

## ЦБ продолжил снижать ставку, а инфляция немного ускорилась

### Обзор рынка

В период с 27 января по 10 февраля 2025 года фондовый рынок Армении показал боковую динамику. Цены на акции Telescom Armenia незначительно сократились на 0,7% за указанный период. Декабрьская статистика, указывающая на относительно неизменный уровень выручки в сфере связи (+0,2% г/г), вероятно, не вдохновила инвесторов на наращивание или сокращение позиций в акциях. Цены акций ACBA Bank сохранились на том же уровне, несмотря на то что в 2024 году ACBA занял четвертое место по размеру прибыли среди банков Армении. Прибыль банка, однако, показала практически нулевой рост по сравнению с уровнем 2023 года, что контрастирует с существенным ростом прибыли лидеров отрасли — Ардшинбанка (почти в 2,2 раза г/г) и Америабанка (+30% г/г).

Очередное снижение ставки ЦБ на 0,25 п.п. пока не нашло отражения на среднесрочных долговых инструментах, судя по ценовому индексу трехлетних корпоративных облигаций, который остался практически неизменным (+0,1%). Динамика валютного курса также остается околонулевой в краткосрочном периоде. Однако с начала 2025 года средний курс драма относительно доллара США ослаб на 2,6% по сравнению со средним уровнем за второе полугодие 2024 года. Такая динамика в большинстве своем может объясняться сокращением потоков валюты от реэкспорта (полу)драгоценных камней. В свою очередь, указанное снижение реэкспорта, которое, по мнению Всемирного банка, было одним из драйверов сокращения экспорта и импорта в ноябре, сулит определенные риски для курса драма, если тенденция сохранится.

### Новости экономики

В период с 27 января по 10 февраля 2025 года статистический комитет Армении опубликовал данные по инфляции в стране, которая немного ускорилась за месяц, оставаясь, однако, значительно ниже целевого уровня регулятора. Центральный банк Армении еще раз снизил ставку, что должно стимулировать инфляцию, рост экономики и деловой активности. Динамика деловой активности, в свою очередь, на фоне роста объемов выпуска в промышленном производстве указала на некоторое восстановление в декабре.

- Ставка рефинансирования ЦБ РА была снижена в 14-й раз подряд на 0,25 п.п. до 6,75%. Также были понижены ставки привлечения денежных средств и ставка ломбардного РЕПО. Снижение ставок, как мы ожидали, продолжилось в начале года. Несмотря на это, уровень инфляции все еще ниже целевого уровня ЦБ (3%), и дальнейшие шаги регулятора, среди прочего, будут зависеть от ее динамики в будущем.
- Рост цен в Армении за январь, как и ожидалось, немного ускорился до 1,7% г/г с 1,4% в декабре. В месячном выражении инфляция составила 1,4% м/м. Лидерами роста за месяц стали продукты питания, транспорт и услуги ЖКХ. Цены на одежду и бытовую технику снижались. Несмотря на небольшое ускорение роста в декабре, текущий темп все еще существенно ниже целевого уровня, установленного регулятором страны. Однако снижение ставки вкуче с умеренным ослаблением курса драма по сравнению со средним уровнем II половины 2024 года должно стимулировать рост цен в ближайшей месяцы ввиду доминирования импорта в балансе внешней торговли.
- В декабре 2024 года рост индекса экономической активности после замедления в ноябре ускорился до 22,7% м/м и до 4,7% г/г против прогнозируемого уровня +2,0% г/г. Некоторое восстановление объемов производства в промышленности (на 17,7% м/м в декабре) после падения в ноябре поддержало показатель.



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



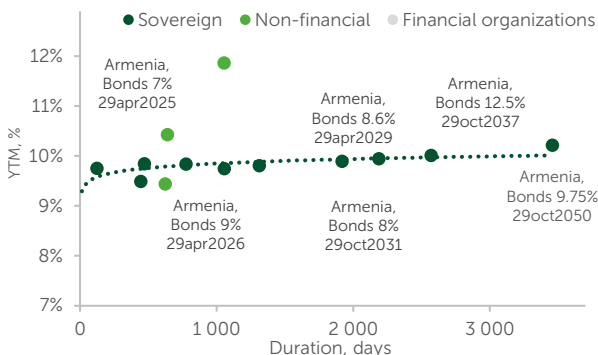
Вадим Меркулов  
Директор  
Capital Markets Research  
vadim.merkulov@ffin.ae

### Основные экономические показатели

	Рост г/г	Рост м/м
ИПЦ - Янв.	1.7%	1.4%
ВВП - III кв.	5.2%	25.6% кв/кв
Индекс эконом-ой активности - Дек.	4.7%	22.7%

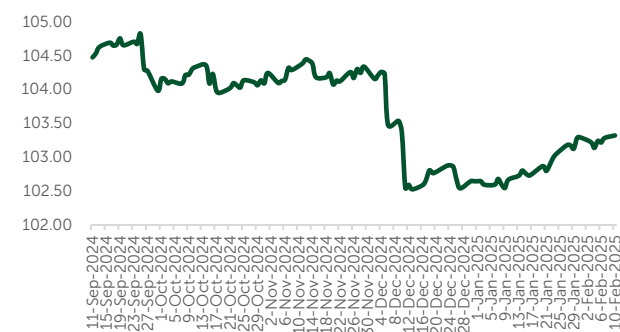
Source: armstat.am, Freedom Broker Armenia

### 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.

Экспорт уменьшился в декабре на 48,6% г/г, а за месяц — на 1,3% м/м. Импорт снизился на 26,5% г/г и на 6,5% м/м. В результате внешнеторговый оборот за декабрь упал на 37,3% г/г, а по сравнению с ноябрем — на 4,4% м/м. Тенденция к сокращению продолжилась, вероятно, будучи обусловленной снижением импорта и экспорта драгоценных и полудрагоценных камней, что, по мнению Всемирного банка, стало основной причиной неожиданного спада в ноябре.

**Новости компаний**

- Америкабанк 3 февраля сообщил о привлечении кредита в размере €105 млн (около \$109 млн.) от Европейского инвестиционного банка (EIB Global) в целях финансирования малого и среднего бизнеса в Армении. В январе сообщалось также, что банк привлек \$200 млн от Международной финансовой корпорации (IFC).

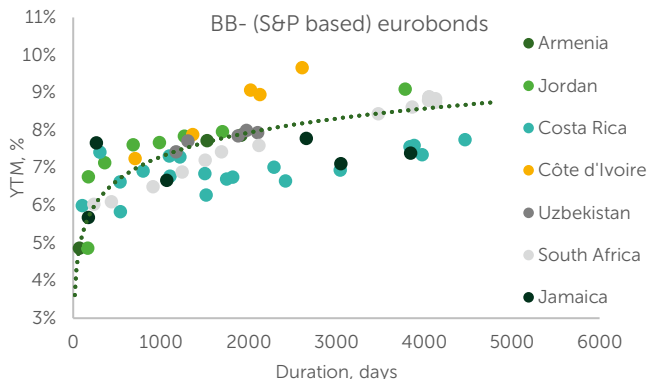
**Ожидания на предстоящие две недели**

В период с 14 по 24 февраля 2025 года запланирована публикация небольшого количества макроэкономических данных. Однако могут быть также опубликованы финальные (уточненные) метрики по ранее обнародованной статистике.

Статистика по росту ВВП страны за IV квартал вкупе с публикацией индекса экономической активности за январь (ожидается 25 февраля) должна указать на общие тенденции в экономике и среди прочего пролить свет на влияние мягкой монетарной политики на экономику страны. Ожидается небольшое охлаждение роста ВВП до 4,7% г/г в IV квартале с 5,2% г/г в III квартале.

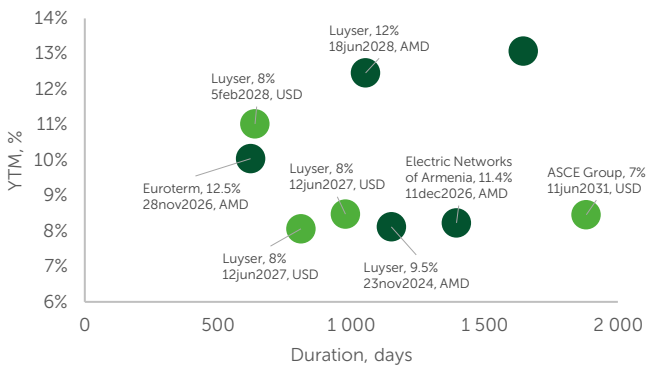
Запланирована также публикация индекса цен производителей (25 февраля). Последний, вероятно, последует динамике ИПЦ, указав на небольшое ускорение в годовом и месячном выражениях. Статистика по объему строительных работ в стране может немного улучшить понимание актуальных тенденций в сфере недвижимости.

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



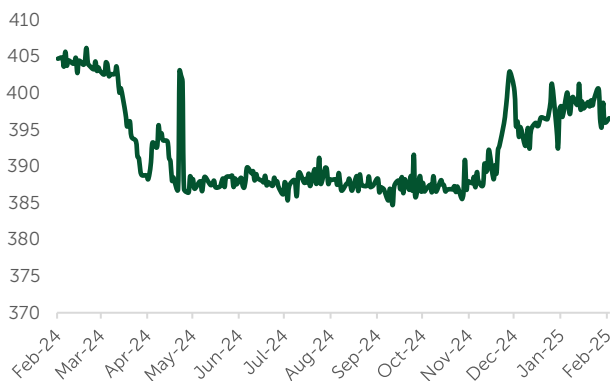
Source: amx.am, cbonds.com, Freedom Broker Armenia

**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

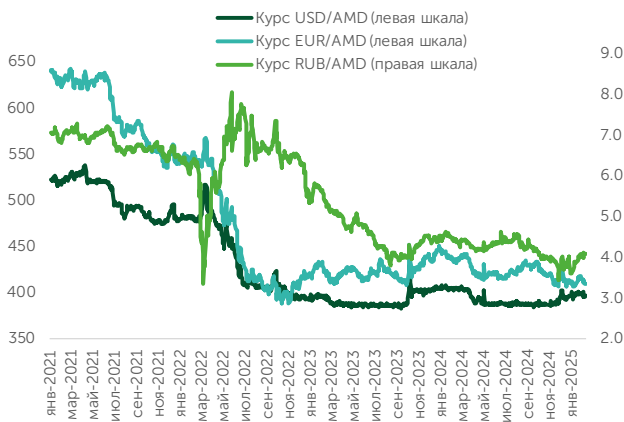


График 2: ИПЦ против ставки рефинансирования РА

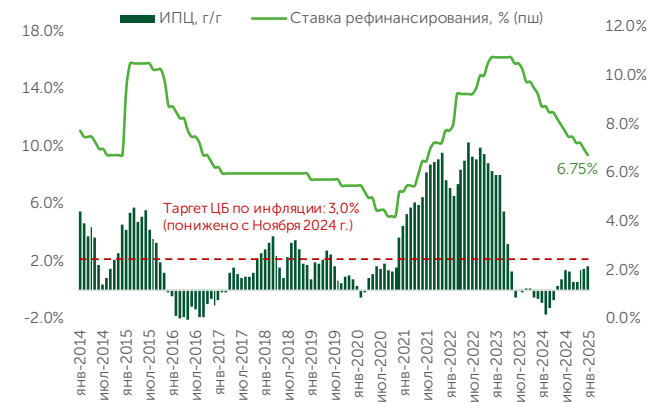


График 3: Распределение экспорта Армении по странам

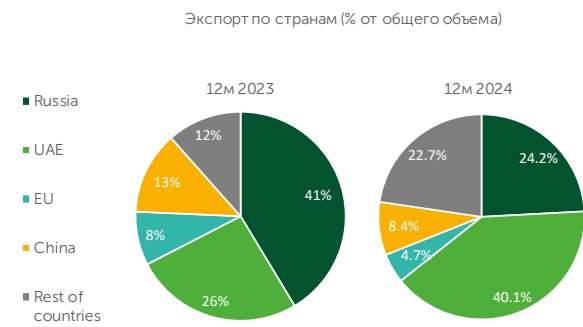


График 4: Распределение импорта Армении по странам

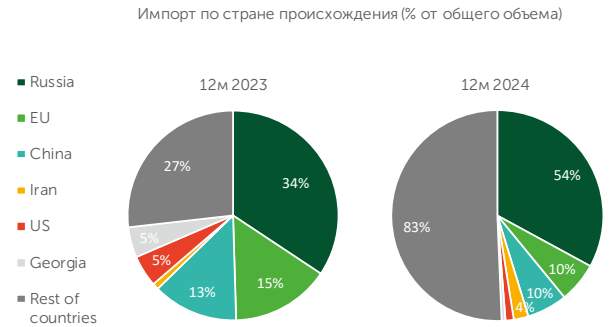


График 5: Распределение экспорта Армении по видам продукции

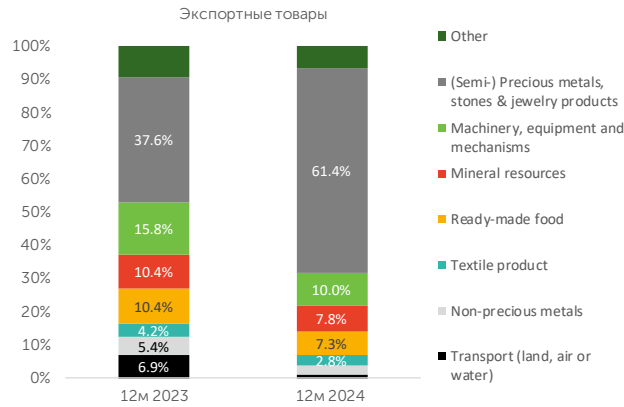


График 5: Распределение импорта Армении по видам

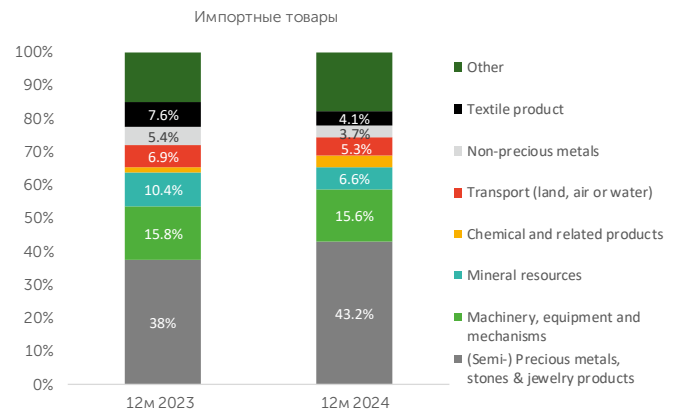


График 6: Индекс цен в строительстве



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](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.