической среды, так и в целом нейтральной оценкой воздействия макроэкономических развитий в прогнозируемом горизонте, влияющих на дальнейшую динамику инфляции. В результате направления, соответствующие базовому сценарию, намеченному в “Программе денежно-кредитной политики 4-го квартала 2011 года” сохранились, и ЦБ провел нейтральную денежно-кредитную политику.

Хотя в четвертом квартале развития денежно-кредитной политики совпали, в основном, с прогнозированным сценарием, однако почти по всем денежно-кредитным показателям были отмечены небольшие превышения темпов годового роста. Например, денежная масса в четвертом квартале увеличилась на 10.4%, драмовая масса – на 11.4%, а денежная база – на 17.6%. Тенденции непрерывного снижения уровня долларизации экономики с начала года сохранились и в четвертом квартале: на 0.5 пп - по сравнению с предыдущим кварталом и на 1.3 пп - по сравнению с тем же периодом предыдущего года. В конце года отметился самый высокий рост кредитования экономики - 8.9%, в структуре которого также наблюдались высокие темпы роста инвалютного кредитования – примерно 11.0%, тогда темп роста кредитования в драмах составил 6.6%.

2. РАЗВИТИЯ ИНФЛЯЦИИ

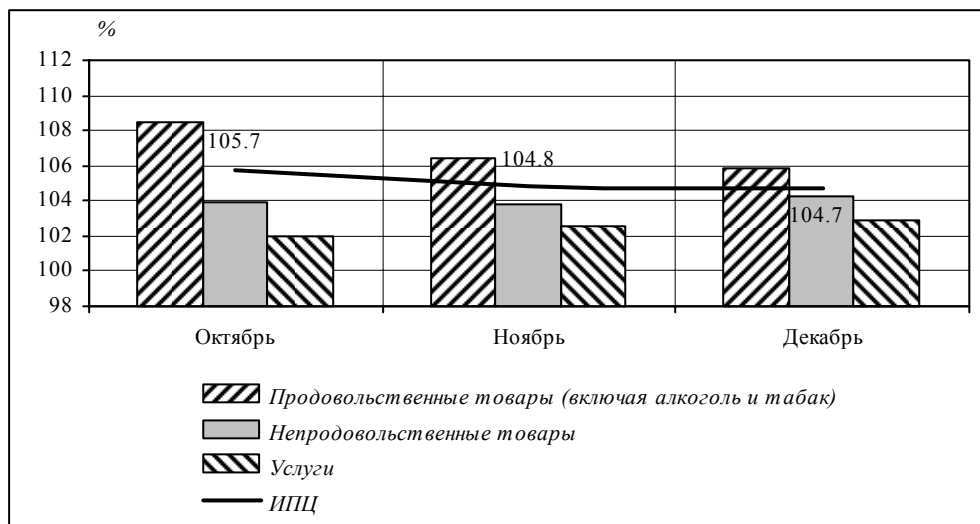
2.1. ИНФЛЯЦИЯ ПО ГРУППАМ ТОВАРОВ И УСЛУГ, БАЗОВАЯ ИНФЛЯЦИЯ

В декабре 2011 года, по сравнению с декабрем 2010 года, инфляция выросла на 4.7%, причем цены на продовольствие (включая алкоголь и табак) выросли на 5.8%, на непродовольственные товары – 4.3%, тарифы на услуги – 2.9%, оказав содействие инфляции, на 3.08, 0.67 и 0.90 пп соответственно.

Товары, оказавшие сравнительно большое воздействие на показатель инфляции, равный 4.7%

Товары	Изменение цен, %	Содействие показателю инфляции (процентные пункты)
Продовольственные товары		
Мясо и мясопродукты	12.7	1.29
Кофе, чай, какао	18.9	0.67
Животные и растительные жиры	11.8	0.38
Сахарный песок	35.4	0.38
Молочные продукты	6.8	0.29
Хлебопродукты	2.3	0.25
Кондитерские изделия	12.2	0.25
Фрукты	-12.3	-0.45
Овощи	-1.0	-0.06
Непродовольственные товары		
Автомобили личного пользования и топливо	9.0	0.22
Одежда и трикотаж	7.6	0.21
Обувь	5.1	0.09
Услуги		
Медобслуживание	12.6	0.46
Транспорт	7.9	0.27
Юридические и банковские услуги	17.6	0.13
Общественное питание	6.9	0.13
Бытовые услуги	6.0	0.08
Услуги связи	-1.6	-0.08

Индекс потребительских цен в 4-ом квартале 2011 г. в 12-месячном разрезе по основным товарам и услугам



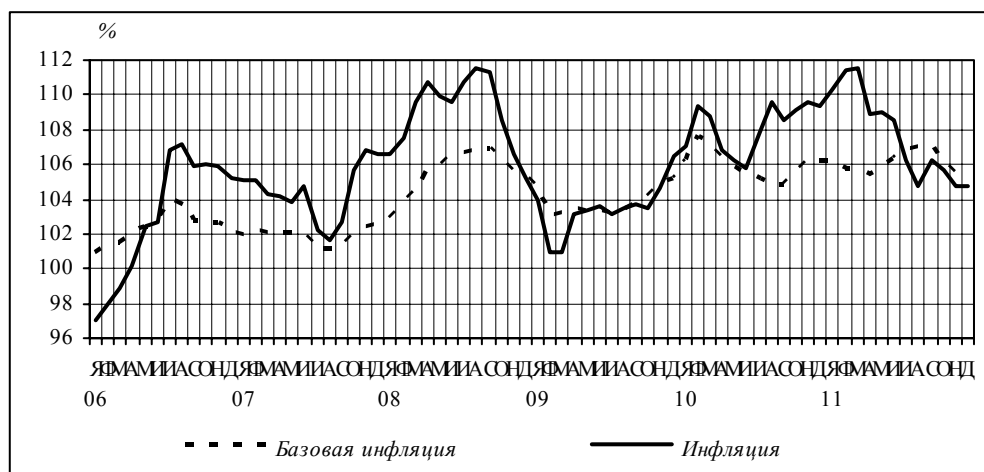
В четвертом квартале 2011 года индекс потребительских цен увеличился по сравнению с концом предыдущего квартала на 4.1%, причем на этот показатель наибольшее влияние оказал рост цен на продовольственные товары (6.7%, содействие инфляции составило 3.6 пп), цены на непродовольственные товары и тарифы на услуги повысились на 1.7% и 0.5% соответственно.

В январе-декабре 2011 года инфляция составила 7.7% по сравнению с январем-декабрем 2010 года, причем в 2010 и 2009 гг. аналогичные показатели составили 8.2 и 3.4% соответственно. Показатель инфляции 7.7 % был обусловлен ростом цен на

продовольствие на 11.2%, на непродовольственные товары - на 3.4% и тарифов на услуги на 3.6%, содействие которых общему показателю инфляции составило 6.02, 0.53 и 1.12 пп соответственно.

В декабре 2011 года базовая инфляция составила по сравнению с декабрем 2010 года 5.29%. На этот показатель большое влияние оказали цены на товары групп “Говядина” (содействие 0.8 пп), “Услуги хирургических отделений больниц” (содействие - 0.4 пп), “Сливочное масло” (содействие - 0.3 пп), “Свинина” (содействие - 0.3 пп), “Бензин” (содействие - 0.3 пп), “Авиабилеты” (содействие - 0.3 пп), “Карамель” (содействие - 0.2 пп), “Сыр домашний (из коровьего молока)” (содействие - 0.2 пп), “Сахарный песок” (содействие - 0.2 пп), “Куриные окорочки” (содействие - 0.2 пп), “Молотый черный кофе” (содействие - 0.1 пп), “Мясной фарш” (содействие - 0.1 пп)².

Инфляция и базовая инфляция в 2006 - 2011 гг. в 12-месячном отрезке



Статистический анализ колебаний инфляции

С целью исследования изменений индекса потребительских цен и индексов цен на отдельные группы товаров потребительской корзины, а также выявления факторов, обуславливающих колебания данных индексов, было выделено и оценено влияние трех принятых в теории статистики элементов — тренда, сезонности и случайности — в течение периода с января 2009 года по декабрь 2011 года³.

Расчеты показывают, что с января 2009 по декабрь 2011 года воздействие элемента сезонности на ИПЦ составило 70.5%, элемента случайности — 29.4% и элемента тренда — 0.1%. Причем, по сравнению с периодом с января 2008 по декабрь 2010 года возросло воздействие элемента сезонности на 0.8%, и снизились воздействия элементов случайности и тренда на 0.4% и 0.3% соответственно.

Воздействие элемента сезонности на индекс цен **продовольственных товаров** с января 2009 по декабрь 2011 года составило 77.9%, причем, по сравнению с периодом с января 2008 по декабрь 2010 года воздействие этого элемента увеличилось на 3.2%. В течение того же периода снизились воздействия элементов случайности и тренда на индекс цен продовольственных товаров на 1.5% и 1.7% соответственно.

² Подробная методика расчета базовой инфляции представлена в периодическом издании “Вестник ЦБ (1-ый квартал 2008 г.) в материале “Методология расчета базовой инфляции в РА: метод исключения и корректировки”.

³ Методика расчета представлена в периодическом издании “Инфляция в Республике Армения. 2-ое полугодие 1999 года”.

Воздействие элементов сезонности и случайности на индекс цен *непродовольственных товаров* с января 2009 по декабрь 2011 года было почти одинаковым – 45.5% и 45.3% соответственно, а воздействие элемента тренда составило 9.2%. По сравнению с периодом с января 2008 года по декабрь 2010 года воздействие элемента случайности снизилось на 18.0%, а воздействия элементов сезонности и тренда увеличились на 9.7% и 8.4% соответственно.

Самое большое воздействие на индекс на *тарифы на услуги* с января 2009 по декабрь 2011 года оказал элемент случайности - 44.7%, а воздействие элемента тренда составило 8.2%. По сравнению с периодом с января 2008 года по декабрь 2010 года воздействие элемента случайности выросло на 14.4%, а воздействия элементов сезонности и тренда снизились на 11.5% и 2.9% соответственно.

Анализ индекса цен по отдельным группам товаров показывает, что с января 2009 года по декабрь 2011 года *элемент сезонности* оказал наибольшее воздействие на товары групп “Овощи и картофель” (82.7%), “Услуги системы образования” (75.5%), “Фрукты” (73.1%), “Обувь” (64.5%), “Жилищно-коммунальные услуги” (53.8%), “Предметы искусства” (52.3%), “Сахарный песок” (51.1%). В течение того же периода воздействие *элемента случайности* было наибольшим на группы “Ювелирные изделия” (83.8%), “Хлебопродукты” (82.6%), “Алкогольные напитки и табачные изделия” (79.8%), “Кухонная утварь” (75.1%), “Текстиль” (72.3%), “Рыба и рыбные консервы” (71.3%), “Услуги быта” (71.0%) и “Прочие бытовые услуги” (70.8%). Воздействие *элемента тренда* было сравнительно большим на товары групп “Садоводческие товары” (27.6%), “Косметические товары” (26.6%), “Топливо” (21.3%), “Канцелярские товары” (19.5%), “Мебель” (19.4%), “Бытовые электротовары” (17.0%) и “Медикаменты” (16.9%).

*Удельный вес элементов, обуславливающих колебания месячных индексов цен
(январь 2009 г. – декабрь 2011 г.) (%)*

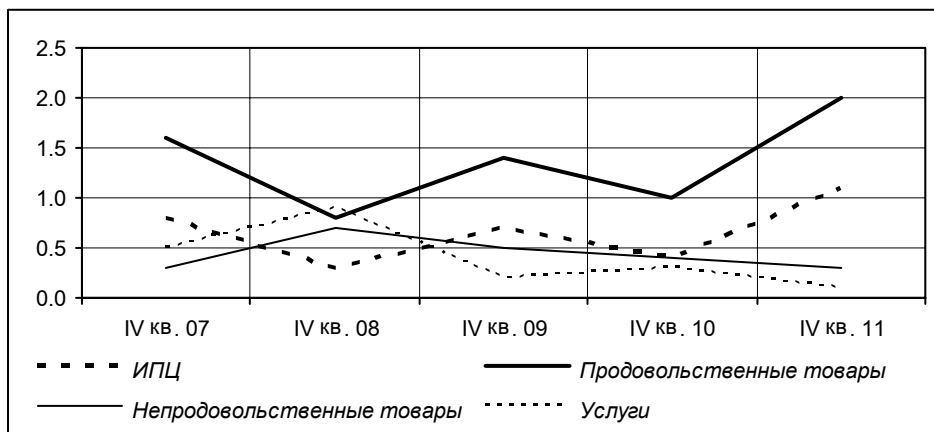
Наименование	Тренд	Сезонность	Случайность	Итого
ИПЦ (по сравнению с предыдущим месяцем)	0.1	70.5	29.4	100.0
Продовольственные товары (включая алкоголь и табак)	0.5	77.9	21.6	100.0
Хлебобулочные изделия	1.4	16.0	82.6	100.0
Мясопродукты	4.2	32.6	63.2	100.0
Рыба и рыбные консервы	0.7	28.0	71.3	100.0
Молочные продукты	3.9	36.1	60.0	100.0
Яйца	2.8	46.0	51.2	100.0
Животные и растительные жиры	12.4	41.7	46.0	100.0
Фрукты	1.4	73.1	25.5	100.0
Овощи и картофель	0.3	82.7	17.0	100.0
Сахарный песок	0.0	51.1	48.9	100.0
Кофе, чай, какао	5.7	32.4	61.9	100.0
Кондитерские изделия	12.8	22.8	64.4	100.0
Иные продукты	0.6	32.9	66.5	100.0
Безалкогольные напитки	5.8	34.4	59.8	100.0
Алкоголь и табак	0.0	20.2	79.8	100.0
Непродовольственные товары	9.2	45.5	45.3	100.0
Одежда и трикотаж	0.5	45.7	53.8	100.0
Обувь	0.3	64.5	35.2	100.0
Топливо	21.3	40.8	37.9	100.0
Мебель	19.4	41.7	38.9	100.0
Ковры	2.1	43.3	54.6	100.0
Трикотаж	0.2	27.5	72.3	100.0
Бытовые электроприборы	17.0	22.0	61.0	100.0
Кухонная утварь	6.0	19.0	75.1	100.0
Моющие средства	15.4	26.3	58.3	100.0

Стройматериалы	13.5	25.5	61.0	100.0
Садоводческие товары	27.6	43.5	28.9	100.0
Медикаменты	16.9	23.0	60.1	100.0
Персональные автомобили и горючее	2.5	40.5	57.0	100.0
Изделия искусства	0.0	52.3	47.7	100.0
Канцелярские товары	19.5	38.4	42.1	100.0
Косметика	26.6	10.6	62.8	100.0
Ювелирные изделия	0.6	15.6	83.8	100.0
Галантерейные товары	15.4	34.2	50.4	100.0
Услуги	8.2	44.7	47.0	100.0
Бытовые услуги	1.4	27.6	71.0	100.0
Прочие бытовые услуги	1.6	27.7	70.8	100.0
Жилищно-коммунальные услуги	6.3	53.8	39.9	100.0
Медобслуживание	0.0	45.8	54.2	100.0
Транспортные услуги	3.1	30.6	66.2	100.0
Услуги связи	4.2	26.2	69.6	100.0
Услуги сферы искусства	13.5	26.4	60.1	100.0
Услуги системы образования	0.8	75.5	23.7	100.0
Отдых и туризм	2.9	41.5	55.6	100.0
Общественное питание	1.8	33.2	65.0	100.0
Юридические и банковские услуги	6.3	28.8	64.9	100.0

Колебание индекса потребительских цен было изучено также с помощью коэффициентов колебания месячных индексов цен для каждой группы товаров.

Траектории колебаний ИПЦ и индексов цен на продовольственные товары очень схожи.

Коэффициенты колебаний ИПЦ, цен на продовольственные товары, на непродовольственные товары и услуги в четвертых кварталах 2007 – 2011 гг.



По сравнению с четвертыми кварталами последних 5 лет в четвертом квартале 2011 года коэффициент колебания ИПЦ был самым высоким - 1.1%, причем, по сравнению с четвертым кварталом предыдущего года он вырос на 0.7 пп. Это явление полностью объясняется ростом колебаний индекса цен на продовольственные товары, где коэффициент с 1% за прошлый год повысился в этом квартале до 2%. А рост колебаний индекса цен на продовольственные товары был обусловлен ростом индексов цен на товары групп “Кофе, чай, какао”, “Кондитерские изделия”, “Овощи и картофель”. Отметим, что в четвертом квартале снизились коэффициенты колебаний в группах “Молочные продукты”, “Яйца”, “Рыба”, “Фрукты”. Колебания г/г цен на непродовольственные товары и тарифов на услуги снизились в четвертом квартале 2011 года. В частности, снизились индексы колебаний цен на товары групп “Обувь”, “Ювелирные изделия”, “Топливо”, “Организация отдыха”.

**Коэффициенты колебания месячных индексов цен в четвертых кварталах
2007 - 2011 гг. (%)**

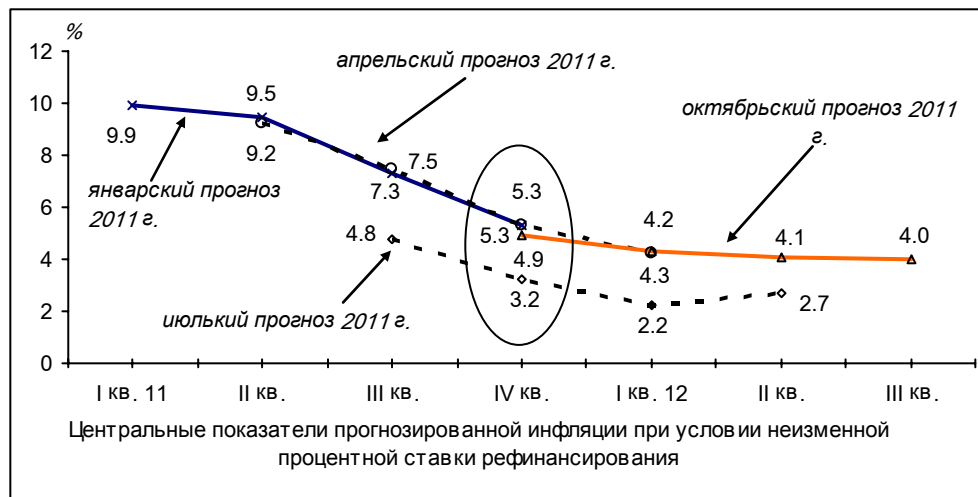
Наименование	IV кв. 07	IV кв. 08	IV кв. 09	IV кв. 10	IV кв. 11
ИПЦ (по сравнению с предыдущим месяцем)	0.8	0.3	0.7	0.4	1.1
Продовольственные товары (включая алкоголь и табак)	1.6	0.8	1.4	1.0	2.0
Хлебобулочные изделия	4.4	2.4	0.0	1.4	0.3
Мясопродукты	0.4	0.7	0.5	1.1	0.5
Рыба и рыбные консервы	7.1	5.1	5.5	3.8	1.0
Молочные продукты	0.6	0.9	0.1	5.4	0.9
Яйца	1.6	0.3	1.2	5.7	0.8
Животные и растительные жиры	11.9	2.1	0.8	2.3	0.6
Фрукты	6.5	3.8	10.3	6.1	3.5
Овощи и картофель	9.1	4.5	10.0	14.7	15.6
Сахарный песок	5.5	0.7	2.2	1.4	0.8
Кофе, чай, какао	0.2	0.4	0.1	0.2	1.6
Кондитерские изделия	1.4	0.2	0.5	0.1	1.6
Прочие продукты	0.9	0.3	0.3	0.1	1.3
Безалкогольные напитки	0.9	0.2	0.1	0.2	0.7
Алкоголь и табак	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1
Непродовольственные товары	0.3	0.7	0.5	0.4	0.3
Одежда и трикотаж	1.2	0.4	0.8	0.5	1.5
Обувь	0.8	1.0	0.4	2.8	1.8
Топливо	4.1	0.2	0.8	0.9	0.5
Мебель	0.4	0.2	0.1	0.2	0.4
Ковры	0.1	0.1	1.9	0.2	0.0
Трикотаж	0.7	0.2	0.1	0.5	0.4
Бытовые электроприборы	0.2	0.2	0.4	0.2	0.7
Кухонная утварь	0.3	0.6	0.1	0.0	0.1
Моющие средства	0.1	0.2	0.5	0.1	0.8
Стройматериалы	0.8	0.3	0.9	0.3	0.2
Товары для садоводства	0.5	0.0	0.8	0.1	0.1
Медикаменты	0.9	0.0	0.9	0.2	0.4
Автомобили персонального пользования и горючее	1.1	3.7	2.2	0.9	0.9
Изделия искусства	3.0	0.1	1.0	2.3	5.1
Канцелярские товары	0.4	0.4	1.8	0.0	0.1
Косметика	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
Ювелирные изделия	2.1	3.2	0.4	3.4	1.1
Галантерейные товары	0.1	0.3	0.2	0.0	0.2
Услуги	0.5	0.9	0.2	0.3	0.1
Бытовые услуги	0.7	0.6	0.5	0.0	0.8
Прочие бытовые услуги	0.8	0.7	0.4	0.0	1.0
Жилищно-коммунальные услуги	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
Медобслуживание	0.2	2.8	0.5	0.4	0.7
Транспортные услуги	3.1	2.1	1.0	1.6	1.8
Услуги связи	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
Услуги сферы искусства	7.7	0.8	0.9	0.2	0.2
Услуги системы образования	0.1	0.5	0.1	0.0	0.0
Отдых и туризм	0.1	0.1	0.1	1.9	1.2
Общественное питание	0.1	0.2	0.0	0.0	0.2
Юридические и банковские услуги	1.5	0.0	0.0	0.0	9.5

2.2. ДОСТИЖЕНИЕ ЦЕЛЕВОГО УРОВНЯ ИНФЛЯЦИИ

Начало 2011 года отличилось высокой инфляционной средой и наивысшей отметкой 12-месячной инфляции в конце марта в разрезе последних трех лет, составившей 11.5%. В последующие месяцы инфляционная среда постепенно смягчилась, в результате в конце года показатель инфляции достиг коридора допустимых колебаний, составив 4.7%. Тенденция 12-месячной инфляции на понижение в течение года явились, в основном, следствием лагового воздействия ужесточения с начала года денежно-кредитных условий, некоторой стабилизации цен на продовольственные и сырьевые товары на мировых рынках, сдерживающего воздействия налогово-бюджетной политики и снижения цен на сельхозпродукцию отечественного производства в условиях роста объема ее производства по сравнению с предыдущим годом (в апреле-сентябре 2011 года была отмечена 4.4% дефляция по сравнению с 0.4% инфляцией того же периода предыдущего года). Основываясь на сформировавшуюся в течение предыдущего года фактическую ситуацию и учитывая прогнозируемые на предстоящий одногодичный период внешние и внутренние макроэкономические развития и ожидаемое воздействие намеченной денежно-кредитной политики, в 2012 году 12-месячная инфляция проявит сравнительно стабильную динамику и в течение всего года будет находиться в коридоре допустимых колебаний.

В свете вышеуказанного, в четвертом квартале 2012 года инфляционная среда 12-месячного периода и направления денежно-кредитной политики проявили следующие особенности. Несмотря на сохраняющийся в начале года высокий инфляционный фон (индекс продовольствия Всемирного банка достиг в конце марта наивысшей отметки - 35.0%), учитывая постепенное угасание до полного исчезновения во второй половине года воздействия шока предложения, отмеченного в предыдущем году, а также предусматриваемое Программой денежно-кредитной политики 2011 года лаговое воздействие ужесточения с начала года денежно-кредитных условий, ЦБ РА наметил в Программах денежно-кредитной политики 2011 года траекторию убывания в одногодичном горизонте 12-месячной инфляции быстрыми темпами и формирование инфляции в коридоре допустимых колебаний.

*Прогнозируемый
показатель 12-месячной
инфляции*



Сохранившаяся в первом квартале 2011 года все еще высокая инфляционная среда (5.2% инфляция по сравнению со средним показателем 2.5% за последние 5 лет) значительно смягчилась в последующие три квартала вследствие смягчения ожиданий и вторичных воздействий, относительной стабильности цен, сформировавшихся на мировых рынках товаров и сырья, неинфляционных развитий в экономике РА: воздействие рынка труда РА и частных затрат на цены было, в основном, нейтральным, фискальная политика оказала сдерживающее воздействие, и наблюдалось снижение цен на сельхозпродукцию по сравнению с предыдущим годом в условиях увеличения объемов выпуска в сельском хозяйстве.

По фактическим результатам, отмеченным на фоне смягчения инфляционной среды, во втором, третьем и четвертом кварталах инфляция составила -1.6%, -2.8% и 4.1% соответственно, по сравнению с показателями инфляции 1.6%, 0.24% и 4.5% за

те же периоды предыдущего года. В результате 12-месячная инфляция с 11.5% в конце марта снизилась к концу декабря до 4.7%. Причем, в конце года основное содействие показателю 12-месячной инфляции продолжал оказывать рост цен на продовольственные товары – на 3.1 пп, обусловленный, в основном, инфляцией товаров групп “Сахарный песок”, “Мясопродукты”, “Кофе, чай, какао” (в целом на 2.3 пп).

В целях смягчения вторичных воздействий высокой инфляции, приближения инфляции к целевому интервалу, ЦБ РА с начала 2011 года постепенно ужесточил денежно-кредитные условия, повысив в январе-апреле процентную ставку рефинансирования на 1.25 пп, установив ее на уровне 8.5%.

С мая 2011 года, учитывая фактические тенденции смягчения инфляционной среды и ожидания снижения цен на сельхозпродукцию по сравнению с предыдущим годом в условиях увеличения объемов выпуска в сельском хозяйстве, Совет ЦБ РА отметил, что вероятность нового расширения инфляционной среды мала, и что при помощи процентных ставок, сформировавшихся на финансовом рынке, можно сдерживать существующую инфляционную среду. Исходя из этого, ЦБ РА оставил в мае-августе процентную ставку без изменения, а в сентябре снизил ее на 0.5 пп, установив на уровне 8.0%. ЦБ продолжил осуществление нейтральной денежно-кредитной политики и в четвертом квартале, считая наиболее реалистичным формирование в прогнозируемом горизонте 12-месячной инфляции в пределах коридора допустимых колебаний ± 1.5 пп 4% инфляции, что фактически и наблюдалось в конце года.

3. ФАКТОРЫ ИНФЛЯЦИИ

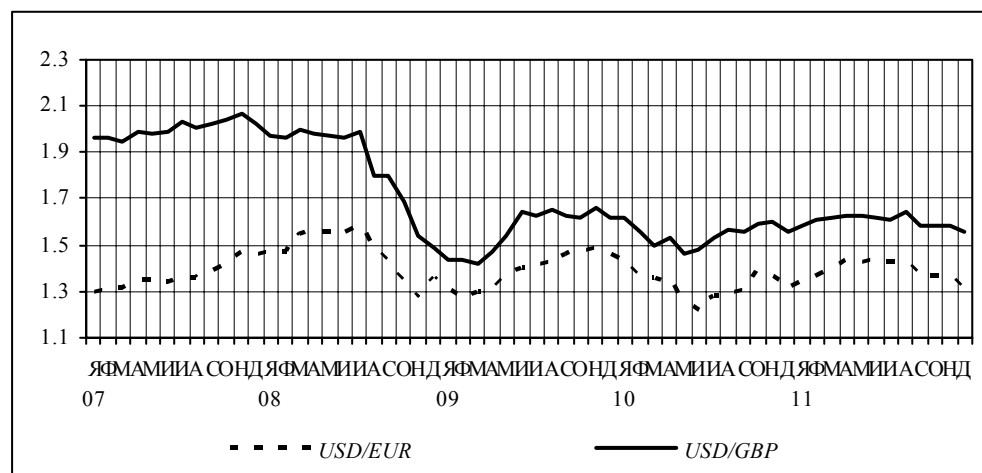
3.1. ВНЕШНЯЯ СРЕДА

Вследствие обострения долговых проблем в еврозоне и распространения экономических трудностей в ряде развитых стран в четвертом квартале 2011 года темпы роста мировой экономики продолжали замедляться и возникли существенные риски в смысле будущих перспектив. В январском отчете МВФ о перспективах мировой экономики оценка темпов роста мировой экономики в 2011 году была снижена до 3.8%, вместо 5.2%, отмеченных в предыдущем году. Хотя замедление экономического роста было обусловлено, в основном, экономическими трудностями развитых стран, и средний показатель темпа роста в этих странах составил в 2011 году 1.6%, вместо 3.2% в предыдущем году, однако в развивающихся странах также отмечалось замедление темпов расширения экономики, которое составило 6.2%, вместо 7.3% в 2010 году. Что касается инфляции, то в начале 2011 года в условиях роста мировых цен на основные продовольственные и сырьевые товары, как в развивающихся, так и развитых странах столкнулись внутренние инфляционные давления, в результате по предварительным оценкам МВФ, средняя инфляция развитых стран составила 2.7% (в 2010 г. - 1.6%), а развивающихся стран - 7.2% (в 2010 г. - 6.1%).

В условиях замедления мирового экономического роста и обострения долговых проблем в еврозоне, в последнем квартале 2011 года было отмечено существенное снижение мировых цен на основные продовольственные и сырьевые товары.

На фоне обострения долговых и финансовых проблем в странах еврозоны, неопределенностей вокруг осуществления механизмов налогово-бюджетной консолидации в США, и, как ответ на все эти развития, снижение соответствующих рейтинговых оценок со стороны рейтинговых компаний, в четвертом квартале на мировых финансовых рынках резко возросла волатильность. Распространение в конце года оптимистической информации об экономических развитиях США, непрерывный рост напряжения на финансовых рынках европейских стран привели к падению обменного курса евро по отношению к доллару США, которое составило примерно 4.5% кв/кв, сформировавшись в пределах 1.35 долларов США за евро. Несмотря на значительное ослабление, евро в течение года проявило, в основном, тенденции укрепления, которое по итогам 2011 года составило в среднем 4.9%.

*В 4-ом квартале 2011 г.
евро обесценился по
отношению к доллару
США*

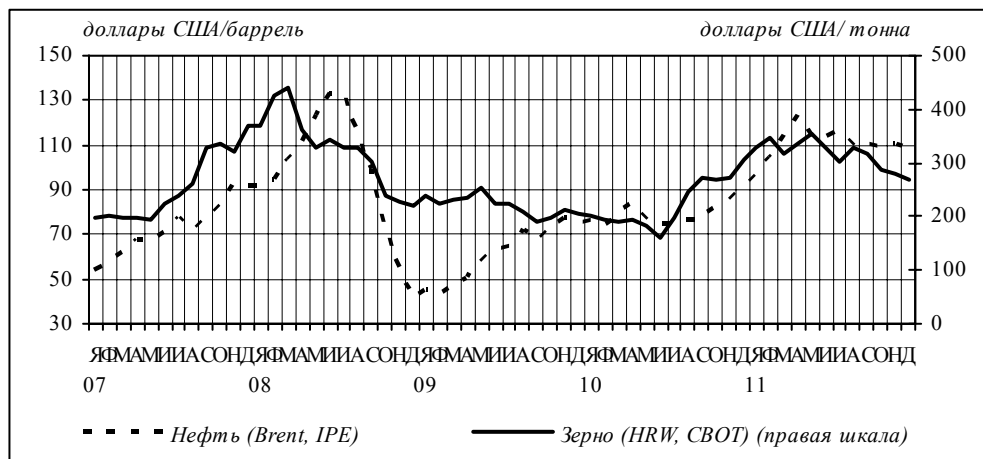


В четвертом квартале 2011 года цены кв/кв на нефть снизились на 3.3%, и среднеквартальная цена за 1 баррель нефти марки “Brent” составила 109 долларов США. Мировые цены на нефть в 2011 году по сравнению с предыдущим годом повысились, в среднем, на 40%.

В четвертом квартале цены на промышленные металлы, продолжали снижение, что было обусловлено замедлением темпов роста мировой экономики. Цены на драгоценные металлы в течение квартала также проявили тенденцию стабильного снижения, обусловленное ожиданиями финансовых проблем в банковских системах европейских стран и вытекающим из этого ростом спроса на ликвидность.

Например, цена на медь на Лондонской бирже металлов, снизившись кв/кв в четвертом квартале на 16.4%, составила, в среднем, 7530 долларов США за тонну. Несмотря на снижение цен, отмеченное за последние кварталы, среднегодовая цена на медь в 2011 году повысилась по сравнению с предыдущим годом на 17.1%, а среднеквартальная цена на золото снизилась по сравнению с предыдущим кварталом на 1.3%, составив 1683 доллара США за одну троянскую унцию. Тем не менее, среднегодовой рост мировых цен на золото составил в 2011 году более чем 28%.

В 4-ом квартале на мировых товарных рынках проявились тенденции снижения цен



Цены на продовольственные товары в последнем квартале 2011 года значительно снизились, и индекс цен на продовольствие, публикуемый Продовольственной и сельскохозяйственной организацией Объединенных Наций (FAO), снизился в четвертом квартале по сравнению с предыдущим кварталом, в среднем, на 6.45%. Среднегодовой индекс мировых цен на продовольствие вырос по сравнению со средним показателем предыдущего года на 22.8%. На Чикагской товарно-сырьевой бирже среднеквартальная цена на пшеницу снизилась кв/кв на 11.4%, составив в среднем 7.6 долларов США за бушель. Среднегодовой рост мировых цен на пшеницу в 2011 году составил более 41%. Согласно январским прогнозам Департамента сельского хозяйства США, в 2011/2012 маркетинговом году ожидается примерно 692 млн. тонн урожая зерна, вместо 652 млн. тонн в предыдущем 2010/2011 году (рост 6.1%). В условиях прогнозируемого существенного роста спроса в 2011/2012 году в 681 млн. тонн, мировые запасы пшеницы по сравнению с предыдущим годом значительно пополнятся, составив 210 млн. тонн, который приблизится к максимальной отметке 12-месячной давности.

Мировые цены на рис в отчетном квартале снизились на 9.2%, составив 15.5 доллара США за один американский центнер (45.3 кг). Следует отметить, что цены повысились в 2011 году в среднем на 22.5%.

В четвертом квартале 2011 года цены на сахарный песок резко упали – 13.7% кв/кв. В то же время, если говорить о развитии года, то цены по сравнению с предыдущим годом повысились в 2011 году на 21.4%.

Ниже приводятся экономические обзоры стран, которые составляют большую часть мировой экономики и являются основными партнерами РА - США, страны зоны евро и Россия. Далее представляются экономические развития соседних стран региона.

Хотя темпы роста экономики **США** в четвертом квартале 2011 года заметно восстановились, однако экономика еще не вступила в стадию стабильного развития, и риски в направлении снижения в среднесрочном отрезке не исчезли. Согласно предварительным оценкам Бюро анализа Министерства торговли США, в четвертом квартале в Соединенных Штатах Америки был отмечен 2.8% среднегодовой экономический рост кв/кв (в предыдущем квартале – 1.8%). Основными факторами, оказавшими содействие экономическому росту, стали валовые частные вложения (содействие – 2.35 пп) и потребительские расходы (содействие – 1.45 пп). Тогда как

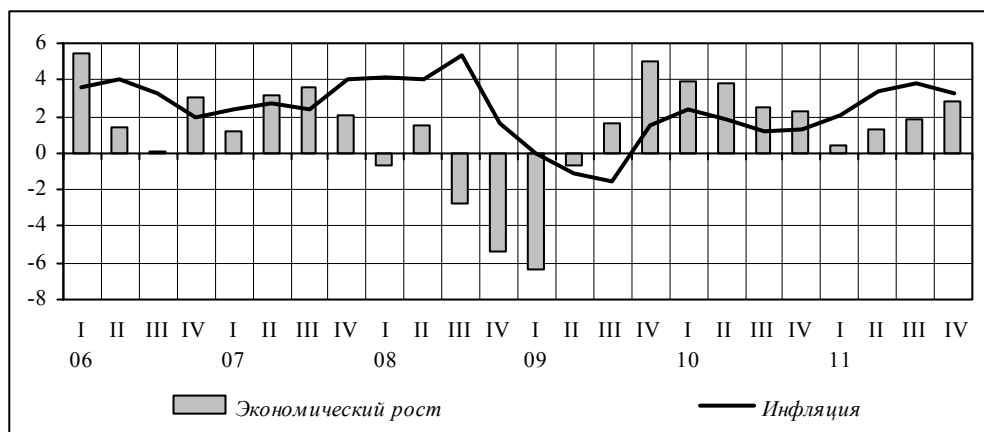
ухудшение показателей чистого экспорта и падение государственных расходов и вложений оказали отрицательное содействие на -0.11 пп и -0.93 пп соответственно.

Дефицит чистого экспорта в ВВП в четвертом квартале 2011 года несколько вырос по сравнению с 3.7% в предыдущем квартале и составил 3.8%. Тем не менее, этот показатель превышает 3.4% показатель того же периода предыдущего года. Углубление дефицита чистого экспорта в отчетном квартале произошло за счет опережающего в стоимостном выражении темпа роста импорта, хотя рост экспорта в реальном объеме превысил темп роста импорта.

Отмеченная в четвертом квартале 2011 года среднеквартальная инфляция в США значительно снизилась и составила 3.3% г/г (в предыдущем квартале – 3.8% г/г). В конце года показатель инфляции составил примерно 3.0%. В течение четвертого квартала уменьшение инфляционных тенденций было обусловлено падением цен на топливо, транспортные средства и автомобили.

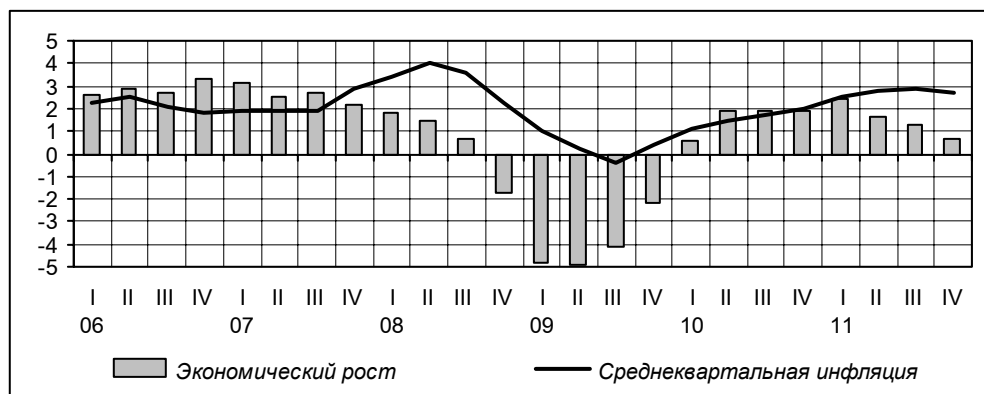
Основываясь на том, что экономическая активность восстанавливается довольно медленными темпами, и пессимистические ожидания, поступающие из мировой экономики, Федеральная резервная система США сохранила в четвертом квартале 2011 года 0-0.25% уровень целевой процентной ставки. В то же время, Федеральная резервная система США выступила в январе 2012 года с решением о сохранении процентных ставок на низком уровне до конца 2014 года.

В 4-ем квартале 2011 г. экономическая активность в США повысилась, а инфляция - снизилась



Согласно предварительным оценкам Евростата в **евроzone** в четвертом квартале 2011 года был отмечен 0.3% спад экономики по сравнению с предыдущим кварталом. В результате, темпы роста г/г экономики заметно замедлились, составив 0.7% (в предыдущем квартале показатели кв/кв и г/г составили 0.1% и 1.3% соответственно).

В 4-ом квартале 2011 года темпы экономического роста в евроzone значительно



Индекс потребительских цен в четвертом квартале повысился г/г в среднем на 2.7% (в предыдущем квартале инфляция составила 2.9%). Инфляция в евроzone конце года составила 2.7%, превысив намеченный ЕЦБ целевой показатель и показатель 2010 года на 0.5 пп. Инфляция в четвертом квартале в евроzone была обуслов-

лена, главным образом, ростом цен на транспортные и прочие услуги, а снижающее воздействие оказали снижение тарифов на услуги связи и цены на одежду.

Хотя показатель инфляции продолжает оставаться на 2% выше целевого уровня, Европейский Центральный банк, под воздействием экономических проблем в еврозоне, в ноябре и декабре осуществил меры по смягчению денежно-кредитных условий, снизив процентную ставку рефинансирования в целом на 0.5 пп, установив ее на уровне 1.0%. В то же время, в целях дополнительного стимулирования экономики, ВЦБ выступил с решением о запуске “нетрадиционных” мероприятий.

Рост экономики *России* продолжился в четвертом квартале 2011 года на фоне растущих неопределенностей внешних условий и сохраняющегося напряжения финансовых рынков. Согласно предварительным оценкам Министерства экономического развития, в четвертом квартале экономический рост составил 4.6% г/г, а за весь 2011 год он составит 4.3%. В течение 2011 года рост ВВП был, достигнут за счет роста промышленности и строительства, а также беспрецедентно высокого роста сельского хозяйства. Например, в 2011 году рост обрабатывающей промышленности и строительства составил 6.5% и 5.1% соответственно, а в сельском хозяйстве - 22.1%. В 2011 году рост в отрасли розничной торговли составил 7.2 %. Экономический рост со стороны спроса был обусловлен содействием потребления и инвестиций и восстановительным ростом запасов, а содействие чистого экспорта экономическому росту было отрицательное.

В четвертом квартале 2011 года продолжилось замедление темпов инфляции, несмотря на ускорение темпов ослабления рубля. Инфляция составила 6.8% г/г, вместо 8.1% г/г в предыдущем квартале. Замедление темпов инфляции было обеспечено благодаря медленному росту цен на продовольственные товары по сравнению с четвертым кварталом предыдущего года. В структуре продовольственных товаров снижение цен на сельхозпродукцию в текущем квартале ускорилось. В результате указанных развитий в 2011 году инфляция отступила и составила 6.1% вместо 8.8% предыдущего года.

В течение четвертого квартала 2011 года на фоне мировых цен на нефть, развитий во внутренней экономике и внешних финансовых рынках, профицит текущего счета увеличился г/г на 16.9 млрд. долларов США и составил 29.6 млрд. долларов США. В условиях сохранения больших объемов чистого оттока капитала, который составил в четвертом квартале 30.5 млрд. долларов США (вместо чистого оттока в 16.5 млрд. долларов США в то же квартале предыдущего года), резервы Центрального банка РФ уменьшились на 8.6 млрд. долларов США (чистый приток по статье “Ошибки и упущения” составил 7.7 млрд. долларов). Чистый отток капитала из банков составил в четвертом квартале 7.4 млрд. долларов США, а чистый отток из прочего частного сектора - 22.5 млрд. долларов США. По результатам 2011 года чистый отток капитала составил 75.3 млрд. долларов США при профиците текущего счета в 101.1 млрд. долларов США, а удельный вес профицита текущего счета в ВВП составил примерно 5.0%. На конец декабря 2011 года внешние резервы составили 498.6 млрд. долларов США.

В течение четвертого квартала 2011 года, в условиях нестабильности мировых финансовых рынков, а также непрерывного оттока капитала, ожидания падения обменного курса рубля сохранились. Указанные неопределенности усилили давления на обменный курс рубля, что оказало содействие росту спроса на инвалюту и непрерывному ослаблению рубля. Несмотря на то, что Центральный банк России продолжил операции по продаже инвалюты на валютном рынке (чистые объемы в четвертом квартале составили 7.5 млрд. долларов США), темпы падения среднего номинального обменного курса рубля к доллару США ускорились и составили кв/к 7.5% по сравнению с 3.8% кв/кв предыдущего квартала. В 2011 году средний номинальный обменный курс рубля к доллару США все еще остается ниже среднего уровня предыдущего года, в результате удорожание составило 3.2%.

В четвертом квартале Центральный банк России замедлил активные действия по рефинансированию, начатые в третьем квартале, когда обострились проблемы банковской ликвидности и доверия.

В условиях сохранения неопределенностей относительно внешней экономической ситуации, оценки инфляционных рисков и рисков экономического роста, в конце декабря 2011 года Центральный банк России принял решение о снижении процентной ставки рефинансирования, на 0.25 пп, установив ее на уровне 8.0%. В то же время, были снижены процентные ставки по отдельным операциям предоставления ликвидности на фиксированных условиях, а процентные ставки на фиксированных условиях по операциям по вкладам были повышены на 0.25 пп. Сужение разрыва между процентными ставками, которое должно оказать содействие снижению волатильности процентных ставок на денежном рынке, считается нейтральным с точки зрения направления осуществления денежно-кредитной политики.

Макроэкономическая ситуация в соседних странах⁴

Турция. В третьем квартале 2011 года темпы экономического роста⁵ заметно замедлились и составили 8.2% г/г, по сравнению с 8.8% г/г предыдущего квартала. Показатель экономического роста превысил прогнозы. Несмотря на замедление темпов роста мировой экономики, экспорт продолжал увеличиваться, а спрос на импорт товаров услуг сохранил тенденцию уменьшения. В результате содействие чистого экспорта экономическому росту было положительным. В структуре внутреннего спроса темпы роста инвестиций резко замедлились и составили 15.2% г/г, тогда как высокий рост частного потребления сохранился и составил 7.0% г/г.

В отраслях экономики проявились следующие тенденции: в третьем квартале темп роста промышленности увеличился, составив 8.9% г/г, а в горной промышленности снижение темпа роста продолжилось – 0.3% г/г. Темпы роста в розничной и оптовой торговле замедлились и составили 9.6% г/г и 10.6% г/г. соответственно.

В условиях ужесточения денежно-кредитной политики показатели четвертого квартала 2011 года свидетельствуют, что умеренный рост внутреннего спроса сохранится, и процесс сбалансированности экономики продолжится. По оценкам правительства, экономический рост составит в 2011г году 7.5%, вместо 9.0% роста за предыдущий год.

Корректировка текущего счета продолжилась и в четвертом квартале⁶, когда в октябре-ноябре 2011 года дефицит текущего счета уже достиг уровня того же периода предыдущего года и составил 9.3 млрд. долларов США. В течение четвертого квартала темпы роста экспорта и импорта замедлились. Например, в октябре-ноябре рост экспорта составил 14.4% г/г в условиях роста импорта в 13.0% г/г. В январе-ноябре дефицит текущего счета был в 1.8 раза уровня того же периода предыдущего года. По результатам года, дефицит текущего счета в ВВП составит примерно 10.0% вместо 6.5% за предыдущий год.

В октябре-ноябре чистый приток капитала составил 6.5 млрд. долларов США, вместо 7.4 млрд. долларов США за тот же период предыдущего года. В результате платежных потоков четвертого квартала (исключая декабрь) резервные активы Центрального банка Турции уменьшились на 1.1 млрд. долларов США (по статье “Ошибки и упущения” чистый приток составил 1.6 млрд. долларов США).

На фоне ожидаемых развитий мировой экономики и в условиях потоков платежного баланса в четвертом квартале сохранились высокие темпы ослабления турецкой лиры. За указанный период Центральный банк Турции осуществил активные действия на инвалютном рынке, выступив как продавец инвалюты, снизив вместе с этим норматив инвалютного резервирования. В результате в четвертом квартале средний обменный курс турецкой лиры упал кв/кв на 6.0%, а ослабление г/г составило 26.2%.

⁴ Изучение экономик соседних стран имеет большое значение, поскольку экономики этих стран подвергаются воздействиям одинаковых шоков, и развития в этих странах могут косвенно повлиять на экономику Армении. Кризисы 1990-х гг. показали, что косвенные пути воздействия – одинаковые рынки экспорта, одинаковые финансирующие организации или страны, одинаковые инвесторы и т.д. – играют все большую и большую роль, с региональной точки зрения, в развитии экономик стран. Следовательно, страны постоянно обращают внимание на макроэкономические явления, происходящие не только в странах-партнерах, но и соседних странах. Следует также отметить, что Иран в обзор не включен, поскольку данные по Ирану не являются полными и поступают только тогда, когда теряют свою актуальность.

⁵ Официальных данных по экономическому росту за четвертый квартал 2011 года нет.

⁶ Официальных данных по платежному балансу за декабрь нет.

В четвертом квартале 2011 года темпы инфляции ускорились и составили 9.2% г/г, вместо 6.4% г/г, отмеченных в предыдущем квартале. Обусловлено это ростом цен, которые регулировались в начале квартала, развитиями цен в течение квартала на необработанные пищевые продукты, а также высокими темпами ослабления турецкой лиры. По результатам 2011 года инфляция составила 10.5%, вместо 6.4% за предыдущий год.

Развития инфляции последнего квартала вызвали неизбежность пересмотра со стороны Центрального банка Турции направлений денежно-кредитной политики. Высокие темпы ослабления турецкой лиры чреваты новыми рисками. Кроме этого, большие корректировки регулируемых цен спровоцировали формирование высокой инфляции в октябре. В целях оказания противодействия инфляционным ожиданиям Центральный банк Турции приступил с октября к ужесточению денежно-кредитных условий: верхние границы ставок по операциям привлечения и предоставления однодневного репо были подняты, а объемы фондов, предоставляемых по однонедельным операциям репо, были закрыты. Например, ставка по однонедельному репо была сохранена на том же уровне 5.75%, ставка по операциям привлечения однодневного репо осталась 0.5%, а ставка по операциям предоставления однодневного репо была поднята с 9.0% до 12.5%. Вместе с этим, согласно Денежно-кредитному комитету, следует некоторое время сохранить жесткое направление денежно-кредитной политики, будучи уверенным в том, что дальнейшие развития инфляции будут соответствовать среднесрочному целевому ориентиру (в 2012 году инфляция составила 5.0%).

В экономике **Азербайджана** в 2011 году было отмечено замедление общих темпов роста реального ВВП, и ускорение темпов роста ВВП в нефтегазовом секторе. В указанный период рост реального ВВП составил 0.1%, в том числе, в нефтегазовом секторе - 9.4%⁷. В то же время, в условиях спада роста ВВП в нефтяном секторе на 8.7%, объем промышленного производства снизился на 5.0%⁸. В 2011 году рост был отмечен в нефтегазовом секторе экономики, в частности, в сферах информатики и телекоммуникаций (11.8%), торговли (10.6%) и в сельском хозяйстве (5.8%).

Инфляция в Азербайджане в 2011 году составила по сравнению с декабрем предыдущего года 5.4%, а средняя годовая инфляция 2011 года составила 7.9%. Причем, уровень средней инфляции был обусловлен ростом цен на продовольственные товары на 10.4%, на непродовольственные товары - на 2.6% и ростом тарифов на услуги на 47%⁹.

В 2011 году торговый баланс Азербайджана был профицитным – примерно 16.8 млрд. долларов США, из которых 3.9 млрд. долларов США было обеспечено за счет сделок экспорта-импорта в четвертом квартале. Причем, экспорт в 2011 году по сравнению с предыдущим годом увеличился на 24.6% и составил 26.6 млрд. долларов США, а импорт вырос на 47.81% и составил 9.8 млрд. долларов США¹⁰. 86.62% стоимости экспорта Азербайджана составила сырая нефть (в 2010 г. - 86.53%, в 2009 г. - 81.57%)¹¹. По оценкам МВФ профицит текущего счета Азербайджана в ВВП составит в 2011 году 22.7%.

В течение 2011 года, по сравнению с предыдущим годом, увеличился также валовой приток прямых инвестиций - примерно на 6.2%. Приток иностранных прямых инвестиций, основной частью которого являются инвестиции в нефтяной сектор, составил примерно 3.2 млрд. долларов США (2.5 млрд. манатов). Лидирующими странами-инвесторами являются Великобритания (44.6%), США (14.4%), Япония (9.1%), Норвегия (5.1%), Турция (4.1%)¹².

Как и в предыдущем году, в 2011 году Центральный банк Азербайджана проводил политику сохранения стабильности обменного курса маната. В результате, в течение 2011 года курс маната к доллару США укрепился всего лишь на 1.5%, а средний обменный курс г/г повысился на 1.6%¹³.

Объемы кредитов, предоставленных банками экономике, увеличились в течение 2011 года на 8.6%, причем объемы кредитов в национальной валюте - на 9.6%, а в инвалюте - на 6.8%¹⁴. В четвертом квартале был отмечен 6.8% рост объемов кредитования в национальной валюте, уменьшение объемов кредитования в инвалюте - на 3.4%. В структуре кре-

⁷ Источник: <http://www.azstat.org/macroeconomy/indexen.php>

⁸ Источник: <http://www.azstat.org/macroeconomy/indexen.php>

⁹ Источник: http://www.azstat.org/sdds/en/P_I/L_C_P.shtml

¹⁰ Источник: http://www.azstat.org/sdds/az/F_T/x_tic01.shtml

¹¹ Источник: <http://abc.az/rus/news/61386.html>

¹² Источник: <http://abc.az/rus/news/61551.html>

¹³ Источник: <http://www.cbar.az/other/azn-rates>

¹⁴ Источник: Статистический бюллетень Центрального банка Азербайджана, январь-декабрь 2011 года. Таблица 2.7

дитования экономики в 2011 году наибольший удельный вес имеют сфера торговли и услуг (28.6%), строительство (8.8%), промышленность (5.9%), сельское хозяйство (4.7%) и сфера транспорта и связи (4.1%). На конец 2011 года безнадежные кредиты составили 6.4% объема кредитования экономики, вместо 5.4% к концу 2010 года¹⁵.

Общий объем банковских вкладов увеличился на 33.0%, в частности, объем вкладов в национальной валюте увеличился на 35.1%, а в инвалюте – на 30.3%. Как и в случае кредитования, основная часть роста вкладов в национальной валюте была отмечена в четвертом квартале (21.3%), при этом объемы вкладов в инвалюте снизились на 3.8%. Таким образом, в годовом разрезе был отмечен опережающий рост вкладов в национальной валюте по сравнению с вкладами в инвалюте, в результате, уровень долларизации экономики (удельный вес инвалютных вкладов в общем объеме вкладов) снизился в 2011 году на 0.9% (в четвертом квартале – на 5.8%) и составил к концу года 43.1%¹⁶.

Иностраные резервы Центрального банка Азербайджана в течение 2011 года увеличились на 4.1 млрд. долларов США (63.6%) и по состоянию на 31-ое декабря 2011 года составили 10.5 млрд. долларов США¹⁷. Причем рост иностранных резервов в 3.5 млрд. долларов США был обеспечен в декабре¹⁸. Кроме этого, в течение 2011 года активы Государственного нефтяного фонда Азербайджана возросли примерно на 7.0 млрд. долларов США (30.9%) и по состоянию на 31-ое декабря 2011 года составили 29.8 млрд. долларов США¹⁹.

В январе-сентябре 2011 года в экономике Грузии был отмечен 6.2% рост реального ВВП. В течение указанного периода значительный реальный рост был отмечен в следующих секторах экономики: финансовое посредничество (26%), обрабатывающая промышленность (12%), услуги гостиниц и ресторанов (10.7%), телекоммуникации (8.5%) и торговля (7.5%). Вместе с этим, снижение добавленной стоимости было отмечено в горной промышленности (6.3%) и строительстве (1.6%). Согласно предварительным оценкам Статистической службы Грузии в рост реального ВВП составит в 2011 году 6.8%²⁰.

В течение 2011 года средняя инфляция г/г в Грузии составила 8.5%, а по сравнению с декабрем предыдущего года – 2.0%. Причем, по сравнению с декабрем предыдущего года, инфляция была отмечена лишь по части товаров и услуг краткосрочного потребления - 1.3% и 5.9% соответственно, а по части товаров среднесрочного и долгосрочного потребления была отмечена дефляция - 3.0% ~ 3.3% соответственно²¹.

В течение 2011 года объемы экспорта товаров (FOB) увеличились по сравнению с предыдущим годом на 39.1% и составили 2.2 млрд. долларов, а объемы импорта (CIF) – на 34.5% и составили 7.1 млрд. долларов США, то есть в результате экспортных и импортных сделок, отрицательный остаток товарного баланса Грузии увеличился по сравнению с предыдущим годом на 32.5%, составив 7.9 млрд. долларов США²². По оценкам МВФ, в 2011 году дефицит текущего счета в ВВП составит 10.8%, вместо 9.6% за предыдущий год.

Восстановление экономики Грузии обусловило рост валового притока иностранных прямых инвестиций. В течение первых девяти месяцев 2011 года валовой приток иностранных прямых инвестиций в Грузию составил 643.1 млн. долларов США, выросший по сравнению с тем же периодом предыдущего года 7.0%. Здесь лидирующие позиции занимают Нидерланды (20.9%), Дания (15.2%), Кипр (12.6%), Турция (10.6%), и др.²³. Кроме этого, в течение 2011 года, приток денежных переводов из-за границы увеличился по сравнению с предыдущим годом на 20.5% и составил 1.3 млрд. долларов США²⁴.

В условиях подобных валютных потоков в январе-декабре 2011 года средний обменный курс лари к доллару США удорожал г/г на 5.7%, а по сравнению с концом декабря

¹⁵ Источник: там же, Таблица 2.9

¹⁶ Источник: там же, Таблица 2.4

¹⁷ Источник: http://www.cbar.az/infoblocks/money_reserve_usd

¹⁸ Во всей видимости, международные резервы Центрального банка Грузии были пополнены из Государственного нефтяного фонда Азербайджана.

¹⁹ Источник: <http://abc.az/rus/news/62173.html>

²⁰ Данные по росту реального ВВП за четвертый квартал 2011 года и за 2011 год будут опубликованы 20-го марта 2012 года.

²¹ Источник: Бюллетень денежно-кредитной и банковской статистики Национального банка Грузии, январь-декабрь 2011 года, Таблица 1.1

²² Источник: http://www.geostat.ge/index.php?action=page&p_id=137&lang=eng

²³ Источник: http://www.geostat.ge/cms/site_images/files/english/bop/FDI_2011Q3-eng.pdf

²⁴ Источник: Бюллетень денежно-кредитной и банковской статистики Национального банка Грузии, январь-декабрь 2011 года, Таблица 5.8

2010 года лари укрепился на 6.1%²⁵. Причем, в четвертом квартале обменный курс лари к доллару США проявил почти полную стабильность. Учитывая тенденции укрепления лари, в течение первых девяти месяцев 2011 года Национальный банк Грузии осуществил на внутреннем инвалютном рынке операции чистой покупки инвалюты на 300.0 млн. долларов США²⁶.

Объемы кредитования экономики со стороны банков в течение 2011 года увеличились на 23.3%, причем объем кредитов в национальной валюте увеличился на 47.5%, в инвалюте – на 14.8%²⁷. В четвертом квартале наблюдалось значительное замедление темпов роста кредитования, в результате рост объема общего кредитования составил 4.2%, 6.8% и 3.1% соответственно. Что касается структуры кредитования экономики, то в течение 2011 года 55.2% общего объема кредитов были предоставлены хозяйствующим субъектам-резидентам, в том числе, самый большой удельный вес пришелся на сферу торговли (48.5%), промышленности (20.8%) и строительства (10.3%)²⁸. По состоянию на 1-ое января 2012 года безнадежные кредиты составили 2.55% объема кредитования экономики²⁹.

Объем привлеченных банками вкладов в течение 2011 года увеличился на 20.7%, причем вклады в национальной валюте увеличились на 54.4%, а вклады в инвалюте – на 7.7%. В условиях довольно ограниченных объемов кредитования, в четвертом квартале 2011 года банки проявили в деле привлечения банковских вкладов банки достаточную активность и за указанный период увеличили Вклады в национальной валюте на 26.1%, а вклады в инвалюте – на 4.1%. По сравнению с декабрем предыдущего года уровень долларизации экономики уменьшился на 7.8%, и по состоянию на 31-ое декабря 2011 года инвалютные вклады составили 64.4% всех вкладов³⁰.

Иностраные резервы Национального банка Грузии увеличились в течение 2011 года на 24.5% (в четвертом квартале – на 2.3%) и по состоянию на 31-ое декабря 2011 года составили 2.82 млрд. долларов США, что превышает показатель конца 2010 года на 554 млн. долларов США³¹.

3.2. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС ³²

3.2.1. Текущий счет

В 2011 году текущий счет улучшился и по прогнозам он составит 11.8% ВВП вместо 14.5% в предыдущем году. В условиях замедления темпов роста мировой экономики и накопления увеличения новых пессимистических ожиданий в четвертом квартале, тем не менее, улучшение г/г текущего счета РА продолжилось. Указанные явления, вместе с замедлением активности внутренней экономики, привели к замедлению темпов долларового роста экспорта и импорта, а также переводов физических лиц. В условиях снижения мировых цен на металлы продолжился высокий рост реальных объемов экспорта вследствие сохранения высокого роста промышленности. Рост реальных объемов импорта также сохранился в четвертом квартале, что явилось частично следствием высоких темпов снижения г/г реальных объемов в четвертом квартале предыдущего года. Темпы роста притока некоммерческих переводов физических лиц замедлились вследствие влияния развития экономики России в четвертом квартале. В результате указанных развитий дефицит текущего счета снизился г/г в четвертом квартале 2011 года на 30.7 млн. долларов США и составил 288.2 млн. долларов США.

Долларовые стоимости экспорта и импорта товаров увеличились в четвертом квартале на 77.4 млн. долларов США г/г (21.9% г/г) и 104.8 млн. долларов США г/г (11.3% г/г), соответственно, в результате дефицит торгового баланса увеличился г/г на 27.4 млн. долларов США и составил 604.8 млн. долларов США.

²⁵ Источник: там же, Таблица 4.7

²⁶ Источник: там же, Таблица 4.5

²⁷ Источник: там же, Таблица 3.5

²⁸ Источник: там же, Таблица 3.10

²⁹ Источник: там же, Таблица 3.5

³⁰ Источник: там же, Таблица 2.3

³¹ Источник: там же, Таблица 5.1

³² Показатели по четвертому кварталу 2011 г. являются прогнозами ЦБ РА.

Высокий рост реальных объемов экспорта был обусловлен сохранением высокого роста промышленности РА: в четвертом квартале реальный рост г/г экспорта товаров и услуг составил 24.1%³³, а вследствие снижения мировых цен на металлы рост г/г долларовых цен на экспорт составил в четвертом квартале 17.1%. По оценкам 2011 года, реальный и долларовый рост экспорта товаров и услуг прогнозируется 9.0% и 25.0% соответственно.

Рост долларовой стоимости экспорта³⁴ был обусловлен, в основном, положительным содействием товаров групп “Готовая пищевая продукция” и “Драгоценные и полудрагоценные камни и изделия из них” на 8.6 и 6.1 пп соответственно³⁵. Содействие товаров группы “Производство сырья” составило 0.5 пп, а товары группы “Недрагоценные металлы и изделия из них” оказали отрицательное содействие на 2.0 пп.

Развития мировой и внутренней экономик отразились также и на динамике импорта. В четвертом квартале 2011 года в условиях замедления экономической активности и снижения цен на импорт был отмечен рост г/г реальных объемов импорта товаров и услуг на 5.5%, что частично обусловлено воздействием большого снижения г/г реальных объемов импорта в четвертом квартале предыдущего года. Рост г/г долларовой стоимости импорта товаров и услуг³⁶ составил в четвертом квартале 10.3%. По оценкам года, рост долларовой стоимости импорта товаров и услуг составит 14.0%, а рост реальный объемов – до 1.0% (в первом полугодии 2011 года было отмечено снижение реальных объемов импорта).

Положительное содействие импорту оказали, в основном, товары групп “Сырьевая продукция”, “Наземный, воздушный и водный транспорт”, и “Готовая пищевая продукция” на 4.8, 1.8, 1.4 и 1.5 пп соответственно. Это содействие было более чем нейтрализовано отрицательным содействием товаров групп “Машины, оборудование и механизмы” и “Недрагоценные металлы и изделия из них” на 3.6 и 2.3 пп соответственно.

С точки зрения географии распределения внешней торговли наблюдалось следующее. Рост г/г дефицита торгового баланса в четвертом квартале 2011 года был обусловлен, в основном, углублением дефицита торгового баланса с группами “Прочие страны” и “Страны СНГ” на 20.0 млн. долларов США и 14.3 млн. долларов США соответственно. Рост дефицита торгового баланса с группой “Прочие страны” обусловлен, в основном, ростом дефицита торгового баланса с Бразилией, США и Индией на 15.4, 10.6 и 10.0 млн. долларов США соответственно. С Канадой и Грузией сформировался профицит торгового баланса, а дефицит торгового баланса со странами Евросоюза остался почти на уровне предыдущего квартала.

Дефицит баланса услуг в четвертом квартале 2011 года остался почти на уровне предыдущего квартала и составил 58.2 млн. долларов США. По части туризма в текущем квартале был отмечен профицит, превысивший уровень профицита того же периода предыдущего года. Дефицит баланса транспортных услуг увеличился вследствие роста дефицита торгового баланса. В результате указанных развитий рост г/г экспорта и импорта услуг в четвертом квартале составил 9.2% и 7.0% соответственно.

Темпы чистого роста некоммерческих переводов физических лиц замедлились в текущем квартале и составили 11.2% г/г. Явилось это следствием определенного замедления темпов роста экономики России, а также воздействия новых ожиданий. По результатам 2011 года рост чистого притока некоммерческих переводов физических лиц составил 19.6%.

В четвертом квартале 2011 года чистый приток доходов от сезонных выездных работников увеличился г/г на 14.5% и составил 320.0 млн. долларов США. Этот

³³ Рост экспорта (ФОБ) в январе-декабре составил 27.7%. Реальные объемы экспорта и импорта товаров являются оценками ЦБ РА.

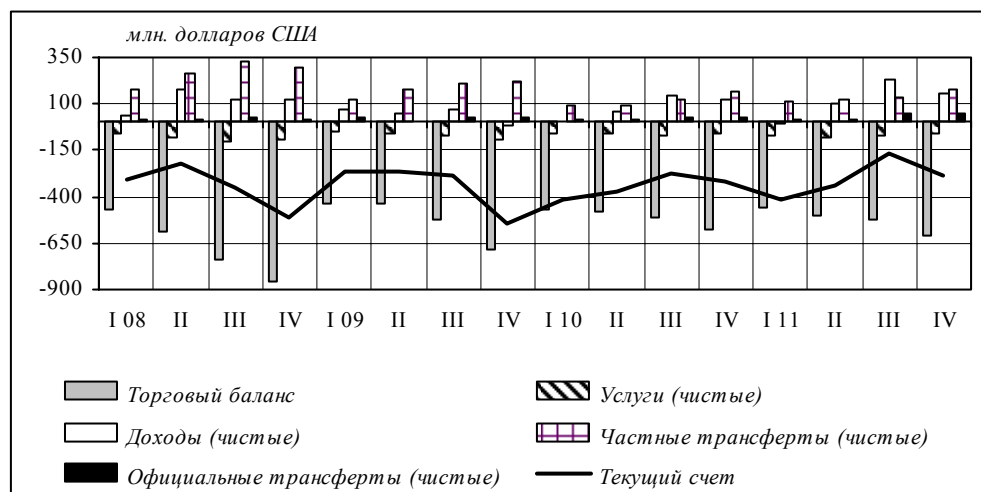
³⁴ Показатели содействия товаров рассчитаны по статистическим данным внешней торговли, основанным на данных таможенных деклараций. В платежном балансе эти данные корректируются по стоимости и категориям, включаются без учета данных о торговле, осуществленной без таможенных деклараций, и некоторых прочих оценок.

³⁵ Показатели экспорта и импорта по отраслям и географическому распределению представлены, соответственно, по ценам ФОБ и СИФ.

³⁶ Рост импорта (СИФ) в январе-декабре составил 10.7%.

показатель существенно превысил чистый отток по статье "Доход от инвестиций", в результате чистый приток по статье "Доходы" составил 151.4 млн. долларов США. В текущем квартале чистый приток частных трансфертов увеличился г/г на 4.8% и составил 173.2 млн. долларов США (низкий рост г/г частных трансфертов обусловлен также корректировкой этого показателя в направлении убывания в пользу увеличения веса доходов сезонных работников). По результатам 2011 года чистый приток доходов от выездных сезонных работников и чистый приток частных трансфертов увеличился на 29.9% и 14.5%.

В 4-ом квартале 2011 г. текущий счет улучшился



3.2.2. Счет капитала и финансовых средств³⁷

В течение 2011 года по счетам капитала и финансовым средствам был отмечен чистый приток на 1276.7 млн. долларов США, что на 104.3 млн. долларов США больше показателя того же периода предыдущего года. В четвертом квартале по счетам капитала и финансовым средствам был отмечен чистый приток на 282.4 млн. долларов США, что на 58.6 млн. долларов США меньше показателя того же периода предыдущего года. Он оказался достаточным для финансирования дефицита текущего счета. В результате потоков платежного баланса чистые внешние активы Центрального банка РА слегка уменьшились (на 5.8 млн. долларов США).

Объем притока капитальных трансфертов составил 35.8 млн. долларов США, (в том же квартале предыдущего года - 33.9 млн. долларов США).

В 4-ом квартале 2011 г. чистый приток средств по счетам капитала и финансовым счетам был достаточным для финансирования дефицита текущего счета



³⁷ Все показатели счетов капитала и финансовых средств по четвертому кварталу 2011 года являются оценками ЦБ РА.

Чистый приток иностранных прямых инвестиций в четвертом квартале составил 132.2 млн. долларов США, а чистый приток государственных кредитов – 56.8 млн. долларов США, вместо 71.6 млн. долларов США в четвертом квартале предыдущего года.

Чистые внешние активы частного сектора уменьшились в четвертом квартале 2011 года на 57.6 млн. долларов США (в том же квартале предыдущего года - на 72.0 млн. долларов США). В том числе, чистые внешние активы банковского сектора уменьшились на 104.2 млн. долларов США, а чистые внешние активы остального частного сектора (без банков) увеличились на 46.6 млн. долларов США.

3.3. ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ, ОБМЕННЫЙ КУРС И ДЕНЕЖНО- КРЕДИТНЫЕ РАЗВИТИЯ

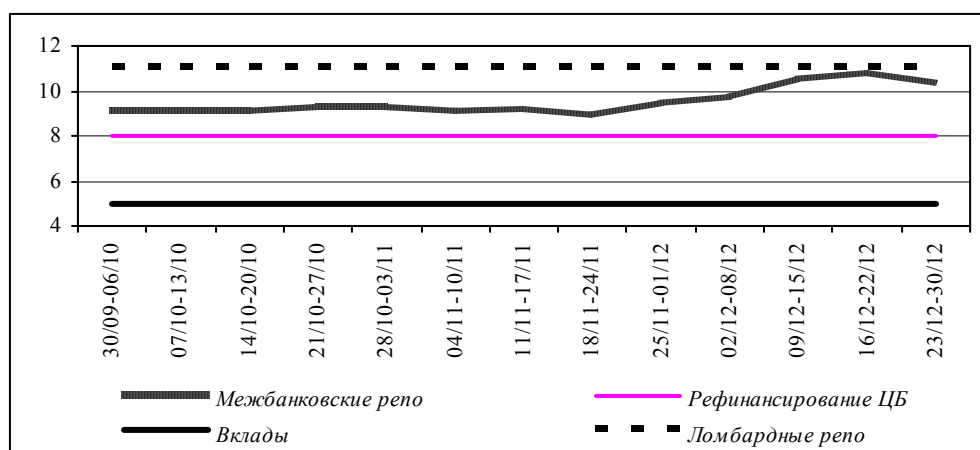
3.3.1. Процентные ставки

В четвертом квартале 2011 года Совет ЦБ оставил процентную ставку рефинансирования без изменения – на уровне 8.0%. Процентные ставки по вложенным банками в ЦБ средствам и привлекаемым ЦБ ломбардным репо также остались без изменения 5.0 % и 11.0% соответственно.

В течение четвертого квартала процентные ставки по сравнению со средним показателем предыдущего квартала остались почти на том же уровне. Последние изменения в механизме обязательного резервирования, внесенные в декабре 2011 года, нацеленные на дедолларизацию и предусматривающие резервирование со стороны коммерческих банков по привлеченным инвалютным средствам исключительно в драмах (вместо прежних 75% в драмах и 25% в инвалюте), привели к увеличению спроса на драмы и, следовательно, к повышению процентных ставок.

Вышеупомянутые факторы оказали свое воздействие и на процентные ставки по операциям ЦБ и по средствам, привлеченным и размещенным банками.

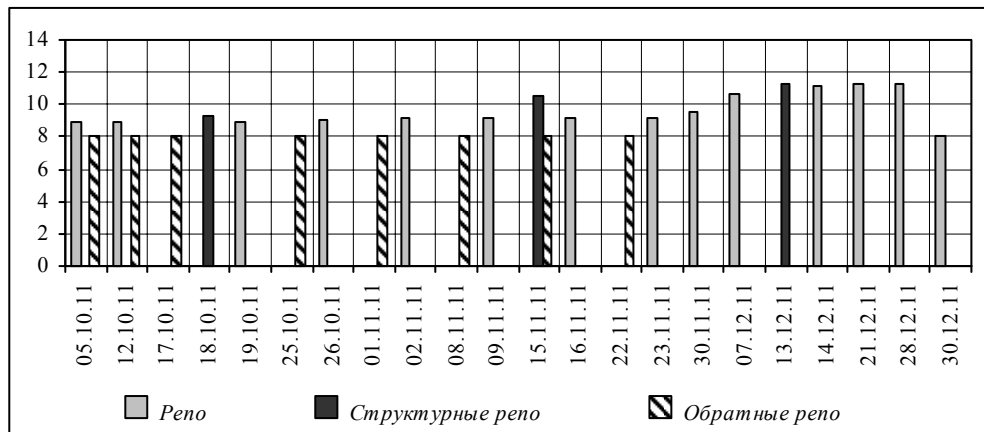
*Процентные ставки
рефинансирования ЦБ,
инструментов
постоянной
возможности и
межбанковских репо*



В четвертом квартале ЦБ продолжил предлагать каждую среду заключение операций репо. В результате средненедельный объем осуществленных операций репо составил примерно 13.6 млрд. драмов по средней процентной ставке 9.7% (в предыдущем квартале - 8.0 млрд. драмов в среднем по 9.8%). Вместе с этим, ЦБ продолжил применение структурного инструмента – долгосрочного репо, объем которого в течение квартала составил примерно 1.5 млрд. драмов по средней процентной ставке 10.35% (в предыдущем квартале - 1.5 млрд. драмов по средней ставке 10.93%). В

четвертом квартале ЦБ заключил также обратные репо, валовой объем которых составил примерно 47.0 млрд. драмов по средневзвешенной процентной ставке 7.98%, (в предыдущем квартале - 60.0 млрд. драмов по средней ставке 8.10%).

Объем операций репо, осуществленных ЦБ (млрд. драмов)



Вместе с этим коммерческие банки применили инструменты постоянной возможности. Например, с Центральным банком были заключены операции по ломбардным репо на 159.1 млрд. драмов, а валовой объем денежных средств в Центральном банке составил 128.8 млрд. (в предыдущем квартале – 27.2 млрд. драмов и 243.9 млрд. драмов соответственно).

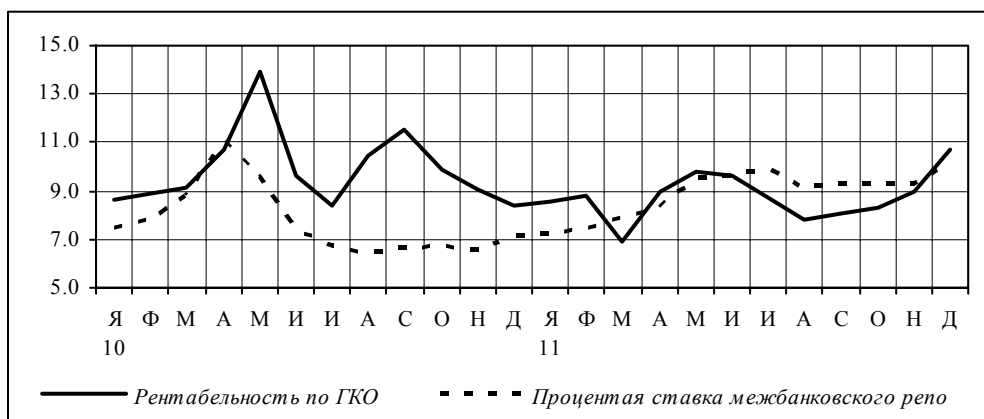
В течение квартала существенно активизировался рынок биржевых межбанковских кредитов (overnight bursa). В результате объем межбанковских кредитов составил примерно 834 млрд. драмов, вместо 740.3 млрд. драмов в предыдущем квартале, а средняя процентная ставка повысилась на 1.08 пп, составив 8.91%.

В четвертом квартале 2011 года объем операций на рынке межбанковских и внутрибанковских репо составил 268.0 млрд. драмов, уменьшившись по сравнению с предыдущим кварталом на 8.4 млрд. драмов. Процентная ставка рыночного репо повысилась по сравнению с предыдущим кварталом на 0.12 пп и составила 10.08%.

Удельный вес операций, осуществленных между коммерческими банками, в общем объеме рынка репо составил примерно 28 (в предыдущем квартале – 30%). Средняя процентная ставка на рынке межбанковского репо осталась по сравнению с предыдущим кварталом почти на том же уровне, составив 9.45%.

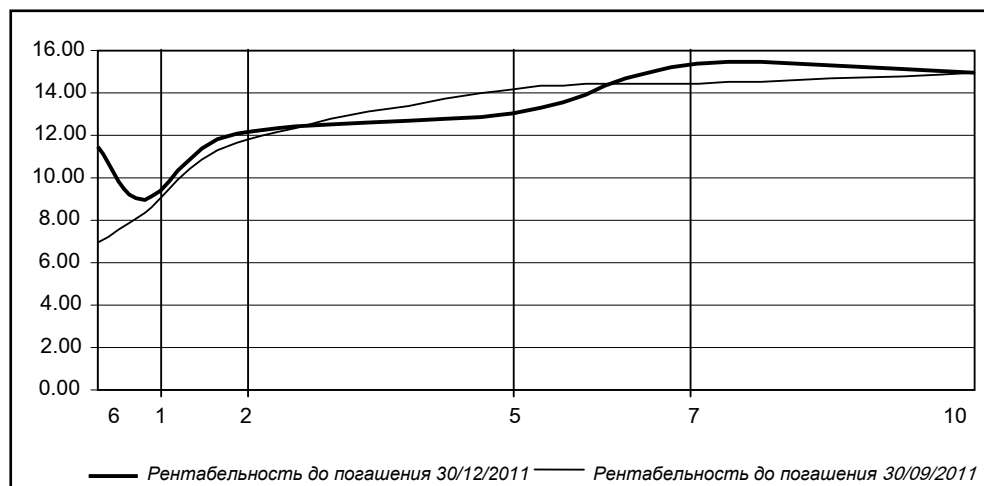
Объем выпуска краткосрочных государственных (казначейских) облигаций составил в течение квартала 19.0 млрд. драмов (в предыдущем квартале – 12.5 млрд. драмов), а общий объем размещенных КГО - 16.5 млрд. драмов (в предыдущем квартале – 12.5 млрд. драмов). Процентные ставки по государственным (казначейским) облигациям на первичном рынке проявили тенденцию к повышению, наиболее выраженную в краткосрочном отрезке. Средняя процентная ставка в краткосрочном отрезке повысилась по сравнению с предыдущим кварталом на 1.0 пп, составив 9.17%.

Процентные ставки по ГКО и межбанковским репо



Как показывает изучение кривых, на вторичном рынке рентабельность ГО в краткосрочном отрезке повысилась в среднем на 2.59 пп, в среднесрочном отрезке процентные ставки наоборот, снизились на 0.34 пп, а в долгосрочном отрезке выросли на 0.46 пп. В результате вогнутость кривой также изменилась с 0.4 до 0.27, что свидетельствует об уменьшении разницы между процентными ставками по долгосрочным и краткосрочным облигациям.

Процентные ставки на вторичном рынке в краткосрочном отрезке повысились

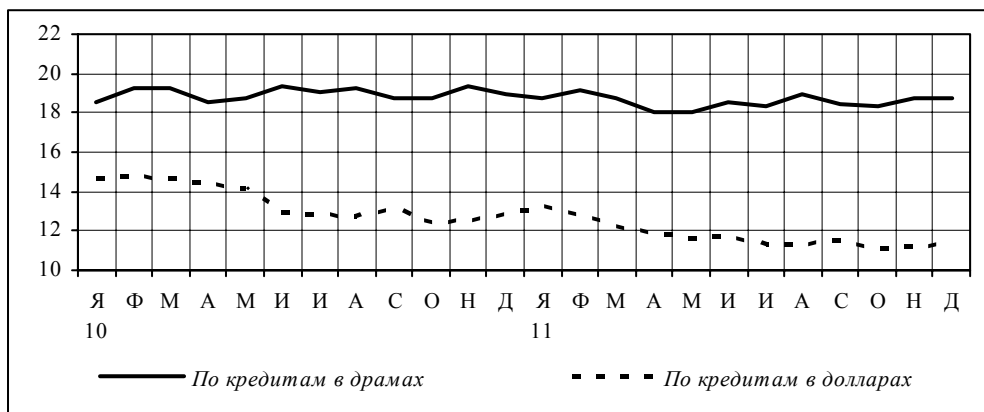


В банковской системе средние процентные ставки по кредитам и вкладам в драмах и долларах США составили 10.67 % и 7.38 % соответственно. Процентная ставка по привлеченным вкладам в драмах по сравнению с предыдущим кварталом повысилась на 0.38 пп, а процентная ставка по вкладам в долларах США - на 0.20 пп. Разность между процентными ставками по вкладам в драмах и долларах США составила в четвертом квартале 3.29 пп (в предыдущем квартале 3.11 пп).

Процентные ставки по вкладам, привлеченным банковской системой



Процентные ставки по кредитам, предоставленным банковской системой



Средняя процентная ставка по предоставленным кредитам в драмах составила 18.6%, а по кредитам, предоставленным в долларах США – 11.2%. По сравнению с предыдущим кварталом средняя процентная ставка по кредитам, предоставленным в драмах РА, осталась без изменений, а по кредитам в долларах США снизилась на 0.2 пп. В результате разность между средними процентными ставками по кредитам в драмах РА и в долларах США составила 7.4 пп (в предыдущем квартале – 7.2 пп).

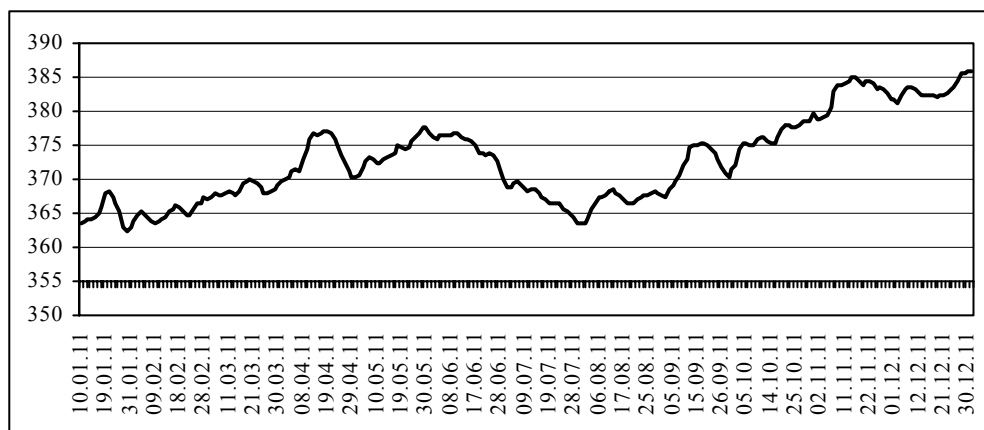
Разность между средними процентными ставками по кредитам и вкладам в драмах РА осталась на уровне предыдущего квартала – 7.93 пп, а между средними процентными ставками по кредитам и вкладам в долларах США снизилась на 0.4 пп и составила 3.82 пп (в предыдущем квартале - 4.22 пп).

3.3.2. Обменный курс

Средний рыночный обменный курс драма к доллару США к концу четвертого квартала 2011 года ослабел по сравнению с концом предыдущего квартала на 3.56% - с 372.05 драма до 385.77 драма. Среднеквартальный курс драма по сравнению с тем же периодом предыдущего года ослабел на 5.30% - с 360.73 драма до 380.90 драма.

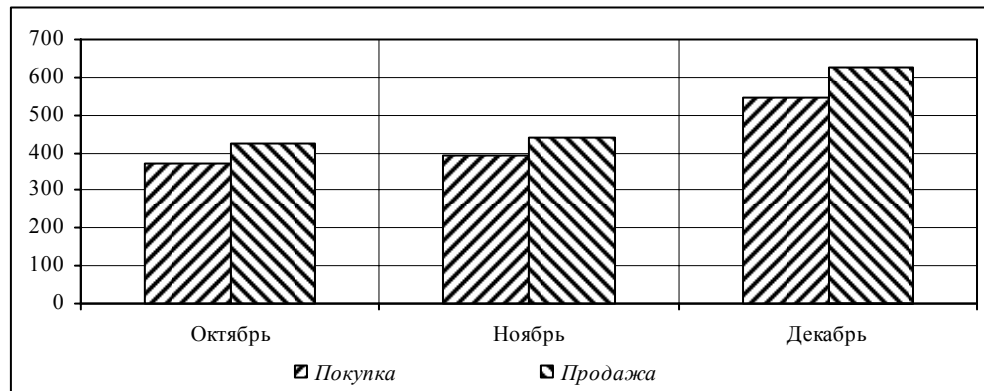
В конце 2011 года по сравнению с концом предыдущего года драм по сравнению с долларом США ослабел на 5.9 %.

Обменный курс драма РА к доллару США в 2011 г.



Совокупный объем операций, осуществленных на внутреннем межбанковском рынке в течение квартала, составил 2794 млн. долларов США, что на 10.13% больше объема операций, осуществленных в четвертом квартале предыдущего года (2537 млн. долларов США), а годовой рост объема составил 19.19% - с 8373 млн. долларов США до 9980 млн. долларов США.

Объемы операций на валютном рынке РА в 4-ом квартале 2011 г. (доллары США)



На рынке операций евро/драм РА в четвертом квартале произошло увеличение объемов. Совокупный объем составил 261.39 млн. евро, что по сравнению с четвертым кварталом предыдущего года больше на 20.18%. А годовой объем операций составил 882.68 млн. евро, что больше показателя предыдущего года на 9.08%.

В целях смягчения резких колебаний обменного курса драма Центральный банк РА купил в четвертом квартале у банков РА 0.3 млн. долларов США и продал 34.15 млн. долларов США, по результатам года покупка составила 39.28 млн., а продажа - 136.90 млн. долларов США.

В четвертом квартале 2011 года номинальный обменный курс драма укрепился кв/кв на 0.7%. Обусловлено это было укреплением кв/кв среднеквартального обменного курса драм РА/доллар США примерно на 3.2% и ослаблением инвалют стран-партнеров к доллару США в среднем на 4%³⁸.

Несмотря на то, что номинальный эффективный обменный курс драма РА по сравнению с предыдущим кварталом укрепился, однако по сравнению с тем же кварталом предыдущего года он остается ослабленным. В течение 2011 года номинальный эффективный обменный курс драма РА по сравнению с предыдущим годом ослабел на 2.7%, вследствие, главным образом, укрепления курсов валют стран-партнеров по отношению к доллару США на 2.9%, значительно превысившего среднегодовое укрепление курса драм РА/доллар США - на 0.2%.

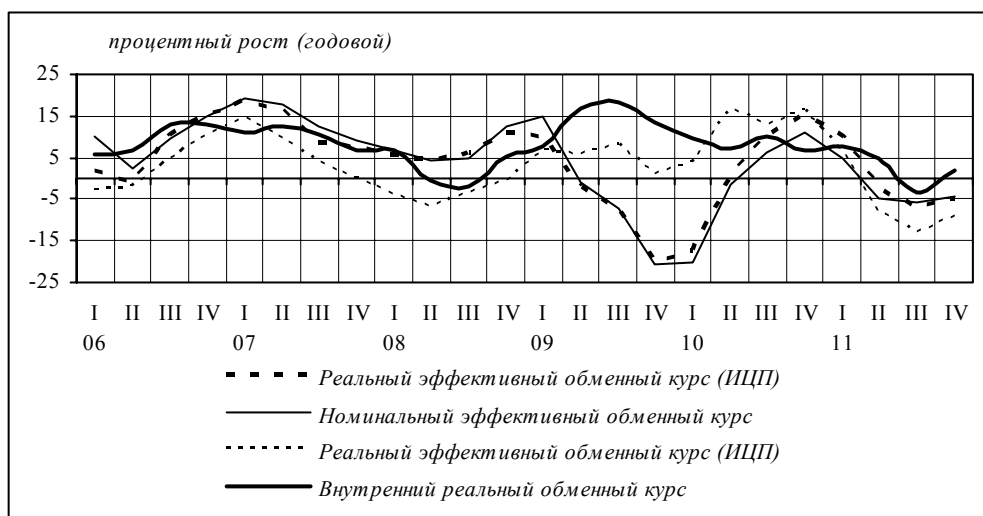
В условиях укрепления г/г на 0.7% номинального эффективного обменного курса драма, реальный обменный курс, рассчитанный по ИПЦ, укрепился на 1.7% кв/кв, причем дефляция кв/кв в Армении составила в среднем 2.3%, а средневзвешенная инфляция в странах-партнерах - 1.2% кв/кв.

В 2011 году реальный номинальный эффективный обменный курс драма ослабел по сравнению с предыдущим годом в среднем на 1.2%, вследствие укрепления курсов валют стран-партнеров по отношению к доллару США на в среднем на 2.9%, что было нейтрализовано небольшим превышением среднегодовой инфляции в РА инфляции стран-партнеров. Среднегодовая инфляция стран-партнеров в 2011 году составила 5.6%, которой главным образом оказали содействие показатели высокой среднегодовой взвешенной инфляции в России и Иране (1.8 и 1.1 пп соответственно), и содействие на 1 пп инфляции стран еврозоны.

Реальный обменный курс, рассчитанный по индексу цен производителей, укрепился кв/кв в том же периоде примерно на 5.6%³⁹, в результате обесценивание г/г составило 9%. Большое содействие этому оказал высокий рост г/г цен производителей в странах-партнерах.

В годовом разрезе, реальный обменный курс, рассчитанный по ИПЦ, обесценился по сравнению с 2010 годом на 6.2%, вследствие опережающего роста цен производителей стран-партнеров по сравнению тем же показателем РА, а также укрепление инвалют стран-партнеров по отношению к доллару США, в среднем, на 2.9%.

**В 4-ом квартале 2011 г.
реальный обменный курс
обесценился**



³⁸ Это средневзвешенный показатель по валютам основных стран-партнеров.

³⁹ Показатели стран партнеров, использованные в расчете, являются предварительными.

В четвертом квартале 2011 года внутренний реальный обменный курс⁴⁰ удорожал г/г на 2.1% по сравнению с обесценением в предыдущем квартале на 3.3%, вследствие опережающего роста цен неэкспортируемого экспортируемого сектора по сравнению с ценами экспортируемого сектора⁴¹. Следует отметить, что внутренний реальный обменный курс укрепился кв/кв на 6.9%.

Цены на товары и услуги экспортируемого сектора повысились в четвертом квартале по сравнению с предыдущим годом на 7.6% г/г, а цены на товары неэкспортируемого сектора - на 9.9% г/г (в предыдущем квартале – 9.9% и 6.3%, соответственно). В 2011 году внутренний реальный обменный курс укрепился на 3%, так как рост цен на товары неэкспортируемого сектора опередил рост цен на товары экспортируемого сектора.

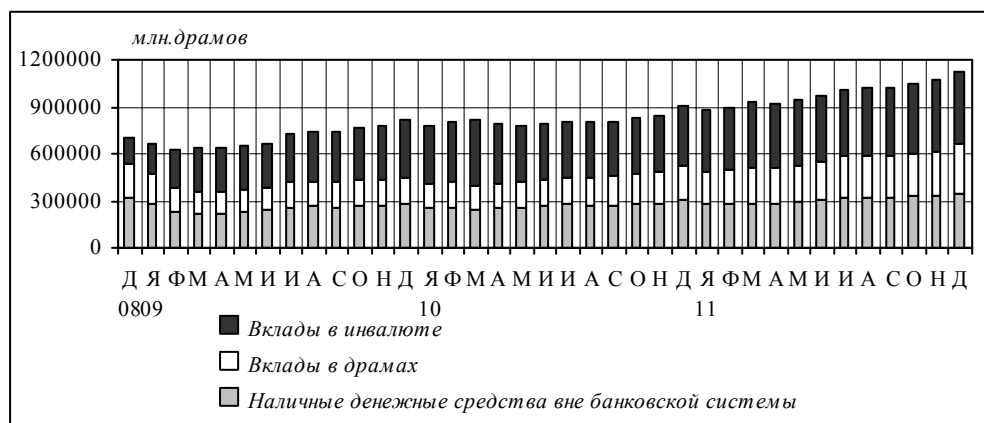
3.3.3. Развитие в денежно-кредитном секторе

Согласно последним прогнозам по четвертому кварталу 2011 года, составленным с учетом определенного замедления мирового и внутреннего экономического роста в одногодичном горизонте и существующих неопределенностей относительно развития политических и экономических перспектив в ряде развитых и развивающихся стран, предусматривался сценарий денежно-кредитного сектора, который наиболее соответствовал экономическим развитиям.

Как и ожидалось, инфляция в четвертом квартале проявила убывающую тенденцию, в результате, учитывая также прогнозы предстоящего одногодичного периода о сравнительно стабильном росте экономики и значительном смягчении инфляционных ожиданий, ЦБ РА провел в последнем квартале года нейтральную денежно-кредитную политику, оставив процентную ставку рефинансирования без изменений.

В четвертом квартале развития денежно-кредитной политики в основном соответствовали намеченному сценарию. Тем не менее, год завершился с небольшим превышением годового темпа роста почти всех денежно-кредитных показателей. Например, инвалютные вклады увеличились в течение квартала на 9.1% или 38.9 млрд. драмов, из которых 31.0 млрд. драмов или около 10.0% пришлось на долю срочных инвалютных вкладов, а 7.9 млрд. драмов или 6.9% - на долю инвалютных вкладов. Прием, срочные инвалютные вклады увеличились исключительно за счет вкладов домашних хозяйств, а инвалютные вклады до востребования - за счет средств, привлеченных от предприятий на 36.7 млрд. драмов и 9.5 млрд. драмов соответственно.

В 4-ом квартале 2011 г. темпы роста вкладов в драмах превысили ожидания



В течение четвертого квартала рост драмовых вкладов вновь превысил ожидания, составив 14.1% или 38.3 млрд. драмов, распределившись почти поровну между

⁴⁰ Внутренний реальный обменный курс рассчитывается как соотношение между ценами на товары неэкспортируемого сектора и ценами на товары экспортируемого сектора.

⁴¹ Цены на товары неэкспортируемого и экспортируемого секторов рассчитаны путем экспертных заключений, составленных относительно цен потребительской корзины, с разделением товаров и услуг соответствующих секторов.

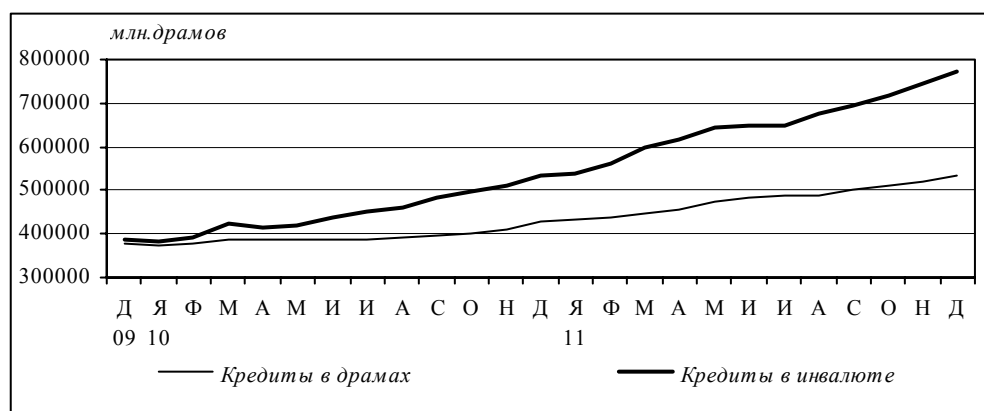
срочными вкладами и вкладами до востребования – рост составил 17.4% или 21.6 млрд. драмов и 11.3% или 16.7 млрд. драмов соответственно, В структуре драмовых вкладов также преобладал рост срочных вкладов на 11.8 млрд. драмов, привлеченных от частных домашних хозяйств, и рост вкладов до востребования на 16.3 млрд. Драмов, привлеченных от предприятий.

Наличность вне финансовой системы увеличилась в течение квартала на 9.1% или 29.2 млрд. драмов.

В результате вышеуказанных движений денежная масса увеличилась в течение четвертого квартала на 10.4%, а драмовая масса - на 11.4%.

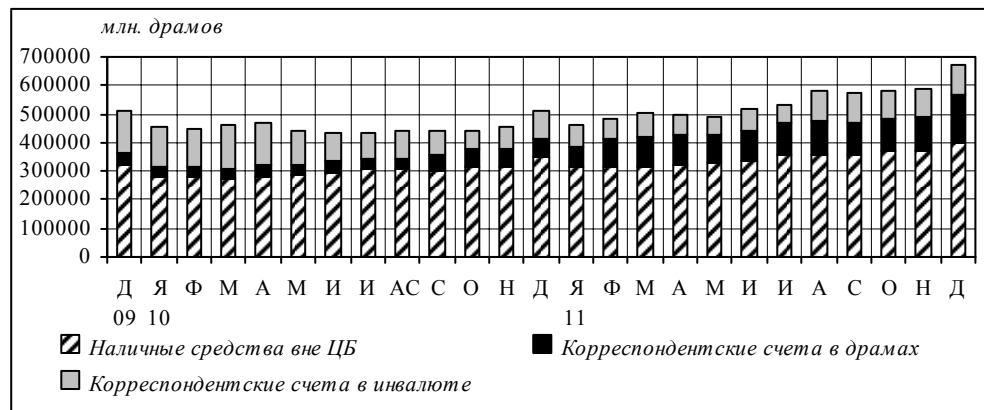
Последний квартал года отличился самым высоким по сравнению с предыдущими кварталами ростом кредитования экономики, составившим 8.9% или 108.5 млрд. драмов. В структуре кредитования вновь наблюдался высокий рост кредитования в инвалюте - 76.3 млрд. драмов или 11%. Причем, рост кредитов в драмах почти вдвое уступил росту инвалютного кредитования. Кредиты в драмах выросли в четвертом квартале на 33.1 млрд. драмов или 6.6%, а в их структуре преобладали потребительские кредиты, предоставленные домашним хозяйствам.

В 4-ом квартале 2011 г. темпы роста кредитования, особенно инвалютного, были самые высокие



В четвертом квартале рост денежной базы составил 17.6%, обусловленный исключительно ростом драмовых компонентов: наличность вне ЦБ выросла на 10.9%, средства в драмах на корреспондентских счетах банков в ЦБ – на 67.3%. Последний показатель увеличился вследствие изменения механизма обязательного резервирования, согласно которому резервирование по привлеченным инвалютным средствам должно производиться только в драмах, вместо прежних 75% в драмах и 25% в инвалюте. Тем не менее, это изменение не повлияло на средства на инвалютных корреспондентских счетах – в течение квартала они уменьшились всего лишь на 2.1 млрд. драмов или 2.0%. В результате указанных развитий драмовый сектор денежной базы увеличился более быстрыми темпами, составив 22.1%.

В 4-ом квартале денежная база увеличилась исключительно за счет роста драмовых компонентов



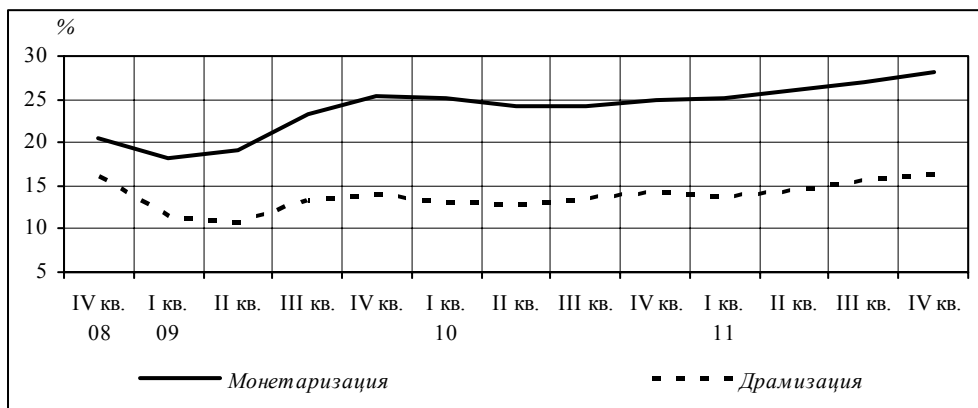
Под воздействием нейтральной денежно-кредитной политики, проводимой ЦБ РА, в четвертом квартале 2011 года сформировалась следующая динамика денежно-кредитных показателей в 12-месячном разрезе. Денежная и драмовая массы увеличи-

лись на 23.7% и 26.4% соответственно, наличность в обращении – 14.8%, вклады в драмах – 42.7%, вклады в инвалюте – 20.0%, денежная база - 32.3% и кредитование экономики – 35.3%.

Уровень долларизации экономики в конце года (инвалютные вклады/денежная масса) составил 41.5%, что меньше того же показателя предыдущего квартала на 0.5 пп и показателя того же периода предыдущего года на 1.3 пп, вследствие непрерывного замедления с начала года темпов роста инвалютных вкладов по сравнению с драмовыми компонентами.

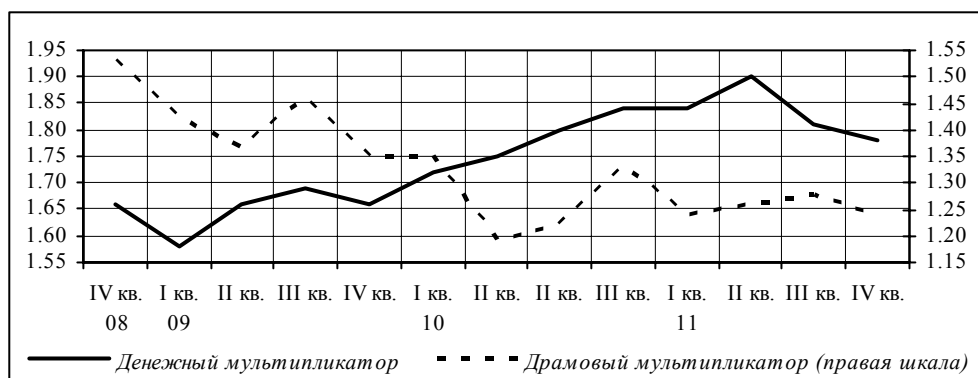
Коэффициенты монетаризации и драмизации экономики, характеризующие финансовое посредничество, составили по результатам квартала 28.2% и 16.4% соответственно, увеличившись по сравнению с тем же показателем предыдущего года на 15.2% и 16.7% соответственно.

Коэффициенты монетаризации и драмизации экономики



Из иных показателей, характеризующих финансовое посредничество – денежный мультипликатор уменьшился на 1.5%, составив в конце года 1.78, в результате годовой показатель уменьшился на 3.3%, а драмовый мультипликатор снизился кв/кв на 3.2% и г/г/ на 6.9%, составив к концу декабря 1.24. Следует отметить, что снижение денежного и драмового мультипликаторов к концу года было обусловлено в основном изменением механизма обязательного резервирования в результате произошел большой рост денежной базы и, особенно, ее драмовой массы.

Денежный и драмовый мультипликаторы



3.4. СОВОКУПНЫЙ СПРОС И ПРЕДЛОЖЕНИЕ

3.4.1. Совокупный спрос

Внутренний спрос

Потребление и вложения частного сектора⁴². Согласно оценкам ЦБ РА, в четвертом квартале 2011 года расходы частного сектора в реальном выражении выросли на 3.56%, что обусловлено реальным ростом расходов сферы потребления. Государственные расходы увеличились за тот же период примерно на 1.2% в реальном выражении. При этом внутренний спрос в экономике вырос на 3.7%.

⁴² Показатели реального роста частного потребления и вложений за четвертый квартал являются оценками ЦБ РА. Фактические цифры данных показателей представлены по состоянию третьего квартала 2011 года. Оценки реального роста в подразделе представлены по сравнению с тем же кварталом предыдущего года, если иное не указано.

Рост частных вложений в структуре частных расходов увеличился в реальном выражении, согласно оценкам ЦБ, на 3.6%, вследствие роста наличного дохода частного сектора за счет увеличения объемов денежных переводов из-за границы и роста внутренней экономики. Росту потребления частного сектора некоторое содействие оказал также рост объемов кредитования экономики. В условиях вышеуказанного роста частного потребления в четвертом квартале, темп годового роста частного потребления в 2011 году составил около 4%.

Несмотря на то, что в 2011 году экономическая активность была высокой, и в экономике значительно выросло кредитование, однако в четвертом квартале частные вложения уменьшились примерно на 3%, в результате снижение годового показателя оценивается 5.5%, вследствие развитий в сфере строительства⁴³.

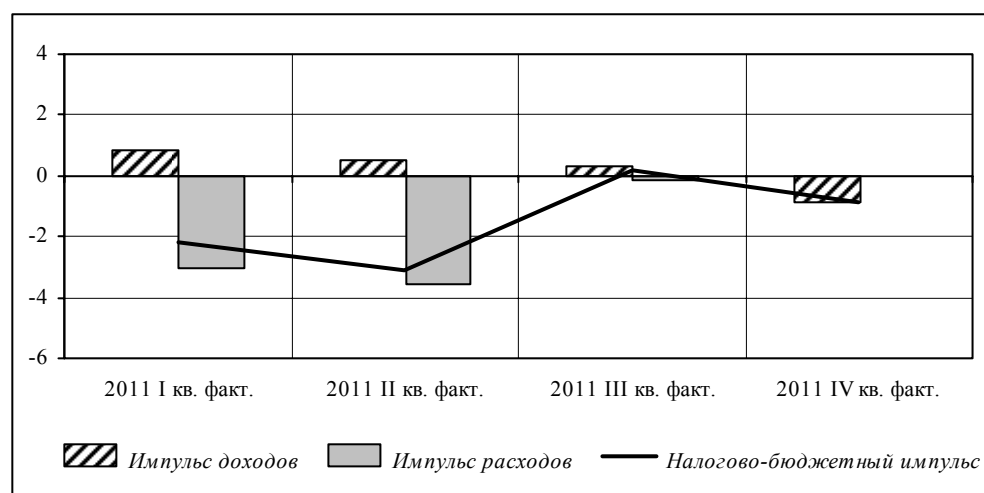
Следует также отметить, что темп роста затрат частного сектора замедлился в четвертом квартале, вследствие воздействия как внутренних, так и внешних факторов.

О замедлении темпов роста частных затрат свидетельствуют рассчитываемые и публикуемые ЦБ РА агрегированные экономические индексы⁴⁴. Например, в четвертом квартале 2011 года темп роста текущих условий индекса доверия потребителей замедлился, составив 2.4%, вместо роста того же индекса в третьем квартале на 11.8%. В четвертом квартале снизились также индексы деловой среды и экономической активности на 2.7% и 6% соответственно.

В условиях замедления темпов роста затрат частного сектора в четвертом квартале 2011 года разрыв между частными расходами и их потенциальным уровнем, несмотря на непрерывное сокращение, остался все еще отрицательным, и затраты частного сектора оказали слабое дефляционное воздействие на инфляцию на 0.1-0.2 пп.

Потребление и инвестиции государственного сектора. В четвертом квартале 2011 года выполнение государственного бюджета РА осуществлялось с сохранением тенденций, а именно, сбор доходов в соответствии с пропорциями и экономия расходов по некоторым статьям. В свете этих развитий, воздействие фискальной политики⁴⁵ на совокупный спрос, следовательно, на цены, было сдерживающим - 0.9 пп, вместо прогнозированного для этого квартала нейтрального воздействия. Это было обусловлено формированием соответствующего прогнозу сдерживающего воздействия доходов и нейтрального, вместо ожидаемого расширяющего, воздействия расходов.

В 4-ом квартале 2011 г. налогово-бюджетный импульс имел небольшое сдерживающее воздействие



⁴³ См. раздел "Совокупное предложение" настоящего отчета.

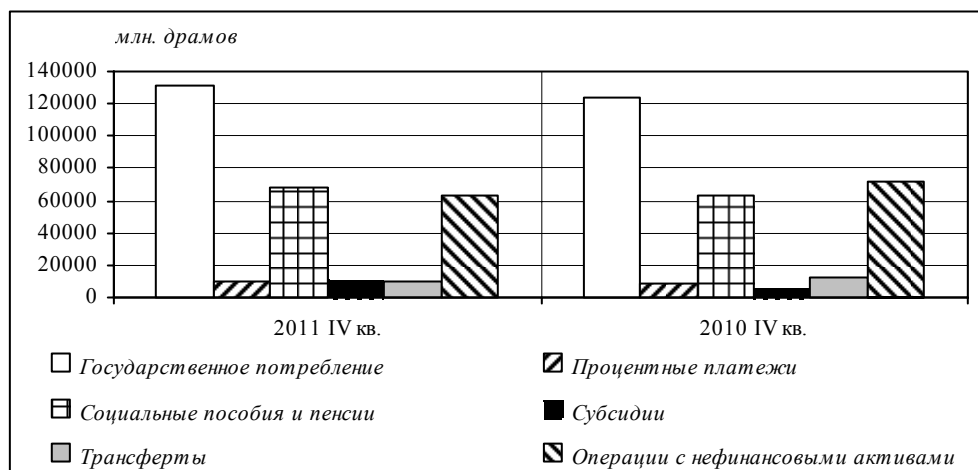
⁴⁴ См. <http://www.cba.am/am/SitePages/statssci.aspx>

⁴⁵ Анализ налогово-бюджетного сектора осуществлен на базе предварительных фактических показателей четвертого квартала и годового совокупного бюджета, включая расходы за счет средств групп по реализации проектов. Причем, налогово-бюджетный импульс оценен по сравнению с показателями соответствующего периода совокупного бюджета 2010 года. Воздействие импульса доходов рассчитано по отношению к показателю оцененного номинального ВВП, а импульса расходов – по отношению к показателю оцененного потенциального ВВП.

Примечательно, что и в четвертом квартале 2011 года тенденция восстановления экономики имела положительное воздействие на обеспечение сбора доходов в государственный бюджет, согласно запланированным пропорциям.

Рост совокупного бюджета по части налоговых доходов и обязательных платежей по социальному обеспечению составил по сравнению с четвертым кварталом предыдущего года 9.2%. Причем, в структуре налоговых доходов бюджета РА снизился г/г удельный вес косвенных налогов (на 0.6 пп), и увеличился удельный вес прямых налогов (на 0.5 пп), составив 62.9% и 26.8% всех налогов соответственно. При этом удельный вес прочих налогов увеличился на 0.1 пп, составив 10.2% всех налогов. Уменьшение косвенных налогов явилось, в основном, результатом снижения акцизного налога, составившего г/г 18.0%. Это было обусловлено, в основном, сокращением поступлений от импортируемых подакцизных товаров. Показатели НДС и таможенной пошлины увеличились на 12.3% и 38.1% соответственно. Рост г/г косвенных налогов составил 9.7%, а прямых налогов – 13.05%. В структуре прямых налогов рост был отмечен по части всех налогов, за исключением налога на имущество. В частности, рост по части налога с прибыли составил 8.4%, рост подоходного налога - 14.5%. По части прочих доходов бюджета было отмечено уменьшение, составившее 26.7%.

В 4-ом квартале 2011 г. в структуре бюджетных расходов снизились, в основном, расходы по статье “Операции с нефинансовыми активами”



В четвертом квартале бюджетные расходы составили примерно 29% предусмотренных годовых расходов. Тем не менее, как и в течение первых девяти месяцев, так и в четвертом квартале, по части расходов была отмечена некоторая экономия. В то же время, в четвертом квартале был отмечен рост г/г расходов, составивший 2.2 %. Причем, текущие расходы увеличились г/г на 6.9%, где рост г/г государственного потребления составил 5.9%. Расходы по статье “Операции с нефинансовыми активами” снизились на 11.6%. примечательно, что по части статьи “Операции с нефинансовыми активами” значительно увеличилась доля внутренних источников финансирования и уменьшилась доля внешних источников финансирования, составившая 72% и 28.0% соответственно, по сравнению с 64.6% и 35.4% предыдущего года.

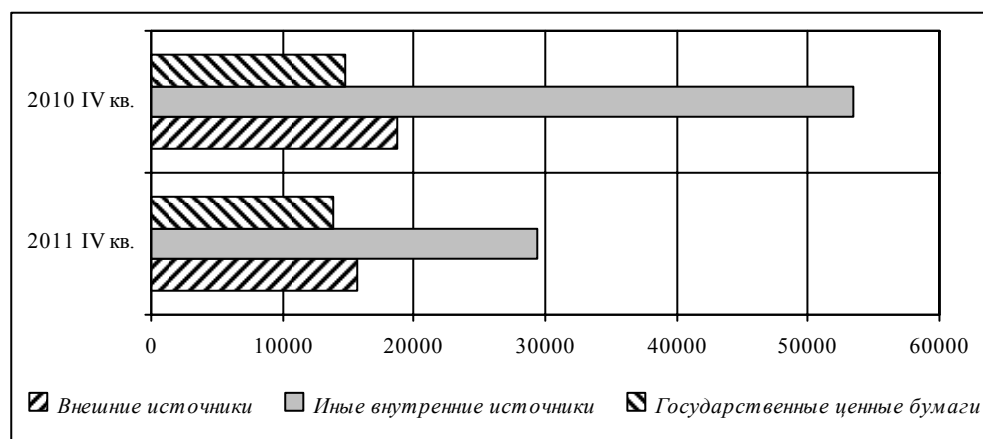
Дефицит бюджета, сформировавшийся в четвертом квартале в условиях вышеуказанных показателей доходов и расходов, составил 58.9 млрд. драмов или около 40% предусмотренного годового показателя. Дефицит был на 73.4% финансируван за счет внутренних и на 26.6% - за счет внешних источников.

Примерно 32% внутренних источников или 13.8 млрд. драмов составил чистый доход от размещения государственных ценных бумаг.

Подытоживая результаты года, отметим, что по части доходов было отмечено небольшое перевыполнение годовой программы государственного бюджета, а по сравнению с тем же периодом предыдущего года рост доходов составил 9.6%. Причем рост г/г налоговых доходов составил 10%. Согласно предварительному фактическому показателю, по результатам года экономия государственных расходов соста-

вила примерно 40.0 млрд. драмов, преобладающая часть которой сформировалась за первые девять месяцев года. Рост г/г расходов (включая средства групп по реализации проектов) составил 3.5%.

В 4-ом квартале 2011 г. в источниках финансирования дефицита бюджета преобладало финансирование из иных внутренних источников



Рост 2/2 основных макроэкономических показателей в 4-ом квартале 2011 г. (в реальном выражении)

Показатели	2011 IV / 2010 IV
Реальный ВВП	4.2
Внутренний спрос	3.7
Потребление	3.4
Государственное	2.4
Частное	3.6
Капитальные инвестиции	-3.3
Государственные	-2.5
Частные	-3.4
Чистый внешний спрос	18.8
Экспорт ⁴⁶	24.1
Импорт	5.5

В условиях вышеуказанных показателей доходов и расходов государственного бюджета дефицит бюджета составил примерно 108.3 млрд. драмов или 73% запланированного на год дефицита.

По результатам года налогово-бюджетная политика оказала на совокупный спрос и, следовательно, на цены сдерживающее воздействие на 1.3 пп, обусловленное, в основном, сдерживающего воздействия расходов вследствие вышеуказанной экономии. Причем, преобладающая часть сдерживающего воздействия налогово-бюджетной политики более ярко проявилась в первой половине года.

3.4.2. Совокупное предложение⁴⁷

Опубликованный показатель экономического роста в четвертом квартале 2011 года составил г/г 6.5%.

Говоря о показателе г/г экономического роста за январь-декабрь 2011 года следует отметить, что оценка ЦБ на базе ПЭА не отклонилась от предусмотренного сценария и находится в пределах 4.1-4.5%⁴⁸. Причем в результате проявления намечаемых в предыдущих прогнозах рисков в направлении повышения в отрасли промышленности и сельского хозяйства и в направлении снижения в отрасли строительства, спад в отрасли строительства был полностью возмещен высоким ростом в промышленности и сельском хозяйстве, превысившим ожидания.

⁴⁶ В экспорт и импорт включены также показатели сферы услуг.

⁴⁷ Показатели по отраслям экономики представляют добавленные стоимости, оцененные ЦБ РА на базе объемов выпуска отраслей экономики, опубликованных НСС для периода с января по декабрь 2011 года, а показатели по суботраслям представляют изменения объемов выпуска за период с января по декабрь 2011 года, опубликованных НСС, по сравнению с тем же периодом предыдущего года.

⁴⁸ См. 30% интервал вероятности графика распределения вариантов прогноза реального (кумулятивного) роста ВВП в "Программе денежно-кредитной политики, 1-й квартал 2012 года".

Например, оцененный показатель роста добавленной стоимости в **отрасли промышленности** составил 17% г/г. Отмеченному росту в промышленности наибольшее содействие оказали *добыча металлической руды* (рост – 13.4%), *производство пищевых продуктов*⁴⁹ (рост - 16.7%), *напитков*⁵⁰ (рост - 19.7%), *готовых металлических конструкций* (рост - 92.7%), *строительных материалов* (рост - 7%) и *базовых металлов* (рост - 9.9%), что явилось следствием роста внешнего спроса в условиях хотя и медленного, но непрерывного восстановления внутренней и мировой экономик. Росту добавленной стоимости в отрасли большое содействие оказал также высокий рост объемов производства электроэнергии и газа (21.6%), обусловленный ростом экономической активности, равно как и ростом объемов экспортируемой в Иран электроэнергии.

Добавленная стоимость в **отрасли строительства** уменьшится согласно оценкам примерно на 13% г/г. При этом сокращение объемов строительства за счет международных кредитов (41.4%), организаций (23.4%) , средств населения (32.2%) и гуманитарной помощи (12%) было слегка смягчено ростом объемов строительства за счет государственного бюджета (16.8%) и средств общин (в 5.9 раза).

Подобный спад в отрасли строительства обусловлен как завершением финансируемых программ в сферах сельского хозяйства, ирригации и энергетики, финансируемых международными организациями, так и также затягиванием предусматриваемых дорожно-строительных программ по благоустройству дорог и инфраструктур.

В сфере **услуг** рост добавленной стоимости составил 3.1% г/г, что является следствием роста объемов оказанных услуг, розничной и оптовой торговли на 6.1%, 2.2% и 5.5% соответственно. При этом, росту объема оказанных услуг в большей мере оказал содействие рост услуг в финансовой сфере и в страховании (24.3%), в сфере информации и связи (1.1%), транспорта (0.2%) и образования (2.1%).

В сельском хозяйстве рост добавленной стоимости составил 14.5% г/г, который полностью явился результатом роста объемов производства растениеводства на 26.6% и животноводства на 0.1%. При этом, рост объемов производства *животноводства* был полностью обусловлен ростом объемов реализации убойного скота и птицы, а также производства молока - на 2.9% и 0.1% соответственно, что было полностью возмещено уменьшением объема производства яиц на 9.8%. Рост, отмеченный в *растениеводстве*, был обусловлен ростом производства зерновых (34.8%), картофеля (15.6%), овощей (11.5%), плодовых (83.7%), винограда (3%) и бахчевых культур (36.5). При этом, подобный рост производства растениеводства явился следствием как благоприятных погодных условий, так и осуществляемых Правительством некоторых программ в этой сфере⁵¹.

3.5. РЫНОК ТРУДА⁵²

В четвертом квартале 2011 года был отмечен некоторый рост средней номинальной заработной платы, обусловленный ростом заработных плат в частном секторе и в некоторых учреждениях с бюджетным финансированием вследствие восстановления экономической активности. Отмеченный в четвертом квартале рост номинальной зарплаты в экономике слегка опередил рост производительности. В результате в четвертом квартале стоимость труда, необходимого для производства единицы товара, несколько повысилась, вызвав слабые инфляционные давления.

В четвертом квартале 2011 года рост средней номинальной заработной платы составил 6.0%, в результате годовой показатель 2011 года составил 6.0%. Повышение

⁴⁹ Рост производства продовольствия отмечен, в основном, за счет роста объемов производства консервов (45.4%), круп (41.4%), сахарного песка (в 2.2 раза), кондитерских изделий (11.59%), макаронных изделий (20.1%), мяса и мясной продукции (2.5%), сыра (2.8%), мацуна (15.2%) и творога (28.6%).

⁵⁰ Рост производства напитков отмечен, в основном, за счет роста объемов производства коньяка (21.5%), вина (6.3%), родниковой воды (21.1%) и натуральных соков (24.7%).

⁵¹ В частности, это программы по кредитованию сельских хозяйств, обеспечению цепи реализации сельхозпродукции, выращиванию и производству семян пшеницы и ячменя, развитию органического сельского хозяйства и по производству биодобавок.

⁵² Данные рынка труда за четвертый квартал 2011 года являются оценками ЦБ РА, основанными на фактических показателях за октябрь и ноябрь 2011 года и оцененных показателях за декабрь. Оценки роста даны по отношению к тому же кварталу предыдущего года, если иное не указывается.

номинальной зарплаты в четвертом квартале было обусловлено ростом заработных плат в частном секторе и умеренным ростом заработных плат в некоторых учреждениях с бюджетным финансированием.

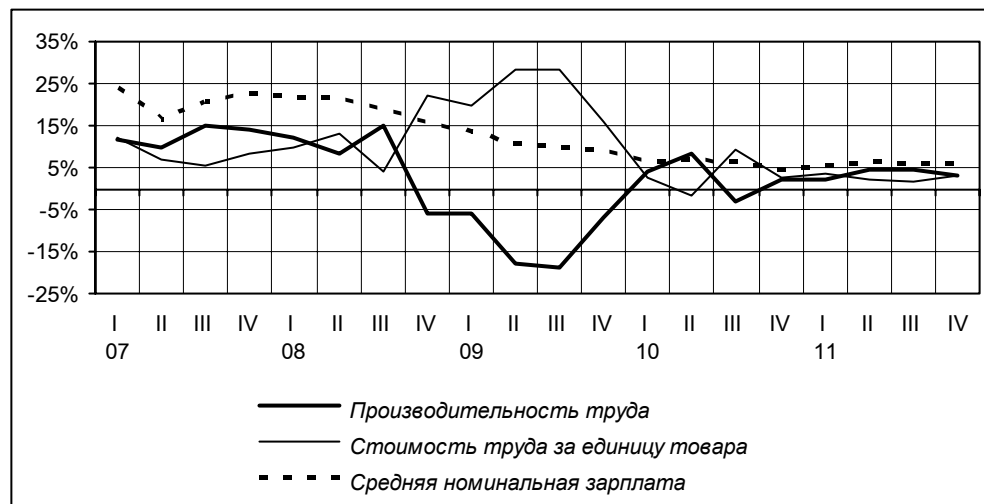
Росту заработных плат в частном секторе существенное влияние оказал наблюдаемый рост производительности в промышленности и сфере услуг, рост спроса на рабочую силу, новая система общей оплаты медуслуг, а также отмеченная в конце года инфляция.

В четвертом квартале 2011 года спрос на рабочую силу продолжал расти, в основном, за счет роста объемов выпуска в отрасли промышленности и сфере услуг. В результате средний рост занятых в экономике лиц составил 0.4%, а среднеквартальный уровень официально зарегистрированных безработных составил 6%, что ниже уровня безработицы того же периода предыдущего года на 0.8 пп. Среднегодовой уровень официально зарегистрированных безработных в 2011 году снизился на 0.8 пп и составил 6.2%.

В результате замедления экономической активности в четвертом квартале темпы роста производительности в экономике снизились, составив 3.0%.

В условиях отмеченных жесткостей на рынке труда темп роста номинальной заработной платы в четвертом квартале полностью не отреагировал на замедление темпов роста производительности, и в экономике был отмечен 2.8% рост стоимости труда, необходимого для производства единицы товара. В результате в экономике наблюдались слабые инфляционные давления, составившие 0.2 пп.

Развития рынка труда



3.6. ЦЕНЫ НА ИМПОРТ И ЦЕНЫ ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ

3.6.1. Цены на импорт

В четвертом квартале 2011 года цены на мировых товарных рынках проявили тенденцию к снижению, и темп роста цен по сравнению с тем же периодом предыдущего года продолжал снижаться как на рынках основных продовольственных, так и сырьевых товаров.

Согласно оценкам ЦБ, в четвертом квартале 2011 года рост г/г долларовых цен на импорт составил 4.4% г/г вместо 10.7% в предыдущем квартале.

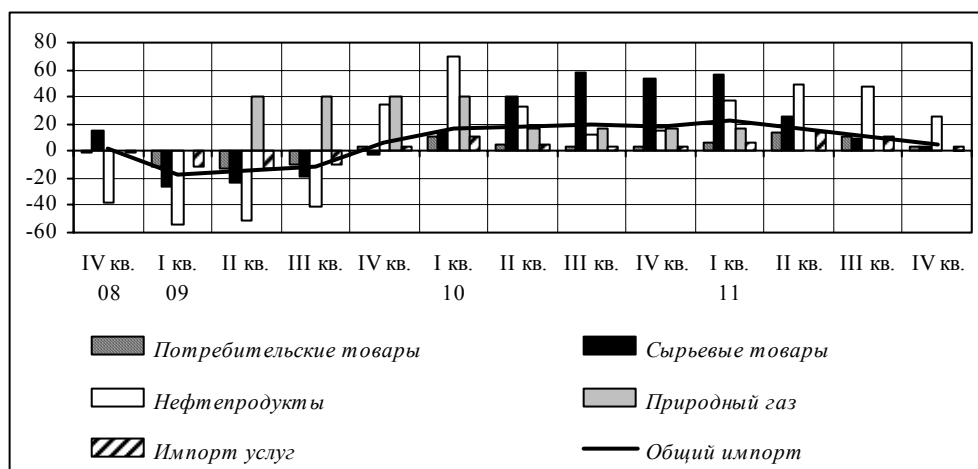
%

Показатели	IV кв. 10	I кв. 11	II кв. 11	III кв. 11	IV кв. 11
Импорт (общий)	18.7	22.9	17.3	10.7	4.4
Импорт (услуги)	3.1	6.9	13.7	10.5	3.1
Импорт (товары)	22.8	27.2	18.2	10.7	4.8
Товары капитала ⁵³	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Потребительские товары	3.1	6.9	13.7	10.5	3.1
Сырьевые товары	52.8	56.3	25.6	9.1	3.6
Бриллианты ⁵³	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Нефтепродукты	15.8	36.8	48.8	47.2	25.9
Природный газ	16.9	16.9	0.0	0.0	0.0

⁵³ Отсутствие данных по товарам капитала и бриллиантам обусловлено их фактической большой волатильностью, и поэтому изменению цен дана нулевая оценка

Цены на нефтепродукты остались высокими и по сравнению с тем же кварталом предыдущего года выросли г/г на 25.9% вместо 47.2% г/г за предыдущий квартал. Самое большое воздействие на общие цены на импорт в четвертом квартале оказали цены на нефтепродукты – 1.9 пп, а цены на сырьевые и продовольственные товары воздействовали на 1.1 пп, вследствие, в основном, ростом цен на золото.

**В 4-ом квартале 2011 г.
цены на
импортированные
товары снизились**



Долларовые цены на импортируемые потребительские товары выросли г/г на 3.1%, что было обусловлено 4.6% инфляцией в странах партнерах, которая была смягчена ослаблением национальных валют этих стран в среднем на 21.7%. В результате общее воздействие долларовых цен на импортируемые потребительские товары на общие цены на импорт составило 0.7 пп. В четвертом квартале 2011 года в условиях роста г/г долларовых цен на импорт на 4.4% и ослабления г/г среднего номинального обменного курса драм РА/доллар США на 5.6% г/г, драмовые цены на импортированные товары, входящие в потребительскую корзину, повысились г/г в среднем на 6.9%.

В годовом разрезе, в 2011 году долларовые цены на импорт выросли по сравнению с 2010 годом на 13.4%, вследствие роста цен на нефтепродукты на 39%, а также роста цен на сырьевые и продовольственные товары на 20.6%.

В 2011 году в условиях среднегодового роста долларовых цен на импорт на 13.4% и укрепления среднего номинального обменного курса драм РА/доллар США на 0.2%, драмовые цены на импортированные товары, входящие в потребительскую корзину, повысились в среднем на 8.9%.

3.6.2. Цены производителей⁵⁴

В четвертом квартале 2011 года почти во всех отраслях экономики (кроме строительства) был отмечен рост индексов цен, в результате дефлятор ВВП, согласно оценкам ЦБ, составил в январе-декабре примерно 104.5 г/г.

Среди отраслей экономики наибольшее повышение цен было отмечено в **отрасли промышленности**: квартальный рост г/г составил 6.6%. Рост г/г за январь-декабрь составил 9.1%, обусловленный, в основном, ростом цен в горнодобывающей промышленности на 3.4%, обрабатывающей – на 8.1% и производства и распределения энергии, газа - на 15.6%. Причем, рост цен на товары обрабатывающей горной промышленности был обусловлен ростом цен на цветные металлы на мировых рынках в январе-декабре 2011 года по сравнению с тем же периодом предыдущего года, и непрерывное восстановление мирового и внутреннего спроса.

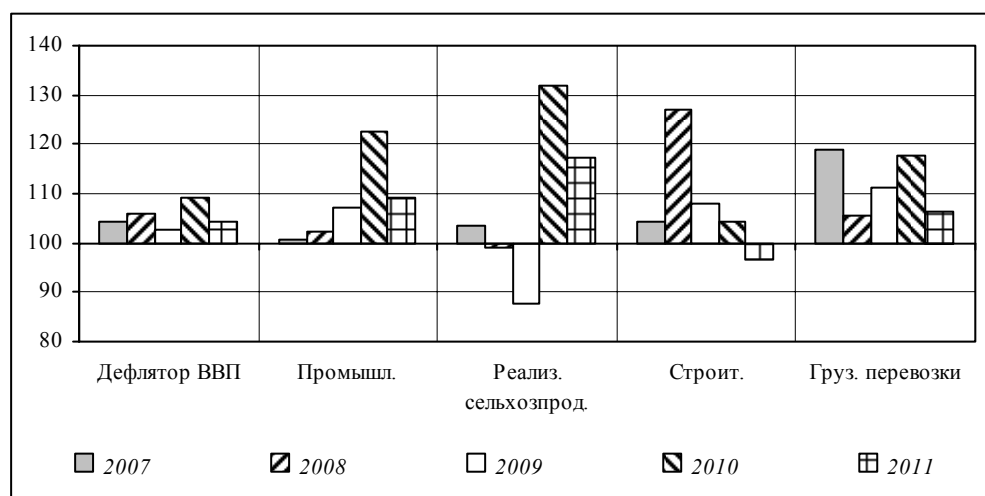
⁵⁴ С начала 2011 года НСС РА публикует показатель экономической активности (ПЭА), где в разделе "Цены и тарифы" представляется краткая информация об изменениях цен. Причем согласно этой информации, изменения цен представляются по отдельным секторам экономики (без подробностей), на основании которой ЦБ РА оценивает общий показатель дефлятора ВВП.

В *сельском хозяйстве* цены в течение квартала повысились г/г на 9.2%⁵⁵, а рост в январе-декабре составил 17.1% г/г. Причем в растениеводстве рост цен составил 2.2%, обусловленный ростом внутреннего и внешнего спроса, опережающего рост объемов производства. Росту цен оказал содействие рост цен в течение года на картофель и овощно-бахчевые культуры на 14.2% г/г и на зерновые культуры - на 14.3%. В скотоводстве, вследствие сохранения объемов производства на уровне предыдущего года, в январе-декабре был отмечен рост цен на 27.6% г/г, явившийся результатом повышения цен на молоко и молочную продукцию на 41.3%, на мясо и яйца - на 20.7% и 19% соответственно.

В *строительстве* в четвертом квартале была отмечена дефляция – 8.4% г/г, а спад в январе-декабре составил 3.5% г/г, обусловленный, в основном, реагированием цен на строительные материалы на сокращение объемов строительства.

Цены *грузоперевозок* выросли в четвертом квартале на 5.7% г/г, а рост цен в январе-декабре составил 6.4% г/г, обусловленный ростом тарифов на *железнодорожный* (11.1%), *воздушный* (1.4%), *автомобильный* (3.3%) и *трубопроводный* (7.1%) транспорт.

В январе-декабре 2011 г. наиболее высокий рост цен был отмечен в сельском хозяйстве и промышленности



3.7. ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ

В четвертом квартале 2011 года ЦБ РА провел опрос относительно инфляционных ожиданий среди организаций финансового сектора и нефинансовых организаций реального сектора (а также экспериментально – среди домашних хозяйств).

В четвертом квартале тенденция постепенного снижения 12-месячной продолжилась, в результате она сформировалась в допустимом коридоре колебаний. Поскольку в экономике РА преобладают адаптивные ожидания (основанные на фактических тенденциях предыдущего периода), инфляционные ожидания, как среди домашних хозяйств, так и участников финансовой системы значительно снизились. По результатам опросов четвертого квартала 43.0% банков (и 52.0% кредитных организаций) прогнозируют, что инфляция в последующем 12-месячном периоде будет колебаться в пределах 2.5 - 5.5%. Если ожидания банков не очень отличаются от прогнозов предыдущего периода, то кредитные организации существенно улучшили свои прогнозы (в третьем квартале только 21.4% кредитных организаций ожидали инфляцию в пределах 2.5 - 5.5%). По результатам четвертого квартала 10% кредитных организаций прогнозирует уровень инфляции до 2.5%. Остальная часть банков и кредитных организаций прогнозирует коридор в 5.5-8.5%.

⁵⁵ Представлены цены на сельхозпродукцию от производителя.

По результатам опроса относительно рыночных процентных ставок, прогнозы коммерческих банков и кредитных организаций для одногодичного горизонта вновь предполагают сохранение стабильного уровня. Некоторое снижение процентных ставок ожидается на рынке долгосрочных государственных облигаций и инвалютного кредитования.