

ЗАКОНОМІРНОСТІ ТА ОСОБЛИВОСТІ ЦИКЛІЧНОСТІ РОЗВИТКУ РИНКІВ НЕРУХОМОСТІ

Т. О. Білоброва

Ринку нерухомості притаманна циклічність динаміки розвитку і це є характерною особливістю його функціонування. Дослідження сутності циклічності економічного розвитку, а також природи й особливостей функціонування ринку нерухомості дозволяють розкрити механізм зв'язку та підпорядкованість глобальних економічних циклів, циклів національної економіки та циклів на ринку нерухомості. Враховуючи те, що умови функціонування ринку нерухомості впливають на циклічність його динаміки, безпосередньо визначаючи її, вважаємо за доцільне визначити закономірності циклічності розвитку ринку нерухомості. Це дозволить глибше дослідити його природу у особливостях функціонування, а також розкрити сутність специфіки його циклічності.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років вказує на те, що циклічність економічного розвитку в цілому та циклічність розвитку ринків нерухомості зокрема давно знаходиться у центрі уваги таких вітчизняних і зарубіжних науковців, як Р. Лукас, У. Мітчелл, М. Туган-Барановський, Й. Шумпетер, А. Гальчинський, Ю. Яковець, Дж. Кейнс, А. Бернс, С. Глазьев, Е. Хансен, К. Маркс, С. Кузнець, Е. Акоюнц, Г. Стернік, Р. Лочмеле, Н. Жірард, Й. Соренсен, Б. Рено, В. Шевчук.

Дослідження зазначених науковців були спрямовані переважно на розкриття природи економічної циклічності у різних аспектах, визначення причин і проявів циклічної динаміки розвитку ринку нерухомості в рамках національної економіки. Проте закономірності та особливості циклічності розвитку ринку нерухомості в умовах посилення процесів інтернаціоналізації та глобалізації світового господарства недостатньо малодосліджені.

Метою статті є виявлення і обґрунтування закономірностей і особливостей циклічності

розвитку ринків нерухомості в сучасних умовах економічного розвитку.

Дослідження природи та особливості динаміки ринків нерухомості вказують на те, що важливою закономірністю циклічності ринку нерухомості є зміцнення взаємозв'язку та взаємозалежності циклів: а) циклів різних ринків; б) циклів ринку нерухомості та національної економіки; в) циклів національних економік у рамках світового господарства.

Взаємозв'язок циклів різних ринків істотно видозмінився у бік зміцнення. Підтвердженням цього є дослідження спеціалістів МВФ, направлене на вивчення природи спільної динаміки циклів на ринку нерухомості, банківського кредитування, функціонування реальної економіки та процентних ставок у розвинених країнах за останні 25 років [1, с. 3].

Колективом авторів на чолі з Д. Іганом було виявлено наявність взаємозв'язку між динамікою кредитного циклу, цінами на нерухомість і діловою активністю в рамках однієї країни та доведено, що така кореляція є тісною. Піки і дно цих трьох циклів часто співпадають. Це підтверджується аналізом тривалості ділових циклів і тезою про те, що ділові цикли тісно пов'язані з циклами цін на нерухомість. Однак існує істотна відмінність в характеристиках циклів у різних країнах. Характер циклічності ринків нерухомості у різних країнах має свої особливості, що зумовлено, зокрема, відмінностями у структурах фінансових систем і ринків нерухомості (це можна простежити на прикладі аналізу показника частки іпотечного боргу у ВВП). Аналізуючи особливості протікання циклічності ринків нерухомості у зарубіжних країнах, можна відмітити, що між ними з'являється взаємозв'язок, як наслідок синхронізації схожої монетарної політики, фінансового дерегулювання та існування

зв'язків між діловими циклами у цих країнах [2, с. 16–19].

Варто також виділити і значення глобального фактора, як спільного компонента, який управляє всіма трьома циклами у більшості країн. Це вказує на те, що циклами керують спільні шоки (наприклад, зміни цін на нафту) або шоки, які швидко перетікають з країни в країну. Ці висновки доводять, що не лише міжнародна торгівля, але й фінансові ринки є важливими каналами міжнародної передачі шоків [1, с. 13]. Вплив глобального фактору пояснюється також динамікою глобального ВВП, функціонування міжнародних фінансових центрів та фондових ринків, кон'юнктурою світових ринків капіталу. За даними Міжнародного центру економічних досліджень на динаміку цін у промислово розвинутих країнах посилення впливу глобалізації знаходить свій прояв у зв'язку між цінами на нерухомість та динамікою глобального і локального ВВП, а також у зміні глобальної відсоткової ставки як фактора, що скеровує міжнародну динаміку цін на нерухомість. Більш конкретно це означає високу імовірність того, що ціни на нерухомість підпадають під вплив глобальних циклічних коливань світової економіки [3, с. 3].

Цикли ринку нерухомості та національної економіки взаємопов'язані. Будучи невід'ємною складовою національної економічної системи, ринок нерухомості (а саме: його динаміка та характер розвитку) також на неї свій вплив, а отже зв'язок між циклами ринку нерухомості та національної економіки є як прямим, так і зворотним. Це, зокрема, можна пояснити тим, що кризові прояви на ринку нерухомості негативно впливають на такі показники, як внутрішній попит (наприклад, на ринку будматеріалів, металокопонувань), економічне зростання, внутрішнє споживання (наприклад, обсяги продажу побутової техніки, меблів) тощо.

За останні два десятиліття зв'язок циклів ринку нерухомості та національної економіки зміцнився. Це пояснюється посиленням ролі (збільшенням частки) ринку нерухомості в національній економічній системі країн; зростанням вартості, закладеної в об'єктах нерухомого майна; привабливістю ринку нерухомос-

ті як місця накопичення інвестицій (особливо іноземних) з інших галузей. Доповнює цю закономірність той факт, що в країнах з добре розвинутим ринком операції з нерухомим майном є надзвичайно прибутковими (особливо у фазі підйому національної економіки), тому часто останні стають предметом спекуляції. Вищевикладене з часом лише посилюється і цей зв'язок за умов ринкової економіки нікуди не зникає.

Особливості та характер взаємозв'язку ринку нерухомості та циклу національної економіки були детально проаналізовані у «Перспективах розвитку світової економіки» у квітні 2008 р. спеціалістами Міжнародного валютного фонду [4, с. 109–112]. За їх даними цей взаємозв'язок циклів залишився, проте із часом значно видозмінився.

Цикли національних економік у рамках світового господарства в сучасному світі починають видозмінюватись під впливом глобалізації як фундаментальної тенденції розвитку. Сутність цієї зміни полягає у такому:

1) Прояви циклічних коливань почали виходити за рамки національних кордонів через канали торговельних і фінансових зв'язків між країнами, і цей процес уже практично не можна зупинити. Прикладом цього може бути трансфер криз із країни в країну.

2) Економіки провідних країн досягли такого рівня виробничої та фінансової інтеграції, коли крах на ринку однієї країни неминуче тягне за собою відповідні прояви і у країн-партнерів. Економічна інтеграція та посилення наднаціонального регулювання унеможливають цілковитий захист країн від зовнішніх потрясінь. Посилює цю тенденцію діяльність міжнародних фінансових організацій, які надають допомогу країнам, розробляючи при цьому програми взаємодопомоги.

Утворення і вибух спекулятивних цінових бульбашок – одна з найбільш яскраво виражених і характерних закономірностей циклічності ринків нерухомості будь-якої країни світу. Бульбашка на ринку нерухомості – ситуація, коли ціни в певний період часу не відповідають таким основним економічним параметрам, як прибуток, дохід і відсоткові ставки, а також коли ціна формується на основі очікувань, що

актив (житло, чи акція) може бути проданим за вищою ціною у майбутньому. Така екстраполяція минулих тенденцій або досвіду стає визначальним фактором попиту, який впливає на цінову динаміку. На ринку житла такі спекулятивні операції означають, що об'єкти купують не для подальшої здавання в оренду чи власного використання (проживання), а залучають в обіг як короткострокові фінансові інвестиції [5, с. 6].

Механізм утворення бульбашки – це зростання ціни на нерухомість. До причин утворення бульбашки можна віднести: зростання спекулятивного попиту; перенаправлення з інших галузей (наприклад, агропромисловий комплекс, сфера високих технологій) у нерухомість інвестицій з метою спекулятивного нарощування їх вартості; здешевлення банківських кредитів; зниження процентної ставки національного банку (наприклад, вважається, що найважливішим чинником «бульбашки» на американському ринку нерухомості стало зниження процентної ставки до 1,5 % у 2001 р. [6, с. 45]) і скорочення пропозиції житла.

Бульбашка на ринку нерухомості проявляється у збільшенні розриву між реальними прибутками населення і вартістю житла (або рентою). Так, за розрахунками В. Шевчука станом на 2006 р., якщо порівняти вартість умовної середньої для України квартири площею 55–60 м² (60 тис. дол.) із середньою річною заробітною платою (2,5 тис. дол.), то відповідне співвідношення становить 24 [7, с. 120]. Для порівняння: у США ознакою «перегріву» ринку нерухомості вважається збільшення цього співвідношення до 3,8 [8, с. 53].

Оскільки циклічність ринків нерухомості набуває глобального характеру, дана тенденція переноситься і на такі кризові явища, як бульбашки цін на ринках нерухомості. Й. К. Соренсен [9, с. 3], шведський економіст, який у 2006 р. одним з перших у світі передбачив утворення та вибух бульбашки на світовому ринку нерухомості, виявив, що це була синхронізована у міжнародному масштабі бульбашка ринку нерухомості. Проведені Й. Соренсеном дослідження дозволили також виявити, що сьогодні бульбашка на ринку нерухомості може впливати на економіку сусідніх держав.

Цей факт вказує на особливо важливе місце та роль ринку нерухомості у системі світового господарства [9, с. 91]. Спади на ринку нерухомості також синхронізуються: якщо на одному основному ринку стається колапс, тоді існує висока вірогідність того, що за ним слідуватимуть і інші ринки [10, с. 5]. Дане твердження підкріплене численними доказами, які можна прослідкувати на прикладі виникнення та поширення іпотечної кризи 2007 р. на ринку нерухомості США.

Вищевикладене дозволяє зробити такі висновки: природа ринку нерухомості складна і багатогранна, розкривається через пізнання його місця і ролі у функціонуванні національної економічної системи, а також через механізм взаємозв'язку з іншими ринками у її межах. Це формує умови функціонування ринку нерухомості, які постійно змінюються під впливом різноманітних факторів, а також унаслідок застосування інструментів різного типу політик. Вивчення зазначених процесів дозволяє розкрити природу ринків в аспекті принципів його розвитку та виділити циклічність як той з них, який має особливе значення у наш час. Проведене дослідження циклічності розвитку ринку нерухомості дозволило виділити такі її основні закономірності:

1. Зміцнення взаємозв'язку та взаємозалежності циклів: а) циклів різних ринків; б) ринку нерухомості та національної економіки; в) циклів національних економік у рамках світового господарства.

2. Утворення і вибух спекулятивних цінових бульбашок.

Вищезазначене дозволяє виділити та обґрунтувати особливості циклічності розвитку ринків нерухомості в сучасних умовах. На нашу думку, ними є:

1. Часова синхронізація циклів ринків нерухомості в різних країнах світу та глобалізація циклічності їх розвитку.

Синхронізацію циклів на ринку нерухомості ми розуміємо одночасне настання та перебіг фаз циклу в різних країнах, спричинене дією спільних для цих країн факторів і зовнішніх потрясінь. Синхронізація циклів – це наслідок посилення міжнародних торговельних і фінансових зв'язків між країнами, інтернаціо-

налізації господарського життя у них, проведення спільної (або схожої) монетарної та фінансової політики. На появу та розвиток цього явища значно вплинула міжнародна міграція капіталу, а саме вплив банківського іпотечного кредитування на функціонування ринку нерухомості. Особливо чітко синхронізація циклічності проявляється в періоди рецесій, що підтверджується прикладом серії спадів на ринках нерухомості країн світу, які сталися у 2008 р.

Синхронізація циклічності реалізується через спільні спільних компонентів. Синхронізація циклічності – це система забезпечення динаміки окремих процесів, яка дає їм можливість знаходження на одній фазі [11, с. 27]. Спільний компонент включає в себе два канали, які дозволяють імпульсу, який виник у циклі однієї країни, передатись і створити цикл у іншій країні, забезпечивши таким чином їх синхронність. Першим каналом передачі синхронності економічних циклів є торгівля. Можна виділити такі торгові канали передачі економічного циклу: 1) конкурентоздатності; 2) прибутку; 3) дешевого імпорту. Другим каналом спільного компоненту синхронності циклічних коливань є фінансовий, який включає в себе чотири елементи: асиметрію інформації та ефект епідемії; прямі фінансові зв'язки; операції на фінансовому ринку; ефект ліквідності [11, с. 27–30]. Наявність спільного компоненту в розвитку економічних циклів різних країн створює основу для існування світового економічного циклу [11, с. 32].

Помітним рушієм синхронізації є особливості динаміки найбільш розвинутих країн світу, що в рамках цього дослідження стосується економіки США, Японії та в меншій мірі країн ЄС. Ідеться про те, що події в певній країні можуть спричинити перебіг фаз циклів, скеровувати циклічність. Наприклад, у такому аспекті протягом останнього десятиріччя посилилась роль США.

2. Посилення впливу похідних змін, що є наслідком циклічності розвитку економіки на хвилеподібну динаміку інших взаємно поєднаних ринків, економік окремих країн і світового господарства в цілому. Така особливість проявляється передусім у тому, що депресії та

кризи на ринку нерухомості стали в більшій мірі негативно впливати на національні економіки країн світу. Похідні зміни ми розуміємо як процеси, які виникають на ринку нерухомості внаслідок циклічності світової та національної економіки. Їх формалізація проведена тому, що саме ці зміни на ринку нерухомості почали спричиняти помітно більший вплив на національну економіку, а також тому, що вони здатні уповільнювати відновлення макроекономічного зростання.

Якщо говорити про економічні наслідки криз на ринках нерухомості, то можна відмітити таке: вони зменшують темп зростання ВВП у наступний рік у середньому на 2,5 процентних пункти і приблизно на 1 процентний пункт у другий рік після початку кризи. Особливі збитки спричиняє висока частка житлового інвестування у ВВП, оскільки криза на ринку нерухомості запускає процес швидкої і дорогої корекції, яка відбувається переважно в перший рік після кризи [12, с. 5–6].

Зміцнення взаємозв'язку та взаємозалежності циклів ринку нерухомості та банківського сектора породжує таку особливість циклічності, коли за поєднання спадів на зазначених ринках динаміка ВВП уповільнюється в більшій мірі, ніж з багатьох інших умов.

Хоча й спади, які супроводжуються суворими обмеженнями кредиту чи падіннями цін на нерухомість, тривають лише на квартал довше, вони зазвичай тягнуть за собою вдвічі-втричі більші втрати виробництва, аніж рецесії, які відбуваються не на фоні таких сильних фінансових стресів [13, с. 332].

3. Зміна кількісних і якісних характеристик циклічності – параметрів циклу, – які за їх формалізації проявляються як зростаючий тренд зі зворотними локалізованими явищами спаду.

Циклічність – явище, яке природно видозмінюється відповідно до нових економічних реалій, що доцільно розглядати у багатьох аспектах. Циклічність на ринку нерухомості характеризують два основні показники: тривалість (у місяцях, кварталах, роках) і масштаб зміни ціни (у відсотках). Відповідно до цього дані про характер динаміки цін на ринках нерухомості різних країн світу свідчать про те,

що, по-перше, істотно змінилась амплітуда коливань: зростання стало масштабнішим, спади меншими, таким чином, амплітуда коливань зазнала видозмін; по-друге, тривалість циклу в середньому зросла.

Зростання цін на початку XXI ст. істотно відрізняється від попередніх епізодів: змінились також амплітуда і тривалість циклів цін на житло. Якщо відмічати дати циклів цін на житло, то, враховуючи те, що існує «середній цикл цін на житло» протягом досліджуваного періоду, він тривав близько 10-ти років. Під час фази розширення, яка тривала 6 років, ціни на нерухомість у середньому зросли на 45 %. За нею слідувала фаза скорочення, яка в середньому тривала 5 років, під час якої ціни в середньому впали на 25 %. З 1970 р. ціни на житло коливались навколо зростаючого тренду, що є зростання попиту на житлові приміщення на основі відповідного зростання доходів на душу населення, чисельності населення, факторів пропозиції (обмеженість землі та суворі правила зонування, покращення якості житла та порівняно низьке зростання продуктивності у будівництві).

Серед передумов вищеописаних видозмін циклічності ринку нерухомості можна назвати такі: 1) посилення інтенсивності міграції іноземного капіталу (передусім банківського), що значно впливає на коливання ділової активності на ринку нерухомості; 2) поява нових фінансових інструментів, залежність функціонування ринку нерухомості від банківських іпотечних кредитів (у деяких країнах); 3) глобалізація економічного життя, яка починає визначати спільні тенденції розвитку ринків для багатьох країн світу; 4) зміцнення взаємозв'язку кредитного циклу та циклу на ринку нерухомості.

Таким чином, доведено, що сутність циклічності розвитку ринку нерухомості як явища і як процесу з урахуванням специфіки сучасного періоду економічного розвитку може бути розкрита через виявлення закономірностей і особливостей економічної динаміки. Це дозволяє обґрунтувати закономірності та розкрити на їх основі особливості протікання циклічності в умовах глобальної нестабільності.

На нашу думку, вважаємо, що пізнання сут-

ності циклічності на ринку нерухомості можливе у разі поєднання закономірностей і особливостей розвитку цього процесу і явища. Це пояснюється тим, що особливості циклічності розвитку ринку нерухомості формуються на основі його закономірностей. Так, зміцнення взаємозв'язку та взаємозалежності циклів різних ринків зумовлюють посилення впливу похідних змін, що спричинені циклічністю розвитку економіки на її хвилеподібну динаміку. Утворення і вибух спекулятивних бульбашок на ринку нерухомості істотно змінюють умови його функціонування, що кожного разу впливає на кількісні та якісні параметри циклу.

Подальші дослідження циклічності розвитку ринків нерухомості можуть бути направлені на формування теоретико-методологічного підґрунтя для прогнозування динаміки та тенденцій цього процесу.

ЛІТЕРАТУРА

1. Three Cycles: Housing, Credit and Real Activity / D. Igan, A. Kabundi, F. Nadal De Simone, M. Pinheiro, N. Tamirisa // IMF Working Paper. – 2009. – № 231. – 32 с.
2. Лунгани П. Цены на жилье: возможно ли дальнейшее снижение? / П. Лунгани // Финансы и развитие. – 2010. – № 2. – С. 16–19.
3. Beltratti A. International shocks and national house prices / A. Beltratti, C. Morana // International Centre for Economic research working paper. – 2008. – № 14. – С. 2–4.
4. Перспективы развития мировой экономики: Жилье и экономический цикл : [Международный валютный фонд (Вашингтон, Апрель)]. – Вашингтон : МВФ, 2008 – 350 с.
5. Ціни на житло в Україні і: тенденції, аналіз та рекомендації для економічної політики : матеріали Інституту економічних досліджень та політичних консультацій в Україні [Електронний ресурс] / Р. Джуччі, Р. Кірхнер, І. Юзефович, Я. Сучок. – Режим доступу : <http://www.ier.kiev.ua>
6. Шевчук В. Світові тенденції / В. Шевчук // ВІСТІ. Діловий випуск. – 2007. – № 22 (783) – С. 45.
7. Шевчук В. Передумови та загрози «перегріву» ринку нерухомості та механізми його врегулювання / В. Шевчук // Стратегічні пріоритети. – 2006. – № 1 – С. 120.

8. Shelter G. House prices in America / Gimmi Shelter // *The Economist*. – 2006. – № 34. – С. 53.
9. Sorensen J. K. The Dynamics of House Prices – International Evidence [Електронний ресурс] / J. K. Sorensen // *MPRA Paper*. – 2006. – № 10253 –. Режим доступу : <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/10253/>
10. Otrok C. House Prices, Interest Rates and Macroeconomic fluctuations [Електронний ресурс] / С. Otrok, М. Terrones // *International Monetary Fund working papers*. – 2005. – Режим доступу : http://europa.eu.int/comm/economy_finance/events/2005/bxlworkshop2111/contributions/terriones_en.pdf
11. Рудый К. В. Циклы в современной экономике / К. В. Рудый. – М. : ООО «Новое знание», 2004. – С. 27.
12. Assman Ch. Costs of Housing Crises: International Evidence / Ch. Assmann, J. Boysen-Hogrefe, N. Jannsen // *Kiel Working Paper*. – 2009. – № 1524. – С. 5–6.
13. Claessens S. Global financial crisis: How long? How deep? [Електронний ресурс] / S. Claessens, A. Kose, М. Terrones // *The First Global Financial Crisis of the 21st Century*. – *VoxEU.org Publication*. Part II. – 07.10.2008. – P. 332. – Режим доступу : <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/2083>