

Կենտրոնական բանկը շարունակում է իջեցնել տոկոսադրույքները, գնաճը փոքր-ինչ արագանում է

Շուկայի վերլուծություն

2025 թվականի հունվարի 27-ից փետրվարի 10-ն ընկած ժամանակահատվածում Հայաստանի արժեթղթերի շուկան դրսևորել է շեղ դինամիկա: Telecom Armenia-ի բաժնետոմսերի գները կապիտալի արագ աճով ծանակահատվածում փոքր-ինչ նվազել են՝ 0,7%-ով: Դեկտեմբերի տվյալները, որոնք ցույց տվեցին հեռահաղորդակցության ոլորտում համեմատաբար անփոփոխ եկամուտ (+0,2% տարեկան), հավանաբար ներդրողներին չեն ոգեշնչել բաժնետոմսում դիրքեր ավելացնելու կամ նվազեցնելու համար: ACBA Bank-ի բաժնետոմսերի գները մնացին նույն մակարդակի վրա, չնայած այն հանգամանքին, որ 2024 թվականին ACBA-ն շահույթով չորրորդն էր հայկական բանկերի շարքում: Բանկի շահույթը, սակայն, գործնականում չի աճում: 2023 թվականի մակարդակի համեմատ, ինչը հակասում է ոլորտի առաջատարների՝ Արդշինբանկի (տարեկան գրեթե 2,2 անգամ) և Ամերիաբանկի (+30% տարեկան) շահույթի զգալի աճին:



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



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

Կենտրոնական բանկի տոկոսադրույքի վերջին նվազումը՝ 0,25 տոկոսային կետով, դեռ չի արտացոլվել միջնաժամկետ պարտքային գործիքներում՝ դատելով եռամյա կորպորատիվ պարտատոմսերի գների ինդեքսից, որը գործնականում մնացել է անփոփոխ (+0,1%): Կարճաժամկետ կտրվածքով փոխարժեքի դինամիկան նույնպես մնում է գրոյի մոտ: Սակայն 2025 թվականի սկզբից ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ դրամի միջին փոխարժեքը 2024 թվականի երկրորդ կիսամյակի միջին մակարդակի համեմատ թուլացել է 2,6%-ով: Այս դինամիկան մեծապես կարելի է բացատրել (կիսա)թանկարժեք քարերի վերաարտահանումից արժույթային հոսքերի կրճատմամբ: Իր հերթին, վերաարտահանման նվազումը, որը, ըստ Համաշխարհային բանկի, նույնիսկ արտահանման և ներմուծման նվազման պատճառներից մեկն էր, որոշակի ռիսկեր է խոստանում դրամի փոխարժեքի համար, եթե միտումը շարունակվի:

Տնտեսական նորություններ

2025 թվականի հունվարի 27-ից փետրվարի 10-ն ընկած ժամանակահատվածում Հայաստանի վիճակագրական կոմիտեն հրապարակել է երկրում գնաճի վերաբերյալ տվյալներ, որոնք ամսվա կտրվածքով փոքր-ինչ արագացել են, սակայն զգալիորեն ցածր են մնացել կարգավորողի նպատակային մակարդակից: ՀՀ կենտրոնական բանկը հերթական անգամ իջեցրել է տոկոսադրույքը, որը պետք է խթանի գնաճը, տնտեսական աճը և բիզնես ակտիվությունը: Գործարար ակտիվության դինամիկան, իր հերթին, արդյունաբերական արտադրանքի ծավալների աճի ֆոնին վկայում է դեկտեմբերին որոշակի վերականգնման մասին:

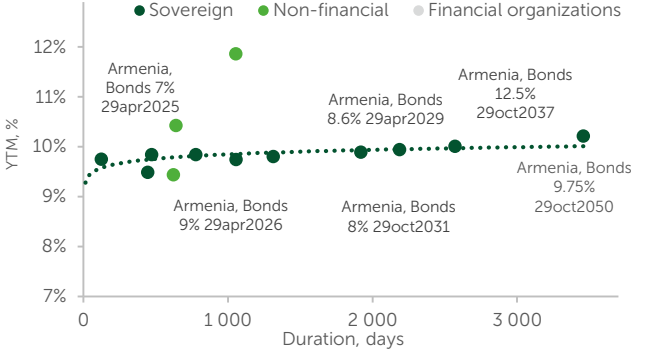
- ՀՀ կենտրոնական բանկի վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 14-րդ անգամ անընդմեջ իջեցվել է 0,25 տոկոսային կետով և կազմել 6,75%: Նվազեցվեցին նաև դրամական միջոցների ներգրավման դրույթաչափերը և լոմբարդյան ռեպո տոկոսադրույքը: Տոկոսադրույքների իջեցումը, ինչպես և սպասում էինք, շարունակվեց տարեսկզբին: Չնայած դրան, գնաճի մակարդակը դեռևս ցածր է Կենտրոնական բանկի նպատակային մակարդակից (3%), և կարգավորողի հետագա քայլերը, ի թիվս այլ բաների, կախված կլինեն ապագայում դրա դինամիկայից:
- Հունվարին Հայաստանում գների աճը, ինչպես և սպասվում էր, փոքր-ինչ արագացել է մինչև 1,7% տարեկան դեկտեմբեր ամսվա 1,4%-ից: Ամսական կտրվածքով գնաճը կազմել է 1.4% ամսական: Ամսվա ընթացքում աճի առաջատարներն են եղել պարենային ապրանքները, տրանսպորտը և բնակարանային և կոմունալ ծառայությունները: Հագուստի և կենցաղային տեխնիկայի գները նվազել են: Չնայած դեկտեմբերին աճի աննշան արագացմանը, ներկայիս տեմպերը դեռևս զգալիորեն ցածր են երկրի կարգավորիչի կողմից սահմանված նպատակային մակարդակից: Այնուամենայնիվ, փոխարժեքի իջեցումը, զուգորդված 2024 թվականի երկրորդ կիսամյակի միջին մակարդակի համեմատ դրամի չափավոր թուլացման հետ, պետք է խթանի գների աճն առաջիկա ամիսներին՝ արտաքին առևտրի հաշվեկշռում ներմուծման գերակայության պատճառով:

Հիմնական տնտեսական ցուցանիշները

	Growth YoY	Growth MoM
CPI - Jan	1.7%	1.4%
GDP - 3Q	5.2%	25.6% QoQ
Economic activity index - Dec	4.7%	22.7%

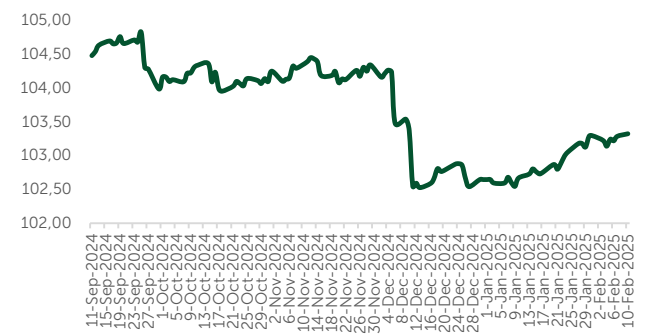
Աղբյուր՝ armstat.am, Freedom Broker Armenia

ՀՀ թողարկողների ՀՀ դրամով արտահայտված 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:

- 2024 թվականի դեկտեմբերին տնտեսական ակտիվության ցուցանիշի աճը նոյեմբերին տեմպերի դանդաղումից հետո արագացել է մինչև 22,7% ամսական և մինչև 4,7% տարեկան՝ +2,0% տարեկան կանխատեսվող մակարդակի դիմաց: Արդյունաբերական արտադրանքի ծավալների աննշան վերականգնումը (դեկտեմբերին 17,7% ամսականով) նոյեմբերյան անկումից հետո նպաստեց ցուցանիշին:
- Դեկտեմբերին արտահանումը տարեկան կտրվածքով կրճատվել է 48,6%, իսկ ամսվա կտրվածքով՝ 1,3% ամսական: Ներմուծումը տարեկան կտրվածքով նվազել է 26,5%-ով և 6,5%-ով: Արդյունքում արտաքին առևտրաշրջանառությունը դեկտեմբերին տարեկան կտրվածքով կրճատվել է 37,3%, իսկ նոյեմբերի համեմատ՝ 4,4% ամսական: Նվազման միտումը շարունակվեց՝ հավանաբար պայմանավորված թանկարժեք և կիսաթանկարժեք բարերի ներմուծման և արտահանման նվազմամբ, ինչը Համաշխարհային բանկի կարծիքով նոյեմբերին անսպասելի անկման հիմնական պատճառն էր:

Ընկերությունների նորություններ

- Փետրվարի 3-ին Ամերիաբանկը հայտարարեց, որ 105 մլն եվրոյի վարկ է ստացել Եվրոպական ներդրումային բանկից (EIB Global) Հայաստանում փոքր և միջին բիզնեսի ֆինանսավորման համար: Հունվարին հաղորդվել էր նաև, որ բանկը 200 մլն դոլար է ներգրավել Միջազգային ֆինանսական կորպորացիայից (IFC):

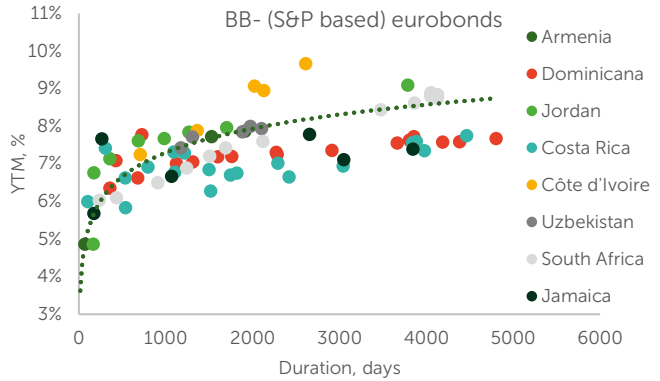
Առաջիկա երկու շաբաթվա ակնկալիքները՝ ըստ Freedom Broker Armenia-ի

Մակրոտնտեսական տվյալների փոքր բանակությունը նախատեսվում է հրապարակել 2025 թվականի փետրվարի 14-ից 24-ն ընկած ժամանակահատվածում: Այնուամենայնիվ, վերջնական (վերանայված) չափումները, որոնք հիմնված են նախկինում հրապարակված վիճակագրության վրա, նույնպես կարող են հրապարակվել:

Երկրի ՀՆԱ-ի աճի վիճակագրությունը չորրորդ եռամսյակում հունվարի տնտեսական ակտիվության ցուցանիշի հրապարակման հետ մեկտեղ (սպասվում է փետրվարի 25-ին) պետք է մատնանշի տնտեսության ընդհանուր միտումները և, ի թիվս այլ բաների, լույս սփռի երկրի տնտեսության վրա փափուկ դրամավարկային բաղաբանության ազդեցության վրա: Ակնկալվում է, որ ՀՆԱ-ի աճի աննշան թուլացում չորրորդ եռամսյակում կկազմի 4,7% տարեկան երրորդ եռամսյակի 5,2%-ից:

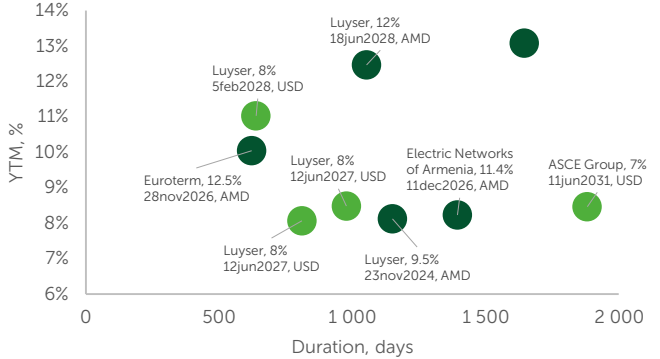
Նախատեսված է նաև արտադրողի գների ինդեքսի հրապարակումը (փետրվարի 25): Վերջինս, ամենայն հավանականությամբ, կհետևի ՍԳԻ-ի դինամիկային՝ տարեկան և ամսական կտրվածքով ցույց տալով մի փոքր արագացում: Երկրում շինարարական աշխատանքների ծավալների վերաբերյալ վիճակագրությունը կարող է մի փոքր բարելավել անշարժ գույքի ոլորտում առկա միտումների ըմբռնում:

Չարգացող երկրների սուվերեն եվրոպարտատումներ՝ BB-վարկանիշով ԱՄՆ դոլարով



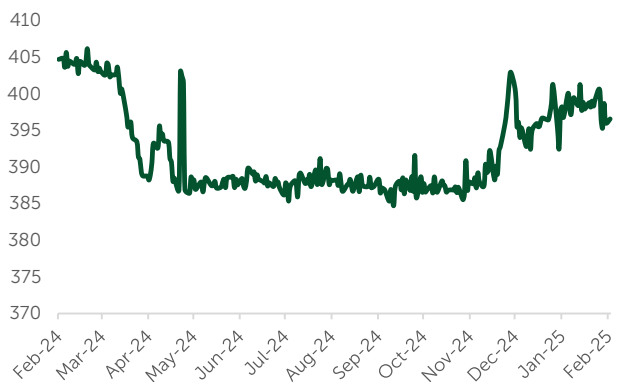
Աղբյուր՝ amx.am, cbonds.com, Freedom Broker Armenia

Հայաստանի Հանրապետության ոչ ֆինանսական կազմակերպությունների աստիճաններ



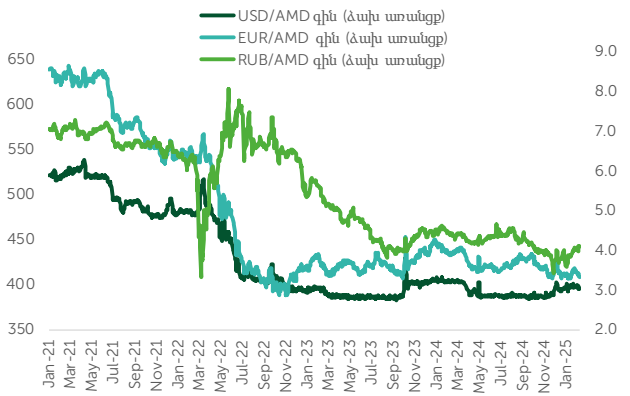
Աղբյուր՝ cbonds.com, Freedom Broker Armenia

ԱՄՆ դոլար/դրամ դինամիկա

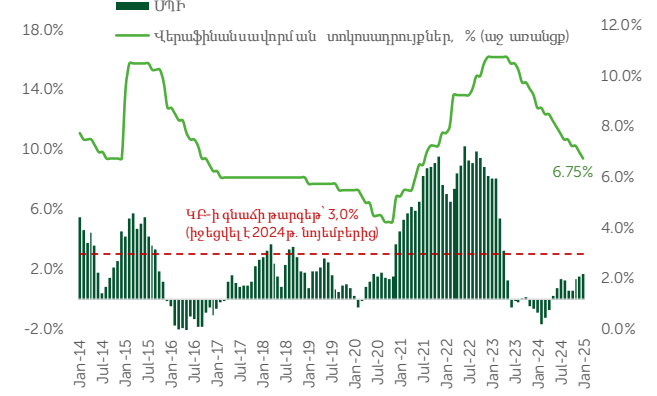


Աղբյուր՝ amx.am, Freedom Broker Armenia

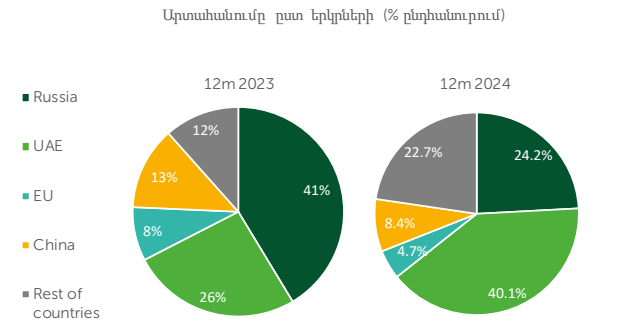
Գրաֆիկ 1: Արժույթի փոխարժեքի դինամիկան



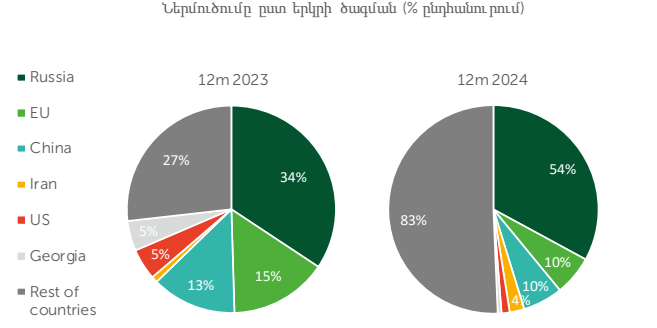
Գրաֆիկ 2: ՄՊԻ՝ ընդհան ՀՀ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի



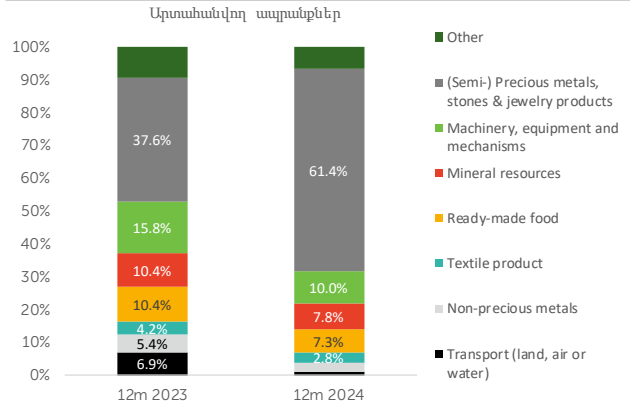
Գրաֆիկ 3: Հայաստանի արտահանման բաշխումը ըստ երկրների



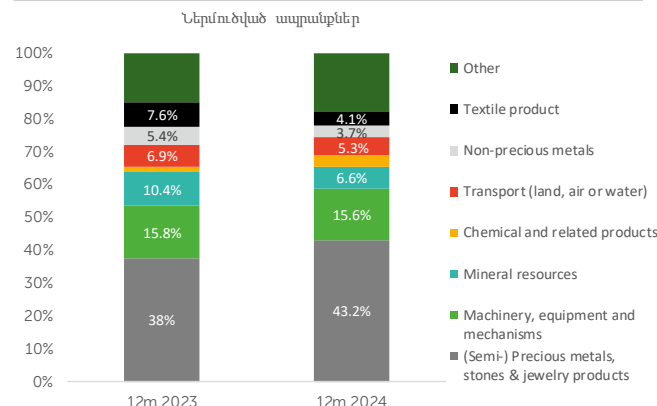
Գրաֆիկ 4: Հայաստանի ներմուծման բաշխումը ըստ երկրների



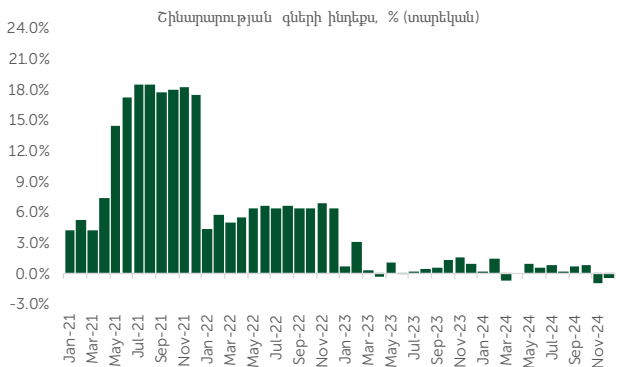
Գրաֆիկ 5: Հայաստանի արտահանման բաշխումը ըստ արտադրանքի տեսակների



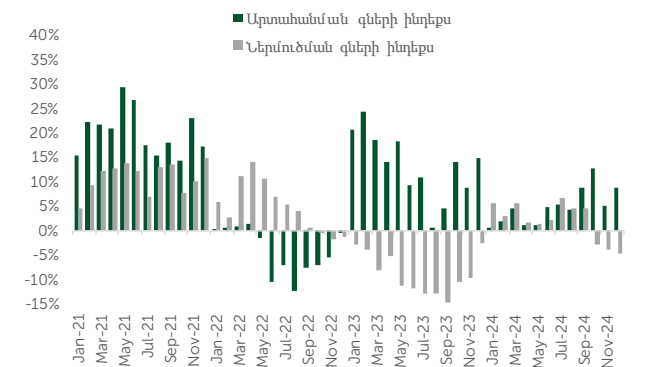
Գրաֆիկ 6: Հայաստանի ներմուծման բաշխումը ըստ



Գրաֆիկ 7: Ենթարարության գների ինդեքս



Գրաֆիկ 8: Արտահանման և ներմուծման գների ինդեքս



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

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.