

Տնտեսական ակտիվության արագացում՝ դրական ազդակ շուկայի համար

Շուկայի վերլուծություն

2025 թ. հունիսի 16-ից 30-ն ընկած ժամանակահատվածում Հայաստանի ֆոնդային շուկան ցուցաբերել է տարբերադիր դինամիկա: Telecom Armenia-ի (AMTL) բաժնետոմսերը շարունակել են հունիսին սկսված վերելքային միտումը՝ բարձրանալով ևս 4.0%-ով և հասնելով 2025 թ. առաջին եռամսյակի վերջից ի վեր առավելագույն մակարդակին: Աջակցող գործոններից, ամենայն հավանականությամբ, եղել է Telecom Armenia-ի ղեկավարի հայտարարությունը՝ մոտ վեց ամսվա ընթացքում արհեստական ինտելեկտի լուծումների հիման վրա տվյալների մշակման կենտրոն (դատա-կենտրոն) գործարկելու վերաբերյալ: Շուկայի սենտիմենտի համար դրական ազդակ կարող էր լինել նաև տնտեսության ակտիվության աճի սպասվածից ավելի բարձր ցուցանիշը: Այնուամենայնիվ, Acba Bank-ի բաժնետոմսերը վերականգնման սկզբից հետո նվազել են 5.4%-ով Նշված ժամանակահատվածում: Միևնույն ժամանակ, դրամով անվանակարգված երեքամյա կորպորատիվ պարտատոմսերի գների ինդեքսը կրկին նվազել է 0.4%-ով, ինչը բարձրացրել է եկամտաբերությունը: Տեղական միջինամակետ պարտատոմսերի եկամտաբերության աճի հնարավոր շարժիչ ուժերն են եղել տարածաշրջանի հետ կապված աշխարհաքաղաքական ռիսկերի աճը, իրական եկամտաբերության նվազումը, ինչպես նաև գնաճի արագացման ֆոնին դրամավարկային քաղաքականության խստացման հավանականության վերաբերյալ աճող մտահոգությունները: Սակայն կարճաժամկետ հեռանկարում, եթե մակրոտնտեսական վիճակագրության մասով քննարկներ չլինեն, կենտրոնական բանկի կողմից տոկոսադրույքի բարձրացում չենք ակնկալում: Ներկայում երկրի ազգային արժույթի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ շարունակում է մնալ կայուն՝ մայիսի կեսերին որոշակի ամրապնդումից հետո: II եռամսյակի կեսերին դրամի ամրապնդման վրա հնարավոր ազդեցություն ունեցող վիճակագրությունից կարելի է առանձնացնել 2025 թ. հունվար-ապրիլ ամիսներին Հայաստան ուղարկված դրամական փոխանցումների պատմական առավելագույն մակարդակը (+6% տարեկան կտրվածքով) և շարունակվող աճը մայիսին (+13.9% հունվար-մայիս հատվածում), ինչպես նաև արտաքին առևտրային հոսքերի կայունացումը: Նշենք, որ ըստ ԵԱԶԲ կանխատեսման՝ 2025 թ. դրամի միջին փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ կկազմի 392, մինչդեռ տարեկանից միջինը կազմել է 391, իսկ ներկայիս մակարդակը՝ 385:

Տնտեսական նորություններ

2025 թ. հունիսի 16-ից 30-ն ընկած ժամանակահատվածում հրապարակվեց Հայաստանի տնտեսության վիճակագրությունը, որը ներկայացրել է երկրի ազգային վիճակագրական կոմիտեն: Մայիսին Հայաստանում տնտեսական ակտիվությունը զգալիորեն աճել է, ինչը չափավոր դրական ազդակ է շուկայի համար և մասամբ կարող է պայմանավորված լինել զբոսաշրջիկների ակտիվ հոսքով: Նույն ժամանակ արտաքին առևտրային ակտիվությունը կայունացել է նախորդ տարվա աճի ֆոնին: Տնտեսական ակտիվությունն աճել է մինչև +10.4% տարեկան կտրվածքով՝ զգալիորեն գերազանցելով տարվա սկզբից գրանցված միջին ցուցանիշը (+5.7% հունվար-մայիսին): Սա վկայում է ներքին պահանջարկի ուժեղացման մասին, ինչը դրական է թե՛ բիզնեսի հասույթի, թե՛ ընդհանուր շուկայի համար: Աճը, ամենայն հավանականությամբ, պայմանավորված է նաև զբոսաշրջիկների հոսքի ակտիվացմամբ. մայիսին զբոսաշրջիկների թիվն աճել է 8.6% տարեկան և մոտ 46% ամսական կտրվածքով: Արտաքին առևտուրը սկսում է նորմալանալ նախորդ տարվա ակտիվությունից հետո: Առևտրային հաշվեկշռի բացասական սալորն մայիսին կազմել է 386 մլն դոլար, համադրելի է ապրիլյան 381 մլն դոլարի հետ, ինչպես և ակնկալվում էր: Միևնույն ժամանակ, արտահանման և ներմուծման անկման տեմպերն աստիճանաբար դանդաղում են: Մայիսին արտաքին առևտրի ծավալը կրճատվել է 28.8% տարեկան կտրվածքով՝ համեմատած հունվար-մայիսի միջին 49% անկման հետ: Մասնավորապես՝ Արտահանումը նվազել է 39.3% տարեկան կտրվածքով և 19%՝ ամսական, ներմուծումը՝ 20.4% տարեկան և 12%՝ ամսական: Այս անկումը կանխատեսելի էր՝ պայմանավորված 2024 թ. բարձր բազայով և ռեարտահանման սխեմաների փոփոխության սահմանափակմամբ:

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

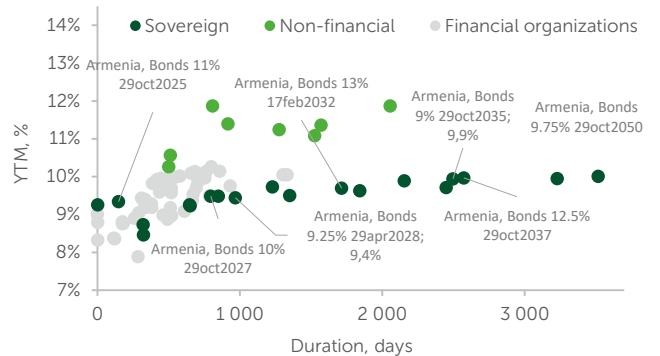
Վադիմ Մերկուլով
Տնօրեն, Capital Markets Research
vadim.merkulov@ffin.am

Հիմնական տնտեսական ցուցանիշները

	Growth YoY	Growth MoM
CPI - May	4.3%	0.3%
GDP - 1Q 2025	5.2%	-34.4% QoQ
Economic activity index - May	10.4%	5.4%

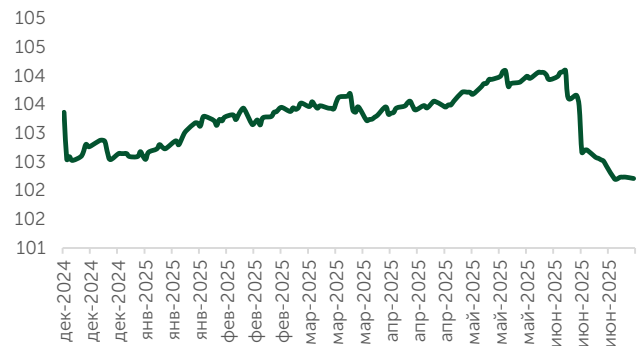
Աղբյուր: armstat.am, Freedom Broker Armenia

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:

Արտադրական ոլորտում գնաճը կազմել է 2.2% տարեկան կտրվածքով՝ մի փոքր ավելի բարձր, քան ապրիլյան 1.9% ցուցանիշը: Սա համընկնում է մեր կանխատեսումների հետ գնաճի արագացման վերաբերյալ, թեև մի փոքր գերազանցում է շուկայի 1.8% ակնկալիքը: Ընդհանուր առմամբ, այս վիճակագրությունը չպետք է զգալիորեն ազդի ներդրողների տրամադրության վրա: Եվրասիական զարգացման բանկը (ԵԱՀԲ) կանխատեսում է, որ 2025–2027 թթ. ինֆլյացիան կգտնվի 4Բ-ի 3.0% թիրախային միջակայքում՝ 2.5%–3.1% սահմաններում: Սակայն բանկը նշում է արտաքին ինֆլյացիոն ռիսկերի աճ՝ կապված Մերձավոր Արևելքի տարածաշրջանի աշխարհաքաղաքական լարվածության հետ: Չնայած դրան՝ վերջին զարգացումները և հավանարտության որոշ դիվանագիտական մեղմացումները նվազեցնում են այդ ռիսկի իրականացման հավանականությունը: ԵԱՀԲ-ի ՀՆԱ աճի կանխատեսումները կազմում են՝ 2025 թ. – 5.5%, 2026 թ. – 5.3%, 2027 թ. – 5.0%:

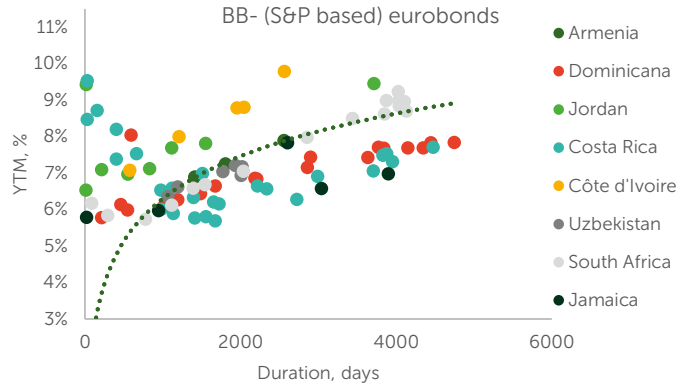
Ընկերությունների նորություններ

Team Telecom-ի գլխավոր տնօրենը հայտարարել է, որ մոտավորապես վեց ամսից կբացվի տվյալների մշակման կենտրոն (դատա-կենտրոն), որը կգործի արհեստական բանականության տեխնոլոգիաների հիման վրա: Arca Telecom-ի հաղորդմամբ՝ այս նախագծի իրականացման համար կուղղվի շուրջ 500 միլիոն դոլար, և այն կիրականացվի համատեղ՝ NVIDIA, Dell, Firebird ընկերությունների և Հայաստանի կառավարության մասնակցությամբ:

Առաջիկա երկու շաբաթվա ակնկալիքները

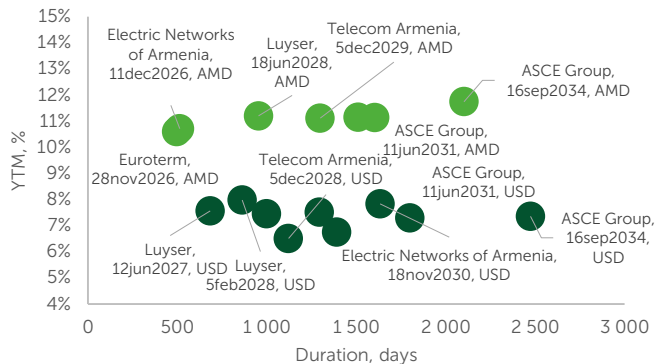
2025 թ. հուլիսի 4-ից 14-ն ընկած ժամանակահատվածում նախատեսված է մի շարք կարևոր, սակայն սահմանափակ ծավալով մակրոտնտեսական ցուցանիշների հրապարակում: Միաժամանակ, կարող են հրապարակվել նաև հստակեցված կամ թարմացված տվյալներ նախկինում ներկայացված վիճակագրության վերաբերյալ: Այս ընթացքում կհրապարակվի սպառողական գների ինդեքսի (ՍԳԻ) վերաբերյալ վիճակագրությունը: Ըստ կանխատեսումների՝ հունիսին տարեկան գնաճը կարող է փոքր-ինչ արագանալ՝ հասնելով 4.5%, համեմատած մայիսյան 4.3% ցուցանիշի: Գնաճի արագացումը կարող է պայմանավորված լինել զբոսաշրջության սեզոնային ակտիվացմամբ: Նշված ժամանակահատվածում ակնկալվում է նաև ՀՀ Կենտրոնական բանկի նիստ: Սակայն, նույնիսկ փոքր գնաճային արագացման պայմաններում, կարճաժամկետ հեռանկարում մենք չենք սպասում Եական փոփոխություն ԿԲ-ի դրամավարկային քաղաքականության մեջ, մասնավորապես վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի մասով: Այնուամենայնիվ, եթե գները սկսեն աճել ավելի բարձր տեմպերով, տեղական պարտքային գործիքների նկատմամբ պահանջարկը կարող է նվազել, ինչը կհանգեցնի ներդրողների կողմից միջոցների տեղափոխման դեպի ավելի ռիսկային ակտիվներ: Կարևոր նրբությունն այն է, որ ԿԲ-ն ներկայիս տոկոսադրույքների մակարդակը դիտարկում է որպես մոտ չեզոք արժեքի, ինչը նշանակում է՝ դրանց զգալի նվազեցման հավանականությունը նվազ է: Ավելին, եթե արձանագրվեն գնաճի կայուն արագացման նշաններ, ներդրողների շրջանում կարող է աճել դրամավարկային քաղաքականության խստացման սպասումը, ինչը իր հերթին կթուլացնի ֆիքսված եկամտաբերությամբ գործիքների իրական եկամտաբերությունը:

2արգացող երկրների սուվերեն եվրապարտատոմսեր՝ BB- վարկանիշով ԱՄՆ դոլարով



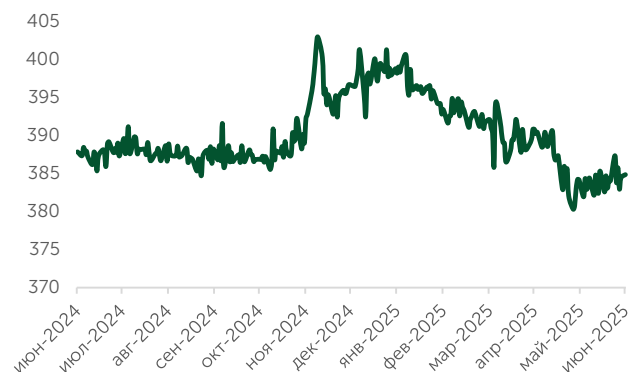
Աղբյուր: amx.am, cbonds.com, Freedom Broker Armenia

ՀՀ ոչ ֆինանսական կազմակերպությունների պարտատոմսեր



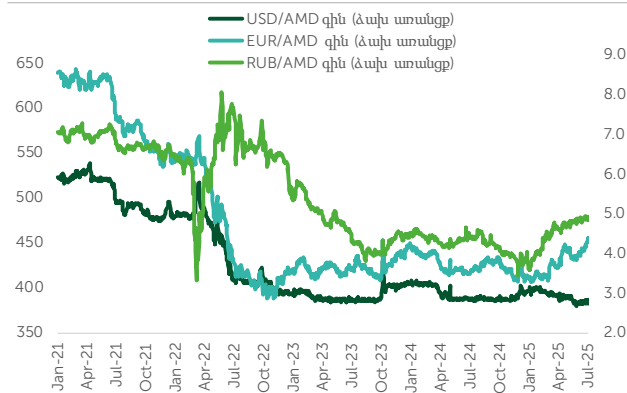
Աղբյուր: cbonds.com, Freedom Broker Armenia

ԱՄՆ դոլար/ՀՀ դրամ դինամիկա

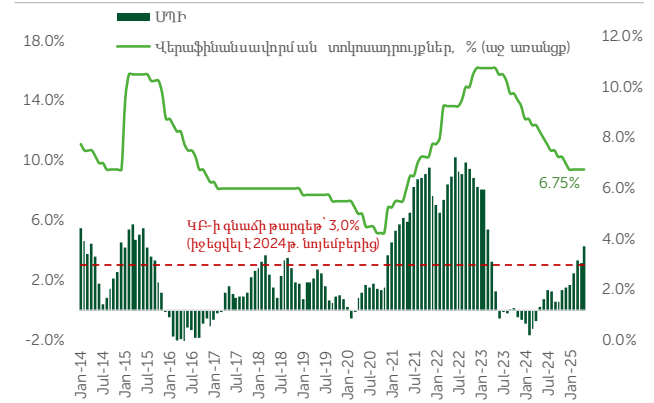


Աղբյուր: amx.am, Freedom Broker Armenia

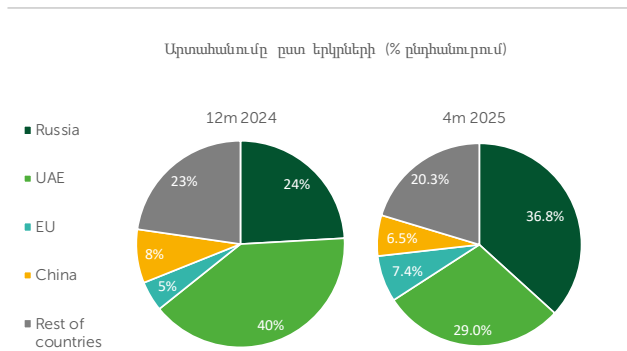
Գրաֆիկ 1: Արժույթի փոխարժեքի դինամիկան



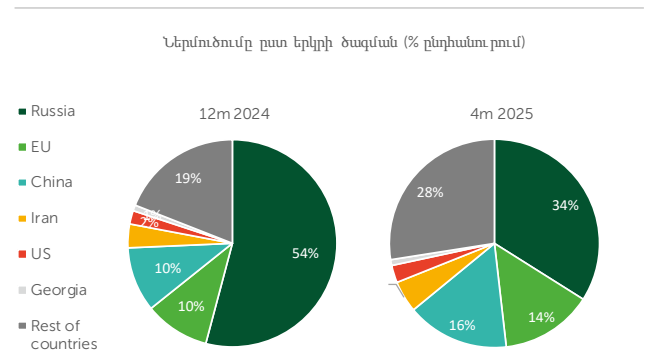
Գրաֆիկ 2: ՄՊԻ՝ ընդդեմ ՀՀ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի



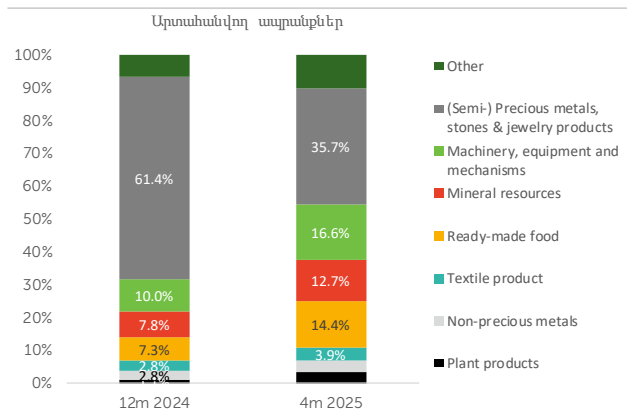
Գրաֆիկ 3: Հայաստանի արտահանման բաշխումը ըստ երկրների



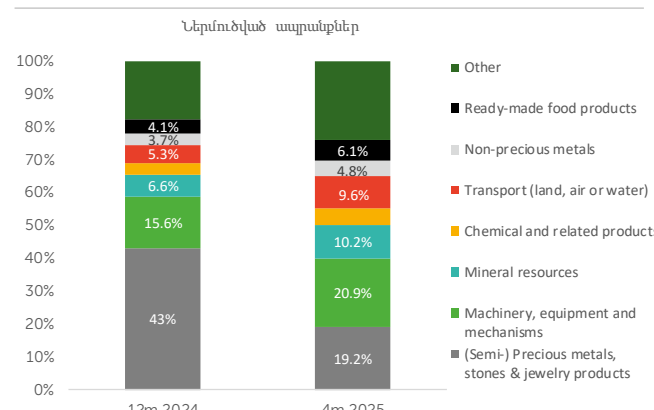
Գրաֆիկ 4: Հայաստանի ներմուծման բաշխումը ըստ երկրների



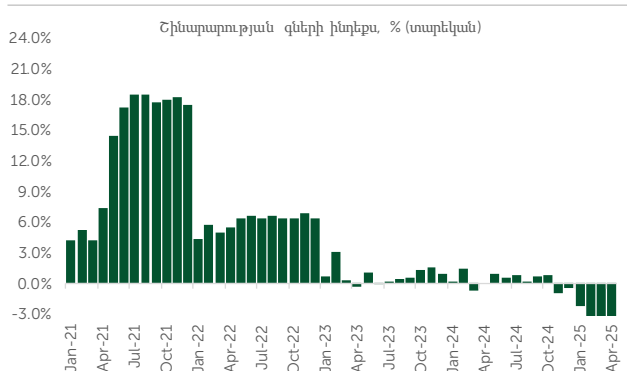
Գրաֆիկ 5: Հայաստանի արտահանման բաշխումը ըստ արտադրանքի տեսակների



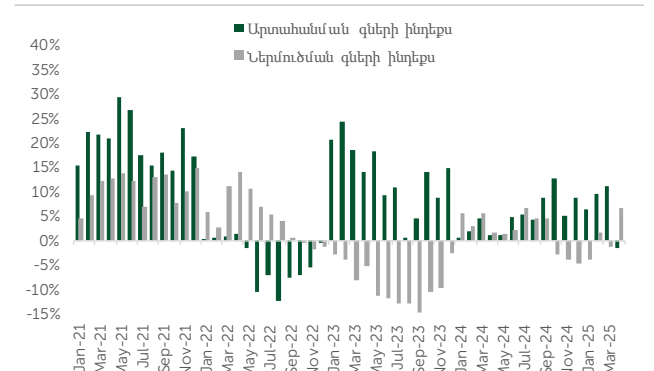
Գրաֆիկ 6: Հայաստանի ներմուծման բաշխումը ըստ



Գրաֆիկ 7: Էնթալպիայի 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.