

Инфляция чуть выше ожиданий, но в фокусе геополитические риски

Обзор рынка

В период со 2 по 16 июня 2025 года фондовый рынок Армении продемонстрировал положительную динамику. Акции Telecom Armenia (AMTL) подросли на 3,8% на фоне сообщений о росте выручки в целом по сфере связи в апреле в стране на 2,4% г/г (хотя за месяц был спад на 4,6% относительно марта), приблизившись к психологической отметке AMD 200 за акцию. Акции ACBA Bank, в свою очередь, продолжили положительную динамику и выросли на 4,9% за указанный период. При этом ЦБ принял решение оставить ставку рефинансирования на прежнем уровне 6,75%, как мы и ожидали, несмотря на то что инфляция немного превысила прогнозируемый уровень роста.

На рынке преобладали настроения risk-on, учитывая, что ценовой индекс среднесрочных (трехлетних) корпоративных облигаций значительно упал за период на 1,4%. Такая динамика также может сигнализировать о переоценке рынком премий за риск в регионе и/или инфляционных ожиданий на фоне геополитической напряженности (в частности конфликт Израиля и Ирана). Более того, динамике способствовало то, что на глобальных на рынках ВДО за неделю закончившуюся 15-ым июня, аппетит к кредитному риску ослабевал, а кредитные спреды по ВДО указали на некоторое расширение. Внутри корпоративного сектора страны явных триггеров падения индекса не просматривается. При этом министр финансов страны Ваге Ованнисян, обсуждая «негативный сценарий» развития ситуации с конфликтом между Ираном и Израилем, допустил снижение экономического роста до 1,3% против заложенного в бюджет уровня 5,1%. Министр также отметил, что, если конфликт приведет к сдвигу в восприятии глобального инвестсообщества относительно Армении как более рискованной страны, это должно отразиться на процентных ставках, что, соответственно, может усилить волатильность и повысить премию за риск локальных долговых инструментов. При этом эскалация конфликта также может оказать неблагоприятное влияние на рост цен в стране. Курс драма относительно доллара США, в свою очередь, торговался в привычном для последних месяцев диапазоне и в итоге снизился лишь на 0,9%.

Новости экономики

В период со 2 по 16 июня 2025 года национальный статистический комитет страны опубликовал ряд статистики по экономике Армении. Рост потребительских цен ускорился чуть сильнее ожиданий, однако остался на близком к целевому значению ЦБ. На этом фоне центральный банк страны снова сохранил ставку рефинансирования на неизменном уровне. При этом рынок недвижимости хотя и остается сильным, однако глава Центробанка указал на ожидания замедления активности на этом рынке.

- Рост потребительских цен в Армении в мае оказался немного выше ожиданий: 4,3% г/г против 3,2% по ожиданиям и всего 0,3% м/м. В то же время рост инфляции за первые пять месяцев 2025 года составил 3,0% г/г, совпав с целевым уровнем ЦБ страны 3,0% (± 1 п.п.). В целом можно отметить нормализацию инфляционной динамики, учитывая некоторое сезонное ускорение роста цен – исторически в конце весеннего и в период летнего сезона. Однако, среди прочего, на фоне геополитических рисков, связанных с ирано-израильским конфликтом, который (судя по сообщениям в СМИ) уже привел к существенным сложностям грузоперевозок для экспортеров и импортеров страны, это может быть чревато риском продолжения ускорения инфляции в стране.
- Центробанк Армении снова сохранил ставку рефинансирования на уровне 6,75%, как мы и ожидали, несмотря на небольшое ускорение годовой инфляции в мае. Решение было ожидаемым, учитывая инфляцию в рамках целевого диапазона и то, что регулятор уже указывал, что считает текущий уровень ставки близким к нейтральному.

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

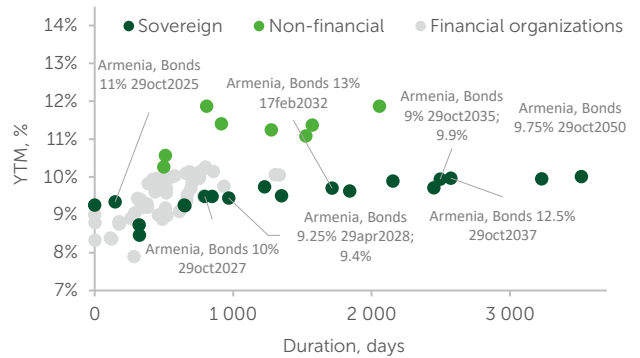
Вадим Меркулов
Директор, Capital Markets Research
vadim.merkulov@ffin.am

Основные экономические показатели

	Рост г/г	Рост м/м
ИПЦ - Май.	4.3%	0.3%
ВВП - I кв. 2025	5.2%	-34.4% кв/кв
Индекс эконом-ой активности - Апр.	5.4%	4.3%

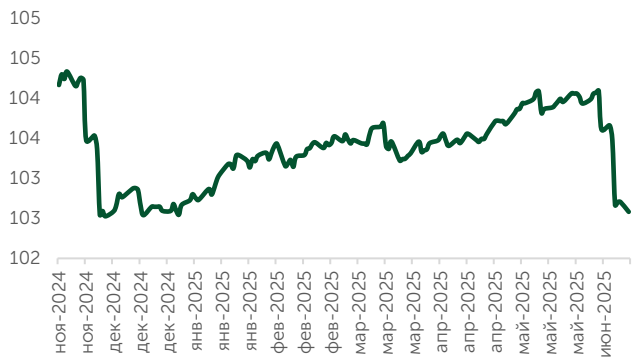
Источник: armstat.am, Freedom Broker Armenia

Облигации эмитентов РА, номинированные в AMD



Источник: cbonds.com, Freedom Broker Armenia

Индекс 3-летних корпоративных облигаций (драм) *



Источник: amx.am, Freedom Broker Armenia

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

- Однако в случае материализации вышеуказанных геополитических шоков инфляция может выйти за пределы базового сценария, что, соответственно, может сподвигнуть ЦБ на проведение более «жесткой» монетарной политики. В то же время рост ВВП в этом случае может замедлиться до 1,3% против 5,1%, предусмотренных в бюджете, заявил министр финансов Армении.
- Количество сделок по купле-продаже на рынке недвижимости Армении достигло 4778 в апреле, что на 5,3% больше, чем месяцем ранее. Базируясь на единоразовый рост, на наш взгляд, пока рано говорить о вторичной активизации интереса к рынку недвижимости. Более того, глава ЦБ Армении заявил на днях, что регулятор считает вероятным сценарием дальнейшее замедление активности на данном рынке. Однако инвестиционный интерес к недвижимости пока еще продолжает оказывать давление на интерес к инвестиционным инструментам в стране.

Новости компаний

- Центр креативных технологий TUMO, являющийся образовательным учреждением, объявил об открытии своего центра в Такасаки, Япония. Центр, расположенный в G Messe Gunma, позволит тысячам японских подростков овладеть передовыми навыками на стыке технологий и дизайна.

Ожидания на предстоящие две недели

В период с 20 по 30 июня 2025 года запланирована публикация ряда ключевых макроэкономических показателей, способных оказать влияние на оценку текущей динамики в экономике Армении. Также могут быть опубликованы обновленные/уточненные метрики по ранее обнародованной статистике.

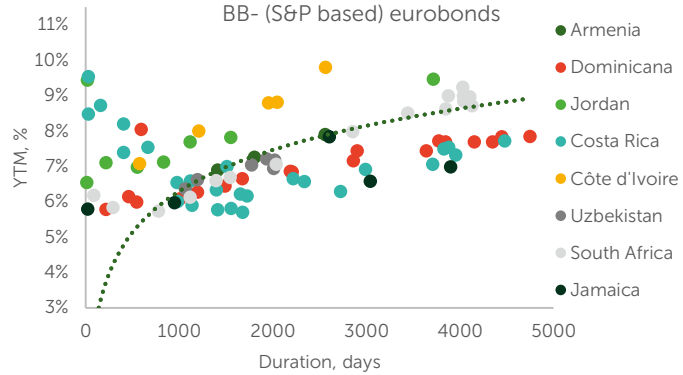
Отдельное внимание рынка будет сосредоточено на майском показателе экономической активности (пред. значение: +5,4%), отражающем агрегированную оценку ключевых секторов экономики.

Инфляция в производственном секторе (PPI) за май будет дополнительным фактором для понимания ценовых тенденций в экономике, которые, в свою очередь, влияют на решения ЦБ и прогнозы рынка по ставке регулятора. Freedom Broker ожидает увидеть небольшое ускорение роста с предыдущего уровня: +1,9% г/г, учитывая динамику потребительских цен и тенденции в локальной экономике в целом; в частности, можно выделить рост цен на импорт в страну, согласно последней опубликованной статистике, и т. п.

Будут также опубликованы данные за май по торговому балансу с разбивкой по экспорту и импорту. Объемы последних после значительного охлаждения в 2025 году остаются под большим вниманием. Публикация статистики по объему строительства за май позволит оценить динамику в секторе, однако существенных скачков мы не ожидаем, учитывая специфику сегмента строительства.

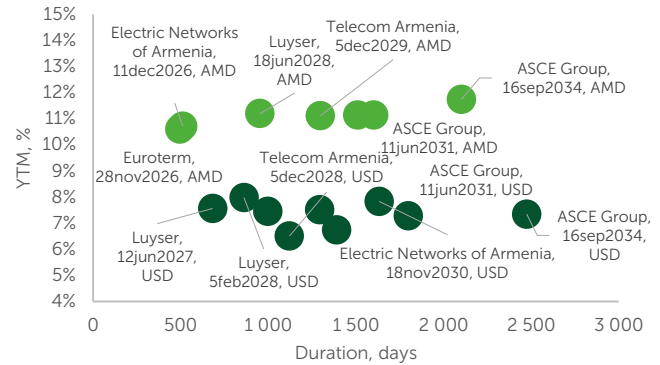
Указанные данные позволят скорректировать ожидания по траектории экономического роста во II квартале, а также получить более полное представление о состоянии внутреннего спроса и производственной активности.

Суверенные еврооблигации развивающихся стран с рейтингом BB- в USD



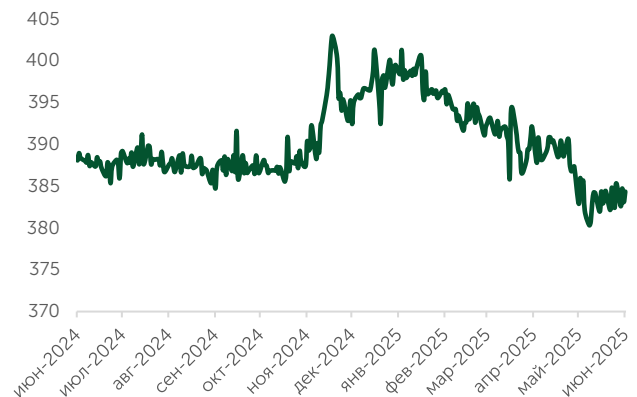
Источник: amx.am, cbonds.com, Freedom Broker Armenia

Облигации нефинансовых организаций РА в USD и AMD



Источник: cbonds.com, Freedom Broker Armenia

Динамика USD/AMD



Источник: amx.am, Freedom Broker Armenia

График 1: Динамика валютного курса

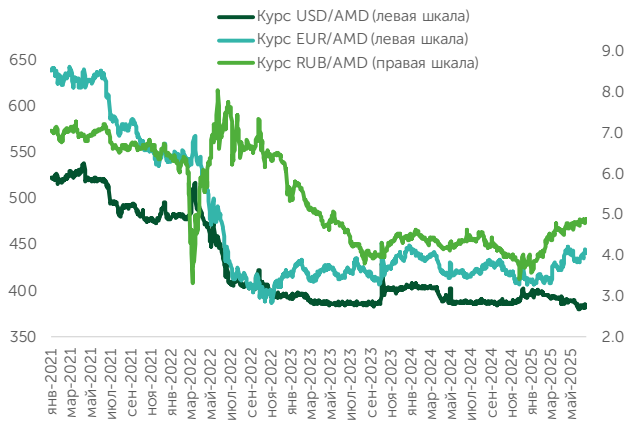


График 2: ИПЦ против ставки рефинансирования РА

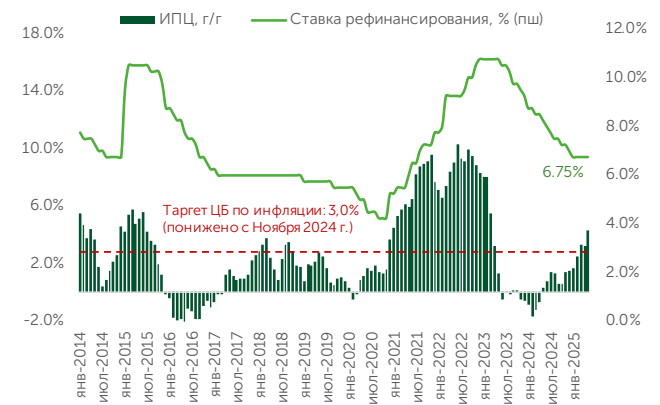


График 3: Распределение экспорта Армении по странам

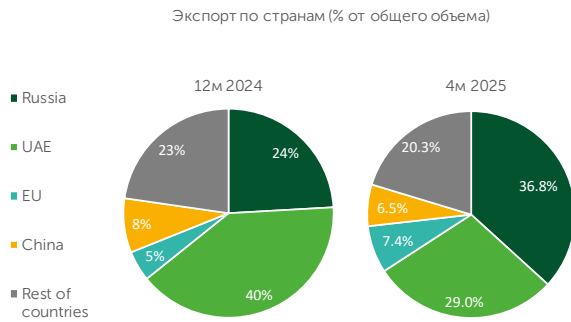


График 4: Распределение импорта Армении по странам

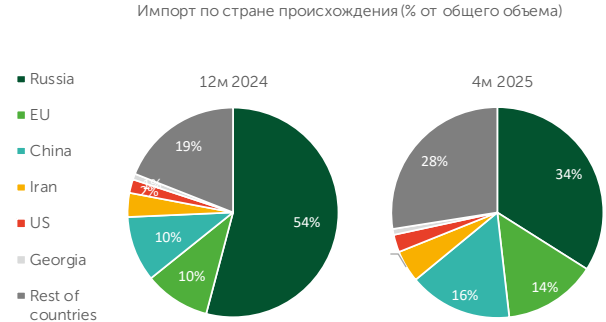


График 5: Распределение экспорта Армении по видам продукции

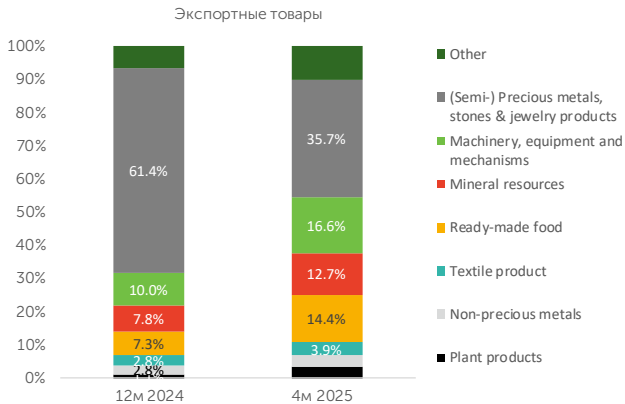


График 5: Распределение импорта Армении по видам

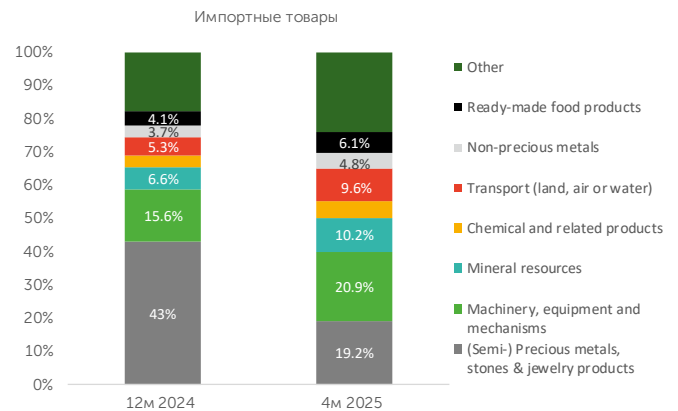


График 6: Индекс цен в строительстве



График 7: Индексы цен на экспорт и импорт



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

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.