



ԳՈՐԱՐ ՄԱԼՈՒԽՅԱՆ

«Ի-Վի Քոնսալթինգ» ՓԲԸ Բիզնես-խորհրդատու

ԱՄՊԵՐ ԵՐԿՆԱՔԵՐԵՐԻ ԳԼԽԱՎԵՐԵՎՈՒՄ

Անշարժ գույքի ոլորտը ճգնաժամի առաջնային թիրախներից մեկն է թե՛ զարգացած, թե՛ զարգացող տնտեսություններում: Վերջերս բուռն զարգացում ապրող հայաստանյան անշարժ գույքի շուկայում արդեն իսկ արձանագրվում են ֆինանսական ճգնաժամի ահագանգերը:

ԱՆԴՐԱԴԱՐՁ ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՓՈՐՁԻՆ

Ճգնաժամի ազդեցության բնույթն ու խորությունը մեծապես տարբերվում են ըստ տնտեսության ոլորտների: Հարվարդի մակրոտնտեսագետ Քենեթ Ռոգոֆը և Մերիլինդի համալսարանի պրոֆեսոր Կարմեն Ռեյնհարթը ամփոփել են վերջին 60 տարիների ընթացքում արձանագրված խստագույն ճգնաժամերի դրսևորումները տնտեսության տարբեր ճյուղերում: Համաձայն վերջիններիս վերլուծության արդյունքների՝ տնտեսական համակարգի անկայունությունը տևում է միջինը 1,9 տարի, մինչդեռ արժեթղթերի շուկայի անկման միջին տևողությունը 3,4 տարի է, իսկ գործազրկության աճինը՝ մոտ 4,8 տարի:

Ճգնաժամը հատկապես խիստ է դրսևորվում ան-

շարժ գույքի ոլորտում: Վերջինիս զգայունությունը ֆինանսական համակարգի ծախողումների հանդեպ պայմանավորված է ոլորտում պահանջարկի և առաջարկի ֆինանսավորման կառուցվածքով, որում գերակշռում են ներգրավված պարտքային միջոցները: Ըստ Ռոգոֆի և Ռեյնհարթի հետազոտության՝ անշարժ գույքի ոլորտի լծացումը տևում է միջինը 6 տարի, որի ընթացքում արձանագրվող գների անկումը տատանվում է 35-40% սահմաններում (վերջին 60 տարիների ընթացքում արձանագրված ճգնաժամերի միջինացված տվյալներ):

ՃԳՆԱԺԱՄԱՅԻՆ ԲԱՑԻԼՆԵՐԸ ՀՀ ԱՆՇԱՐԺ ԳՈՒՅՔԻ ՇՈՒԿԱՅՈՒՄ

Հայաստանի անշարժ գույքի ոլորտում անհանգստությունների առաջին ալիքն ի հայտ եկավ շուկայի նվազող իրացվելիության տեսքով՝ սկսած 2008թ. երրորդ եռամսյակից: Պահանջարկի ժամանակավոր սառեցումը հարվածեց հատկապես նորակառույցների սեգմենտին, որը մեծապես ֆինանսավորվում է նախնական վաճառքներով (նորա-

կառույց նախագծերում բնակարանների մոտ 95%-ը վաճառվում է մինչև շինարարության ավարտը): Ներկայումս ընթացիկ նախագծերի շարունակությունը կախված է կառուցապատողների ֆինանսական հնարավորություններից և առկա կուտակումների չափերից: Ակնկալվում է, որ ընթացիկ կառուցապատումների մեծամասնությունը, այնուամենայնիվ, ավարտին կհասցվի նախապես հայտարարված ժամկետներում: Սակայն առավել անմխիթար է նոր նախագծերի ձակատագիրը, որոնց իրականացումը կարող է հետաձգվել անորոշ ժամկետներով՝ անգամ ֆինանսական ռեսուրսների առկայության դեպքում:

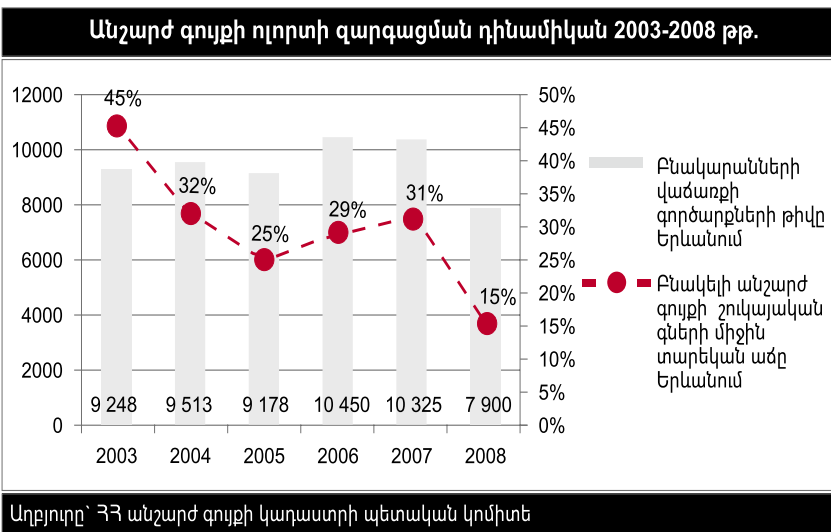
Ոլորտում պահանջարկի սառեցումը առաջ է բերում գների նվազման միտում, որի նկատմամբ դեռևս դիմագրավման փորձեր է անում նորակառույցների սեզմենտը: Ներկայումս կառուցապատողների մի ստվար զանգված դեռևս հակված է ունենալ հետաձգված, բայց առավել շահութաբեր վաճառքներ:

Այնուամենայնիվ, նորակառույցների շուկայում ևս դրսևորվում է գների մակարդակի ընդհանուր անկման միտում՝ որոշ կառուցապատողների կուտակած պարտքերի ճնշումների ներքո:

Շուկայի իրացվելիության կտրուկ անկումը վկայում է Երևանի անշարժ գույքի ոլորտում առաջարկի և պահանջարկի գների միջև զգալի ձեղքվածքի առկայության մասին, որը, այնուամենայնիվ, բավական մեղմ է, եթե համեմատենք առավել հագեցած շուկաների հետ: Օրինակ՝ Մոսկվայի բնակարա-

նային անշարժ գույքի շուկայում ընթանում են ուռձացված գների և ոլորտի աննախադեպ բարձր եկամտաբերության ճշգրտումներ: Ընդ որում, հայտարարված և փաստացի վաճառքի գների միջև տարբերությունները հատկապես զգալի են շուկայի բարձրակարգ սեզմենտում (մասնավորապես էլիտար դասակարգման բնակարանների շուկայում, որտեղ 1 ք/մ գինը հասնում էր 70 հազար ԱՄՆ դոլարի, գրանցվել է մինչև 50% գների անկում):

Հայաստանում անշարժ գույքի շուկայի հետագա զարգացման վերաբերյալ սպառողների ակնկալիքները մի քանի ակնհայտ միտումներ են ձևավորել պահանջարկի կառուցվածքում: Պահանջարկը գրեթե ամբողջությամբ ձեռք է բերել սպեկուլյատիվ բնույթ: Շուկայի ներկայիս վաճառքներն ապահովվում են մեծ մասամբ ներդրողների կողմից, որոնք առկա ֆինանսական ռեսուրսները փորձում են վերածել կապիտալի՝ անշարժ գույքի տեսքով: Այնուամենայնիվ, ոլորտի ներդրումային թևը ևս բավական կաշկանդված է շուկայի անորոշությամբ, ինչպես նաև սպեկուլյատիվ սեզմենտին առնչվող հարկային դաշտի՝ վերջերս հաստատված փոփոխություններով: Ի տարբերություն Մոսկվայի բնակարանային անշարժ գույքի շուկայի, որտեղ գների աննախադեպ անկումը խթանում է նախկինում անգնողունակ պահանջարկը վերջնական սպառողների շրջանում, Երևանում գների մակարդակի նվազումը դեռևս բավարար չէ, որ հասարակության միջին եկամտային շերտերը դառնան նորակառույցների շուկայի մասնակիցներ:



**ԶԱՐԳԱՑՄԱՆ ՍՑԵՆԱՐՆԵՐ**

Ներկայումս ոլորտում տիրող անորոշությունը զգալիորեն կասեցնում է շուկայի ակտիվությունը: Կախված շուկայում պահանջարկի, առաջարկի և ֆինանսավորման գործոններից՝ շուկայի հետագա զարգացումը կարող է ընթանալ տարբեր սցենարներով, որոնցից մի քանիսը նկարագրված են ստորև.

**1.Կրճատված պահանջարկի բումերանգ:** Անշարժ գույքի շուկայի ներկայիս զարգացումը նման է փակ ցիկլի: Կրճատված

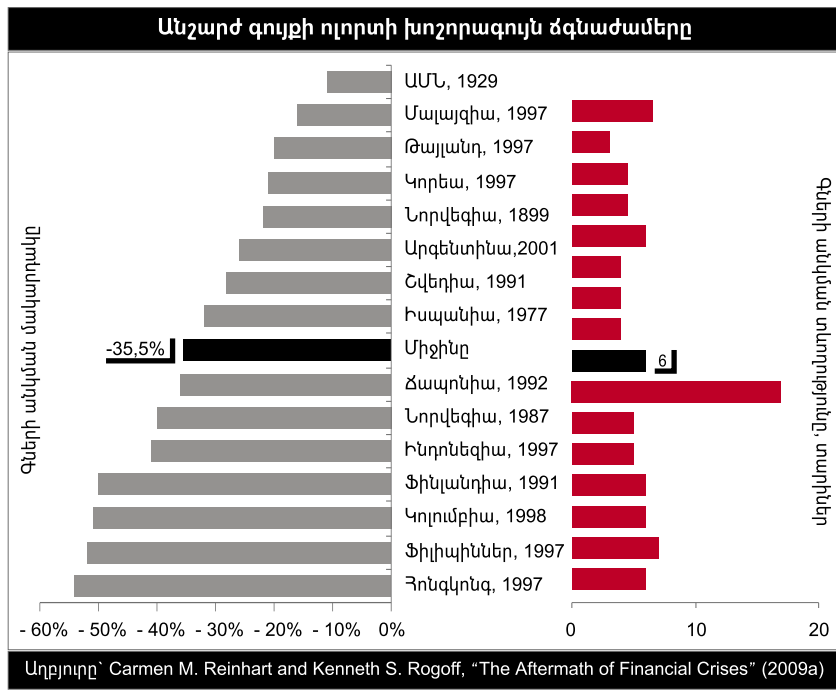
պահանջարկը խարխլում է առաջարկի հիմքերը, որի արդյունքում անավարտ կիսակառույց շինություններն ու չբնակեցված բնակարանները նպաստում են սպառողների վստահության հետագա անկմանը և ներդրումների հետաձգմանը: Ընդ որում, պահանջարկի ներկայիս կրճատումը արտացոլում կգտնի ոլորտի առաջարկի վրա որոշակի լազոլ: Ուստի եթե հաշվի առնենք, որ կառուցապատման նախագծի շինարարությունը միջինը տևում է 2,5-3 տարի, ապա ներկայիս նախագծերի սառեցումը կրբերի շահագործման հանձնվող բնակարանների թվի կտրուկ անկման առնվազն մինչև 2012 թվականը:

**2.Ներդրումների հանգրվան:** Համաձայն շուկայի զարգացման այս սցենարի՝ ակնկալվում է, որ Հայաստանում անշարժ գույքի ոլորտի լծացումը կարող է կարճաժամկետ բնույթ կրել: Ներդրումային այլընտրանքների բացակայության պայմաններում տնտեսական ակտիվության վերականգնմանը զուգընթաց ներդրումների հոսքը կրկին կուղղվի այս ոլորտ՝ խթանելով վերջինիս ապաքինումը: Սակայն ոլորտի հետագա զարգացման ընթացքը կենթադրի շուկայում նախնական վաճառքների ծավալների կրճատում և որպես ֆինանսավորման աղբյուր՝ պարտքային կապիտալի մասնաբաժնի աճ: Շուկայի նմանատիպ միտումներն ասպարե-

զում կթողնեն միայն ուժեղագույն խաղորդներին, որոնք նախագծերի իրականացման համար կկարողանան ներգրավել ֆինանսավորում: Առավել կարճաժամկետ հատվածում շուկայում վաճառքների աշխուժացմանն ու ներդրումների գրավչության բարձրացմանը կնպաստի սպառողների շրջանում դրական ակնկալիքների սերմանումը:

**3.Մեծամասշտաբ կառուցապատումները՝ շուկայի շարժիչ ուժ:** Ոլորտի վերականգնման երկարաժամկետ հեռանկարում առանցքային դեր կարող են հանձն առնել պետության նախաձեռնած լայնամասշտաբ կառուցապատման նախագծերը (ինչպիսիք են «Երևան Սիթին», «Մարսը», «Տիչինան»), որոնք իրենց գրավչությամբ անտարբեր չեն թողնի ներդրողներին: Ավելին, նմանատիպ լայնամասշտաբ ծրագրերի իրականացումը նորակառույցների շուկան կմղի դեպի առավել ցածր որակական և գնային սեգմենտ՝ խթանելով նախկինում ոչ գնողունակ պահանջարկը հասարակության միջին շերտերում: 1 000 հա ընդհանուր կառուցապատման մակերեսով բնակելի և առևտրային համալիրների ստեղծման վերոնշյալ նախագծերը կնպաստեն նաև քաղաքի որոշ հատվածներում շուկայի ներկայիս կենտրոնացվածության աստիճանի մեղմացմանը:

Շուկայի զարգացման հնարավոր սցենարների վերլուծությունը թույլ է տալիս եզրակացնել, որ հայաստանյան անշարժ գույքի ոլորտն ունի արագորեն ապաքինվելու բավական մեծ պոտենցիալ, որի իրագործումը կախված է տնտեսական գործակալների կողմից պատշաճ ռազմավարության մշակումից և իրականացումից: Ակնկալվում է, որ զարգացման ընթացքը կարտացոլի անշարժ գույքի շուկայի համաշխարհային միտումները, որոնք ենթադրում են բնակարանաշինության ոլորտի հագեցմանը զուգընթաց զարգացման հոսանքի փոխանցում անշարժ գույքի այլ ֆորմատներին՝ ժամանակակից առևտրային, գրասենյակային և լոգիստիկ կենտրոններին: **BC**



Business Class | Հունվար-ֆետրվար 2009