

## Снижение ставки ЦБ продолжается на фоне стабильной инфляции

### Обзор рынка

В период с 21 октября по 4 ноября 2024 г. фондовый рынок Армении показывал смешанную динамику. Акции Telecom Armenia снизились за период на 2,1% до исторического минимума 191 драм/акц., что на 8,1% ниже уровня начала года. С другой стороны, акции АСВА Bank подросли на 0,7% за указанный период на фоне публикации рейтинга банков страны, в котором по итогам 9 месяцев этого года АСВА занял четвертое место по величине чистой прибыли и третье место по величине кредитного портфеля.

Ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций вырос на 0,1%, хотя в целом остается под небольшим давлением с момента пересмотра методологии в сентябре (-0,3%), несмотря на снижение ставок в экономике. В недавнем комментарии глава ЦБ страны Мартин Галстян указал, что кредитные ставки не реагируют на понижение ставки рефинансирования, и причиной этому он назвал «огромный спрос на кредитные продукты». Указанная нечувствительность ставок, в свою очередь, частично объясняет относительно слабое изменение доходностей средне-/долгосрочных долговых инструментов за последние три месяца, несмотря на снижение ставок регулятором. Курс драма к доллару остается стабильным, чуть укрепившись (на 0,7%), что в целом ожидаемо на фоне отсутствия структурных/значимых изменений в динамике чистого экспорта страны.

### Новости экономики

В период с 21 октября по 4 ноября 2024 г. статистический комитет Армении опубликовал данные по инфляции и по экономической активности в стране. Последняя указала на ускорение роста вместо ожидаемый его охлаждения и может стать умеренно позитивным сигналом относительно краткосрочных ожиданий по экономике страны. Более того, ЦБ страны снизил ставку рефинансирования еще на 0,25 б.п., и мы ожидаем дополнительного снижения, но в базовом сценарии ждем еще одно снижение уже в начале 2025 года.

- В сентябре экономическая активность в Армении выросла сильнее ожиданий на 7,0% г/г против 3,5% в августе. Данные сильнее ожиданий указывают на позитивные тенденции в экономике, и продолжение такой динамики может привести к пересмотру ожиданий потенциального роста ВВП на этот квартал и на 2024 год. Статистика за 9м2024 года указала на рост на 8,7%, аналогичный тому же периоду прошлого года.
- Центральный Банк страны снизил ставку рефинансирования на 0,25 п.п. до 7,25%, как мы и ожидали. Последнее снижение должно помочь ускорению инфляции и поддержать экономическую активность в стране. Давление на доходности облигационного рынка более вероятно на средне-/долгосрочном горизонте из-за их низкой чувствительности к снижению ставок в краткосрочном периоде. А потенциальное позитивное влияние на инвестиционную активность в финансовой сфере в стране, вероятно, будет ограниченным, так как большим интересом все еще пользуются инвестиции в сфере недвижимости. ЦБ также снизил целевой уровень инфляции за год с 4,0% до 3,0%, заявил глава регулятора Мартин Галстян. Он отметил, что это предполагает создание экономической среды, где ЦБ будет прикладывать усилия по снижению расходов, связанных с высокими ставками.
- ИПЦ (CPI) в стране за октябрь, опубликованный 5 сентября, указал на неизменный уровень инфляции: +0,6% г/г, незначительно ускорившись за месяц на 0,3% м/м в октябре (против +0,2% м/м в сентябре). Сохраняющаяся динамика инфляции ниже целевого уровня не исключает сценарий еще одного сокращения ставки регулятором в 2024 году. Однако на текущий момент Freedom Broker (в базовом сценарии) больше склонен ожидать дальнейших шагов по ставке от регулятора уже в 2025 году.



Вадим Меркулов  
Директор  
Capital Markets Research  
vadim.merkulov@ffin.am



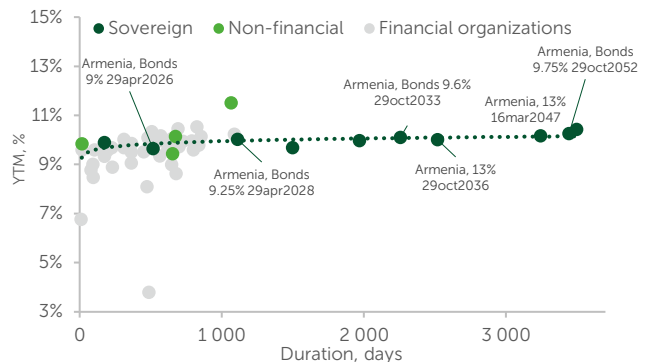
Рафаел Мкртчян  
Старший аналитик  
Capital Markets Research  
rafayel.mkrtchyan@ffin.am

### Основные экономические показатели

	Рост г/г	Рост м/м
ИПЦ - Окт	0.6%	0.3%
ВВП - II кв.	6.4%	16.0% кв/кв
Индекс эконом-ой активности - Сен	7.0%	6.6%

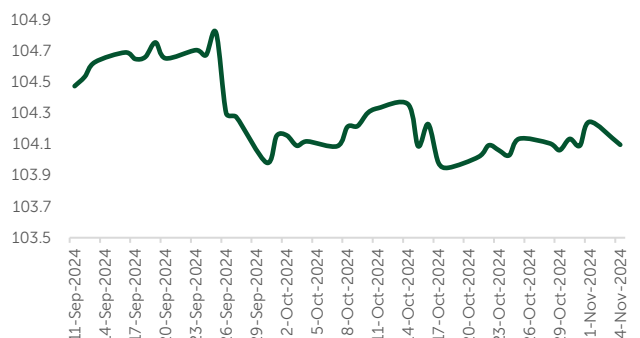
Source: armstat.am, Freedom Broker Armenia

### Облигации эмитентов РА, номинированные в AMD



Source: cbonds.com, Freedom Broker Armenia

### Индекс 3-летних корпоративных облигаций (драм) \*



Source: amx.am, Freedom Broker Armenia

\*методология расчета индекса была пересмотрена / обновлена начиная с 10 сентября. В связи с этим сравнение с историческими значениями нерелевантно.

- Рост экспорта в сентябре снова превзошел импорт, но месяц к месяцу внешняя торговля охладилась. Экспорт увеличился на 38,9% г/г, сократившись, однако, на 13,1% м/м, а импорт вырос на 11,9% г/г и упал на 12,9% м/м. Как следствие, внешнеторговый оборот вырос на 22,4% г/г за сентябрь, но сократился за месяц на 13% м/м. В целом значимых и/или структурных изменений в тенденциях чистого экспорта не наблюдается, что отражается в стабильности валюты страны.

**Новости компаний**

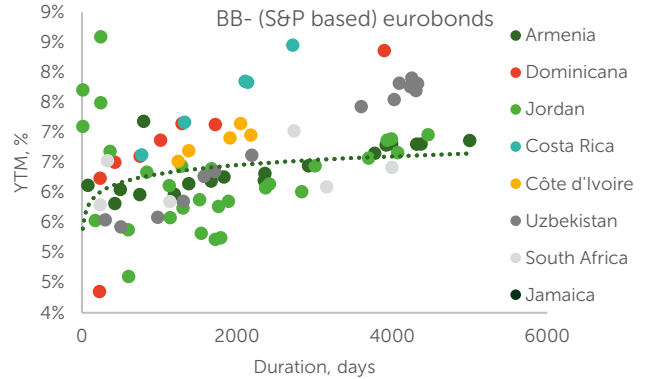
- АСВА Банк объявил о размещении купонных облигаций со сроком обращения 60 месяцев. Доходность долговых инструментов составляет 6% в долларах и 11% в драмах с номинальной стоимостью \$100 и 100 тыс. драмов соответственно. Размещение стартовало 21 октября 2024 года и продлится до 2 декабря включительно.

**Ожидания на предстоящие две недели**

В период с 8 по 18 ноября 2024 года запланирована публикация небольшого количества статистических показателей по экономике Республики Армения. Могут также быть опубликованы обновленные (пересмотренные) данные по некоторым показателям.

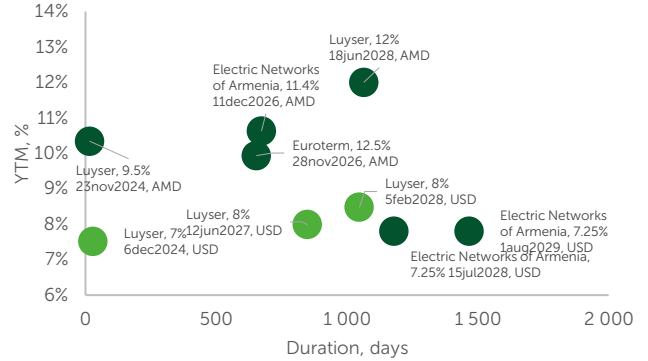
Статистика ВВП за третий квартал, согласно ожиданиям, будет опубликована 20 ноября и потенциально укажет на ускорение роста ВВП на уровне 4,4% г/г, что чуть ниже, чем в прошлом квартале 6,4% г/г. Отметим, что позитивная тенденция экономической активности в сентябре может продолжиться на фоне поступательного снижения ставки рефинансирования, что потенциально может привести к ускорению роста ВВП ближе под конец года. Прочих значимых публикаций за указанный период не ожидается.

**Суверенные еврооблигации развивающихся стран с рейтингом BB- в USD**



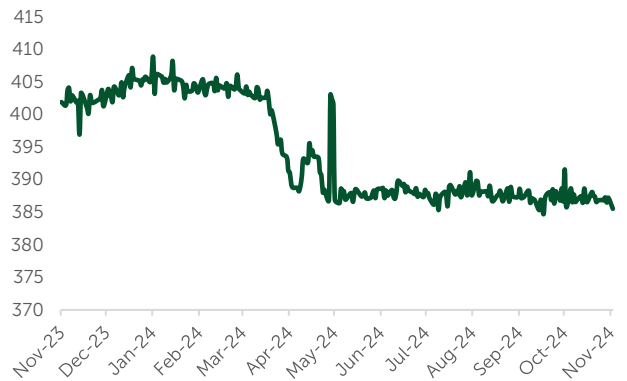
Source: amx.am, cbonds.com, Freedom Broker Armenia

**Облигации нефинансовых организаций ПА в USD и AMD**



Source: cbonds.com, Freedom Broker Armenia

**Динамика USD/AMD**



Source: amx.am, Freedom Broker Armenia

График 1: Динамика валютного курса

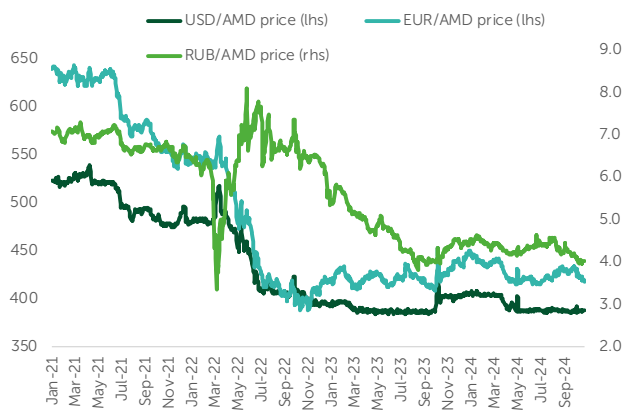


График 2: ИПЦ против ставки рефинансирования РА

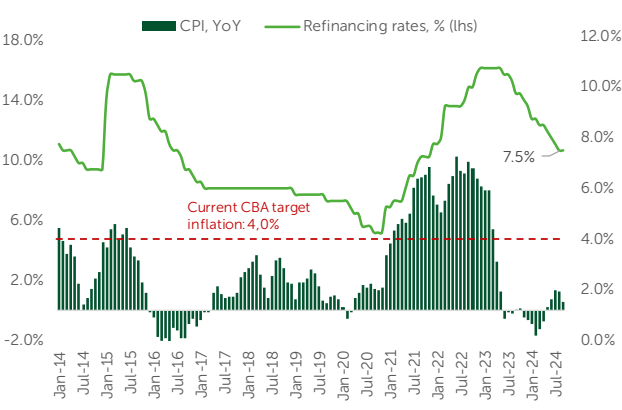


График 3: Распределение экспорта Армении по странам

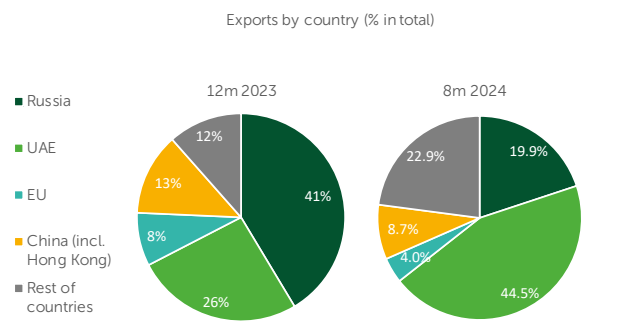


График 4: Распределение импорта Армении по странам

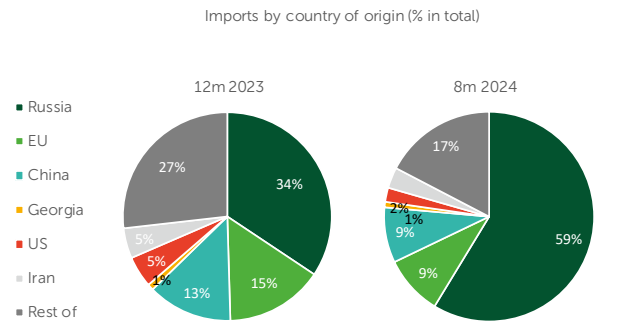


График 5: Распределение экспорта Армении по видам продукции

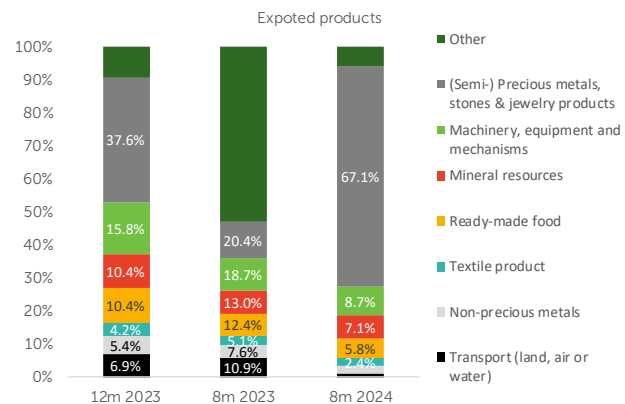


График 6: Распределение импорта Армении по видам

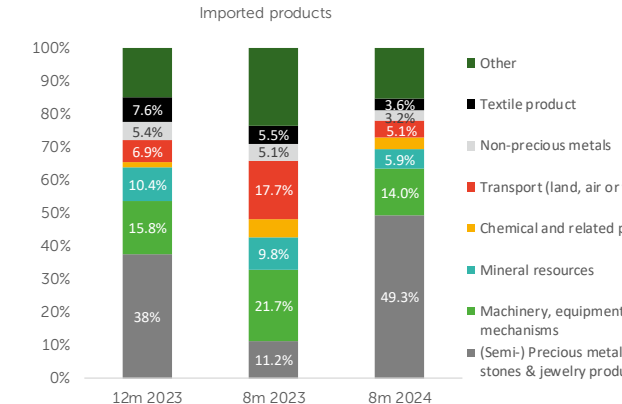


График 6: Индекс цен в строительстве

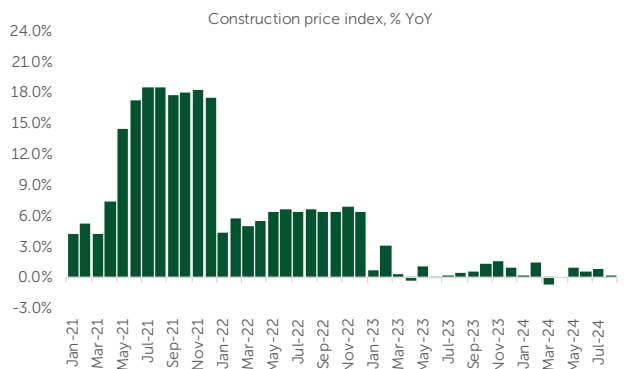
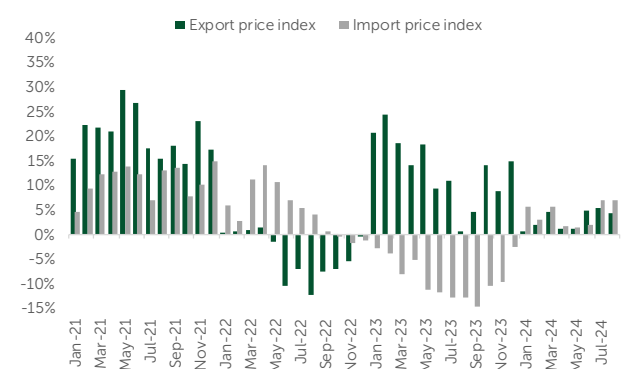


График 7: Индексы цен на экспорт и импорт



Source: armstat.am, cba.am, FactSet, Bloomberg, Freedom Broker Armenia

# Freedom Broker Armenia

«Ֆրիդոմ Ֆինանս Արմենիա» ՍՊԸ-ն վերահսկվում է ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից, լիցենզիա՝ ՆԸ 0021: Հանդիսանում է «Freedom Holding Corp.»-ի անդամ գործելով Freedom Broker ապրանքանշանի ներքո:

«Фридом Финанс Армения» ООО регулируется Центральным банком Республики Армения, лицензия № 0021. Является членом «Freedom Holding Corp.», действуя под брендом Freedom Broker.

[ffin.am/+37412252252](http://ffin.am/+37412252252)

Այս բաժնի նյութերը հրապարակված են միայն տեղեկատվական նպատակներով, ուղղված են Ընկերության հաճախորդներին, չեն հանդիսանում ոչ անհատական ներդրումային առաջարկություն, ոչ էլ տարբեր ընկերությունների ֆինանսական գործիքներում ներդրումներ կատարելու առաջարկ: Արժեթղթերի և այլ ֆինանսական գործիքների սեփականությունը միշտ ռիսկ է պարունակում. արժեթղթերի և այլ ֆինանսական գործիքների արժեքը կարող է աճել կամ նվազել: Նախկինում կատարված ներդրումների արդյունքները չեն երաշխավորում ապագայում դրանց վերադարձը: Գործող օրենսդրության համաձայն Ընկերությունը չի երաշխավորում և չի խոստանում ներդրումների ապագա շահույթը, չի երաշխավորում հնարավոր ներդրումների հուսալիությունը և հնարավոր եկամտի չափի կայունությունը:

Представленные в данном разделе материалы публикуются исключительно в ознакомительных целях, предназначены для клиентов компании, не являются ни индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни предложением инвестировать в финансовые инструменты различных компаний. Владение ценными бумагами и другими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и других финансовых инструментов может как расти, так и снижаться. Результативность инвестиций в прошлом не гарантирует доходность в будущем. В соответствии с действующим законодательством компания не гарантирует и не обещает будущих доходов от инвестиций, не гарантирует надежность возможных инвестиций и стабильность размера возможного дохода.