



## **Армения: экономика растёт быстрее, чем перестраивается экспорт**

### **Главный вывод**

Армения подошла ко второй половине 2026 года с необычным сочетанием показателей. Внутренняя экономическая активность ускоряется, строительство растёт двузначными темпами, промышленность и услуги сохраняют положительную динамику, а кредитование поддерживает спрос. Одновременно страна столкнулась с наиболее серьёзным за последние годы нарушением доступа к российскому рынку для сельскохозяйственной продукции, продовольствия и напитков.

Последняя подробная статистика описывает преимущественно ситуацию до экспортного шока. Данные по экономической активности, внешней торговле и заработной плате относятся к маю, тогда как значительная часть российских ограничений была введена или расширена позднее. Поэтому текущие показатели ещё не позволяют оценить их полный экономический эффект.

Именно это расхождение определяет центральный сюжет обзора. Вопрос состоит уже не только в том, сможет ли Армения сохранить рост около 5%. Не менее важно, насколько быстро производители смогут перейти от рынка, где главными преимуществами были географическая близость, привычные стандарты и налаженная логистика, к рынкам с более сложными требованиями к сертификации, прослеживаемости продукции и организации поставок.

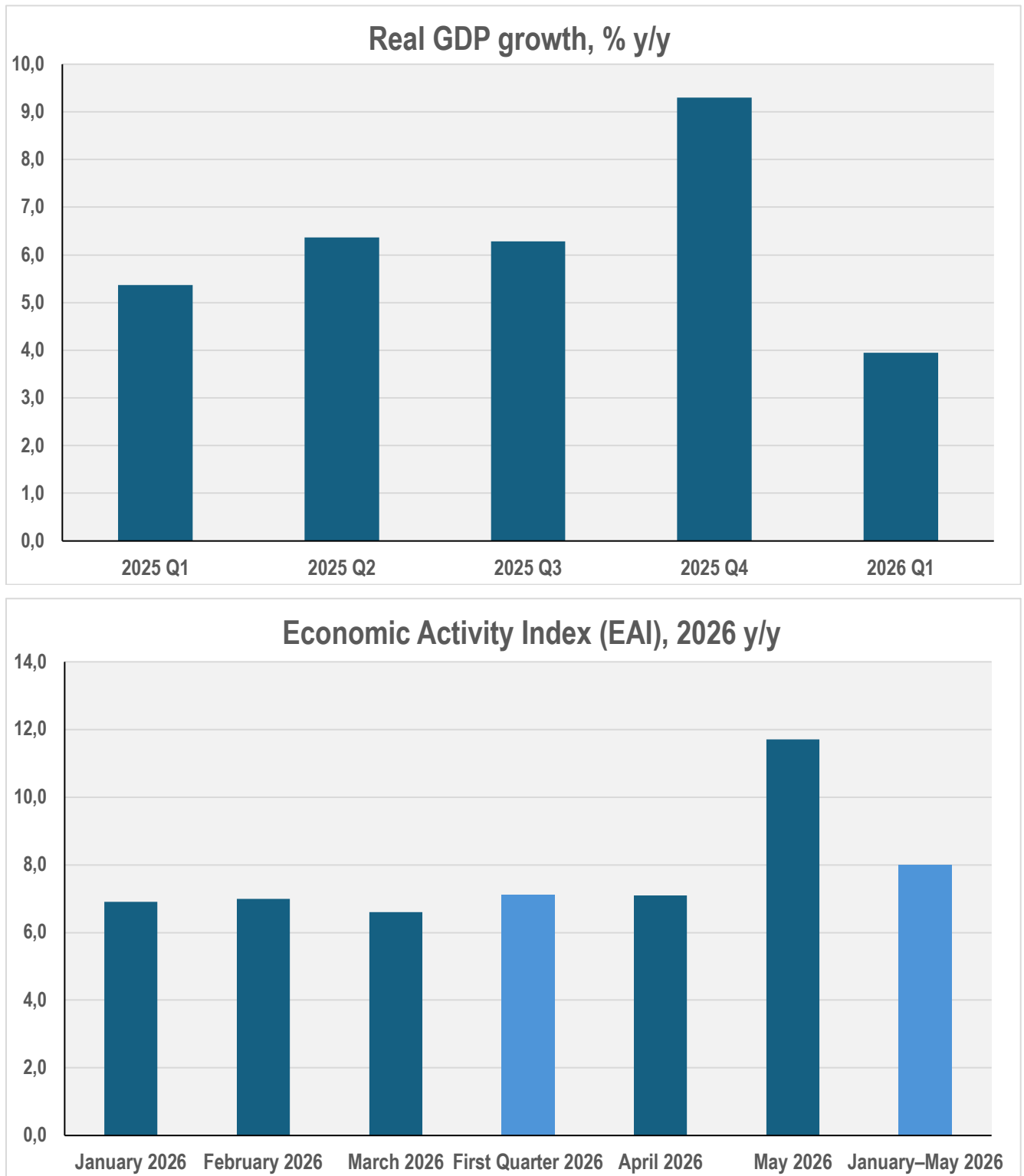
### **Экономика на двух скоростях**

Оперативные показатели выглядят убедительно. За январь–май 2026 года индекс экономической активности вырос на 8.0% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. В мае рост достиг 11.7% г/г. Наиболее быстро увеличивались строительство — на 24.1%, промышленное производство — на 12.2% и услуги без учёта торговли — на 9.1%. Торговый оборот прибавил только 1.2%.



Оценка реального ВВП даёт более сдержанную картину. В I квартале экономика выросла на 4.0% г/г, тогда как индекс экономической активности за тот же период увеличился на 7.1%. Центральный банк связывает часть расхождения с разовыми и нестабильными компонентами роста, но оно всё же показывает, что оперативный индекс нельзя механически воспринимать как оценку будущей динамики ВВП.

**График 1. Реальный рост ВВП и индекс экономической активности Армении, 2025 г. – январь–май 2026 г.**



Источник: Статистический комитет Республики Армения, Центральный банк Армении.

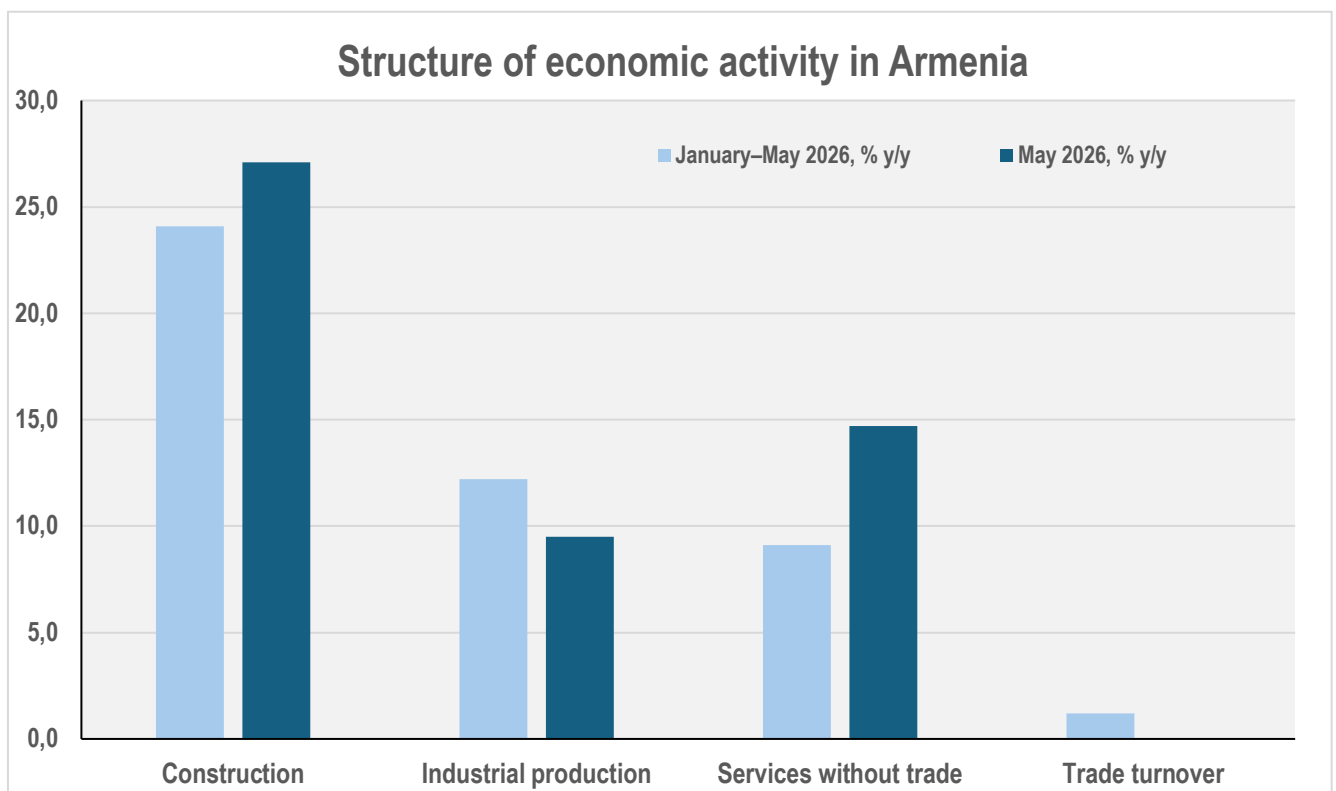


Майский показатель в 11.7% не следует автоматически переносить на оставшуюся часть года. После статистически сильного весеннего периода более реалистичным ориентиром для ВВП остаётся рост в районе 5–5.5%.

Структура экономики также остаётся неоднородной. Строительство увеличивается значительно быстрее большинства других отраслей и поддерживает спрос на рабочую силу, материалы, кредитование и связанные услуги. Одновременно такая концентрация повышает чувствительность экономики к рынку недвижимости, ипотечным программам и государственным капитальным расходам.

Промышленность в целом демонстрирует высокие темпы, однако её показатели по-прежнему зависят от динамики отдельных производств, добывающего сектора, переработки металлов и сравнительной базы. Торговля при этом почти не растёт, что не вполне соответствует картине равномерного расширения потребительского спроса.

**График 2. Динамика основных отраслей экономики Армении, январь–май 2026 г., % г/г.**



Источник: Статистический комитет Республики Армения.

Рынок труда также посылает смешанный сигнал. Безработица в I квартале составила 13.7%, а средняя номинальная заработная плата в мае достигла 319,562 AMD, увеличившись на 10.8% г/г. Доходы продолжают поддерживать потребление, но рынок труда в целом выглядит скорее неоднородным, чем перегретым.

Таким образом, экономика движется на двух скоростях: строительство, отдельные сегменты промышленности и услуг растут быстро, тогда как ВВП, торговля и занятость дают более умеренные сигналы.

### Экспортный шок пришёл позже статистики

В мае и июне внешние условия для армянских производителей резко изменились. Россия ввела и расширила ограничения на поставки свежей сельскохозяйственной продукции, цветов, рыбы, вина, бренди, минеральной воды и других товаров. Были также затронуты отдельные транзитные



маршруты через российскую территорию. Российская сторона объясняла меры вопросами безопасности продукции, соблюдения фитосанитарных требований и прослеживаемости поставок.

Для макроэкономической оценки причины введения ограничений менее важны, чем их продолжительность и охват. Россия остаётся крупнейшим торговым партнёром Армении и главным рынком для многих видов продовольствия и сельскохозяйственной продукции. В отдельных товарных категориях на российское направление приходится более 90% армянского экспорта.

Такая концентрация означает, что даже сравнительно небольшая с точки зрения общего ВВП отрасль может столкнуться с резким падением выручки, накоплением непроданной продукции и дефицитом оборотных средств. Особенно уязвимы предприятия, работавшие с одним крупным покупателем или ориентированные на скоропортящиеся товары.

**График 3. Зависимость экспорта отдельных товарных групп от российского рынка.**



Источник: Центральный банк Армении.

Последние данные внешней торговли пока не отражают полный эффект новых ограничений. В мае армянский экспорт составил USD 522.7 млн, импорт — USD 980.2 млн. Экспорт был на 11.5% ниже уровня мая 2025 года, однако это сокращение во многом происходило ещё до реализации основного торгового шока. Первую более содержательную оценку его масштаба дадут данные за июнь и июль.



До их публикации ситуацию следует отслеживать не только по общему объёму экспорта, но и по внутренним ценам на сельхозпродукцию, запасам производителей, объёму государственной поддержки, кредитной задолженности предприятий и появлению новых направлений поставок.

## **Последствия будут не только внешними**

Закрытие или временное ограничение экспортного канала обычно связывают с ростом издержек: приходится менять маршруты, искать новых покупателей и оплачивать дополнительную логистику. Однако первоначальный эффект для внутренней инфляции в Армении может оказаться противоположным.

Продукция, которую не удалось своевременно вывезти, поступает на внутренний рынок. Для свежих фруктов, овощей и цветов возможности длительного хранения ограничены, поэтому избыток предложения способен быстро снизить закупочные и розничные цены. Центральный банк также рассматривает проблемы на экспортных рынках как потенциальный источник дезинфляционного давления.

Для потребителя это может временно выглядеть позитивно. Для производителей снижение цен означает потерю маржи, трудности с обслуживанием кредитов и сокращение средств на следующий производственный цикл. Один и тот же шок способен одновременно уменьшать продовольственную инфляцию и ухудшать финансовое положение аграрного сектора.

Воздействие будет неравномерным и с географической точки зрения. Наибольшие риски возникают в регионах, где значительная часть доходов связана с выращиванием, переработкой, упаковкой и перевозкой экспортной продукции. Для экономики в целом эффект может оказаться умеренным, но для отдельных хозяйств и муниципалитетов — весьма чувствительным.

Поэтому ограничения не обязательно приведут к заметному снижению общенационального ВВП уже в ближайшем квартале. Скорее они создают локализованный, но социально и финансово значимый стресс.

## **Европейское окно: важное решение, но не мгновенная замена России**

2 июля Европейская комиссия представила предложение о временной либерализации доступа армянских товаров на рынок ЕС. Важно учитывать юридический статус инициативы: по состоянию на 13 июля это предложение Еврокомиссии, которое должно пройти обычную законодательную процедуру в Европейском парламенте и Совете ЕС, а не уже вступивший в силу торговый режим.

Проект рассчитан на два года. Он предусматривает приостановление адвалорных пошлин для широкого перечня товаров и беспошлинные тарифные квоты для восьми групп сельскохозяйственной продукции. Объёмы квот варьируются от 750 тонн для груш до 7,000 тонн для свежих абрикосов. В перечень также входят огурцы, виноград, персики и нектарины, клубника, черешня и сливы.

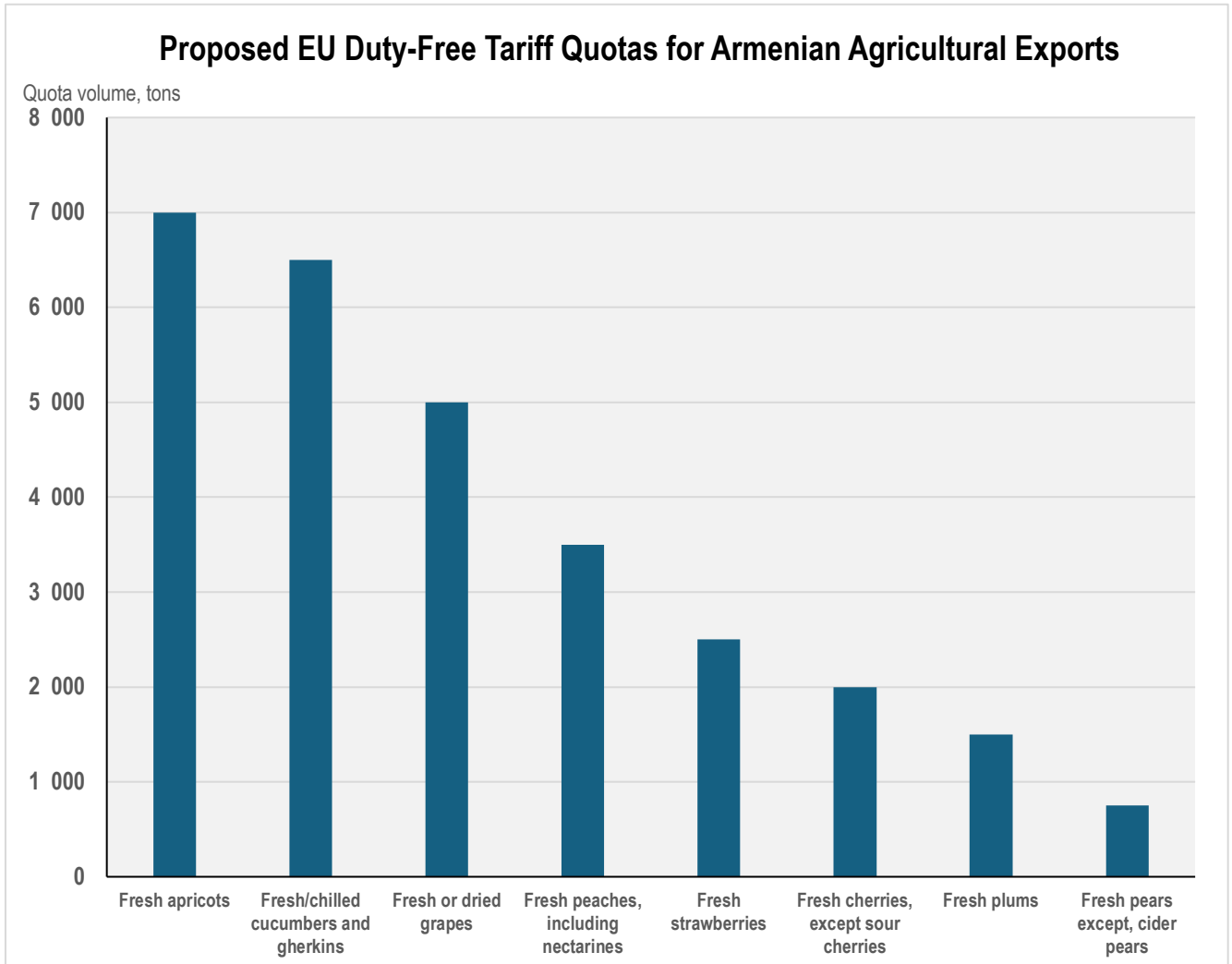
По оценке европейской стороны, предлагаемые меры смогут либерализовать около 80% нынешнего армянского экспорта в ЕС. Они потенциально охватят почти 99% экспорта свежих фруктов, овощей и растений, ранее ориентированных на Россию, а также более 90% соответствующего экспорта напитков и крепкого алкоголя. ЕС одновременно объявил о дополнительной финансовой поддержке, включая EUR 18 млн на торговую диверсификацию и развитие экспортной инфраструктуры.

Для Армении это существенная возможность, но отмена пошлин сама по себе ещё не создаёт устойчивый рынок сбыта. Для поставок в ЕС необходимы подтверждение происхождения товара, соблюдение фитосанитарных норм, административное сотрудничество и документированная



прослеживаемость производственной цепочки. Эти требования охватывают не только пограничный контроль, но и выращивание, обработку, хранение, упаковку и транспортировку продукции.

**График 4. Предлагаемые ЕС беспошлинные квоты для армянской сельскохозяйственной продукции.**



Источник: Европейская комиссия, COM(2026) 348 final, Annex II.

Для многих небольших хозяйств выход на европейский рынок потребует сертификации производственных площадок, создания холодильных и сортировочных мощностей, объединения небольших партий и изменения системы учёта. Кроме того, армянским экспортёрам придётся конкурировать с производителями, которые уже встроены в цепочки поставок европейской розницы.

Поэтому европейская инициатива способна стать основой долгосрочной диверсификации, но в текущем сельскохозяйственном сезоне она вряд ли полностью заменит российский рынок. Между формальным снижением пошлины и устойчивыми коммерческими поставками существует период адаптации, который измеряется скорее сезонами, чем неделями.

## Государство финансирует переходный период

Правительство Армении ответило на ограничения программой прямой поддержки экспортёров. Были предусмотрены компенсации за вывоз в июне свежих фруктов, вина, бренди и минеральной воды. Размер помощи зависит от вида продукции: например, для абрикосов установлена



компенсация 200 AMD за килограмм, для черешни — 400 AMD, для бутилированного вина — 350 AMD за литр, для бренди — 830 AMD за абсолютный литр.

Логика этих мер понятна: государство пытается не допустить ситуации, при которой временная потеря рынка приводит к дефолтам жизнеспособных предприятий ещё до появления новых покупателей.

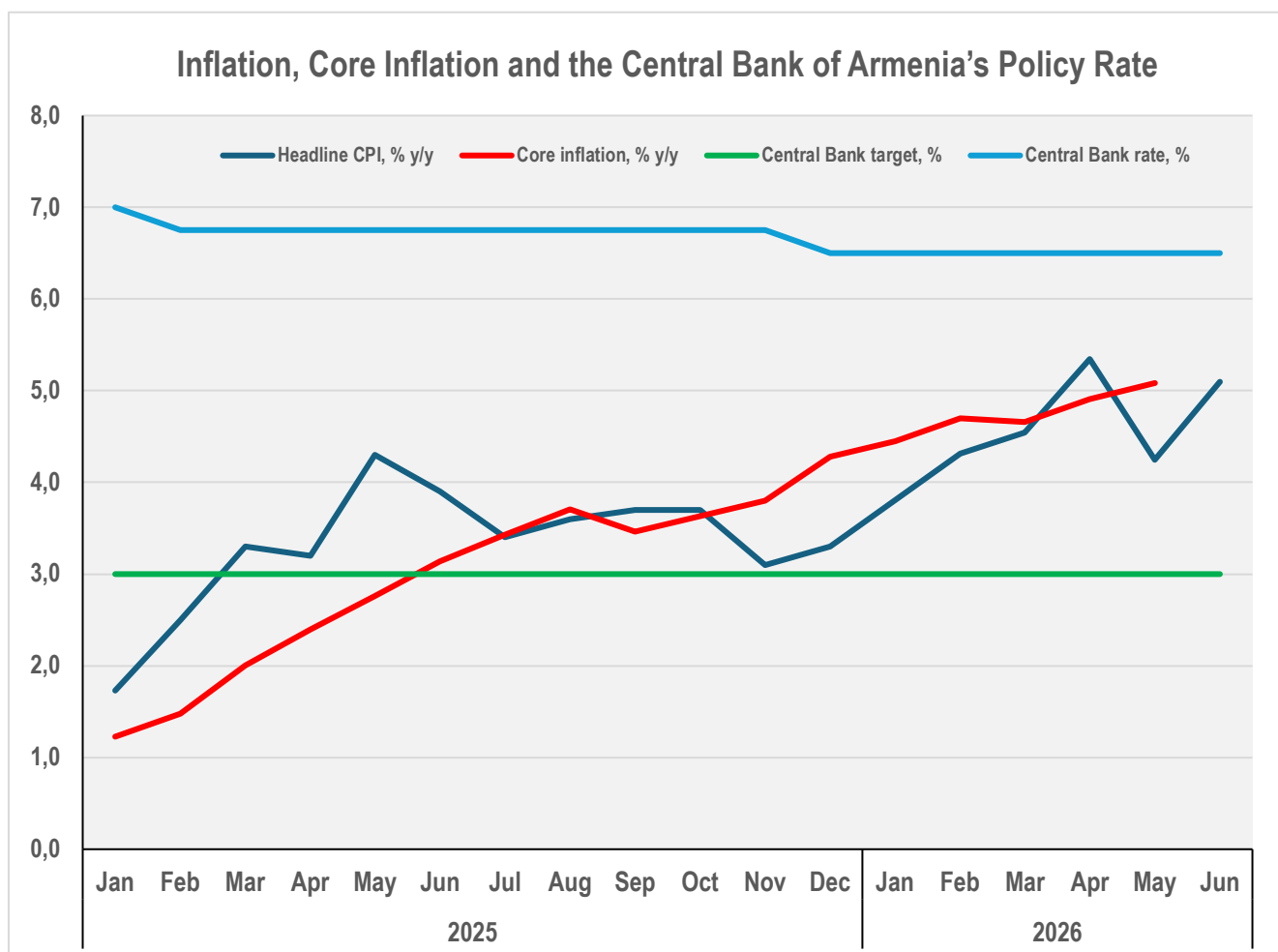
Однако такая помощь решает прежде всего проблему ликвидности. Она позволяет завершить текущий сезон, но не устраняет зависимость от одного направления экспорта. Если компенсационные программы придётся регулярно продлевать, торговый шок постепенно начнёт превращаться в дополнительную нагрузку на бюджет.

Кроме того, постоянная компенсация коммерческих и транспортных потерь может ослаблять стимулы бизнеса к самостоятельной перестройке. Поэтому государственная поддержка наиболее эффективна как ограниченный по времени мост к новым рынкам, а не как бессрочная замена экспортной выручки.

### Инфляция: общая цифра скрывает разнонаправленные процессы

Годовая инфляция в июне достигла 5.1%, тогда как по сравнению с маем потребительские цены снизились на 0.5%. Основным источником годового роста оставались продукты питания и безалкогольные напитки, подорожавшие на 8.6%. Цены на непродовольственные товары выросли на 2.3%, на услуги — на 2.4%.

График 5. Инфляция, базовая инфляция и ставка ЦБ Армении, январь 2025 г. – июнь 2026 г.



Источник: Статистический комитет Республики Армения, Центральный банк Армении.



Базовая инфляция в мае также достигла 5.1%. Следовательно, ценовое давление уже не ограничивается только сезонными продуктами. В то же время Центральный банк отмечает более умеренную динамику заработной платы и цен на услуги, не связанные с внешней торговлей, поэтому пока не рассматривает перегрев экономики как однозначно сформировавшийся сценарий.

На ближайшие месяцы будут одновременно действовать противоположные силы. Избыток сельскохозяйственной продукции способен снизить внутренние цены на отдельные товары. Но смена рынков сбыта, более длинные транспортные маршруты, расходы на сертификацию и возможное увеличение мировых цен на сырьё будут повышать издержки производителей.

16 июня Центральный банк сохранил ключевую ставку на уровне 6.5% при среднесрочной инфляционной цели 3%. В сложившейся ситуации пауза выглядит логичнее быстрого смягчения. Регулятору необходимо определить, какая часть инфляции связана с временными продовольственными факторами, а какая — с устойчивым внутренним спросом и более широким ростом издержек.

Экспортные ограничения сами по себе ещё не являются аргументом в пользу снижения ставки. Для аграрного сектора они означают потерю доходов, но для общего уровня цен первоначальный эффект может оказаться дезинфляционным. Баланс сместится в сторону смягчения политики только в случае более широкого ослабления потребления, кредитования и инвестиций.

### **Рост сохранится, но его качество изменится**

Оценки роста Армении на 2026 год сосредоточены в сравнительно узком диапазоне. Международный валютный фонд ожидает увеличение реального ВВП примерно на 5.25%. Прогнозы других международных организаций в основном находятся около 5–5.5%.

Такой результат остаётся достижимым. Строительство, услуги, промышленность и внутреннее кредитование создают достаточный запас прочности, чтобы компенсировать часть проблем аграрного экспорта. Туризм и денежные переводы также поддерживают внутренний спрос и предложение иностранной валюты. За январь–апрель число туристических прибытий выросло на 34% г/г, а чистые некоммерческие переводы в марте увеличились на 11.7%.

Но содержание роста постепенно меняется. Армения уже не может исходить из того, что доступ к традиционным экспортным каналам будет сохраняться автоматически. Производителям придётся учитывать более дорогую логистику, технические требования новых рынков и расходы на подтверждение качества.

Главный риск заключается не в том, что проблемы аграрного экспорта немедленно развернут всю экономику вниз. Более вероятны постепенное снижение доходов отдельных отраслей, замедление инвестиций в сельское хозяйство и пищевую промышленность и рост расходов государства на поддержку переходного периода.

Одновременно экспортный шок создаёт возможность для структурных изменений. Если европейская инициатива вступит в силу, а армянские предприятия смогут выполнить необходимые требования, страна получит шанс уменьшить концентрацию экспорта и повысить устойчивость к решениям одного торгового партнёра. Но эта перестройка потребует времени и инвестиций.

### **Итоговая оценка**

Армянская экономика не утратила способность расти. Её внутренний двигатель — строительство, услуги, отдельные сегменты промышленности, кредитование и потребительский спрос — продолжает работать. Поэтому российские ограничения сами по себе вряд ли приведут



к немедленному развороту общей экономической динамики. Однако 2026 год становится проверкой не столько темпа роста, сколько способности экономики менять направление внешней торговли.

Российский рынок невозможно быстро заменить одним административным решением. Предложение ЕС существенно улучшает потенциальные тарифные условия, но полноценный выход на европейский рынок потребует другого уровня производственного контроля, логистики, сертификации и коммерческой организации. Государственные компенсации способны выиграть время, но не могут выполнить эту работу за бизнес.

Наиболее вероятный результат года — рост ВВП примерно на 5–5.5% при сохранении повышенной инфляции и ключевой ставки около нынешнего уровня в ближайшие месяцы. Позитивный сценарий предполагает частичное восстановление поставок в Россию одновременно с постепенным выходом армянских товаров на рынки ЕС и других стран.

Негативный сценарий связан с продолжительным сохранением ограничений, задержкой европейской законодательной процедуры и неспособностью значительной части производителей оперативно выполнить требования новых рынков.

**Армения сохраняет высокий темп движения, но теперь ей приходится перестраивать экспортную систему уже на ходу. Именно скорость этой перестройки, а не майские показатели экономической активности, определит качество роста во второй половине 2026 года.**

#### ДИСКЛЕЙМЕР

Настоящий аналитический обзор (далее — «Обзор») подготовлен Rioni Capital LLC исключительно в информационных целях. Обзор не является и не должен рассматриваться как индивидуальная инвестиционная рекомендация, инвестиционный совет, предложение, оферта, приглашение делать оферту, рекомендация по покупке, продаже, подписке, обмену, погашению, удержанию какого-либо финансового инструмента, совершению какой-либо сделки или реализации какой-либо инвестиционной стратегии.

Обзор подготовлен на основе информации из публичных (открытых) источников, которые Rioni Capital LLC считает достоверными на дату подготовки материала. Вместе с тем Rioni Capital LLC не дает каких-либо заверений и гарантий, прямых или подразумеваемых, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности информации, содержащейся в Обзоре. Любые оценки, мнения, предположения и выводы, содержащиеся в Обзоре, отражают суждение авторов на дату публикации и могут быть изменены без предварительного уведомления.

Содержащаяся в Обзоре информация не учитывает инвестиционные цели, финансовое положение, уровень знаний, опыт, допустимый риск, инвестиционный горизонт или иные индивидуальные особенности какого-либо конкретного лица. Финансовые инструменты, сделки, услуги или стратегии, упомянутые в Обзоре, могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю, ожиданиям или целям. Оценка пригодности того или иного финансового инструмента, операции или стратегии должна осуществляться инвестором самостоятельно либо с привлечением независимых профессиональных консультантов.

Rioni Capital LLC не гарантирует достижение какой-либо доходности, финансового результата или инвестиционной цели. Стоимость финансовых инструментов и иных активов может как увеличиваться, так и уменьшаться, а инвестор может потерять часть или все инвестированные средства. Результаты инвестирования в прошлом не являются показателем и не гарантируют результатов в будущем. Государство не гарантирует доходность инвестиций. Любые комиссии, сборы, налоги и иные расходы уменьшают итоговую доходность инвестиций.

Обзор не должен использоваться в качестве единственного источника информации для принятия инвестиционного, финансового, юридического, налогового, бухгалтерского или иного решения. Перед совершением любой сделки инвестору следует самостоятельно оценить все риски и получить, при необходимости, независимую юридическую, налоговую, финансовую и иную профессиональную консультацию.

Rioni Capital LLC, ее участники, руководители, сотрудники, представители и аффилированные лица не несут ответственности за какие-либо прямые или косвенные убытки, ущерб, упущенную выгоду, расходы или иные последствия, возникшие в связи с использованием Обзора, содержащейся в нем информации, либо в связи с инвестиционными решениями, принятыми на основании Обзора.

Если иное прямо не указано в тексте Обзора, Rioni Capital LLC не обязуется обновлять, дополнять, пересматривать или иным образом актуализировать Обзор после даты его публикации, в том числе в случае появления новой информации, изменения рыночных условий или последующих событий.

Информация, содержащаяся в Обзоре, является объектом авторского права и охраняется законодательством Грузии. Все права на Обзор принадлежат Rioni Capital LLC. Полное или частичное воспроизведение, распространение, публикация, передача третьим лицам, переработка, публичное цитирование в существенном объеме либо иное использование материалов Обзора допускаются только при наличии предварительного письменного разрешения Rioni Capital LLC, за исключением случаев, прямо допускаемых применимым законодательством. При любом разрешенном цитировании обязательна ссылка на Rioni Capital LLC как на правообладателя и источник материала.

© Rioni Capital LLC. Все права защищены.  
Тбилиси, Грузия, 2026