

УДК 339.9:338

Різва Л.А.

аспірант кафедри міжнародного обліку та аудиту,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана»

ОБҐРУНТУВАННЯ ТА УЗАГАЛЬНЕННЯ ТЕОРІЙ ЦИКЛІЧНОСТІ РОЗВИТКУ РИНКУ НЕРУХОМОСТІ

У статті розглянуто цикли глобального ринку нерухомості, що, незважаючи на циклічно-нерівномірну природу ринку нерухомості, якісно відрізняються від циклів інших сегментів глобального ринку. Спостерігається певне відставання фаз циклів нерухомості від стадій макроекономічних циклів у силу довгострокового характеру будівельного процесу та неможливості миттєвого задоволення споживчого попиту на нерухоме майно та знаходження його покупців. Слід відзначити наростання міжрегіональних асиметрій у протіканні стадій циклічності національних ринків нерухомості. Одночасно спостерігається й наростаюча контртенденція до посилення взаємозв'язку між різними географічними сегментами глобального ринку нерухомості під впливом, насамперед, формування глобального економічного циклу. Ключові особливості розвитку світового ринку нерухомості у глобальних координатах детермінуються його циклічним характером із перманентно повторюваними циклічними коливаннями структурної і цінової динаміки.

Ключові слова: цикл, теорії циклічності, нерухомість, глобальний ринок нерухомості.

ОБОСНОВАНИЕ И ОБОБЩЕНИЕ ТЕОРИЙ ЦИКЛИЧНОСТИ РАЗВИТИЯ РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ

Резвая Л.А.

В статье рассмотрены циклы глобального рынка недвижимости, которые, несмотря на циклично-неравномерную природу рынка недвижимости, качественно отличаются от циклов других сегментов глобального рынка. Наблюдается определенное отставание фаз циклов недвижимости от стадий макроэкономических циклов в силу долгосрочного характера строительного процесса и невозможности мгновенного удовлетворения потребительского спроса на недвижимое имущество и нахождения его покупателей. Следует отметить нарастание межрегиональных асимметрий в протекании стадий цикличности национальных рынков недвижимости. Одновременно наблюдается и нарастающая контртенденция к усилению взаимосвязи между различными географическими сегментами глобального рынка недвижимости под влиянием, прежде всего, формирования глобального экономического цикла. Ключевые особенности развития мирового рынка недвижимости в глобальных координатах детерминируются его циклическим характером с перманентно повторяющимися циклическими колебаниями структурной и ценовой динамики.

Ключевые слова: цикл, теории цикличности, недвижимость, глобальный рынок недвижимости.

SUBSTANTIATION AND GENERALIZATION OF THE THEORY OF CYCLICAL DEVELOPMENT OF THE REAL ESTATE MARKET

Rizva L.

The article examines the cycles of the global real estate market, which despite the cyclically-uneven nature of the real estate market qualitatively differ from the cycles of other segments of the global market, and a certain lag phase of real estate cycles from the stages of macroeconomic cycles due to the long-term nature of the construction process and the impossibility of instantaneous satisfaction of consumer demand on immovable property and the location of its buyers. It should be noted the growth of interregional asymmetries in the course of stages of the cyclicity of national real estate markets. At the same time, there is an increasing contrapetancy to strengthen the relationship between different geographical segments of the global real estate market, influenced primarily by the formation of the global economic cycle. The key features of the development of the global real estate market in global coordinates are determined by its cyclic nature with permanently repeating cyclical fluctuations of structural and price dynamics.

Keywords: cycle, theories of cyclicity, real estate, global real estate market.

Постановка проблеми. Циклічність глобального ринку нерухомості, незважаючи на циклічно-нерівномірну природу ринку нерухомості, якісно відрізняється від циклів інших сегментів глобального ринку, а вирішальну роль у глобальних циклах його розвитку відіграє часова синхронізація національних бізнес-циклів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню циклічності ринку нерухомості присвячено праці таких учених, як: К. Чанг, Н. Чен, М. Болл, К. Лізієрі, Г.М. Стерник, А.І. Євстаф'єв, А.О. Перетрухін, Н.А. Зеленюк та ін. Однак питання циклів глобального ринку нерухомості та відставання фаз циклів нерухомості

мості від стадій макроекономічних циклів досліджували менш ґрунтовно.

Постановка завдання. Метою дослідження є узагальнення теорій циклічності розвитку ринку нерухомості

Виклад основного матеріалу дослідження. Ринок нерухомості подібно всім іншим структурним сегментам глобального ринку також розвивається згідно з дією циклічної форми руху суспільного відтворення. Принагідно особливо відзначити, що ні зміни технологічних укладів, ні структурна динаміка демографічних показників і кон'юнктури сировинних ринків, ні переорієнтація стратегічних пріоритетів промислового виробництва не здатні знівелювати циклічну природу ринку нерухомого майна. Своєю чергою, відсутність одновекторної спрямованості амплітуди цінової динаміки на об'єкти нерухомості за окремими локальними ринками суттєво ускладнює розроблення єдиних методологічних підходів до пояснення природи і філософії розвитку циклів ринку нерухомості.

Екстраполяція циклічної форми руху суспільного відтворення на структурну динаміку ринку нерухомого майна дає змогу конкретизувати економічний зміст його циклів. Він полягає у механізмі формування довготермінової цінової кон'юнктури ринку (від двох-трьох до 20 років), що детермінує періоди його економічного піднесення і падіння. Так, у фазі підвищувальної динаміки національних економічних циклів банківська кредитна діяльність на ринку нерухомості характеризується низьким ризиком у зв'язку зі зростаючими цінами на нерухоме майно, а отже, його відносно високою ліквідністю. У фазі ж економічного стиснення інвестиційна і заставна привабливість об'єктів нерухомості суттєво знижуються, а кредитори в очікуванні знецінення заставного майна вдаються до мінімізації масштабів кредитування на основі механізмів кредитної оптимізації і раціоналізації [1, с. 2].

Незважаючи на циклічно-нерівномірну природу ринку нерухомості (що фіксується у науковій літературі ще з початку XVIII ст. [2, с. 73]), його цикли якісно відрізняються від циклів інших сегментів глобального ринку. Насамперед слід відзначити певне відставання фаз циклів нерухомості від стадій макроекономічних циклів у силу довгострокового характеру будівельного процесу та неможливості миттєвого задоволення споживчого попиту на нерухоме майно та знаходження його покупців. Незважаючи на відсутність прямого взаємозв'язку між масштабами будівництва і кризовими явищами в економіці, цикли нерухомості тісно пов'язані із загальною макроекономічною динамікою, будучи своєрідним «лакмусовим папірцем» головних її трендів. Так, циклічний спад ринку нерухомості зазвичай передуює економічній рецесії, а його підвищувальна динаміка свідчить про початок макроекономічного підйому. Даний взаємозв'язок підтверджує, зокрема, аналіз національних ринків нерухомості 18 країн світу, проведене експертами ОЕСР. Згідно з даним дослідженням, у період 1970–2000 рр. критичні точки циклів цін на нерухомість та бізнес-циклів приблизно співпадали у часі, хоча подекуди підвищувальна цінова динаміка нерухомості дещо відставала від спаду ділової активності [3, с. 60].

Заради справедливості відзначимо також, що практично до початку 2000-х років західні макроекономісти не наділяли нерухомість статусом особливого товару й об'єкту ринкового обміну, здатного справляти

безпосередній вплив на показники макроекономічної динаміки. Як результат – практична відсутність аналітичних і методологічних наукових розробок у царині дослідження іманентних виключно ринку нерухомості закономірностей розвитку [4, с. 54]. І лише вихід у 1997 р. статті Р. Гріна «Слідуючи за лідером: як зміни у житлових і нежитлових інвестиціях передбачають зміни у ВВП» [5, с. 253] підтвердив багаторічну зацікавленість західних галузевих економістів ринку нерухомості проблематикою механізмів включення ринків нерухомості у фінансові ринки та «вбудовування» фаз його циклічного розвитку у цикли макроекономічної динаміки і національні бізнес-цикли.

Подібну постановку питання знаходимо, зокрема, у роботі К. Чанга, Н. Чена і Ч. Леона «Траєкторія втрат на ринку активів: випадки з нерухомим майном і акціями» [6, с. 435], де представлено комплексний аналіз взаємозалежності між чинниками макроекономічної динаміки і рівнем доходності найбільш привабливих із погляду прибутковості інвестиційних капіталовкладень активів. Зокрема, вчені з'ясували, що в різні періоди часу національні ринки нерухомості характеризуються відмінними кількісно-якісними показниками своєї структурної динаміки, за яких окремі макроекономічні індикатори або втрачають, або збільшують свою вагу під час прогнозування перспективних трендів доходності активів.

Ще одна праця «Довгострокова рівновага та короткострокове коригування у житловому секторі Сполучених Штатів» Х. Пана і Ч. Ванга [7, с. 547] містить авторські дослідження ринку нерухомості Сполучених Штатів Америки з використанням методу панельних даних за період 1976–2012 рр. Результати аналізу підтвердили наявність довгострокових взаємозв'язків між вартістю об'єктів житлової нерухомості, рівнем реальних доходів громадян, чисельністю населення країн, рівнем безробіття на ринку праці та вартістю іпотечного кредитування. Глибоке розуміння природи цих процесів дає змогу не тільки правильно формулювати стратегічні пріоритети державної макроекономічної політики, а й стимулювати макроекономічне зростання у національних економіках та підвищення матеріального добробуту домогосподарств.

Наявність чітко вираженого «довгохвильового» (від 10 до 20 років) характеру розвитку ринку нерухомості засвідчує багаточисленна емпірична література. Зокрема, у роботі У. Вітона «Циклічна поведінка національного офісного ринку» [8] показано специфіку протікання 10-річних циклів інвестиційної діяльності та динаміку вакантних площ на ринку офісної нерухомості Сполучених Штатів Америки. У роботі «Економіка ринків комерційної нерухомості Лондона та Нью-Йорка» М. Болла, К. Лізієрі та Б. МакГрегора [9] обґрунтовуються механізми протікання 10-річних циклів комерційної нерухомості Великобританії. Своєю чергою, у статті «Цикли розвитку п'яти сегментів ринку нерухомості як Марковські ланцюги» Р. Евансом і Г. Мюллером комплексно аналізуються цикли розвитку офісної, промислової, торговельної, житлової і готельної нерухомості, на основі чого робиться висновок щодо якісно відмінних механізмів переходу різних сегментів ринку нерухомості з однієї фази циклу свого розвитку до іншої. На думку авторів, «ланцюги Маркова» можуть бути використані аналітиками ринку нерухомості під час прогнозування перспективних трендів структур-

ної динаміки розвитку його окремих сегментів та розрахунку окупності інвестиційних капіталовкладень на основі методу дисконтування грошових потоків.

Саме на такому методологічному підґрунті циклічної динаміки розвитку національних ринків нерухомого майна й інвестиційно-будівельної діяльності базується переважна більшість наукових робіт західних економістів із проблематики їх циклів, у тому числі з урахуванням чинників, що руйнують зв'язок між цінами, попитом на нерухомість і масштабами інвестиційної діяльності у сфері її девелопменту. Зокрема, подібну інтерпретацію циклічності розвитку ринку нерухомості знаходимо в роботах М. Вейса і А. Баума [10], котрі акцентують головний дослідницький інтерес на проблематиці циклічної динаміки інвестування ринку нерухомого майна, його взаємозв'язку з ринком банківських послуг, ефективності державної політики у сфері нерухомості, підприємницької діяльності з нерухомим майном, а також взаємозв'язку між доходами, отриманими від майна, та показниками доходності інших активів грошового ринку. Своєю чергою, у роботах С. Пірра, Е. Стефена і У. Борнах знаходимо ґрунтовне пояснення глибинних причинно-наслідкових зв'язків щодо зародження і протікання інфляційних циклів розвитку ринку нерухомості з пріоритезацією чинників очікуваної норми прибутковості альтернативних варіантів інвестиційних капіталовкладень (бенчмарків) і знецінення грошових активів.

Останні десятиліття характеризуються кардинальним трансформуванням природи циклічності національних ринків праці, що набуває свого концентрованого вираження у таких тенденціях. Насамперед слід відзначити наростання міжрегіональних асиметрій у протіканні стадій циклічності національних ринків нерухомості. Йдеться про те, що на сучасному етапі їх еволюційного розвитку важко знайти період, упродовж якого та чи інша циклічна стадія національних ринків нерухомого майна панувала в один і той самий період часу. Навпаки, яскраво вираженим стає тренд супроводження рецесійних процесів на одних ринках їх пожвавленням на інших, що породжує постійно існуючий фазовий розрив у циклічній динаміці національних ринків нерухомого майна. Причому навіть потужні емерджентні чинники їх розвитку (на кшталт суверенних боргових чи валютних криз) не здатні знівелювати глибокі міжрегіональні асиметрії циклічної динаміки їх розвитку.

Красномовним підтвердженням міжрегіональної асинхронності у розвитку національних ринків нерухомості є дані, які засвідчують, що ринки розвинутих країн світу (США, Західної Європи) в останні десятиліття характеризуються чітко вираженим трендом періодичного повторення повних чотирьохфазних циклів розвитку: відновлення – розвиток – криза – депресія. Водночас ринки багатьох країн, що розвиваються, мають модифіковану, більш звужену у стадійному вимірі «картину» циклічної форми структурної динаміки ринку нерухомого майна, що має двофазний характер (розвиток – стабілізація) з більшою частотою і регулярністю їх змін.

Що стосується країн Східної Європи, то вони також перебувають у загальному тренді циклічної динаміки зміни структурних параметрів ринку нерухомості, притаманних розвинутих країнам світу. Їх ринки нерухомого майна розвиваються практично в односпрямованому з державами-лідерами векторному форматі, з одного боку, включаючи періоди критичних обвалів

будівельної сфери і циклічних злетів її кон'юнктурної динаміки, а з іншого – відображаючи характер протікання періодів специфічних стадій ринкових стадій старту і злету під впливом процесів системної лібералізації соціально-економічних процесів і розбудови інституційного середовища ринку нерухомості.

Водночас спостерігається наростаюча контртенденція до посилення взаємозв'язку між різними географічними сегментами глобального ринку нерухомості під впливом насамперед формування глобального економічного циклу. Політекономія останнього пов'язана, насамперед, із процесами системної глобалізації фінансових ринків, техноглобалізму і транснаціоналізації національних економічних систем, що лежать в основі докорінних структурних трансформацій міжнародної економічної системи на основі формування нових її елементів і зв'язків, поглиблення міжнародного поділу праці, динамізації технологічного способу виробництва і капіталістичного нагромадження, а також розвитку міжнародних товарних ринків та появи нових видів трудової діяльності. Їх синергійна дія виявляється, насамперед, у скороченні тривалості циклів ринку нерухомості та їх окремих фаз, зменшенні глибини ринкових провалів у його рецесійно-кризові періоди, а також «розмиванні» періодів депресії і пожвавлення. Та найголовнішим рушієм посилення взаємозв'язку між різними географічними сегментами глобального ринку нерухомості є синхронізація національних бізнес-циклів, основні фази яких збігаються у часі й накладаються одна на одну у світових координатах світогосподарського розвитку.

Наступною тенденцією, що засвідчує значні трансформаційні зміни у природі циклічності національних ринків нерухомості, є суттєве підвищення ступеня їх взаємозв'язку з глобальним фінансовим ринком, що стає потужним рушієм динамічної трансмісії циклічних процесів і кризових інфекцій із ринків нерухомого майна до національних економічних систем. Подібний взаємозв'язок впливає з капітальної природи усіх комерційних операцій, що реалізуються на ринку нерухомості, а отже, виключно фінансового характеру взаємовідносин між усіма ринковими агентами. Не слід скидати з рахунків і того факту, що уречевлений в об'єктах нерухомого майна капітал, залучаючись в орендні відносини чи процес виробництва товарів і послуг, приносить своїм власникам дохід. У такий спосіб активізуються механізми глибокої конвергенції ринку нерухомості не тільки з фінансовими ринком, а й товарними ринками, ринками чинників виробництва і робочої сили.

Підтвердженням глибокого взаємозв'язку ринку нерухомості з глобальним фінансовим ринком є, зокрема, той факт, що саме низький рівень процентних ставок на світових кредитних ринках останніх десятиліть укупі з диверсифікованими інноваціями іпотечних ринків значною мірою акселерували споживчий попит домогосподарств на житло, спричинивши динамічне нарощування як його приватного споживання, так і розміру боргів домогосподарств. Водночас масштабне перенагромадження заощаджень капіталу за умов розбалансування міжнародних торговельних операцій та непрозорості процесів сек'юритизації міжнародного кредитного капіталу стало причиною послаблення вимог до позичальників та цінового буму на національних ринках нерухомого майна.

Характеризуючи трансформаційні зміни у природі циклічності національних ринків нерухомості, не

можна оминати увагою ще один важливий тренд. Це – концентрація на них масштабних інвестиційних ресурсів і, як результат, активне включення ринків нерухомого майна у процеси нагромадження і перерозподілу глобального спекулятивного капіталу. Матеріальною основою даного глобального тренду є власне сучасна природа світової капіталістичної ринкової економіки, що базується на глобальній системі грошового обігу, грошової емісії і процесах капіталістичного нагромадження. Механізми її функціонування діють у такий спосіб, коли надлишкова грошова емісія справляє відкладений у часі вплив на зростання споживчих цін і глобальної інфляції в силу наявності на фінансовому ринку своєрідних «фінансових резервуарів», що забезпечують «відсмоктування» з ринку надлишкової валютної ліквідності. Одним із таких «резервуарів» є ринок нерухомості, який у міру зростання своєї капіталізації (а з часом і перекапіталізації) починає розбалансовувати світогосподарські пропорції, спричиняючи при цьому не тільки глибокі кризові явища в економіці, а й фундаментальні зміни у структурі цін на товари і послуги. При цьому, незважаючи навіть на різкий відрив у кризові періоди національних бізнес-циклів ринкових цін на нерухоме майно від його реальної вартості, воно в усі часи залишається важливим об'єктом інвестиційних капіталовкладень як інструмент капіталізації вартості і збереження нагромаджених грошових ресурсів.

Ще однією формою прояву якісних трансформаційних змін у циклічному русі структурних параметрів національних ринків нерухомості є значне підвищення ступеня взаємозв'язку між динамікою розвитку національних ринків нерухомості та масштабами іноземного інвестування будівельної індустрії. Саме даний тренд лежить в основі наростання структурної нестійкості ринків нерухомості країн із відкритими для іноземних інвестицій економіками – Європи, Північної Америки, Перської затоки, Південно-Східної Азії. Ці ж самі ринки з причин відносно високої частки міжнародного капіталу у структурі фінансування операцій з нерухомістю впродовж останніх десятиліть демонструють циклічне перегрівання. Підтвердженням цього є, зокрема, показник розриву максимальних і мінімальних цін на нерухомість у періоди піку і рецесійного падіння ринку, що становить від 35% до 50%.

Наприклад, у Німеччині і країнах Перської затоки, на території яких сконцентровані найбільші міжнародні фінансові центри (й які водночас володіють колосальними обсягами внутрішнього нагромадження капітальних ресурсів), падіння цін на нерухоме майно у кризові періоди циклічної динаміки національних ринків нерухомості перебуває у діапазоні від 20% до 30% [4, с. 54].

Натомість зміна циклічних фаз розвитку ринків нерухомості Китаю й Індії відбувається набагато повільніше, а Іран узагалі демонструє відносно довгострокову стійкість кількісно-якісних параметрів і рівноважну структурну динаміку національного ринку нерухомого майна. Це відбиває не стільки стабільність та ефективність державної антициклічної політики Ірану, скільки практично повну закритість його ринку для іноземних інвестиційних капіталовкладень. Зокрема, у 1990-х роках було запроваджено найбільшу кількість обмежувальних заходів щодо розмірів дольової участі іноземних інвесторів у компаніях, заснованих на території держави, та їх організаційно-господарських форм; участі іноземних інвесторів у концесійних проектах та відповідності їх економічної діяльності ісламським принципам і нормам; процентного співвідношення продукції (у тому числі експортної), виготовленої із залученням іноземних інвестицій; іноземного інвестування сфери послуг, зокрема, торгівлі і банківської системи. Водночас після запровадження у 2003 р. санкцій проти Ірану з боку західних країн його ринок виявився практично ізольованим від транснаціональних інвестиційних потоків, у тому числі у сферу національного житлового і комерційного будівництва.

Висновки з проведеного дослідження. Підбиваючи підсумок, відзначимо, що ключові особливості розвитку світового ринку нерухомості в глобальних координатах детермінуються його циклічним характером із перманентно повторюваними циклічними коливаннями структурної і цінової динаміки. Вирішальну роль у глобальних циклах його розвитку відіграють часова синхронізація національних бізнес-циклів, його глибоке «вбудовування» у структуру фінансових і товарних ринків, а також системний вплив процесів транснаціоналізації, фінансової і технологічної глобалізації світогосподарської системи як основи докорінних трансформацій соціально-економічних систем.

1. Полховская Т.Ю. Циклы, цены и инвестиционные решения на рынке недвижимости. *Науковедение*. 2016. Т. 8. № 6.
2. Harrison F. *The Power in the Land*. N. Y.: Universe Books, 1983.
3. *Recent House Price Developments: The Role of Fundamentals* / Girouard N. et al. OECD Economics Department Working Papers. 2006. № 475.
4. Развитие и совершенствование методов прогнозирования на рынке жилой недвижимости / Г.М. Стерник, С.Г. Стерник, А.В. Свиридов. *Урбанистика и рынок недвижимости*. 2014. № 1.
5. Green R.K. Follow the leader: how changes in residential and nonresidential investment predict changes in GDP. *Real Estate Economics*. 1997. № 25(2).
6. *Losing Track of the Asset Markets: the Case of Housing and Stock* / K.-L. Chang, N.-K. Chen, C.K. Leung. *The International Real Estate Review*. 2016. № 19(4).
7. Pan H., Wang C. Long-run Equilibrium and Short-Run Adjustment in U.S. Housing Markets. *The International Real Estate Review*. 2016. № 19(4).
8. Wheaton W. The Cyclical Behavior of the National Office Market. *Real Estate Economics*. 1987. Vol. 15. Issue 4.
9. *The Economics of Commercial Property Markets*, London and New York: Routledge / M. Ball, C. Lizieri, B. MacGregor. London: Routledge, 1998.
10. Baum A. Evidence of cycles in European commercial real estate markets and some hypotheses. URL: <http://centaur.reading.ac.uk/27213/1/0500.pdf/>