

## ՀՆԱ-ի աճը սառչում է, արտաքին առևտուրը նվազում է

### Շուկայի վերլուծություն

2025 թվականի փետրվարի 10-ից փետրվարի 24-ն ընկած ժամանակահատվածում Հայաստանի ֆոնդային բորսան ցուցաբերել է համեմատաբար հարթ դինամիկա: Թեև Telecom Armenia-ի, ինչպես նաև ACBA Bank-ի բաժնետոմսերի գները նշված ժամանակահատվածում փոքր-ինչ ճգրտվել են՝ համապատասխանաբար 0,7% և 0,5%: Աննշան տեղաշարժ պատճառով, հավանաբար, պայմանավորված է մակրովիճակագրության ազդանշանների տարբեր ուղղություններով: Մի կողմից՝ Հայաստանի ՀՆԱ-ն չորրորդ եռամսյակում սպասվածից ավելի ցածր աճ է ցույց տվել, մյուս կողմից՝ հունվարի տնտեսական ակտիվության ցուցանիշն աճել է 2024 թվականի հունվարի արժեքի համեմատ:

AMX եռամյա կորպորատիվ պարտատոմսերի գների ինդեքսը դիտարկվող ժամանակահատվածում մնացել է անփոփոխ, ինչն ընդհանուր առմամբ բացատրվում է մակրովիճակագրության ազդանշանների բացակայությամբ և նորությունների համեմատաբար հանգիստ ֆոնով: 2025 թվականին դրամի միջին փոխարժեքը դոլարի նկատմամբ կայուն է մնում: Փետրվարին հայկական արժույթը հունվարի միջին ցուցանիշի համեմատ թուլացել է ընդամենը 0,5%-ով: Այնուամենայնիվ, հիշեցնում ենք, որ երկրի արտաքին առևտրի զգալի մասը (2024թ. արտահանման մոտ 61%-ը և ներմուծման 43%-ը) ուղղված է (կիսա)թանկարժեք մետաղների և քարերի վերաարտահանմանը, որի կրճատումը շարունակում է նվազեցնել երկրում արտաքին առևտրի ծավալը: Սա, մեր կարծիքով, ենթադրում է որոշակի անկայունության ռիսկեր արժույթի համար, այսինքն՝ շուկայում թանկարժեք մետաղների և քարերի գների կտրուկ անկումը կամ առևտրի ծավալների շարունակական անկումը կարող են ճնշում գործադրել դրամի փոխարժեքի վրա:

### Տնտեսական նորություններ

2025 թվականի փետրվարի 10-ից 24-ն ընկած ժամանակահատվածում Հայաստանի վիճակագրական ծառայությունը հրապարակել է տվյալներ երկրի ՀՆԱ-ի նախորդ եռամսյակի վերաբերյալ, որոնք վկայում են տնտեսական աճի սպասվածից մի փոքր ավելի ուժեղ սառեցման մասին: Մյուս կողմից, տնտեսական ակտիվության ցուցանիշի աճը հունվարին տարեկան կտրվածքով ցույց է տվել արագացում, թեև ամսական կտրվածքով այն նվազել է: Արտաքին առևտուրը շարունակում է ճնշման տակ մնալ (կիսա)թանկարժեք մետաղների և քարերի վերաարտահանման նվազման ֆոնի:

- Հայաստանի ՀՆԱ-ի աճը չորրորդ եռամսյակում փոքր-ինչ սառել է աճելով 3,7% տարեկան և 10,4% եռամսյակային՝ զիջելով կանխատեսված 4,7% տարեկան տվյալին: 2024 թվականին ՀՆԱ-ն նախորդ տարվա համեմատ աճել է 5,9 տոկոսով: Տարվա աճի հիմնական շարժիչ ուժերն են եղել անշարժ գույքը (+19%), ֆինանսական և ապահովագրական գործունեությունը (+18,1%), ինչպես նաև մասնագիտական, գիտական և տեխնիկական գործունեությունը (+17,2%):
- Հայաստանում հունվար ամսվա տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը տարեկան կտրվածքով աճել է մինչև 7,1%՝ արագանալով դեկտեմբերյան 4,7% մակարդակից: Սակայն 2024 թվականի դեկտեմբերի համեմատ ցուցանիշը նվազել է 45,3%-ով, ինչը մեծապես կարող է պայմանավորվել բարձր բազային էֆեկտով: Տարեցտարի աճի հիմնական շահառուներն են եղել ծառայությունները, առևտուրը և շինարարությունը, սակայն հարկ է նշել, որ արդյունաբերության ոլորտում անկման տեմպերը նույնպես դանդաղել են, թեև այն մնացել է ամուր (-10,4% տարեկան):
- Արտաքին առևտրի կրճատման տեմպերը հունվարին փոքր-ինչ արագացել են՝ հասնելով -40% տարեկան դեկտեմբերի -37,3% տարեկանի դիմաց: Մասնավորապես, արտահանումը հունվարին տարեկան կտրվածքով կրճատվել է 49%-ով, ինչը համահունչ է դեկտեմբերյան մակարդակին, սակայն ներմուծումն ավելի էական է նվազել՝ տարեկան 33%-ով՝ դեկտեմբերի 26,5%-ի դիմաց: Վերջինս հանգեցրեց կրճատման, որ երկրի առևտրային հաշվեկշիռը վերջին 10 տարվա ընթացքում երկրորդ անգամ անցավ դրական տարածք: Ճնշման հիմնական գործոնը մնում է Հայաստանի տարածքով (կիսա)թանկարժեք մետաղների և քարերի վերաարտահանման ծավալների նվազումը: Freedom Broker-ն այս տեսակի ապրանքների և/կամ դրանց գների նվազումը համարում է միջնաժամկետ/երկարաժամկետ հեռանկարում երկրի փոխարժեքի հիմնական ռիսկային գործոններից մեկը:



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



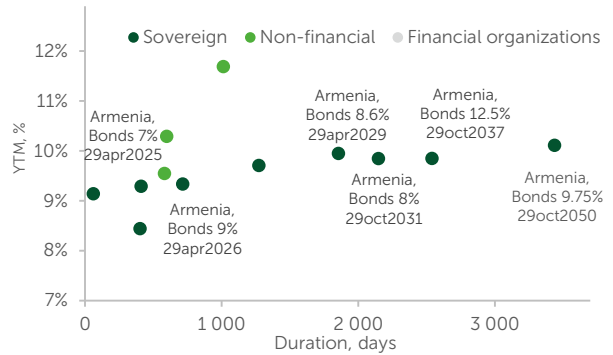
Վադիմ Մերկուլով  
Տնօրեն: Capital Markets Research  
vadim.merkulov@ffin.ae

### Հիմնական տնտեսական ցուցանիշները

	Growth YoY	Growth MoM
CPI - Jan	1.7%	1.4%
GDP - 4Q	3.7%	10.4% QoQ
Economic activity index - Jan	7.1%	-45.3%

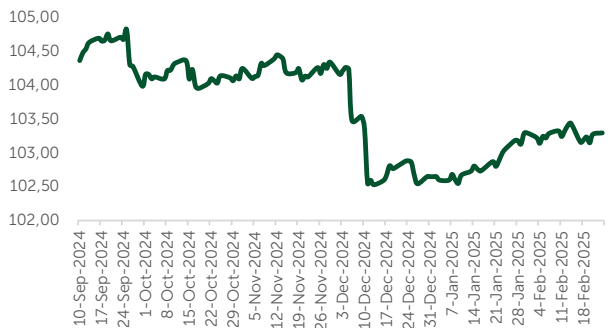
Աղբյուր: armstat.am, Freedom Broker Armenia

### 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, քանի որ սեպտեմբերի 10-ից հաշվարկման մեթոդը վերանայվել է:

- 2025 թվականին Եվրասիական զարգացման բանկն (ԵԱԶԲ) ակնկալում է, որ ՀՆԱ-ի աճի բարձր տեմպերը կշարունակվեն տարեկան 5,5% մակարդակում: ԵԱԶԲ-ն կանխատեսում է նաև Հայաստանի տնտեսության տոկոսադրույքների նվազեցման ցիկի ավարտը, որն ընդհանուր առմամբ համընկնում է մեր սպասումների հետ: Freedom Broker-ը ներկայիս տոկոսադրույքի մակարդակը համարում է մոտ չեզոքին, թեև չի բացառում հերթական նվազումը կամ ժամանակահատվածում դեռևս բարձր գործազրկության, ցածր գնաճի և ՀՆԱ-ի աճի չափավոր դանդաղման ֆոնին 4-րդ եռամսյակում: Այնուամենայնիվ, դրամավարկային քաղաքականության հետագա որոշումները կախված կլինեն մակրոտնտեսական տվյալների դինամիկայից:

**Ընկերությունների նորություններ**

- Acba Bank-ը փետրվարի 20-ից ապրիլի 10-ն ընկած ժամանակահատվածում կիրականացի ՀՀ դրամով պարտքային պարտավորությունների երկու տրանշի հրապարակային տեղաբաշխում: Առաջին տրանշի ծավալը 3 մլրդ դրամ է, երկրորդի ծավալը՝ 4 մլրդ դրամ, երկու թողարկման անվանական արժեքը՝ 100,000 դրամ, առաջինի արժեկտրոսի եկամտաբերությունը՝ 9,5%, իսկ շրջանառության ժամկետը՝ համապատասխանաբար 36 և 60 ամիս:

**Պարտատոմսերի շուկայի վերլուծություն**

Համաշխարհային մասշտաբով, ներդրումային մակարդակի պարտատոմսերի ինդեքսները բարձրացել են ԱՄՆ գանձապետարանի եկամտաբերության անկման ֆոնին, որը պայմանավորված է ԱՄՆ շուկայում վերջին ռիսկային անկմամբ: Այնուամենայնիվ, բարձր եկամտաբերության (HY) հատվածում ներդրումային կարգի (IG) պարտատոմսերի համեմատությամբ սպրեդները շարունակում են մոտ լինել բազմամյա ցածր մակարդակին՝ չնայած դրանց վերջին ընդլայնմանը: Սա, գոնե կարճաժամկետ հեռանկարում, մեր կարծիքով, սահմանափակում է համաշխարհային կորպորատիվ HY USD պարտատոմսերի տակտիկական ներդրումային գրավչությունը: Թեև ապագայում տարածման հետագա ընդլայնումը կարող է փոխել պատկերը:

Պարտատոմսերի շուկայի բարձր եկամտաբեր պարտատոմսերի հատվածում ռիսկի ախորժակի նվազեցման և սփրեդի ընդլայնման ընդհանուր միտումները, մեր կարծիքով, պակաս գրավիչ են դարձնում բարձր եկամտաբեր պարտատոմսերի տակտիկական գնումները: Այնուամենայնիվ, Հայաստանի պարտատոմսերի շուկայում գնազույցում մտնում է մեկուսացված՝ համեմատաբար ցածր իրացվելիության պատճառով: Արդյունքում, հաշվի առնելով համաշխարհային միտումները և կարճաժամկետ հեռանկարում տնտեսության տոկոսադրույքների էական նվազման ցածր հավանականությունը, մենք պահպանում ենք զգույշ կանխատեսում միջին և երկարաժամկետ ժամկետով հայկական պարտատոմսերի նկատմամբ՝ նախընտրելով պահպանել առկա դիրքերը, սակայն առայժմ խուսափելով նորերի ստեղծումից:

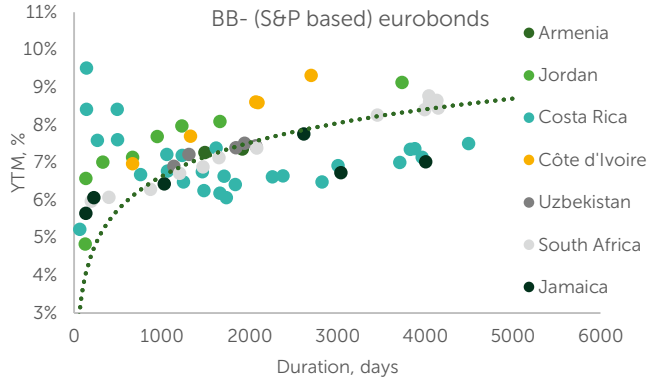
**Առաջիկա երկու շաբաթվա ակնկալիքները**

Մակրոտնտեսական տվյալների փոքր քանակությունը նախատեսվում է հրապարակել փետրվարի 28-ից մարտի 10-ից մինչև 2025 թվականը: Այնուամենայնիվ, վերջնական (վերջնալված) չափումները, որոնք հիմնված են նախկինում հրապարակված վիճակագրության վրա, նույնպես կարող են հրապարակվել:

Սպասվում է, որ կիրառարակվեն երկրի սպառողական գնաճի ինդեքսի հունվար ամսվա տվյալները: Ակնկալվում է, որ ինդեքսը ցույց կտա գների աճի աննշան արագացում՝ նախորդ մակարդակից՝ 1,7% տարեկան: Նաև կիրառարակվի հունվարի PPI-ն, որը, ինչպես ակնկալվում է, ցույց կտա աճի մի փոքր դանդաղում մինչև 4,5% տարեկան դեկտեմբերյան 5,7%-ից:

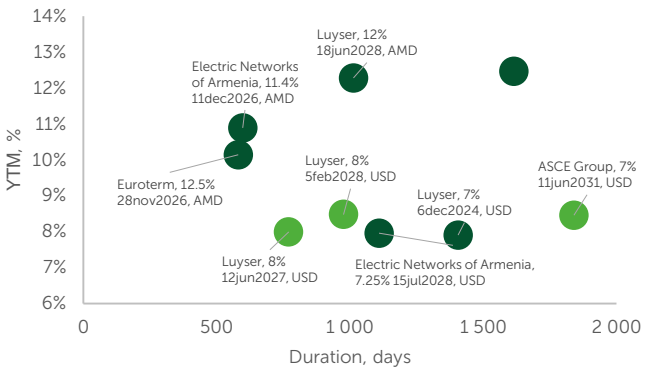
Ընթացքում կիրառարակվի հանրապետությունում մանրածախ վաճառքի վիճակագրությունը, որը, ըստ կանխատեսումների, կարող է վկայել աճի տեմպերի դանդաղման մասին մինչև 8% տարեկան 10,3%-ից, ինչը, սակայն, կարող է արտացոլել երկրում սպառման դինամիկայի սեզոնային բնույթը՝ հաշվի առնելով, որ վերջին տարիներին ավանդաբար հունվարին անկում է նկատվում:

**2արգացող երկրների սուվերեն եվրոպարտատոմսեր՝ BB- վարկանիշով ԱՄՆ դոլարով**



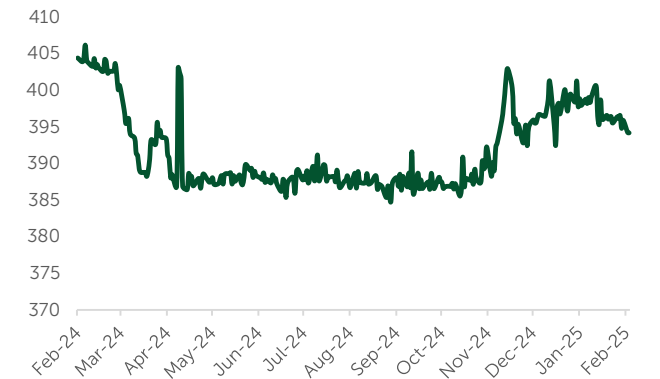
Աղբյուր: amx.am, cbonds.com, Freedom Broker Armenia

**ՀՀ ոչ ֆինանսական կազմակերպությունների պարտատոմսեր**



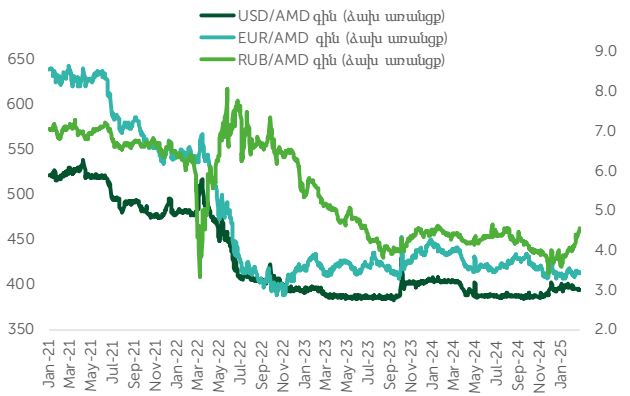
Աղբյուր: cbonds.com, Freedom Broker Armenia

**ԱՄՆ դոլար/ՀՀ դրամ դինամիկա**

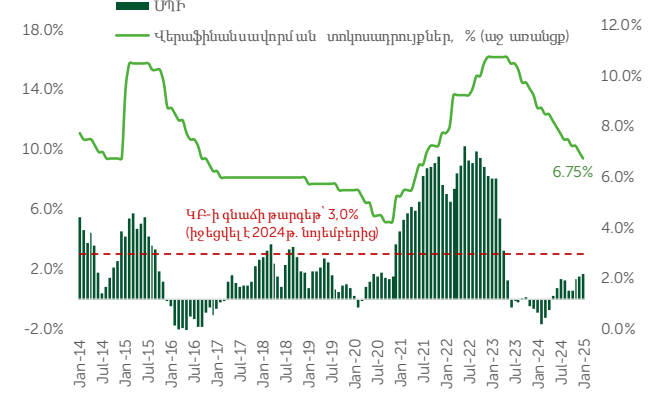


Աղբյուր: amx.am, Freedom Broker Armenia

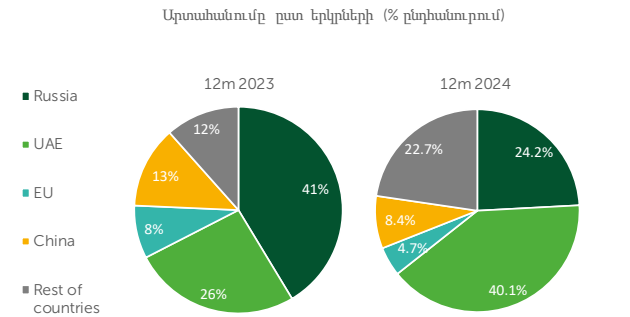
**Պրաֆիկ 1: Արժույթի փոխարժեքի դինամիկան**



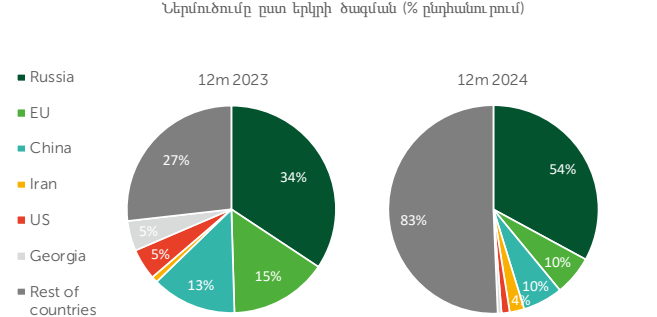
**Պրաֆիկ 2: ՄՊԻ՝ ընդդեմ ՀՀ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի**



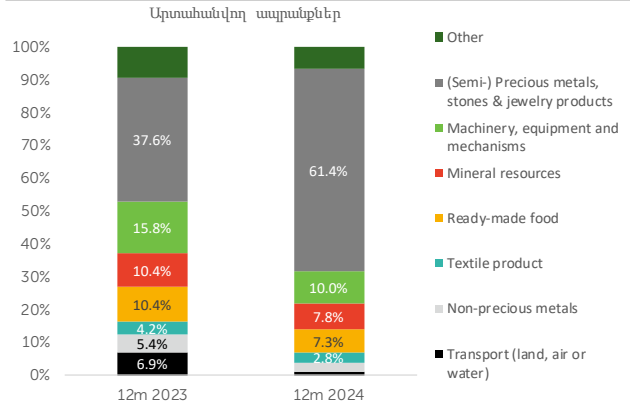
**Պրաֆիկ 3: Հայաստանի արտահանման բաշխումը ըստ երկրների**



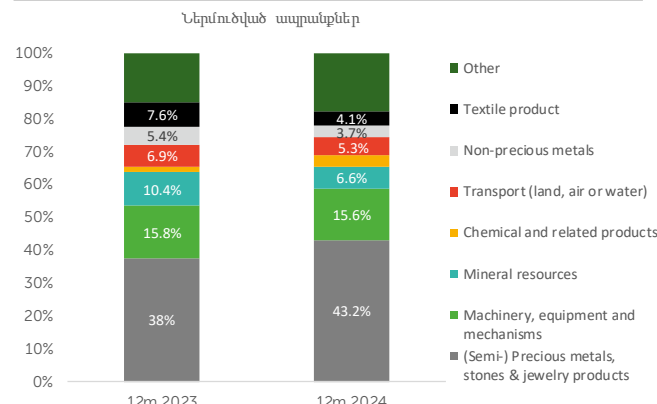
**Պրաֆիկ 4: Հայաստանի ներմուծման բաշխումը ըստ երկրների**



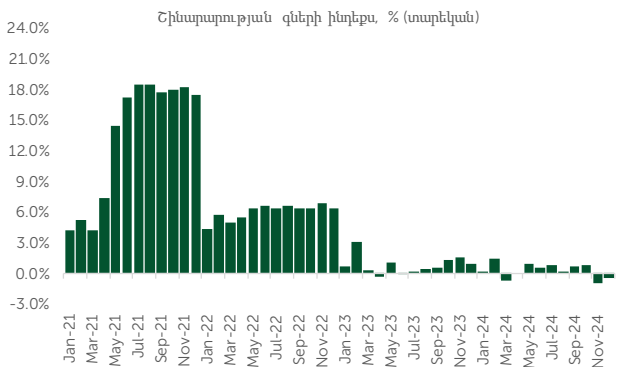
**Պրաֆիկ 5: Հայաստանի արտահանման բաշխումը ըստ արտադրանքի տեսակների**



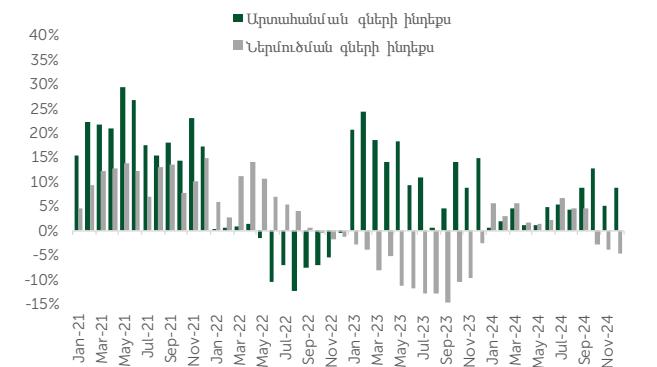
**Պրաֆիկ 6: Հայաստանի ներմուծման բաշխումը ըստ**



**Պրաֆիկ 7: Ենթարարության գների ինդեքս**



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



Աղբյուր: 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:

"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.