ЦБ взял паузу экономическая активность растет, а инфляция близка к таргету

Обзор рынка

В период с 21 апреля по 5 мая 2025 года рынок акций Армении в большинстве своем показал отрицательную динамику. Акции Telecom Armenia (AMTL) скорректировались на 4,5%, оказавшись на 8,5% ниже уровня начала года. Тем не менее в месячном выражении снижение составило лишь 0,3%. Примечательно, что последние данные по инфляции указали на небольшую дефляцию в апреле в сегменте связи (–0,7%), однако статистика была опубликована после коррекции акций. Акции ACBA Bank также снизились на 4,7% за указанный период, упав 5 мая на 8,4%. Снижение могло быть вызвано публикацией отчетности банка за I квартал, которая, вероятно, оказала давление на настроения инвесторов. Операционный денежный поток (CFO) оказался отрицательным в I квартале на фоне существенного оттока депозитов и текущих счетов в банке. Рост чистого процентного дохода составил 25,7% г/г за I кв. и лишь 0,5% кв/кв, а разводненный EPS поднялся на 23% г/г, но лишь на 0,5% кв/кв.

При этом ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций от AMX подрос еще на 0,3%, достигнув максимума с декабря 2024 года, однако незначительно превысив последнее пиковое значение, достигнутое в марте 2024 года. Интерес к среднесрочным облигациям остается умеренным, вероятно, на фоне повышенной неопределенности касательно дальнейших шагов центрального банка страны; его действия будут существенно зависеть от динамики инфляции и прочей макростатистики в ближайшем будущем. Курс драма чуть укрепился, на 0,2%, и остается относительно стабильным, несмотря на существенное сокращение внешней торговли и расширение дефицита торгового баланса, что может объясняться притоком капитала и/или трансфертов (денежных переводов) и сезонными факторами.

Новости экономики

В период с 21 апреля по 5 мая 2025 года национальный статистический комитет Армении опубликовал данные по ряду отраслей экономики. Инфляция (ИПЦ) за апрель осталась практически на уровне прошлого месяца и вблизи таргета ЦБ в 3%. При этом мартовкская экономическая активность в стране выросла и оказалась чуть лучше прогноза. В итоге на майском заседании ЦБ принял решение не менять ставку рефинансирования, что в целом совпало с нашими ожиданиями, опубликованными в предыдущих отчетах.

- Экономическая активность в марте выросла до +3,7% г/г и до +11,9% по отношению к февралю, хотя прогноз предполагал замедление роста до +0,9%. Среди драйверов повышения можно выделить сектор строительства, который оказался лидером роста в I кв. (+13,6% г/г), внутреннюю торговлю, которая оказалась на 6% выше показателя за I кв. 2024 года, и сферу услуг, которая выросла на 11,5% г/г. Хотя примечательно, что сектор промышленного производства указал на сокращение на 18,5% г/г в I кв. на фоне падения объемов внешней торговли и переработки (полу)драгоценных металлов и камней.
- Рост индекса потребительских цен (ИПЦ) в Армении стабилизировася, составив в апреле 3,2% г/г, подразумевая практически неизменный уровень по отношению к марту (+0,1% м/м), хотя прогнозировалось небольшое ускорение роста цен до 3,5%. Инфляция продовольственных товаров и безалкогольных напитков составила 5,2%, а сфера услуг зафиксировала рост цен на 2,7%.
- При этом на заседании в начале мая ЦБ Армении второй раз подряд оставил ставку рефинансирования на уровне 6,75%, согласно пресс-службе регулятора.

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

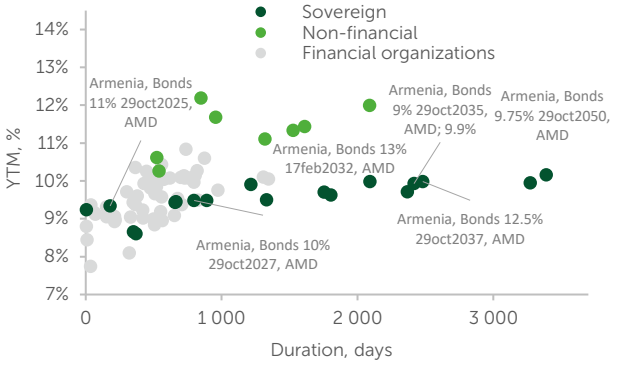
Вадим Меркулов
Директор, Capital Markets Research
vadim.merkulov@ffin.ae

Key economic indicators

	Growht YoY	Growth MoM
CPI - Apr	3.2%	0.1%
GDP - 4Q	3.7%	10.4% QoQ
Economic activity index - Mar	3.7%	11.9%

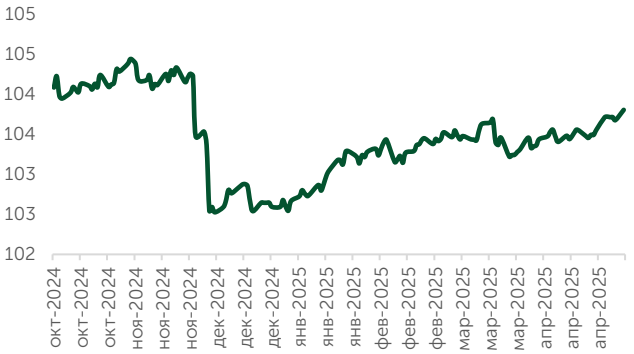
Source: armstat.am, Freedom Broker Armenia

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 и импорт чуть восстановились за месяц. В марте экспорт из Армении сократился на 65% г/г (против падения на 68% в феврале), но вырос на 20% по сравнению с уровнем февраля. Импорт зафиксировал спад почти на 51% г/г в марте (против –55% г/г в феврале), хотя и увеличился на 22% относительно предыдущего месяца. В итоге объем внешнеторгового оборота за месяц уменьшился на 32% г/г. При этом отрицательный торговый баланс расширился на 25% до $387,8 млн в марте, что, однако, не вызвало заметной краткосрочной волатильности драма, возможно, благодаря компенсирующим валютным притокам.

Новости компаний

- ACBA Bank (ACBA) опубликовал отчетность за I квартал, которая указала на рост чистого процентного дохода на 25,7% г/г, хотя он оказался лишь на 0,5% выше относительно прошлого квартала. В свою очередь, разводненный EPS банка вырос на 23% г/г и лишь на 0,4% опередил значение прошлого квартала. В то же время операционный денежный поток перешел в отрицательную зону (–30,9 млрд драм, или около –$79 млн, что в два раза превышает чистый процентный доход за квартал) на фоне существенного оттока депозитов и текущих счетов в банке.
- Team Telecom Armenia (TEAM) объявила о новом международном сотрудничестве с одной из ведущих новостных организаций США Newsmax. Соглашение подразумевает, что контент Newsmax (включая широкий спектр американских, международных новостей и прямых трансляций) станет доступен клиентам Team Telecom Armenia.

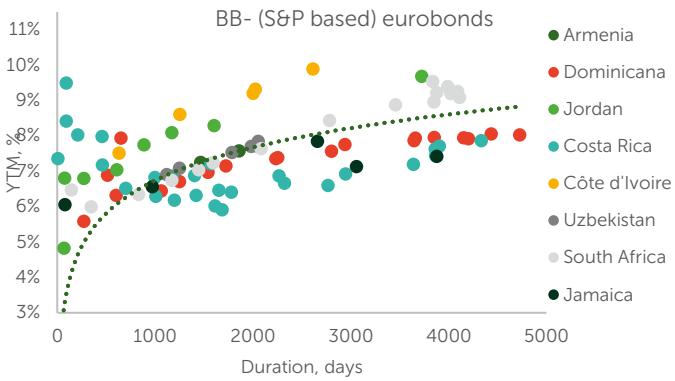
Ожидания на предстоящие две недели

В период с 9 по 19 мая 2025 года не запланирована публикация значимой макростатистики. Однако могут выйти в свет обновленные/уточненные метрики по ранее обнародованной статистике.

Данные по динамике ВВП за I квартал 2025 года, которые, однако, ожидаются на два дня позже указанного промежутка времени, согласно прогнозу, могут указать на небольшое охлаждение роста с 4,9% в IV кв. 2024 года до 3,7%, что должно стать одним из ключевых драйверов настроений на рынке. В случае публикации существенно более сильного роста рынок может показать положительную динамику.

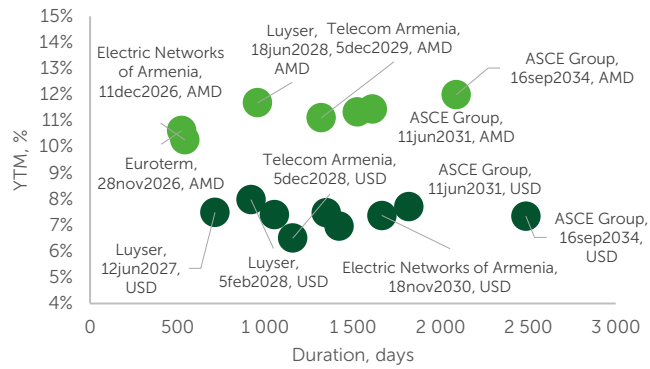
Дальнейшие шаги регулятора остаются в центре внимания рынка. Мы ожидаем, что на фоне более сильной, чем ожидалось, экономической активности и сохранения роста цен около таргета ЦБ регулятор возьмет паузу в вопросе изменения ставки рефинансирования и будет ожидать большей ясности по дальнейшей динамике инфляции и экономических показателей в целом, которые прольют свет на образующиеся тенденции в экономике.

Суверенные еврооблигации развивающихся стран с рейтингом BB- в USD



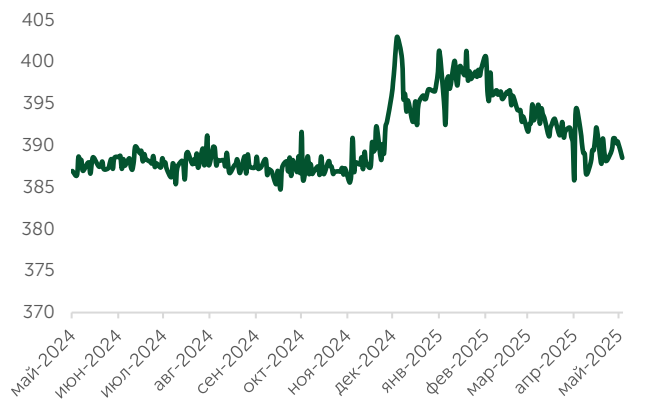
Source: amx.am, cbonds.com, Freedom Broker Armenia

Облигации нефинансовых организаций РА в USD и AMD



Source: cbonds.com, Freedom Broker Armenia

Динамика USD/AMD



Source: amx.am, Freedom Broker Armenia

График 1: Динамика валютного курса

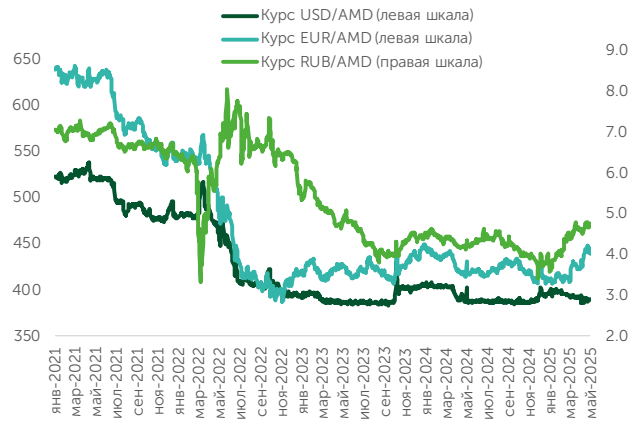


График 2: ИПЦ против ставки рефинансирования РА

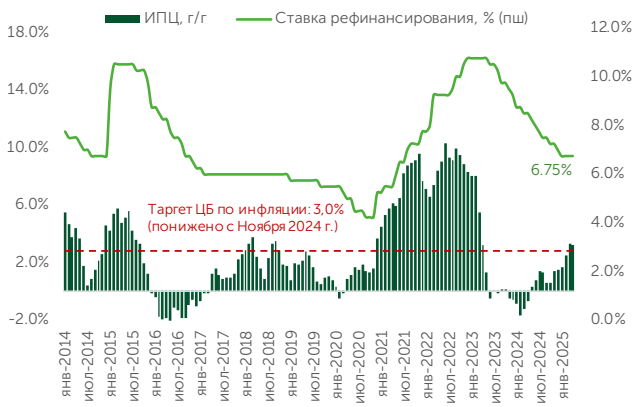


График 3: Распределение экспорта Армении по странам

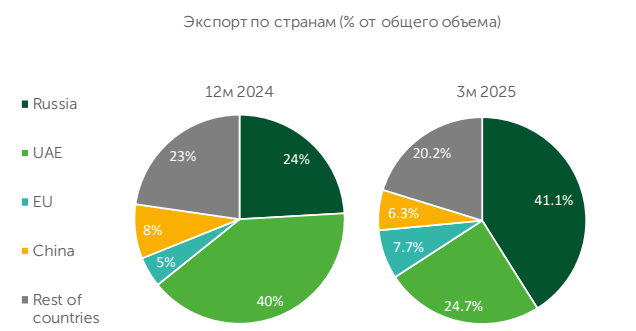


График 4: Распределение импорта Армении по странам

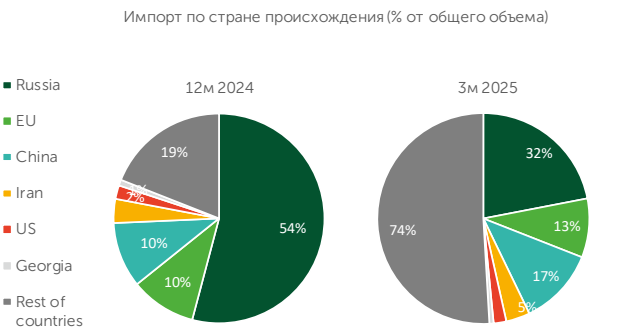


График 5: Распределение экспорта Армении по видам продукции

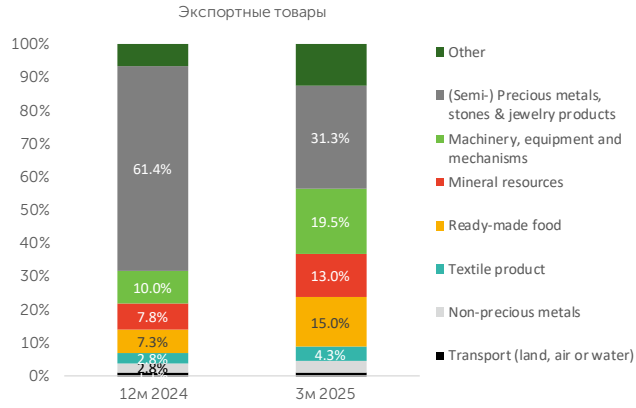


График 5: Распределение экспорта Армении по видам

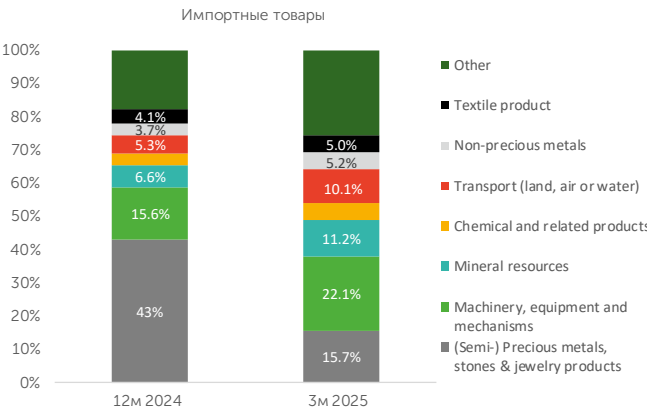
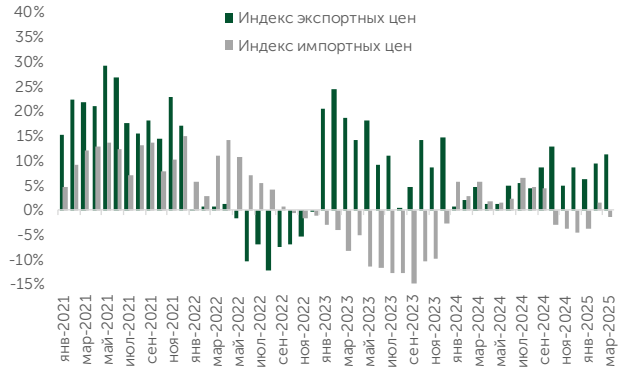


График 6: Индекс цен в строительстве

График 7: Индексы цен на экспорт и импорт



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

КОНТАКТЫ

FREEDOM BROKER

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 ՆԸ 0021. Является членом «Freedom Holding Corp.», действуя под брендом Freedom Broker.

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.