

## Рост инфляции может отложить снижение ставки

### Обзор рынка

В период с 24 марта до 7 апреля 2025 года фондовый рынок Армении снова показал смешанную динамику. Акции Telecom Armenia упали на 4,3% за период, достигнув минимума с ноября 2024 года, несмотря на отсутствие существенных новостей о компании. Возможным фактором давления на акции Telecom Armenia могла стать статистика по более слабым, чем ожидалось, показателям экономической активности и розничных продаж. Еще большее приближение инфляции к целевому уровню, установленному ЦБ, которое, на наш взгляд, снижает вероятность дальнейшего сокращения ставки в ближайшей перспективе, также могло оказать влияние на настроения инвесторов. С другой стороны, акции ACBA Bank показали устойчивость и даже незначительный рост на 0,7%, приблизившись к максимуму за последние 12 месяцев.

Ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций от AMX снизился на 0,2% на фоне ускорения инфляции в стране, которое оказалось несколько выше ожиданий. Ускорение инфляции оказывает давление на реальные доходности облигаций, что могло стать причиной коррекции индекса. Курс драма к доллару США был относительно стабильным (+0,2%). Примечательно, однако, что падение объемов внешней торговли усилилось: экспорт снижается темпами, опережающими темпы падения импорта. Это может создать предпосылки для девальвации валюты Армении в случае продолжения данной тенденции. Однако потенциал для дальнейшего сокращения объемов внешней торговли ограничен, на наш взгляд, учитывая, что объем импорта уже достиг минимума за два года, а экспорт — минимума с июня 2023 года.

### Новости экономики

В период с 10 марта до 24 апреля 2025 года статистический комитет Армении опубликовал данные по инфляции за март, которая ускорилась до недавно пониженного таргета ЦБ. В свою очередь, экономическая активность в стране, так же как и розничные продажи, оказалась слабее ожиданий. Внешняя торговля в стране продолжила снижение до минимума за более чем два года.

- В феврале индекс экономической активности в Армении показал снижение темпов роста, которое оказалось более значительным, чем ожидалось, — до 1,4% г/г против 7,1% в январе. При этом в месячном выражении индекс упал на 5,3% м/м. Активность в промышленном сегменте снизилась, став ключевым драйвером ослабления экономической активности за месяц. Однако строительная отрасль, сфера услуг и торговля росли.
- Индекс потребительских цен в марте вырос на 3,3% г/г в Армении, превысив ожидаемый рост на 2,5%. По сравнению с январем рост составил 0,5% м/м. За январь-февраль цены выросли на 2,1% г/г. Инфляция в продовольственных товарах, составляющих около половины в инфляционной корзине, ускорилась с 4,5% до 5,4% г/г, став одним из ключевых двигателей роста ИПЦ. Ускорение инфляции в годовом выражении до уровня, близкого к новому целевому уровню ЦБ, установленному в прошлом году, на наш взгляд, снижает вероятность сокращения ставки рефинансирования регулятором в ближайшей перспективе.
- В феврале внешнеторговый оборот Армении упал на 61% г/г и на 3,4% м/м по сравнению с предыдущим месяцем. Экспорт из страны сократился почти на 68% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и на 2,9% м/м. Импорт также уменьшился на 55% г/г и на 0,8% м/м. Снижение внешнеторгового оборота связано с падением активности в торговле драгоценными металлами и камнями. Хотя текущий курс драма уже отражает данную экономическую динамику, но продолжение падения экспорта темпами, опережающими импорт, может послужить фактором девальвации драма.

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

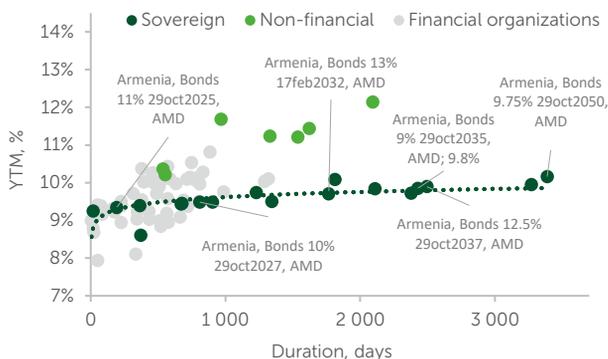
Вадим Меркулов  
Директор, Capital Markets Research  
vadim.merkulov@ffin.am

### Основные экономические показатели

	Рост г/г	Рост м/м
ИПЦ - Мар.	3.3%	0.5%
ВВП - IV кв.	3.7%	10.4% кв/кв
Индекс эконом-ой активности - Фев.	1.4%	-5.3%

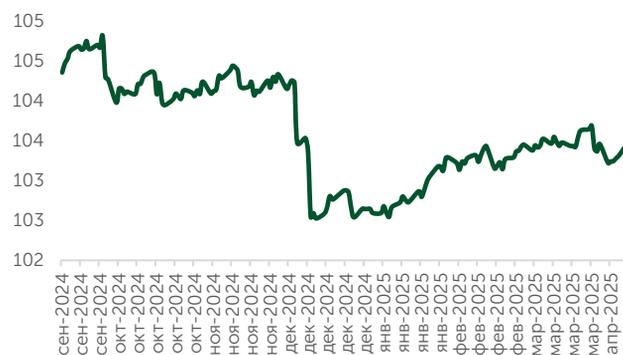
Source: armstat.am, Freedom Broker Armenia

### 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.

- Розничные продажи за февраль в стране выросли лишь на 6,0%, что ниже, чем ожидалось (7,0%). Динамика показателя может быть связана с неярко выраженной, но присутствующей сезонностью потребления в стране, которая исторически приводила к некоторому снижению в январе или феврале.

**Новости компаний**

- Picsart сотрудничает с Deutsche Telekom. Как объявил Микаэль Варданян, ИИ-аватары Picsart будут встроены в новый ИИ-телефон Deutsche Telekom.
- Braze приобретает компанию OfferFit, занимающуюся разработкой решений в области искусственного интеллекта, за \$325 млн. Braze (NASDAQ: BRZE), ведущая платформа для привлечения клиентов стоимостью \$3,9 млрд, приобретает OfferFit – компанию по принятию решений на основе ИИ. OfferFit, основанная армянскими предпринимателями, преобразовывает персонализированные решения для клиентов, заменяя A/B-тестирование непрерывным автоматизированием.

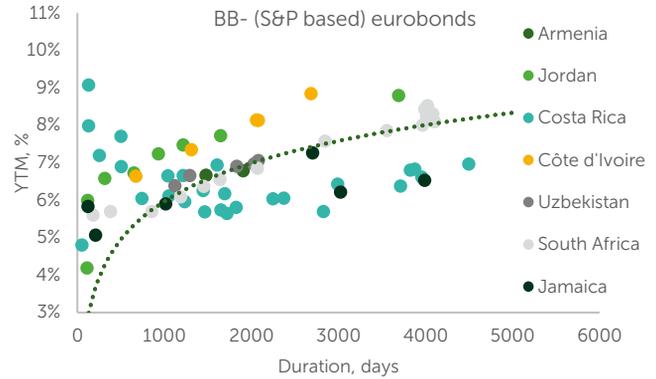
**Ожидания на предстоящие две недели**

В период с 11 по 21 апреля 2025 года публикация существенных макроэкономических показателей не запланирована. Возможно только обновление окончательных / уточненных метрик по ранее обнародованной статистике.

Однако на неделе, начинающейся 21 апреля, будут опубликованы предварительные данные по торговому балансу за март – существенные изменения в данных маловероятны, на наш взгляд. Важна также публикация статистики по индексу экономической активности за март, который, как ожидается, покажет небольшое ускорение роста с 1,4% до 3,9% г/г.

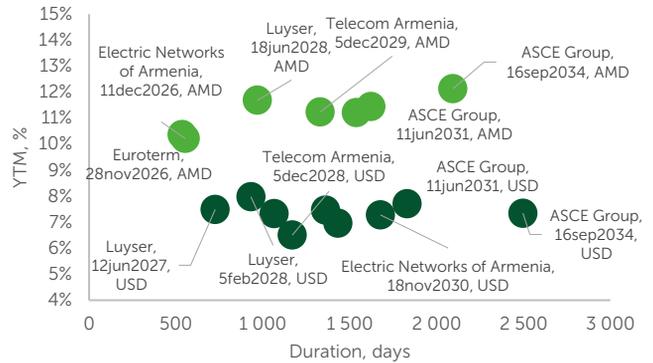
Публикация индекса производственных цен (PPI) за март также будет важным сигналом для понимания ценовой динамики в стране. Ожидается рост PPI с 1,6% до 3,2%. В целом дальнейшая динамика показателей состояния экономики, таких как индекс деловой активности, ВВП и розничные продажи, и т. п., вкпе с динамикой инфляции должны дать участникам рынка более полное понимание возможных сценариев развития монетарной политики Центрального Банка.

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



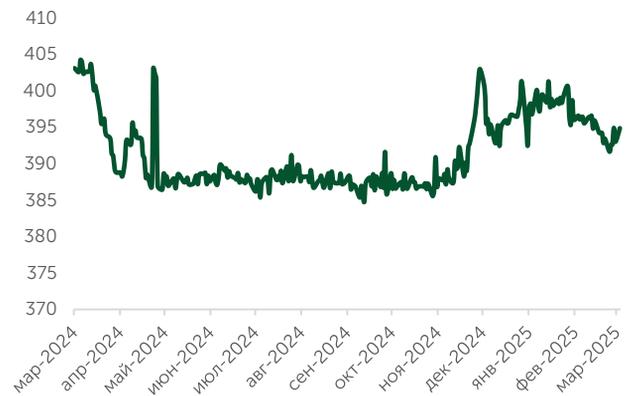
Source: amx.am, cbonds.com, Freedom Broker Armenia

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



Source: cbonds.com, Freedom Broker Armenia

**Динамика USD/AMD**



Source: amx.am, Freedom Broker Armenia

График 1: Динамика валютного курса

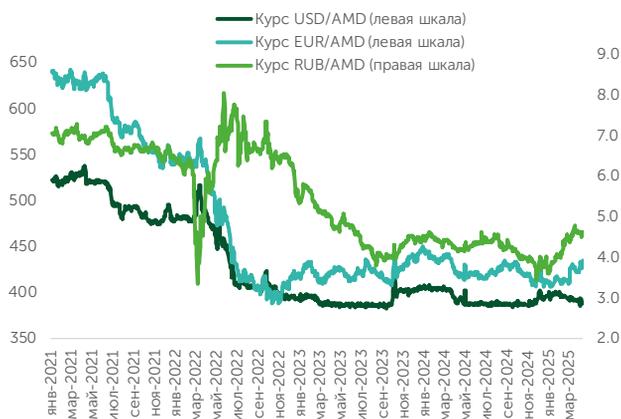


График 2: ИПЦ против ставки рефинансирования РА



График 3: Распределение экспорта Армении по странам

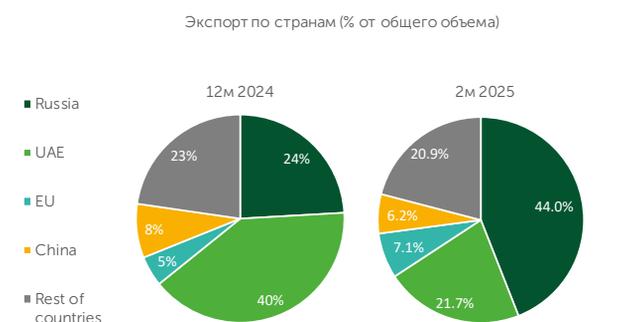


График 4: Распределение импорта Армении по странам



График 5: Распределение экспорта Армении по видам продукции

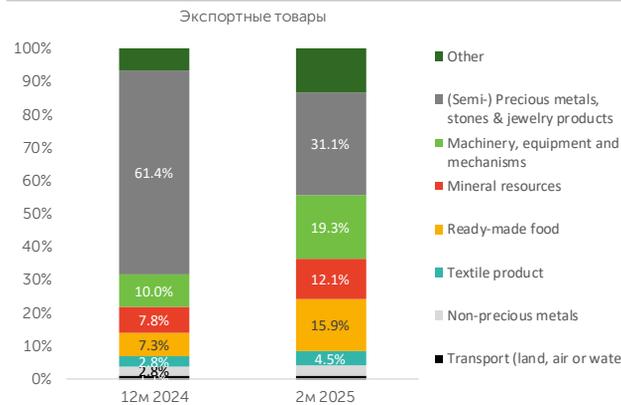


График 5: Распределение импорта Армении по видам

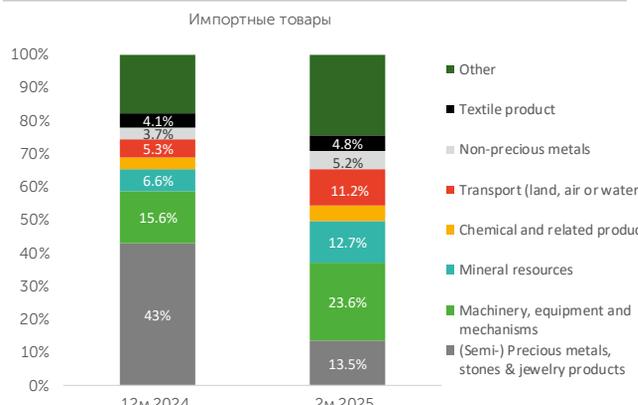


График 6: Индекс цен в строительстве



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.