

## «ԳԵՐՏԱՔԱՅՄԱՆ» ՌԻՍԿԵՐԻ ԿՈՒՏԱԿՈՒՄ

### ԿԱՄ ԱՆՇԱՐԺ ԳՈՒՅՔԻ ՇՈՒԿԱՅԻ ԵՎ ՀԻՊՈԹԵՔԱՅԻՆ ՎԱՐԿԱՎՈՐՄԱՆ ՆԵՐԿԱ ՄԻՏՈՒՄՆԵՐԸ ՀՀ-ՈՒՄ

DOI: 10.52174/2579-2989\_2023.3-5

**Հիմնաբառեր.** *անշարժ գույք, բնակարանների գներ, շինարարություն, հիպոթեքային վարկեր, անշարժ գույքի շուկայի ռիսկեր, շուկայի «գերփաքացում»*

2015 թվականի հունվարին ուժի մեջ մտած հարկային փոփոխությունների համաձայն՝ սահմանվեց հիպոթեքային վարկի սպասարկման համար վճարված տոկոսագումարների չափով եկամտային հարկի վերադարձի արտոնություն: Օրենսդրական այս փոփոխությունը խթանեց անշարժ գույքի շուկայի և շինարարության ծավալների աճը: Մի կողմից՝ ընդունված օրենսդրական հնարավորությունը, իսկ մյուս կողմից՝ դրա գործողության ժամկետի սահմանափակումն ու մարզեր տեղափոխումը շուկայի զարգացմանը նոր արագություն հաղորդեցին: Հոդվածում դիտարկվում են անշարժ գույքի շուկայի հիմնական միտումները, գնային փոփոխությունները, վարկավորման ծավալների աճը: Փորձ է արվում ցույց տալու հեղափոխական զարգացումների հիմնական ռիսկերը:


**2015** թվականի հունվարին ուժի մեջ մտան «Եկամտային հարկի մասին» ՀՀ օրենքի փոփոխությունները<sup>1</sup>, որոնց համաձայն՝ սահմանվեց հիպոթեքային վարկի սպասարկման համար վճարված տոկոսագումարների չափով եկամտային հարկի վերադարձի արտոնություն: Օրենսդրական այս փոփոխությունը խթան հանդիսացավ անշարժ գույքի շուկայի և շինարարության համար: 2021 թվականին կատարված փոփոխությունների արդյունքում Երևանի վարչական սահմաններում, ըստ գոտիականության և ըստ տարիների, աստիճանաբար կրճատվելու է հիպոթեքային վարկի սպասարկման համար վարձու աշխատող հանդիսացող ֆիզիկական



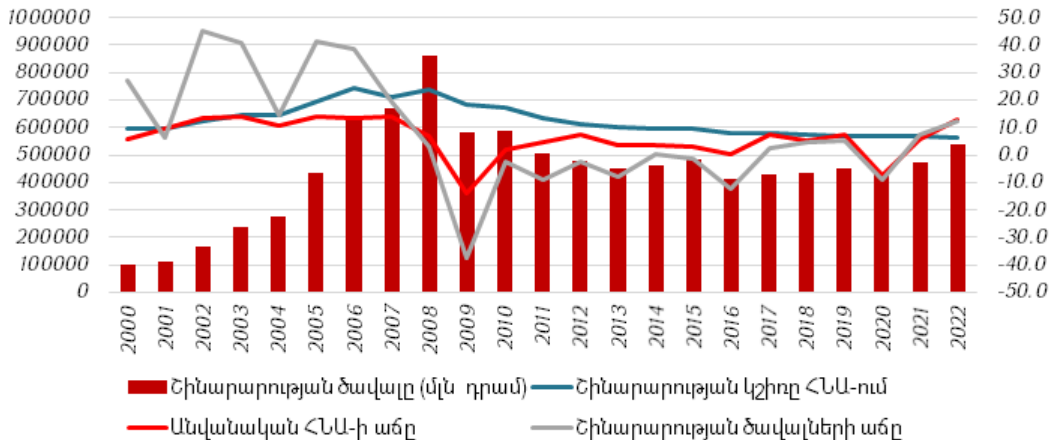
### Էդգար ԱՂԱԲԵԿՅԱՆ

Տնտեսագիտության  
թեկնածու, դոցենտ

2004 թ. ավարտել է ՀՊՏՀ-ն և ընդունվել ասպիրանտուրա: 2007 թ. ստացել է տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական ասպիրանտ և աշխատանքի անցել ՀՊՏՀ արժեթղթերի շուկայի (այժմ՝ ֆինանսների) ամբիոնում, սկզբում՝ որպես ասիստենտ, ապա դոցենտ: Հեղինակ է մի շարք գիտական հրատարակումների և հեղափոխությունների:

 <https://orcid.org/0000-0002-4194-5495>

<sup>1</sup> <https://www.arlis.am/documentview.aspx?docid=102548>



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 1



**ՀՆԱ-ի և շինարարության ծավալների շարժընթացը, 2000-2022 թթ.<sup>2</sup>**

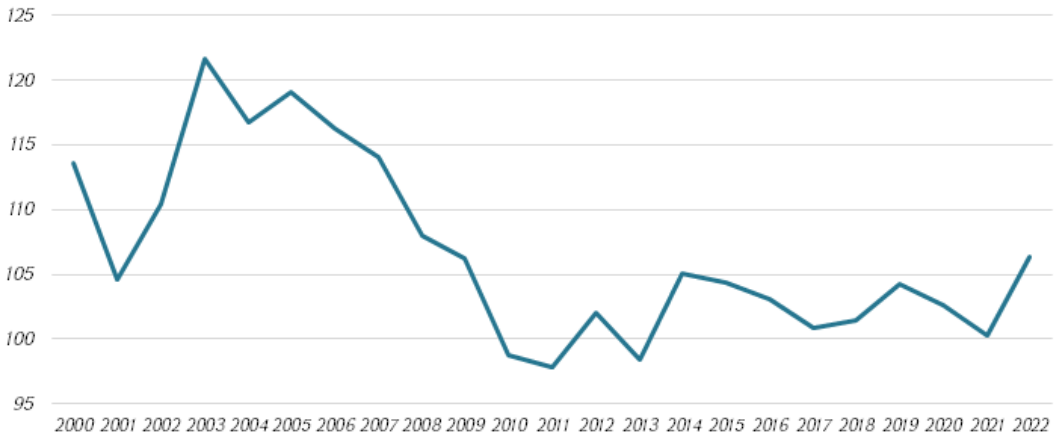
անձի վճարած տոկոսների գումարների չափով եկամտային հարկի վերադարձման համակարգի շրջանակը: Մի կողմից՝ ընդունված օրենսդրական հնարավորությունը, իսկ մյուս կողմից էլ՝ դրա գործողության ժամկետի սահմանափակումն ու մարզեր տեղափոխումը շուկայի զարգացմանը նոր արագություն հաղորդեցին: Շուկայի զարգացմանը նպաստեց նաև 2022 թվականին ռուս-ուկրաինական պատերազմով պայմանավորված օտարերկրացիների ներհոսքը, ինչի արդյունքում մեծացան բնակարանների և, ընդհանրապես, անշարժ գույքի վարձակալության պահանջարկն ու վճարները: Դիտարկենք ՀՀ անշարժ գույքի շուկայի հիմնական միտումները և դրա հետ կապված վարկավորման համակարգը: Արդյո՞ք առկա իրավիճակի ու անշարժ գույքի գների աճին նպաստող գործոնների վերանայը չի հանգեցնի գների անկմանը շուկայում, և որքանով է նման իրավիճակը ռիսկեր պարունակում:

**Շինարարության և տնտեսական աճի մակրոտնտեսական պատկերը:** Շինարարության ծավալները ՀՀ-ում 2000 թվականից մինչև 2008 թվականն ընկած ժամանակահատվածում անընդհատ աճել են: Ինչպես երևում է գծապատկեր 1-ից,

2000 թվականին ՀՀ-ում շինարարության բացարձակ ծավալներն ամենամեծն էին: Միաժամանակ, ակնհայտ է նաև, որ շինարարության աճն ուղեկցվել է ՀՆԱ աճով, ինչը ցույց է տալիս, որ շինարարությունն էական դեր է ունեցել ՀՆԱ կառուցվածքում՝ որպես տնտեսական աճի հիմնական գործոն:

2008 թվականի համաշխարհային ճգնաժամն ազդեց ՀՀ տնտեսության վրա, ինչը դրսևորվեց ոչ միայն արտարժույթի շուկայում փոխարժեքների վարքագծով, այլև տնտեսության իրական հատվածում անկման գործընթացով: 2008 թվականից հետո շինարարության ծավալներն էականորեն նվազեցին՝ դառնալով ՀՆԱ նվազման հիմնական պատճառներից մեկը: Հետագա զարգացումներին բնորոշ էր ՀՆԱ-ի մեջ շինարարության կշռի աստիճանական նվազումը, ինչը մինչև 2015 թվականն ուղեկցվել է նաև շինարարության ծավալների նվազմամբ: Այնուհետև, ինչպես տեսնում ենք գծապատկեր 1-ից, 2015 թվականից հետո շինարարության ծավալներն աճում են՝ ուղեկցվելով ՀՆԱ աճով՝ բացառությամբ 2016 և 2020 թվականների: 2016 թվականի իրավիճակը կարելի է բացատրել 2015 թվականի տնտեսական

<sup>2</sup> Աղբյուրը՝ ՀՀ վիճակագրական կոմիտե: Շինարարություն, <https://www.armstat.am/am/?nid=12&id=04001>: Անվանական ՀՆԱ ծավալները, <https://www.armstat.am/am/?nid=12&id=01001&submit=%D5%93%D5%B6%D5%BF%D6%80%D5%A5%D5%AC>: Շինարարության կշիռը ՀՆԱ-ում հաշվարկել է հեղինակը՝ հիմնվելով շինարարության ծավալների և անվանական ՀՆԱ հարաբերակցության վրա:



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 2

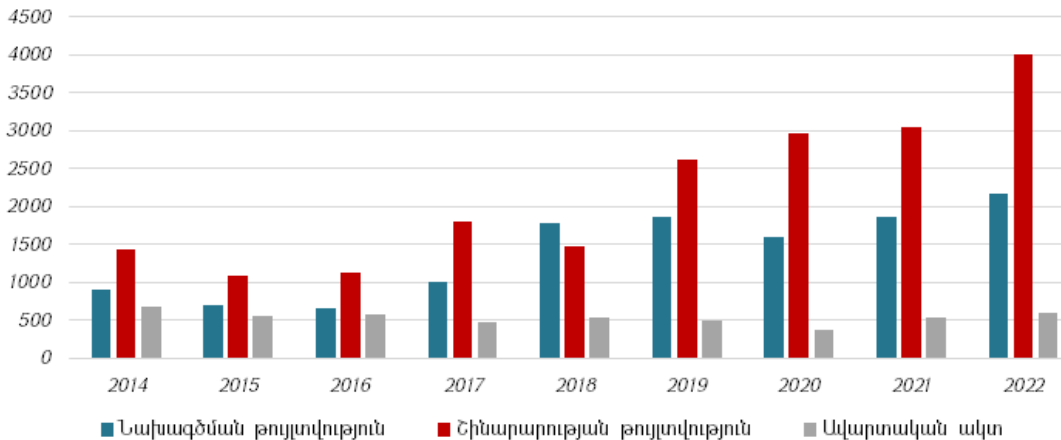
**Իրական աշխատավարձի ինդեքսի<sup>3</sup> փոփոխությունները, 2000-2022 թթ.<sup>4</sup>**

ակտիվության անկմամբ և դրան նախորդած՝ ԿԲ տոկոսադրույքների աճի ազդեցությամբ: Ինչ վերաբերում է 2020 թվականին, ապա այս ժամանակահատվածը համընկնում է համավարակի և արցախյան պատերազմի հետ:

Ինչպես երևում է գծապատկեր 2-ից, վերը դիտարկված ժամանակահատվածում համապատասխան փոփոխությունների է ենթարկվել իրական աշխատավարձի մեծությունը: 2000-2003 թվականների ըն-

թացքում վերջինս աճում էր մեծ արագությամբ, իսկ այնուհետև՝ մինչև 2011 թվականը, նկատվում է անկման միտում: Բնակչության իրական եկամուտների մեծությունը և դրա հետ կապված հետագա սպասումները էական ազդեցություն կարող են ունենալ նաև անշարժ գույքի շուկայի ու դրա վարկավորման ծավալների վրա:

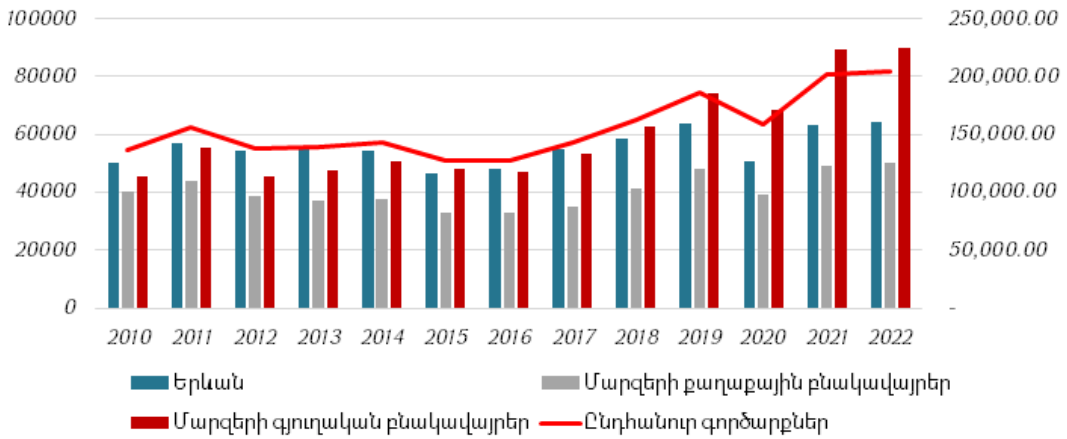
Երևան քաղաքում տրամադրված շինարարության և նախագծման թույլտվությունների ծավալների դիտարկումը վկա-



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 3

**Երևան քաղաքում տրամադրված նախագծման, շինարարության թույլտվությունների և դրանց ավարտական ակտերի քանակները, 2014-2022 թթ.<sup>5</sup>**

<sup>3</sup> Տոկոսային փոփոխությունը՝ նախորդ տարվա համապատասխան ժամանակահատվածի նկատմամբ:  
<sup>4</sup> Աղբյուրը՝ ՀՀ վիճակագրական կոմիտե, <https://www.armstat.am/am/?nid=12&id=08002&submit=%D5%93%D5%B6%D5%BF%D6%80%D5%A5%D5%AC>  
<sup>5</sup> Աղբյուրը՝ Երևանի քաղաքապետարանի նախագծման թույլտվությունների, շինարարության թույլտվությունների և ավարտական ակտերի վիճակագրություն, [https://www.yerevan.am/hy/quarterly-statistics/?fbclid=IwAR33bf8oqzgjJ4WGEgk-B29iiAoXi\\_011-MWQuAEArkyigB-7O3rzY4QCNLQ](https://www.yerevan.am/hy/quarterly-statistics/?fbclid=IwAR33bf8oqzgjJ4WGEgk-B29iiAoXi_011-MWQuAEArkyigB-7O3rzY4QCNLQ)



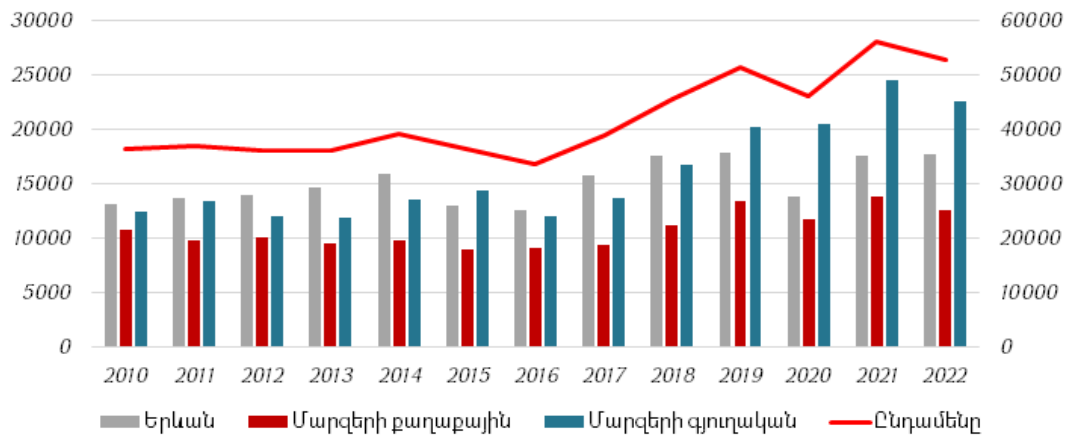
ԳԾԱՊԱՍԿԵՐ 4

**Անշարժ գույքի շուկայում կատարված գործարքների ընդհանուր ծավալները, 2010-2022 թթ.<sup>6</sup>**

յում է շինարարական աշխատանքների հետագա աճի մեծ ներուժի մասին, հատկապես, եթե հաշվի առնենք, որ ավարտական ակտերը նախորդ տարիներին տրված շինարարության թույլատվության քանակից մի քանի անգամ պակաս են: Այս պարագայում ևս, ինչպես երևում է գծապատկեր 3-ից, շինարարական աշխատանքի նախագծերի և շինարարության թույլտվության քանակը, 2015 թվականից սկսած, անընդհատ աճում է: Շինարարության թույլտվության ծավալների անկում գրանցվել է միայն 2018 թվականին, ինչը կարելի է պայմանավորել քաղա-

քապետարանի քաղաքականության փոփոխությամբ ու գործընթացների դանդաղմամբ՝ կապված քաղաքական գործընթացների հետ:

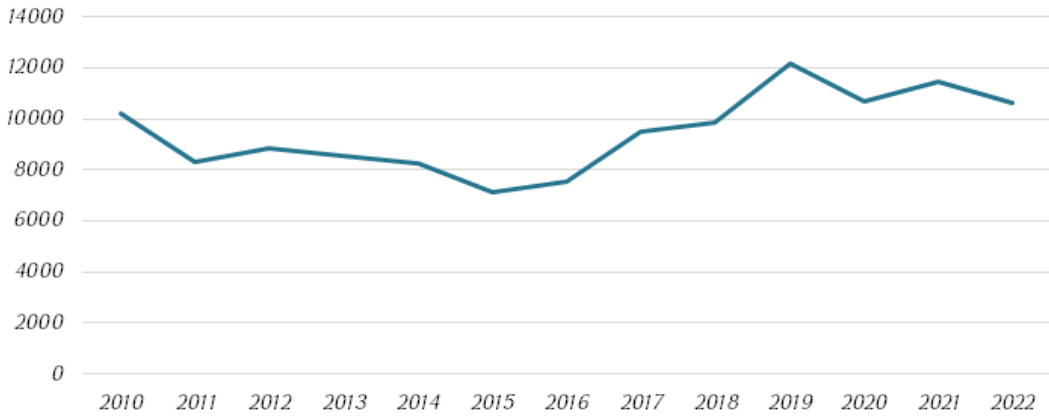
**Անշարժ գույքի շուկայի ակտիվությունը:** Գծապատկեր 4-ից ակնհայտ է, որ անշարժ գույքի հետ կապված գործարքների ծավալները 2010 թվականից մինչև 2022 թվականը աճել են մոտ 50 տոկոսով: Ընդ որում, այս գործարքների կազմում ավելի մեծ կշիռ ունեն մարզերի գյուղական բնակավայրերում կնքվածները: 2022 թվականի վերջի դրությամբ գործարքների կազմում Երևանում կնքված գործարքների



ԳԾԱՊԱՍԿԵՐ 5

**Անշարժ գույքի շուկայում կատարված առք ու վաճառքի գործարքները, 2010-2022 թթ.**

<sup>6</sup> Անշարժ գույքի շուկայի այս և հետագա տվյալների աղբյուրը՝ «Կադաստրի կոմիտե. Հայաստանի Հանրապետության անշարժ գույքի շուկայի 2011-2022 թվականների տարեկան վերլուծություն», <https://www.cadastre.am/analyze>



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 6

**Անշարժ գույքի շուկայում կատարված վարձակալության գործարքները, 2010-2022 թթ.**

Ծավալները 2015 թվականի նկատմամբ աճել են մոտ 39 տոկոսով:

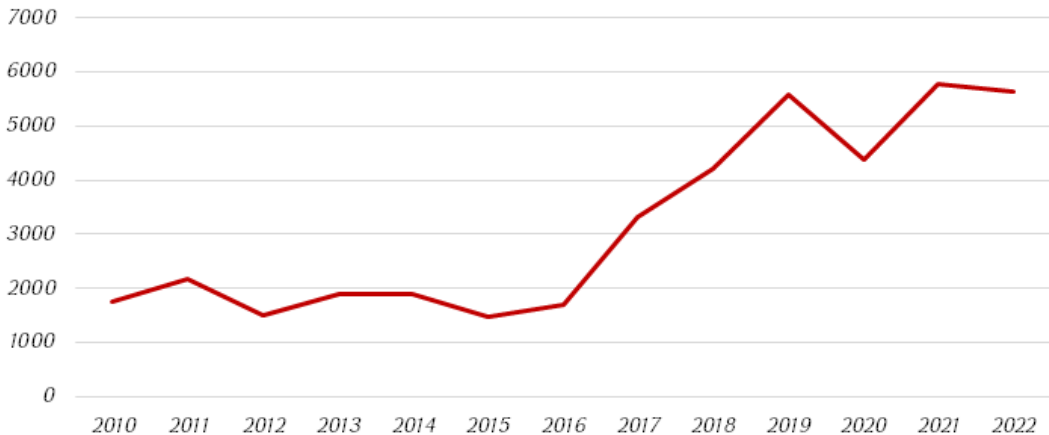
Բոլոր գործարքների կազմում առք ու վաճառքի գործարքների կշիռը 2010-2022 թթ. ընթացքում էական տատանում չի ունեցել և կազմել է մոտ 27 տոկոս: Հանրապետությունում առք ու վաճառքի գործարքները 2010 թվականից հետո, մասնավորապես՝ 2022 թվականի վերջին աճել են 45 տոկոսով, որից Երևանում՝ մոտ 35 տոկոսով:

Ինչպես երևում է գծապատկեր 5-ից, գործարքների գերակշիռ մասը նույնպես կնքվել է մարզերի գյուղական համայնքներում: Երևանում համապատասխան գործարքների ծավալն ընդհանուրի մեջ էա-

կան փոփոխություն չի կրել՝ միջինում կազմելով 36.5 տոկոս:

Գծապատկեր 6-ից ակներև է, որ անշարժ գույքի վարձակալության գործարքների առավելագույն ծավալն արձանագրվել է 2019 թվականին՝ 12178 գործարք: 2010 թվականից հետո գործարքների թիվը նվազել է, իսկ 2015 թվականից հետո կրկին նկատվել է աճի միտում: 2015 թվականից հետո, մասնավորապես՝ 2022 թվականի վերջի դրությամբ, վարձակալության գործարքների թիվն աճել է մոտ 49 տոկոսով:

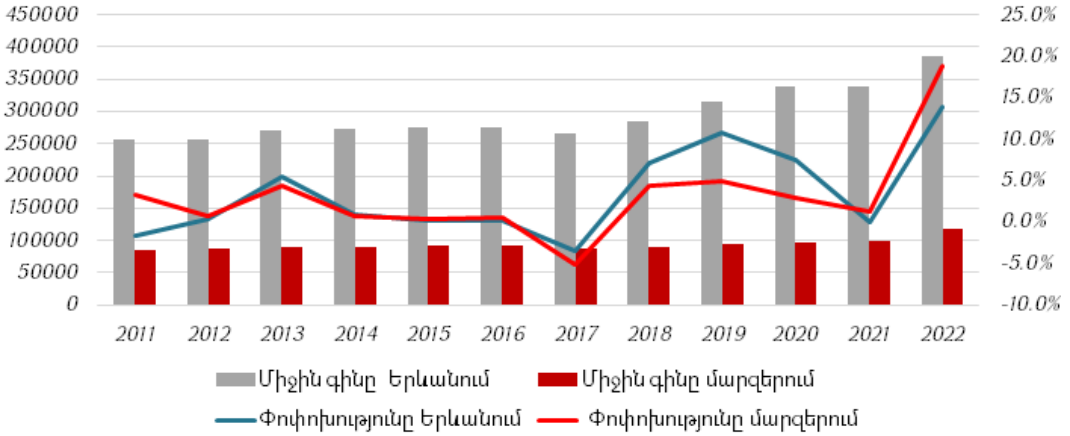
Հիպոթեքային վարկավորման գործարքների աճի մասին ավելի շատ ազդակներ են տալիս համապատասխան գրավադրման գործարքների փոփոխությունները:



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 7

**Անշարժ գույքի շուկայում կատարված հիպոթեքային գրավադրման գործարքները, 2010-2022 թթ.**





ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 8

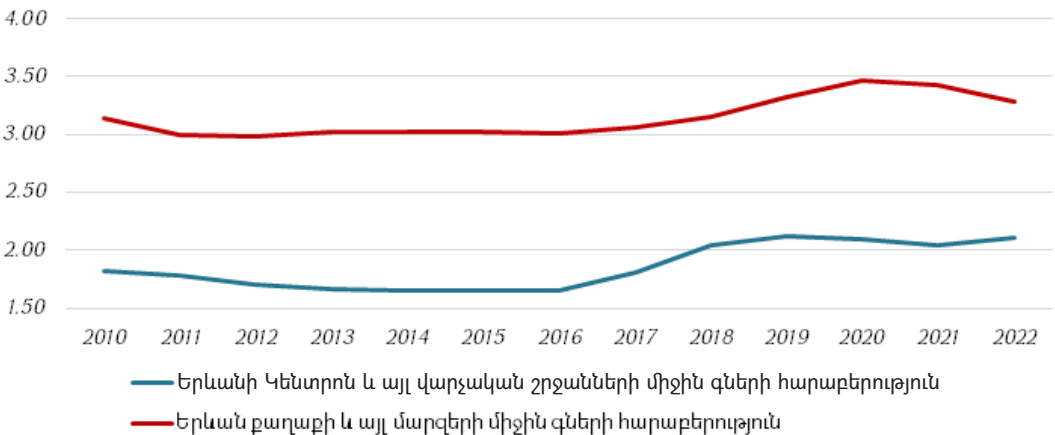


**Բազմաբնակարան շենքերում 1 ք. մ. մակերեսի միջին գները Երևան քաղաքում և մարզերի քաղաքային բնակավայրերում, 2011-2022 թթ.<sup>7</sup>**

2015 թվականից ի վեր՝ գրավադրման գործարքների աճն ակնհայտ է, ու ինչպես Երևում է գծապատկեր 7-ից, 2022 թվականի վերջին դրանց ծավալն աճել է 286 տոկոսով: 2020 թվականի ցուցանիշը 2019 թվականի նկատմամբ նվազել է 21.4 տոկոսով, որը պայմանավորված է համավարակով և պատերազմական իրավիճակով, որոնց հաղթահարումից հետո աճի միտումը շարունակվել է:

**Գներն անշարժ գույքի շուկայում:** 2011 թվականից հետո բազմաբնակարան շենքերում բնակարանների գների փոփոխության ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ դրանք պարբերաբար աճել են: Անկում արձանագրվել է 2014, 2017, ինչպես նաև 2019-2021 թվականներին: 2022 թվականից սկսած՝ բնակարանների գները կրկին աճում են (գծապատկեր 8): Ըստ այդմ՝ ակնհայտ է դառնում այն հանգամանքը, որ գների փոփոխություններն ուղեկցվում են տնտեսական ակտիվության փոփոխությամբ կամ ճգնաժամային իրավիճակներով:

քերում բնակարանների գների փոփոխության ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ դրանք պարբերաբար աճել են: Անկում արձանագրվել է 2014, 2017, ինչպես նաև 2019-2021 թվականներին: 2022 թվականից սկսած՝ բնակարանների գները կրկին աճում են (գծապատկեր 8): Ըստ այդմ՝ ակնհայտ է դառնում այն հանգամանքը, որ գների փոփոխություններն ուղեկցվում են տնտեսական ակտիվության փոփոխությամբ կամ ճգնաժամային իրավիճակներով:

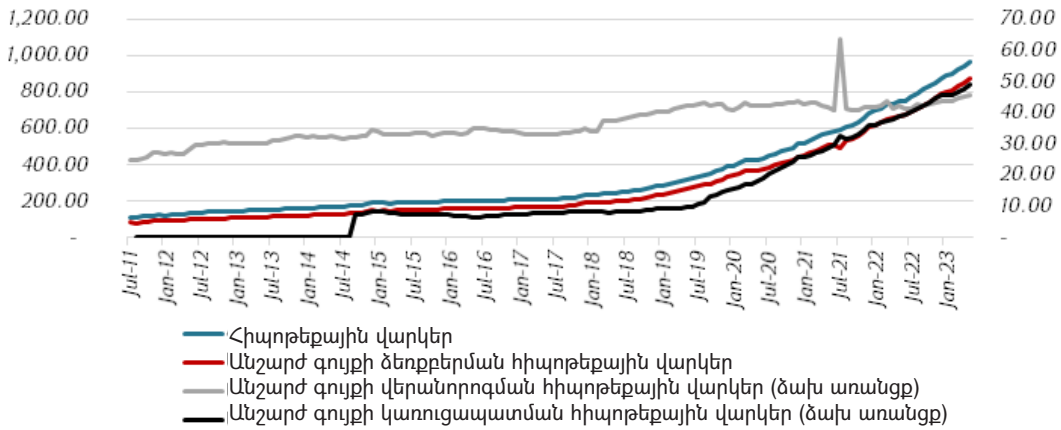


ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 9



**Երևանի Կենտրոն և այլ վարչական շրջանների, Երևանի և մարզային բնակավայրերի բազմաբնակարան շենքերում 1 ք. մ մակերեսի միջին գների հարաբերության շարժընթացը, 2011-2022 թթ.**

<sup>7</sup> Բազմաբնակարան շենքերում բնակարանների գների այս և հետագա ցուցանիշները հաշվարկվել է հեղինակը՝ Երևան քաղաքի առանձին վարչական շրջանների և մարզերի քաղաքային բնակավայրերում 1 ք. մ. մակերեսի գների միջինացմամբ: Տվյալների աղբյուրը՝ ՀՀ կադաստրի կոմիտե. Հայաստանի Հանրապետության անշարժ գույքի շուկայի 2011-2022 թվականների տարեկան վերլուծություն, <https://www.cadastre.am/analyze>



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 10

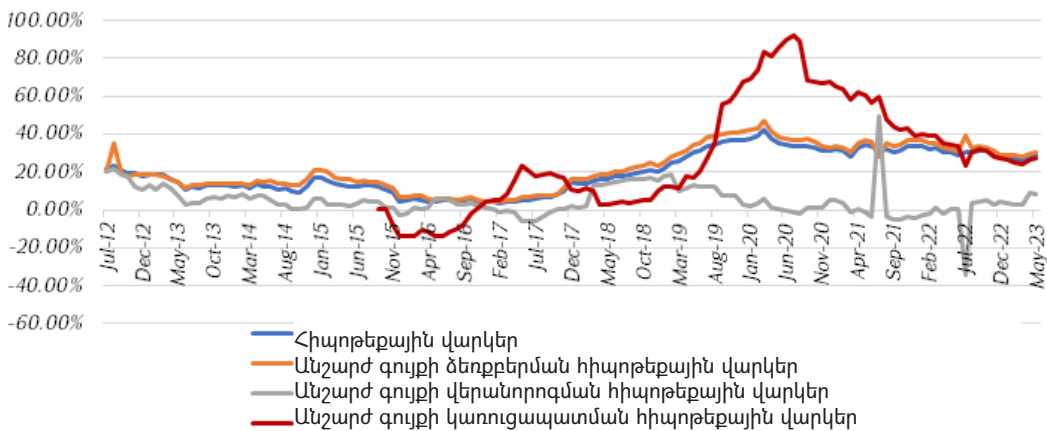
**Բանկերի և վարկային կազմակերպությունների տրամադրած հիպոթեքային վարկի ծավալը 2011 թ. հուլիսից մինչև 2023 թ. մարտ, մլրդ ՀՀ դրամ<sup>8</sup>**

Հետաքրքրական է մարզերի և Երևանի, ինչպես նաև Երևանի Կենտրոն և մյուս վարչական շրջանների միջին գների համեմատական ուսումնասիրությունը:

Գծապատկեր 9-ի դիտարկումից պարզ է դառնում, որ 2015 թվականից հետո Երևանի Կենտրոն և այլ վարչական շրջանների միջև միջին գների տարբերությունը սկսել է աճել՝ առավելագույն մակարդակի հասնելով 2021 թվականին՝ 3,47 անգամ: Մարզերի քաղաքային բնակավայրերի և Երևանի միջին գների տարբերության առավել-

ագույն մեծություն՝ մոտ 2,13 անգամ, գրանցվել է 2019 թվականին: Չնայած այս ցուցանիշի հետագա նվազմանը՝ 2022 թվականին դա մոտեցել է 2019 թվականի մակարդակին՝ կազմելով 2,11 անգամ: Կարող ենք պնդել, որ համայնքների միջև գնային նման տարբերությունը զարգացման անհամաչափության դրսևորում է, որը կարող է հարթվել՝ այդ անհամաչափության նվազմանը զուգընթաց:

**Հիպոթեքային վարկավորումը:** Ինչպես պարզ դարձավ վերը դիտարկված ցուցա-



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 11

**Բանկերի և վարկային կազմակերպությունների տրամադրած հիպոթեքային վարկի ծավալի աճի տեմպը 2012 թ. հուլիսից մինչև 2023 թ. մարտ (փոփոխությունը՝ նախորդ տարվա նույն ամսվա նկատմամբ)<sup>9</sup>**

<sup>8</sup> Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ: Առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների վարկերն ըստ ոլորտների (ամսական), [https://www.cba.am/stat/stat\\_data\\_arm/7\\_loans%20by%20branches\\_arm.xlsx](https://www.cba.am/stat/stat_data_arm/7_loans%20by%20branches_arm.xlsx)

<sup>9</sup> Հաշվարկը կատարել է հեղինակը: Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ: Առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների վարկերն ըստ ոլորտների (ամսական), [https://www.cba.am/stat/stat\\_data\\_arm/7\\_loans%20by%20branches\\_arm.xlsx](https://www.cba.am/stat/stat_data_arm/7_loans%20by%20branches_arm.xlsx)

նիշներից, հիպոթեքային վարկավորման հնարավորությունների մեծացումը էական դեր ունեցավ շինարարության, անշարժ գույքի շուկայի ծավալների և գների աճի առումով: Բանկերի և վարկային կազմակերպությունների տրամադրած հիպոթեքային վարկի ծավալը, ինչպես երևում է գծապատկեր 10-ից, անընդհատ աճում է: Այդ գործընթացը հիմնականում սկսվել է 2018 թվականից:

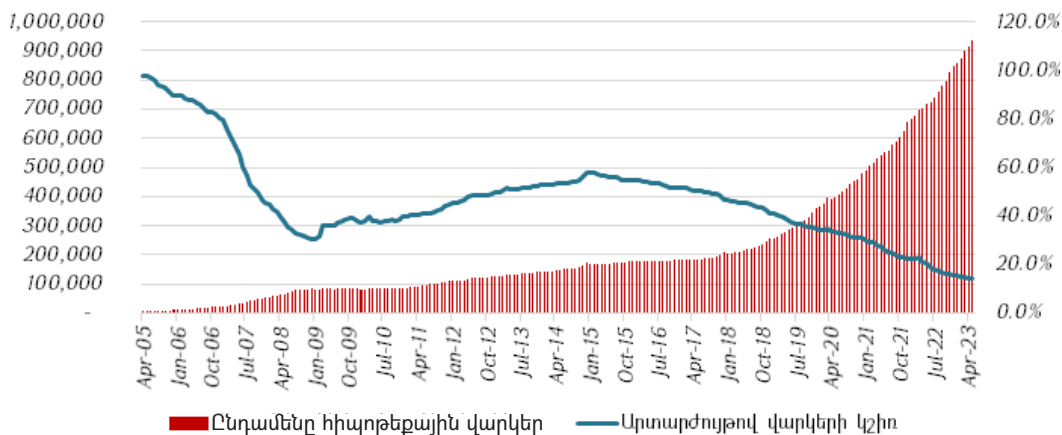
Հիմնական մասը կազմում է անշարժ գույքի ձեռքբերման վարկը: Անշարժ գույքի վերանորոգման վարկը, ըստ էության, ավելի կայուն աճի տեմպ ունի՝ բացառությամբ 2021 թվականի հուլիսի անսպասելի աճի, որից հետո կրկին արձանագրվել է նվազում՝ վերադառնալով նախկին պատկերին:

Գծապատկերից 11-ից երևում է, որ վերանորոգման վարկն ավելի կայուն աճի տեմպ ունի: Մինչդեռ 2018 թվականի մարտից հետո արագանում է անշարժ գույքի կառուցապատման վարկի ծավալի փոփոխությունը, սակայն 2020 թվականի հուլիսից հետո դա սկսում է նվազման միտում ցուցաբերել: Անշարժ գույքի ձեռքբերման վարկերը, որոնք հիպոթեքային վարկավորման ամենահիմնական մասն են կազմում, սկսում են ավելանալ 2017 թվականից: Դրանց աճի տեմպը հետա-

գայում պահպանվում է:

Հետաքրքրական է պատկերը հիպոթեքային վարկի արժույթային կառուցվածքի առումով: Ըստ այդմ՝ արտահայտվում են ինչպես վարկատուների, այնպես էլ վարկառուների սպասումներն ու ռիսկերը:

Ինչպես երևում է գծապատկեր 12-ից, 2005 թվականից սկսած՝ արտարժույթով հիպոթեքային վարկերի կշիռը նվազում է՝ 2005 թվականի ապրիլի 97.2 տոկոսից 2009 թվականի հունվարին հասնելով 30.6 տոկոսի: Հետագայում՝ մինչև 2014 թվականի վերջը, արտարժույթային հիպոթեքային վարկերի կշիռն ընդհանուրի մեջ աճում է՝ 2014 թվականի դեկտեմբերին հասնելով 58.2 տոկոսի: Արտարժույթային շուկայում տեղի ունեցող գործընթացները, ԿԲ քաղաքականությունը և շուկայի մասնակիցների վարքագիծը, սկսած 2015 թվականի սկզբից, հիպոթեքային վարկավորման դոլարայնացման նվազման միտում են առաջացնում: Այս առումով, պետք է նշել, որ, չնայած արտարժույթային վարկերը դրամայինի նկատմամբ ավելի ցածր մակարդակում են, սակայն այդ տարբերությունը ոչ միշտ է հատուցում արտարժույթի փոխարժեքի տատանմամբ պայմանավորված պարտավորությունների աճի ռիսկը, եթե հաշվի առնենք նաև այն հանգամանքը, որ ռեզիդենտների եկամուտ-

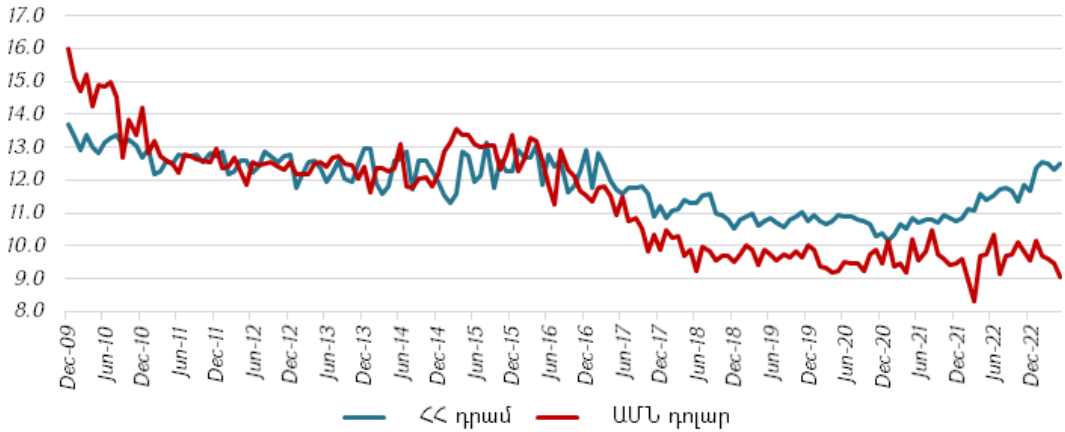


ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 12

**ՀՀ բանկերի կողմից ռեզիդենտներին տրամադրված հիպոթեքային վարկի ծավալի և դրանում արտարժույթով վարկի կշռի շարժընթացը 2005 թ. ապրիլից մինչև 2023 թ. մարտ, մլն ՀՀ դրամ<sup>10</sup>**

<sup>10</sup> Հաշվարկը կատարել է հեղինակը՝ Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ: Առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների վարկերն ըստ ոլորտների (ամսական), [https://www.cba.am/stat/stat\\_data\\_arm/7\\_loans%20by%20branches\\_arm.xlsx](https://www.cba.am/stat/stat_data_arm/7_loans%20by%20branches_arm.xlsx)





ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 13

**Ֆիզիկական անձանց հիպոթեքային վարկերի տոկոսադրույքների շարժընթացը «Հ» դրամով և ԱՄՆ դոլարով վարկերի դեպքում<sup>11</sup>**

ների մեծ մասը «Հ» դրամով է։ Հիպոթեքային վարկերի տոկոսադրույքների ուսումնասիրությունը նույնքան ուշագրավ է։ Մինչև 2010 թվականի վերջը՝ արտարժույթային վարկերի տոկոսադրույքներն ավելի բարձր են եղել, քան «Հ» դրամով վարկերինը։ Հետագայում դրանք գտնվել են կայուն տատանման փուլում, իսկ 2016 թվականից սկսած՝ «Հ» դրամով հիպոթեքային վարկերի տոկոսադրույքները միշտ ավելի բարձր են ԱՄՆ դոլարով վարկերի տոկոսադրույքներից։ «Հ» դրամով հիպոթեքային վարկերի տոկոսադրույքների աճը 2021 թվականի հունվարից ի վեր կարելի է պայմանավորել մի կողմից՝ «Հ» ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի աճով, իսկ մյուս կողմից՝ դրանց նկատմամբ պահանջարկի մեծացմամբ։

**Որո՞նք են հիմնական ռիսկերը:** Անշարժ գույքի շուկայի զարգացումն իր հետ բերում է տնտեսական ակտիվության ավելացման, շինարարության և արդյունաբերության այլ ոլորտների ծավալների աճ, սակայն դրա «գերտաքացումը» մեծ ռիսկեր է պարունակում։

Հիպոթեքային վարկի սպասարկման համար վճարված տոկոսագումարների չափով եկամտային հարկի վերադարձի արտոնության, հետագայում՝ Երևան քաղաքում դրա սահմանափակման իրավա-

կան փոփոխություններն այդ շուկայի զարգացման հիմնական ուժերն են։ 2015 թվականից ի վեր մենք տեսնում ենք շինարարության, անշարժ գույքի շուկայում՝ գործարքների ծավալների, ինչպես նաև դրանց գների աճ։ Ընդ որում, Երևանում, հատկապես՝ կենտրոնում բնակարանների գների ավելի արագ աճը, ի տարբերություն այլ շրջանների կամ մարզերի քաղաքային բնակավայրերի, որքան էլ որ պայմանավորված լինի անհամաչափ զարգացման առանձնահատկություններով, վկայում է նաև այս շուկայում կուտակվող գնային ռիսկերի մասին։

Վարկավորման արտոնությունների շնորհիվ՝ անշարժ գույքի նկատմամբ պահանջարկի ու նաև դրա գների աճը ռիսկեր է պարունակում նաև բանկային ու, ընդհանրապես, ֆինանսական համակարգի համար։ Այս ռիսկերի զսպմանն էր ուղղված «Հ» ԿԲ-ի կողմից 2022 թվականի ապրիլին ուժի մեջ մտած պահանջ/գրավի արժեքի (loan-to-value) հարաբերակցության առավելագույն սահմանաչափի պահանջների փոփոխությունը, որի համաձայն՝ «Հ» դրամով վարկերի դեպքում առավելագույն շեմը սահմանվել է 90%, իսկ արտարժույթային վարկերի դեպքում՝ 70%։

«Գերտաքացման» ռիսկերի մասին նշվում է նաև «Հ» ԿԲ 2022 թվականի ֆինանսա-

<sup>11</sup> Աղբյուրը՝ «Հ» ԿԲ: Ֆինանսական շուկայի տոկոսադրույքները (ամսական), [https://www.cba.am/stat/stat\\_data\\_arm/9\\_fin\\_market\\_arm.xlsx](https://www.cba.am/stat/stat_data_arm/9_fin_market_arm.xlsx)

կան կայունության տարեկան հաշվետվությունում<sup>12</sup>: Խնդիրն ավելի մեծ ռիսկեր կարող է պարունակել, եթե հաշվի առնենք, որ ներկա աննախադեպ տնտեսական ակտիվությունն ու բնակչության եկամուտների աճը հիմնականում պայմանավորված են արտաքին գործոններով, որոնցից հիմնականները ռուս-ուկրաինական պատերազմի հետևանքով ՌԴ-ի նկատմամբ կիրառվող սահմանափակումներն են ու ՌԴ ռեզիդենտների ու ֆինանսական ռեսուրսների ներհոսքը: Հետագայում, այս գործոնների վերացմամբ պայմանավորված, տնտեսական անկման գործընթացները կարող են առաջացնել այդ վարկերի մարման, անշարժ գույքի պահանջարկի, նաև գների անկման խնդիրներ ու ռիսկեր: ՀՀ ԿԲ<sup>13</sup> գնահատմամբ՝ 2022 թ. վերջի դրությամբ անշարժ գույքի գների գերարժևորման չափը, այն է՝ փաստացի գների շեղումը 16-22% միջակայքում է: Նման գեր-

արժևորումը հղի է բավական մեծ ռիսկերով:

Առկա է նաև այդ վարկերի տոկոսադրույքների փոփոխության ռիսկ: Համաձայն ՀՀ ԿԲ դիտարկումների<sup>13</sup> 2022 թվականի վերջին հիպոթեքային վարկերի 33 տոկոսը լողացող տոկոսադրույքով է: ԿԲ վերաֆինանսավորման կամ ֆինանսական շուկաներում տոկոսադրույքների հետագա բարձրացման միտումների դեպքում մեծանում են այդ վարկերի սպասարկման ծախսերը, ինչը, վերը նշված գործոնների համադրմամբ, ավելի մեծ վտանգներ կարող է պարունակել:

Դիտարկված խնդրի լուծումը շուկայի հետագա «տաքացման» կանխումն է ու տնտեսության կայուն զարգացման հիմքի ստեղծումը՝ վերը դիտարկված տնտեսական ակտիվությունը պայմանավորող գործոնների վերացման պարագայում:

<sup>12</sup> ՀՀ ԿԲ ֆինանսական կայունության հաշվետվություն (2022 թ., տարեկան), [https://www.cba.am/AM/ppperiodicals/Stability\\_Report\\_2022.pdf](https://www.cba.am/AM/ppperiodicals/Stability_Report_2022.pdf)

<sup>13</sup> ՀՀ ԿԲ ֆինանսական կայունության հաշվետվություն (2022 թ. տարեկան), էջ 10, [https://www.cba.am/AM/ppperiodicals/Stability\\_Report\\_2022.pdf](https://www.cba.am/AM/ppperiodicals/Stability_Report_2022.pdf)

<sup>14</sup> Նույն տեղում, էջ 33:

## ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

1. ՀՀ վիճակագրական կոմիտե: Շինարարություն, <https://www.armstat.am/am/?nid=12&id=04001>
2. ՀՀ վիճակագրական կոմիտե: Անվանական ՀՆԱ ծավալներ, <https://www.armstat.am/am/?nid=12&id=01001&submit=%D5%93%D5%B6%D5%BF%D6%80%D5%A5%D5%AC>
3. ՀՀ վիճակագրական կոմիտե: Իրական աշխատավարձի ինդեքս, <https://www.armstat.am/am/?nid=12&id=08002&submit=%D5%93%D5%B6%D5%BF%D6%80%D5%A5%D5%AC>
4. Երևանի քաղաքապետարանի նախագծման թույլտվությունների, շինարարության թույլտվությունների և ավարտական ակտերի վիճակագրություն, [https://www.yerevan.am/hy/quarterly-statistics/?fbclid=IwAR33bf8oqzgj4WGEgkB29iiAoXi\\_011-MWQuAEArykigB-703rzY4QCNLQ](https://www.yerevan.am/hy/quarterly-statistics/?fbclid=IwAR33bf8oqzgj4WGEgkB29iiAoXi_011-MWQuAEArykigB-703rzY4QCNLQ)
5. ՀՀ կադաստրի կոմիտե. <https://www.cadastr.am/>
6. Հայաստանի Հանրապետության անշարժ գույքի շուկայի 2011-2022 թվականների տարեկան վերլուծություն, <https://www.cadastr.am/analyze>
7. ՀՀ ԿԲ: Առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների վարկերն ըստ ոլորտների (ամսական), [https://www.cba.am/stat/stat\\_data\\_arm/7\\_loans%20by%20branches\\_arm.xlsx](https://www.cba.am/stat/stat_data_arm/7_loans%20by%20branches_arm.xlsx)
8. ՀՀ ԿԲ: Ֆինանսական շուկայի տոկոսադրույքները (ամսական), [https://www.cba.am/stat/stat\\_data\\_arm/9\\_fin\\_market\\_arm.xlsx](https://www.cba.am/stat/stat_data_arm/9_fin_market_arm.xlsx)
9. ՀՀ ԿԲ Ֆինանսական կայունության հաշվետվություն (2022 թ.՝ տարեկան), [https://www.cba.am/AM/ppperiodicals/Stability\\_Report\\_2022.pdf](https://www.cba.am/AM/ppperiodicals/Stability_Report_2022.pdf)

**Эдгар АГАБЕКЯН***Эксперт исследовательского центра «Амберд», АГЭУ,  
кандидат экономических наук, доцент*

ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА

**НАКОПЛЕНИЕ РИСКОВ «ПЕРЕГРЕВА» ИЛИ ТЕКУЩИЕ ТЕНДЕНЦИИ РЫНКА  
НЕДВИЖИМОСТИ И ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В РА**

В соответствии с налоговыми изменениями, вступившими в силу в январе 2015 года, установлен возврат подоходного налога на сумму процентов, уплаченных за обслуживание ипотечного кредита. Это законодательное изменение дало импульс росту рынка недвижимости и объемов строительства. С одной стороны, принятая законодательная возможность, а с другой стороны, ограничение срока его действия и передача другим марзам придали новый темп развитию рынка. В статье рассмотрены основные тенденции рынка недвижимости, изменение цен, рост объемов кредитования. Сделана попытка обозначить основные риски дальнейшего развития событий.

**Ключевые слова:** *недвижимость, цены на жилье, строительство, ипотека, рыночные риски недвижимости, перегрев рынка*

**Edgar AGHABEKYAN***Expert at «Amberd» Research Center, ASUE,  
PhD in Economics, Associate Professor*

FINANCIAL SYSTEM

**ACCUMULATION OF «OVERHEATING» RISKS OR CURRENT TRENDS IN THE REAL  
ESTATE MARKET AND MORTGAGE LENDING IN THE RA**

In accordance with the tax changes that came into force in January 2015, income tax is refunded on the amount of interest paid for servicing a mortgage loan. This legislative change gave impetus to the growth of the real estate market and construction volumes. On the one hand, the adopted legislative possibility, and on the other hand, the limitation of its validity and transfer to other marzes gave a new pace to the development of the market. The paper discusses the main trends in the real estate market, price changes, and growth in lending. An attempt was made to identify the main risks of further developments.

**Key words:** *real estate, housing prices, construction, mortgages, real estate market risks, market overheating*