

**19**-րդ դարում արդյունաբերական աճը, քաղաքայնացումը, Եվրոպական քաղաքների ենթակառուցվածքների զարգացումը նպաստեցին, որ հիպոթեկը ձեռք բերի հատկություններ, որոնք բնորոշ են ժամանակակից վարկին: Հիպոթեկը զարգացած էր այնպիսի երկրներում, ինչպես Անգլիան, Ֆրանսիան, Նիդերլանդները, ուր շինարարության ֆինանսավորման համար վարկավորման սկզբունքներն օգտագործվում էին ակտիվ եւ ամենուրեք: Սա վերաբերում է նաեւ Եվրոպայի մյուս երկրներին, որտեղ բուռն ընթացում էր դրամագլխի ներդրումը շինարարության եւ արդյունաբերության մեջ: Առանձին պետք է նշել ԱՄՆ հիպոթեկի մասին, որի հիպոթեկային վարկավորման փորձն օգտագործվում է ժամանակակից Ռուսաստանում: ԱՄՆ-ը երկմակարգակ հիպոթեկային վարկավորման համակարգի հայրենիքն է: Դրա տարբերությունը Եվրոպական միամակարգակ համակարգից այն է, որ վարկառուն եւ հիպոթեկային արժեթղթերի բաժնետերը բաժանված են՝ անշարժ գույքի գրավի դիմաց վարկեր տրամադրող առեւտրային բանկերի լիկվիդայնությունը ապահովելու համար:

Հիպոթեկային վարկավորումը Ֆրանսիկին Ռուզվելտի «Նոր կուրսի» հիմք հանդիսացավ, որը ԱՄՆ-ը դուրս բերեց մեծ դեպրեսիայից: Այն, որ հիպոթեկային ճգնաժամը ծագել է ԱՄՆ-ում, ակնհայտ փաստ է: Ծագման պատճառը վարկառուների մեծ մասի կողմից հիպոթեկային վարկերի մարման անհնարիտությունն էր: Իրարուրության այսպիսի զարգացման պատճառների մեջ մասնագետները թվարկում են վարկառուների վարկունակության նկատմամբ բանկերի ցածր պահանջվողությունը, ինչպես նաեւ երկրում հիպոթեկային վարկերի տոկոսների հաստատումն իրականացնող բազային դրույքաչափի աճը:

Սակայն անհրաժեշտ ենք համարում նշել, որ ԱՄՆ-ում ճգնաժամը սկսվեց առաջին հերթին այն պատճառով, որ Միացյալ Նահանգներում գերադասում են այսօր օգտվել ապագա բարիքներից, իսկ ընթացիկ պարտականությունները տեղափոխել ապագա:

Տրված վարկերի մարման անհնարիտության պատճառով հիպոթեկային վարկի դիմաց որպես գրավ ծառայած բնակարաններն ու առանձնատները դրվեցին բաց վաճառքի: Դա պատճառ դարձավ գների եական անկման՝ միաժամանակ հանգեցնելով անշարժ գույքի ոչ լիկվիդայնության (ավելացած առաջարկի եւ դրա նկատմամբ պահանջարկի բացակայության պատճառով): ԱՄՆ-ում անշարժ գույքի արժեքի անկումը իջեցրեց գրավի գները, եւ հիպոթեկային վարկերը դարձան անապահով, ինչն անդրադարձավ վարկատու բանկերի վրա, որոնք էլ ավտոմատ «միացրին» արտակարգ արձագանքման կոչոտ մեխանիզմները:

Անշարժ գույքի շուկայում նման իրադրությունը, որը առկա էր ԱՄՆ-ում 2002-05թթ. ժամանակահատվածում, նման է 2006թ. ռուսաստանյանին, երբ նկատվում էին նմանատիպ միտումներ՝ անշարժ գույքի գների ամսական 10%-ի հասնող աճի բարձր տեմպեր: Բնակարանային պահանջարկի բարձր աճի ժամանակաշրջանում ԱՄՆ-ում աճում էր նաեւ առաջարկը, եւ գներն աճեցին տարեկան մինչեւ 50%: Ամերիկայում անշարժ գույքի շուրջ իրարանցման վրա եապես ազդեց հիպոթեկային վարկավորման շուկան՝ վարկավորման ցածր դրույքաչափերը (1-1.5%), առանց կանխավճարի վարկ ստանալու հնարավորությունը եւ երկար ժամկետներով վարկի տրամադրումը: Եվ ամերիկյան վարկերի լիկվիդայնության ճգնաժամի պատճառներից մեկը հիպոթեկային ծրագրերի ժողովրդայնացումն էր, քանի որ բանկերը վերջին վեց տարվա ընթացքում

վարկեր էին բաժանում՝ հաշվի չառնելով վարկառուի հավանական անհուսալիությունը, հաճախ գերազանցատելով անշարժ գույքը, տրամադրելով գրավի իրական գնից ավելի բարձր վարկեր: 2006թ. ԱՄՆ-ում իրադրությունը սկսեց այլ կերպ զարգանալ: Արժեքազրկման մակարդակի համաշխարհային աճը նպաստեց այն բանին, որ վարկերի դրույքաչափերը աճեցին մինչեւ 5-6%, խստացվեց վարկեր չվճարողների դեմ պայքարի ֆեդերալ ծրագիրը, ինչն Եական ազդեցություն ունեցավ վարկերի տրամադրման վրա: ԱՄՆ-ում բնակարանների գանգվածային պահանջարկը կտրուկ նվազեց, շուկան լցվեց գրավադրված եւ սպեկուլատիվ բնակարանների առաջարկներով: Դրա արդյունքում կտրուկ նվազեց պահանջարկը ԱՄՆ անշարժ գույքի շուկայում, եւ ընկավ դրա ներդրումային գրավչությունը:

ԱՄՆ ֆեդերալ ռեգերվային (բանկային) համակարգի (ՖՌՆ) ղեկավար Ալան Գրինազենը ԱՄՆ հիպոթեկային շուկայում ներկա ճգնաժամը պարզաբանում է «Ուղի սթրիթի ջոկոսներում» հրապարակված «Հիպոթեկային ճգնաժամի արմատները» մեկնաբանման մեջ:

Շատ դիտորդներ պնդում են, որ հենց նրա օրոք է ԱՄՆ բանկային համակարգի ղեկավարության մեջ ձեռավորվել նոր ռիսկային ֆինանսական գործիքների եւ դրանց վերահսկման մեխանիզմների նկատմամբ բարձր թողի վերաբերմունքը, որոնք ժամանակի ընթացքում հնարավոր դարձրին ճգնաժամը: 1999թ. ԱՄՆ ՖՌՆ հասնեց սահմանափակումները բանկերի ֆունդային գործարքներից, այսինքն՝ բանկերին թույլ տվեց դուրս գալ արժեթղթերի շուկա, եւ բանկային ահռելի ակտիվները հայտնվեցին ներդրված կասկածելի արժողության թղթերի մեջ, ֆինանսական փուչիկները սկսեցին ուռչել եւ, ինչպես սպասվում էր, պայթեցին:

Հիպոթեկային ճգնաժամի պատճառները հետաքննող վերլուծական հետազոտությունները կարելի է բաշխել հետեւյալ խմբերի.

- Ճգնաժամին նախորդել է շինարարական բումը: ԱՄՆ-ում շինարարությունն ընթանում էր ահռելի տեմպերով, քանի որ այն բավական շահույթաբեր ոլորտ է եւ թույլ է տալիս ստանալ հիպերշահույթներ: Դա բերեց շուկայում բնակարանային թվաճի: Շուկան գերհագեցած էր վաճառքի համար առաջարկվող բնակարաններով: ԱՄՆ բնակչությունն արդեն ի վիճակի չէր «կոլ տալ» բնակարանային այն քանակը, որն առաջարկվում էր: Իսկ եթե պահանջարկը բացակայում է, բնակարանների գնի անկումը անխուսափելի է:

- Բնակարանների գների անկումը հանգեցրեց այն բանին, որ բնակարան կարող էին ձեռք բերել արդեն նաեւ քիչ ապահովված ամերիկացիները, բայց միայն հիպոթեկային վարկով: Եվ բանկերին սկսեցին դիմել շատերը: Բանկերն ընկրկեցին եւ ստիպված էին սահմանափակել վարկերի տրամադրումը: Արդյունքում՝ հիպոթեկային թղթերը արժեզրկվեցին:

- Բնակչության վարկային չվճարումներն ավելացան, քանի որ գործազրկությունը ամերիկացիների շրջանում ավելացավ, ՀՆԱ-ն եւ ֆունդային ինդեքսները շուկայում սկսեցին ցած սահել:

2006թ. վերջերին ԱՄՆ-ում սկսված հիպոթեկային ճգնաժամը արդեն հասել էր գլոբալ բանկային համակարգին եւ համաշխարհային ֆինանսական շուկաներին: ԱՄՆ հիպոթեկային ճգնաժամը հետագա զարգացում ստացավ Արեւմտյան Եվրոպայում: Արտասահմանյան վերլուծաբանները հանգում են այն մտքին, որ անկախ այն բանից, կիջնեն տոկոսադրույքները, թե ոչ, վարկերի չվճարման վստահության հնարավոր չէ խուսափել:

Ինչ վերաբերում է Ռուսաստանին, ռուսական հիպոթեկի

## ԱՆՇԱՐՇ ԳՈՒՅՔԸ ԵՎ ՀԱՄԱՆԻՍԱՐԻՆԱՅԻՆ ՃԳՆԱԺԱՄԸ

**Արգամ  
ԴՈՎԼԱԹՅԱՆ**  
Եղեգնաձորի  
պետական  
քոլեջի  
ծրագրերի  
ղեկավար



առանձնահատկությունն այն է, որ մի կողմից ավելի քիչ զարգացած է՝ Արեւմուտքի շուկաների համեմատ, իսկ մյուս կողմից՝ հիպոթեկային բանկերը վարկառուների վճարունակությանը սկզբնապես խիստ մոտեցում են ցուցաբերել:

Հիպոթեկային վարկերը Ռուսաստանում, որպես օրենք, տրվում էին անշարժ գույքի գրավի դիմաց, որն ինքնարժեքով էապես բարձր էր վարկի գումարաչափից: Վարկառուների էական մեծամասնությունը տնօրինում է ունեցվածք, որի արժեքը մի քանի անգամ գերազանցում է նրանց պարտքային պարտավորությունների արժեքը: Ինչպես նաեւ բնակարանային անշարժ գույքն ընդհանրապես գերծ է պարտքային պարտավորություններից: Այս ամենը անշարժ գույքի շուկային թույլ է տալիս ճգնաժամի նկատմամբ ցուցաբերել համեմատական կայունություն: Սակայն Ռուսաստանում հիպոթեկային վարկավորման համակարգը այսօր նույնպես վտանգված է: Բանկիրները պարզապես «ծեւացնում են», այսինքն՝ թողնել վրա խաղի կանոնները կարծես թե նույնն են մնացել, սակայն իրականում վարկառուների նկատմամբ պահանջները ավելի են խստացել, եւ գումարներն էլ նրանք սկսել են ավելի քիչ ստանալ: Հիպոթեկից հրաժարվելու դեպքերի քանակն իրականում աճել է մի քանի անգամ: Յուրաքանչյուր առանձին վարկառուի համար սա կարող է դիտվել որպես մասնավոր դեպք, սակայն բոլոր այս դեպքերը միասին արդեն միտում է: Մինչեւ այդ հիպոթեկ Ռուսաստանում զարգանում էր տասնյակ երկրներում փորձարկված ստանդարտ սցենարով՝ տոկոսադրույքները դանդաղ, բայց անվերապահ իջեցվում էին, վարկառուների նկատմամբ պահանջները ավելի մեղմ էին դառնում, իսկ բնակչության եկամուտները, հակառակը, աճում էին: Փորձագետների մի մասը նույնիսկ հանգել էր այն մտքին, թե շուտով սպասվում է որակական ցատկ, երբ ծառայությունը կդառնա զանգվածային. չէ որ կարծ ժամանակահատվածում հիպոթեկի շուկան աճել էր մի քանի անգամ: Դրան կանխատեսում էին տնտեսության նոր լոկոմոտիվի դերը, որը գալիս էր փոխարինելու վարկավորմանը: Առավել եւս, որ տնտեսության այս հատված սկսեցին հոսել համեմատաբար էժան փողեր արեւմտյան բանկերից: Եվ այստեղ պայթեց ճգնաժամը՝ ամերիկական հիպոթեկային համակարգը «փուլ եկավ»: Առաջին հերթին փողերը սկսեցին հեռանալ անկայուն շուկաներից, իսկ ռուսականը հենց այդպիսիների թվին է պատկանում:

Փորձագետների կանխատեսումներով՝ ամեն ինչ դարձյալ կախված է ԱՄՆ-ում իրադրությունից, թե՛ այնտեղ հաջողվի կայունացնել իրավիճակը, ամեն ինչ կարող է սահմանափակվել դրույքների փոքր բարձրացմամբ եւ հնարավոր հիպոթեկային վարկառուների ավելի մանրամասն ստուգմամբ: Հակառակ դեպքում մանր եւ միջին բանկերը ստիպված կլինեն հրաժեշտ տալ հիպոթեկային ապրանքներին: Բնակարանային վարկավորման շուկայում կմնա խաղացողների ընդամենը երկու խումբ. կա՛մ դրանք կլինեն առաջին հերթին բնակարանային հիպոթեկային վարկավորման ֆեդերալ գործակալությունից եկող պետական փողերի վրա հիմնված բանկերը, կա՛մ նրանք, ով հույս է կապում արտասահմանյան ներդրողների միջոցների ուժով:

Փորձագետների գնահատականներով՝ Ռուսաստանում վարկավորումը ՀՆԱ 1%-ի մակարդակում է, այն դեպքում, երբ Նիդերլանդներում այդ ցուցանիշը 100% է, իսկ ԱՄՆ-ում 60%: 2006թ. տվյալներով՝ Հայաստանում ՀՆԱ-ի մեջ հիպոթեկային վարկավորման տեսակարար կշիռը կազմել է ընդամենը 0.89%:

Հիպոթեկային վարկավորման շուկան ՀՀ-ում սկսել է զարգանալ վերջին 3-4 տարիների ընթացքում եւ չափազանց փոքր է այն բանի համար, որ զգա հիպոթեկային ճգնաժամի ազդեցությունը: Հայաստանում բացակայում է երկու արմատական նախապայման, որոնցից կախված է ճգնաժամի տարածումը: Առաջինը՝ հանրապետությունում զարգացած չէ արժեթղթերի շուկան, հետեւաբար՝ միջազգային ֆինանսական շուկաներն ու մեր շուկան ցածր փոխիտեգրում ունեն, եւ բացի այդ՝ հիպոթեկային միջավայրը Հայաստանում ֆինանսական շուկայի համար առայժմ չունի համակարգային նշանակություն: Ըստ այդմ՝ հիպոթեկը աստիճանաբար երկրում ձեռք է բերում կշիռ ու նշանակություն, եւ բնական է կանխատեսել, որ որոշակի ժամանակ անց այդ ոլորտը կունենա վճռորոշ նշանակություն: Հայաստանի հիպոթեկային վարկավորման շուկան առաջին քայլերն է անում զարգացման ճանապարհին, եւ ԱՄՆ հիպոթեկային շուկայում ստեղծված իրավիճակը փորձի ձեռքբերման եւ ուսուցման առիթներից ու հնարավորություններից մեկն է:

ԱՄՆ-ում լիկվիդայնության ճգնաժամի նախադեպը եւս մի առիթ

է՝ հասկանալու, Հայաստանում հիպոթեկի հետ աշխատելիս պետք է խստորեն պահպանվեն ստանդարտները: Մեր հիպոթեկային շուկան փոքր է, իսկ իրավական դաշտը եւ դրանում փոխհարաբերությունները դեռեւս նոր են ձեւավորվում, հետեւաբար՝ արդեն այս փուլում կարելի է պահպանել սթաբիլությունը վարկային քաղաքականության բոլոր մակարդակներում: Առաջին հերթին դա հիպոթեկով ձեռք բերվող անշարժ գույքի փոխֆինանսավորման փոխհարաբերակցության կոշտ պահպանումն է՝ 30% (վարկառու), 70%-ի (վարկատու) դիմաց, եւ վարկառուի վարկունակության սթափ գնահատումը:

Դիտարկելով Հայաստանում հիպոթեկային ճգնաժամի բացասական հետեւանքները, նշենք հետեւյալը.

- Հայկական բանկերի մեծամասնությունը դադարեցրել է վարկավորումը, այսինքն՝ տեղի է ունենում անշարժ գույքի շուկայի վարկավորման ծավալների անկում: Դրա հետեւանքով չի ֆինանսավորվում շինարարությունը, եւ, փորձագետների տվյալներով, նկատվում է անշարժ գույքի առաջնային շուկայի 40% նվազում: Իսկ քանի որ շինարարությունը կարելի է խաղում ազգային տնտեսության կառուցվածքի մեջ, հետեւաբար՝ նկատվում է ՀՆԱ-ի անկում:

- Շինարարության ծավալների անկումը հարվածում է տնտեսության մյուս ոլորտներին: Շինարարության մեջ օգտագործվող հումքի եւ նյութերի 70%-ը տեղական արտադրության են, առաջին հերթին՝ ցեմենտը եւ քարը: Հետեւաբար՝ հումքի եւ նյութերի արտադրությունն ու իրացումը նույնպես կրճատվում են: Բացի այդ, զբաղվածությունն ունեցող բնակչության ընդհանուր թվի մոտավորապես 30%-ն աշխատում է շինարարության ասպարեզում: Եվ շինարարության ծավալների անկումը բերում է երկրում գործազուրկների թվի ավելացման:

- Հայաստանում հիպոթեկային ճգնաժամն ուսումնասիրելիս անհրաժեշտ է հաշվի առնել (ՀՀ ԿԲ տվյալներով), որ գրավարդված ունեցվածքի 50%-ից ավելին անշարժ գույք է: Այսօր անշարժ գույքի առաջարկը մի քանի անգամ գերազանցում է պահանջարկը, ինչը կարող է ոչ լիկվիդայնության ռիսկի հանգել:

- Անշարժ գույքի շուկայում լճացումը նաեւ կապված է տրանսֆերտների կրճատման հետ (70%՝ Ռուսաստան, 30%՝ այլ երկրներ), այսինքն՝ ֆինանսական ճգնաժամը առաջին հերթին ազդել է արտաքին ռեսուրսների հոսքի վրա: Ելնելով անշարժ գույքի շուկայի առանձնահատկություններից՝ երկրաչափական պրոգրեսիայով իջնում է անշարժ գույքի օբյեկտների վաճառքի քանակը: Չէ որ, օրինակ, քաղաքի կենտրոնում բնակարանների շրջապական՝ «Դոմինոյի» սկզբունքով վաճառքի դեպքում իրագործվում են մի շարք նմանատիպ գործարքներ. տվյալ բնակարանի տերը բնակարան է ձեռք բերում գնային երկրորդ շերտում եւ այլն: Իսկ տրանսֆերտների կրճատմանը զուգընթաց, կրճատվում է նաեւ թանկարժեք բնակարանների պահանջարկը:

- Առաջնային շուկայում բնակարանային անշարժ գույքի դեմպինգային գների ձեւավորումը կբերի շուկայական գների արհեստական իջեցման, այսինքն՝ երկրորդային շուկայում գներն այնքան կընկնեն, որ շինարարությունը իմաստ չի ունենա: Այն կդառնա ոչ շահույթաբեր: Փորձագետների կանխատեսումներով՝ 2010թ. առաջնային եւ երկրորդային շուկաներում անկումը կարող է հասնել 50%-ի: