

## Գնաճը մոտենում է թիրախին, բանկային հատվածն աճ է գրանցում

### Շուկայի վերլուծություն

2025 թվականի փետրվարի 24-ից մարտի 10-ն ընկած ժամանակահատվածում ACBA Bank-ի բաժնետոմսերը Հայաստանի ֆոնդային շուկայում ցուցաբերել են չափավոր դրական դինամիկա: Բաժնետոմսերի գինը նշված ժամանակահատվածում աճել է 2,1%-ով՝ մոտ 12 ամսվա ընթացքում առաջին անգամ ճեղքելով 15000 դրամ/բաժնետոմսի մակարդակը, թեև վերջին պահին նահանջել է մինչև 14800 դրամ/բաժնետոմս: Բաժնետոմսերի նկատմամբ հետաքրքրության պատճառներից մեկը կարող է լինել այն լուրը, որ Հայաստանի բանկային համակարգի ընդհանուր շահույթը 2024 թվականին տարեկան կորվածքով աճել է 61%-ով: Միևնույն ժամանակ, Telecom Armenia-ի բաժնետոմսերը շեղ վաճառվում են հունվարին հեռահաղորդակցության ոլորտում եկամուտների թույլ աճի մասին հաղորդումների ֆոնին՝ ընդամենը 1,7% տարեկան և 8,7% ամսական:

AMX եռամյա կորպորատիվ պարտատոմսերի գների ինդեքսը փոքր-ինչ բարձրացել է, հավանաբար կարևոր տրոստությունների և շուկայի զարգացումների բացակայության պատճառով: Դրամի փոխարժեքը պահպանվում է վերջին 12 ամիսների ընթացքում արձանագրված 385–404 դրամ/դոլար միջակայքում: 2025 թվականի սկզբից փոխարժեքի եական փոփոխությունն չի եղել: Վերջին ամիսներին արտաքին առևտրի հոսքերի բացասական դինամիկան արդեն իսկ պետք է արտացոլվի ընթացիկ փոխարժեքի վրա: Տնտեսությունում գների աճի տեմպերի պահպանումը, որն անցյալ ամիս արագացել է մինչև նպատակային արժեքին մոտ մակարդակ, ավելի քիչ հավանական կդարձնի Կենտրոնական բանկի տոկոսադրույքի հետագա նվազումը, մնացած բոլորը հավասար կլինեն: Այս պահին մենք չենք բացառում զայիք ամիսներին տոկոսադրույքի հերթական նվազումը, սակայն մակրո վիճակագրությունը մեծ ազդեցություն կունենա:

### Տնտեսական տրոստություններ

2025 թվականի փետրվարի 10-ից փետրվարի 24-ն ընկած ժամանակահատվածում Հայաստանի վիճակագրական կոմիտեն հրապարակել է սպառողական գնաճի տվյալները, որը, ինչպես և սպասվում էր, աճել է՝ մոտենալով ՀՀ կենտրոնական բանկի նպատակային մակարդակին: Գնաճի արագացումը կամ նպատակային մակարդակին մոտ աճի տեմպերի պահպանումը կարող է ստիպել Կենտրոնական բանկին դադար վերցնել դրամավարկային քաղաքականության թուլացման գործընթացում՝ մնացած բոլորը հավասար լինել: Մենք չենք բացառում 2025 թվականի առաջին կիսամյակում տոկոսադրույքի հերթական իջեցումը, սակայն առանցքային դեր կունենա մակրոտնտեսական տվյալների դինամիկան: Առանձին-առանձին պետք է նշել, որ, ըստ վիճակագրության, երկրի սպասարկման ոլորտը շարունակում է ուժեղ մնալ, թեև տուժում են արդյունաբերական արտադրության ծավալները:

- Փետրվարին սպառողական գնաճը, ինչպես և սպասվում էր, աճել է մինչև 2.5% տարեկան կորվածքով, մոտենալով Կենտրոնական բանկի 3.0% նպատակային ցուցանիշին, հունվարի 1.7%-ի համեմատ: Նախորդ ամսվա համեմատ գնաճը փոքր-ինչ աճել է՝ 0.1% ամսականով: Ցուցանիշի աճի հիմնական շարժիչ ուժն է պարենային ապրանքների, մասնավորապես բանջարեղենի և մրգերի (գնաճային զամբյուղում մոտ 8% կշռով), ինչպես նաև զովացուցիչ ըմպելիքների թանկացումը:



Ռաֆայել Մկրտչյան  
Ավագ Վերլուծաբան  
Capital Markets Research  
rafayel.mkrtchyan@ffin.am



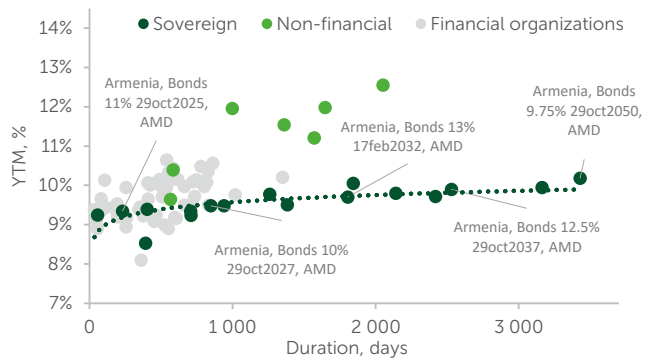
Վադիմ Մերկուլով  
Տնօրեն (Director)  
Capital Markets Research  
vadim.merkulov@ffin.ae

### Հիմնական տնտեսական ցուցանիշները

	Growth YoY	Growth MoM
CPI - Feb	2.5%	0.1%
GDP - 4Q	3.7%	10.4% QoQ
Economic activity index - Jan	7.1%	-45.3%

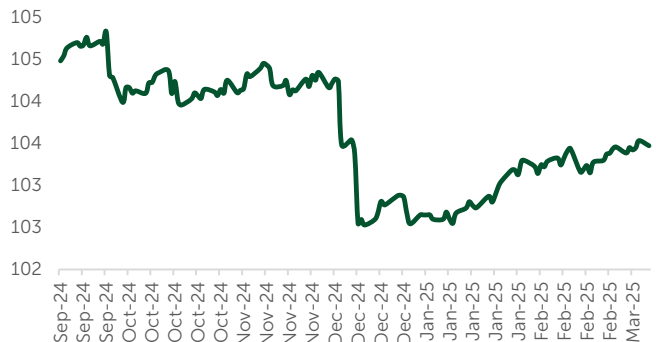
Աղբյուր: armstat.am, Freedom Broker Armenia

### ՀՀ թողարկողների դրամային պարտատոմսեր



Աղբյուր: cbonds.com, Freedom Broker Armenia

### 3-ամյա կորպորատիվ պարտատոմսերի ինդեքս (դրամ)\*



Աղբյուր: amx.am, Freedom Broker Armenia

\*Ցուցանիշի պատմական համեմատությունը անարդիական է, բանի որ սեպտեմբերի 10-ից հաշվարկման մեթոդը վերանայվել է:

- Արդյունաբերական արտադրությունը, որը 2023 թվականին կազմում է ՀՆԱ-ի 10%-ից մի փոքր ավելին, հունվարին նվազել է տարեկան 10,4%-ով և 41,3%-ով: Մշակող արդյունաբերության անկումը տարեկան կտրվածքով կազմել է 16,2%՝ հանդիսանալով երկրում արդյունաբերական արտադրանքի ծավալների վրա ճնշում գործադրող հիմնական գործոնը: Միևնույն ժամանակ, պղնձի խտանյութի արտադրությունը 2025 թվականի հունվարին տարեկան կտրվածքով կրճատվել է 20,4%-ով: Այնուամենայնիվ, ծառայությունների ոլորտն իրեն ավելի վստահ է զգացել 2025 թվականի առաջին ամսում՝ տարեկան կտրվածքով աճելով 12,6%-ով և ամսական կտրվածքով՝ 19,7%-ով:
- Հայաստանում անշարժ գույքի առավաճառքի գործարքները հունվարին նվազել են 38% ամսական ցուցանիշով: Անշարժ գույքի հեն կապված գործարքների ընդհանուր թիվը (ներառյալ օտարում, նվիրատվություն և այլն) աճել է տարեկան 6,8%-ով և գրեթե 34% ամսական ցուցանիշով: Տվյալները վկայում են երկրում անշարժ գույքի նկատմամբ պահանջարկի աննշան սառեցման մասին՝ պետական հիփոթեքային աջակցության ծրագրի աստիճանական փլուզման պայմաններում: Այս փոտումը կարող է աջակցել հայաստանյան ֆինանսական շուկային՝ որպես տնտեսության մեջ միջոցների բաշխման այլընտրանքային մեթոդ, քանի որ ներդրումների պահանջարկի զգալի մասն առնվազն վերջին շրջանում եղել է անշարժ գույքի ոլորտում:

**Ընկերությունների նորություններ**

Հայկական ստարտափ Picsart-ը և Deutsche Telekom-ը կհամագործակցեն բոլորին հասանելի արհեստական ինտելեկտի նորարարական գործիք ստեղծելու համար, գրում է Arka-ն: Այսպիսով, նախատեսվում է Picsart-ի AI Avatars-ի ներդրումը Deutsche Telekom սմարթֆոնում և Magenta AI-ում MyMagenta հավելվածում, որի թողարկումը նախատեսված է այս տարի:

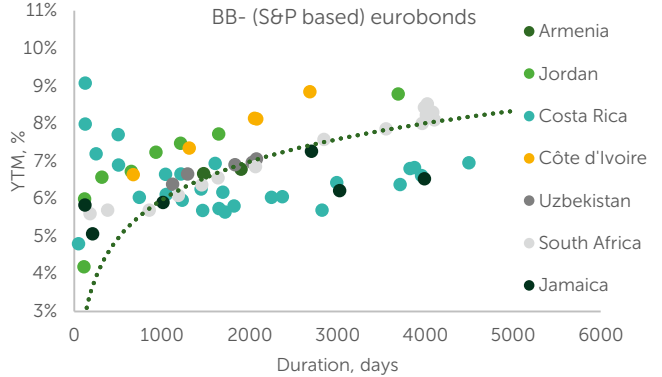
**Առաջիկա երկու շաբաթվա ակնկալիքները**

Փոքր թվով մակրոտնտեսական ցուցանիշներ նախատեսվում է հրապարակել մարտի 14-ից 24-ը մինչև 2025 թվականը: Այնուամենայնիվ, վերջնական (վերահայված) չափումները, որոնք հիմնված են նախկինում հրապարակված վիճակագրության վրա, նույնպես կարող են հրապարակվել:

Փետրվարի տնտեսական ակտիվության վերաբերյալ տվյալների հրապարակումից ակնկալվում է, որ ակտիվությունը կպահպանվի նախորդին մոտ աճի մակարդակում՝ +7,1% տարեկան: Կիրառարակվի նաև փետրվարի PPI-ն, որը կարող է հետևել CPI-ի միտումին և մատնանշել աճի մի փոքր արագացում հունվարի 2,8%-ից: Երկրում տնտեսական ակտիվության դինամիկան՝ զուգորդված գնաճի միտումների հետ, կարող է էականորեն ազդել ապագայում փոխարժեքի վերաբերյալ Կենտրոնական բանկի որոշումների վրա:

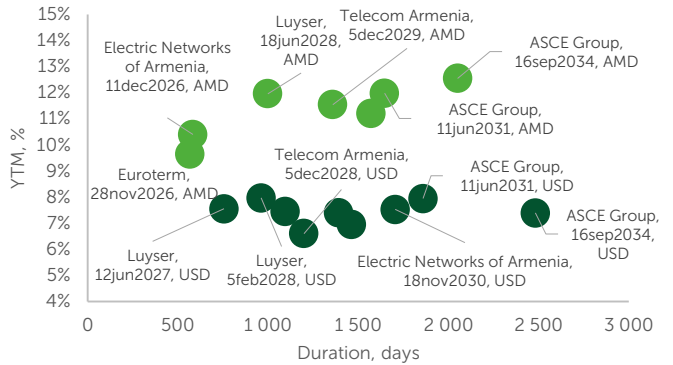
Փետրվարի մանրածախ վաճառքի վիճակագրությունը լույս կսփռի երկրում սպառողական պահանջարկի ներկա վիճակի վրա: Նշենք, որ 2024 թվականին մանրածախ վաճառքի աճի տեմպերը հանրապետությունում զգալիորեն դանդաղել են՝ հունվարին տարեկան կտրվածքով աճելով ընդամենը 9,9%-ով: Սպասվում է նաև Հայաստանի առևտրային հաշվեկշռի հրապարակումը, որը պետք է պատկերացում կազմի ներմուծման և արտահանման դինամիկայի մասին և, հետևաբար, լույս սփռի երկրի արժույթի կանխատեսման վրա:

**Չարգացող երկրների սուվերեն եվրոպարտատոմսեր՝ BB- վարկանիշով ԱՄՆ դոլարով**



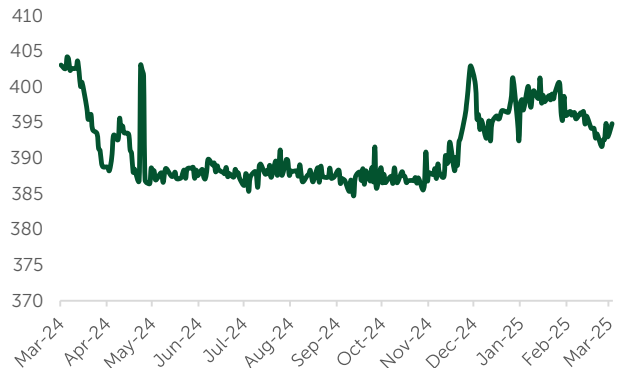
Աղբյուր: amx.am, cbonds.com, Freedom Broker Armenia

**ՀՀ ոչ ֆինանսական կազմակերպությունների պարտատոմսեր**



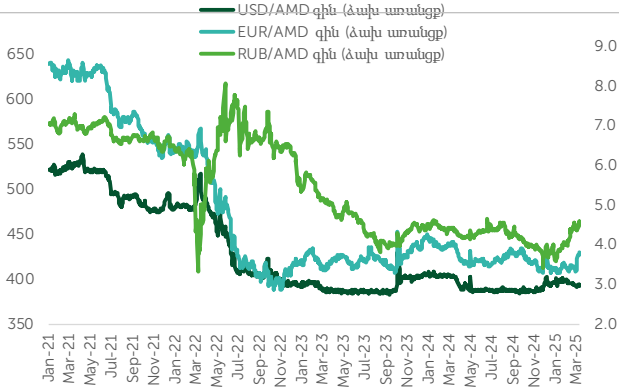
Աղբյուր: cbonds.com, Freedom Broker Armenia

**ԱՄՆ դոլար/ՀՀ դրամ դինամիկա**

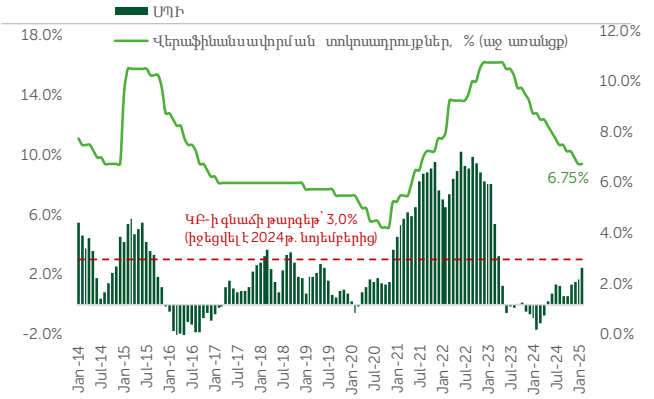


Աղբյուր: amx.am, Freedom Broker Armenia

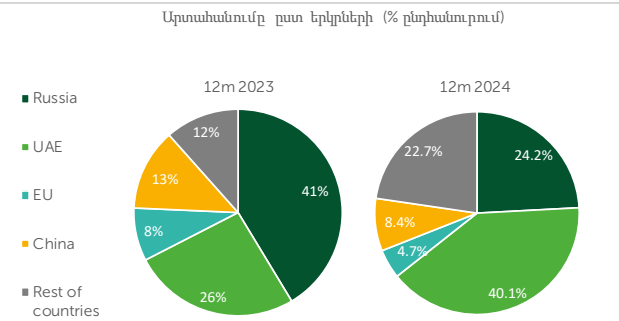
**Գրաֆիկ 1: Արժույթի փոխարժեքի դինամիկան**



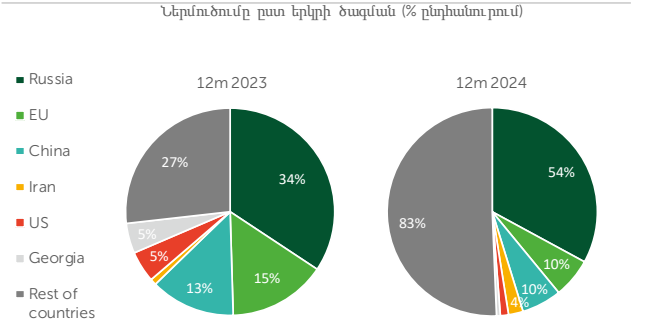
**Գրաֆիկ 2: ՄՊԻ՝ ընդհանուր ՀՀ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի**



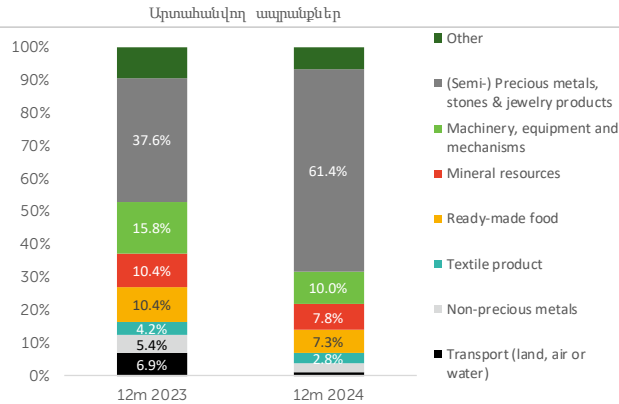
**Գրաֆիկ 3: Հայաստանի արտահանման բաշխումը ըստ երկրների**



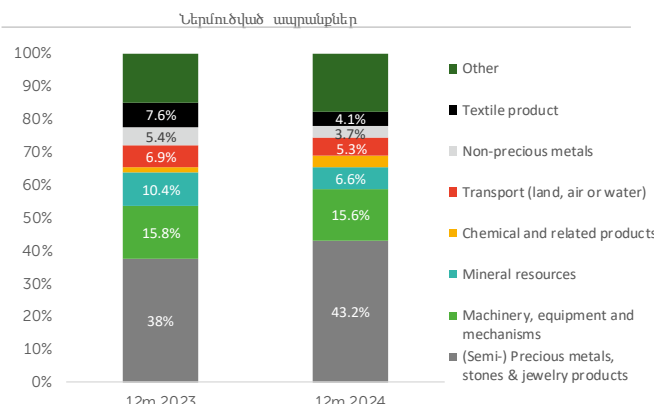
**Գրաֆիկ 4: Հայաստանի ներմուծման բաշխումը ըստ երկրների**



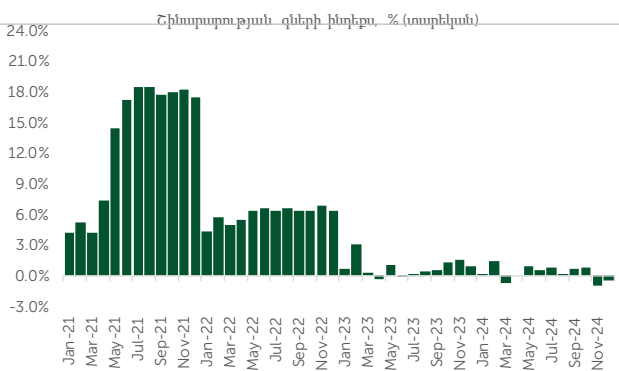
**Գրաֆիկ 5: Հայաստանի արտահանման բաշխումը ըստ արտադրանքի տեսակների**



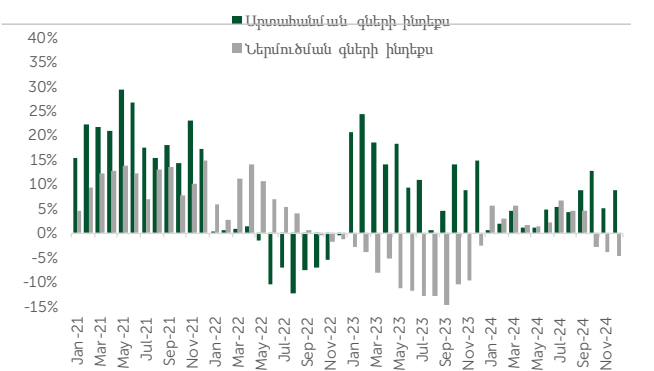
**Գրաֆիկ 6: Հայաստանի ներմուծման բաշխումը ըստ**



**Գրաֆիկ 7: Շինարարության գների ինդեքս**



**Գրաֆիկ 8: Արտահանման և ներմուծման գների ինդեքս**



Աղբյուր: amstat.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:

"Freedom Finance Armenia" LLC is regulated by the Central Bank of the Republic of Armenia, license ՆԸ 0021. It is a member of "Freedom Holding Corp." operating under the Freedom Broker brand.

[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:

The materials in this section are published for informational purposes only, are addressed to the Company's clients, do not constitute neither an individual investment recommendation nor an offer to invest in financial instruments of various companies. Ownership of securities and other financial instruments always involves risk: the value of securities and other financial instruments may rise or fall. Results of investments in the past do not guarantee returns in the future. Under applicable legislation the Company does not guarantee and does not promise future returns on investments, does not guarantee the reliability of possible investments and stability of the amount of possible income.