

**Вищий навчальний заклад Укоопспілки
«ПОЛТАВСЬКИЙ УНІВЕРСИТЕТ ЕКОНОМІКИ І ТОРГІВЛІ»
(ПУЕТ)**

О. В. Шкурупій, Т. О. Білоброва

ЦИКЛІЧНІСТЬ РОЗВИТКУ РИНКУ НЕРУХОМОСТІ: СУЧАСНИЙ КОНТЕКСТ

Монографія

**ПОЛТАВА
ПУЕТ**

2012

УДК 33.014.2:332.72
ББК 65.221
Ш67

Рекомендовано до видання, розміщення в електронній бібліотеці та використання в навчальному процесі вченою радою ВНЗ Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі», протокол № 10 від 16 листопада 2011 року.

Автори:

О. В. Шкурупій, Т. О. Білоброва

Рецензенти:

В. С. Савчук, член-кореспондент НАН України, д.е.н., професор, проректор з наукової роботи, завідувач кафедри політичної економії обліково-економічних факультетів ДВНЗ «Київський національний університет імені Вадима Гетьмана»;

Л. І. Яковенко, д.е.н., професор, завідувач кафедри політекономії Полтавського національного педагогічного університету імені В. Г. Короленка.

Шкурупій О. В.
Ш67 Циклічність розвитку ринку нерухомості: сучасний контекст : монографія / О. В. Шкурупій, Т. О. Білоброва. – Полтава : ПУЕТ, 2012. – 190 с.
ISBN 978-966-184-178-8

Монографія присвячена дослідженню сутності економічної циклічності та визначенню на цій основі особливостей і закономірностей циклічності розвитку ринків нерухомості в умовах глобальної нестабільності. Проаналізована специфіка функціонування ринків нерухомості зарубіжних країн в умовах фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр. Досліджені причини прояву кризи на ринку нерухомості України, з'ясовані проблеми його сучасного розвитку. Розроблений інструментарій регулювання процесів на ринку нерухомості України, викликаних циклічністю.

Для наукових працівників, викладачів, аспірантів і студентів вищих навчальних закладів, усіх, кого цікавлять проблеми циклічності в економіці у цілому та на ринку нерухомості зокрема.

УДК 33.014.2:332.72
ББК 65.221

© О. В. Шкурупій, 2012
© Т. О. Білоброва, 2012
ISBN 978-966-184-178-8
© Вищий навчальний заклад Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі», 2012

ЗМІСТ

Вступ.....	4
Розділ 1. Циклічність як закономірність розвитку ринкової економіки.....	6
1.1. Ринкова природа економічної циклічності.....	6
1.2. Теоретико-методологічне обґрунтування циклічності в сучасній економічній науці.....	20
Висновки до розділу 1.....	39
Розділ 2. Особливості циклічного розвитку ринку нерухомості.....	41
2.1. Функціонування ринку нерухомості: умови та механізм циклічності.....	41
2.2. Фактори розвитку ринку нерухомості.....	61
2.3. Інституційне забезпечення функцій ринку нерухомості.....	73
Висновки до розділу 2.....	87
Розділ 3. Національний ринок нерухомості в умовах сучасної економічної нестабільності.....	89
3.1. Циклічні коливання на ринку нерухомості в умовах глобалізації.....	89
3.2. Ринок нерухомості України в умовах фінансово-економічної кризи.....	104
3.3. Регулювання процесів на ринку нерухомості, викликаних циклічністю: світова практика та можливості її використання в Україні.....	146
Висновки до розділу 3.....	146
Висновки.....	148
Список використаних джерел.....	151
Додатки.....	171

ВСТУП

Іпотечна криза 2008 р. в США спричинила виникнення глобальної фінансово-економічної кризи, яка гостро негативно позначилась на розвитку національних економік країн світу і вивела їх у фазу циклічного спаду. Ринок нерухомості в контексті глобальних тенденцій став невід'ємною складовою національної економічної системи будь-якої країни світу, цикли його розвитку нерозривно пов'язані з відповідними циклами економіки. Циклічність є об'єктивною закономірністю розвитку ринку нерухомості, яка істотно впливає на динаміку національної економіки. Враховуючи особливість сучасного стану розвитку світової економіки, яка увійшла у фазу глибокого спаду і тільки починає відновлюватись, дослідження циклічності набуває особливої актуальності.

Аналіз циклічності розвитку ринку нерухомості є важливим також і з огляду на потребу розробки системи заходів з регулювання та прогнозування. Особлива значимість цих питань полягає в тому, що в наш час ринок нерухомості: 1) став активною і впливовою частиною макроекономічної системи, значення якої таке ж важливе, як і ринку продовольства або товарів першої необхідності; 2) тісно пов'язаний з інвестиціями, відкладеним попитом тощо; 3) має надзвичайну соціальну значимість, яка полягає у вирішенні багатьох виключно важливих для суспільства проблем (забезпеченість житлом, боротьба із бідністю тощо), від яких залежить внутрішня стабільність у країні. Отже, розуміння сутності циклічності на ринку нерухомості дає можливість компенсувати негативні наслідки коливань та перепадів, які впливають на стабільність економічної системи в цілому та вжити превентивні заходи.

До теперішнього часу циклічність ринку нерухомості – її сутність, причини виникнення, наслідки, вплив на динаміку національної економіки – досліджені досить ґрунтовно. Проте, у зв'язку з поглибленням процесів міжнародної економічної інтеграції та глобалізації, характер циклічності економічного розвитку країн у цілому та ринків нерухомості зокрема, зазнав значних змін, що обумовлює потребу більш детального вивчення названих проблем. Зокрема, в сучасних умовах економічного розвитку вимагає уточнення розуміння природи циклічності та підходів до її дослідження. Недостатньо розробленими залишаються підходи до регулювання процесів на ринку нерухомості України, викликаних циклічністю.

Дослідження сутності циклічності економічного розвитку, його причин та основних проявів у різні часи здійснювали такі науковці С. Кузнець, Дж. Кейнс, М. Кондратьєв, К. Маркс,

Р. Лукас, У. Мітчелл, П. Самуельсон, Е. Хансен, А. Бернс, М. Туган-Барановський, Й. Шумпетер, А. Гальчинський, І. Лукін, В. Геєць, С. Глазьев, В. Іноземцев, Х. Мінські, С. Мочерний, Н. Рубіні, Дж. Стігліц, Ю. Яковець. Значний внесок у розробку теоретичних підходів до вивчення циклічності ринку нерухомості зробили Е. Акоюянц, Л. Возна, Н. Жірард, Р. Лочмеле, Є. Покопцева, Б. Рено, Й. Соренсен, Г. Стернік, М. Терронес, В. Шевчук. Специфіка формування ринку нерухомості України та особливості його інституційної розбудови відображені у працях О. Гриценко, І. Єфіменко, П. Єщенко, Р. Манна, Л. Чубук. Сучасний розвиток економіки України, її інститутів та ринків досліджений в працях Ю. Бажала, Ю. Зайцева, І. Малого, В. Савчука, В. Якубенка.

Зазначена проблематика постійно знаходиться у центрі наукових досліджень таких провідних міжнародних економічних інститутів, як Організація економічного співробітництва та розвитку, Національне бюро економічних досліджень (США), Міжнародний валютний фонд, Світовий банк, Економічна та соціальна рада ООН, Банк міжнародних розрахунків. Наукові розробки К. Андре, С. Уотчера, Д. Ігана, П. Катте, С. Класенса, К. Отрока, К. Райнхардт, К. Рогоффа, Р. Херрінга, Р. Шіллера, та інших слугували теоретичною та практичною базою вивчення циклічних коливань на ринках нерухомості зарубіжних країн в сучасних умовах.

Однак, особливості циклічних коливань на ринку нерухомості України та зарубіжних країн в умовах сучасної економічної нестабільності залишаються малодослідженими. З огляду на загрозу розгортання так званої «другої хвилі кризи» наприкінці 2011 р., а також враховуючи те, що проблеми на ринку нерухомості США до цього часу так і залишились не вирішеними до кінця, коло питань, розглянутих вище, набуває особливої актуальності. У поле зору наукових пошуків потрапляють особливості застосування державного та наднаціонального регулювання національних економік, співпраця країн з метою подолання проявів та наслідків кризи, а також прогнозування майбутніх тенденцій на ринку нерухомості.

РОЗДІЛ 1. ЦИКЛІЧНІСТЬ ЯК ЗАКОНОМІРНІСТЬ РОЗВИТКУ РИНКОВОЇ ЕКОНОМІКИ

1.1. Ринкова природа економічної циклічності

Циклічність є об'єктивною закономірністю розвитку ринкової економіки, зумовленою природою ринку. Вже понад два століття вона як об'єкт аналізу знаходиться в центрі уваги провідних науковців-економістів, які у різні часи намагалися пояснити її причини. Дослідження циклічності економічної динаміки має на меті не лише виявлення її основних закономірностей, але й прогнозування наслідків та розробку на цій основі заходів зі згладжування її негативних проявів і програм державного антициклічного регулювання. Особливої актуальності зазначене коло питань набуває у наш час – коли основні економічні процеси зазнають трансформації, спричиненої світовою фінансово-економічною кризою.

Економічні цикли являють собою регулярні коливання рівня ділової активності від піку до кризи. Прийнято вважати, що термін «цикл» першим застосував К. Жюгляр. Вивчаючи динаміку періодичних коливань в торгівлі, він визначив довжину економічних циклів у 7–11 років (ці цикли називають циклами Жюгляра), він же поділив цикл на три періоди – процвітання, кризи та ліквідацію, обґрунтовуючи циклічність в економіці грошовим оборотом і банківськими кредитами [107, с. 28–40].

Єдиного трактування циклічності економічного розвитку в економічній науці не напрацьовано через значні розходження у поглядах на сутність та причини її виникнення. Тому ми вважаємо за доцільне у цілому спиратись на таке визначення: циклічність як форма розвитку економіки становить загальну форму руху національної економіки і світового господарства в цілому, що припускає зміну революційних та еволюційних стадій розвитку економіки, економічного прогресу і виражає нерівномірність функціонування різних елементів національного господарства (безперервне коливання ділової активності й падіння ринкової кон'юнктури, чергування екстенсивного та інтенсивного типів економічного зростання) [24, с. 30]. При цьому слід відзначити, що в аспекті проблематики даної монографії воно не є вичерпним, тому в ході цього дослідження ми ставимо на меті розробити власні підходи до розгляду її сутності.

Загальновідомим є той факт, що ринкові відносини реалізуються за опосередкування ринкового механізму, дія якого підпорядковується таким основним законам: законам попиту і пропозиції, закону праці, вартості, грошового обігу та закону

конкуренції. Базуючись на зазначених законах функціонують усі розвинуті економічні системи, тобто, усі країни, в яких товари, послуги та ресурси розподіляються переважно за допомогою ринкового механізму; країни в яких закріпились державні закони і правові норми, що регулюють підприємницьку діяльність і захищають права власності.

Характерними ознаками ринку є: приватна власність на інвестиційні ресурси; ринковий механізм регулювання макроекономічної діяльності, що базується на вільній конкуренції; наявність великої кількості самостійно діючих покупців і продавців кожного товару або послуги [123], економічна свобода, конкуренція, мобільність ресурсів, автономність дій учасників ринку, вичерпна поінформованість суб'єктів, соціалізація та глобалізація економічних зв'язків [52, с. 186].

Циклічність – характерна риса розвитку ринків, тому її доцільно розглядати крізь призму дії основних ринкових законів, зважаючи на те, що під час її протікання ці закони себе реалізують. Наприклад, закон попиту показує, що за нижчою ціною на ринку покупці здатні купити більшу кількість товару, а попит змінюється в залежності від доходів покупців, їх смаків та потреб, стану конкуренції на ринку, наявності товарів-субститутів тощо. Саме реалізація закону попиту уможливіло поступовий рух ринку з його дна до точки піку, адже невисокі ціни стимулюють попит і, на основі цього, – збільшення пропозиції, а, отже, й відновлення зростання. І навпаки – під час спаду скорочується кількість угод на ринку, що відбувається внаслідок зростання цін. Дослідження природи економічної циклічності у прояві законів розвитку ринків дозволяє пізнати специфіку циклічності розвитку окремо взятого ринку (ринку товарів, послуг, грошей), а також на фундаментальному рівні, зрозуміти мотиви поведінки економічних агентів в різних фазах циклу і спрогнозувати тенденції його (ринку) подальшого розвитку.

Досліджуючи специфіку прояву закону конкуренції на ринку нерухомості, слід враховувати таку його (ринку) особливість, як локалізованість та нездатність до чіткої стандартизації. Для ринку нерухомості не притаманне поняття масовості [148, с. 39] внаслідок того, що його товар специфічний, диференційований, характеризується неоднорідністю об'єктів (нерухомого майна). Ціна на об'єкти нерухомості залежить від зовнішнього оточуючого середовища (місце розташування, вік і тип споруди, поверх, наявність інфраструктури мікрорайону тощо). Крім цього, конкурентоспроможність товару на ринку нерухомості визначається не лише оточуючим середовищем, але й специфічністю індивідуальних переваг покупців [32, с. 152], їх смаками та

споживчими настроями. Тому, враховуючи вищесказане, ми вважаємо, що конкуренція на ринку нерухомості присутня, проте в рамках даної монографії аспект дискусії переходить у площину диверсифікованого підходу до об'єктів нерухомості, а, отже, відбувається встановлення майже абсолютної диверсифікації цін і майже індивідуально організованих відносин між покупцем і продавцем. Оскільки предмет угод суворо індивідуальний, має місце диверсифікація цін, що породжує конкуренцію між тримачами майна. Враховуючи, що цінова конкуренція проявляється лише тоді, коли товар є відносно однорідним і порівнюваним, на ринку нерухомості проявляється нецінова конкуренція.

Конкуренцію в аспекті її організації на ринку нерухомості детально вивчала О. Гриценко [37, с. 65], яка, зокрема, зазначила: «Ринок нерухомості за своєю типологічною структурою є ринком недосконалої конкуренції». Така обставина стримує механізм ринкового ціноутворення. Нерівноважний стан попиту та пропозиції на ринку і недостатність цінового механізму виступають причинами появи на ньому професійної діяльності [129, с. 150].

Структурна організація ринку нерухомості має типологічний аспект аналізу, що дозволяє розкрити конкурентне упорядкування ринку нерухомості. За своєю типологією останній належить до недосконалих конкурентних організацій. Така організація є наслідком існуючих фізичних, економічних та правових обмежень, які роблять інформацію на ринку нерухомості асиметричною, асинхронною, тобто нерелевантною (такою, що не співпадає за часом і змістом). Характер обмежень впливає на різновиди ринку нерухомості. Так, він може бути державно монополістичним (приватизаційно-емісійний ринок), олігополістичним (первинний ринок збудованих об'єктів), монополіно-конкурентним (для багатьох видів нерухомості на вторинному ринку). Важливе значення для типології ринку має ступінь диференційованості (об'єктивної й суб'єктивної) нерухомості. Так, житлова нерухомість має стандартизовані, уніфіковані риси, що збільшує на ринку ознаки досконалої конкуренції. Об'єкти комерційної і виробничої нерухомості мають в основному неоднорідний характер (за функціональним призначенням, мотивами придбання, характером користування тощо). Ще більш недосконалий характер має ринок спеціалізованої нерухомості (електростанції, шахти, церкви, пам'ятники архітектури та ін.) [40, с. 13].

Необхідно також вказати на те, що, оскільки структура ринку нерухомості неоднорідна (у ній в різні періоди його розвитку

переважають ті чи інші сектори і різним чином організовані відносини між суб'єктами), тому й ступінь конкуренції на різних сегментах ринку різна. Ступінь конкуренції на ринку залежить від ступені інституціоналізації: чим більшою є влада суб'єкта на ринку, тим більше зростає ступінь його монополізації. Так за часів СРСР ступінь монополізації ринку була абсолютною, що було зумовлене законодавчим закріпленням присутності на ринку нерухомості лише одного інституту – держави. Нині, коли функціонування ринку нерухомості характеризується присутністю цілого ряду посередників та інститутів, на які покладено широкий спектр функцій і повноважень, ступінь монополізації видозмінюється. Тобто умови, коли на ринку присутні лише продавець і покупець, відповідають умовам досконалої конкуренції; коли на ринку взаємодіють між собою держава та покупець напряму – має місце чиста монополія; решта варіантів відповідають умовам різновидів монополістичної конкуренції.

Питання еволюції концепцій циклічності є ґрунтовно дослідженим як зарубіжними, так і вітчизняними науковцями. У наш час відповідно до різних підходів існує декілька сотень теорій економічних циклів, у яких з різних наукових позицій пояснюються причини та наслідки економічних коливань, підходи до їх регулювання тощо. Однак реальність свідчить про те, що в сучасних умовах масштабних економічних трансформацій існуючі теоретичні підходи до з'ясування сутності циклічного розвитку потребують оновлення, тому назріла потреба подальших наукових досліджень цього спрямування. Кожна розроблена теорія по суті відповідає викликам свого часу, тому найбільш актуальною вона є для свого часу. Зважаючи на це, виникає потреба модернізації та адаптації концептуальних підходів, про що свідчать всі без виключення дослідження проблем циклічності. Нині, зокрема, назріла потреба у розробці оновленої наукової теорії циклічності, яка б відповідала сучасним умовам та особливостям економічного розвитку, а також змогла пояснити характерні прояви циклу і його фаз, зумовлені трансформацією капіталістичних відносин.

А. Гальчинський, зазначає: «...чим більше економічна наука зосереджує свої зусилля на обґрунтуваннях закономірностей циклічного розвитку, тим очевиднішою стає невичерпність зазначеної проблематики. Це з особливою переконаливістю доводить криза 2008–2009 рр., яка висвітлила не лише наявність великої кількості «білих плям» у просторі відповідних досліджень, а й їх методологічну неадекватність новітнім суспільним трансформаціям. Звісно, у кожному конкретному випадку мо-

жуть мати місце найрізноманітніші пояснення, однак серед них я б виділив головне – відсутність фундаментальних досліджень циклічності як складного за своїм змістом системного явища, що не обмежується параметрами суто економічних детермінантів» [31, с. 16–17].

Попередні дослідження економічної циклічності були багатопланові. Проте, основні спрямування окреслені нами досить чітко – це визначення циклічності: 1) як прояву економічної нестабільності; 2) як форми розвитку національної економіки. Циклічність – це форма розвитку національної економіки і світового господарства як єдиного цілого, це рух від однієї макроекономічної рівноваги в масштабі економіки в цілому до іншої. Циклічність розглядається як один зі способів саморегулювання ринкової економіки [12, с. 264], в тому числі й зміни її галузевої структури. Епіцентром циклічного руху є криза, в якій поєднуються межа та імпульс зростання економіки. Криза утворює вихідну базу для нових капіталовкладень і нововведення, спонукаючи до оновлення на базі нової техніки, яка здатна не лише відтворити докризовий рівень прибутку, а й забезпечити вищий його рівень [24, с. 31]. Отже, у цілому циклічність визначається як процес, як тісно пов'язана послідовність станів, якій притаманні певні особливості та прояви.

Разом з цим, ґрунтовність попередніх досліджень (Й. Шумпертер, М. Кондратьєв, М. Туган-Барановський, У. Мітчелл, Р. Лукас та ін.) забезпечує ту необхідну основу, на якій базується у наш час переважна більшість наукових уявлень про природу фінансово-економічної кризи, яка триває нині, а, отже, і сучасні погляди стосовно теорії циклічності.

Загалом, вирішення цієї проблеми, на нашу думку, слід шукати в сфері розгляду циклічності як процесу і як явища. Сутність циклічності як процесу досліджена досить глибоко. Цей аспект є більш популярним через те, що циклічність априорі пов'язана з виникненням кризи. Тому, передусім, виникає питання, як скоро економіка вийде з цього стану і яким чином відбудуватимуться процеси відновлення. Проте, на нашу думку, для того, щоб відповісти на таке актуальне сьогодні для суспільства питання, треба знати причини виникнення криз, а, отже – з'ясувати сутність циклічності. І ми пропонуємо цю сутність розглядати як явище [144, с. 18–20].

Циклічність у наукових дослідженнях здебільшого розглядається як процес, що реалізується на певному відрізку часу – від кризи до кризи. Значно менше досліджено циклічність як явище, тобто як зовнішній прояв сутності, що пізнається через

свої характерні прояви. У зв'язку з цим вважаємо за доцільне розкрити цю проблему у двох аспектах.

Перший аспект розгляду висвітлює циклічність як явище в значенні форми, в якій сутність постає на «поверхні». Відомо, що явище – це форма прояву сутності, а сутність полягає у тому, що циклічність – це форма розвитку економіки. Тлумачний словник основних філософських термінів визначає явище як сукупність зовнішніх, поверхневих властивостей предметів, які доступні пізнанню на рівні чуттєвого сприйняття [105, с. 189]; те, у чому виявляється, розкривається сутність, а також взагалі будь-який прояв чого-небудь [97, с. 793]. Форма – це спосіб прояву, здійснення чи вираження чого-небудь [105, с. 180]; зовнішній вираз чого-небудь, обумовлений певним змістом [97, с. 743]. Таким чином, розгляд циклічності як явища спрямовує увагу на форми її прояву в цілому. Розглядаючи циклічність як явище, ми даємо їй оцінку і робимо висновок про те, чи дійсно події, що відбуваються – це форми прояву циклічності економічного розвитку (його динаміки). Якщо явище визначене невірно – сутність спотворюється і прояви циклічності не визнаються як такі. Іншими словами, окрім діагностики через причини, важливо правильно розпізнавати явище циклічності по формі. Вірне розуміння явища дозволяє визначити головні методологічні підходи і спостерігати циклічний процес у динаміці, за умов досягнення його сутності та причин. В цілому, розгляд циклічності як явища доповнює існуючі підходи до діагностування стану та динаміки національної економічної системи. Правильне трактування сутності, в свою чергу, визначає дії економічних суб'єктів.

Другий аспект розгляду висвітлює циклічність як повне коло послідовних явищ, як сукупність взаємообумовлених явищ, а саме – єдність фаз циклічності. Такий аспект наукового аналізу, безумовно, повинен відбуватись одночасно зі з'ясуванням сутності циклічності і дослідженням циклу. Це пояснюється тим, що, незважаючи на різні підходи до визначення фаз циклу та їх змісту (зростання та рецесія; зростання, пік, спад, дно) незмінним залишається їх склад та послідовність. Навіть у тих випадках, коли фаза дна (або піку) нівелюється заходами антициклічного регулювання, її врахування у складі циклу залишається важливим для розкриття циклічності як явища через те, що саме у їх повноті та сукупності виявляється її (циклічності) повний зміст. Крім того, циклом визнаються лише ті випадки, коли відбувається повний і послідовний перебіг всіх фаз. Це стосується також тих випадків, коли відбуваються раптові збурення в економіці, спричинені раптовими подіями

(зовнішні шоки, природні явища), оскільки повернення у попередній стан не відбувається швидко і вимагає вжиття певних заходів. Потребує уваги також перебіг фаз, який відображає процес у динаміці і одночасно сутнісно визначає загальний економічний зміст циклічності.

Циклічність як явище знаходить прояв у наступних формах (дод. А):

1) класичні форми прояву явища циклічності: періодичність виникнення, тренд, багатомірність;

2) сучасні форми прояву явища циклічності: видозмінена амплітуда коливань, синхронізація та глобалізація, взаємозв'язок і взаємозалежність циклів (циклів різної довжини, циклів національних економік в рамках світового господарства, циклів у окремих сферах і галузях в рамках національної економіки).

Циклічність економічного розвитку протікає за принципами, систематизованими А. С. Гальчинським до наступних чотирьох [31, с. 18–22]. Сутність першого принципу полягає у тому, що циклічність завжди кореспондується з принципом історизму кожного суспільного явища, з незаперечною істиною, за якою всі без винятку системи історичні у своїх функціональних межах, їхній розвиток має початок і кінець. З огляду на це, логіка циклічності у найбільш загальних визначеннях може бути представлена у вигляді чотирьохфазного розвитку: генезис, зрілість, занепад, криза. Йдеться, таким чином, про те, що логіка циклічності – це, по суті, логіка утвердження і реалізації нового – нових елементів розвитку і принципово нової комбінації структурних зв'язків між ними. Циклічність – це невід'ємний атрибут розвитку, без чого розвиток є неможливим.

Другий принцип стосується системної взаємозалежності і субординованості різнотипних за своїм змістом циклів. Відповідна кореляція є далеко не завжди функціонально вираженою, часто набуває вигляду опосередкованих, очевидних і таких, що не виявляються назовні, зв'язків. Йдеться про надзвичайно складну і ще мало осмислену наукою проблему. Вона має декілька аспектів, стосується, насамперед, циклічних коливань у фізичній природі та їх відображення на суспільних процесах, специфіці цивілізаційних трансформаційних циклів.

Третій принцип полягає в тому, що консолідуючу функцію у суспільному розвитку перебирають на себе цивілізаційні цикли. З огляду на це, більш коректно видається така трирівнева субординація визначальних типів циклічних трансформацій: цикли глобально-цивілізаційного процесу – соціальні цикли – економічні цикли.

В свою чергу кожен із зазначених типів циклічності має виокремлені різновиди. В структурі глобальних циклів – це цикли локальних цивілізацій, цикли формаційного розвитку (феодалізм, соціалізм, капіталізм), цикли глобальних гегемоній та інші. Соціальні цикли поєднують цикли соціальної стратифікації, цикли довіри, демографічні цикли, цикли оновлення еліт; економічні – короткі, середні та довгі цикли, фінансові та грошові (загальні та специфічні) цикли, цикли технологічних перетворень.

Четвертий принцип: синхронність циклічних коливань «формується завдяки власним силам саморозвитку». У цьому випадку не виключаються впливи зовнішніх чинників. Вони можуть (як це зазвичай і відбувається) стимулювати або стримувати (інколи й загалом нівелювати) амплітуду циклічних коливань [31, с. 24].

При обґрунтуванні новітніх концептуальних підходів до визначення сутності циклічності суспільного розвитку та притаманних цьому явищу змістовних відмінностей за умов сучасності, на нашу думку, потрібно враховувати таке:

1) об'єктивні умови протікання процесів міжнародної економічної інтеграції та глобалізації, внаслідок чого посилюватиметься вплив зовнішніх факторів та процеси трансферу циклів [128, с. 16–27] (або окремих фаз циклів);

2) посилення та трансформацію ролі держави як основного інституту та регулятора, появу на арені наднаціональних органів регулювання (органів міжнародних організацій, інтеграційних угруповань);

3) перехід від суворо антициклічної політики до політики згладжування наслідків циклічних коливань і надмірного регулювання економіки під час рецесій.

Розглянемо циклічність як особливість, притаманну розвитку ринку нерухомості. Вивчаючи ринок нерухомості як об'єкт системного управління науковці зазначають, що цикли ринку нерухомості являють собою певні схеми встановлення цін протягом тривалих періодів часу, як правило, від 2–3 до 20-ти років. Цикли визначають часовий рух (підйоми і падіння) ринку нерухомого майна. Кожен цикл відрізняється від попереднього причиною, тривалістю, глибиною і впливом на різні типи власності та регіони. Сам цикл розвитку ринку нерухомості включає чотири основні фази: відновлення, активне зростання, надлишок пропозиції та спад [82, с. 32]. У економічній літературі зустрічаються різні назви фаз циклів. Для вітчизняних досліджень більш характерний поділ циклу на такі фази: зростання

(експансія), пік (підйом), рецесія (спад), депресія (дно). Класичний вигляд економічного циклу являє собою синусоїду.

Історія свідчить, що цикли на ринку нерухомості фіксуються у науковій літературі вже з 1700-го р. [170, с. 73]. Одним з перших, хто описав цикли на ринку нерухомості у їх взаємодії із діловими циклами був англійський економіст Г. Джордж. Теорія, вперше запропонована ним, написана під впливом досліджень Д. Рікардо питань земельної ренти. Теорія Г. Джорджа містить твердження про те, що спекуляція землею спричиняє ділові коливання (бізнес-цикл). Науковець припускав, що такі фактори, як «значні коливання обсягу простої форми комерційного кредиту» впливають на ділові цикли. Однак, у цій теорії основну роль відіграє земля. Г. Джордж відстоював думку про те, що «спекулятивне підвищення ціни на землю» стримує виробництво і, власне, є причиною періодичних депресій [168, с. 263].

Основні наукові положення Г. Джорджа такі:

1) земля відіграє надзвичайно важливу роль для організації та ведення виробничої діяльності;

2) у будь-якому окремо взятому економічному регіоні пропозиція землі є нееластичною, оскільки вона фіксована;

3) коли наближається бум, очікуване зростання вартості землі спонукає спекулянтів купувати її задля наступного перепродажу; це спричиняє зростання її поточної ціни;

4) коли спекуляція поширюється, вартість землі починає перевищувати той рівень, який дозволяє підприємцям отримувати прибуток після сплати ренти або іпотеки. Обсяги виробництва уповільнюються, скорочуючи сукупний попит. Уповільнення поширюється на економіку, стимулюючи зростання безробіття та породжуючи депресію.

Після того, як ціна на землю та рента скорочуються, звичайні ціни на них з часом відновлюються, збільшуючи прибутковість підприємства. Г. Джордж помітив, що депресіям передують буми та спекуляція землею, які «супроводжувались симптомами скорочення виробництва» [168, с. 268]. Він відкидав теорію недостатнього попиту, посилаючись на те, що скорочення ефективного попиту є результатом скорочення виробництва [168, с. 269].

Теоретики циклів на ринку нерухомості [170; 177] вважали, що динаміка будівельної галузі відіграє важливу роль у розгортанні спекуляції землею. Наприклад, Дж. Халл писав, що висока ціна будівництва – це основоположна причина промислової депресії [177, с. 130]. Ф. Харрісон запропонував гіпотезу про те,

що будівельна галузь сама по собі є «передавальним» механізмом, за допомогою якого ринок землі впливає на «фабрику, офіс та магазин за рогом». Ключовим аспектом цього механізму є тенденція до надлишкового будівництва в період посилення спекуляції землею, який супроводжується довгим періодом спаду в цій галузі [170, с. 65].

Цикли ринку нерухомості тісно пов'язані з циклами динаміки розвитку національної економіки, а також з циклами ділової активності. Довгий час дискусійним залишалось питання збігу у часі цих циклів. Враховуючи, що у кожному циклі можливо після певних узагальнень виділити фазу дна та фазу піку, більшість науковців схильні вважати, що спад на ринку нерухомості передує загальному спаду динаміки розвитку національної економіки. Зокрема, А. Асаул [5, с. 64] стверджує, що спад на ринку нерухомості передує спаду економіки в цілому, відповідно підйом на ринку настає раніше, ніж в економіці. Це означає, що стан ринку нерухомості є своєрідним індикатором тенденції в економіці, і навпаки – за поліпшенням ситуації на ринку нерухомості настане підйом у національній економіці.

Зв'язок циклів ринку нерухомості з діловим циклом (який є коротшим за цикл національної економіки) наочно демонструють дослідження динаміки ринків нерухомості 18-ти країн Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР). Проведений аналіз [189] показав, що критичні точки циклів цін на нерухомість та ділового циклу приблизно співпадали у період з 1970 по 2000-й рр., хоча подекуди зростання цін на нерухомість відставало від спаду ділової активності. Однак, разом з тим, зростання цін на нерухомість, яке спостерігалось після досліджуваного періоду, не співпадало з динамікою ділового циклу.

У теорії реальних циклів ділової активності [99, с. 27–28] цикли на ринку нерухомості кваліфікуються як порушення, які відбуваються у інших сферах та галузях економіки і поширюються на сферу нерухомості. Науковці, які дотримуються такої думки, вважають, що коливання активності на ринку нерухомості може за часом передувати зміні стану національної економіки, залишаючись при цьому, результатом причинно-наслідкової залежності, що пов'язано з проявом раціональних очікувань суб'єктів ринку нерухомості. Будівництво не викликає економічних криз і не виводить економіку зі стану спаду, а просто задалегідь реагує на майбутні зміни і передує їм. Такі ж тенденції характерні й для деяких інших ринків, на яких суб'єкти при укладанні угод орієнтуються, в першу чергу, на раціональні очікування (наприклад, для ринку цінних паперів).

Іншої думки дотримується американський економіст А. Рінг [191, с. 34–37]. Згідно з його дослідженнями на ринку нерухомості буми та депресії різної інтенсивності відбуваються кожні 15–20 років, а самі цикли знаходяться в прямій залежності від циклічності економіки в цілому. Відмінність циклу нерухомості від економічного полягає у тому, що максимальні та мінімальні значення показників є більшими, а кожен цикл – тривалішим. За свідченням науковця, спад на ринку нерухомості передує спаду в економіці, але його підйом відстає від загального підйому. Більш значна інтенсивність критичних значень і тривалість циклу на ринку нерухомості є безпосереднім проявом його негнучкості і тих специфічних економічних характеристик, які спричиняють вплив на параметри попиту і пропозиції. Проте сам А. Рінг не виділяє ринок нерухомості, як «рушійний» фактор циклічності економіки, з чим ми не погоджуємось. Він розглядає його у вигляді поєднання загального економічного циклу і поточного стану на ринку нового будівництва або на ринку житла. Такий погляд є характерним для економістів 60–70-х років ХХ ст., які зазвичай недооцінювали значення циклічності в економіці.

Дослідження механізму циклічності дали змогу пояснити динаміку ринку нерухомості як таку, що зумовлюється наслідками грошово-кредитної політики і впливом реальних циклів ділової активності. Ринок нерухомості відчуває імпульси не лише з боку факторів грошово-кредитної політики держави (зміни грошової маси і ставок відсотка), але й з боку інших секторів економіки, в тому числі і всередині самого ринку нерухомості. Розглядаючи цикл ринку нерухомості у взаємозв'язку з циклом національної економіки можна зробити припущення, що він може як випереджати, так і слідувати за циклом національної економіки, залежно від інтенсивності впливу на нього зовнішніх факторів і його внутрішньої стійкості в кожний даний момент часу [108, с. 60–64].

Природа економічної циклічності у прояві специфіки функціонування ринків розкривається при дослідженні особливостей динаміки їх розвитку під час перебігу окремих фаз. На особливу увагу заслуговують особливості функціонування ринків під час піків та криз. Це пояснюється тим, що саме в ці періоди відбуваються найбільш значимі зміни на ринку, які у подальшому визначають тенденції його розвитку. Тому більшість наукових праць присвячені дослідженню циклічних криз та піків у різних аспектах.

Фаза дна на ринку нерухомості характеризується скороченням попиту та пропозиції, збільшенням надлишку нереалізо-

ваних об'єктів, скороченням ставок орендної плати. Якщо падіння ринку було спричинене зовнішніми потрясіннями (глобальними, макро-економічними), зазвичай на ньому настає криза, під час якої падає інвестиційний попит в галузі, уповільнюється ділова активність. Проте, водночас відбувається якісне оновлення основного капіталу, об'єктів нерухомості, зміна економічних та правових умов функціонування ринку, що зумовлено пошуком шляхів виходу з кризи. Це є безпосереднім проявом природи ринку як системи, яка прагне до відновлення та вирішення проблем, що накопичилися у ній.

Піки на ринках характеризуються зростанням пропозиції, а по мірі покращення макроекономічної ситуації в країні (адже кризи на ринках нерухомості не протікають у ізоляції від макроекономічних криз) – попиту. В цей період відбувається також стабілізація орендних ставок, підвищення ділової та інвестиційної активності, збільшення прибутків, поява та активна реалізація нових об'єктів на ринку. Дослідження ознак, властивих пікам та кризам, дає підстави для прийняття рішень у сфері економічного та правового регулювання функціонування ринків, а також для аналізу змін, що відбулись, прогнозування майбутніх ринкових тенденцій.

Економічна циклічність, як і будь-який процес або явище, з часом зазнає змін під впливом різноманітних факторів, що спричиняє появу нових форм прояву циклічності. В сучасних умовах, специфіку яких визначають монополістична структура ринків, державне регулювання економіки, науково-технічний прогрес, поширення процесу глобалізації (інтернаціоналізації) виробництва, форма та механізм економічної циклічності є іншими [65, с. 93]. Дійсно, сучасні економічні цикли істотно відрізняються від циклів кінця ХІХ – першої половини ХХ століття. Це знаходить свій прояв у наступному [52, с. 385–386]:

1. У них відсутня фаза депресії як обов'язкова, хоча, якщо спад дуже глибокий і тривалий, то фазу рецесії називають депресією.

2. Зникло чітке розмежування між похвалленням та піднесенням. Ці фази об'єднуються в одну, яку називають розширенням виробництва. Виділяються верхня (бум), та нижня (спад) точки ділового циклу.

3. Визначається рівнодіюча тривалого економічного зростання.

4. Змінилися й економічні показники у фазах циклу.

Особливостями сучасних економічних циклів є такі [65, с. 93; 52, с. 385–386]:

1. Швидкоплинний розвиток науково-технічного прогресу спричиняє потребу і робить можливим частіше оновлення основного капіталу, внаслідок чого повторюваність криз стає частішою. Крім того, доволі динамічні темпи науково-технічного прогресу обумовлюють прискорення оновлення основного капіталу, яке спостерігається у всіх фазах циклу, включаючи фазу кризи. В результаті, перевиробництво товарів, як характерна риса кризи, змінюється на перевиробництво капіталу та хронічне недовантаження виробництва. Це призводить до розмивання класичної, пофазної динаміки циклу і циклічного характеру відтворення в цілому.

2. Інтернаціоналізація виробництва, поглиблення науково-технічного співробітництва, глобалізація економіки та розвиток науково-технічного прогресу зумовлюють синхронізацію¹ економічних циклів у різних країнах та регіонах світу, а також його глобалізацію.

3. Державне антициклічне регулювання спрямовується на недопущення перегріву економіки, що робить економічні кризи не такими глибокими. Регулююча роль держави проявляється у тому, що в антициклічних цілях воно використовує, перш за все, бюджетну політику.

На основі дослідження природи економічної циклічності в цілому та циклічності розвитку ринку нерухомості зокрема, нами зроблені наступні висновки:

– економічна циклічність – це процес, зміст якого пізнається крізь призму дії основних ринкових законів – попиту і пропозиції, конкуренції, вартості, що дозволяє досліджувати специфіку її прояву, вплив на стан та динаміку національної економіки, прогнозувати її подальший перебіг;

– притаманні різним фазам циклу явища (і прояви) розкривають природу економічної циклічності, що переважно стосується піків та криз, під час яких відбуваються кардинальні зміни в умовах та характері функціонування ринків;

– природа циклічності економічного розвитку і циклічності на ринках нерухомості – спільна, що обумовлено місцем та роллю, яке відіграє ринок нерухомості в національній економічній

¹ Існує думка про те, що для економічних циклів характерна асинхронність, яка пов'язана зі зростаючою роллю держав у антициклічному регулюванні та їх здатністю захистити національну економіку від зовнішніх впливів. Проте спостереження за циклами на різних ринках протягом останнього 10-річчя дають підстави не погоджуватись з нею з таких причин: 1) фінансова глобалізація спричиняє утворення каналів передачі кризових явищ і останній спад довів, що на цей процес (передачу криз) важко вплинути; 2) зростаюча торгова та економічна взаємозалежність країн, а також усунення протекціонізму, поява механізму наднаціонального управління державами ускладнює ефективне та дієве антициклічне регулювання.

системі країні, а також тісним зв'язком та взаємообумовленістю відповідних циклів;

– як явище, циклічність на ринку нерухомості визначають, насамперед, ті самі основні ознаки, що і циклічність як явище взагалі, оскільки природа їх циклічності спільна;

– явища циклічності економічного розвитку та циклічності ринку нерухомості співвідносяться між собою як загальне і особливе, а, отже, цикл ринку нерухомості має специфічні ознаки. Таким чином, згідно з цією градацією конкретний ринок нерухомості (зокрема, український) як явище буде характеризуватися з позицій одиничного.

1.2. Теоретико-методологічне обґрунтування циклічності в сучасній економічній науці

Визначаючи теоретичні основи функціонування ринку нерухомості, необхідно зазначити, що у сучасних наукових дослідженнях переважає апелювання до трьох визначальних концепцій – це монетарна теорія економічних циклів, теорія реальних бізнес-циклів і нова кейнсіанська теорія. Подібну тенденцію у виборі теоретичного підґрунтя для новітніх дослідницьких спрямувань відзначають й інші науковці (наприклад, В. Сацик [121, с. 22]).

Виходячи зі специфіки проблематики даної монографії, з огляду на характерні особливості ринку нерухомості, а також враховуючи поставлені завдання, ми вважаємо за доцільне у подальших наукових пошуках спиратись на неокласичне, некейнсіанське та інституціональне пояснення циклів [21, с. 88–90]. Вважаємо також, що у певному поєднанні ці теорії здатні забезпечити теоретико-методологічний інструментарій для визначення підходів до регулювання ринків нерухомості в умовах циклічних коливань. Варто відзначити, що актуальними у цьому контексті є також інші теоретичні підходи, які в різній мірі припускають необхідність державного регулювання – умови, без якої у наш час неможлива стабілізація ринку нерухомості та ефективне управління ним (дод. Б, В).

У економічній науці не напрацьовано єдиного погляду на причини циклічності економічного розвитку. Оскільки специфіка монографії передбачає вивчення явища циклічності у динаміці, структурним змінам приділяється менша увага. Разом з тим, важливо відмітити, що причиною циклічного розвитку економіки в цілому є дійсно відсутність пропорційності між її галузями, між попитом і пропозицією, виробництвом і споживанням, заощадженнями та інвестиціями.

Досліджуючи причини циклічності в такому аспекті, вважаємо за доцільне зазначити, що К. Маркс першим здійснив ґрунтовний аналіз цієї проблеми, який спирався на конструктивну критику попередніх напрацювань. Одна з його основних тез полягає у тому, що капіталістична економіка не здатна досягти рівноваги через те, що їй притаманні потужні сили, які спричиняють економічні кризи. Причини криз К. Маркс розглядав у двох аспектах. Перший витікає з його теорії недонакопичення, заснованої на циклічних коливаннях норми прибутку. Другий аспект виникнення криз витікає з його теорії недоспоживання. Подолання криз К. Маркс вбачав у заміні ручної праці машинною, тому його висновок про те, що в основі економічного циклу лежить регулярне масове оновлення основного капіталу є основою ряду сучасних концепцій економічних циклів [107, с. 28–40].

Причиною циклів і криз, на думку К. Маркса, є суперечність між суспільним характером виробництва і капіталістичною формою привласнення його результатів. Конкретною формою вияву цієї ґлибинної суперечності було приріччя між зростаючими масштабами виробництва і відносним звуженням платоспроможного попиту населення. Формами вияву цієї суперечності були: диспропорція між рухом заощаджень та інвестицій, непропорційність між нагромадженням та розвитком окремих галузей і підприємств, суперечності між виробництвом і споживанням, виробництвом і розподілом, між планомірною організацією виробництва на окремому підприємстві та стихійним механізмом ринкового регулювання в масштабах всієї економіки [98, с. 340]. У цьому контексті заслуговують на увагу також і погляди М. Туган-Барановського, який в рамках інвестиційної теорії циклу, причину криз пояснював нерівномірністю розвитку галузей національної економіки (що пов'язано з умовами розміщення позичкового капіталу) і їх взаємозалежністю.

Остаточне визначення наших підходів щодо застосування теоретичного підґрунтя для з'ясування сутності циклічності засновується на такому:

1. Циклічність є явищем складної внутрішньої природи; має численні прояви, які змінюються відповідно до конкретних умов та причин її (циклічності) формування; складається з фаз, які послідовно чергуються і можуть видозмінюватись залежно від передумов, що склалися в країні та особливостей регулювання циклічності;

2. Циклічність, якщо її розглядати як процес, підпадає під дію численних факторів. Їх склад та прояв є специфічними для кожної країни, проте останнім часом спостерігається тенденція

до уніфікації, переливання тенденцій за національні рамки, трансферу криз. Це свідчить про те, що під впливом процесів поглиблення інтернаціоналізації господарського життя та глобалізації світової економіки, вплив різних факторів на розвиток ринку нерухомості набуває міжнародних масштабів (виразним підтвердженням цього є особливості прояву світової фінансово-економічної кризи 2008 р.).

3. Циклічність як явище, що відстежується в динаміці (в процесі змін у суспільстві), набуває кожного разу особливих відмінностей, які відрізняють існуючий прояв циклічності від будь-якого попереднього стану (періоду). Це здебільшого пояснюється відмінністю вихідних умов (особливостей економічного становища країни), проте також зумовленою процесами трансформації суспільних відносин у цілому та на ринку нерухомості зокрема.

Зважаючи на це, в сучасних умовах теоретичне пояснення циклічності навряд чи зможе забезпечити одна окремо взята наукова школа. На нашу думку, циклічність слід розглядати в концептуальних межах неокласики, неокейнсіанства та інституціоналізму. Відомо, що ці наукові школи значно відрізняються як ключовими концептуальними положеннями, так і за підходами до вивчення, обґрунтування та пояснення основних процесів, що відбуваються на ринку. Проте ми вважаємо, що за умови поєднання їх окремих положень, цілком можливо сформулювати теоретичну основу дослідження циклічності на ринку нерухомості (рис. 1.1).



Рис. 1.1. Комбінація теоретичних підходів до розуміння циклічності як явища

На нашу думку, саме такий підбір та комбінація підходів забезпечують розуміння циклічності як явища на ринку нерухоності, як процесу, який забезпечує динаміку його розвитку, а також дозволяє досліджувати ринок нерухоності в таких аспектах: а) з погляду регулювання ринку нерухоності за допомогою інструментів монетарної, фіскальної, соціальної, структурної та регуляторної політики; б) з погляду особливостей взаємодії попиту та пропозиції. Для подальшого з'ясування доцільними є характеристика та аналіз основних концептуальних підходів до обґрунтування циклічності розвитку ринків нерухоності.

Неокласична школа є одним з найбільш поширених напрямів у сучасній економічній науці. Відомим представником неокласичної школи, який зробив вагомий внесок у розвиток дослідження проблем циклічності економічного розвитку, був Р. Лукас. Він розглядав циклічні коливання, як рівноважний процес, викликаний випадковими діями. На думку Р. Лукаса, основу теорії циклу складають три компоненти: особлива функція пропозиції (до числа її аргументів був включений показник інфляції, що відображало специфічне уявлення про поведінку людей на ринку робочої сили), передумова недосконалості інформації та гіпотеза про раціональні очікування [182; 183].

В моделі Р. Лукаса функція сукупної пропозиції задається як функція минулого рівня виробництва, обсягу капіталу у минулому та на теперішній час, а також зміни цін. Інакше кажучи, мова йде про вплив інфляції на величину виробництва, а не навпаки – про вплив обсягу виробництва (рівня зайнятості) на темп зростання цін.

Суть передумови про недосконалість інформації полягає в тому, що визнається факт неоднакової обізнаності людей стосовно динаміки цін: такі відомості формуються у індивідів в залежності від ступеня «зіткнення» їх з відповідним товаром. Стверджується, що люди краще поінформовані про ціни на товари, які вони виробляють і продають, аніж про ціни на товари, які вони купують. Відомою ілюстрацією подібного положення є «острівна модель» Фелпса [184], яка показує, що, коли інформація неповна, виникає можливість «тимчасово приймати зростання абсолютних цін за перевищення відносної ціни на товар, який суб'єкти даного ринку пропонують, що

спонукає збільшувати пропозицію даного товару у порівнянні із запланованим раніше рівнем [182, с. 304]». Очевидно, що після того, як люди визнають свої помилки, вони відповідним чином змінюють обсяг пропозиції товарів та ресурсів. Тобто якщо, наприклад, зросла ціна на певний товар, виробник може вирішити, що це результат попиту на нього, не знаючи, що це – наслідок спільного інфляційного зростання цін на всіх ринках. Таким чином пояснюється залежність виробництва від очікувань інфляції, про що говорилось раніше. Зворотна ситуація матиме місце, якщо відносно падіння цін на певні товари буде сплутано із загальним спадом в економіці. Коли ці помилки виявляються, вживаються заходи для їх виправлення, чим і пояснюються коливальні процеси в економіці.

Якщо в модель вводиться передумова про раціональні очікування, то тим самим передбачається, що можливі лише тимчасові помилки в оцінці характеру спостережуваних збурень; і ціни, які встановлюються на ринку, і ті, які прогнозують суб'єкти, в середньому співпадають. Однак, будучи несистематичними, помилки суб'єктів, тим не менш, здатні породжувати коливальний процес так само, як і дії, направлені на виправлення цих помилок. Як наслідок, виникає коливальний процес, причому цей процес ніяк не пов'язаний з недостатньою гнучкістю цін чи заробітної плати [68, с. 594–597]. Теорія раціональних очікувань Р. Лукаса розглядає реакцію учасників економічної діяльності на зміни кон'юнктури, на заходи економічної політики.

Оскільки при формуванні своїх очікувань економічні суб'єкти використовують наявну доступну інформацію оптимально (раціонально), й очікування їхні, вважає Р. Лукас, слід розглядати як раціональні. Отримуючи інформацію, наприклад, про несподіване зростання цін на готову продукцію, підприємці розширюють виробництво, зростає попит на додаткову робочу силу. Згідно з теорією раціональних очікувань підприємці знову реагують на це зростання: збільшують свої інвестиції у виробничий капітал. Товарно-грошові запаси зменшуються і поступово ринкова ситуація стабілізується. Господарські суб'єкти, які найшвидше і кращим чином використовують отриману інформацію, можуть вжити заходи, що здатні збалансувати виробництво і зайнятість, внаслідок чого циклічні коливання припиняються. Проте варто відзначити, що головним і єдиним видом інформації в моделі Р. Лукаса є цінові сигнали, з чим ми погоджуємось і що знаходить свій яскравий прояв на ринках нерухомості країн світу. Інфляція є чинником, який впливає на швидкість обробки інформації і прийняття рішень. Якщо інфля-

ційні процеси мають стійкий і стабільний характер, то раціональні агенти в змозі пристосуватися до них і скоригувати свої розрахунки. Раптові та непередбачувані зміни цін, які зводять нанівещь передбачення індивідів (за термінологією Р. Лукаса, «інформаційні розриви»), можуть впливати на обсяг виробництва і зайнятості, викликати циклічні коливання та кризові явища в економіці. Уроки інфляції та стагфляції остаточно переконали наукову громадськість у тому, що в умовах зростаючої цінової нестабільності очікування економічних суб'єктів набувають першочергового значення [52, с. 1056–1059].

Проте теорія раціональних очікувань містить суперечність [122, с. 319–320]. З одного боку, економічні суб'єкти здатні з великою точністю передбачати наслідки досить кваліфікованих заходів урядового регулювання економіки і протистояти їм, але з іншого – вони не в змозі відрізнити інфляцію від локальних коливань цін на окремі товари. Подібна непослідовність послаблювала наближеність теорії раціональних очікувань до реальності. Проте, ця теорія зберігає свою актуальність та доцільність завдяки зазначеним теоретико-методологічним підходам (поєднанню мікроекономічного аналізу та макроекономічного), а також тому, що вона істотно вдосконалює попередні напрацювання за напрямом досліджень ринкової поведінки споживачів в умовах неповної інформації.

Грунтуючись на висновках теорії раціональних очікувань щодо динаміки інформаційних потоків, ми схильні вважати, що саме цей фактор є одним з основних з числа тих, що істотно впливають на поведінку учасників ринку нерухомості і здебільшого обґрунтовують її. Причиною нерівноваги, таким чином, є інформаційна недосконалість ринку нерухомості, а також відсутність на ринку нерухомості достовірних і систематизованих даних про його функціонування. Це істотно погіршує і в цілому дискредитує інформаційне поле як таке, що може бути основою для прийняття рішень. Дестабілізація, спад відбуваються внаслідок нераціональної поведінки учасників ринку через неадекватне трактування інформації про його стан. По мірі «виправлення помилок» (на основі правильного трактування інформації з достовірних джерел) ринок відновлює зростання.

У рамках дослідження причин та особливостей циклічних коливань на ринку нерухомості уваги заслуговує також психологічна теорія криз, розроблена А. Пігу. Відповідно до її основних положень, зміни в розрахунках на майбутнє відбуваються під впливом змін промислової кон'юнктури, поведінки суб'єктів ринку і грошово-кредитних факторів. А оскільки важливість перших полягає у їх впливі на настрої підприємців, теорія

економічних циклів А. Пігу, зрештою, може бути охарактеризована як чисто психологічна. Щоправда, він визнавав важливість таких реальних факторів, як коливання врожаю, технічний прогрес, відкриття нових покладів корисних копалин, трудові конфлікти в промисловості і зміни смаків споживачів, але, на його думку, яку ми розділяємо, їх вплив передається на господарство виключно через поведінку підприємців.

У якості основних причин циклічності А. Пігу виділяє психологічні моменти і помилки в оцінках, які трапляються через те, що явища господарського життя є дуже мінливими або через те, що відсутня достатня інформація для правильних прогнозів. Одним з найважливіших факторів є неодноразовість виробництва і збуту, що може породити недооцінку або переоцінку можливостей і тим самим вплинути на економічні відносини. Але, визнаючи явище пророцтв, які збуваються самі по собі, А. Пігу, тим не менш, не був схильним до того, щоб включати його до складу психологічних факторів. Він визнавав наявність взаємозалежності в процесі прийняття рішень, яка неминуче штовхає економіку від крайніх оптимістичних до похмурих ділових настроїв. По мірі збільшення обманутих сподівань, розвиток господарства швидкими темпами призупиняється і виникають нові помилки – помилки песимізму. Коли песимізм вичерпується, підприємці зазвичай відкривають нові можливості, ділова активність поживається і цикл повторюється [122, с. 319–320].

Дійсно, як показує досвід функціонування ринків нерухомості зарубіжних країн, кожній фазі економічного циклу притаманний конкретно визначений психологічний фон, який формує настрої і поведінку учасників ринку, а саме утримує (або іноді навпаки – спрямовує) їх від капіталовкладень під час кризи, стимулює їх активність у періоди зростання. Таким чином формується нерівномірність розподілу інвестицій у часі.

На особливу увагу при дослідженні проблем циклічності економічного розвитку заслуговують праці М. Туган-Барановського. Його інвестиційна теорія циклів стала фундаментальною працею для М. Кондратьєва, У. Мітчелла, Й. Шумпетера, А. Шпітгофа, Г. Менша та ін. Зокрема, в результаті третього доопрацювання видання «Періодичні промислові кризи, історія англійських криз. Загальна теорія криз» науковець підійшов до узагальнення всього періоду дослідження циклів і висловив ряд положень, які його послідовниками лише розвивались і доопрацьовувались, але не змінювались [3, с. 57].

М. Туган-Барановський розробив інвестиційну теорію циклу, згідно з якою інвестиції розглядав як основу процвітання. Коли-

вання попиту та пропозиції у галузях, які виробляють елементи основного капіталу, відображаються на загальному підйомі та спаді економічної активності, яка охоплює всю промисловість. Причиною цього є взаємозалежність різних галузей виробництва в масштабах всієї економіки. Криза викликається диспропорціями в розвитку галузей. Частина з них зростає більш швидкими темпами, тому в ході циклічної фази підйому пропорційність виробництва порушується і нова рівновага може бути встановлена лише у результаті знищення частини капіталу тих галузей промисловості, які занадто розширились. Розвиток диспропорційності галузей М. Туган-Барановський пов'язує з умовами розміщення вільного (позичкового) капіталу. Попит на капітал різко зростає в період розширення і зростання промисловості, що забезпечує інвестування позичкового капіталу у виробництво і перетворення його в основний капітал. Під час кризи попит на позичковий капітал падає і він починає накопичуватись до наступного підйому [107, с. 28–40]. Причина циклів і криз полягає в недосконалому регулюючій ролі реального ринкового механізму у сфері нагромадження і витрачання суспільного капіталу, через що порушується його розподіл між різними сферами. Таким чином, регулювання інвестицій лише в тих галузях, які виготовляють засоби виробництва, могло б забезпечити постійне розширення виробництва.

Загальна суть міркувань М. Туган-Барановського зводилася до наступного. При збільшенні частки прибутку, що спрямовується на виробництво, дійсно зменшується споживання капіталістів, але зростає попит на засоби виробництва та на робочу силу. Відповідним чином змінюються і пропорції виробництва: виробництво засобів виробництва зростає більш високими темпами, аніж виробництво предметів споживання. Очевидно, що подібне зростання неминуче повинно припинитись, тому його раптова зупинка і є кризою, під час якої вказані пропорції «насильним» чином відновлюються. Криза постає як ситуація загального надвиробництва. Поштовх кризі може дати надвиробництво одного товару, потім ситуація перевиробництва на одному ринку через механізм цін і доходів передається на економіку в цілому. Таким чином, на думку М. Туган-Барановського, проблема полягає в пропорційному розвитку національної економіки [77, с. 13].

Важливу роль у розвитку кризи, а також у відновленні пропорцій М. Туган-Барановський відводив кредиту, який надає будь-яким коливанням характер лавиноподібного процесу. Саме на цей момент, на нашу думку, слід звернути уваги, аналізуючи особливості циклічних коливань на ринках нерухомості

України, країн СНД та східної Європи в сучасних умовах. Тут він слідував у руслі кредитно-грошової теорії циклу, яка розглядає циклічний процес крізь призму відповідності між попитом на позичковий капітал, певними потребами виробництва та його пропозицією з боку банків. Інакше кажучи, у даному випадку порушується добре відома завдяки Дж. Кейнсу проблема рівноваги між заощадженнями та інвестиціями, а також проблема впливу інвестицій на виробництво, тобто проблема мультиплікатора. У фазі підйому, коли інвестиційна активність є високою, інвестиції фінансуються не лише за рахунок поточних заощаджень, але й за рахунок накопичених раніше, тобто у фазі депресії, запасів вільних капіталів. Згідно з цією теорією кризи передують фінансова паніка, викликана вичерпанням резервів позичкового капіталу, а підйому – відновлення цих резервів [68, с. 393–395].

Інвестиційна теорія М. Туган-Барановського, на нашу думку, пояснює причини та механізм розподілу і нагромадження інвестицій у нерухомість, зокрема, буми інвестування у нерухомість (наприклад, ринок нерухомості Японії в кінці 1980-х – на початку 1990-х рр. ХХ ст.). Останні сприяють формуванню так званої «спекулятивної цінової бульбашки²» на ринку нерухомості, накопиченню кризового потенціалу, зміні фази піку фазою спаду тощо. Надмірне інвестування викликає надмірне виробництво і диспропорції у випуску засобів виробництва та предметів споживання, що на думку М. Туган-Барановського, є основною причиною циклічних коливань. Крім того, одним з

² Спекулятивна цінова бульбашка на ринку нерухомості – ситуація на ринку, яка характеризується періодичним зростанням цін на об'єкти нерухомості до того рівня, який вже не відображає їх об'єктивну ринкову вартість, забезпечену платоспроможним попитом. Причинами утворення «бульбашки» є надмірна переоцінка нерухомості, викликана азіотажним попитом, перенаправленням з інших галузей (наприклад, агропромисловий комплекс, сфера високих технологій) у нерухомість інвестицій з метою спекулятивного нарощування їх вартості, здешевленням банківських кредитів, зниженням процентної ставки національного банку, що загалом відбувається на фоні стрімкого зростання цін. Спекулятивна «бульбашка» на ринку нерухомості лопається, коли ринок нерухомості досягає максимального ступеня перегріву, тобто коли ціни досягають свого критичного максимуму, різко спадає попит на нерухоме майно, скорочується обсяг угод. Внаслідок цього на ринку нерухомості наступає спад ділової активності, а іноді й криза. Розуміючи дещо сленговий характер назви такого явища ми все ж таки оперемо нею через те, що така термінологія є поширеною на практиці, не має аналогій в українській економічній термінології та часто вживається в науковій літературі, зокрема, в іноземній, де її зміст розкритий достатньо ґрунтовно. Хоча, термін «бульбашка» і є часто уживаним, він залишається контраверсійним (суперечливим) внаслідок значних розходжень серед дослідників з приводу визначення розміру та характеристики даного термину [172].

рушіїв коливань є позичковий капітал – кредит, зміна вартості і обсягів якого істотно впливає на характер динаміки ринку нерухомості. В окремі періоди кредитні кошти фактично уможливають функціонування ринку нерухомості і забезпечують його розширене відтворення, що, зокрема, відстежується на прикладі розвитку ринку нерухомості України у 2004–2008 рр.

Серед основних напрямів теоретичного дослідження, проведеного представниками неокейнсіанства, важливе місце посідає теорія економічного циклу як процесу перш за все внутрішнього саморозвитку ринкової системи. Це означає визнання того, що циклічність та викликані нею порушення макроекономічної стабільності є закономірним продуктом функціонування ринкової економіки, а не випадковістю чи наслідком помилок економічної політики [71, с. 891].

Характерною рисою економічних теорій після кейнсіанського періоду є те, що у поясненні найважливіших економічних проблем чільне місце надається інвестиціям. Послідовники Кейнса виходять з того, що причина циклічності, а водночас і причина періодичних криз та безробіття полягає у коливаннях динаміки інвестицій. Неокейнсіанську інвестиційну теорію циклу детально викладено у праці Е. Хансена «Економічні цикли та національний дохід». Е. Хансен вважав, що цикли зароджуються у промисловому секторі економіки, а їх причиною є циклічна динаміка інвестицій в основний капітал, товарно-матеріальні запаси, будівництво. Через жорсткість цін і заробітної плати у короткостроковому періоді, ринок не здатний до самоочищення і тому шоки сукупного попиту викликають економічні рецесії [121, с. 18].

У першій частині згаданої праці Е. Хансен, ґрунтуючись на даних економічної історії США, викладає концепцію множинності циклів. На його думку, дані про розвиток економіки США дозволяють виділити щонайменш 4 моделі циклічних коливань:

1) «малі цикли» (2–9 років; причина – нерівномірність відтворення оборотного капіталу (на базі капіталовкладень в товарно-матеріальні запаси));

2) «великі цикли» (6–13 років; причина – нерівномірність вкладень у основний капітал);

3) «будівельні цикли» (17–18 років, амплітуда коливань 16–20 років)³;

4) «столітні циклічні хвилі» (50 років і більше; причина – фундаментальні перевороти у техніці, крупні зрушення у виробництві (щось на кшталт «довгих хвиль кон'юнктури» М. Кондратьєва, на чію статтю посилається Е. Хансен).

Отже, за своїм характером теорія циклів Е. Хансена є інвестиційною, оскільки саме нерівномірність капіталовкладень у товарно-матеріальні запаси, основний капітал, будівництво тощо породжує коливання циклічного характеру. Але така точка зору ще не звільняє від необхідності відповідати на питання про те, чим породжується сама інвестиційна нерівномірність. На нього Е. Хансен відповідає по-різному. На рівні так званого «економетричного аналізу» він посилається на механізм «відставання та випередження». Економічна система зі зворотним зв'язком, в цілому та загалом тяжіє до стану динамічної рівноваги, але якщо один із взаємопов'язаних факторів (скажімо, попит) відхиляється від рівноважного стану, то інші фактори (наприклад, пропозиція) реагують на це не відразу, а зі значним відставанням. Поєднання «відставання та випередження» породжує в економічній системі перманентні коливання навколо рівноважного положення. З позицій кейнсіанства для пояснення причин інвестиційної нерівномірності Е. Хансен використовує категорію автономних інвестицій. Головним мотивом автономних інвестицій виступає, згідно Е. Хансену, науково-технічний прогрес. Однак, можливі й інші причини: демографічні зрушення, які викликають зміни в пропозиції праці на ринку, відкриття нових корисних копалин, залучення у обіг нових господарських площ [151, с. 237–239].

Е. Хансен не заперече значення екзогенних факторів (автономних інвестицій), однак він наполягає на існуванні моделі «саморушного ендогенного циклу», тобто внутрішніх механізмів циклічних коливань. Один із висновків його дослідження, з яким ми повністю погоджуємось, звучить, зокрема, так: «Сучас-

³ Ця модель циклу стосується лише будівництва житла. Механізм коливань, на думку Е. Хансена, тут такий: припустимо, у певний момент на ринку утворився дефіцит житла. Ринок реагує зростанням цін на житлову площу і підвищенням зарплати. Різко зростають інвестиції у житлове будівництво. Закладених будинків стає достатньо для покриття попиту, але оскільки вони ще не є добудованими, ціни на житлову площу і квартплата продовжують зростати. Так розкручується маховик будівельного буму, закладаються все нові і нові фундаменти. Одного дня перша партія будівель, достатня для задоволення попиту, вводиться у експлуатацію, квартплата та ціни зростають, але будівлі із закладеними фундаментами все одно добудовуються, так виникає перевиробництво і спад у будівельній індустрії. Будівельні цикли породжуються наявністю часового лагу між виникненням потреби у нових будівлях і моментом задоволення цієї потреби [151, с. 237–239].

ний аналіз показує, що допоки економіка залишається динамічною, поки вимоги зростання і прогресу викликають більші витрати на інвестиції, до тих пір будуть діяти могутні сили, що породжують циклічні коливання. Тому не можна розглядати цикл як патологічний стан, оскільки він притаманний природі сучасної динамічної економіки» [151, с. 241].

Загальновідомо, що функціонування ринку нерухомості тісно пов'язане з інвестуванням. Згідно з теорією циклів Е. Хансена, причиною коливань є нерівномірність капіталовкладень через механізм «відставання і випередження», функціонування якого по суті – класичний приклад встановлення рівноваги на ринку нерухомості (здебільшого через притаманну йому нееластичність пропозиції). Розкриття механізму коливання інвестицій з точки зору кейнсіанства приводить до категорій автономних та індукційованих інвестицій, які проявляються на ринку нерухомості в різні фази його циклу, знаходячись, проте, у тісному взаємозв'язку. Наприклад, автономні інвестиції (стимулом для яких може бути зростання населення, а, отже, і пропозиції праці; поява і реалізація результатів науково-технічного прогресу в сфері будівництва) «запускають» механізм мультиплікації, чим спричиняють зростання національного доходу, а він (дохід) завдяки механізму акселератора спричиняє індукційовані інвестиції (причиною яких може бути зростання попиту на житло, офісні площі, складські приміщення, на новий персонал). Таке поєднання і взаємодію двох механізмів Е. Хансен називає надкумулятивним процесом, який уможлиблює економічне зростання. Причинами спаду можуть бути скорочення (через вичерпання) автономних інвестицій, збільшення позичкового відсотка або скорочення споживання. Фаза зростання відбувається на основі утворення нових підстав (імпульсів) для автономних інвестицій і нових передумов для збільшення норми прибутку.

Інституціоналізм є одним із сучасних напрямів економічної думки. До кола об'єктів його досліджень входять інститути, а також юридичні, психологічні та інші аспекти суспільного життя. Відомим представником цього напрямку і одним з провідних дослідників проблем циклічності економічного розвитку є У. Мітчелл. У своїй основній публікації «Лекції про типи економічної теорії» (основні положення якої, на нашу думку, набувають особливої актуальності у наш час), він наполягав на взаємозв'язку економічних проблем з неекономічними (особливо з проблемами соціології, культури та іншими), які зумовлюють психологію, поведінку і мотиви діяльності людей. У. Мітчелл у своїй інституціональній теорії зумів виявити вплив на економічні фактори (грошовий обіг, кредит, фінанси) так

званих неекономічних факторів (психологічних, поведінкових та ін.) за допомогою конкретного вивчення числових показників. Йому вдалося виявити закономірності у коливаннях цих показників на базі широкого масиву статистичних даних з фактичного матеріалу та їх математичної обробки, а також обґрунтувати концепції безкризового циклу за допомогою різних варіантів державного втручання в економіку. Науковець вважав можливим і необхідним державний вплив на економіку в сфері грошових, фінансових і кредитних відносин у взаємозв'язку за умов врахування соціальних і культурних проблем, а також із застосуванням прийомів психологічного аналізу [70, с. 219–220].

Опрацювавши вагомий статистичний матеріал, У. Мітчелл дійшов висновку, що не варто шукати узагальнених причин виникнення циклічних криз, адже кожна з них має свою специфіку та причини. Економічні цикли розгортаються під впливом багатьох сил, факторів, які переплітаються і, як правило, взаємно підсилюють один одного. Головний висновок У. Мітчелла полягає у тому, що економічні цикли являють собою багатфакторний процес. Кожен з них унікальний і потребує власного тлумачення і пояснення. Визначальну роль у формуванні циклу У. Мітчелл відводить цінам (наприклад, тим, з яких складаються грошові надходження підприємств, витрати підприємств), курсам цінних паперів, процесам, які протікають у сфері обігу [186].

Згідно з концепцією циклу У. Мітчелла, центральним фактором, який управляє економічною діяльністю, є прагнення до прибуткового ведення бізнесу [185, с. 453]. Весь розгляд циклічної еволюції економіки повинен бути зосередженим навколо перспектив отримання прибутку [185, с. 451]. У. Мітчелл вважав, що основним завданням при дослідженні економічного циклу є виявлення регулярних послідовностей, випереджень та відставань найважливіших економічних змінних, відстеження «процесів кумулятивних змін».

У. Мітчелл також прагне пояснити, чому безперервне зростання цін є неможливим і вказує на три основні причини: відносна стійкість деяких цін; скорочення інвестування у будівництво та устаткування, спричинене високими витратами на будівництво і високими відсотковими ставками; надмірне виробництво та надмірні потужності, які виникають у деяких сферах внаслідок помилок оптимізму. Тому, вважає У. Мітчелл, повинно неминуче настати падіння норми прибутку [185, с. 503].

Викладений У. Мітчеллом механізм утворення та протікання економічних циклів пояснює причини формування циклічної

динаміки на ринку нерухомості. Наведемо основні положення, які, на нашу думку, такі:

1. Цикли на ринку нерухомості – багатофакторний процес, який також скерований як прихованими внутрішніми процесами економічної системи, так і імпульсами зовнішнього середовища. Цикли формуються на основі впливу ряду взаємопов'язаних індикаторів стану економіки (динаміка ВВП, темпи інфляції, інвестиційний клімат, грошова маса), суспільства (добробут і зростання питомої ваги середнього класу, стабільність у суспільстві), політики (ефективна робота уряду, активна законодавчість, узгодженість політичного та економічного курсу країни, авторитет правлячої партії в народі).

2. Враховуючи те, що прибуток – це основний мотив ведення бізнесу та прийняття ділових рішень, дослідження циклу має бути зосередженим навколо перспектив прибутку, на який, зокрема, на ринку нерухомості безпосередньо впливають витрати (залучення і обслуговування банківського кредиту, вартість будівельних матеріалів і робочої сили). Саме тут чітко прослідковується те, що рушієм циклу є ціни, курси цінних паперів, процеси, що протікають у сфері обігу. Власне, коливання прибутку (зумовлене зміною цін і розривом між витратами і виручкою) і є причиною циклічних коливань (на ринку нерухомості України зменшилась кількість угод, призупинене будівництво, заморожені девелоперські проекти також і тому, що зараз це не є вигідним через неприбутковість).

3. Ринок нерухомості є також прикладом прояву взаємозв'язку та взаємовпливу економічних (фінанси, кредит, грошовий обіг) та неекономічних факторів (поведінкових, психологічних, соціальних). Так, бум на ринку нерухомості стимулює азіотаж (надмірні витрати, інвестування), який не завжди обумовлений економічно та фінансово (наприклад, масове скуповування об'єктів нерухомості на піку циклу з метою подальшого перепродажу є безперспективним, оскільки в подальшому ціна тільки падатиме).

4. У. Мітчелл виділив 4 фази бізнес-циклу, які наочно ілюструють процеси, що відбуваються на ринку нерухомості, зокрема у фазі піку (за У. Мітчеллом – верхня точка повороту). Дійсно, безперервне зростання цін (як прагнення утримати або збільшити норму прибутку) є неможливим з цілого ряду причин, наприклад, через скорочення інвестування у будівництво і устаткування, викликане високими витратами і процентними ставками.

Грунтовні дослідження циклічності економіки належать Й. Шумпетеру. Ще на початку ХХ ст. він розробив «Теорію

економічного розвитку» [146], основою якої стала теорія інновацій. У наш час інноваційний характер виробництва постіндустріального суспільства проявляється, передусім, у сучасних технологічних системах. Завдяки ним, на думку Й. Шумпетера, людина у XX–XXI ст. повинна вийти з ритму промислового виробництва в напрямку використання творчого потенціалу для створення нових технологій і відповідних форм менеджменту. Але й сама циклічна динаміка виникнення і поширення нових технологій, згідно з теорією Й. Шумпетера, не може бути порушена і буде продовжуватись у майбутньому разом із економічними кризами, які виникають ритмічно, і про періодичність яких, ще наприкінці XIX ст. писав М. Туган-Барановський [79].

На думку Й. Шумпетера, сутність економічного розвитку полягає у постійно змінному використанні наявних виробничих ресурсів. Нові комбінації вимагають вилучення первинних факторів із попередніх сфер їх застосування і це «може бути досягнуте не інакше, як шляхом порушення співвідношень у купівельній спроможності індивідуумів [192, с. 96]. Саме ця функція і виконується кредитом. Купівельна сила, якої потребує підприємець-новатор, «не припливає до нього автоматично, в результаті продажу того, що він виробив у попередні роки, як це відбувається з виробником, який займає своє місце у кругообігу» [192, с. 102]. Кругообіг не створює потреби у кредиті, оскільки останній має фундаментальне значення лише для процесу розвитку. Сума отриманого кредиту діє в руках новатора як наказ економічній системі пристосуватись до його намірів. При здійсненні нових комбінацій кредит заповнює прогалину між продуктами та засобами виробництва.

Ми поділяємо погляди Й. Шумпетера, який розглядав економічні цикли як відхилення від стану рівноваги, до якої завжди прагне наблизитись економічна система. Форма такої системи має ступінчатий вигляд, тому інноваційний розвиток також здійснюється стрибкоподібно. Інноваційна теорія циклу Й. Шумпетера розглядає ендогенний механізм генерування економічних циклів, але держава здатна активно впливати на динаміку інноваційних зрушень [121, с. 22]. В цілому, причини циклічності Й. Шумпетер вбачав у хвилеподібній динаміці появи кластерів інновацій [52, с. 380]. Нововведення виводять систему з рівноваги і приводять до буму у сфері капіталовкладень. Економічний розвиток проявляється у переході до стану рівноваги на більш високому рівні, до нової траєкторії нормального кругообігу [107, с. 28–40].

У центрі уваги Й. Шумпетера знаходилось не «кількісне економічне зростання», а «якісний економічний розвиток» і

його «теорія економічного розвитку» важко піддавалась формалізації та квантифікації [68, с. 540]. В «Теорії економічного розвитку», а потім і в «Економічних циклах» він звертався до ендогенних змін як до характерної риси капіталістичної економіки, визнавав важливість процесів виникнення, зміни та зникнення соціальних інститутів, зрештою, робив акцент на процесі появи нового як на невід'ємній рисі капіталістичної економіки [68, с. 628–629].

В рамках дослідження економічного розвитку Й. Шумпетер сформулював динамічну концепцію циклу, в якій циклічність розглядається як закономірність економічного зростання. Рухливою силою піднесення він вважає коливання обсягів інвестицій в основний капітал, спричинене впровадженням нових комбінацій (інновацій) за використання кредиту.

Засновуючись на основних положеннях динамічної концепції циклу Й. Шумпетера стосовно ролі інновацій у забезпеченні сталого економічного розвитку, ми вважаємо за доцільне у цьому контексті розглядати створення і застосування на ринку нерухомості нового методу виробництва у формі нового комерційного обороту товару – девелопменту⁴. Процес девелопменту супроводжується перебудовою відносин на ринку нерухомості і для своєї роботи вимагає залучення додаткового обсягу грошового капіталу. В результаті споживачі отримують товар у новій якості (продукти девелоперського проекту – комплексні новобудови, багатофункціональні комплекси); будівельна галузь піддається реорганізації (ліквідується монопольна позиція і на ринок виходять нові гравці), реструктуризації і починає працювати на якісно новій, конкурентній основі.

Відомо, що в роботах Й. Шумпетера йдеться переважно про технологічні інновації і їх роль у економічному розвитку суспільства. Безумовно, технологічні інновації є виключно значимими і нині, особливо з огляду на потребу у ефективному виході національної економіки з кризового становища. Проте у наш час інновації управління, маркетингові інновації стали не менш дієвим ресурсом. Саме у цьому світі ми вважаємо за можливе розглядати девелопмент не лише, як новий метод виробництва, але й як інновацію управління. Суть цієї інновації полягає у новітніх підходах до управління об'єктами нерухомості таким чином, що вони видозмінюються відповідно до сучасних потреб

⁴ Девелопмент – вид діяльності на ринку нерухомості, який включає в себе якісне перетворення земельної ділянки (або окремих будівель, споруд) у цілісний майновий комплекс, що має свою специфічну функцію; форма організації інвестиційного проекту в сфері нерухомості, яка полягає у підвищенні вартості об'єкта нерухомості, шляхом здійснення матеріальних перетворень у задані строки та в межах існуючих бюджетних обмежень з метою комерційної вигоди [43, с. 14–18].

ринку, а також відповідно до попиту на ті чи інші об'єкти нерухомого майна. Тобто, якщо раніше під управлінням на ринку нерухомості розуміли розподіл та перерозподіл наявного нерухомого майна, керівництво будівельними проектами, то зараз – управління комплексним процесом створення та використання об'єкта нерухомості, що обов'язково включає в себе маркетингові дослідження, інвестування, будівництво або реконструкцію, контроль над подальшим використанням створених споруд.

Оскільки ця управлінська новація є дуже молодою, однозначного визначення, визнаного всіма науковцями, у сучасній економічній науці не напрацьовано, незважаючи на те, що девелопмент давно застосовується в практиці діяльності професійних учасників ринку нерухомості.

В сучасних трактуваннях девелопмент виступає переважно, як процес якісної зміни земельної ділянки або існуючого об'єкта нерухомості з метою створення нового продукту (об'єкта нерухомого майна), який відрізнятиметься за своїми характеристиками та функціональним призначенням. Науковий інтерес представляє підхід С. Максимова, який вказує на те, що девелопмент має два взаємопов'язаних значення: 1) якісна видозміна нерухомості, яка забезпечує зростання її вартості; 2) професійна діяльність з організації процесів девелопменту [86]. Дійсно, враховуючи багатогранність його прояву, на наш погляд, девелопмент слід розглядати у більш широкому розумінні, тобто також і як форму організації інвестиційного проекту у сфері нерухомості. Так, Б. Райзберг та ін. дають таке визначення: «Девелопмент – сфера управління бізнесом, нерухомістю, будівництвом, орієнтована на збільшення вартості об'єктів та доходів, які вони приносять шляхом врахування ситуації, що змінюється, оцінки ризиків, використання можливостей розвитку, вдалого капіталовкладення» [110, с. 88].

Обмеження для застосування теорії Й. Шумпетера при поясненні циклічності ринку нерухомості полягає у тому, що девелопмент по суті не викликає докорінних змін, наприклад, у суміжних галузях національної економіки. Останнім не потрібно пристосовуватись до такого роду змін на ринку нерухомості (Й. Шумпетер розглядає депресію як реакцію економічної системи на бум; як процес пристосування до нових умов, що змінились). Проте в рамках самого ринку нерухомості це (нововведення) викликає зміни, що зумовлюють перехід на якісно новий рівень розвитку до нової точки рівноваги.

Таким чином, на основі узагальнення концептуальних підходів до обґрунтування циклічності розвитку ринку нерухомості у

якості сил, які впливають на його розвиток та формують його динаміку, нами було виокремлено такі: поведінка учасників (зумовлена реакцією на ринкову інформацію, психологічними факторами, раціональними очікуваннями), коливання обсягів позичкового капіталу та інвестицій (що можна розглядати у багатьох розрізах – коливання інвестицій у основний капітал, у засоби виробництва та галузі, що їх виробляють) та комплексний вплив взаємопов'язаних факторів економічного та неекономічного характеру.

Дослідження такої властивості ринку нерухомості, як циклічність його розвитку є важливим, оскільки дає змогу більш глибоко аналізувати ситуацію, що склалася на ринку, і приймати обґрунтовані управлінські рішення. Особливої ваги такий аналіз набуває при плануванні капіталовкладень у той чи інший сегмент ринку нерухомості та при інвестуванні за кордон. Останні події на світовому фінансовому ринку також довели, що циклічність розвитку світової економіки безпосередньо впливає на характер розвитку ринків нерухомості тих країн, які в найбільшій мірі є інтегрованими до її системи. Це дозволяє зробити висновок про посилення дії зовнішнього фактору на ринки нерухомості розвинутих країн світу [22, с. 213–219].

Підсумовуючи, слід відмітити, що циклічність розвитку економіки в цілому та ринку нерухомості зокрема – процес, особливості якого понині є і залишатимуться в полі зору економічної науки. Аналіз різних наукових підходів щодо пояснення циклів дозволив зробити висновок про те, що дослідження циклічності розвитку ринку нерухомості мають відбуватися в концептуальних межах неокласики, неокейнсіанства та інституціонального пояснення циклів. Саме такий підхід, на нашу думку, дозволяє дослідити причини та особливості циклічних коливань на ринку нерухомості, визначити заходи з регулювання циклічності розвитку ринку нерухомості та конкретизувати роль держави у цьому процесі.

Висновки до розділу 1

Встановлено, що циклічність є об'єктивною закономірністю динаміки ринку нерухомості, притаманною його природі. Враховуючи місце та роль ринку нерухомості в національній економічній системі країни, виявлено, що природа циклічності економічного розвитку та циклічності на ринках нерухомості – спільна.

Дослідження природи економічної циклічності у прояві специфіки функціонування ринків нерухомості показали, що його

кількісні та якісні параметри – попит, пропозиція, ціна, амплітуда коливань, масштаби падіння або зростання – істотно видозмінюються відповідно до фази циклу. В умовах поширення впливу світової фінансово-економічної кризи на ринки нерухомості країн світу обґрунтована потреба у детальному дослідженні особливостей їх функціонування в періоди циклічних піків та депресій з метою застосування оптимальних інструментів макроекономічного регулювання.

Вивчення природи економічної циклічності у прояві законів розвитку ринків дозволяє пізнати специфіку прояву циклічності на окремо взятому ринку (ринку товарів, послуг, грошей), а також на фундаментальному рівні, зрозуміти мотиви поведінки економічних агентів в різні фази циклу і спрогнозувати тенденції його подальшого розвитку.

Удосконалено підходи до розгляду сутності поняття циклічності, у зв'язку з чим запропоновано розглядати циклічність на ринку нерухомості як явище в значенні форми, в якій сутність постає на «поверхні», а також як повне коло, послідовних явищ, як сукупність взаємообумовлених явищ, а саме – єдність фаз циклічності. Встановлено, що циклічність як явище проявляє себе у наступних формах: 1) класичні форми прояву явища циклічності: періодичність виникнення, тренд, багатомірність; 2) сучасні форми прояву явища циклічності: згладжена амплітуда коливань, синхронізація та глобалізація, взаємозв'язок і взаємозалежність циклів (циклів різної довжини, циклів національних економік в рамках світового господарства, циклів у окремих сферах і галузях в рамках національної економіки).

Запропоновано розглядати циклічність розвитку ринку нерухомості, спираючись на неокласичне, неокейнсіанське та інституціональне пояснення циклів, оскільки при певному поєднанні ці теорії здатні забезпечити теоретико-методологічний інструментарій для визначення підходів до регулювання ринків нерухомості в умовах циклічних коливань.

РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ ЦИКЛІЧНОГО РОЗВИТКУ РИНКУ НЕРУХОМОСТІ

2.1. Функціонування ринку нерухомості: умови та механізм циклічності

Дослідження природи, умов та особливостей функціонування ринку нерухомості в рамках цього дослідження передбачає, на нашу думку, визначення сутності його об'єкту – нерухомості. При цьому необхідно зазначити таке. Наукова проблема визначення поняття «нерухомість» є доволі ґрунтовно вивченою на сьогодні, тому в подальшому ми вважаємо за доцільне спиратись на праці О. Гриценко, які на нашу думку, в повній мірі дозволяють вирішити поставлену задачу.

Так, результати теоретичних досліджень О. Гриценко свідчать, що найбільш розповсюджені визначення нерухомості, які представлені у науковій та навчальній літературі, виходять з констатації наступних трьох основних моментів. По-перше, у якості ключової фундаментальної ланки виділяється земля з її природними компонентами. По-друге, фіксується така ознака, як міцний зв'язок інших об'єктів із землею. По-третє виділяється неможливість переміщення та пересування нерухомості, як одна з її основних характеристик [36, с. 8–9].

Цивільний кодекс України, який набрав чинності з 1 січня 2004 р. містить детальний перелік об'єктів нерухомості, визначає їх правовий режим. Стаття 181 Кодексу встановила: «До нерухомих речей (нерухоме майно, нерухомість) належать земельні ділянки, а також об'єкти, розташовані на земельній ділянці, переміщення яких є неможливим без їх знецінення та зміни їх призначення. Режим нерухомої речі може бути поширений законом на повітряні та морські судна, судна внутрішнього плавання, космічні об'єкти, а також інші речі, права на які підлягають державній реєстрації» [134].

Аналіз підходів до визначення поняття «нерухомість» у правових системах держав, які мають відповідний історичний досвід, свідчить, окрім іншого, також і про те, що практично у всіх випадках нерухомість в тій чи іншій мірі ототожнюється із землею; вказується на нерозривний зв'язок із нею [147, с. 53–57].

Будучи економічною категорією, нерухомість являє собою матеріально-речовий капітал, зрощений із землею, інакше кажучи, нерухомість у широкому сенсі – це завжди земля і все, що знаходиться у фізичній та економічній єдності з нею. Однак економічна єдність дозволяє розглядати нерухомість і у вузькому значенні, тобто це ті всі капітальні покращення, котрі без-

посередньо пов'язані із землею. У цьому значенні нерухомістю є будівлі, споруди, квартири, приміщення тощо [36, с. 30].

Зважаючи на особливе місце землі на ринку нерухомості, доцільно звернути увагу і на те, що вартість землі є основою для формування вартості нерухомості, яка з нею нерозривно пов'язана. Все безпосередньо пов'язане із землею має вартість не лише у зв'язку зі своєю власною природою, але й значною мірою завдяки цінності землі. Тому отримати реальну вартість таких об'єктів як будівлі, споруди, приміщення, квартири та ін. неможливо без ціни землі [36, с.185]. Ринок землі, будучи складовою частиною ринку нерухомості в цілому, не лише виступає його уособленим сегментом, але й пронизує всю систему економіко-правових відносин з нерухомістю. Ми погоджуємось із положенням О. Гриценко про те, що без розвитку ринку землі повноцінне функціонування ринку нерухомості є неможливим [36, с. 205].

Природа ринку нерухомості досить складна та багатогранна. Враховуючи різноманітність аспектів, у яких розглядається ця економічна категорія, можна сказати, що дати однозначне і вичерпне визначення ринку нерухомості доволі складно (дод. Д). Наведений огляд підходів до трактування сутності ринку нерухомості свідчить про наступне:

1. Більшість визначень характеризують ринок нерухомості як систему відносин або механізмів реалізації певних операцій, які забезпечують функціонування ринку. Це в повній мірі відображає склад об'єктів та суб'єктів і характер їх взаємодії, операцій та процесів, які мають місце на ринку нерухомості, а також місце і роль ринку нерухомості в національній економічній системі будь-якої країни.

2. З огляду на спрямування монографії в подальшому доцільно було б спиратись на визначення, дане Г. Стерніком, оскільки воно розкриває сутність ринку на макроекономічному рівні і виділяє його з-поміж інших на більш широкій основі;

3. Враховуючи коло проблем, які розглядаються у цьому дослідженні, доцільно сформулювати визначення ринку нерухомості з точки зору циклічності. Сутність ринку нерухомості можна розкривати у короткостроковому та довгостроковому періодах. У зв'язку з цим слід зазначити, що більшість визначень ринку нерухомості є моментними, тобто такими, які не розкривають його сутності в контексті довгострокового розвитку. Різниця полягає у тому, що процеси у цих періодах протікають по-різному. Так, у довгостроковому періоді функціонування ринку нерухомості тісно пов'язане з циклічністю розвитку економіки в цілому, що неможливо відстежити і

проаналізувати у короткостроковому періоді. Крім цього, прояви циклічності на ринку нерухомості істотно обумовлені станом і характером розвитку функціонально пов'язаних з ним ринків. Мова йде про прояви циклічності на ринку кредитів, землі, на окремих товарних ринках (будматеріалів, металу, побутової техніки), ринку послуг тощо. З урахуванням вказаних уточнень визначення ринку нерухомості повинно охоплювати і часовий аспект.

Отже, беручи до уваги зазначене вище, ми визначаємо ринок нерухомості як сформовану систему синхронізованих відносин між учасниками такого ринку (ринку нерухомості), яка підпорядковується законам циклічності розвитку, змінюючись відповідно фазам циклу і набуваючи кожного разу нової якості залежно від досягнутого стану економіки країни в цілому. Під синхронізованою системою відносин ми розуміємо систему відносин між базовими суб'єктами, яка визначає сутність ринку нерухомості як частини ринкової системи. Циклічність змінює синхронізовану систему відносин, визначаючи її нову якість на згаданих етапах циклу, певним чином трансформуючи внутрішню структуру ринку (наприклад, під час кризи нової якості в системі взаємодії суб'єктів зумовлює зростання частки вторинного ринку, а під час підйому – первинного), не видозмінюючи при цьому її (системи) природи.

В теперішній час ринок нерухомості є самостійним сектором, на якому представлені всі необхідні (хоча й нерівномірно розвинуті) елементи структури (дод. Е) [34, с. 48]. Досліджуючи умови функціонування ринку нерухомості, необхідно розглянути характер його взаємозв'язку з іншими ринками в рамках національної економіки, а також місце та роль в економічній системі держави.

При структуризації ринку нерухомості, О. Гриценко цілком слушно, на нашу думку, важливого значення надає фундаментальному поділу ринку нерухомості на ринок землі і ринок фізичних об'єктів (матеріально-речовинних покращень на землі). Такий поділ зумовлено цілісно-частковою системною єдністю землі і нерухомості. Земля може виступати об'єктом ринкових відносин як засіб виробництва (у сільськогосподарському секторі) і як просторовий базис забезпечення всіх інших умов життєдіяльності людей. Тому ринок землі має свою особливу структурну організацію і може бути класифікований за своїми критеріями [37, с. 65]. Земля виступає основним об'єктом на ринку нерухомості, що надає їй особливого правового статусу і слугує основою формування земельних відносин [100, с. 53]. На думку Г. Джорджа (англійського економіста,

який був одним з перших, хто звернув увагу на те, що саме спекуляції із землею можуть бути причиною криз та спадів на ринку нерухомості), земля є ключовим рушієм циклу на ринку нерухомості, фактором, який впливає на ділову активність через обсяги будівництва, а також через те, що земля може виступати засобом виробництва (туризм, сільське господарство). Його положення знайшли яскраве підтвердження під час буму на ринку нерухомості Японії в середині 1980-х рр. XX ст., коли спекуляції землею стали причиною обвалу цін [167, с. 3].

Структуру ринку нерухомості в аспекті дослідження циклічності його динаміки, слід висвітлювати, на нашу думку в аспекті поділу його за критерієм ринкового обігу на первинний та вторинний ринок, а також за способом використання – на ринок споживчої виробничої, комерційної та інвестиційної нерухомості. Відповідно до такого підходу можна відстежити поведінку суб'єктів на цих ринках у різні фази циклу, оскільки змінюється їх співвідношення, а отже і якісна структура ринку нерухомості. Так, наприклад, у фазі кризи частка первинного ринку скорочується (тому, що заморожується будівництво через брак коштів), а вторинного збільшується у цілому (відбувається перерозподіл наявних об'єктів). Крім того, змінюється також співвідношення ринку споживчої, виробничої, комерційної та інвестиційної нерухомості, оскільки всередині ринку нерухомості загалом відбувається перерозподіл коштів відповідно до нагальних потреб учасників ринку (в період зростання збільшується частка комерційної, виробничої та інвестиційної нерухомості, як такої, що безпосередньо задіяна у процесах економічного зростання). Таке співвідношення є характерним для країн з розвинутою ринковою економікою. У країнах з трансформаційною економікою традиційно переважає частка вторинного ринку, що зумовлено низьким рівнем доходів населення.

Ринок нерухомості займає важливе місце у ринковій системі, де при цьому він є тісно пов'язаним з ринком фінансових активів, ринком праці і, безумовно, іпотечним ринком. Це пояснюється, в першу чергу, специфікою товару, завдяки якому жоден з вищезгаданих ринків не може існувати без активної участі об'єктів та суб'єктів ринку нерухомості.

Відмітною рисою ринку нерухомості від інших ринків є та обставина, що він є дезагредованим, локалізованим, складається із взаємопов'язаних субринків, децентралізований і менш організований, ніж інші ринки. Під дезагрегацією тут розуміється процес виділення стандартизованого субринку із більш загального, менш стандартизованого ринку. В результаті того, що нерухомість немобільна, цей ринок чутливий до місцевих умов і

до оточуючого середовища (внаслідок чого схожі об'єкти нерухомості в різних регіонах мають різні ціни) [148, с. 33]. Загалом, ринок нерухомості має специфічну економічну природу і особливості, обумовлені нею (дод. Ж).

У науковій літературі ринок нерухомості часто відносять до товарного, інвестиційного та ринку послуг. Так, на думку Н. Лук'янової нерухомість формує свій самостійний ринок, який слід відносити до категорії товарних ринків інвестиційного значення. Ринок нерухомості має риси, характерні ринку товарів та фінансового ринку. Однак зв'язок ринку нерухомості з іншими ринками не означає, що нерухомість є їх сегментом [84, с. 171].

В рамках даної монографії роботи ринок нерухомості розглядається нами як окремий, самостійно функціонуючий ринок, який, проте, знаходиться у взаємозв'язку та взаємодії з вищезгаданими ринками. Ринок нерухомості одночасно характеризується загальними ринковими рисами і власною специфікою, пов'язаною з унікальною сегментацією, специфічною інформаційною асиметрією, формалізованістю правових процедур, своєрідною ієрархією та розгалуженою структурою. Таким чином, ринок нерухомості розглядається як особлива сфера ринкової економіки.

Проаналізувавши різні підходи, Е. Акопянц сформулював вагоме узагальнення [1, с. 57–60]:

1. Об'єкти нерухомості можна розглядати як товари особливого роду, а, отже, ринок нерухомості носить товарний характер. У даному випадку поняття товару використовується у вузькому трактуванні, означаючи лише блага, які мають матеріальність. Саме з таким підходом пов'язаний традиційний поділ на товари та послуги. Проте будь-який ринок носить товарний характер. Адже товари – це економічні блага, незалежно від їх здатності до пересування, незалежно від осіб, які пропонують їх для продажу, від їх матеріальності, незалежно від їх характеру як продукту праці, призначеного для обміну.

У будь-якому випадку ринок нерухомості являє собою невід'ємну частину і вагому складову будь-якої національної економіки. Його можна взагалі розглядати у якості основи існування ринкового господарства, оскільки всі види ринкових елементів не можуть існувати поза відносинами в сфері нерухомості. Без ринку нерухомості не може бути ринку взагалі: ринок праці, ринок капіталу, ринки всіх інших товарів та послуг для свого існування повинні мати або орендувати для своєї діяльності необхідні їм площі та приміщення.

2. Деякі дослідники розглядають ринок нерухомості в якості одного з різновидів фінансового ринку [6, с. 8]. Даний підхід ґрунтується на тому, що існує ряд загальних ідентифікаційних ознак, що підтверджують наявність структурної залежності між фінансовим ринком і ринком нерухомості [1, с. 58].

Ринок нерухомості пов'язаний з фінансовим ринком за іпотечного кредитування [56, с. 187–188]. Це пояснюється тим, що суб'єкти ринку вступають один з одним у економічні відносини, пов'язані з передачею прав на нерухомість на основі конкурентної взаємодії. В умовах ринкової економіки ці відносини можуть бути кількісно виміряні через грошові потоки. Використання іпотечного кредитування ускладнює відносини на ринку нерухомості. У цьому разі ринок нерухомості стає тісно пов'язаним з фінансовим ринком. Зокрема, при іпотечному кредитуванні виникають відносини між кредитором та позичальником з приводу обтяження нерухомого майна зобов'язанням.

Взаємозв'язок між показниками фінансового ринку і ринку нерухомості досить значний. Це викликано тим, що нерухомість є дорогим товаром, і тому позикові кошти становлять значну частку інвестицій у нерухомість [56, с. 187–188].

Тісний зв'язок ринку нерухомості та фінансового ринку пояснюється тим, що з одного боку нерухомість – найбільш надійний та ефективний об'єкт інвестицій, а з іншого – є важливим джерелом поповнення бюджету, виступаючи об'єктом оподаткування [75, с. 56].

3. Ще один підхід ґрунтується на тому, що ринок нерухомості представляють як частину інвестиційного ринку. Дійсно, одне з найважливіших значень ринку нерухомості обумовлено його функціонуванням у складі інвестиційного ринку. З іншого боку інвестиційний характер досліджуваного ринку ще не означає, що його цілком та повністю можна віднести до інвестиційного ринку.

4. Соціально-економічна сутність ринку нерухомості часто пов'язується з ринком послуг. Відомо, що послуга являє собою специфічний товар, який має ряд характерних рис: невіддільність від виробника, неможливість зберігання, непостійність якості.

Проте, слід звернути увагу на те, що на ринку нерухомості як такому реалізації послуг не відбувається, однак це можливо на суміжних з ринком нерухомості ринках – ринку оціночних, ріелторських послуг, послуг будівельних підрядників, страховальників, нотаріусів тощо [84, с. 170–175], адже для нормального функціонування досліджуваного ринку необхідні послуги

реєстраторів, кадастрових бюро, судових органів та інших закладів як державного так і приватного сектору.

Особливість зв'язку ринку нерухомості з ринком послуг полягає в тому, що існують ринки послуг на основі нерухомості (нотаріальні, девелоперські, страхові, будівельні, ріелторські, консалтингові послуги), які фактично є його субринками. Таку субординованість визначають інститути (наприклад, інститут професійних учасників ринку) через те, що вони є жорстко керованими, регламентованими та знаходяться у чітко визначених рамках. Саме в цьому полягає відмінність взаємозв'язку ринку нерухомості та ринку послуг у цілому від інших подібних ситуацій.

На нашу думку, доволі вичерпне пояснення такого зв'язку дає О. Гриценко, яка вказує на те, що для нерухомості як блага тривалого користування характерна можливість відокремлення і самостійного існування її корисності у формі послуги – прогресуючої корисності. Економічне та правове відокремлення послуги від ресурсу призводить до формування двох взаємопов'язаних сегментів: ринку послуг та ринку ресурсу. На ринку послуг продаються на певний термін і за певною ціною необхідні для споживача корисні властивості нерухомості в залежності від її функціонального призначення (споживча, виробнича, комерційна). На ринку ресурсу вона продається як фізичне тіло (фонд, актив) у всьому різноманітті своїх економічних і правових форм. Для ринку нерухомості характерним є те, що вихідним пунктом його функціонування і розвитку є процеси, які відбуваються на ринку послуг. Саме вони диктують процеси, які протікають у ринковому просторі [36, с. 64–65].

Вищесказане узагальнює ілюстрація функціонального взаємозв'язку ринку нерухомості та інших ринків в системі економічного обороту (дод. 3). Економічна природа ринку нерухомості є складною, а її конструктивний розгляд можливий лише у взаємозв'язку товарного, фінансового, інвестиційного ринку, а також ринку послуг. При цьому цілком та повністю віднести його до будь-якого з них неможливо.

Дослідження економічної природи ринку нерухомості доцільно доповнити також характеристикою його суб'єктів. Якщо розглядати це питання у юридичному аспекті, то учасники правовідносин щодо нерухомості на ринку поділяються на три великі групи: покупці, продавці та суб'єкти, що забезпечують функціонування ринку шляхом надання послуг. У кожній з цих груп суб'єктами ринку можуть виступати фізичні особи, юридичні особи та держава [141, с. 135].

А. Бойко застосовує авторський підхід (дод. К) до класифікації суб'єктів ринку нерухомості [26, с. 221–223]. Залежно від предмету діяльності чи впливу, всі суб'єкти ринку нерухомості об'єднані у 4 групи. До першої групи віднесені організації, що є власниками первинної нерухомості. У другу групу виділені також власники приватної нерухомості, яка складає так званий вторинний ринок. Він включає в себе квартири, будинки, дачі, магазини, фабрики, заводи та інші об'єкти, які вже знаходяться у приватній власності, є приватизованими чи викупленими. При цьому під власниками розуміють як фізичних, так і юридичних осіб (приватні фірми, акціонерні товариства тощо). До третьої групи суб'єктів ринку нерухомості відносяться державні та комерційні організації, яким Законами України надано право реєстрації, посвідчення, обліку операцій з нерухомістю. Кожна з цих організацій має суворо обмежені функції на ринку нерухомості. Найбільш відповідальна роль належить міському бюро технічної інвентаризації. До четвертої групи належать структури, як надають послуги на ринку нерухомості. Саме на цьому сегменті схеми учасників, на думку автора, яку ми поділяємо, відбуваються інтенсивні зміни, додаються нові суб'єкти.

У зв'язку з цим, ми вважаємо за доцільне додати до цієї схеми у 4-ій групі девелоперів, як таких суб'єктів ринку нерухомості, роль та значення яких для його розвитку набуває особливого значення у наш час. Девелопер – суб'єкт підприємницької діяльності на ринку нерухомості, який отримує прибуток від створення об'єктів нерухомості (девелопменту), для чого він виступає у якості: автора ідеї проекту, покупця земельної ділянки під забудову, організатора проектування об'єкту, наймача генпідрядника, управляючого нерухомістю, інвестора (фінансує сам себе самостійно або залучає інвестиції самостійно у разі потреби) [119; 16, с. 54–59].

Ринок нерухомості займає особливе місце та відіграє особливу роль у функціонуванні національної економіки. Дослідження цих особливостей дає змогу досягнути природу ринку нерухомості та умови його функціонування на більш широкій основі. Будучи складною соціально-економічною системою, його сутність розкривається, таким чином, у двох основних значеннях: економічному та соціальному.

Економічне значення ринку нерухомості визначається тим, що нерухомість є важливою частиною світового та національного багатства, що виконує функції інвестиційного активу, засобу зберігання та джерела формування дохідної частини регіональних та місцевих бюджетів.

Соціальне значення ринку нерухомості пов'язано з тим, що нерухомість має відношення до всіх без виключення верств населення як місце проживання, роботи, сфера застосування праці. Крім того, розвиток первинного ринку нерухомості, пов'язаного з будівельною галуззю, істотно впливає на скорочення безробіття, підвищення зайнятості, збільшення надходжень до бюджету, а значить у підсумку підвищує рівень соціального забезпечення [84, с. 172–173].

Важливе значення ринку нерухомості як сектора ринкової економіки підтверджується: значною вартістю і питомою вагою національного багатства, матеріалізованого у нерухомості; високою питомою вагою ринку нерухомості у валовому національному доході; досягнутим в ряді регіонів і міст високим рівнем доходів бюджету від первинного продажу, здачі в оренду державної і муніципальної нерухомості (у тому числі, землі); високим рівнем зборів у бюджет від податків на нерухомість і угод з нею; великою кількістю робочих місць, створених в ході становлення і розвитку ринку нерухомості [82, с. 170–175].

Раніше у цій роботі вже згадувалось про те, що ринку нерухомості притаманна циклічність динаміки і це є характерною особливістю його функціонування. 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. Отже, ключовими закономірностями циклічності ринку нерухомості є [18, с. 100–105]:

1) посилення взаємозв'язку різних циклів (у тому числі, циклів різних ринків, циклів ринку нерухомості і національної економіки, циклів національних економік в рамках світового господарства);

2) утворення і вибух спекулятивних цінових бульбашок.

Ми схильні вважати, що зміцнення взаємозв'язку циклів різних ринків є закономірністю циклічності ринків нерухомості, оскільки цей процес відбувається на тлі основоположної тенденції розвитку світового господарства у наш час – глобалізації. Реалізація цієї закономірності забезпечується через канали торговельної та фінансової глобалізації, має форму синхронізації та опосередковується спільним компонентом (наприклад, шоки попиту чи пропозиції, синхронізація циклічності ВВП у різних країнах, обвали на фондових ринках, природні катаклізми тощо). Функціонування ринків товарів, послуг, капіталу та засобів виробництва сьогодні переконливо доводить, що вони знахо-

дяться між собою у зростаючій взаємозалежності. Це підтверджується прецедентом кризи на ринку нерухомості США, характером її поширення і впливу на розвиток національної економіки. Тобто визначальною є думка про те, що ринки не просто взаємопов'язані через механізм утворення похідних явищ, які визначають попит і пропозицію на взаємопов'язаних ринках, а й ретранслюють між собою динаміку сучасних економічних процесів, що має вигляд циклів господарського розвитку. Інакше кажучи, функціонально ринки були пов'язані завжди, проте у наш час їх зв'язок видозмінився і набув характеру системи, всім елементам якої притаманна єдина динаміка розвитку.

Взаємозв'язок циклів різних ринків істотно посилюється. Підтвердженням цього є дослідження спеціалістів МВФ, спрямоване на вивчення природи спільної динаміки циклів цін на ринку нерухомості, обсягів банківського кредитування, динаміки реального ВВП та процентних ставок у розвинених країнах за останні 25 років [178]. Основу дослідження визначили два спрямування проблематики, сутність кожної з яких описував комплекс взаємопов'язаних питань, а саме:

1. Наскільки тісно синхронізованими є ці цикли в рамках однієї країни у різних часових перспективах (короткостроковій, середньостроковій та довгостроковій)? Чи пояснюють це явище сучасні теорії фінансового акселератора? Як вони пов'язані з циклами процентних ставок?

2. Наскільки тісно синхронізованими є ці цикли в різних країнах? Чи є докази того, що цикли в одних країнах управляють циклами в іншій?

Стосовно першого питання. Динаміка цін на нерухомість, банківського кредиту та реального ВВП тісно взаємопов'язані. Банківське кредитування та ціни на нерухомість зазвичай зростають в періоди економічних підйомів, коли фірми та споживачі мають більшу потребу у кредиті для розширення інвестування та споживання, а під час спадів ці тренди мають зворотний напрям. Теорія фінансового акселератора вказує на те, що фінансові цикли можуть мати більшу амплітуду, аніж ділові цикли і що вплив фінансового акселератора поглиблює економічні цикли через проциклічність банківської позики. Така проциклічність виникає через зміни цін на активи, які впливають на прибутки, вартість застави та банківського кредитування. Можна також прослідкувати високий ступінь синхронізації між трьома досліджуваними циклами та циклами процентних ставок, який протікає одночасно з іншими циклами або відстає від них [178, с. 3–4].

Стосовно другого питання. Глобалізація та фінансові інновації посилили ступінь синхронізації макроекономічних та фінансових циклів у розвинутих країнах. Проте США продовжують відігравати лідируючу роль у визначенні характеру коливання глобального ділового циклу. Спільна динаміка цін на нерухомість в міжнародному масштабі часто пов'язується зі спільною динамікою процентних ставок. Глобальна ліквідність також є важливим фактором, який впливає на зростання цін на нерухомість у ряді країн.

Колективом авторів на чолі з Д. Іганом було виявлено наявність взаємозв'язку між динамікою кредитного циклу, цінами на нерухомість та діловою активністю (бізнес-циклом) в рамках однієї країни та доведено, що така кореляція є тісною. Піки і дно цих трьох циклів часто співпадають. Цей факт підтверджений аналізом тривалості ділових циклів (дод. Л) і положенням про те, що ділові цикли тісно пов'язані з циклами цін на нерухомість. Однак, існують істотні відмінності в характеристиках циклів у різних країнах.

Характер циклічності ринків нерухомості у різних країнах має свої особливості, що обумовлено, зокрема, відмінностями у структурах фінансових систем і ринків нерухомості (це можна прослідкувати на прикладі показника частки іпотечного боргу у ВВП). Окремо наголошується на тому, що еластичність пропозиції житла (яка у всіх країнах є різною) також може впливати на амплітуду циклів. Якщо еластичність пропозиції низька, ціни значно залежатимуть від зміни відсоткових ставок, що безпосередньо впливає на багатство та споживання [178, с. 13]. Аналізуючи особливості протікання циклічності ринків нерухомості у зарубіжних країнах, слід відмітити, що між ними з'являється взаємозв'язок, як наслідок застосування на практиці схожої монетарної політики, фінансового дерегулювання та існування зв'язків між діловими циклами у цих країнах [85, 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 для різних країн 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. Цей фактор може відображати спільні шоки монетарної політики, через координовану монетарну політику, або фінансову глобалізацію, що усуває диференціацію процентних ставок. Різна структура національного господарства може пояснювати відмінності між країнами у циклічній поведінці (наприклад, ступінь

залежності від експорту сировини, відкритість, диверсифікація і регуляторні моделі фінансового сектора та іпотечного ринку) [178, с. 13].

Характер вищеописаних взаємозв'язків визначають також і глобальні тенденції. Йдеться, передусім, про динаміку глобального ВВП, функціонування міжнародних фінансових центрів та фондових ринків, кон'юнктуру світових ринків капіталу. За даними Міжнародного центру економічних досліджень на динаміку цін на нерухомість у промислово розвинутих країнах посилюється вплив глобалізації. Це знаходить свій прояв у зв'язку між цінами на нерухомість та динамікою глобального і локального ВВП, а також глобальної відсоткової ставки як фактора, що скеровує міжнародну динаміку цін на нерухомість. Такий зв'язок вказує на те, що ціни на нерухомість підпадають під дію глобальних циклічних коливань світової економіки, що підтверджується наявністю зв'язку між коливаннями глобального ВВП та динамікою цін на нерухомість [159, с. 2–4].

Вплив глобального фактора з часом посилюється. У дослідженнях, проведених МВФ, вказується на те, що масштаби іпотечних ринків у промислово розвинутих країнах зростають, а разом із ними – вплив держави на їх функціонування. Враховуючи вплив синхронізації циклів ринків нерухомості на характер функціонування останніх, а також провідну роль США у цьому процесі, що будь-яке падіння цін буде також чітко синхронізованим у міжнародному масштабі [171]. За умов зростання фінансової інтеграції, роль спільних факторів у розвитку циклів цін на нерухомість різних країн зросла, а цикли ринку нерухомості США у майбутньому будуть визначним чином впливати на відповідні цикли у інших країнах [178].

При дослідженні спільних ділових циклів і циклів ринку нерухомості в євросоні було виявлено, що існує міцний взаємозв'язок між діловими циклами Франції, Італії та Іспанії. Більше того, цикли цін на нерухомість у Франції та Іспанії тісно взаємопов'язані, у той час, коли в Німеччині цикл має власну динаміку. Крім того, ділові цикли у чотирьох країнах євросони протікають синхронно, що свідчить про існування там спільних циклів, однак чітко визначених спільних циклів ринків нерухомості не спостерігалось. Це пояснюється тим, що специфічні риси та регуляторні норми у кожній країні й досі істотно впливають на еволюцію та протікання внутрішніх циклів цін на нерухомість [165, с. 27].

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 чинить 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, металокопонуструкцій), економічне зростання, внутрішнє споживання (наприклад, обсяги продаж побутової техніки, меблів) тощо. За посилення ролі ринку нерухомості у розвитку національної економіки, він (ринку нерухомості) стає її двигуном і, таким чином, починає істотно впливати на неї (що можна простежити на прикладі останніх подій в США).

За останні два десятиліття зв'язок циклів ринку нерухомості та національної економіки посилюється. Це пояснюється: зміною ролі ринку нерухомості в національній економічній системі країни; зростанням вартості, закладеної в об'єктах нерухомого майна; привабливістю ринку нерухомості як місця міграції та накопичення інвестицій (особливо іноземних) з інших галузей. Довопнює 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 нікуди не зникає.

Особливості та характер взаємозв'язку ринку нерухомості та циклу національної економіки були детально проаналізовані спеціалістами Міжнародного валютного фонду (МВФ) у «Перспективах розвитку світової економіки» у квітні 2008 р. [104, с. 109–112]. За їх даними цей взаємозв'язок циклів залишився, проте із часом значно видозмінився, що пояснюється наступним чином.

Змінились тривалість та амплітуда циклів ринку житла за останнє десятиліття. Підвищення цін на житло у розвинутих країнах продовжувалось приблизно в 2 рази довше і було в 3 рази більшим, аніж у минулому. По-друге, незважаючи на посилення синхронізації циклічності в світі в цілому, в окремих країнах (Німеччина, Японія) цикли протікають доволі автономно і не підпадають під вплив саме тих тенденцій, які спричиняють надмірне зростання цін (наприклад, у Австралії, Ірландії, Іспанії, Нідерландах та Великобританії).

Динаміка ринку нерухомості і його зв'язок з циклами національної економіки можуть істотно варіювати в залежності від багатьох місцевих факторів, які впливають як на попит, так і на пропозицію. Наприклад, у країнах із більш гнучким ринком праці і більш високою трудомісткістю в будівельному секторі

зміни попиту можуть породжувати більш сильну реакцію в сфері як пропозиції нерухомості, так і зайнятості в будівництві; і в кінцевому підсумку чинити більший вплив на економічну активність. США мають високі індекси як гнучкості ринку праці, так і трудомісткості в будівельному секторі; можливо, тому скорочення інвестицій в житло є таким значимим випереджуючим показником циклічних спадів. Навпаки, у країнах з більш жорсткими обмеженнями пропозиції на ринку нерухомості, цикли можуть протікати переважно під впливом зміни рівня цін, а не обсягів будівництва, що може відобразитись на багатстві домогосподарств і споживчих витратах.

Цикли національних економік в рамках світового господарства в наш час починають видозмінюватись під впливом глобалізації як фундаментальної тенденції розвитку. Сутність цієї зміни полягає у наступному:

1) прояви циклічних коливань почали виходити за рамки національних кордонів через канали торговельних та фінансових зв'язків між країнами і цей процес вже 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;

3) зростаюча диспропорція у рівнях розвитку різних країн світу позбавляє бідні країни можливості захиститись від наслідків економічної нестабільності у багатих країнах. Через це кризи на ринках багатих країн спричиняють відповідні явища і в менш розвинутих, залежних від них, країнах. Таким чином, цикли національних економік починають підпорядковуватись глобальному циклу.

Утворення і вибух спекулятивних цінових бульбашок – одна з найбільш яскраво виражених і характерних закономірностей циклічності ринків нерухомості будь-якої країни світу. Бульбашки на ринку нерухомості періодично утворюються вже протягом багатьох десятиліть і однозначно сигналізують про те, що ринок перегрітий, насичений спекулятивним попитом, ціни не відображають реальної вартості майна. Бульбашка вибухає на піку циклу і після неї настає криза. Якщо уважно проаналізувати розвиток ряду ринків нерухомості (США, Японія, Китай), то

перебіг фази надлишку і фази спаду можна охарактеризувати двома послідовними явищами – утворенням спекулятивної цінової бульбашки і кризи, яка настає після цього.

Спекулятивна цінова бульбашка на ринку нерухомості – ситуація, коли ціни в певний період часу не відповідають таким основним економічним параметрам, як прибуток, дохід та відсоткові ставки, а також коли ціна формується на основі очікувань, що актив у майбутньому (житло, чи акція) може бути проданим за вищою ціною. Така екстраполяція минулих тенденцій чи досвіду стає визначальним чинником попиту, який впливає на цінову динаміку. На ринку житла такі спекулятивні операції означають, що об'єкти купують не для подальшої здачі в оренду чи власного використання (проживання), а залучають в обіг як короткострокові фінансові інвестиції [135, 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 [19, с. 146–147]; 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. [143, с. 45]) і скорочення пропозиції житла.

Бульбашка на ринку нерухомості знаходить свій прояв 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. США) із середньою річною заробітною платою (2,5 тис. дол. США), то відповідне співвідношення становить 24 [142, с. 120]. Для порівняння: у США ознакою «перегріву» ринку нерухомості вважається збільшення цього співвідношення до 3,8 [176, с. 53].

Розмір бульбашки пов'язаний з нееластичністю пропозиції у короткостроковому періоді і тому залежить від того, як ринок нерухомості реагує на зміни умов на ринку [193, с. 71]. Безумовно, на розмір бульбашки також впливає обсяг накопиченого на ринку надлишку об'єктів нерухомості. Науковцями підраховано, що бульбашки цін на ринку нерухомості тривають в середньому 5 років і спричиняють приблизно 8 % скорочення ВВП [171, с. 61–94].

Бульбашка на ринку нерухомості – депресивне явище в економіці, яке супроводжується зростанням інфляції, падінням

загального добробуту населення, наростанням кризи. Наслідками бульбашки є також і «спотворення» реальної ситуації на ринку нерухомості, а саме об'єктивних цін на житло, утворених ринковим методом – за допомогою співвідношення попиту та пропозиції.

При обґрунтованій та послідовній політиці уряду виникнення бульбашки може бути важливим сигналом до широкого застосування інструментів регулювання національної економіки, зокрема (як це було в США та Японії): збільшення облікової ставки і, таким чином, стримування зростання обсягів іпотечно-го кредитування; посилення контролю над інфляцією; виведення спекулятивних інвестицій з ринку нерухомості у інші галузі національного господарства; запровадження прогресивного податку на нерухомість, що допоможе здешевити її до рівня ринкової вартості [142, с. 119].

Передбачити і запобігти стану, коли бульбашка вибухне дуже складно через очікування продавців відносно доходності спекулятивної нерухомості. Хоча, якщо ретельно проаналізувати стан ринку, то можна виявити ті кризові прояви, які потенційно призводять до утворення бульбашки і її подальшого руйнування. Д. Бейкером була розроблена система з 10-и показників (маркерів), за допомогою яких можна діагностувати стан ринку нерухомості та прогнозувати утворення спекулятивної бульбашки [158]. До них він відносить обсяг продажу нового житла; обсяг продажу на вторинному ринку (перерозподілу існуючого житла); кількість заявок на отримання іпотеки; індекс цін на нерухомість; показники незайнятих площ; індекс споживчих цін (рентний компонент); кількість нових недобудов (початок нового будівництва); обсяги житлового будівництва; обсяги житлового інвестування; зайнятість у цій галузі.

Проте практика свідчить, що в більшості випадків бульбашку на ринку нерухомості зазвичай ідентифікують після того, як вона вибухнула і є можливість проаналізувати наслідки цього процесу. На відміну від фондового ринку, бульбашка на ринку нерухомості – це процес більш повільний, що пояснюється меншою ліквідністю останнього. Станом на 2007 р. спостерігалось наростання (або фактична наявність) бульбашки на ринках нерухомості США, Великобританії, Італії, Нідерландів, Польщі, Франції, Ірландії, Іспанії, Ізраїлю, Хорватії, Болгарії, Греції, Швеції, Норвегії, Литви, Латвії, Естонії, України, Росії, Румунії, Аргентини, Австралії, Нової Зеландії, Китаю, Канади, Південної Кореї, Індії, Сінгапуру, Південно-Африканської Республіки.

Оскільки циклічність ринків нерухомості набуває глобально-го характеру, дана тенденція переноситься і на такі кризові явища, як бульбашки цін на ринках нерухомості. Й. К. Соренсен [193], шведський економіст, який в 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. Він, зокрема, зазначає: «...Багато хто вважає, що причиною міжнародної нестабільності була ізольована проблема іпотечних sub-prime кредитів⁵ в США. Проте вони не враховують того, що ціни на нерухомість у глобальному масштабі відхилились від свого об'єктивного тренду через надзвичайно велику кредитну експансію і дерегулювання фінансових ринків. Ціни на нерухомість у глобальному масштабі зростали набагато швидше, аніж це могло забезпечити нормальне функціонування ринку. Динаміка і характер зміни цін свідчить про те, що під час цього загальносвітового буму цін на нерухомість вони (ціни) стали тісно корельованими» [193].

Проведені Й. Соренсеном дослідження дозволили також виявити, що сьогодні бульбашка на ринку нерухомості може впливати на економіку сусідніх держав. Цей факт вказує на важливість ринку нерухомості для світової економіки [193, с. 91]. Спади на ринку нерухомості також синхронізуються: якщо на одному основному ринку стається колапс, тоді існує висока ймовірність того, що за ним слідуватимуть й інші ринки [188]. Дане твердження підкріплене численними доказами, які можна прослідкувати на прикладі виникнення та поширення іпотечної кризи 2007–2008 р. на ринку нерухомості США.

Факт існування бульбашки на ринках нерухомості в окремі періоди деякими науковцями піддається сумніву. Їх аргументи ґрунтуються на прикладах функціонування ринків нерухомості кількох країн світу і включають в себе переоцінку та зростання на цій основі заборгованості.

Наприклад, К. Паливода та П. Гайдуцький вважають, що бульбашки на ринку нерухомості України немає. На підтвердження вони намагаються обґрунтувати сучасний рівень цін на нерухомість зростанням вартості робочої сили, електроенергії, металу та будівельних матеріалів. Зокрема, зазначається, що ситуація, яка спостерігається на українському ринку нерухомос-

⁵ Іпотечний sub-prime кредит – це кредит на житло під заставу нерухомості, що купується, для осіб з доходами нижче середнього рівня чи з проблемною кредитною історією. Тому вони вважаються кредитами з підвищеним ризиком неповернення. Однак, під час тривалого підвищення цін на житло неповернення кредиту не є загрозовим. Відбувається передача власності кредиторю і її перепродаж з прибутком [130].

ті протягом останніх кількох років не була схожа на «надування цінової бульбашки», яка, як це нерідко здається, неодмінно повинна вибухнути. В 2007 р. ціноутворення на житло увійшло в фазу, коли ціни визначаються ринковими чинниками: балансом попиту та пропозиції, дією економічних чинників – вартості базових ресурсів будівельної індустрії, рівня доходів населення та заробітків працівників будівельної галузі, рівня податків, відсоткових ставок за кредити, рівня рентабельності галузі. Об'єктивне зростання вартості цих чинників неодмінно буде впливати на підвищення цін на житло. Ця залежність не обов'язково повинна бути детермінованою та пропорційною. Однак взаємозалежність сильна, і вона буде визначати динаміку цін на житло [101].

Проте проведений нами аналіз наукової літератури та статистичних даних дозволив зробити висновок про те, що бульбашка на ринках нерухомості згаданих вище країн утворювалась, починаючи з кінця 1990-х – початку 2000-х рр. і вибухнула наприкінці 2008 р.

На утворення бульбашок і, відповідно, криз на ринку нерухомості істотно впливає діяльність банків, а саме притоки іноземного капіталу і залежність від нього. У іноземній та вітчизняній науковій літературі неодноразово наголошувалось на тому, що ринок нерухомості і банківський сектор взаємопов'язані, відповідно, їх цикли протікають одночасно.

Бульбашки на ринку нерухомості можуть утворюватись без банківських криз, а банківські кризи протікати без бульбашок на ринку нерухомості, але ці два явища тісно взаємопов'язані. Наслідки такого зв'язку для реальної економіки залежать від ролі банків у фінансовій системі країни. Наприклад, в США, де банкам належить лише 22 % активів, їх вплив на загальний рівень економічної активності країни порівняно незначний, адже більшість позичальників можуть скористатись послугами інших фінансових інститутів. Проте у країнах, де банки відіграють більш домінуючу роль (у Японії банкам належить 79 % всіх активів), наприклад, у країнах, що розвиваються (де банки володіють понад 80 % всіх активів), наслідки для реальної економіки можуть бути доволі жорсткими. Банки відіграють у цьому процесі важливу роль – зростання цін на нерухомість підвищує вартість банківського капіталу, вираженого у нерухомому майні [173].

Падіння цін на нерухомість напряму зменшує вартість власного банківського капіталу, знецінюючи належне йому нерухоме майно і спричиняє обмеження пропозиції кредиту для сектору нерухомості. На послаблення позицій банківського капі-

талу регулюючі та контролюючі органи реагують підвищенням капітальних вимог, встановленням більш суворих правил класифікації та забезпечення активів, закладених у нерухомості, що змушує банки надалі обмежувати пропозицію кредиту для сектора нерухомості [173, с. 3]. Буми цін на нерухомість часто закінчуються банківськими кризами, тому важливо враховувати це при прогнозуванні ризику утворення і вибуху бульбашки на ринку нерухомості [173, с. 12–13].

Проведене дослідження дозволяє зробити наступні 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 в її межах. Таким чином створюються умови функціонування ринку нерухомості, які постійно змінюються під впливом різноманітних факторів (в наш час переважно глобального). Вивчення зазначених процесів дозволяє розкрити природу ринків в аспекті принципів його розвитку і виділити циклічність як той з них, який має особливе значення у наш час.

2.2. Фактори розвитку ринку нерухомості

Ключовими характеристиками сучасного розвитку ринку нерухомості є динамічність, тісний зв'язок з фінансовим ринком та ринком інвестицій. Важливим є також соціальний аспект його функціонування. Розкрити прояв цих характеристик допомагає аналіз факторів, які безпосередньо впливають на стан ринку нерухомості. Дослідженням цього питання займалися багато вітчизняних науковців (О. Гриценко, І. Єфіменко, В. Петрушина) та зарубіжних (М. Терронес, П. Хільберс, Н. Жірап, Е. Акопянц, Б. Рено), а, отже, на теперішній час напрацьовано чимало теоретико-методологічних підходів до розкриття сутності та механізмів впливу факторів на динаміку ринку нерухомості.

Ринок нерухомості тісно інтегрований у інфраструктуру ринкової економіки практично будь-якої держави, є її невід'ємною складовою, у зв'язку з чим підпадає під вплив макроекономічних факторів, які визначають характер та динаміку його функціонування. Більшість дослідників схильні вважати, що стан ринку нерухомості значним чином залежить від загального рівня розвитку національної економіки, що визначається через основні макроекономічні показники. Наприклад, аналізуючи коливання цін на нерухомість у 6-ти розвинених країнах світу, Г. Саттон дійшов висновку, що зміни ВВП, реальних відсот-

кових ставок та курсу акцій у найбільшій мірі впливають на стан ринку нерухомості [197, с. 46–55].

Існуючі дослідження вказують на те, що відчуваючи на собі дію всіх макроекономічних процесів, сам ринок нерухомості стає індикатором загальноекономічного розвитку. Уявлення про зміни основних параметрів (попиту, пропозиції та цін) загальнонаціонального ринку нерухомості в залежності від динаміки основних макроекономічних показників досить легко, хоча і за певних застережень піддається систематизації (дод. М). Згідно з векторною ознакою узагальнення, висвітленню підлягають лише передбачувані тенденції на ринку нерухомості в залежності від змін окремо взятих макроекономічних показників, безвідносно до сегментації окремих частин ринку нерухомості. Таке допущення є досить умовним, але, на думку розробників методики [53], для дослідження його можна прийняти, оскільки воно дозволяє проаналізувати вплив кожного з окремо взятих показників.

Загальний стан ринку нерухомості знаходиться під впливом всіх різноспрямованих векторних сил. Більше того, конкретна ситуація на ринку нерухомості залежить не лише від об'єктивних закономірностей, але й від багатьох інституційних складових (розвиток інфраструктурних інститутів, формальних та неформальних правил, звичаїв, психологічних стереотипів тощо). Тим не менш, ринок нерухомості є частиною інвестиційного ринку країни і тому, передусім, відчуває на собі закономірності грошово-кредитного сектору економіки [53].

Для більш ґрунтовного дослідження всіх факторів, які впливають на функціонування ринку нерухомості, необхідно розглянути різні підходи до їх класифікації та основні класифікаційні ознаки. Так, М. Терронес, досліджуючи глобальне зростання цін на нерухомість, використовує модель динамічного фактора – модель, яка від звичайних економетричних моделей відрізняється тим, що використовується для визначення явищ, які лежать в основі ринкових змін [199]. Тож згідно з цією моделлю, він виокремлює 4 типи факторів, які визначають зміни цін на нерухомість, а саме:

- глобальний фактор, який впливає на всі макроекономічні показники країни;

- глобальний фактор нерухомості, який впливає лише на ціни на нерухомість через специфічні для цього ринку показники (наприклад, коливання ставок оподаткування доходу від нерухомості);

- фактор, специфічний для певної країни (наприклад, обмежена пропозиція землі або жорсткі умови зонування);
- ідіосинкратичний (унікальний) фактор, який включає дію специфічних для певної країни потрясінь (наприклад, період ринкової трансформації).

За механізмом дії вони умовно поділяються на зовнішні та внутрішні. До внутрішніх факторів відносять ті, які впливають на ринок зсередини і визначають характер та динаміку попиту і пропозиції. Це – розвиток технологій, товарний обсяг ринку, регіональна специфіка, співвідношення затрат, прибутку та ризику, рівень цін.

Ззовні на ринок нерухомості впливають три основних суб'єкта ринку: держава, домогосподарства, а також підприємці та професійні учасники. Держава зі свого боку забезпечує законодавчу базу, розробляє містобудівельну політику і систему оподаткування, організовує контроль за суб'єктами ринку. Домогосподарства впливають на ринок нерухомості через рівень своїх доходів, структуру споживчих витрат, власні розміри, раціональні очікування, споживчі переваги. Факторами, що впливають на ринок нерухомості через підприємства та професійних учасників ринку є: рівень ділової активності, вхідні бар'єри, доступність ресурсів, раціональні очікування, внутрішня норма доходності та строк окупності конкретних проєктів [1, с. 68].

Е. Гліндро та ін. при дослідженні особливостей коливання цін на нерухомість у дев'яти країнах азіатсько-тихоокеанського регіону, виділили чотири групи факторів, які впливають на динаміку ринку нерухомості: фактори пропозиції, фактор попиту, ціновий та інституційний фактор. Останній, на їх думку, відіграє виключно важливу роль при поясненні динаміки цін на згаданих ринках [169, с. 10–15].

До факторів пропозиції авторами згаданого дослідження [169, с. 10–15] були віднесені: пропозиція землі і реальна вартість будівництва. Показник пропозиції землі, який у більшості країн відноситься до показника дозволу на будівництво, відображає еластичність пропозиції до умов попиту. У довгостроковому періоді зростання пропозиції землі може зменшувати ціни на нерухомість.

До факторів попиту віднесені реальний ВВП, чисельність населення (демографічний фактор), реальна іпотечна ставка, показник співвідношення вартості іпотечного кредитування і ВВП. На думку Е. Гліндро та ін., зростання прибутків домогосподарств та чисельності населення здатні збільшити попит на

новобудови і покращити житлові умови. Крім того, іпотечні ставки негативно пов'язані з цінами на нерухомість. Це означає, що, зростання іпотечних ставок тягне за собою зростання амортизації, яка, в свою чергу, зменшує грошові потоки домогосподарств. Крім того, зменшує доступність нового житла і попит на нього, а отже змушує ціни на нерухомість падати. Подібним чином зростання обсягів іпотечного кредитування збільшує фінансову спроможність домогосподарств і стимулює їх попит на житло.

До цінових факторів віднесені ціни на інші типи активів, включаючи ціни на акції та курси валют. Практика свідчить, що ціни на нерухомість рухаються в одному напрямі та темпі з курсами акцій, що підтверджує наявність тісного взаємозв'язку між ринком нерухомості та фондовим ринком.

Інституційний фактор є чинником, який через ринкові механізми впливає на середньозважені ціни на нерухомість. Його дію можуть охарактеризувати чотири показники, а саме: свободи підприємництва, корупції, фінансового сектора та прав власності на нерухомість. Такий підхід до оцінки дії інституційного фактора розроблений колективом авторів в чолі з Е. Гліндром для дослідження впливу ділових, регуляторних та фінансових умов на формування цін на нерухомість. Методика їх розрахунку побудована таким чином, що дає можливість дослідити роль інституційного фактора у формуванні довгострокової та короткострокової динаміки цін на нерухомість. Посилення впливу інституційного фактора, підвищує рівень свободи підприємництва, дозволяє створити кращі регуляторні умови, знижує рівень корупції, збільшує діапазон посередницьких функцій фінансового сектора та дозволяє прискорити процеси розподілу земельних ділянок, забезпечити правовий захист її власників.

Таким чином, поглиблення впливу інституційного фактору скорочує трансакційні витрати, сприяє зростанню кількості укладених кредитних угод і дозволяє інвесторам оперативніше реагувати на зміни, що відбуваються на ринку нерухомості. Інституційний фактор також дає можливість прослідкувати існуючі відмінності між країнами. Наприклад, застосовуючи критерій глибини впливу інституційного фактору, 9 економік Південно-Східної Азії можна умовно поділити на дві групи: 1) Австралія, Гонконг, Нова Зеландія та Сінгапур як більш сприятливі для підприємництва; 2) Китай, Південна Корея, Філіппіни, Таїланд і Малайзія – як менш сприятливі.

Подібний до попереднього підхід застосовують Б. Егерт та Д. Міхалек [164], які, однак, розглядають склад названих факто-

рів ширше. Вони вважають, що динаміка цін на нерухомість моделюється у рамках змін попиту та пропозиції. На попит впливають такі ключові фактори, як ціна на нерухомість, доходи домогосподарств, реальна іпотечна відсоткова ставка, фінансовий добробут, демографічні фактори та фактори ринку праці, очікувана норма прибутку від нерухомості та інші. До групи останніх можна включити місце розташування, строк експлуатації та стан об'єкту нерухомості, або інституційні фактори, які сприяють або перешкоджають доступу домогосподарств на ринок нерухомості, наприклад, фінансові інновації на іпотечному ринку.

Спостереження та аналіз особливостей цінових коливань на ринках нерухомості країн Європи, проведені Б. Егертом та Д. Міхалеком також показали, що стабільність цін у довгостроковій перспективі не завжди залежить від збалансування попиту та пропозиції. На динаміку цін там впливають структура доходності нерухомості, фактор простору та податкового навантаження на власників нерухомості.

Пропозиція нерухомості зазвичай представлена зростаючою функцією прибутковості будівельного бізнесу, який, в свою чергу, напряму залежить від цін на ринку нерухомості і опосередковано – від витрат на будівництво, включаючи ціни на землю, зарплату працівників та витрати на матеріали.

Групою вітчизняних науковців також розглядалась проблема складу та особливостей прояву факторів розвитку ринку нерухомості. В результаті було виділено п'ять груп факторів, які впливають на загальний стан та динаміку розвитку ринку [106, с. 18–20]:

1. Політичні фактори, пов'язані із внутрішньою і зовнішньою політикою країни. До них можна віднести: соціально-економічну направленість політики правлячої партії; передвиборчі кампанії; військові дії у зоні міжнародних конфліктів; політику уряду та місцевих органів влади в сфері економіки – нормативно-правові акти, що стосуються сегментів ринку нерухомості (ринку житла, комерційних приміщень, ринку землі тощо); політику місцевих органів влади стосовно функціонального зонування території; елементи державної політики у сфері виробництва, які в свою чергу включають швидкість і направленість процесів націоналізації і денационалізації, податкову систему, способи демонополізації, політику в сфері розподілу, включаючи прийнятну систему соціального забезпечення, політику в сфері захисту оточуючого середовища.

2. Економічні фактори: рівень та динаміка доходів і витрат населення; темпи зростання валового національного продукту;

грошово-кредитна політика (особливо в галузі іпотечного кредитування); темпи інфляції; зайнятість населення; купівельна спроможність населення; рівень розвитку бізнесу і його динаміка; ризики інвестицій в нерухомість; вартість будівництва; ціни і тарифи на комунальні послуги та енергоресурси; тенденції нестабільності фінансової системи і національної грошової одиниці.

3. Соціальні і демографічні фактори: зміна кількості населення (приріст населення, рівні народжуваності і смертності); рівень і тенденції динаміки вікової структури населення; тенденції зміни соціальної структури населення; зміна пропорційного співвідношення соціальних прошарків у суспільстві; рівень і тенденції злочинності; щільність населення; міграція; рівень урбанізованості територій тощо.

4. Природно-географічні фактори, які включають клімат, рельєф, природні ресурси, екологічні умови тощо.

5. Науково-технічні фактори, які значним чином визначають параметри собівартості і ринкової ціни при формуванні первинного ринку житла через вплив на технологію та організацію будівництва.

В аспекті дослідження дії різних факторів на функціонування ринку нерухомості науковий інтерес представляють дослідження Д. Безлепкіна, який вивчав циклічність розвитку регульованої ринкової економіки у другій половині ХХ ст. і окрему увагу приділяв досвіду Японії [8]. Досліджуючи особливості розвитку японської економіки з метою виявлення циклічних факторів економічного зростання. Його підходи до групування – виокремлення циклічних та нециклічних факторів – пояснюють динаміку розвитку національної економіки в цілому, проте, на наш погляд, їх можна застосовувати і при аналізі стану та динаміки ринку нерухомості.

Циклічними називають фактори, відповідальні за економічне зростання або спад в рамках одного економічного циклу. До них можна віднести, як кон'юнктуру ринку (зміна попиту на товари, динаміка цін), співвідношення запасів та випуску, попит на ресурси (капітал, робоча сила), так і деякі аспекти державної політики (процентна ставка, політика бюджетного регулювання).

На противагу циклічним факторам у сучасній науці виділяються нециклічні фактори зростання, які визначають тривалу однорідну зміну темпів економічного зростання. До них найчастіше відносяться такі: демографічний фактор (збільшення і скорочення чисельності населення, його структури), ресурсний фактор (у випадку Японії – фактор обмеженості ресурсів),

технологічний фактор (науково-технічний прогрес) у широкому значенні – це ті фактори, які відповідають за трендову (потенційну) зміну економічних показників [8, с. 12], і які не підвладні різким коливанням у короткостроковому періоді.

Новою характерною рисою сучасного розвитку ринку нерухомості переважною більшістю країн світу є істотний вплив зовнішніх потрясінь (наприклад, нафтові шоки, шоки фондового ринку), які знаходять свій прояв у поширенні наслідків глобалізації економічних процесів. Виразним свідченням цьому є світова економічна криза, яка зародилась у США влітку 2007 р. у вигляді іпотечної кризи і переросла у світову кризу ліквідності [9, с. 30–31]. Оскільки країни Європи та Азії купували складні фінансові продукти провідних фінансових установ США, іпотечні ринки цих країн відчули на собі негативні наслідки кризи. Світовий фінансовий ринок став тим механізмом, через який криза зі Сполучених Штатів поширилась на інші країни світу.

У США головним наслідком для національної економіки в цілому та ринку нерухомості зокрема став загальний спад, який супроводжується падінням попиту та, відповідно, цін на житлові будинки, згортанням кредитних програм крупних американських банків та спеціалізованих кредитних установ. Іпотечна криза переросла у фінансову, що відобразилось на динаміці фондових індексів та рівні ділової активності на світових ринках товарів та капіталу. Негативними наслідками кризи (відчутними також і в Україні) є: скорочення обсягів банківського кредитування (а також кредитування спеціалізованими установами); істотне уповільнення темпів економічного зростання країн, які найбільше постраждали (США, Великобританія, Іспанія тощо); збільшення урядових витрат на фінансову допомогу фінансово-кредитним інститутам, що опинились на межі банкрутства [10].

Зародження в США та поширення на різні країни світу через фінансові та торговельні канали світової фінансово-економічної кризи дають підстави говорити про явище глобалізації циклічності ринків нерухомості [14, с. 18–20]. Вперше про це згадувалось у праці Б. Рено [190, с. 13–44], який обґрунтував його появу тим, що глобалізація фінансових ринків неминуче впливає на розвиток ринків нерухомості. Науковцем здійснюється порівняльний аналіз економічної ситуації в цілому і стану ринків нерухомості, зокрема в країнах, які постраждали від світового краху на ринках нерухомості в період з 1985 по 1994 рр. Б. Рено також відмічає появу нового феномену – глобального циклу розвитку ринків нерухомості.

Заслуговує на увагу теза Б. Рено про те, що розвиток системи дослідження ринків нерухомості різних країн світу стримується відсутністю повної і вичерпної інформації про їх стан та динаміку, адже ці знання залишаються здебільшого фрагментарними та обмежуються даними про ту чи іншу країну. При цьому він підкреслює, що аналіз глобальних та національних факторів, які обумовили появу нового феномену світових ринків нерухомості, є невід'ємним елементом побудови моделей розвитку ринку нерухомості, прогнозування його динаміки та визначення державної політики в сфері його регулювання.

Для підтримки висунутої гіпотези (про появу глобального циклу розвитку ринку нерухомості – прим. наша) Б. Рено окремо виділяє зовнішні та внутрішні фактори, які спричинили появу першого глобального циклу на ринку нерухомості наприкінці ХХ ст. Так, у якості домінуючого глобального фактора він наводить японські іноземні інвестиції, в першу чергу тому, що на той час (кінець 1980-х – середина 1990-х рр.) Японія відіграла домінуючу роль на світових фінансових ринках. Так, частка Японії у загальному притоку довгострокового капіталу серед країн Великої Сімки⁶ разом із традиційними експортерами капіталу – Данією, Нідерландами, Швейцарією та Саудівською Аравією зросла з 25 % у 1982 р. до майже 90 % у 1987 р. У 1989 р. більше половини всіх прямих іноземних інвестицій у ці країни надійшло з Японії. На той час Японія стала найбільшим чистим кредитором, обігнавши за цим показником США та країни ОПЕК (Іран, Ірак, Кувейт, Саудівська Аравія, Венесуела, Катар, Лівія, Об'єднані Арабські Емірати, Алжир, Нігерія, Еквадор, Ангола). Однак, ця історична експансія експорту капіталу з Японії супроводжувалась глибоким колапсом – практично за один квартал ця країна стала крупним чистим імпортером довгострокового капіталу в 1991 р. Ситуацію ускладнювала фінансова лібералізація та дерегулювання, які панували на світовому фінансовому ринку на той час [190, с. 13–44].

Значний приплив капіталу з Японії був напряму пов'язаний з бульбашкою (спекулятивною переоцінкою) на ринку землі, переоцінкою вартості акцій і лібералізацією банківського кредитування. Подією, яка сприяла підвищенню цін на землю стала угода, укладена країнами Великої Шістки⁷ у вересні 1985, згідно з якою відбувся перегляд реальних валютних курсів серед цих країн, а особливо курсу долара до єни. Цей перегляд супроводжувався переговорами на предмет скоординованого пакету

⁶ На той час США, Франція, Велика Британія, Німеччина, Італія, Японія, Канада.

⁷ На той час США, Франція, Велика Британія, Німеччина, Італія, Японія.

стимулів і стабілізації валютних курсів (Луврська угода), що у випадку Японії передбачало скорочення процентної ставки центрального банку спочатку до 3 %, а потім до історичного мінімуму – 2,5 %.

Б. Рено також наводить й інші пояснення притоку капіталу: протягом цього першого глобального циклу Японія була домінуючим джерелом іноземного капіталу. Для того, щоб змодельювати національні цикли на ринку нерухомості і визначити ключові фактори нестабільності, потрібно підкреслити важливість зовнішніх (у порівнянні з внутрішніми) причин такого зростання притоку капіталу. Зростання припливу капіталу тягне за собою наступні макроекономічні наслідки: зростання внутрішнього попиту та ділової активності, погіршення стану зовнішньоекономічного балансу, висхідний тиск на ціни на нерухомість, фінансові активи та товари.

В рамках дослідження факторів розвитку ринку нерухомості, на нашу думку, слід визначити також сили, які впливають на встановлення та порушення рівноваги на ньому. Такі дослідження доцільно проводити як з боку попиту, так і з боку пропозиції. Основні положення економічної теорії свідчать, що ринкова рівновага – це ситуація на ринку, коли пропозиція відповідає попиту. Ринкова рівновага на ринку нерухомості, як і на будь-якому іншому ринку, характеризується рівноважною ціною і рівноважним обсягом. Рівноважна ціна – це ціна, за якої обсяг пропозиції на ринку дорівнює попиту. Такої ситуації на ринку нерухомості досягти доволі складно, особливо у довгостроковому періоді, через низьку еластичність пропозиції. Рівноважний обсяг – це обсяг попиту та пропозиції товару за рівноважною ціною. Ринку нерухомості притаманна нестійка рівновага, тобто стан, коли після порушення рівноваги встановлюється нова рівновага, змінюється ціна, обсяги попиту та пропозиції.

Існує ряд узагальнених факторів, які впливають на попит та пропозицію. Так, попит в цілому залежить від ціни на товар, очікування споживачів щодо її зміни, доходу споживачів, ціни на товари-субститути, а також від нецінових факторів – чисельності споживачів та їх споживчих переваг. Пропозиція в цілому залежить від особливостей виробничого процесу (дозволяє виробнику розширити виробництво товару при зростанні ціни на нього і переключитись на випуск іншого товару за умов зниження ціни на нього), фактору часу (виробник не в змозі швидко реагувати на зміни цін на ринку), придатності товару до тривалого зберігання, змін у собівартості сировини чи виробництва (зростання собівартості призводить до падіння пропози-

ції), змін цін на інші товари (в тому числі і на взаємозамінні товари), кількості товаровиробників [150].

Якщо розглядати механізм взаємодії та впливу згаданих вище факторів на рівновагу на ринку нерухомості більш детально, то, в першу чергу слід відмітити, що ґрунтовне дослідження цього питання було проведено Єфименко І. А. [53], чий погляд ми повністю поділяємо і вважаємо за доцільне спиратись на них (дод. М). Таким чином, на збільшення попиту на ринку нерухомості впливає зростання таких макроекономічних показників, як обсяг іноземних інвестицій, поточні грошові доходи населення, індекс цін, грошовий агрегат (М3), схильність населення до заощадження та індекс споживчих настроїв. Відповідно, падіння цих показників провокує зворотну реакцію. На збільшення пропозиції на ринку нерухомості впливає зростання таких макроекономічних показників, як обсяг валових та іноземних інвестицій. Зростання ціни обумовлене зростанням обсягу іноземних інвестицій, поточних грошових доходів населення, індексу цін, грошового агрегату (М3), індексу споживчих настроїв.

Підсумовуючи, слід відмітити, що в сучасних умовах рівновага на ринку нерухомості (яка характеризується наявністю рівноважної ціни, під якою ми розуміємо об'єктивну ринкову ціна на об'єкти нерухомості) порушується внаслідок різких коливань поточних грошових доходів населення, індексу цін, кредитної та депозитної ставок, а також курсу іноземної валюти (долара США).

Науковий інтерес викликає підхід П. Хільберса та ін., які показали, як на ринок нерухомості через різні канали впливає макроекономічна, регуляторна та структурна політика [174]. Зокрема, приклади окремих країн свідчать, що відносно гнучка монетарна політика та м'яка регуляторна політика, або сприятливе податкове поле у поєднанні з обмеженням пропозиції (через суворі норми розподілу землі і зонування) сприятимуть зростанню цін на нерухомість, у той час, коли консервативна іпотечна політика у поєднанні з будівельними субсидіями будуть його стримувати.

На основі цих наукових розробок ми вдосконалили підхід до розкриття ключового співвідношення різних типів політики (дод. Н) [145, с. 201–206]. Сутність вдосконалення полягає у включенні до складу різних типів політики соціальної. Таким чином, можна зробити наступні важливі висновки:

1. Різні типи політики – структурна, монетарна, регуляторна, соціальна, фіскальна – знаходяться у тісному взаємозв'язку та постійній взаємодії, визначають умови та середовище функціонування ринку нерухомості.

2. Нами була окремо виділена соціальна політика, як така, що опосередковано (через демографічний фактор) впливає на попит на ринку нерухомості. Під соціальною політикою на ринку нерухомості ми розуміємо комплекс заходів, спрямованих на виявлення та задоволення потреб суб'єктів ринку нерухомості. Відомо, що соціальна політика є напрямом внутрішньої політики держави, яка реалізовується через певні соціальні програми, заходи, направлені на задоволення потреб громадян та окремих суспільних груп. Вплив державної соціальної політики на стан ринку нерухомості (зокрема на попит і пропозицію на ньому) визначається (опосередковано) демографічним фактором. Він представлений сукупністю таких показників як чисельність населення країни та його статевовікова структура, урбанізація та її динаміка, міграція населення і трудових ресурсів, рівень доходів, забезпеченість житлом тощо.

Незважаючи на різноманіття факторів, що впливають на стан та динаміку ринку нерухомості, а також численність підходів до їх класифікації – узагальнення таких даних факторів цілком можливе і виконане нами (дод. П). Основними критеріями класифікації факторів, що впливають на ринок нерухомості, є: механізм дії, характер прояву під час динаміки розвитку, вплив на умови функціонування ринку, вплив на попит і пропозицію на ринку. Всі фактори, охарактеризовані вище, діють на ринок нерухомості у комплексі.

Характеризуючи ринок нерухомості певної країни (або групи країн), слід виділяти домінуючі фактори. Наприклад, на ринку нерухомості України значний вплив чинять політичні, економічні та глобальний фактори. Це проявляється у особливостях формування середовища функціонування ринку, а також динаміки попиту та пропозиції. Зокрема, політичні та економічні фактори безпосередньо визначають економічні та правові умови функціонування ринку (наприклад, діловий та інвестиційний клімат). Тривала політична та економічна криза, відсутність інститутів, які б регламентували діяльність учасників ринку нерухомості України, високий ступінь залежності вітчизняної банківської системи від іноземного капіталу підтверджують це. В економічно розвинутих країнах (країни ЄС, США) переважає вплив глобального фактору (внаслідок глибокої торгівельної,

фінансової та політичної інтеграції), що продемонстрував характер поширення негативних наслідків світової фінансово-економічної кризи, а також тенденції синхронізації ринків нерухомості цих країн. У країнах, що розвиваються, великий вплив чинять фактори попиту та пропозиції, а також інституційний фактор, як такий, що сприяє формуванню та розвитку ринку нерухомості.

Якщо оцінювати особливості впливу різних типів політики, то можна відмітити посилення впливу фіскальної та монетарної політики. Це пояснюється тим, що інструменти саме цих типів політики переважають при регулюванні ринків нерухомості розвинутих країн світу в періоди різких циклічних коливань.

2.3. Інституційне забезпечення функцій ринку нерухомості

Інституціоналізація ринку нерухомості – формування інститутів, які уможливають його функціонування. Інституційні форми як способи координації поведінки людей, є віддзеркаленням об'єктивного механізму формування структури ринку нерухомості. Під нею слід розуміти таку побудову, що містить сукупність об'єктів різного призначення, функціонування яких тісно пов'язано із землею. Це зумовлює різноманітні трансакції, за допомогою яких забезпечуються цілісність і збереження основних властивостей нерухомих речей при різних зовнішніх і внутрішніх змінах. Інституціоналізація ринку нерухомості означає структурізацію його економічної системи шляхом впорядкування поведінки людей на підставі формування об'єктивно зумовлених способів координації й узгодження їх діяльності. У процесі інституціоналізації відбувається відособлення ринку нерухомості в самостійний сектор економіки, поява на ньому спеціальних трансакцій, що потрапляють у сферу особливих інститутів-діяльності⁸. У їх межах виникають інституційно-організовані суб'єкти, які виконують на ринку нерухомості спеціальні функції [57, с. 8–9]. Враховуючи специфіку нерухомості як товару, інституціоналізація ринку нерухомості як процес має особливий характер, що, насамперед, проявляється у порядку її оцінки, обороту та використання.

⁸ Інститути-діяльності – це сукупність певних дій (операцій, процедур), які забезпечують досягнення конкретного результату. На ринку нерухомості всі дії (купівля-продаж, оренда, іпотека, приватизація тощо) означають передачу сукупності прав чи окремих повноважень на фізичні активи за певну суму грошей. Ці повноваження визначають що саме можна робити з нерухомим майном, хто і як розпоряджається її фізичними характеристиками, які вигоди виникають у зв'язку з цим обміном [34, с. 49].

Інституціоналізація ринку нерухомості – це історичний процес, зумовлений об'єктивною потребою у формуванні його структури, адже належне функціонування ринку нерухомості значно залежить від існування відповідних інститутів. Наявність сформованих у цілісну систему інститутів, здатних функціонально забезпечувати його роботу – основний показник рівня розвитку, зрілості ринку нерухомості. Оцінюючи вітчизняний ринок нерухомості відповідно до цього критерію, слід визнати, що окремі інститути не є повністю сформованими, а ті, що існують, не є оптимізованими стосовно функціонального призначення; їх ефективну роботу значно стримує недосконалість і нестабільність правового поля, через що такі інститути не в повній мірі виконують функції, заради яких вони створюються. Підтвердженням цього, наприклад, є недосконалість земельного законодавства України, через що органи влади не здатні ефективно і в інтересах держави розпоряджатись наявним земельним фондом.

Необхідність інституційного облаштування ринку нерухомості об'єктивно обумовлена його структурою, тобто сукупністю та взаємозв'язком окремих частин, секторів і сегментів, що забезпечують його цілісну організацію. На думку науковців, застосування структурно-функціонального підходу до дослідження ринку дозволяє обґрунтувати необхідність особливого інституційного простору, в межах якого відбувається поведінка його учасників [54, с. 915].

Прийнято виділяти два крупні етапи інституціоналізації ринку нерухомості: передінституційний та інституційний. За критерії вирізнення стадій взято ступінь розвиненості інституційно-організованих суб'єктів ринку і якість інститутів, що регулюють, координують і захищають їх поведінку. На передінституційному етапі власних інститутів ринку нерухомості ще не було, а всі відносини, пов'язані з нею, регулювалися інститутами загального характеру. Інституційний етап характеризується появою і формуванням власних ринкових інститутів нерухомої власності. Другий етап поділяється на такі стадії, як інверсійно-приватизаційна (ринкові інститути створюються державою) і постприватизаційна (де відновлюються об'єктивні закономірності формування інститутів) [57, с. 11].

Інститутами ринку нерухомості є складові елементи його структури. Залежно від підходів до характеристики структури ринку нерухомості, можна виділити різні інститути. Наприклад, у сучасних наукових дослідженнях пропонується інституційний підхід до структурування ринку нерухомості, як один з трьох основних: об'єктивний, відтворювальний, інституційний

[129, с. 150]. Він ґрунтується на описі видів діяльності на ньому з погляду правових норм, правил і стандартів, типових способів їх здійснення та регулювання.

Інституційний підхід передбачає опис видів діяльності на ринку нерухомості з точки зору правових норм, правил і стандартів, типових способів їх здійснення і регулювання; основними інститутами ринку нерухомості є:

- органи влади (різного рівня), які здійснюють регулювання умов функціонування та розвитку ринку нерухомості;
- інститут незалежної оцінки нерухомості;
- девелопмент;
- банки та інші інститути (інвестиційні і трастові фонди), які використовують у своїй діяльності механізм заставного кредитування;
- інститут управляючих нерухомістю;
- інститут ріелторів;
- державний та приватний нотаріат;
- будівельні організації;
- орендатори нерухомості;
- продавці нерухомості;
- саморегульвні і громадсько-професійні об'єднання учасників ринку нерухомості та інші [149].

Найбільш ґрунтовно та всеохоплююче питання структурного утворення ринку нерухомості було досліджене О. Гриценко, яка [34, с. 47–53] виділила інституційно-трансакційну структуру ринку нерухомості. Науковець, зокрема, зазначає, що в основі всіх обмінних процесів, що відбуваються на ринку нерухомості, лежить перехід прав і способи землекористування. Тим самим, інституційно-трансакційна структура стає основним конституюючим фундаментом, що визначає усе багатоманіття поведінки суб'єктів та трансакцій між ними [34, с. 47]. Досліджуючи утворення та функціонування необхідних для ринку інститутів і трансакцій, О. Гриценко також зазначає, що у рамках інституційно-трансакційної структури відбувається упорядкування всіх внутрішніх елементів ринку нерухомості, що досягається за допомогою інститутів-діяльності, інститутів-обмежень, інститутів-установ, трансакцій угод, раціонування, управління. Інституціоналізація ринку нерухомості включає виокремлення різних видів діяльності (ріелтерська, оціночна, девелоперська, іпотечне кредитування, страхування та інші), відчуження алгоритму операційних процедур, що призводить до появи інститутів-обме-

жень (формальних і неформальних), становлення професійно-корпоративних організацій-установ.

Структура ринку нерухомості може бути представлена з погляду інституційної організованості суб'єктів – як інституційно-суб'єктна структура ринку. Ця структура включає діяльність суб'єктів інституційно-неорганізованих, тобто тих, які індивідуально оперують з нерухомістю, та інституційно-організованих, які виконують специфічні дії у сфері створення й розвитку нерухомості, забезпечення її ринкового обороту й користування. До останніх належать також інституційно-державні установи, що мають владні повноваження на ринку нерухомості (наприклад, Державний іпотечний центр, Фонд державного майна та ін.) [57, с. 10].

Спираючись на дослідження складу та функцій професійних учасників ринку нерухомості, вважаємо за доцільне виділити інститути, які найбільш активно беруть участь у формуванні інфраструктури ринку нерухомості, і, відповідно, вимагають до себе першочергової уваги. До них відносять:

- інститути правового забезпечення ринку нерухомості, які формуються на базі співробітництва органів центральної законодавчої та виконавчої влади з науково-дослідними, громадськими та виробничими інститутами ринку нерухомості;

- інститути технологічного забезпечення ринку, які створюються на основі діючої системи електронного обміну інформацією з урахуванням специфічних особливостей предметної галузі ринку нерухомості, і включають до свого складу банки даних еталонних технологій, методик і нормативів ринку нерухомості, доступних для широкого кола учасників ринку і системи інформаційного обміну між учасниками ринку нерухомості;

- інститути організаційного розвитку ринку нерухомості, базовий набір яких містить специфічні інститути інфраструктури ринку нерухомості, що виконують функції генерації нових видів діяльності на ринку і такі, що відтворюють еталонні системи відносин учасників ринку нерухомості [94, с. 47–48].

Актуальним питанням при дослідженні інститутів ринку нерухомості у наш час є роль та місце фінансово-кредитних інститутів у цілому, та інституту іпотеки зокрема. Це зумовлено потребою у створенні дієвих механізмів забезпечення населення житлом. Досліджуючи шляхи забезпечення населення житлом, науковці виділяють два основні інститути ринку нерухомості: приватного підприємництва та державного забезпечення житлом [92, с. 33–34].

Інститут приватного підприємництва створює основу житлового відтворення. Основною метою агентів в даній системі є отримання доходів. Значна кількість агентів забезпечує сприятливе середовище для задоволення житлових потреб населення. На певних етапах розвитку економіки, які носять екстремальний характер (війни, кризи тощо) дія ринкових механізмів дає вкрай негативні наслідки у вигляді зростання цін, розмаху спекуляції нерухомістю та землею, різкого скорочення інвестицій у житлове будівництво. В таких умовах необхідне втручання держави з метою оптимізації дії механізмів житлового ринку. Інститут державного забезпечення житлом має на меті надання нормальних житлових умов, життєво необхідних для різних суспільних груп. Інститут державного забезпечення служить інтересам малозабезпечених верств населення та існує у всіх країнах з розвинутою ринковою економікою. Більшість таких країн поступово прийшли до визнання необхідності використання даного інституту. В теперішній час забезпечення житлом здійснюється шляхом поєднання цих двох інститутів – інституту приватного підприємництва та інституту державного забезпечення житлом.

Практика розвитку інфраструктури ринку нерухомості України свідчить, що недостатньо сформованими залишаються фінансово-кредитні інститути через слабку розбудову небанківського сектора. У розвинутих країнах Західної Європи та США інститути саме цього сектора є провідними інвесторами на ринку нерухомості. Мова йде, передусім, про фонди інвестування у нерухомість, пенсійні фонди, страхові компанії та ін. Ефективне функціонування інститутів небанківського сектора в Україні стримує відсутність належної законодавчої бази їх функціонування (зокрема, в частині страхування їх ризиків), несприятливий інвестиційний клімат, неготовність суспільства до таких заощаджень та капіталовкладень, а також відсутність фондового ринку.

Подальший процес інституціоналізації ринку нерухомості об'єктивно пов'язаний зі зростанням масштабів та вдосконаленням діяльності фінансово-кредитних інституцій [140, с. 309–311]. На розвинутих ринках нерухомості фінансування інвестицій здійснюється розгалуженою системою інституцій. Наприклад, у США та країнах ЄС у процесах фінансування придбання нерухомості беруть участь такі інститути: ощадно-позичкові каси, взаємно-ощадні банки, комерційні банки, страхові компанії, іпотечні банки, кредитні спілки, інвестиційні трасти нерухомос-

ті (REIT⁹), окремі особи – фінансові посередники (іпотечні брокери, іпотечні агентства, «посередники у справах позики»), ощадно-будівельні каси, пенсійні фонди [181, с. 186–210].

На вітчизняному ринку інструменти, стимули та інститути інвестування в нерухомість ще слабо розвинені. Так, зокрема, нерозвинені інструменти рефінансування іпотечних кредитів (через випуск спеціалізованими іпотечними чи універсальними комерційними банками іпотечних облігацій та реалізацію їх населенню, гарантування таких операцій державним іпотечним агентством або іншими шляхами), андеррайтингу (оцінки ймовірності та зменшення ризику неповернення кредиту), державного преміювання учасників систем житлових заощаджень. Переважна більшість інституціональних структур, зайнятих у фінансуванні нерухомості в європейських країнах та США, в Україні відсутні або функціонують неефективно – це, насамперед, іпотечні банки, іпотечні агентства, іпотечні брокери, інвестиційні трасти нерухомості, взаємно-ощадні банки, ощадно-будівельні каси. Слабкий розвиток інститутів та інструментів інвестування в нерухомість пояснюється низкою причин: нерозвиненістю, власне, кредитного і фінансового ринків; незрілістю банківської, страхової, пенсійної систем та системи пайового інвестування; недосконалістю відповідного законодавства у сфері регулювання фінансово-кредитних і, насамперед, іпотечних відносин [140, с. 309–311].

Останнім часом у дослідженнях, присвячених фінансово-кредитним механізмам забезпечення функціонування ринку нерухомості, велика увага приділяється іпотечному кредитуванню. Загальновідомим є той факт, що іпотечне кредитування у всіх його формах в країнах з розвинутою ринковою економікою є дієвим та ефективним інструментом забезпечення та фінансування сектора нерухомості. Про це, зокрема, свідчить вагома частка іпотечних кредитів у ВВП країн (рис. 2.1).

⁹ REIT (real estate investment trust) – закритий пайовий фонд нерухомості, компанія, яка накопичує вклади приватних інвесторів з метою вкладання їх у об'єкти нерухомості (прим. наша).

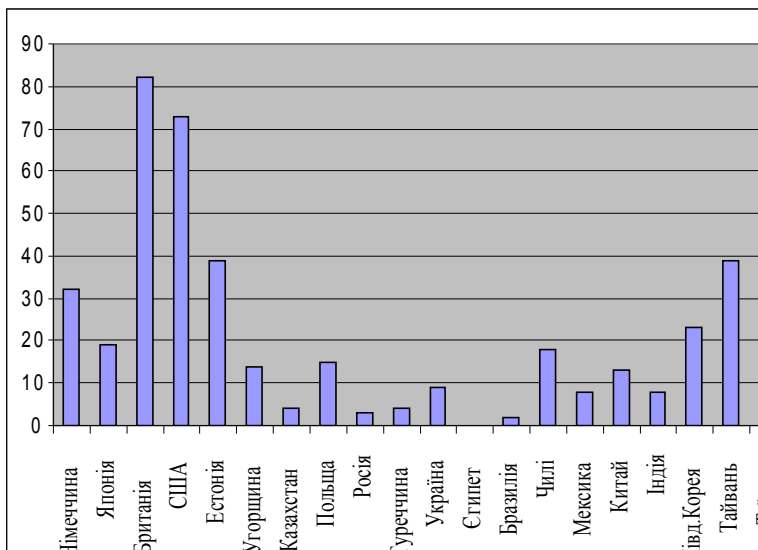


Рис. 2.1. Частка іпотеки у ВВП окремих країн, % [115]

Проте, події 2007–2008 рр. на ринку нерухомості США, а також світова фінансово-економічна криза, яка стала їх наслідком, змушують замислитись над доцільністю широкого застосування іпотеки у тих чи інших країнах, зважаючи на їх економічний стан.

В рамках сучасних досліджень ринку нерухомості часто здійснюються спроби запропонувати альтернативу сучасному механізму кредитування. У якості найбільш перспективного – пропонується розглядати сучасні форми іпотечного кредитування [1, с. 121]. Моделлю таких теоретичних побудов виступають відповідні ринки іпотечних кредитів у розвинутих країнах. На перший погляд, такий підхід може здатися правомірним, однак він повністю суперечить емпіриці. Численні спроби створити вторинний ринок іпотечних боргових цінних паперів у країнах, що розвиваються, не були успішними. У всіх країнах з перехідною економікою банківське кредитування житла є доступним лише обмеженому колу заможних громадян.

Спроби пришвидшити інституційний розвиток за рахунок запозичення інститутів з найбільш ефективних систем часто призводили до їх відторгнення або переродження у іншому, менш розвинутому економічному середовищі. Дослідження проблеми трансплантації економічних інститутів показують, що

при їх вдосконаленні може виявитись доцільним запозичення тих форм, які використовувались більш розвинутими країнами, коли вони знаходились на аналогічній стадії розвитку [1, с. 121].

Вивчаючи практику, науковці свідчать, що добровільний відхід держави з будівельної галузі, пришвидшена та непередумана приватизація та акціонування більшості підприємств будівельного комплексу є помилковими [1, с. 146–147]. Дійсно, сьогодні, коли ринки нерухомості багатьох країн світу знаходяться у кризовому становищі, виникає потреба у застосуванні альтернативних іпотечному механізмів фінансового забезпечення населення житлом. Такою, на нашу думку, є житлова кооперація. Протягом багатьох років вона доводить свою ефективність та соціальну спрямованість у країнах Європи, Америки, в Австралії. Наприклад, у 2006 р. частка кооперативного будівництва у Франції складала 25 %, в Італії – близько 20 %, у Данії та Фінляндії – 15 % [81, с. 72]. У всьому світі будівельні кооперативи є одним з найбільш ефективних засобів покращення житлових умов громадян. Такі структури існують в Англії (будівельні товариства), США (кредитно-ощадні асоціації та банки взаємних заощаджень), а в Словаччині, Чехії, Угорщині широко використовується досвід так званої «німецької схеми» [117].

В узагальненому вигляді будівельне товариство є організацією, яка надає своїм членам кредити на придбання об'єктів житлової нерухомості. Такі кредити обумовлені не лише заставою і зобов'язаннями позичальника по обслуговуванню боргу, але й попереднім виконанням плану по накопиченню заощаджень. Як і за інших форм іпотечного кредитування, куплене його членом житло залишається у власності товариства і виступає у якості застави позики до її повної виплати. Основна відмінність будівельних товариств від інших іпотечних інститутів полягає в тому, що в них позики надаються лише своїм вкладникам, тому обов'язковою умовою їх успішного функціонування виступає необхідність тривалої участі у ньому і накопичення значних сум.

Згідно з німецькою схемою, закрита система будівельних заощаджень не залежить від ринку капіталу й коливань процентних ставок. Згідно з договором вкладники-учасники здійснюють вклади в загальну касу, з якої їм за певною черговістю виплачують необхідну суму. Вона включає заощадження вкладника (40 % чи 50 % від загальної суми) й позику). Термін надання позики коливається від 6,5 до 18 років. Вкладники мають можливість обрати зручну для них схему фінансування, з точки зору процентних ставок і розміру ощадних вкладів [69, с. 219].

Такий шлях забезпечення населення житлом має ряд переваг та недоліків при застосуванні у сучасному економічному середовищі. Переваги будівельно-ощадних кас у порівнянні з банком полягають у тому, що перші готують банкам надійних позичальників, формуючи їхню кредитну історію (учасник будівельно-ощадної каси старанно платить внески протягом 5 років), а також створюють стимули для накопичення – через державне преміювання. Крім того, процентні ставки для отримання кредиту у будівельно-ощадних кас нижчі за банківські. Бути членами будівельно-ощадних кас можуть громадяни з середнім доходом, тоді як взяти банківський іпотечний кредит можуть лише позичальники, офіційний щомісячний дохід яких досягає 20 тис. грн на місяць.

За підрахунками російських експертів, якщо в Росії іпотечним кредитуванням можуть скористатися тільки ті, чий щомісячний дохід складає 40–50 тис. рублів (1,300–1,700 тис. дол. США), то для отримання кредиту в будівельно-ощадній касі досить мати дохід у 20 тис. рублів (685 дол. США) [25].

Істотними перевагами системи контрактних житлових заощаджень є незалежність від ставок та ринку капіталу; відсутність штрафів за дострокове погашення; скорочення ризиків дефолту за кредитами; спрямованість на обслуговування груп населення з низьким і середнім доходом; сприяння відновленню довіри до банківського сектора та формуванню первинних даних про позичальників; вплив на економічне зростання. Разом із тим, така система має певні недоліки: вона не є виключним джерелом житлового фінансування (відіграє допоміжну роль); не передбачає залучення кредиту без попереднього накопичення коштів; за інфляції понад 10–15 % її функціонування унеможливується [58, с. 34]. Крім того, як вже зазначалося раніше, членство у будівельно-ощадних касах доступне громадянам із середнім та високим доходом, що робить можливим будівництво лише доступного, але не соціального житла.

Такі інститути, як будівельно-ощадні каси, працюють там, де ще немає розвинутого ринку іпотеки, зокрема, в країнах постсоціалістичного простору (таких як Словаччина, Чехія, Польща). Будівельно-ощадні каси можуть виявитися набагато ефективнішими на певному етапі. Очікується, що через 10–15 років їх роль поступово зменшуватиметься. Так відбувалося в Німеччині, де вони активно розвивалися у складний повоєнний період, у Чехії і Словаччині – на початку 90-х. Вони там існують і зараз, але добробут населення підвищився, тому це вже не є домінуючою схемою фінансування житлового будівництва [111].

Розвиток і активне застосування інституту будівельно-ощадних кас дійсно, на нашу думку, може стати дієвим інструментом стабілізації вітчизняного ринку нерухомості, тому що вони через вирішення проблеми забезпечення житлом здатні: значно послабити напругу у суспільстві, організувати обіг заощаджень громадян більш ефективно та надійно, убезпечити ринок нерухомості України від фінансових махінацій в інвестиційній сфері. Таким чином, ми вважаємо за доцільне ввести інститут ощадно-будівельних кас як інститут ринку нерухомості України, який повинен розвиватись поруч з іпотекою і виконувати нарівні з іншими також і ті функції, з якими вона не справляється. Враховуючи те, що іпотечне кредитування зараз практично не працює і ще довго не працюватиме, будівельна кооперація – розумна альтернатива.

На жаль, практика свідчить, що із розпадом СРСР кількість будівельно-ощадних кас в Україні істотно скоротилась. З подальшим розвитком ринкової економіки будівельно-ощадні каси були витіснені банківським іпотечним кредитуванням, яке, однак, не довело своєї ефективності і поки ще не «прижилося» у постсоціалістичних країнах [20, с. 116–119].

О. Рожен з посиланням на дослідження дійсного члена Російської академії наук В. Полтеровича зазначає, що жодній країні світу не вдавалось створити сучасну масову іпотеку, оминувши стадію будівельних товариств. Розвиток іпотеки у світі рухався двома паралельними шляхами: масова та елітна іпотеки. Масова іпотека включала в себе, насамперед, будівельно-ощадні кооперативи, що піддавалися ліквідації, потім – безперервні кооперативи, які були майже еквівалентні будівельно-ощадним касам, далі – позиково-ощадні асоціації, а елітна іпотека – це ощадний банк, іпотечний банк і агентство вторинного ринку. На основі розвитку цих інститутів з'являється ринок кредиту [111].

Отже, ми погоджуємося з поглядами В. Полтеровича [109, с. 65] та Е. Акопянца [1], які вважають, що інститут будівельних товариств слід розглядати в якості необхідного етапу становлення сучасних форм іпотечного кредитування.

Об'єктивно в Україні у наш час склались передумови для розвитку житлової кооперації у формі ощадно-будівельних кас, про що свідчить таке:

1) часткове згортання і недоступність іпотечного кредитування. В 2008 році житлові кредити видавали близько 100 банків, а в 2009 році – тільки 10–12 [23]. Умови кредитування (20–25 % річних в гривні), досить великий первинний внесок (у розмірі 40–50 % від суми позики), термін кредитування (10–15 років) – фактично унеможливають іпотеку як таку;

2) житлова кооперація є соціально орієнтованою, неприбутковою і максимально спрямованою на задоволення потреб громадян із середніми та високими доходами. Окрім функції фінансування житлового будівництва, вона може також виконувати функцію накопичення та заощадження;

3) собівартість житла, збудованого кооперативами у нинішніх ринкових умовах є нижчою, оскільки не включає спекулятивних націнок за квадратні метри, вигідне розташування; у неї на закладений прибуток девелопера, забудовника, власника земельної ділянки. Таким чином, таке житло за своєю ціною є дешевшим, а, отже, і доступнішим.

Впровадження та широке застосування оощадно-будівельних кас в Україні ускладнюється рядом причин. Найбільш вагомими серед них є такі:

1. Глибока економічна дестабілізація. Створення кас має сенс лише в тих країнах, де відсоток з банківських внесків вищий за інфляцію. Тоді нижчий відсоток з внесків у касах не знецінюватиме гроші вкладника [25]. В Україні на сьогодні ставки по депозитах не перевищують інфляцію, темпи якої в 2008 та в 2009 роках складала близько 23 і 14 % на рік відповідно [42].

2. Відсутність відповідного законопроекту, який би забезпечив надійне та ефективне функціонування такої форми кооперативів. На думку юристів, для реалізації такої схеми в Україні потрібні окремі законодавчі механізми. З погляду законотворчості, втілення в життя такого механізму – тривала робота, ймовірно пов'язана зі змінами до Цивільного і Господарського кодексів, а також зі створенням безлічі підзаконних актів. У цілому, за оцінками юристів, з моменту розробки документа до моменту його впровадження може пройти 2–3 роки [25]. Подібна ситуація спостерігається і в Росії, проте там вже розроблений законопроект «Про будівельно-ощадні каси», який був прийнятий в першому читанні в березні 2008 року, однак відкладений на невизначений термін.

Існує також ще один юридичний аспект, що стримує подальший розвиток житлової кооперації в Україні. Його суть полягає у правовій колізії стосовно права на створення та членство у кооперативі. Так, членом кооперативу може стати лише особа, яка перебуває на квартирному обліку, має постійне місце проживання у певному населеному пункті та потребує поліпшення житлових умов. Крім того, створення кооперативів законодавчо закріплене за виконавчими комітетами місцевих Рад, підприємствами, установами, організаціями. Водночас, для того, щоб створити кооператив, потрібно волевиявлення не фізичних осіб, які є засновниками житлово-будівельного кооперативу, а

органів місцевого самоврядування чи юридичної особи, при якій створюються кооперативи. Цілком очевидно, що це у наш час не відповідає загальним засадам створення юридичних осіб приватного права. Відомо, що ст. 7 Закону України «Про кооперацію» закріплений добровільний порядок створення кооперативів, а рішення про створення кооперативу приймається його засновниками на установчих зборах [136, с. 200]. Погоджуючись з цим, ми зазначаємо, що житлово-будівельні кооперативи у нинішніх економічних умовах повинні створюватись у добровільному порядку, незалежно від волі державних і місцевих органів влади, які не повинні приймати рішення про право тих чи інших осіб стати членами житлово-будівельного кооперативу.

3. Брак державних коштів для підтримки та заохочення накопичень членами будівельно-ощадних кас. У Білорусі, наприклад, така програма (на основі фонду фінансування будівництва за кошти населення – прим. наша) виявилась успішною лише тому, що так фактично існувала державна підтримка фондів. Дійсно, у багатьох країнах світу механізм будівельно-ощадних кас є ефективним здебільшого через державну фінансову підтримку.

Переважає більшість науковців, які займаються проблематикою інституціоналізації ринку нерухомості, наголошують на особливому місці та ролі держави як надзвичайно важливого інституту ринку нерухомості будь-якої країни. В першу чергу це зумовлено потребою у регламентації та регулюванні процесів, що відбуваються на ринку нерухомості. Крім того, як зазначають науковці, існує обґрунтована необхідність впливу держави на процес формування і функціонування ринку нерухомості через сукупність інституційних чинників: вдосконалення правового забезпечення, державної системи реєстрації, оподаткування та фінансування нерухомості. Дослідження показали, що ринок нерухомості потребує значного державного регулювання, особливо в перехідній економіці. Ефективне функціонування ринку нерухомості може бути забезпечене за умов створення відповідних правових, економіко-фінансових та інституційних рамок [139, с. 8].

О. Гриценко [40, с. 22] справедливо відмічає, що необхідність державного втручання на ринку нерухомості виникає з характеристик нерухомості і специфіки її інституціонального середовища. Інституціональна місія держави зумовлена суперечностями в інституціональному середовищі ринку нерухомості і зростанням трансакційних витрат угод, управління й раціонування. Основними інституційними трансакціями держави на ринку нерухомості є: специфікація прав володіння (за допомогою реєстрації прав на об'єкти

нерухомості), оподаткування нерухомості, нормативно-інституціональні форми регулювання існуючих інститутів-діяльностей.

Важливою функцією держави, яка набуває особливої актуальності в економічно нестабільних країнах та у країнах з високим рівнем корупції є контролююча. При цьому під контроль держави потрапляє: ціноутворення на ринку, будівництво (а також якість будівельних матеріалів, надійність та безпека технологій тощо), державні гарантії та страхування інвестицій у створення (девелопменту) нерухомості тощо.

Роль держави, передусім, полягає у формуванні правового середовища та регулюванні суперечностей між інституціями і, водночас, протистоянні нав'язуванню корпоративного інтересу позаінституційним агентам [91, с. 49–63]. Доки інституційна організація справляється зі своїми внутрішніми конфліктами на основі власних правил, норм і стандартів поведінки, її діяльність не потребує загальної інституціоналізації за допомогою держави. Проте на певному етапі розвитку інституція не в змозі самотійно упорядкувати свою організаційну систему, що призводить до зростання трансакційних витрат управління, криміналізації діяльності, скорочення доходів. У цьому разі з'являється потреба застосування більш сильної системи обмеження у вигляді санкціонованих і захищених державою норм і правил поведінки. Інституції самі починають ініціювати законодавчі норми регулювання своєї діяльності.

Основні проблеми інституційної розбудови ринку нерухомості України знаходяться одночасно і в політичній, і в економічній площині. З погляду розв'язання наукової проблеми стосовно інверсійності розвитку ринку нерухомості, слід зазначити, що в Україні фактично існує перевернена взаємодія політики і економіки, і такий інверсійний тип трансформації означає, що економічні перетворення диктуються політичними інститутами. Тим самим формується особлива логіка економічних реформ, а, отже – інтересів і переваг в їх проведенні. Така інверсія викликає різні суперечності, неузгодженість і нестійкість розвитку. Політичне бачення змін не завжди полягає в достатньо жорстких формах функціонування економічних законів. Неузгодженість реалій економіки і настанов політики, як показав досвід приватизації в Україні в 1990-х рр., призвела до порушень правових механізмів приватизації державної власності [91, с. 49–63].

Отже, в Україні держава має значний вплив на розвиток ринку нерухомості, проте цей вплив опосередковується також і загальним макроекономічним становищем. Обидва ці елементи

умов в країні є фактично нестабільними, особливо протягом останніх кількох років. Така обставина позбавляє ринок нерухомості України можливості сталого розвитку в цілому та ефективної інституційної розбудови зокрема. Тому можна стверджувати, що політична та економічна стабілізація – це головна передумова подальшого продуктивного розвитку інституційної інфраструктури ринку нерухомості України.

Ми погоджуємось з думкою, яку висловлює І. Єфіменко стосовно того, що ринок нерухомості може виконувати свої макроекономічні функції лише за умови формування відповідної інституційної інфраструктури, яка дозволить здійснювати надійне інформаційне обслуговування (шляхом вирівнювання інформаційних потоків і мінімізації їх викривлення для учасників ринкового обміну), знижувати ризик невизначеності в поведінці суб'єктів (шляхом обмеження можливих альтернатив, оптимізації вибору, формування сумісних один з одним очікувань і координації спільних зусиль у досягненні взаємовигідного результату), створювати нормативний простір (шляхом розробки стандартних правил і обов'язкових обмежень для учасників ринку з тим, щоб їх поведінка стала зрозумілою і передбачуваною для інших), втілювати операції і процедури в особливі інституційні форми діяльності (ріелтерство, девелопмент, сервейінг¹⁰, іпотека тощо), в рамках яких вони носитимуть професійний характер, знижуючи надмірні витрати, невизначеність та ризик [54, с. 919–920]. Формування ефективної інфраструктури ринку нерухомості є важливим стратегічним пріоритетом його розвитку, що, в свою чергу, є передумовою для реалізації ринком нерухомості своїх функцій.

Висновки до розділу 2

У розділі 2 досліджено умови функціонування ринку нерухомості в рамках чого була вивчена природа ринку, його місце і роль в економічній системі держави та взаємозв'язки з іншими ринками. Визначено, що для виявлення закономірностей циклічності, ринок нерухомості доцільно розглядати як сектор національної економіки, який в наш час відіграє особливо важливе значення для її зростання. Така роль ринку нерухомості в роз-

¹⁰ Сервейінг – комплексне управління нерухомістю; системний підхід по розвитку і управлінню нерухомістю, що включає в себе всі види планування функціонування нерухомості, а також заходи, пов'язані з проведенням всього комплексу технічних та економічних експертиз об'єктів нерухомого майна, що забезпечують отримання максимального суспільного ефекту [118].

витку національної економіки пояснюється постійно зростаючими обсягами багатства, накопиченого в об'єктах нерухомого майна, а також специфікою ринку, зумовленою його природою. Охарактеризований зв'язок ринку нерухомості з товарним, фінансовим, інвестиційним ринками та ринком послуг дозволяє вивчити умови його функціонування в наш час на більш широкій основі і визначає спрямування наукових пошуків при визначенні закономірностей циклічності його розвитку.

Проаналізовано фактори розвитку ринку нерухомості і на основі цього виявлено, що в сучасних умовах посилення глобалізації змінилось їх співвідношення і характер впливу. Зокрема, встановлено, що ключовим фактором, який визначає характер та динаміку розвитку ринку нерухомості в розвинених країнах світу є глобальний, що є наслідком їх глибокої торгівельної, фінансової та політичної інтеграції. Його дія знаходить прояв у посиленні зв'язку циклів ринків нерухомості у цих країнах, а також у переливанні циклічних явищ між ними. Нині глобальний фактор переважає і в країнах, що розвиваються, проте за інших умов там також спостерігається прояв впливу політичних, економічних та інфраструктурних факторів.

На основі дослідження умов та механізму циклічності розвитку ринку нерухомості були виявлені закономірності його циклічності. До них відносяться такі: (а) посилення взаємозв'язку різних циклів (у тому числі, циклів різних ринків, циклів ринку нерухомості і національної економіки, циклів національних економік в рамках світового господарства) та (б) утворення і вибух спекулятивних цінових бульбашок.

РОЗДІЛ 3. НАЦІОНАЛЬНИЙ РИНОК НЕРУХОМОСТІ В УМОВАХ СУЧАСНОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

3.1. Циклічні коливання на ринку нерухомості в умовах глобалізації

Динаміка ринків нерухомості хвилеподібна і це, як показали наші попередні дослідження, є притаманним для всіх країн з ринковою економікою. Спостереження за характером розвитку ринку нерухомості вказують на те, що протягом останніх 30 років в різних країнах світу мали місце чітко виражені подекуди стрибкоподібні коливання цін (які прийняті нами за основний індикатор циклічності в цій роботі).

Так, спеціалістами Європейського центрального банку (ЄЦБ) на основі статистичних даних про 18 країн світу (Великобританії, США, Японії, Канаді, Австралії, Новій Зеландії, Швейцарії, Норвегії, Данії, Фінляндії, Ірландії, Нідерландах, Німеччині, Франції, Італії, Іспанії, Бельгії та Швеції) за період 1980–2007 рр. були досліджені підйоми та спади цін на нерухомість як стійкі відхилення від трендів. В результаті було зафіксовано понад 100 періодів зростань або падінь цін, причому 15 з 25 найбільш помітних підйомів відбулися у період з середини 1990-х рр. [154, с. 16].

В період між 1995 р. та останнім циклічним піком (який залежно від країни наступив між 3-м кварталом 2006 та 1-м кварталом 2008 р.) реальні ціни на нерухомість зросли приблизно втричі в Ірландії, майже в два з половиною рази у Великобританії і майже подвоїлись у багатьох європейських країнах, а також в Австралії та Новій Зеландії. Зростання цін меншого, але помітного – на понад 50 % – масштабу відбулись у Канаді та Італії. У 5-ти країнах буму цін на нерухомість не спостерігалось: ціни залишились незмінними у Південній Кореї (яка відновлювалась після азіатської кризи 1997 року), помірно зросли у Швейцарії, не змінились у Бельгії, Німеччині та Японії. У порівнянні з попередніми циклами ринків нерухомості (1970-ті роки ХХ ст.) останнє зростання було дійсно безпрецедентним. Доказом цього є такі факти: реальні ціни на нерухомість стрімко підвищувались, фаза зростання була виключно довгою, більшість країн ОЕСР пережили бум цін на нерухомість одночасно [156, с. 6–8].

Науковий інтерес представляють циклічні коливання у країнах Європи, оскільки їх ринки розвиваються під впливом глибокої економічної інтеграції, деякі аспекти їх функціонування підпадають під наднаціональне регулювання. Дослідження показали, що у країнах Європейського Союзу за період з 1980 по 2001 рр. мали місце 18 епізодів значного зростання цін (1 в єврозоні) і 10 епізодів спаду (5 в єврозоні). Не кожен бум супро-

воджувався спадом і навпаки, проте буми зазвичай супроводжувались довгими періодами дуже низького зростання або навіть депресії. В середньому за чотири роки після буму ціни на нерухомість скорочувались щорічно на 3 % (окрім Німеччини та Португалії). Майже половина бумів і спадів відбувались у скандинавських країнах та Великобританії [195, с. 16].

В рамках вивчення циклічних коливань на ринках нерухомості країн світу спеціалістами ОЕСР в 2006 році було проведено дослідження циклів цін, що утворились протягом останніх десятиліть. На основі аналізу статистичних даних вони дійшли висновку, що в період з 1970 по 2005 рр., середній цикл цін на нерухомість тривав приблизно 10 років із фазою зростання тривалістю 6 років (під час якої ціни на нерухомість зростали до 45 %) і фазою скорочення тривалістю 4 роки (ціни скорочувались в середньому на 25 %; діапазон спаду в різних країнах коливався від 10 % в США до понад 30 % в Японії [166, с. 16–21].

Дослідження циклічності розвитку ринків на більш широкій основі свідчить, що за останнє десятиліття світова економіка пережила безпрецедентний бум цін на нерухомість, який істотно відрізнявся від попередніх як за тривалістю, так і за амплітудою. Низькі відсоткові ставки та інновації іпотечного ринку у більшості розвинутих країн, переважно англомовних стимулювали попит на житло і приватне споживання. Борги домогосподарств зросли до рекордних рівнів у багатьох країнах світу. Глобальне «перенагромодження заощаджень», пов'язане з розбалансованістю глобальної торгівлі, сприяло тому, щоб довгострокові відсоткові ставки залишались на низькому рівні, що на фоні послаблення вимог до позичальників та непрозорою сек'юритизацією, у багатьох країнах, поширило бум за національні рамки. На деяких ринках стійкі зростання цін на житло стали надлишковими і це спіралюся на суспільну впевненість про те, що така тенденція триватиме завжди. Після того, як ціни у деяких штатах США наприкінці 2006 р. впали, ринок іпотечних кредитів sub-prime зазнав краху, спричинивши глибоку фінансову кризу, яка ввела світову економіку у найсильнішу рецесію з часів Великої депресії. За межами США ринки нерухомості, які переживали період надмірного зростання цін, також зазнали різкого обвалу цін [156, с. 5].

Іпотечна криза в США розпочалася ще у 2006 р. Головною її причиною стало зростання невиклат по іпотечних кредитах ненадійними позичальниками. Криза виникла та почала набувати міжнародних масштабів навесні 2007 року, коли «New Century Financial Corporation», найбільша іпотечна компанія США, яка займається кредитуванням ненадійних позичальників, залишила Нью-Йоркську фондову біржу. Протягом наступних кількох місяців понесли збитки або стали банкрутами десятки подібних компаній. Влітку 2007 р. криза вплинула на діяльність

інвестиційних фондів найбільших фінансових компаній, які вкладали кошти в іпотечні облигації: «Bear Stearns», «Goldman Sachs», «BNP Paribas». На міжнародних ринках почала розгортатись криза ліквідності і центральні банки всього світу почали вливати у свої фінансові системи десятки та сотні мільярдів доларів для подолання дефіциту ліквідності [67].

Масштаби та характер фінансових проблем призвели до синхронізованого глобального спаду. Отримані у ході дослідження причин такого явища результати пояснюють глобальний характер підйому протягом 2000-х рр. і глибину наступного за ним глобального спаду. Ряд позитивних потрясінь в США та Великобританії, а також на глобальних ринках викликав глобальний фінансовий бум, вторинні ефекти якого спричинили зростання у всіх великих розвинутих країнах. Однак цей бум створив передумови й для наступного краху, у тому числі у формі синхронізованого ряду підвищення цін на біржові товари. Коли фінансова бульбашка на ринку нерухомості США наприкінці 2007 р. вибухнула, ринок нерухомості Великобританії перейшов у фазу спаду незважаючи на крупні грошово-кредитні та бюджетні інтервенції, такі потрясіння глобального фінансового ринку спричинили падіння цін у країнах, що розвиваються [27, с. 34].

Найбільших збитків на початку кризи, безумовно, зазнали американські банки, які наприкінці 2007 р. списали 100 млрд дол. США вартості кредитних інструментів, перш за все облигацій, забезпечених високоризиковими іпотечними кредитами. Загальні збитки, за оцінками ОЕСР, «Deutsche Bank» та «Goldman Sachs» на той час склали 300–400 млрд дол. США. За даними Агентства по фінансовим послугам Японії та інформаційного агентства «Bloomberg» в квітні-вересні 2007 р., на інвестиціях у високо ризикові облигації США 36 банків Японії втратили 244 млрд єн (2,13 млрд дол. США), перший квартальний збиток за 84 роки існування поніс «Bear Stearns», 20 млрд ф. ст. (40 млрд дол. США) надав Банк Англії банку «Northern Rock», щоб врятувати його від банкрутства [96].

Події 2007–2008 рр. на ринку нерухомості США яскраво ілюструють специфіку циклічності розвитку ринку нерухомості у наш час. Йдеться, передусім, про:

– поглиблення зв'язку ринку нерухомості з фінансовим ринком і утворення на цій основі потужного каналу передачі циклічних явищ з ринку нерухомості до національної економіки;

– акумуляцію на ринках нерухомості розвинутих країн світу масштабних інвестицій: протягом останніх 10–15 років ринок нерухомості (залежно від країни) він став місцем притягнення,

накопичення, примноження та перерозподілу спекулятивного капіталу;

– посилення зв'язку між ринками нерухомості різних країн світу внаслідок глобалізації фінансових та торгових зв'язків між ними.

Особлива роль у генеруванні та спрямуванні циклічних явищ міжнародного масштабу в цілому та на ринку нерухомості зокрема у наш час належить США (що доводить сучасна світова фінансово-економічна криза). Спільна динаміка міжнародних цін на нерухомість, на думку аналітиків Міжнародного центру економічних досліджень (МЦЕД), може бути віднесена як до глобальних макроекономічних шоків, так і до шоків цін на нерухомість, які, в основному, відносяться до фінансових та макроекономічних шоків в США. Оскільки шок цін на нерухомість в середньому пояснює близько 20 % глобальних коливань, зворотній вплив глобальних економічних шоків, в середньому, є близьким до 40 %. Тому підтверджується теза про те, що домінуючу роль у провокуванні шоків відіграють США, де економічні події спричиняють ділові цикли та коливання на фінансових ринках. Враховуючи тісну економічну та фінансову інтеграцію Великобританії, Канади і США, вплив зовнішніх шоків тут знайшов чи не найбільший прояв. США належить роль країни, яка визначає не лише основні тенденції розвитку світового господарства, але й характер цінних коливань на ринку нерухомості. До певної міри це пояснюється відсотковими ставками США, які фактично є основою для оцінки міжнародних активів через їх вплив на міжнародні процентні ставки [159, с. 3–14].

Таке положення ілюструє наступний приклад. Цикл цін на житло в США впливає на цикли цін на житло багатьох країн світу (за виключенням Німеччини, Японії та Норвегії з таких причин: об'єднання Німеччини; фінансова криза і «втрачене десятиліття» в Японії; істотна залежність Норвегії від нафти). Причиною є зміни у процентних ставках в США, які мають тенденцію впливати на зміни процентних ставок у інших країнах.

Теза про лідируючу роль циклів США у глобальних циклах є предметом наукових досліджень провідних спеціалістів у цій сфері, що вказує на важливу роль США у глобальній економіці і глобальній фінансовій системі, а також підтверджує факт посилення торгової та фінансової інтеграції серед розвинутих країн.

Говорячи про прояви та наслідки сучасної фінансово-економічної кризи більш детально, слід відмітити, що для циклічних криз на ринку нерухомості у наш час характерні:

– різкі обвали цін, які часто відбуваються у багатьох країнах якщо не одночасно, то поступово, але у короткій період (явище синхронізації циклічності). Так, глобальна корекція цін на рин-

ках житла спровокувала спад цін на житло та скорочення обсягів будівництва у багатьох країнах світу. Середньорічне падіння цін на житло у 2008 р. складало 7 %, а у прибалтійських країнах, Ісландії, Сінгапурі, ОАЕ та Великобританії цей показник був навіть більшим (дод. Р);

— кризи на ринках нерухомості спричиняють істотне уповільнення макроекономічного зростання у країні, а останнім часом – кризу, яка охоплює фактично всі сектори національної економіки. Масштаби нинішнього спаду значні і це негативно впливає на макроекономічний стан та функціонування реальної економіки. Аналіз наслідків такого падіння цін для національної економіки [166, с. 16–21] показав, що вони є негативними, якщо відбуваються на фоні послаблення економіки і за умов обмеження кредитування, з чим сьогодні стикаються багато країн. За період з 1960 р. рецесії у розвинутих економіках, пов'язані з обвалами ринку нерухомості і обмеженням кредитування, є дещо глибшими і довшими у порівнянні з іншими. Тривалість рецесії більш, ніж на квартал, довша при обвалі ринку нерухомості. Загальні збитки виробництва під час рецесії вищі, а безробіття зростає і триває довше під час рецесій, спричинених обвалом на ринку нерухомості.

При дослідженні впливу кризи на ринку нерухомості на реальну економіку, аналітиками МВФ була використана модель, яка дозволяє відслідкувати та встановити реакцію ВВП, інвестицій у житло та змін обсягів споживання на шоки цін на житло. Результати свідчать, що спад цін на нерухомість на 10 % через рік призводить до спаду реального ВВП на 2 %, споживання на 2,5 % і житлового інвестування на 15 %. У багатьох країнах за останні 10 років зростання приватного споживання стало тісно пов'язаним з відповідною динамікою цін на нерухомість, а спад цін на нерухомість безпосередньо впливає на скорочення споживання. У деяких країнах спостерігається підвищена чутливість макросередовища до цін на нерухомість (Фінляндія, Греція, Нова Зеландія);

— посилення зв'язку між ринком нерухомості і банківським сектором в розвинутих країнах за умов настання кризи спричиняє значні збитки як для економіки в цілому, так і для банківської системи зокрема. У різних країнах цей процес має різний характер. Вартість іпотечного кредиту, запропонованого банками, виражена як сума, кратна загальній ринковій капіталізації, сигналізує про їх здатність протистояти погіршенню портфелів їх іпотечних кредитів. Цей показник коливається від понад 3 в Іспанії, близько 1,5 у Канаді, Японії та Великобританії до одиниці і менше в США. Скорочення інвестування у нерухомість є повільнішим у країнах з більш стійким та масштабним банківським сектором, який обслуговує іпотечне кредитування. Тим не менш, в умовах сучасної кон'юнктури, коли банківські

баланси знову опинились під тиском, а активи банків дешевшають, потенціал для негативного впливу на реальну економіку з боку банківської системи через іпотечне кредитування був більшим, аніж у минулому [166, с. 16–21];

– тривале уповільнення ділової активності у галузях, пов'язаних з ринком нерухомості, яке змінюється на відновлення лише за умов впевненої макроекономічної стабілізації. Наприклад, із настанням депресії на ринку житлової нерухомості та глобальної економічної депресії, попит на офісні приміщення, торговельні, промислові будівлі також скоротився, погіршуючи ситуацію також і на ринку комерційної нерухомості. Протягом 2008 р. у більшості країн світу збільшився показник вільних офісних приміщень. Найбільших збитків зазнали головні міста на ринках, що розвиваються (Москва, Шанхай), а також міжнародні фінансові центри (Дублін, Нью Йорк, Лондон і Токіо). Інвестування у нежитлове будівництво різко скоротилось, а в деяких випадках за масштабами спаду перевищило спад у житловому будівництві. Продажі комерційної нерухомості практично зупинились [196, с. 20].

Визнано, що світова фінансово-економічна криза 2008 р. фактично перетворюється на найглибшу і найбільш синхронізовану за останні 50 років. Вона відбувається за сценарієм, подібним до того, за яким відбувались і попередні кризи, хоча цього разу скорочення більшості показників є більш гострим. Незважаючи на те, що рецесія спричинена спадами ділової активності в розвинутих країнах, економічні депресії в ряді країн, що розвиваються, обумовили її глибину та синхронність [163, с. 11–14].

Аналіз сучасної кризи кризь призму теорії циклічності дозволяє охарактеризувати коливання на ринку нерухомості під впливом дії різних факторів в практичному аспекті, виявити особливості та тенденції сучасного розвитку і зробити наступні висновки:

– циклічні коливання на ринках нерухомості зарубіжних країн за останнє десятиріччя зазнали змін у характері динаміки, тривалості, масштабах та наслідках. визначну роль при цьому відіграло посилення міжнародної економічної інтеграції та фінансової глобалізації країн світу;

– США є країною, яка визначає напрями та динаміку циклічних коливань на ринках нерухомості, капіталу інших країн. Лідируюча роль США, як високо розвинутої країни, знайшла свій негативний прояв у провокуванні та розповсюдженні спадів на зарубіжних ринках нерухомості, що потягло за собою розгортання світової фінансово-економічної кризи. Її руйнівні наслідки поширились на переважну більшість країн світу і спричинили спади не лише на ринках нерухомості, але й більш

серйозні погіршення макроекономічної кон'юнктури національних економік;

– дослідження циклічних коливань на ринках нерухомості, зокрема фази піку та депресії в умовах глобалізації дає змогу пересвідчитись у тому, що ринок нерухомості по мірі його розвитку стає тісніше інтегрованим у макросистему кожної країни, що доводить характер впливу наслідків криз ринку нерухомості функціонування національної економіки;

– цикли ділової активності, на фоні яких протікають циклічні коливання ринку нерухомості у різних країнах світу стають більш взаємопов'язаними через канали виробничих, фінансових та інвестиційних зв'язків. Оскільки ринок нерухомості є тісно пов'язаним з іншими ринками в рамках національної економіки, циклічна динаміка його розвитку має специфічні зв'язки з циклами динаміки ВВП, банківського кредитування та відсоткових ставок. За останні роки цей зв'язок став міцнішим, проте набув інших проявів внаслідок зростання економічної спеціалізації країн.

Вищезазначене дозволяє виділити та обґрунтувати особливості циклічності розвитку ринків нерухомості в сучасних умовах. На нашу думку, ними є: а) часова синхронізація циклів ринків нерухомості у різних країнах світу та глобалізація циклічності; б) вплив на динаміку інших взаємно поєднаних ринків, економік окремих країн та світового господарства в цілому; в) зміна характеристик циклічності (параметрів циклу: амплітуда, частота і тривалість коливань, довжина циклу, тренд), які за їх формалізації проявляються як зростаючий тренд зі зворотними локалізованими явищами спаду

Синхронізація циклів ринку нерухомості – це одночасне настання та перебіг фаз циклу в різних країнах, спричинене дією спільних для цих країн факторів і зовнішніх потрясінь. Вона є наслідком посилення міжнародних торговельних та фінансових зв'язків між країнами, інтернаціоналізації господарського життя у них, проведення спільної (або схожої) монетарної та фіскальної політики. Значний вплив на появу та розвиток цього явища спричинила міжнародна міграція капіталу, а саме вплив банківського іпотечного кредитування на функціонування ринку нерухомості. Особливо чітко синхронізація циклічності проявляється в періоди рецесій, що підтверджено прикладом серії спадів на ринках нерухомості країн світу, які сталися у 2008 р.

Ціни на ринках нерухомості у промислово розвинутих країнах проциклічні (зростають під час буму і падають під час рецесії) та синхронізовані (протікають одночасно з іншими країнами), оскільки ці ціни мають тенденцію до спільного руху. Дослідження вказують на те, що синхронізація цін на нерухомість відображає ключову роль, яку відіграють глобальні факто-

ри, в основному через відсоткові ставки та глобальну економічну діяльність. Дійсно, глобальне зростання пояснює значну частину коливань цін на нерухомість. У різних країнах це явище знаходить специфічний прояв, але особливе значення має для Великобританії та США. Ідіосинкратичні (специфічні для певної країни) ринкові сили відіграють більш вагому роль (Австралія, Нова Зеландія, Швейцарія) у країнах, де ціни на нерухомість менш синхронізовані. Загалом можна відмітити: останній стрибок цін на нерухомість є глобальним феноменом, будь-який наступний спад, вірогідно, протікатиме синхронно у багатьох країнах із відповідними наслідками для світової економіки [198, с. 2].

Синхронізація циклічності реалізує себе за опосередкування спільних компонентів. Під ними розуміють систему забезпечення динаміки окремих процесів, яка надає їм стану знаходження на одній фазі [112, с. 27]. Прикладом спільного компоненту може бути синхронність циклічності ВВП у розвинутих країнах. Спільним компонентом синхронності динаміки ВВП є переважно зовнішні шоки: азіатська криза 1997–1998 рр., загальна рецесія 2000–2001 рр., викликана політичною нестабільністю у світовому господарстві. Разом з тим, у кожній країні є власні фактори зміни ВВП, які спрацьовують лише в певній економічній ситуації [112, с. 33].

Спільний компонент включає в себе два канали, які дозволяють імпульсу, який виник у циклі однієї країни, передатись і створити цикл у іншій країні, забезпечивши тим самим їх синхронність. Першим каналом передачі синхронності економічних циклів виступає торгівля. Можна виділити три торгових канали передачі економічного циклу: канал конкурентоздатності; канал прибутку; канал дешевого імпорту. Другим каналом спільного компоненту синхронності циклічних коливань виступає фінансовий, який включає в себе чотири елементи: асиметрію інформації та ефект епідемії; прямі фінансові зв'язки; операції на фінансовому ринку; ефект ліквідності [112, с. 27–30]. Наявність спільного компоненту в розвитку економічних циклів різних країн створює основу для існування світового економічного циклу [112, 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. Йдеться про те, що події в певній країні можуть спричиняти перебіг фаз циклів, скеровувати циклічність. Наприклад, в такому аспекті протягом останнього десятиріччя посилилась роль США, про що вже згадувалось вище.

Синхронізацію циклів також можна прослідкувати на прикладі країн ЄС, які входять до єврозони. Дослідження

[155, с. 10–11] свідчать про те, що в цілому тенденція до синхронізації і глобалізації зберігається, проте у певних країнах має свої локальні особливості. Проте, було помічено, що з 1999 р. синхронізація ділових циклів та циклів на ринку нерухомості посилилась, хоча, цикли цін на ринку нерухомості зазнали істотних коливань.

У чотирьох найбільших країнах євросони цикли ВВП протікають синхронізовано, переважно завдяки торговельним зв'язкам, хоча ідіосинкратичні (специфічні для країни) фактори грають важливу роль. (зокрема у Німеччині). Спільні коливання у різних країнах виникали здебільшого одночасно, проте події у Іспанії відбуваються на 1–2 квартали раніше подій у Німеччині, Італії та Франції. Синхронізація циклів на ринку житла є більш слабкою. Там ідіосинкратичні або локальні фактори (доступність землі, регуляторні норми) відіграють головну роль. Рецесії мають тенденцію до співпадіння зі скороченнями національного кредиту і зі скороченням цін на активи. Це знаходить прояв у країнах, які переживають рецесію і тісно пов'язані з країнами, які переживають періоди обмеження кредиту. Падіння цін у цих країнах в цілому відбувається синхронізовано, незважаючи на те, що житло є неторговим активом. Під час рецесії ступінь синхронізації зростає [155, с. 22].

Вплив на динаміку інших взаємно поєднаних ринків, економік окремих країн та світового господарства в цілому – особливість циклічності розвитку ринків нерухомості, яка проявляється, передусім, у тому, що посилився негативний вплив депресій та криз ринку нерухомості на стан і динаміку національних економік країн світу. Такий вплив має форму похідних змін, під якими ми розуміємо процеси, які виникають на ринку нерухомості внаслідок циклічності світової та національної економіки (різкі коливання цін, шоки попиту і пропозиції, утворення спекулятивних цінових бульбашок). Їх формалізація проведена нами через те, що саме похідні зміни на ринку нерухомості почали спричиняти помітно більший вплив на національну економіку, а також через те, що вони здатні уповільнювати відновлення макроекономічного зростання.

Якщо говорити про економічні наслідки криз на ринках нерухомості, то можна відмітити наступне: вони зменшують темп зростання ВВП в наступний рік в середньому на 2,5 процентних пункти і приблизно на 1 процентний пункт в другий після початку кризи рік. Значні збитки спричиняє висока частка житлового інвестування у ВВП, оскільки криза на ринку неру-

хомості запускає процес швидкої і дорогої (а тому болісної корекції), яка відбувається переважно в перший рік після кризи [157, с. 5–6].

На практиці названа особливість реалізується наступним чином. Періоди скорочення обсягів [76, с. 27] кредиту та спадів на ринку нерухомості часто тривають довго і є глибокими. Наприклад, скорочення обсягів кредитування зазвичай триває 2,5 роки і спричиняє падіння обсягів кредитування на 20 %. Спад на ринку нерухомості триває в середньому 4,5 роки. При цьому реальні ціни на житло скорочуються на 30 %. Середні темпи зростання виробництва в такі періоди набагато нижчі, аніж у періоди більш спокійної кон'юнктури на кредитних та житлових ринках. Разом з тим, скорочення кредиту та спади цін на житло супроводжуються істотним скороченням обсягів інвестування. Скорочення обсягів кредитування зазвичай співпадає зі скороченням обсягів інвестування у житло приблизно на 6 %; падіння цін на житло супроводжується приблизно вдвічі більшим скороченням обсягів інвестування. Істотно зростає рівень безробіття, особливо на початку таких періодів, що пов'язано з падінням ділової активності [76, с. 27].

Посилення зв'язку та взаємозалежності циклів ринку нерухомості та банківського сектора спричиняє пришвидшення падіння динаміки ВВП за умов, коли обидва ринки одночасно переходять у фазу спаду. Це є проявом згаданої особливості циклічності розвитку ринків нерухомості.

Спади, які супроводжуються жорстким скороченням обсягів кредитування або падіннями цін на нерухомість, тривають лише на квартал довше, спричиняють зростання втрат виробництва у 2–3 рази (на відміну від рецесій, які не відбуваються на фоні таких сильних фінансових стресів) [161, с. 332]. Це можна пояснити наступним чином. Проблеми на фінансових ринках, обумовлені скороченням обсягів кредитування і падінням цін на активи, можуть призвести до збільшення тривалості і глибини рецесій через ряд каналів. Наприклад, різке падіння ціни на активи може зменшити чисту вартість активів фірм і домогосподарств, знизивши їх потенціал у сфері запозичення, інвестицій і витрат. Це, в свою чергу, призводить до подальшого падіння цін на активи. Банки та інші фінансові заклади можуть обмежувати кредитування, оскільки в періоди скорочення кредиту їх капітальна база зменшується, результатом чого є більш тривалі та глибокі рецесії.

Багато рецесій, які відбувались в період з 1960 по 2007 р., дійсно супроводжувались скороченням обсягів кредитування чи падінням цін на активи. Під час кожної шостої рецесії відбувалось скорочення обсягів кредитування, під час кожної четвертої відбувалось падіння цін на житло. Між потрясіннями на фінансових ринках та рівнем реальної економічної активності можуть також спостерігатись значні лаги. Рецесія може розпочатись через 4–5 кварталів після початку скорочення обсягів кредитування чи падіння цін на житло.

Рецесії, пов'язані з розглянутими вище явищами є більш тяжкими, аніж інші. Вони не лише довші, але й пов'язані з більшими збитками виробництва. Наприклад, рецесії, які супроводжуються серйозними скороченнями обсягів кредитування або падінням цін на житло, в середньому тривають лише на 3 місяці довше, спричинені ними втрати виробництва бувають у 2–3 рази більше, аніж у випадку рецесій без таких фінансових стресів. Рецесії, які відбуваються в період різкого та значного падіння цін на житло відрізняються великими сукупними втратами ВВП.

Зміна характеристик циклічності (параметрів циклу: амплітуда, частота і тривалість коливань, довжина циклу, тренд), які за їх формалізації проявляються як зростаючий тренд зі зворотними локалізованими явищами спаду – це особливість циклічності розвитку ринків нерухомості, яка знайшла свій прояв протягом останніх кількох десятиліть.

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) та масштаб зміни ціни (у відсотках). Відповідно до цього дані про характер динаміки цін на ринках нерухомості різних країн світу свідчать про те, що:

1) істотно змінилась амплітуда коливань: зростання стало масштабнішим, спади меншими, таким чином, амплітуда коливань зазнала видозмін;

2) тривалість циклу в середньому зросла.

Зростання цін на початку XXI ст. істотно відрізняється від попередніх епізодів. Датування циклів цін на нерухомість вказує на те, що середній цикл протягом досліджуваного періоду (1970–2005 рр.) тривав близько 10-ти років. Під час фази розширення, яка тривала 6 років, ціни на нерухомість в середньому зросли на 45 %. За нею слідувала фаза скорочення, яка тривала

5 років і під час якої ціни в середньому впали на 25 %. З 1970 р. ціни на житло коливались навколо зростаючого тренду, що спричинено є зростанням попиту на нерухомість внаслідок зростання доходів на душу населення, чисельності населення, факторів пропозиції (обмеженість землі і суворі правила зонування, покращення якості житла і порівняно низьке зростання продуктивності у будівництві).

Для того, щоб виділити основний цикл, реальне зростання цін на нерухомість повинно перевищувати 15 %. Відповідно до цього критерію, було виділено 37 епізодів циклічних коливань, в т. ч. 2 епізоди значного зростання (в середньому одне на 35 років і переважно у англомовних та скандинавських країнах, а також один на 11,5 років у країнах континентальної Європи). У цьому контексті поточний бум цін на нерухомість в середньому відрізняється від попередніх у двох основних аспектах:

1) розмір реального приросту цін під час нинішнього зростання є надзвичайним. В Австралії, Данії, Франції, Ірландії, Нідерландах, Норвегії, Швеції, Великобританії і США у (в період з середини 1990-х років XX ст. до 2005 р.) ціни зросли у більшій мірі, аніж у минулому. За виключенням Фінляндії, ціни на нерухомість у країнах, які переживають відповідний бум, давно перевищили свій попередній пік;

2) тривалість зростання перевищила попередні подібні епізоди значних зростань цін на житло майже у всіх країнах. Він щонайменш вдвічі довший у Нідерландах, Норвегії, Австралії, Швеції та США [189, с. 6–7].

Серед передумов вищеописаних змін циклічності ринку нерухомості можна назвати наступні: 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) як вже згадувалось вище, посилення зв'язку кредитного циклу та циклу ринку нерухомості.

Особливості циклічності розвитку ринків нерухомості найбільш чітко проявляються на фоні закономірностей, які були нами описані в п. 2.1. Узагальнюючи два різноспрямовані напрями дослідження (особливості та закономірності циклічності розвитку ринку нерухомості), необхідно зазначити таке:

1. На основі проведеного в п. 2.1 дослідження нами було вдосконалене розкриття сутності циклічності розвитку ринку нерухомості, яке дозволяє обґрунтувати закономірності протікання цього процесу відповідно до існуючих економічних реалій: (а) посилення взаємозв'язку різних циклів (у тому числі, циклів різних ринків, циклів ринку нерухомості і національної економіки, циклів національних економік в рамках світового господарства) та (б) утворення і вибух спекулятивних цінових бульбашок.

2. На основі проведеного в п. 3.1 дослідження вдосконалено характеристику особливостей ринку нерухомості, яка, на відміну від існуючих підходів, розкриває її крізь призму циклічності його розвитку і дозволяє відслідкувати їх прояв у сучасних умовах глобальної нестабільності. Особливостями циклічності розвитку ринку нерухомості є: а) часова синхронізація циклів ринків нерухомості у різних країнах світу та глобалізація циклічності; б) вплив на динаміку інших взаємно поєднаних ринків, економік окремих країн та світового господарства в цілому; в) зміна характеристик циклічності (параметрів циклу: амплітуда, частота і тривалість коливань, довжина циклу, тренд), які за їх формалізації проявляються як зростаючий тренд зі зворотними локалізованими явищами спаду.

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 та особливостей економічної динаміки (рис. 3.1). Це дозволяє обґрунтувати закономірності та розкрити на їх основі особливості перебігу циклічності в умовах глобальної нестабільності.

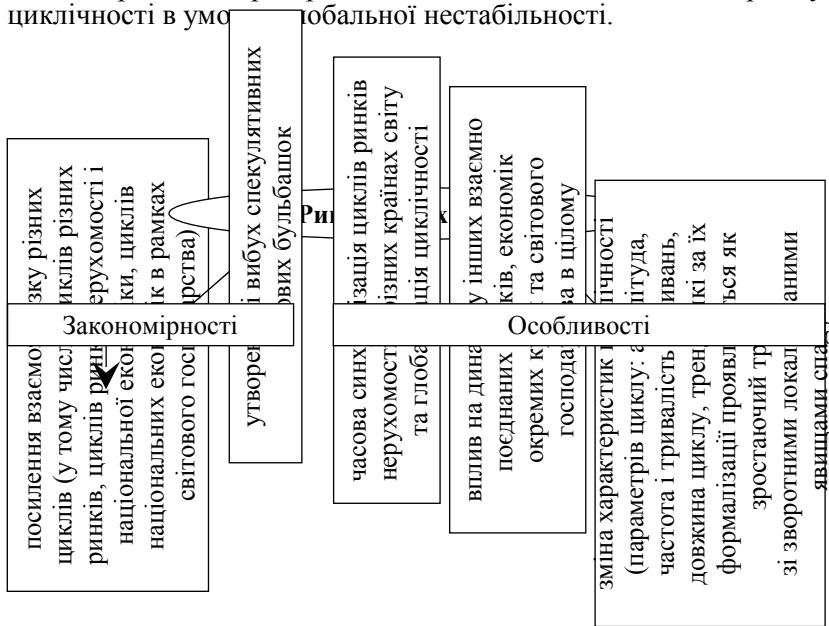


Рис. 3.1. Визначення сутності циклічності ринку нерухомості через закономірності та особливості його розвитку

Ми вважаємо, що економічний зміст циклічності ринку нерухомості найбільш повно розкривається при одночасному розгляді закономірностей та особливостей. Це пояснюється тим, що особливості циклічності розвитку ринку нерухомості формуються на основі його закономірностей. На підтвердження цього можна навести такі приклади: а) посилення зв'язку циклів різних ринків (закономірність) зумовлює похідні зміни циклічності розвитку економіки та впливає на її хвилеподібну динаміку (особливість); б) утворення та вибух спекулятивних цінових бульбашок на ринку нерухомості (закономірність) істотно змінюють умови функціонування ринку нерухомості, викликаючи кожного разу зміни параметрів циклу (особливість).

3.2. Ринок нерухомості України в умовах фінансово-економічної кризи

Світова фінансово-економічна криза негативно вплинула на розвиток економіки України та інших країн, що розвиваються. В умовах погіршення зовнішньоекономічного середовища Україна зазнала одного з найглибших спадів та однієї з найсильніших девальвацій валюти під час найважчих етапів кризи восени 2008 р.: національна валюта знецінилась більш, ніж на 50 % відносно долара США, реальний ВВП знизився на 8 % та 19 % в річному обчисленні в останньому кварталі 2008 р. та першій половині 2009 р. відповідно (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Вплив міжнародної кризи ліквідності на окремі країни [29]

Країна	ВВП, % у річному обчисленні, 1 кв. 2009 р.	Девальвація місцевої валюти відносно долара США, %
Україна	-20,3	58 (4 кв. 2008)
Латвія	-18	7,5 (1 кв. 2009)
Естонія	-15,1	3,4 (1 кв. 2009)
Литва	-13,6	6,8 (1 кв. 2009)
Тайвань	-10,2	3,2 (1 кв. 2009)
Сінгапур	-10,1	5,6 (1 кв. 2009)
Росія	-9,5	35 (жов. 08 – бер.09)
Словенія	-8,5	–
Мексика	-8,2	26 (4 кв. 2008)
Угорщина	-6,7	23 (жов. 08 – бер. 09)
Румунія	-6,2	38 (жов. 08 – бер. 09)

Примітка. * Офіційною валютою Словенії є євро.

Україна зазнала особливо негативних наслідків впливу світової фінансово-економічної кризи з наступних причин [29]:

1. Недостатня диверсифікованість експорту і вузьке коло країн-партнерів спричинили різке скорочення прибутків від зовнішньої торгівлі через падіння попиту на українські товари на зовнішніх ринках. Залежність України від вузького кола товарів, що експортуються до невеликої кількості країн, помітно посилила поширення негативних явищ в реальний сектор, який вже постраждав через падіння внутрішнього попиту. Обсяги експорту скоротились на 47 % у річному обчисленні у першій половині 2009 р.

2. За останні декілька років Україна залучила забагато зовнішніх позик для фінансування внутрішнього споживання та інвестицій. Криза спричинила відтік капіталу, що обмежило ліквідність банківського сектора, скоротивши кредитування, інвестиції та споживання. Все це негативно позначилося на економіці країни.

3. Великий дефіцит рахунку поточних операцій (7 % ВВП в 2008 р.).

4. Значні обсяги зовнішнього боргу, який наприкінці червня 2008 р. складав 85 млрд дол. США.

5. Приплив іноземного банківського капіталу, який, однак, змінився різким скороченням (через дефіцит ліквідності у між-

народному масштабі) та банкрутством великих транснаціональних банків восени 2008 р. В результаті, місцеві банки зіткнулися з підвищеним ризиком ліквідності та кредитним ризиком, оскільки стало складно рефінансувати зовнішній борг, що підлягав сплаті. Включаючи обсяги sub-prime кредитів, частка негативно класифікованих кредитів у 2008 р. склала 14,5 % (рис. 3.2).

6. Оскільки більше половини всіх наданих в економіку України кредитів були деноміновані в іноземній валюті, позичальники та комерційні банки стали надзвичайно вразливими до валютних ризиків. Це викликало занепокоєння щодо можливої неплатоспроможності банків, що, в свою чергу, підірвало довіру громадськості до банківської системи та спричинило масовий відтік депозитів. В результаті, з жовтня 2008 р. по квітень 2009 р. банківський сектор втратив майже 25 % своїх депозитів, що ще більше ускладнило рефінансування зовнішнього короткострокового боргу та різко призупинило кредитну активність банків.

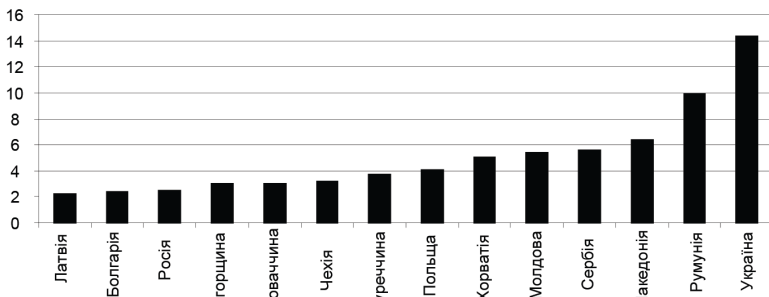


Рис. 3.2. Негативно класифіковані кредити в країнах, що розвиваються (% від загального обсягу виданих кредитів), 2008 р.

Примітка. Складено [29] із посиланням на звіт МВФ «Міжнародна фінансова стабільність», квітень 2009.

В результаті економіка країни опинилась в стані кризи, що супроводжувалось:

1) падінням ВВП та ділової активності в країні, девальвацією національної валюти та найглибшим в світі падінням фондового індексу (на 69,7 % станом на вересень 2008 р, у порівнянні з січнем [102, с. 40]);

2) погіршенням стану державного бюджету, гострим дефіцитом платіжного балансу, наростанням обсягу зовнішньої заборгованості;

3) впливом іноземних інвестицій внаслідок погіршення інвестиційного клімату, що також спричинило гострий дефіцит ліквідності в країні;

4) скороченням банківського кредитування і зростанням частки негативно класифікованих кредитів (дод. С.1, С.2);

5) нездатністю влади оперативної та ефективно управляти економікою, що істотно гальмувало відновлення.

В таких умовах ринок нерухомості України відчув на собі негативні наслідки світової фінансово-економічної кризи і, одночасно із національною економікою, зазнав різкого обвалу (перейшов із фази буму до фази рецесії, а потім – депресії).

Основними факторами, що сприяли падінню цін, стали [7]:

– значний розрив між цінами на нерухомість і реальними доходами громадян;

– велика кількість накопичених у країні, економіці, суспільстві проблем (неефективна економіка, дефіцит бюджету, спад виробництва, різке збільшення боргових зобов'язань, висока інфляція, постійні політичні протистояння);

– відтік капіталу та кваліфікованих кадрів з країни;

– глибока економічна криза;

– скорочення експорту та інвестицій;

– різке падіння прибутків більшості потенційних покупців;

– вплив з ринку спекулятивного капіталу;

– істотне скорочення потенційних покупців, які, не дочекавшись адекватних цін на житло, витратили свої заощадження (наприклад, на купівлю автомобіля);

– припинення іпотечного кредитування;

– переоцінка цінностей (багато учасників ринку змінили своє ставлення до нерухомості, яка втратила свою інвестиційну привабливість);

– паніка, яка виникла у розпал кризи в середовищі тих, хто взяв іпотечну кризу, а також інвесторів, які вклали свої кошти у нерухомість.

Нинішній кризі на ринку України передував безпрецедентний за своїми масштабами та особливостями період бурхливого зростання та розвитку. Так, динамічне зростання цін на ринку нерухомості України тривало 4 роки: в 2005 р. ціни на квартири у Києві зросли на 60 %, у 2006-му – на 51 %, у 2007 – на 44 %, у 2008 – на 17,6 %. З 2002 по 2007 ціни на нерухомість в цілому зросли на 562 %. По мірі поширення на ринок нерухомості

Україні наслідків світової фінансово-економічної кризи восени 2008 р. ціни почали стрімко падати. Станом на березень 2010 р. ціни на нерухомість у Києві скоротились у порівнянні з серпнем 2008 р (коли вони знаходились на піку) на 40 % (з 4 227 грн за м² до 2 516 грн за м²). У 1-му кварталі 2010 р. ціни продовжували падати, хоча темпи падіння уповільнились [200].

Подібна динаміка цін була характерною і для ринків нерухомості країн колишнього СРСР. Дані свідчать, що ціни на нерухомість щороку збільшувались до другої половини 2008 р. зростали, після чого вони почали падати у всіх досліджуваних країнах (рис. 3.3) [194, с. 6–7].

Зважаючи на зростаючу нерівномірність економічного розвитку країн колишнього СРСР, відхилення цін на нерухомість від їх дійсної вартості у цих країнах також різне (рис. 3.4), проте в середньому складає 12 %.

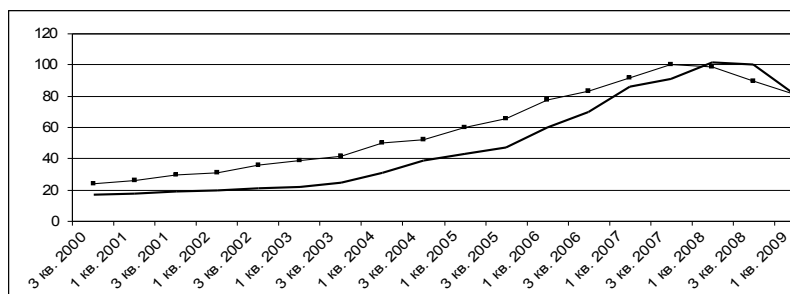


Рис. 3.3. Динаміка цін на нерухомість у країнах колишнього СРСР та у розвинутих країнах у 2000–2009 рр., % [194, с. 6–7]

Загалом, ціни на нерухомість знаходились нижче свого об'єктивного рівня, а протягом 2007–2008 відчули на собі висхідний тиск. В той же час, середнє відхилення під час піку (14 %) є нижчим за середнє відхилення у посткризовий період (23 %) [194, с. 12].

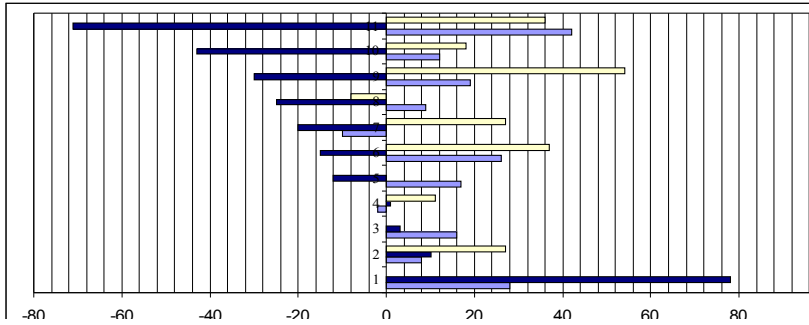


Рис. 3.4. Відхилення ціни нерухомості від їх справедливої вартості у країнах колишнього СРСР, % [194, с. 12]

Примітка: 1 – Азербайджан; 2 – Грузія; 3 – Білорусь; 4 – Вірменія; 5 – Україна; 6 – Литва; 7 – Таджикистан; 8 – Казахстан; 9 – Росія; 10 – Естонія; 11 – Латвія.

Особливості розвитку ринку нерухомості в період бурхливого зростання (2004–2008 рр.) свідчать про те, що на ньому поступово утворилась, а восени 2008 р. вибухнула спекулятивна цінова бульбашка. Спеціалістами інституту економічних досліджень та політичних консультацій в Україні за сприяння німецької консультативної групи при уряді України ще у 2007 р. проводились спостереження на предмет виявлення спекулятивної цінової бульбашки на ринку нерухомості України (на прикладі ринку нерухомості м. Києва) [135]. Згідно з результатами їх досліджень у 2001–2007 рр. ціни на житло м. Києві зросли у вісім разів в доларовому еквіваленті.

На зростання цін в м. Києві вплинули декілька факторів. Значно збільшився попит на житло з боку основної частини населення завдяки підвищенню реальної зарплати та зниженню відсоткових ставок за іпотечними кредитами. Також відбулося суттєве зростання попиту з боку заможних українців. Через брак інвестиційних можливостей в країні та законодавчі обмеження на здійснення інвестицій за кордон значна частина накопиченого в останні роки багатства була інвестована саме в нерухомість. З точки зору пропозиції, відсутність конкуренції на олігополістичному ринку житлового будівництва заважає еластичнішій реакції пропозиції на зростання попиту. Важливим аспектом спекулятивної природи зростання цін на житло в Україні є порушення взаємозв'язку цін з такою економічною змінною як рента. Вартість оренди квартир також зросла, але значно меншою мірою, ніж ціни на житло. Як результат, інвестиції в житло не можуть пояснюватися очікуванням регу-

лярного майбутнього потоку рентного доходу, що є яскравим свідченням завищення цін на житло в Україні. Велика кількість пустих квартир підтверджує припущення спеціалістів Інституту щодо існування цінової бульбашки [135, с. 1].

Крім того, відомо, що бульбашку можна виявити на основі порівняння ринкової та справедливої ціни. Існує дві концепції, які найчастіше використовуються для визначення такої справедливої ціни – це: а) підхід ціна/рента та б) підхід ціна/прибуток [135, с. 6]:

а) згідно з підходом ціна/рента, житло є активом, який забезпечує періодичні виплати його власнику у формі ренти. При порівнянні динаміки цін на житло та ренти в Києві з 2000 р. (рис. 3.5) помітно, що до 2002 р. обидва параметри змінювалися майже однаково, тобто зростання ціни було підкріплене основними фундаментальними економічними параметрами:

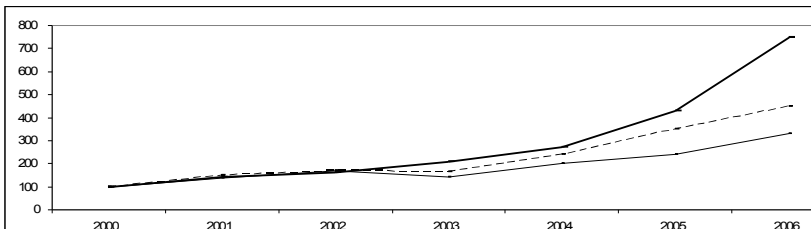


Рис. 3.5. Динаміка цін на житло та ренти в м. Києві у 2000–2006 рр., індекс (2 000 = 100) [135, с. 7–8]

Потім ці змінні почали коливатись у різних напрямках. В той час як рента продовжувала зростати з попередніми темпами, ціни на житло значно підвищилися, розрив між рентою та вартістю житла почав збільшуватися, віддаляючи ціни від основ. Таке істотне зростання співвідношення ціни та ренти свідчить про наявність цінової бульбашки на ринку житла в Україні [135, с. 6];

б) підхід ціна/прибуток спрямовує на дослідження доступності житла у довгостроковій перспективі та вивчає динаміку відношення цін до доходів населення. Як показано на рис. 3.5, ціни в Києві та доходи в Україні до 2002 р. зростали узгоджено, подібно до ситуації з рентою. Потім зв'язок було порушено. Хоч зростання доходу було ненабагато меншим, але воно не забезпечує високе зростання цін на житло та вказує на існування цінової бульбашки [135, с. 7].

Події, що відбувались на ринку нерухомості України подібні до тих, які мали місце у Росії напередодні кризи. На ринку нерухомості Росії сформувалась спекулятивна цінова бульбашка, що

було спричинено його надприбутковістю та високою інвестиційною привабливістю. Процес утворення бульбашки пов'язаний з особливостями динаміки російського фондового ринку. Зростання котировань цінних паперів дозволило власникам активів залучати більший обсяг кредитів, фінансуючи за рахунок цих ресурсів все більш затратні проекти, в тому числі й інвестиції у житлову нерухомість. Результатом масштабного, багато в чому спекулятивного, розширення вкладень у так звані «інвестиційні» квартири було стрімке підвищення цін на первинному ринку житла, які в 2006–2007 р. зростали на 40–50 % у річному обчисленні. Бурхливе зростання цін на первинному ринку житла спричинило хвилю спекулятивного інтересу до вкладень в цей сектор. Ринок нерухомості став своєрідною «буржею», де можна було заробити до 100 % прибутку. Таким чином, фондова бульбашка підтримувала іншу – житлову. Рано чи пізно вони повинні були вибухнути, оскільки фондовий ринок і ринок жила були переоцінені. Це відбулося після того, як російська економіка відчула на собі зовнішні шоки – спочатку в 2007 р., а потім – в 2008 р. [64, с. 6–8]. До середини 2007 р. ринок нерухомості Росії досяг своєї цінової межі, оскільки протягом ряду попередніх років ціни на ньому зростали швидше, ніж реальні наявні доходи населення [64, с. 18–19].

Як свідчать аналітичні огляди спеціалістів ринку нерухомості України, кожний його сектор відреагував на економічні зміни по-різному. Так, у секторі комерційної нерухомості в 2009 р. кількість угод скоротилась у 2–3 рази і на кінець 2009 р. була в 2 рази нижчою за житлову, що вказує на диспропорції у розвитку галузі, адже комерційна нерухомість приносить великі доходи. У житловому секторі, незважаючи на падіння цін у іноземній валюті, курсові коливання залишають вартість об'єктів нерухомості практично на попередньому рівні. Через кризу у банківській сфері заморожене кредитування житлового будівництва, що в цілому призводить до втрати ліквідності ринку нерухомості. Через згорання іпотечних програм відбулося зниження купівельної спроможності населення. Крім того, істотний відтік покупців відбувся через девальвацію національної валюти, адже багато громадян тримали свої заощадження у гривні [133].

Кількість угод з купівлі-продажу нерухомості за кризові роки стрімко скоротилась. Тільки в Києві в 2007 р. укладалося до 100 угод на день. При цьому до 70–90 % угод по всій Україні відбувалися із залученням кредитних коштів. З осені 2008 р. кількість угод на ринку нерухомості, за даними ріелторів, скоротилася втричі-вп'ятеро. Наприклад, у Києві в 2009 р. укладали близько 250–350 угод на місяць. Зменшення попиту на житло через майже повне припинення кредитування призвело до падіння цін на нерухомість у всіх регіонах України [120].

Особливо негативно криза позначилась на будівництві. Падіння його обсягів наприкінці 2009 р. склало 54 %. Кризу в цьому секторі посилюють невинуваті хабарі, що призводять до подорожчання житла, надмірна бюрократизація, яка фактично паралізує роботу галузі (це стосується передусім процедури отримання права власності та дозволу на забудову у межах великих населених пунктів). Для порівняння слід відзначити, що згідно з даними статистичної служби ЄС у першому кварталі 2009 р. обсяги будівництва в єврозоні знизились на 9 %, у Росії на 16,3 %, а в Україні – на 44 % [126]. Відповідно до звіту Світового банку про легкість ведення бізнесу, Україна у 2010 р. посіла 181-е місце з 183-х за критерієм легкості отримання дозволу на забудову. Витрати на будівництво також істотно скоротились. За даними Державного статистичного комітету України [42], незважаючи на скорочення кількості новобудов, в 2009 р. загальна вартість будівництва в Україні скоротилась на 48,2 % (у 2008 р. – для порівняння – цей показник склав 16 %). Девелопери сьогодні стикаються з проблемами фінансування будівництва, в результаті чого більшість об'єктів зараз заморожена. До того ж ринок нерухомості переповнений пропозицією квартир, виставлених на продаж продавцями, яким бракує готівки [200].

Іншим аспектом проблеми недобудов в Україні є той, що багато об'єктів зводились за кошти інвесторів, але житла вони так і не отримали. У багатьох випадках не лише через замороження будівництва, а через те, що воно, власне, і не розпочиналось. Ситуацію ускладнило прийняття на початку 2009 р. закону про запобігання впливу світової фінансової кризи на розвиток будівельної галузі, який вніс деякі корективи у взаємини інвестора і забудовника. Закон позбавив інвестора можливості розривати договір із забудовником в односторонньому порядку і вимагати від нього повернення вкладених коштів. Крім того, закон заборонив інвесторам вимагати штрафні санкції, передбачені договором. Винятком можуть бути тільки об'єкти, термін введення яких в експлуатацію прострочений більш ніж на 1,5 роки. Таким чином, інвестори фактично позбавлені можливості ні повернути кошти, ні зрушити зупинене будівництво. За відсутності фінансування і втрати інтересу з боку великих іноземних інвесторів змінити ситуацію може тільки державна програма, але більш ефективна, ніж прийнятий закон. Зараз число «прострочених» новобудов і незадоволених інвесторів зростає, а будівельні компанії зникають з ринку. Так, якщо на початку 2009 р. в Києві працювали майже 250 будівельних компаній, то на початок 2010 їх залишилося близько 100 [44].

Під час кризи ринок нерухомості України втратив свій найміцніший рушій до кризового бурхливого розвитку: доступне та ефективне іпотечне кредитування. Розвиток іпотечного ринку

Україні свідчить, що він зараз переживає не найкращі часи: через дефіцит ліквідності та недовіру до позичальників кредитування майже не відбувається, а ті кредити, які видаються – є дорогими і малодоступними. Така ситуація зумовлює потребу пошуку альтернативи іпотечному кредитуванню на час, поки фінансовий ринок України не стане достатньо сильним і самостійним [11, с. 7].

За даними Української національної іпотечної асоціації та Національного банку України, на 1.04.2010 р. обсяг заборгованості по кредитах склав 101,1 млрд грн (12,7 млрд дол. США). З початку 2010 р. іпотечний портфель зменшився на 3,5 млрд грн. Темпи приросту обсягів заборгованості за іпотечними кредитами на початку 2010 р. уповільнились на 3,5 %. Загальний обсяг іпотечного портфеля в 2009 р. в Україні склав 12,8 % від рівня ВВП. Частка житлових іпотечних кредитів у загальному кредитному портфелі банків перевищує 14,5 % [152].

Високий рівень валютизації іпотечного ринку продовжує залишатись не вирішеною проблемою, але поступово продовжує знижуватись: станом на 1.04.2010 р. на кредити в іноземній валюті припадає 77 % іпотечної заборгованості, а в національній 23 %. Аналіз заборгованості у розрізі валют свідчить, що 1,9 % іпотечних кредитів видано у швейцарських франках, 1,3 % – в європейській валюті і 73,8 % – в доларах США. Частка кредитів на купівлю житла під його заставу в загальному іпотечному портфелі складає 51,4 %.

Під час кризи комерційні банки України повністю припинили іпотечне кредитування і лише влітку 2010 р. відновили. Станом на липень 2010 р. лише 10 банків надавали такі послуги. При цьому на них припадає близько 78,5 % від загального обсягу іпотечного кредитування в Україні. Однак, аналіз умов кредитування свідчить про те, що іпотека залишається малодоступною для більшості споживачів.

Проблемна іпотечна заборгованість в Україні продовжує зростати. За даними Національного банку України, у квітні 2010 р. частка проблемної заборгованості фізичних осіб у загальному іпотечному портфелі українських банків складає 5,8 % (для порівняння цей показник складає в Казахстані – 15,8 %, в Росії – 12 % [187]), що в 5,5 разів більше за аналогічний показник жовтня 2008 р. Хоча, за даними банків, на цей час (квітень 2010 р.) було реструктуризовано близько 19,1 % від загальної кількості іпотечних кредитів.

На думку провідних фахівців Української національної іпотечної асоціації, існує ряд факторів, які стримують подальший розвиток іпотечного ринку в Україні:

- відсутність стабільних і довгострокових ресурсів фінансування іпотеки;
- низький рівень капіталізації і розвитку інституціональних інвесторів;
- недостатній рівень розвитку нормативно-правової бази;
- ризики іпотечного кредитування (валютний, кредитний, ризик ліквідності, зміни процентної ставки тощо);
- несприятлива ситуація на ринку нерухомості в Україні;
- недостатній рівень технічного забезпечення процесу іпотечного кредитування [152].

Станом на літо 2010 р. умови іпотечного кредитування істотно не покращились, хоча і збільшилась кількість банків, які їх пропонують. В середньому реальна вартість короткострокового кредиту склала 25 % річних у гривнях, довгострокового – 26 % [28]. Умови кредитування доволі жорсткі і часто кожен банк висуває окремі додаткові вимоги до позичальника (рівень офіційних підтверджених доходів, кредитна історія, поручителі, вартість майна, яке може бути заставленим тощо) (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Порівняння умов іпотечного кредитування середини 2010 року і початку 2008 р.

Рік	Первинний внесок, %	Строк, років	Базова ставка в гривні, %	Підсумкова переплата, %
2010	30–50	15–20	23–30	до 200–300
2008	0–15	25–30	12–18	до 100–300

Джерело: [116].

Криза на ринку нерухомості України ускладнена банківською кризою. Кількість прострочених боргів в Україні стрімко зросла. Курс гривні до долара знизився на 50 % порівняно з 2008-м роком, що призвело до остаточної втрати довіри до банку з боку клієнтів і масових вилучень заощаджень. Оскільки велика кількість позик та іпотечних кредитів була випущена в доларах (і громадяни платили в гривнях), позичальники змушені купувати долари за гривні і таким чином переплачувати вартість кредиту. Наприкінці 2008 р. більшість вкладників забрали свої депозити з банків і багато банків відчули гострий дефіцит ліквідності. Для того, щоб попередити подальший колапс, уряд виділив фінансову допомогу банкам у розмірі 9,6 млрд грн (1,2 млрд дол. США або 1 % ВВП) для рекапіталізації проблемних банків і націоналізував наприкінці 2008 р. 6-й по величині банк в країні. Крім цього, Національний банк України запровадив ліміти на позики,

дострокове вилучення депозитів і на торгівлю іноземною валютою наприкінці 2008 р. [200].

Іншим аспектом банківської кризи в Україні є висока залежність вітчизняної економіки від іноземного банківського капіталу, на фоні чого істотній відтік останнього особливо негативно позначився на її функціонуванні. Іноземні (в основному західноєвропейські) банки займають домінуюче місце у східноєвропейській банківській системі. Загальний обсяг фінансування з іноземних джерел у країни Східної Європи збільшився з 96 млрд дол. США в грудні 2003 р. до 550 млрд дол. США у вересні 2008 р. У всіх чотирьох субрегіонах – країнах Балтії, Центральній та Східній Європі, країнах СНД та Південно-Східній Європі – спостерігалось істотне зростання залежності від іноземних банків. Це, наприклад, знайшло свій прояв у дев'ятикратному (за 5 років) прирості іноземних зобов'язань банківського сектора у країнах СНД. По мірі поглиблення глобальної фінансової кризи у вересні 2008 р. ця тенденція радикально змінилась для всіх груп країн (рис. 3.6).



Рис. 3.6. Фінансування банків Східної Європи іноземними банками (обсяги зобов'язання перед нерезидентами, млрд дол. США) [93, с. 57]

Охарактеризоване збільшення іноземного фінансування супроводжувалось надзвичайно високими темпами зростання кредиту (як в національній, так і в іноземній валюті) приватному сектору (в основному нефінансовим корпораціям і домашнім господарствам). Однак, погіршення глобальних фінансових умов з вересня 2008 р. викликало різке зниження темпу зрос-

тання кредиту, який фактично був від'ємним з лютого 2009 р. для країн Балтії та Південно-Східної Європи (рис. 3.7) [93, с. 57].

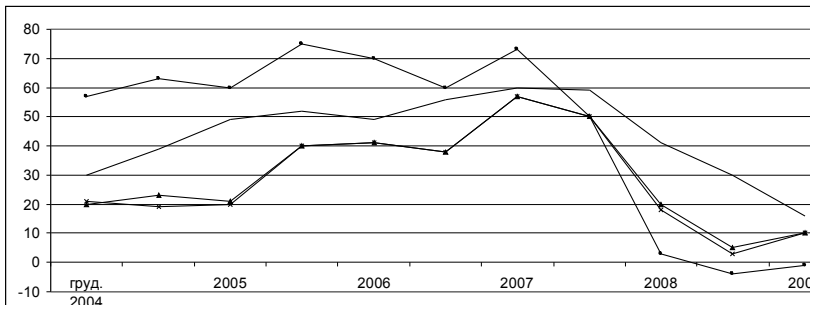


Рис. 3.7 Динаміка обсягів кредитування в іноземній валюті країн Європи в іноземній валюті (кредит приватному нефінансовому сектору в іноземній валюті; річна зміна у %) [93, с. 57]

Досліджуючи ринок нерухомості України кризь призму проблематики даної монографії, слід відзначити, що йому також притаманна циклічність розвитку. Таке положення підтверджується вивченням етапів становлення та розвитку ринку нерухомості України. До теперішнього часу вони є детально дослідженими такими українськими науковцями як О. Гриценко, Л. Чубук, М. Коваленко, Л. Радванська, О. Мірошніченко, Р. Манн та іншими. В цілому, існуючі підходи до періодизації цих етапів були засновані на розвитку відносин власності, динаміці процесів приватизації (по мірі прийняття низки законів України стосовно зміни власності на землю).

Враховуючи важливість для даного дослідження такого критерію як ціна, пропонуємо власний підхід до періодизації етапів розвитку ринку нерухомості України, заснований на тенденціях динаміки рівня цін (одного з основних проциклічних показників):

- 1992–1997 – формування та розвиток;
- 1998–2001 – депресія;
- 2001–2006 – стабілізація;
- 2006–2008 – бурхливе зростання;
- кінець 2008-теперішній час – криза.

З огляду на специфіку об'єкта та предмета дослідження доцільно графічно проілюструвати цикли на ринку нерухомості України. У якості основного індикатора була взята середня ціна

за квадратний метр, а для прикладу був обраний ринок вторинної нерухомості м. Києва як найбільш репрезентативний з точки зору стану конкуренції на ньому (велика кількість продавців та велика кількість покупців, вільний вхід і вихід), а також з огляду на якість наявної інформації про стан та динаміку цін за такий період часу (рис. 3.8).

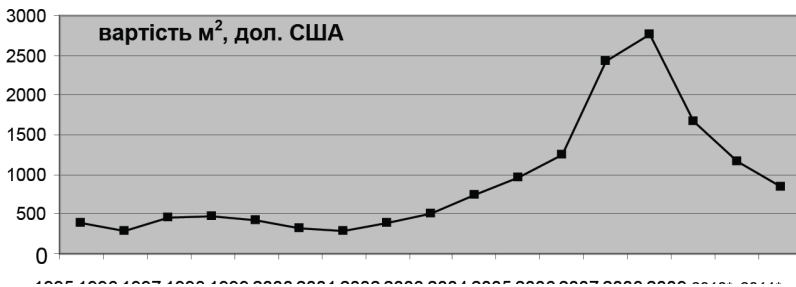


Рис. 3.8. Середня вартість кв. м. житла на вторинному ринку м. Києва у 1995–2009 рр., дол. США [складено нами за даними Асоціації спеціалістів з нерухомості України [124], а також на основі власних спостережень авторів]

Спираючись на дані про сучасні особливості циклічних коливань, а також беручи до уваги поточну макроекономічну ситуацію, вважаємо, що прогноз подальшого розвитку ринку нерухомості України може бути сформульований наступним чином. В теперішній час ринок нерухомості знаходиться у фазі дна і достатнього потенціалу для його відновлення не спостерігається. Причинами такого становища є: дефіцит фінансового

забезпечення функціонування учасників ринку (відсутність доступної іпотеки або інших механізмів фінансування купівлі або будівництва об'єктів нерухомості), вплив спекулятивного капіталу з галузі через його неприбутковість, вихід іноземних інвесторів з ринку і призупинення багатьох перспективних проєктів, економічна криза у країні (яка спричиняє падіння ділової активності, погіршення інвестиційного клімату, скорочення доходів населення тощо), значний ступінь «перегріву» ринку і потреба у довгостроковій стабілізації цін на обґрунтованому ринком рівні. Таким чином, ми вважаємо, що стабілізація ситуації наступить за повного або часткового усунення вищеназваних причин і орієнтовно відбудеться не раніше середини 2011 р.

Запропонований нами прогноз підтверджується іноземними дослідженнями, які свідчать, що подальше падіння цін є малоймовірним з наступних причин: 1) ціни на житло у більшості країн й досі істотно перевищують рівні, які спостерігались під час підйому на початку ХХІ ст.; 2) ці ціни випереджають орендну плату і прибутки, які часто служать довгостроковими орієнтирами для цін. Коригування цін, які мали місце до теперішнього часу, не усунули всіх надлишків, викликаних їх підвищенням, тому, на їх думку, ціни на житло у багатьох країнах можуть додатково знизитись [85, с. 19].

Наведена графічна ілюстрація дає змогу пересвідчитись у формуванні циклу цін на ринку нерухомості, який розпочався в 2001 р. Ми вважаємо, що циклічність притаманна лише сформованим ринкам, на яких чітко зафіксовані відносини власності, утворені його основні інститути та наявна функціональна інфраструктура. Тому цінові коливання, які відбувались до 2001 р., недоцільно розглядати крізь призму теорії циклічності.

Відновлення та перспективний розвиток ринку нерухомості України, на нашу думку, сьогодні можливий не лише за умов загальної макроекономічної стабілізації в країні, але й в результаті вирішення проблем його функціонування. Їх коло є доволі широким, тому ми вважаємо, що необхідно зосередити увагу на кількох з них: проблемі належного інформаційного забезпечення учасників ринку, проблемі розвитку ринку землі та на проблемі нездатності ринку задовольнити потребу населення у доступному житлі.

Проблема інформаційного забезпечення, пов'язана, здебільшого, з об'єктивною недосконалістю ринку нерухомості. Вітчизняні та зарубіжні науковці доводять, що розвиток всіх сегментів ринку нерухомості стримують проблеми інформаційного забезпечення. Нині відсутня єдина

інформаційна система, яка б пов'язувала всіх учасників ринку. Її створення необхідне для забезпечення прийняття більш обґрунтованих управлінських рішень при реалізації таких завдань: захист прав власності на нерухомість; визначення оцінки вартості нерухомого майна; реєстрація обліку і звітності у здійсненні операцій з нерухомістю; контроль за стягуванням податків; облік даних попиту і пропозиції на об'єкти при проектуванні та будівництві; захист прав інвесторів тощо [90, с. 9]. Дійсно, навіть на офіційні запити посадових осіб така інформація не надається, переважно з причини її відсутності у систематизованому, порівнянному та достовірному вигляді. Первинний облік ведеться ринковими посередниками (агентствами нерухомості, квартирними бюро тощо) та професійними учасниками ринку (асоціацією спеціалістів з нерухомості), проте загальний упорядкований облік та аналіз на загальнодержавному рівні відповідним органом (або інститутом) не ведеться. Наявність такої інформації, а також чітке регламентування доступу до неї, на нашу думку, істотно покращує умови ведення підприємницької та інвестиційної діяльності на ринку нерухомості, полегшує їх контроль та регулювання, забезпечує об'єктивні передумови для прийняття стратегічних і тактичних рішень його учасниками.

Актуальне коло проблем окреслене О. Т. Євтухом та О. О. Євтухом, які вбачають одну з наріжних проблем розвитку ринку нерухомості України у ефективному та послідовному розвитку ринку землі, а також у становленні та закріпленні інституту іпотеки. Їх дослідження показали, що між розвитком ринку нерухомості та іпотечним кредитуванням існує тісний взаємозв'язок: вдосконалення одного призводить до вдосконалення іншого і навпаки. Таким чином, іпотечний механізм, в свою чергу, може бути раціональним лише при ефективних ринках нерухомості та капіталу. Ці науковці також вважають за необхідне звернути увагу на те, що функціонування ринку залежить від чіткого визначення конкретних процедур обороту нерухомості. Важливо, щоб вони були якомога більш стандартизованими і не бюрократичними [49, с. 49]. Ми вважаємо, що про ефективне функціонування інституту іпотеки в Україні говорити ще передчасно, проте ефективний розвиток ринку землі дійсно може стати імпульсом для якісного розвитку ринку нерухомості України. За продуманого і чітко визначеного законодавчого регламентування, ринковий оборот землі фактично є передумовою для розвитку інших сегментів ринку нерухомості будь-якої країни.

Якщо говорити про ринок землі як про сегмент ринку нерухомості України, то відносини на ньому залишаються далекими від досконалих. Так, дослідження, проведені В. Фефеловим та

В. Печонкіною [131, с. 43–46], свідчать, що причин низьких темпів розвитку земельного ринку в перехідний період є декілька:

- низька платоспроможність суб'єктів ринку;
- слабка орієнтація діючого законодавства на ринковий оборот землі;
- відсутність повної кадастрової інформації про земельні ділянки;
- нерозвинутість ринкової інфраструктури та конкуренції;
- непривабливість земельного ринку для кредиторів.

Однією з найбільших перешкод на шляху розвитку ринку землі в Україні є недосконалість відповідного законодавства, яке в нинішньому вигляді важко назвати цілісним і послідовним. Існує величезна кількість протиріч між окремими чинними законодавчими та нормативними актами. Можливість неоднозначного трактування норм законодавства, ускладненість процедури, значна тривалість процесу оформлення прав на землю призводить до того, що інтереси інвесторів, місцевих громад і окремих громадян забезпечуються не в повній мірі [30, с. 125–131].

Розвиток ринку землі стримується не лише правовими, але й економічними причинами – її істотним подорожчанням. Галопуюче зростання цін на землю припало на 2006–2007 роки, – на три-чотири роки пізніше, ніж на вторинному ринку житла. Проте ціни на ділянки під забудову зростали набагато швидше – на 30–50 % за рік. Практично всі покупки тут мали спекулятивний характер. Відповідно, зниження цін у цьому сегменті почалося навіть раніше, ніж на ринку житлової та комерційної нерухомості, – навесні 2008 р., коли банки почали заморожувати земельне кредитування. Вартість земельних ділянок практично на всій території України зменшилась вдвічі [120].

Помітною проблемою розвитку ринку нерухомості України є його нездатність задовольнити потребу населення у доступному та якісному житлі. Ця проблема знаходить свій прояв у кількох аспектах:

- дороге та малодоступне іпотечне кредитування;
- відсутність стабільної державної підтримки розвитку житлового сектора (відсутні або не працюють на достатньому рівні програми молодіжного житлового кредитування, будівництва соціального житла, повільна реконструкція застарілого житлового фонду і затримки із виведенням його з експлуатації тощо);
- неефективне регулювання ринку нерухомості інструментами монетарної та фіскальної політики, що спричиняє різкі коливання цін, спекуляцію і відсутність вільної конкуренції на ринку.

Значна частка населення проживає в неналежних житлових умовах. В Україні на одну особу припадає 20–24 м² житла, у країнах ЄС – 40–60 м², у США – приблизно 60–65 м². Таким чином, без відновлення житлового кредитування, зниження відсоткових ставок з нинішніх 25–30 % річних хоча б до 10–15 %, передумов для зростання ринку і покращення житлових умов громадян немає [120].

Фінансова доступність житла – важлива характеристика житлових умов населення. В рамках боротьби з бідністю та з метою покращення соціально-економічного стану населення, забезпечення адекватним житлом перетворюється на найважливішу життєву необхідність [55, с. 6]. Це коло проблем є актуальним і для України, де житло досі залишається малодоступним благом.

Високий ступінь залежності ринку нерухомості України від іноземного позичкового капіталу особливо негативно проявляється у кризовий період, коли стабільного фінансування потребують будівельні компанії, іпотечні позичальники та інші учасники ринку. Цю проблему посилює несприятливий інвестиційний клімат в Україні, відсутність належних економічних та правових умов для роботи іноземних інвесторів (головним чином незахищеність останніх), брак власних фінансових ресурсів. В результаті цього функціонування окремих його секторів призупиняється (будівництво) або стає малоприбутковим (ринок торгових та складських приміщень).

Для вирішення вказаних проблем ринку нерухомості України та покращення його функціонування нами запропоновані наступні рекомендації:

1. Розвивати та поширювати діяльність житлово-будівельних кооперативів та будівельно-ощадних кас. В умовах дорогого і малодоступного іпотечного кредитування відновлення практики житлових кооперативів повинно стати ефективною альтернативою існуючим у державі фінансовим інститутам. Серед їх головних переваг: невисокі відсоткові ставки, гнучкі умови погашення позик, доступність для верств населення із середніми та невисокими доходами, спільна відповідальність інвесторів і менші ризики. За використання світового досвіду розвитку будівельно-ощадних кас, ці інститути можуть стати не лише дієвим шляхом забезпечення населення доступним житлом належної якості, але й механізмом захисту від економічних махінацій та корупції.

2. Впорядкувати законодавство у сфері регламентації функціонування та регулювання ринку землі. Такі заходи повинні мати на меті, в першу чергу, спрощення процедури оформлення земельних ділянок у власність (або у довгострокове користування), усунення бюрократії та корупції в системі розподілу землі, створення сприятливих умов для реалізації інвестиційних проєктів.

3. Розвивати інститути моніторингу ринку нерухомості, зокрема проводити статистичні спостереження та аналіз відповідно до європейських та міжнародних стандартів. Повна, достовірна та порівнянна інформація про функціонування ринку нерухомості – це необхідна основа для дослідження його проблем і розробки шляхів їх вирішення. Наявність якісної інформації позитивно вплине на зацікавленість іноземних інвесторів в українському ринку нерухомості, дозволить вирішити проблеми розподілу житлового фонду та земельних ділянок, створить підстави для обґрунтованих рішень у сфері економічного та правового регулювання діяльності учасників ринку. Крім того, моніторинг цін на нерухомість дозволить відстежувати поточні тенденції на ринку, фіксувати відхилення, попереджати цінові бульбашки, впливати на спекулятивний попит, відстежувати циклічні коливання та регулювати їх наслідки.

4. Розвивати державну підтримку та сприяння забезпеченню житлом. При вдосконаленні ринку нерухомості України, зокрема ринку житла в його рамках, вагома роль належить державі, як гаранту забезпечення конституційних прав громадян на житло. Існуюча ситуація із задоволенням потреб у житлі є незадовільною з причин, наведених вище. Ми погоджуємось [78, с. 101], що одним з перспективних напрямів вирішення проблеми забезпечення житлом є формування сегменту житла для середнього класу (в тому числі й індивідуального будівництва), сегменту житла, що будується за державної підтримки та сегменту житла, яке здається в найм.

Участь держави щодо досягнення доступності житла для середнього класу має бути спрямована на забезпечення стійкого функціонування та розвитку житлової сфери на принципах ринкової соціально орієнтованої економіки і, зокрема, здійснюватись в напрямках: сприяння розвитку дрібного і середнього бізнесу; забезпечення розвитку іпотечного кредитування та вільного доступу громадян до іпотечного кредиту; заохочення преміювання до накопичувальних вкладів тощо.

Засобами державного управлінського впливу на сегмент житла, що будується за державного сприяння, є підтримка окремих категорій громадян, пільгове кредитування, співфінансування будівництва житла громадянином та державою, стимулюючі державні премії.

5. Розвивати ринок оренди для покращення задоволення потреб населення у житлі. Недостатня забезпеченість житлом молодих сімей, військовослужбовців, а також масова внутрішня міграція населення спричиняють потребу у розвитку ринку оренди житла в напрямі його ефективної легалізації, регулювання та державної підтримки. У багатьох країнах Західної Європи загальноприйнятою є практика державного будівництва (а

також реконструкції) соціального житла з метою його здачі в оренду, чим значно полегшується соціальна напруга у суспільстві і внаслідок чого поповнюються місцеві бюджети. Ринок оренди в Україні повинен розвиватись нарівні з ринком житла і це може стати передумовою для вирішення проблеми забезпеченості населення житлом. Сегмент житла, яке здається в найм потребує особливої уваги також і через те, що він і досі залишається в тіні і є малорозвиненим. Зусилля держави з розвитку даного напрямку повинні бути спрямовані в першу чергу на легалізацію функціонування цього сегменту ринку і створення відповідних умов для ведення підприємницької діяльності фізичних осіб у цій сфері [78, с. 101]. Крім цього, не вирішеним залишається питання державного соціального житла, яке широко розповсюджене в країнах Західної Європи і є дієвим інструментом розв'язання проблеми забезпечення житлом малозабезпечених та пільгових верств населення, молодих сімей тощо.

6. Розробити правовий механізм протидії корупції у сфері будівництва, а саме механізм передачі недобудов інвесторам і страхування їх ризиків. Заборона продавати недобудови (на різних стадіях готовності окрім фінальної (понад 75%), розробка чітко регламентованого механізму передачі вкладникам у власність, створення додаткових вимог до строків будівництва, проектної документації, фінансових умов дозволить обезпечити інвесторів (а, отже, майбутніх власників квартир) від шахрайства у цій сфері, оживить заморожені будівельні проекти через відновлення їх фінансування, збільшить динаміку житлового будівництва.

3.3. Регулювання процесів на ринку нерухомості, викликаних циклічністю: світова практика та можливості її використання в Україні

Регулювання циклічності є інструментом державної економічної політики. Досвід свідчить, що саморегулювання циклічних коливань ринком є фактично неможливим і потребує державного втручання. При цьому воно є доцільним за будь-якого економічного ладу та політичного режиму, що обґрунтовано теоретично і доведено практикою. По мірі розвитку економіки роль держави постійно трансформується відповідно до нових умов, але не втрачає своєї важливості. У різних економічних течіях місце та роль держави визначались відповідно домінуючим у них переконанням – від повного відсторонення до максимального залучення у всі процеси та механізми. Ми дотримуємось думки про те, що при регулюванні процесів на ринку

нерухомості, викликаних циклічністю¹¹, існує об'єктивна потреба у законодавчо регламентованому державному втручанні.

Аналізуючи концептуальне підґрунтя регулювання економічних циклів, можна визначити основу для регулювання циклічності ринку нерухомості. Для цього, застосовуючи типологізацію антициклічної політики (дод. Т) за домінуючими у різних теоріях критеріями та враховуючи сучасний стан та особливості розвитку ринку нерухомості України, ми пропонуємо синтез нової кейнсіанської та інституційної концепцій, а також залучення окремих положень неокласики, зокрема стосовно принципів дії ринкового механізму¹².

Представники некейнсіанського напрямку – Р. Харрод, Е. Хансен, П. Самуельсон, Дж. Хікс – в якості об'єкта регулювання розглядали сфери обігу та перерозподілу доходів. Головним чинником стабілізації економічної кон'юнктури вони вважали стимулювання інвестицій, а держава, на їх думку, повинна лише створювати необхідні умови для забезпечення роботи механізму саморегулювання ринку. До основних інструментів антициклічного регулювання представники некейнсіанства відносили вмонтовані стабілізатори, автоматично діючі компенсуючі контрзаходи та керовані програми компенсування циклу. Державне регулювання циклічності також повинне бути направленим на стабільне довгострокове акумулювання капіталу, формування ендогенного механізму стабілізації споживчого та інвестиційного попиту за допомогою вмонтованих стабілізаторів ринку та дискреційних заходів у грошово-кредитній та бюджетно-податковій сферах. Нові кейнсіанці – Дж. Стігліц, Дж. Акерлоф, М. Спенс – вважали, що інвестиції, інвестиційний попит, інформація відіграють важливу роль при антициклічному регулюванні. У своїх працях вони також зосереджували увагу на

¹¹ Під процесами на ринку нерухомості, викликаними циклічністю, ми розуміємо коливання параметрів ринку, які виникають у тій чи іншій фазі циклу та істотно впливають на його функціонування; характерні прояви циклічних коливань – стрибки цін, утворення спекулятивних бульбашок, дефіцит пропозицій, відкладений попит тощо – які потребують адекватного реагування з метою попередження утворення і поширення їх негативних наслідків.

¹² Ми вважаємо за доцільне вести мову саме про регулювання процесів на ринку нерухомості, викликаних циклічністю, а не про антициклічне регулювання. Це пояснюється тим, що, на нашу думку (а також, як свідчать спостереження за циклічністю як об'єктом державного регулювання), циклічність неможливо подолати в принципі – вона природно притаманна будь-якому ринку і є проявом його функціонування. Тому необхідно регулювати її наслідки і подальші дослідження такого спрямування проводити саме в цьому аспекті. Наведений у цій частині роботи аналіз типів антициклічної політики є доцільним з огляду на потребу у дослідженні підходів до розробки інструментарію регулювання процесів на ринку нерухомості України, викликаних циклічністю.

балансуванні бюджету капіталовкладень, державного бюджету країни з метою досягнення фінансової стабільності [121, с. 37].

Інституціональна концепція антициклічного регулювання представлена цілим розмаїттям напрямів та підходів до її обгрунтування та реалізації. Й. Шумпетер великого значення надавав інституту кредиту як найважливішій умові ефективного використання існуючих виробничих ресурсів з метою створення «нових виробничих комбінацій». Саме тому, як стверджував науковець, визначальна роль у стимулюванні нових виробничих комбінацій, які набувають свого відображення у появі нових продуктів виробництва, нових технологій, освоєнні нових ринків збуту та джерел сировини, зміні ринкової кон'юнктури, належить грошово-кредитній політиці держави [121, с. 45].

У. Мітчелл інструментами регулювання циклічності вважав фінанси, грошовий обіг, кредит, директивне планування економіки. А. Бернс у контексті антициклічного регулювання також найбільше уваги приділяв завчасному реагуванню урядами країн на кризові явища з метою підтримання «оптимістичних настроїв у підприємців». Дж. Гелбрейт доводив, що регулювання циклічності має базуватися на всебічному стимулюванні з боку держави інноваційної активності [121, с. 46].

У працях інших інституціоналістів, таких як Р. Хейлбронер і Л. Туроу, ідеться про необхідність запровадження державою соціального контролю, покликаною розширювати та зміцнювати економічну базу державного регулювання та підвищувати його дієвість. Сюди відносять реформи, які стосуються великих корпорацій, управління їх діяльністю, державні регуляторні заходи, що впливають на механізм ринкової конкуренції, ціноутворення, зайнятість, стан грошово-кредитного ринку, фінансово-бюджетної системи тощо. Значне місце в організації соціального контролю відводиться індикативному плануванню, у тому числі розвитку загальнодержавної системи програмування економіки, які покликані запобігати і протидіяти негативним наслідкам економічних циклів. Інший різновид державного соціального контролю – над монополістичними корпораціями – пропонував встановлювати Дж. Кларк, який відстоював актуальність переорієнтації держави від ролі пасивного спостерігача до активного організатора національного виробництва. Головне завдання соціального регулювання і контролю він вбачав в антициклічному регулюванні, яке полягає у збільшенні сукупного попиту шляхом нарощення та перерозподілу урядових видатків, стимулювання прибутків підприємств, зайнятості населення тощо [121, с. 46].

В рамках інституційної течії, на нашу думку, особливий інтерес становить теорія суспільного вибору Дж. Б'юкенена, оскільки дозволяє пояснити причини неефективності розвитку ринку нерухомості України та нестабільності його реформування з боку держави. Предметом її вивчення є особливості ринкових процесів у контексті політичного механізму прийняття урядових макроекономічних рішень. Ця теорія, не пропонуючи універсальних інструментів антициклічного регулювання, перш за все, застерігає від постійного розширення економічної ролі держави в суспільстві. Вона доводить, що спроби уряду країн стабілізувати економічні цикли необов'язково своїми наслідками матимуть позитивний результат. Основною причиною цього є адміністративна неефективність державних інституцій влади, лобювання часто необґрунтованих макроекономічних рішень. Недобросовісність державних чиновників, які, переслідуючи свої приватні інтереси, прагнуть отримати максимальні політичні дивіденди, в результаті призводить до прийняття популістських та неефективних з економічної точки зору рішень. При цьому можуть спостерігатися необґрунтоване нарощення урядових соціальних трансфертів, посилення державного регулювання економіки за допомогою адміністративних важелів. Внаслідок активного втручання у ринковий механізм з метою отримання політичної вигоди автоматично генерується невизначеність в економічній сфері, що може зумовлювати значні макроекономічні коливання [121, с. 47].

Спираючись на вищевикладене, нами розроблений підхід до регулювання процесів на ринку нерухомості України, викликаних циклічністю. Його суть полягає у розробці заходів зі стабілізації та регулювання ринку нерухомості в різні фази циклу. Мета – згладжування циклічної динаміки (оскільки безкризове функціонування ринку нерухомості є неможливим через об'єктивну природу капіталістичної економіки), пом'якшення негативних проявів кризи (спаду) та створення умов для його перспективного, сталого розвитку. Для досягнення поставленої мети і враховуючи обґрунтовану необхідність державної участі в регулюванні ринку нерухомості, необхідно чітко визначити інструменти та методи втручання держави у процеси, що протікають на ринку нерухомості. Крім того, враховуючи роль та місце ринку нерухомості в економічній системі держави, в рамках регулювання циклічності доцільно, на наш погляд, координувати всі заходи відповідно до умов національного макросередовища країни.

Регулювання процесів на ринку нерухомості України, викликаних циклічністю, можливе лише за створення належних умов для його реалізації. Ними, на нашу думку, є такі:

- посилення регуляторної політики держави в таких аспектах: надання на законодавчо закріпленому рівні державних гарантій учасникам ринку (зокрема інвесторам); державне планування заходів з регулювання національного ринку нерухомості; чітко регламентоване передбачуване втручання у функціонування ринку з метою «згладжування» різких коливань макроекономічної кон'юнктури, а також для запобігання та протидії наслідкам циклічних коливань;

- посилення фінансово-кредитного регулювання, зокрема дискреційні заходи у фіскальній та монетарній політиці (грошово-кредитній та бюджетно-податковій сферах); помірковане регулювання діяльності фінансово-кредитних установ; стимулювання розбудови банківської системи;

- формування інфраструктури ринку та забезпечення дієвих інституцій з метою створення сприятливого середовища, в якому реалізуються угоди купівлі-продажу нерухомості;

- вдосконалення інформаційного поля, яке повинно бути сформованим на основі достовірних, зіставних даних, підкріплене прозорою та неупередженою роботою рейтингових агентств, торговельних посередників, учасників ринку тощо.

Стабілізація ринку нерухомості в сучасних умовах повинна бути зосереджена навколо комплексного вирішення наступних проблем, що перешкоджають його виходу з кризи та сталому розвитку:

- неефективність держави по-перше, як гаранта інвестицій і регулятора макроекономічної кон'юнктури та по-друге, як захисника прав. Для ринку нерухомості, стосовно першого, найбільш актуальним є питання необ'єктивного і непрозорого ціноутворення, спекуляції; стосовно другого – корумпованість та бюрократизація у владі, що перешкоджає активному та конструктивному законотворенню, а також запровадженню реформ у будівництві, нерухомості, забезпеченні житлом, розвитку інфраструктури ринку нерухомості тощо;

- слабка соціальна орієнтація ринку, що проявляється через нездатність задовольняти базові потреби у житлі з причини дорожнечі та недоступності фінансових ресурсів, а також ненадійності фінансово-кредитних інститутів;

- тривала макроекономічна дестабілізація, на фоні якої погіршується інвестиційний клімат (що спричиняє вплив інвестицій з ринку нерухомості через несприятливі умови ведення бізнесу, позбавляючи його фінансової основи функціо-

нування); внаслідок макроекономічної нестабільності уповільнюється розбудова банківської системи, посилюється незахищеність від негативного впливу зовнішніх факторів;

– відсутність ефективного інформаційного поля, інформаційна непрозорість та недосконалість, через що важко приймати обґрунтовані рішення.

Таким чином, зважаючи на стан та перспективи розвитку ринку нерухомості України, заходи з вдосконалення економічних процесів, що відбуваються в межах цього ринку, мають бути направленими на таке:

– тимчасову делібералізацію ринкових відносин як загальну передумову ефективних і рішучих реформ, а також як засіб протидії спекуляції і попередження утворення спекулятивних цінових бульбашок на ринку нерухомості через контроль над цінами;

– суворий банківський нагляд та регулювання діяльності фінансово-кредитних установ, зокрема тимчасове обмеження банківського кредитування галузі;

– створення умов для залучення та ефективного використання іноземних інвестицій у будівництво та сферу нерухомості шляхом детінізації, подолання корупції у владі, а також створення надійного правового захисту інвесторів;

– розвиток альтернативних іпотечному механізмів фінансового забезпечення населення житлом (наприклад, житлово-будівельних кооперативів) [13, с. 13–17].

Ми вважаємо, що регулювання процесів на ринку нерухомості України, викликаних циклічністю повинно відбуватись у двох важливих напрямках: створення сприятливої макроекономічної кон'юнктури та запровадження організаційних змін функціонування ринку нерухомості, які б створили умови для його оперативного та ефективного регулювання в умовах циклічних коливань. Реалізація зазначених заходів потребує розробки інструментарію регулювання процесів на ринку нерухомості України, викликаних циклічністю (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

**Інструментарій регулювання процесів на ринку нерухомості
України, викликаних циклічністю**

Назва інструменту (заходу)	Особливості застосування інструментарію регулювання процесів на ринку нерухомості України, викликаних циклічністю	
	у фазі зростання та піку	у фазі спаду та депресії
<i>Дискреційна монетарна політика</i> (коливання резервних вимог, валютна стабілізація, страхування депозитів)	Політика кредитної експансії: збільшення норми обов'язкових резервів, укріплення національної валюти, контроль над фінансово-кредитними установами з метою попередження перегріву економіки	Політика кредитної емісії з обов'язковим застосуванням антиінфляційних заходів: зменшення норми обов'язкових резервів, стимулювання інвестиційного попиту, лібералізація кредитного ринку
<i>Дискреційна фіскальна політика</i> (маневрування державними витратами, податками)	Стримуюча бюджетно-податкова політика: відміна податкових пільг, стримування зростання державних витрат на фінансування будівельних проектів	Стимулююча фіскальна політика: зменшення податкових ставок, збільшення державних витрат та держзамовлення, стимулювання припливу іноземного капіталу
<i>Регуляторна політика держави</i> (зміна ролі держави без порушення основ її регуляторних функцій з метою поліпшення таких дій, як планування, регулювання, моніторинг за участі держави інституційного середовища ринку нерухомості та інфраструктури національної економіки)	Планування, нагляд, контроль та оперативне регулювання, стримування «перегріву». Залучення до цього процесу всіх учасників ринку і передача їм частини повноважень з метою обмеження надмірного адміністративного втручання органів влади	Гарантування інвестицій, активна законотворчість, підтримка соціально незахищених верств населення. Посилення втручання органів державного регулювання з метою стабілізації, реформ і перебудови, створення нових інститутів і передачі їм відповідних повноважень

Джерело: складено нами.

Загальновідомо, що роль держави як макроекономічного регулятора знаходить свій прояв у комплексній реалізації фіскальної та монетарної політики. Через слабкий ступінь розвитку ринкової інфраструктури в Україні, неефективність її основних інститутів (влади, в першу чергу), відсутність вихідних передумов для внутрішньої стабілізації економічних коливань – дієве впровадження реформ в Україні вимагає застосування важелів саме дискреційної (а не автоматичної) грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики.

В рамках монетарної політики під регулювання підпадає попит та пропозиція кредиту. Досвід реалізації монетарної політики в Україні свідчить, що єдиним її дієвим інструментом є коливання резервних вимог, який, проте, сприяє радше обмеженню, «охолодженню» ділової активності, аніж її стимулюванню. Однак за умов відсутності ефективно діючого ринку цінних паперів та через недостатньо розроблену законодавчу базу, застосування інших інструментів є проблематичним. У наш час у світлі монетарного регулювання постає потреба у посиленні валютної стабілізації та страхуванні банківських депозитів. Коливання валютних курсів (різка ревальвация гривні), яке спостерігалось у 2009–2010 рр. негативно позначилось на доходах і заощадженнях суб'єктів господарювання та громадян, різко скоротило прибутки експортерів. Враховуючи високий ступінь залежності вітчизняної банківської системи від іноземного капіталу, а також обставини глибокої кризи ліквідності в світовому масштабі, страхування ризику втрат набуває особливої актуальності. Ринок нерухомості України працює фактично за рахунок іноземних інвестицій, кредитних коштів та заощаджень громадян (переважно у іноземній валюті), тому створення умов для стабільного забезпечення фінансовими ресурсами є життєво важливою передумовою його функціонування. З точки зору форми реалізації монетарної політики оптимальною, на нашу думку, є комбінація ринкових (створення сприятливих умов для підприємництва і отримання прибутку) та адміністративних (видача наказів, постанов, законів) заходів, а також їх видозміна в залежності від фази циклу.

В рамках фіскальної політики об'єктами регулювання стають система оподаткування та державний бюджет (а саме державні витрати). Критичним питанням при врівноваженні ринку нерухомості за використання важелів бюджетної політики є маніпулювання державними видатками на цілі фінансування державних та соціальних програм у сфері будівництва (у тому числі і держзамовлення) і забезпечення житлом. Оптимальним варіантом його вирішення, на нашу думку, є раціональне державне

планування у цій сфері. Маневрування державними витратами також повинно відбуватись, але не впливати на закріплені у бюджеті статті фінансування (це стосується, насамперед, програм молодіжного житлового кредитування, державного субсидювання будівництва житла для слабо захищених верств населення, програм планового оновлення застарілих житлових фондів тощо). Незважаючи на незначну участь держави на ринку нерухомості України, це, на нашу думку, дозволить значно послабити соціальну напругу. Іншим важливим інструментом впливу на ринок є податки (в основному мова йде про податок на майно, а також про податок на прибуток підприємств), які дозволяють істотно впливати на його (ринку нерухомості) циклічну динаміку і при цьому виконувати регуляторну функцію – стимулювати або обмежувати інвестиції у різні фази циклу. Відомо, що запорукою ефективної дискреційної податкової політики є гнучкі та продумано диференційовані податки, податкові пільги. Враховуючи відсутність цієї передумови, дієвість заходів фіскальної стабілізації поки що є невисокою. Крім того, оподаткування операцій у сфері нерухомості в Україні організовано таким чином, що вони є фактично незмінними за будь-яких економічних умов. Така обставина спричиняє погіршення інвестиційного клімату, необґрунтоване ціноутворення, посилення корумпованості та тінізації операцій, зниження ділової активності у цій сфері. Тому, на нашу думку, реалізацію давно запланованих в Україні реформ податкової системи необхідно організувати таким чином, щоб податкове навантаження було істотно полегшене і піддавалось оперативному коригуванню, сприяло припливу іноземних інвестицій у країну, стимулювало розвиток підприємницької діяльності у сфері будівництва та нерухомості.

Тимчасова лібералізація ринку нерухомості, яка спостерігалась протягом передкризових років, продемонструвала неготовність ринкових механізмів в Україні самостійно стабілізувати ситуацію та забезпечити економічний розвиток у цій сфері. Основними причинами такого стала недостатня розвинутість ринкової інфраструктури та неповністю сформовані інституції, що опосередковують процеси у цьому середовищі. Зазначена ситуація істотно ускладнюється через нездатність держави виконувати свої функції законотворення, гарантування, стимулювання, регулювання, а також внаслідок політичної нестабільності та схильності до «імпорту» ключових економічних тенденцій і кризових явищ з-за кордону. З цього, на нашу думку, випливає потреба у зміні ролі держави з метою посилення її функцій у кризові періоди та лібералізації у періоди

економічного піднесення. Особлива увага повинна бути направлена на реалізацію функцій держав таким чином, щоб уникати надмірної регульованості і монополізації ринку нерухомості, створюючи при цьому умови для вільної конкуренції, активної співпраці з суб'єктами ринку. Основними напрямками розвитку інституційного середовища повинні стати – поява нових інститутів (інститут забезпечення доступним житлом, інститут забезпечення об'єктивного інформаційного поля) та укріплення ролі існуючих (права власності).

На особливу увагу при розробці підходів та заходів з регулювання процесів на ринку нерухомості України, викликаних циклічністю, заслуговують ті, які спрямовані на подолання кризових явищ на ринку нерухомості, адже криза – це та фаза розвитку ринку нерухомості, яка потребує особливої уваги та коректних, вчасних заходів.

Кризи на ринках нерухомості відбуваються не вперше, проте раніше вони мали переважно регіональний або локальний характер і, відповідно, інші причини та наслідки. Відрізнялись вони й за масштабом: якщо раніше від кризових проявів страждали переважно окремі галузі в рамках однієї економіки, то зараз цей процес одразу ж перетікає за національні рамки і, таким чином, криза на ринку нерухомості окремої країни переростає у кризу глобального ринку нерухомості [15, с. 179–184].

Найбільшим крахом ринку нерухомості останніх 20 років був вибух спекулятивної інвестиційної бульбашки в Японії у 1989 р. [4, с. 18–23]. За причинами і механізмом протікання зазначена криза є дуже подібною до нинішньої. Тоді, наприкінці 90-х років, різко зросли ціни на капітальні активи (землю, будівлі, цінні папери), що було викликано зростанням кількості спекулятивних угод із землею з боку ріелторських компаній, скороченням банківських ставок, подорожчанням національної валюти, що значно погіршило ситуацію, загальним ажіотажем на ринку, спекулятивним очікуванням подальшого зростання цін. Поширенню цих явищ у значній мірі сприяла політика уряду, направлена на пом'якшення кредитно-фінансового регулювання. Так утворилась спекулятивна цінова бульбашка на ринку нерухомості. Наслідком її вибуху стало різке скорочення вартості майна (одразу майже вдвічі), банкрутство провідних компаній фінансового, будівельного сектору та сектору нерухомості (які на той час відігравали важливу роль у національній економіці), погіршення добробуту населення тощо. Набуло поширення явище, яке отримало назву «дефляції капітальних активів». Спад продовжувався до 1992 р., але навіть зараз у Японії 1992–2002 рр. називають «втраченим десятиліттям».

До нинішньої кризи ринок нерухомості стикався переважно з такими основними проблемами, як неефективна монетарна політика, недостатній розвиток фінансової системи в цілому та банківської зокрема, недостатній розвиток інфраструктури самого ринку нерухомості; утворення спекулятивних цінових бульбашок (і, відповідно, їх вибух). Вони долались переважно шляхом регулювання грошово-кредитної політики, державними інвестиціями у будівництво, шляхом розвитку спектру послуг, які надавались банками та фінансовими інститутами на ринку нерухомості. Всі заходи відбувались на фоні загальної лібералізації та тенденції до нерегульованості ринків. У наш час до ознак, які можна назвати «типовими» для проявів кризи на ринку нерухомості додалися інші, специфічні. Найгострішою проблемою функціонування ринків нерухомості стало: зростання невиплат за кредитами і, як наслідок, банкрутство установ, які надавали іпотечні кредити та фінансували сектор нерухомості. За поєднання дії руйнівних факторів економічної кризи дістало прояву скорочення попиту на об'єкти нерухомості і відповідне падіння цін на них, а також зменшення обсягів інвестування у будівництво та, відповідно, обсягів будівництва. Всі означені явища протікають нині на фоні стійкої тенденції до поглиблення фінансової глобалізації, що унеможливило цілковите уникнення наслідків нестабільності на ринках країн-партнерів.

Після початку нинішньої кризи на ринках нерухомості країн світу, було вжито ряд заходів для подолання її негативних наслідків та попередження її поглиблення. Головна увага була приділена фінансовому аспекту функціонування ринку нерухомості, зокрема банкам та іпотечним установам, оскільки саме вони стали джерелом нестабільності. Спочатку більшість заходів зводились до фінансування збанкрутілих установ та надання допомоги країнам, що постраждали. Пізніше постало питання про порятунок реального сектору економіки, що стало стосуватись і безпосередньо ринку нерухомості. У доповідях спеціалістів ринку йдеться про необхідність вдосконалення діяльності рейтингових агентств, збільшення прозорості діяльності банківських установ, покращення монетарної політики та державного нагляду за фінансовою сферою, про перехід до делібералізації ринкових відносин. Виключно важлива роль повинна належати центральним банкам країни як гарантам фінансової стабільності [160]. Крім того, наголошується на посиленні міжнародного співробітництва та координації, зокрема в рамках міжнародних фінансових організацій, при реалізації

антикризових програм. Багато пропозицій спирається на взаємодію у глобальному масштабі.

Першими наслідками вжитих заходів стали процеси націоналізації, злиття та поглинання крупних банків, іпотечні установи у США та провідних країнах Європи. Так, у вересні 2008 р. було націоналізовано дві найбільші американські іпотечні установи «Fannie Mae» та «Freddie Mac», після чого уряд США став контролювати 42 % американського іпотечного ринку. Найбільша страхова компанія Сполучених Штатів Америки «American International Group» (AIG) отримала 85 млрд долл. фінансової допомоги у вересні 2008 р. та 40 млрд долл. у березні 2009 р. [80].

Оскільки різке скорочення фінансування проектів на ринку нерухомості спричинило відповідне скорочення як пропозиції, так і попиту на ринку, зусилля багатьох держав спрямовані на створення спеціалізованих програм по підтримці будівельних компаній в частині фінансування незавершених проектів соціального призначення, а також на реструктуризацію іпотечної заборгованості. Перегляду та змін зазнають також і нормативно-правові акти у сфері будівництва та нерухомості. Наприклад, у Фінляндії та Кореї у різні часи для стабілізації пропозиції та впровадження механізму ефективного ціноутворення на ринку застосовувалось регулювання зонування, яке полягало у розширенні будівництва у районах великих міст, столиць. Це дозволяє зробити пропозицію житла більш еластичною, а ринок нерухомості більш врівноваженим і ефективним [180].

Серед позитивних зрушень на ринках нерухомості внаслідок вжитих заходів можна назвати поступову стабілізацію цін, державну підтримку будівельної галузі та перспективних девелоперських проектів, серед негативних – скорочення фінансування, згортання іпотечних програм, відтік інвестицій та їх переорієнтацію у інші галузі.

Досвід подолання кризових явищ на ринку нерухомості свідчить про те, що необхідно застосовувати широкий інструментарій макроекономічного регулювання і значна роль у подоланні кризи сьогодні належить державі. Враховуючи те, що кризи на ринку нерухомості традиційно є тісно пов'язаними із фінансовими кризами, зокрема із банківськими, більшість стабілізаційних заходів направляється на регулювання банківської діяльності в сфері нерухомості, а саме на обмеження та делібералізацію банківського кредитування будівництва та іпотеки.

На прикладі подолання кризи на ринку нерухомості східно-азіатських країн у 90-х роках ХХ ст. можна прослідкувати ефективність обмеження зростання банківського кредитування сектору нерухомості та пов'язаних секторів, зокрема такими заходами: оптимізація оцінки заставного майна та зниження ролі його вартості при прийнятті рішень про видачу кредиту; зменшення ролі так званого «людського фактора»¹³ для стримування спекулятивного зростання цін; вдосконалення системи управління ризиками; застосування альтернативних джерел фінансування нерухомості. Крім того, добре збалансована макроекономічна політика може допомогти уникнути утворення спекулятивних цінових бульбашок. Завдання полягає у правильній оцінці подій на ринку. А саме необхідно пересвідчитись у тому, що зростання цін на активи відображає «ірраціональне багатство» в очікуваннях або політичних помилках, а не чисте зростання довгострокової прибутковості активів у економіці. Тим не менш, як видно з досвіду Таїланду, Кореї та Індонезії, потенційно неадекватна собівартість об'єктів нерухомості тягне за собою необґрунтоване застосування консервативної політики [162].

Набір та особливості застосування інструментів регулювання ринку нерухомості залежать також від фази циклу. Наприклад, у Японії у 1989–1992 рр., у країнах Південно-Східної Азії у 1997–1998 рр., у Фінляндії у 1991 р., у Мексиці в 1990–1994 рр. ринок нерухомості був значно перегрітим, ціни зростали дуже швидко і до невиправдано високого рівня. Зазвичай у такі періоди утворюється спекулятивна цінова бульбашка, яка у переважній більшості випадків вибухає і спричиняє ряд негативних наслідків не лише для ринку нерухомості, але й для національної економіки загалом. Так, наприклад, її вибух на ринку нерухомості Фінляндії на початку 1990-х рр. призвів до спаду ВВП більш, ніж на 10 %, а у Швеції – на 5 %, навіть незважаючи на те, що уряди цих країн вдалися до негайного послаблення монетарної політики, а фіскальна політика при цьому поглинула частину шоку [175, с. 24–25]. Тоді заходи уряду та учасників ринку були переважно направлені на охолодження ринку шляхом обмеження банківського кредитування і підвищення облікової (а відповідно й іпотечної) ставки, посилення державного

¹³ Під «людським фактором» тут мається на увазі не добросесна (несумлінна) поведінка позичальників, а саме несвочасне погашення боргу, використання іпотеки не за призначенням (наприклад, для спекуляцій) (прим. наша).

регулювання цін на новобудови (особливо комерційного призначення), обмеження спекулятивної пропозиції.

У працях західних економістів, зокрема Й. Соренсена [193], Р. Джонса [180] говориться про те, що в періоди, коли ринок нерухомості не досяг фази піку, але спостерігається цінова нестабільність (особливо якщо це відбувається у окремих регіонах в рамках великої за масштабом країни), уряду варто зосередитись на регулюванні ринку таким чином, щоб уможливити адекватне співвідношення попиту та пропозиції (досягти еластичності пропозиції), суворо визначати перспективу – короткострокову, середньострокову або довгострокову – впровадження регуляторних заходів.

Варто звернути увагу на те, що методи досягнення цього стану є суто індивідуальними для ринку кожної країни. Навіть якщо зростання цін на нерухомість у великих містах іноді може спричинити переоцінку об'єктів нерухомості і переливання цього процесу у інші регіони, владі слід бути надзвичайно обережною в намаганнях стримувати таке зростання, адже існує велика невизначеність стосовно впливу превентивної політики і стосовно того, скільки часу знадобиться для того, щоб отримати результат. У випадку США, наприклад, рішення уряду про невтручання у ринок нерухомості є адекватним, незважаючи на суттєві коливання цін у деяких регіонах. Більше того, значні коливання цін мають позитивний вплив на зміцнення здатності економіки опиратися кризовим явищам через ефект багатства, особливо у випадку Південної Кореї, де попит на внутрішньому ринку зараз є порівняно застійним. Сьогодні у цій країні спостерігаються невиразні макроекономічні ознаки перегріву економіки, тоді як ряд стабілізаційних заходів для регулювання ринку нерухомості, впроваджених у 2005 р. мав негативні економічні наслідки через обмеження будівництва.

Політика, направлена на стримування спекуляції, іноді поглиблює цінову нестабільність, частково через збільшення очікувань майбутніх змін у політиці. Дослідження, проведене одразу після оголошення у серпні 2005 р. про запровадження пакету таких реформ показало, що у 65 % випадків ціни зростають протягом 6–12 місяців. Урядова політика повинна зосередитись на вдосконаленні макроекономічного управління і створенні ефективного ринку нерухомості замість того, щоб контролювати короткострокові коливання цін на нерухомість [180, с. 24].

До цього можна також додати, що у різні періоди – в залежності від динаміки економічного розвитку країни – загальні підходи до стабілізації ринку нерухомості спираються на відповідну домінуючу економічну політику. Наприклад, після вибуху

технологічної бульбашки у 2000 р. та з посиленням процесів фінансової глобалізації уряди розвинутих та нових індустріальних країн перейшли до значної лібералізації та дерегуляції відносин на ринку нерухомості. Це стосувалось переважно формування пропозиції та інвестування. Нинішня криза довела необхідність переходу до абсолютно протилежних заходів, де значна роль належала б державі та міжнародним інституціям, які б упорядковано і чітко регулювали та контролювали процеси, які відбуваються на ринках нерухомості різних країн з метою подолання негативних наслідків вибуху спекулятивної цінової бульбашки на ринку нерухомості США, яка і у подальшому за принципом «доміно» зумовила руйнівні процеси в економіці переважної більшості країн світу.

З метою стабілізації ринку нерухомості в умовах сучасної глобальної фінансово-економічної кризи шведський дослідник ринку нерухомості Й. К. Соренсен розробив комплекс заходів з попередження глибоких спадів на ринку нерухомості [103]. Вони, зокрема, включають такі пропозиції (дод. У):

- посилити нагляд за розширенням обсягу кредитування. Створити Світову організацію фінансової стабільності, яка би визначила стабільну платформу для розвитку фінансів, у запровадженні якої була б зацікавлена світова спільнота;

- національним банкам слід запровадити окремий кредитний відділ для нагляду за ринком і започаткувати міжнародне співробітництво у цій сфері; голова Національного банку повинен призначатись самим Національним Банком, незалежно від того, яка політична сила знаходиться при владі;

- органи влади, які виконують функції фінансового нагляду та контролю повинні відігравати домінуючу роль при визначенні кредитної політики і безпосередньо оцінювати якість кредиту;

- стимулювати дослідження у цьому напрямі (циклічні коливання на ринку нерухомості, утворення та вибух спекулятивних цінових бульбашок – прим. наша) в університетах та в інших академічних колах: економічні моделі потребують вдосконалення, оскільки вони не виконують функцій прогнозу належним чином; потребують негайної розробки нові інструменти ризик-менеджменту;

- покращувати якість даних, для чого проводити дослідження у цій сфері. Зробити економічні новини більш незалежними і критично викладеними. Засобам масової інформації рекомендується подавати дані, на зміст яких не впливають

бажання агентів з нерухомості та банків отримати додатковий прибуток у певні періоди розвитку ринку нерухомості;

– використовувати обмеження кредиту для стабілізації ринку житла. Підвищити резервні вимоги, зменшити показник співвідношення позичкового капіталу до власного, в цілому зменшити інтенсивність використання позичкових коштів. Позики, розмір яких не перевищує 80 % від загальної суми повинні бути переглянуті; кредити у 100 % розмірі від потреби не повинні видаватись взагалі через надмірну ризикованість. Виключити позики зі стійким відсотком, основна сума яких виплачується в кінці строку. Переглянути строки іпотечки в бік збільшення;

– зобов'язати позичальників, які беруть іпотечний кредит, нести посилену відповідальність за активи через ризик недобросовісної поведінки тих, хто уникає виплат по кредиту. Актуальності набуває «Датська іпотечна модель» (іпотечна модель, яка за своїм механізмом нагадує радянську модель кооперативного будівництва і включає в себе ринкові механізми та чіткі гарантії на ринку житла, що робить його доступним та багатоманітним – прим. наша);

– переглянути роль кредитних рейтингових агентств, робота яких повинна стати повністю незалежною і уникати конфлікту інтересів. Використовувати шкалу порівняння, щоб пересвідчитись у тому, що оцінка є об'єктивною;

– банкам слід не приховувати свої фінансові ризики, а варто зробити свою фінансову звітність більш прозорою; ризик-менеджери повинні бути представленими у складі членів правління; обмежити обсяги позик для фінансування діяльності компаній; покращити контроль якості оцінки активів; попереджувати неадекватну оцінку, активно залучаючи до цього процесу сторонніх компетентних спеціалістів. Контролювати і управляти ризиками безвідповідальності з боку позичальників;

– компаніям зосереджуватись на основному виді діяльності. Агенти з нерухомості не повинні коментувати ринкову ситуацію, а лише надавати статистичну інформацію та направляти продавця і покупця;

– позбавити банки функцій агентів по нерухомості, що допоможе позбавитись конфлікту інтересів і зменшити ризики недобросовісної фінансової поведінки клієнтів;

– банкам слід заборонити в юридичному порядку продавати свої акції клієнтам, стимулюючи це зниженням відсоткової ставки;

– уряду слід приділяти увагу застереженням з боку спеціалізованих установ, регулювати зниження процентних ставок та податків; запровадити спекулятивний податок на другу оселю (яка купується лише з інвестиційною метою).

На нашу думку, найбільш актуальними та дієвими рекомендаціями для ринку нерухомості України в умовах, що склались, є: посилення фінансово-кредитного регулювання та банківського нагляду; вдосконалення інформаційного поля та діяльності учасників ринку в цій сфері; введення страхування ризиків; запровадження міжнародного співробітництва у цій сфері.

А. Коллінс та А. Сенхад'ї, дослідивши цикли на фондовому ринку та вибух спекулятивної цінової бульбашки на ринках нерухомості азійських країн в 1990-х роках ХХ ст., розробили пропозиції стосовно попередження повторення кризи [162]. Вони окремо наголошують на тому, що азійський досвід різких коливань ділової активності на ринку нерухомості, а також його наслідки для фінансової стабільності підкреслюють критичну важливість стійкого банківського регулювання, як з метою зменшення ризиків утворення бульбашки, так і для поглинання руйнівних збитків від її вибуху.

Досвід азійських країн свідчить, що добре збалансована макроекономічна та пов'язані з нею напрями державного впливу допомагають уникнути утворення спекулятивних цінових бульбашок на ринках активів і поглинути негативні наслідки їх вибуху. Найважливіше завдання полягає у коректній оцінці поточної динаміки цін. Тобто необхідно правильно визначити, що собою представляє швидке зростання цін – «ірраціональний надлишок» очікувань або реальне зростання довгострокової продуктивності активів в економіці. Тим не менш, на прикладі Таїланду, Кореї та Індонезії можна, на думку А. Коллінса та А. Сенхад'ї, пересвідчитись, що:

– лібералізація руху капіталу повинна бути чітко узгоджена з системою внутрішнього фінансового регулювання країни і відбуватись на фоні стійкого макроекономічного середовища;

– існують стійкі переваги консервативної монетарної політики, яка враховує динаміку цін на активи при плануванні компонентів короткострокової політики. У такому контексті, рішення, що приймаються в рамках монетарної політики, включають в себе, зокрема, оцінку потенційного перегріву, спричиненого переоцінкою активів навіть там, де це неможливо швидко виявити.

У другій половині 2008 р. Україна відчула на собі вплив світової фінансово-економічної кризи. Несприятлива кон'юнк-

тура на міжнародних фінансових ринках, вплив капіталу, посилення недовіри до банківської системи призвели до зменшення ліквідності банківського сектора. Більш жорсткі умови кредитування спричинили зниження економічної та інвестиційної активності [193, с. 98–99].

Першими негативні тенденції світової фінансової кризи відчули на собі українські банки, які різко скоротили кредитування та майже повністю згорнули іпотечні програми. Причиною відмови від іпотечних позик є те, що докризова та поточна вартість житла та комерційної нерухомості не відповідає платоспроможному попиту [2].

Ринок нерухомості України на кризові явища в економіці відреагував зупинкою житлового будівництва, заморожуванням девелоперських проєктів, припиненням іпотечного кредитування, падінням пропозиції та платоспроможного попиту на об'єкти нерухомості, загальним гальмуванням динаміки розвитку. Сьогодні, ситуація на ринку нерухомості починає повільно стабілізуватися, проте про впевнене відновлення мова не йде, адже проблеми ринку залишилися невирішеними. Серед основних: спекулятивне завищення цін на об'єкти нерухомості і у зв'язку з цим – скорочення реального попиту; відсутність ефективних, прозорих і доступних іпотечних програм для населення; брак інвестиційних ресурсів для підтримки та розвитку будівництва та девелопменту; неефективність (а з настанням кризи – припинення) державних програм з підтримки молодих сімей та соціально незахищених, малозабезпечених верств населення; недостатня розвинутість ринку оренди.

З огляду на існуючі проблеми у економіці України в цілому та на ринку нерухомості зокрема, Національним інститутом проблем міжнародної безпеки були розроблені пропозиції щодо подолання кризових явищ [2]. На думку аналітиків даної установи, відновлення залежить від того, як виходитиме з кризи світова економіка та основні партнери України з економічного співробітництва.

Для оздоровлення банківської сфери Національному банку України було рекомендовано розробити заходи для стимулювання розвитку внутрішнього ринку капіталу з метою підвищення попиту на гривню; здійснювати диверсифікацію валютного наповнення банківських активів; удосконалювати інструменти страхування валютних ризиків та валютного контролю з метою запобігання спекулятивним валютним атакам; здійснювати моніторинг розрахунків комерційних банків за зовнішніми запозиченнями; запроваджувати додаткові заходи нагляду за комерційними банками, що отримали рефінансування з метою унеможливлення потрапляння цих коштів на валютний ринок. Крім того, розглянути питання про зменшення облікової ставки

та запровадження заходів щодо мінімізації або зменшення ставок у реальному секторі економіки як по кредитуванню, так і по залученню коштів. Кабінету Міністрів України, Міністерству фінансів України, Державному комітету підприємництва України прийняти новий Податковий кодекс, скоротити і спростити режим видачі ліцензій і дозволів, включаючи дозволи на будівництво [2].

Варто також відзначити, що Верховною радою України був прийнятий Закон України «Про уникнення впливу світової фінансової кризи на розвиток будівельної галузі та житлового будівництва» від 25.12.08 р. № 800-VI [17, с. 72–74]. Цей закон паралельно вносить необхідні зміни і до багатьох інших законів, зокрема до Житлового та Цивільного кодексів України. В останньому, зокрема, були прописані характеристики окремого виду договору оренди – оренди з правом викупу. Цей закон набув чинності 14.01.09 р., проте його положення, на думку спеціалістів ринку, скоріше нагадували декларацію подальших дій, адже більшість норм цього закону та коректив до інших законів сьогодні впливають на галузь досить умовно, адже мають в цілому обтічне формулювання [74, с. 40]. Тобто знову постає проблема не лише ефективного законотворення, але й виконання.

Таким чином, у наш час, враховуючи загальний спад на ринках нерухомості розвинутих країн світу (який, тим не менш, також зачепив і ринки країн, що розвиваються – як головних реципієнтів фінансових впливів з боку розвинутих країн), а також глобальну фінансову кризу, необхідно розробити такий комплекс заходів, який дозволив би більш оперативно відстежувати та адекватно діагностувати події на світовому ринку нерухомості. З тих пір, як ринок нерухомості перестав бути суто локальним або регіональним постала потреба у наднаціональному підході до моніторингу, контролю та регулювання.

Серед першочергових заходів, що їх вже починають вживати країни, які в найбільших масштабах постраждали від негативних наслідків кризи (США, Великобританія, Ірландія, Іспанія), є: вдосконалення діяльності рейтингових агентств (на думку багатьох аналітиків саме вони відіграли не останню роль у підігріві спекулятивних очікувань під час утворення спекулятивної цінової бульбашки на ринку нерухомості США); створення у деяких країнах оновленої системи оподаткування, яка б зменшувала прибутки від спекулятивних операцій; посилення державного нагляду та регулювання фінансової сфери; оптимізація монетарної політики в частині стабілізації валютних курсів (що може відбутися на тлі назриваючої реформи світової фінансової системи і перерозподіл квот у таких міжнародних фінансових організаціях як МВФ та Світовий Банк на користь країн великої двадцятки, зокрема Індії та Китаю); створення

більш стабільної світової банківської системи, яка б дозволяла ефективно перерозподіляти ризики і вести узгоджену політику зростання з метою стабільного та динамічного розвитку (варто відзначити, що під час кризи світова банківська система понесла збитки у розмірі 1,6 трлн дол. США [127, с. 7–9]).

Як вже зазначалося вище, при регулюванні циклічності велика увага зазвичай приділяється розробці заходів з подолання негативних наслідків криз. Ми вважаємо, що не менш важливе значення має попередження різких і масштабних коливань, що є особливо актуальним для ринку нерухомості України. Мова йде, насамперед, про утворення спекулятивної цінової бульбашки. Практика свідчить, що бульбашку на ринку нерухомості важко спрогнозувати, але, якщо виявити її ознаки на ранніх стадіях, то можна попередити її вибух.

Аналізуючи особливості динаміки ринку нерухомості України, фахівці інституту економічних досліджень та політичних консультацій в Україні за сприяння німецької консультативної групи при уряді України виявили в 2007 р. наявність спекулятивної цінової бульбашки і у зв'язку з цим розробили ряд рекомендацій, які стосуються рівня моніторингу та аналізу ринку житла та додаткових заходів з регулювання ринку нерухомості України. Вважаємо за можливе та корисне застосування таких з них для регулювання ринку нерухомості України [135, с. 13–14]:

1. «Стрес-тест» на падіння цін на житло. Якщо цінова бульбашка вибухне, комерційні банки, які активно працюють з іпотечними кредитами, опиняться у складному становищі. З позицій банківського нагляду, було б дуже важливо визначити ці проблеми кількісно та побачити, як різні сценарії впливають на банки. Тому авторами цих рекомендацій запропоновано Національному банку України провести «стрес-тест», в якому симулюються різні сценарії падіння цін та оцінюються відповідні проблеми окремих банків. Наступним кроком має бути розробка заходів щодо того, як банки можуть витримати ці негативні шоки.

2. Регулювання пропозиції на ринку нерухомості (оскільки саме цей фактор відіграв головну роль у створенні нинішньої спекулятивної цінової бульбашки). Пропозиція повинна відігравати основну роль у корекції цін на житло шляхом підвищення якості та кількості пропозиції. Отже, авторами цих рекомендацій запропоновано започаткувати протидію високим бар'єрам для входження на ринок будівництва. Це означає боротьбу з корупцією на рівні адміністрації міста.

3. Регулювання попиту на ринку нерухомості (адже спекулятивний попит негативно вплинув на завищення цін на житло в Україні). Завданням держави має бути зменшення спекулятивного попиту, щоб стимулювати рівномірну та контрольовану

цінову корекцію та уникнути вибуху бульбашки в майбутньому. Відповідно, рекомендується розглянути кілька заходів, подібних до тих, які були вжиті в Китаї. Наприклад, приріст капіталу, реалізований протягом короткого періоду часу (1 чи 2 роки), має оподатковуватись вище, ніж інші довгострокові прибутки від капіталу, що стане перепоною для короткострокової спекуляції.

В найбільших містах Китаю цінова бульбашка на ринку нерухомості існувала до 2005 р., охопивши як житлову, так і комерційну нерухомість. Коли бум досяг піку в 2004 р., ціни на елітні квартири зростали приблизно на 50 % щороку. Така динаміка посилювала ризик вибуху бульбашки. Навесні 2005 р. центральний уряд встановив кілька правил (що вступили в дію 1 червня 2005 р.) щодо обмеження спекуляції власністю, які включали:

- податок в розмірі 5 % від прибутку власників, які продають житло протягом 2 років після придбання;
- підвищення центральним банком ставок за іпотечними кредитами вдвічі;
- підвищення мінімальних первинних внесків за нерухомість (з 20 % до 30 %).

Ці заходи були підтримані законодавством на місцевому рівні (наприклад, в Шанхаї), відповідно до якого були створені жорсткіші умови для перегрітого ринку нерухомості. В результаті цих дій ринок значно охолонув і при цьому не обвалився. Темпи зростання цін на житло уповільнилися в середньому до 5 % за 2005 р. в Шанхаї, і з того часу динаміка стала досить стабільною [179].

4. Посилення та вдосконалення банківського регулювання. Для забезпечення того, щоб іпотечні кредити не використовувались при фінансуванні спекулятивних трансакцій, мають бути запроваджені жорсткіші критерії оцінки об'єкта. Сама оцінка повинна проводитись незалежними експертами.

Дослідивши світову практику регулювання процесів на ринку нерухомості, викликаних циклічністю, та можливості її використання в Україні, вважаємо за можливе застосувати заходи наступного спрямування:

- моніторинг та регулювання попиту та пропозиції на ринку з метою попередження утворення спекулятивних бульбашок, а також подолання негативних наслідків їх вибуху;
- посилення ролі держави та Центрального банку в сфері регулювання монетарних показників з метою створення оптимальних умов для функціонування ринку нерухомості;
- запровадження системи банківського регулювання і контролю з метою страхування та управління ризиками;

– розвиток ринку фінансових послуг в частині запровадження нових джерел фінансування нерухомості (окрім іпотеки, яка вже функціонує на ринку нерухомості України);

– покращення якості даних про функціонування ринку нерухомості і запровадження моніторингу за його станом.

Наперед важко спрогнозувати наслідки збільшення впливу держави через застосування регуляторних заходів, адже посилення регулювання та контролю зазвичай приводить до скорочення фінансового сектора і до обмеження зростання економіки, яка, як відомо, динамічно розвивається за умов послаблення державного регулювання. Проте очевидним є те, що на сьогоднішній день політика тотальної лібералізації та дерегулювання вичерпала свій ефективний ресурс і потребує якщо не повного усунення, то значного оновлення відповідно до сучасних умов глобалізації економічного розвитку.

Висновки до розділу 3

Проаналізована динаміка циклічних коливань на ринках нерухомості різних країн світу вказує на те, що за останні 20 р. вони були безпрецедентними як за амплітудою, так і за масштабами. Узагальнення зазначених процесів дозволило виділити головні особливості циклічності розвитку ринків нерухомості на сучасному етапі, а саме: а) часова синхронізація циклів ринків нерухомості у різних країнах світу та глобалізація циклічності; б) вплив на динаміку інших взаємно поєднаних ринків, економік окремих країн та світового господарства в цілому; в) зміна характеристик циклічності (параметрів циклу: амплітуда, частота і тривалість коливань, довжина циклу, тренд), які за їх формалізації проявляються як зростаючий тренд зі зворотними локалізованими явищами спаду. Оскільки ринок нерухомості тісно пов'язаний з іншими ринками, займає особливе місце в структурі національної економіки, циклічна динаміка його розвитку має специфічні зв'язки з циклами динаміки ВВП, банківського кредитування та відсоткових ставок. Останнім часом цей зв'язок посилюється і набув інших проявів, до яких, слід віднести зростання впливу негативних наслідків спадів на ринку нерухомості на характер розвитку національної економіки.

Дослідження особливостей розвитку нерухомості України в умовах поширення впливу наслідків глобальної фінансово-економічної кризи дозволили констатувати, що на сьогодні він знаходиться у фазі глибокого дна. Це спричинено надмірним зростанням цін у попередні роки, недосконалістю механізму його регулювання, відсутністю ефективного правового поля, значною залежністю від іноземного банківського капіталу та іншими причинами. Сучасний розвиток ринку нерухомості

України супроводжується істотним відтоком інвестицій, замороженням банківського кредитування, зменшенням державної підтримки галузі, падінням цін, а також загальним погіршення ділового та інвестиційного клімату.

Систематизована періодизація етапів розвитку ринку нерухомості та запропонований власний підхід, заснований на тенденціях динаміки основного індикатора ринкової кон'юнктури – рівня цін. Відповідно до цього, становлення ринку нерухомості України у сучасному вигляді послідовно відбулося у п'ять етапів – формування, депресія, стабілізація, бурхливе зростання, криза.

Результати аналізу концептуальних підходів до антициклічного регулювання дозволили сформувати інструментарій регулювання процесів на ринку нерухомості України, викликаних циклічністю, в умовах сучасних особливостей його функціонування. Він заснований на посиленні регуляторної політики держави і включає інструменти дискреційної монетарної та фіскальної політики, які доцільно оперативного видозмінювати відповідно до фази циклу.

ВИСНОВКИ

У монографії здійснено теоретичне узагальнення та запропоновано нове вирішення наукової проблеми, пов'язаної з визначенням змісту циклічності розвитку ринків нерухомості, закономірностей та особливостей цього процесу і явища в умовах глобальної нестабільності. Висновки та рекомендації щодо наукового та практичного використання здобутих результатів полягають у такому:

1. На основі аналізу накопичених сучасною наукою підходів до розкриття сутності циклічності, а також зважаючи на сучасні особливості її протікання, встановлено, що циклічність може розглядатись як явище, тобто як зовнішній прояв сутності, що пізнається через властиві для неї форми. Проблема охоплює два аспекти – циклічність розглядається (1) у значенні форми, в якій сутність постає «на поверхні» та (2) як повне коло послідовних явищ (фаз циклу), проміжний стан яких формує нову загальну цілісність (визначає явище циклічності як інший якісний стан). Це дозволяє з'ясувати природу циклічності та дослідити її у динаміці зі зміною кількісних параметрів.

2. Підґрунтям визначення причин циклічності розвитку ринку нерухомості та умов регулювання її наслідків є неокласичне (в частині розгляду специфіки поведінки суб'єктів на ринку з урахуванням наявності чітко вираженого ефекту відкладеного і спекулятивного попиту), неокейнсіанське (в частині розгляду дієвості регулювання інвестиційного процесу через інструмент ставки банківського відсотку та вплив цього заходу на циклічність коливань в економіці) та інституційне (в частині розгляду ринкових процесів через опосередкування функцій інститутів, а також з урахуванням прояву неекономічних причин) пояснення циклів. Поєднання окремих положень цих теорій забезпечує теоретико-методологічний інструментарій для визначення підходів до регулювання ринків нерухомості в умовах циклічних коливань.

3. Ринок нерухомості у наш час є самостійним сектором економіки будь-якої країни світу, який, акумулюючи значну частину національного багатства і виконуючи важливі соціальні та економічні функції, відіграє значиму роль в її розвитку. Знаходячись у тісному функціональному зв'язку з інвестиційним, фінансовим ринком, ринками товарів і послуг, ринок нерухомості чинить на економіку країни істотний вплив, який з часом посилюється. Зазначені процеси протікають під впливом низки чинників, серед яких чинник глобалізації є домінуючим. Закономірності циклічності розвитку ринків нерухомості такі:

по-перше, посилення взаємозв'язку циклів а) циклів різних ринків; б) циклів ринку нерухомості і національної економіки; в) циклів національних економік в рамках світового господарства; по-друге, утворення і вибух спекулятивних цінових бульбашок.

4. Соціальна політика держави, опосередкована демографічним чинником, спричиняє істотний вплив на попит на ринку нерухомості. На ринковий попит впливають заходи державної соціальної політики, якими є пільгове кредитування молодіжного житлового будівництва, субсидювання будівництва житла для окремих категорій населення (малозабезпечені, ліквідатори аварії на ЧАЕС, багатодітні сім'ї тощо), надання робочих місць і створення умов забезпечення житлом (зокрема, гарантії щодо заробітної плати) тощо.

5. Результатами дослідження доведено, що утворення спекулятивної цінової бульбашки, причиною виникнення якої є швидко зростаюче за кількістю та обсягами іноземне кредитування банків, потребує державного втручання з метою стабілізації як стану ринку нерухомості, так і макроекономічного стану в цілому.

6. Посилення процесів міжнародної економічної інтеграції та глобалізації є чинником, що зумовлює ключові явища та процеси, притаманні сучасним ринкам нерухомості країн світу, а саме: 1) за останні десятиріччя періодичні спади та підйоми мали місце у переважній більшості країн, а в окремих випадках коливання мали різко виражений характер з особливо негативними наслідками; 2) за посередництва ринків нерухомості відбувається акумуляція та перерозподіл інвестиційних ресурсів, посилюється функціональний зв'язок ринків нерухомості зі світовими фінансовими ринками; 3) США відіграють домінуючу роль у розгортанні циклічних процесів на ринках нерухомості розвинутих країн світу, а зміцнення міжнародного економічного співробітництва в рамках інтеграції спричиняє швидке і практично невідворотне поширення будь-яких проявів циклічності на країни-партнери, що в умовах появи сек'юритизації іпотечних кредитів стало причиною сучасної глобальної фінансово-економічної кризи; 4) циклічність ринку нерухомості перебуває у тісному зв'язку та залежності з циклами банківського кредитування, циклічною динамікою процентних ставок та циклами національної економіки.

7. Особливості циклічності на ринку нерухомості такі: а) часова синхронізація циклів ринків нерухомості у різних країнах світу та глобалізація циклічності їх розвитку; б) посилення впливу наслідків циклічності ринку нерухомості на хвилеподіб-

ну динаміку інших взаємопов'язаних ринків, економік окремих країн та світове господарство в цілому; в) зміна кількісних та якісних характеристик циклічності – параметрів циклу – які за їх формалізації проявляються як зростаючий тренд зі зворотними локалізованими явищами спаду.

9. З метою згладжування циклічної динаміки, пом'якшення негативних проявів кризи та створення умов для розвитку ринку нерухомості в Україні пропонується підхід до його стабілізації та регулювання, який враховує специфіку названих заходів у різні фази циклу. Суть підходу полягає у застосуванні (а) фінансової і монетарної політики держави, які мають бути дискретними як у фазі зростання та піку, так і у фазі спаду та депресії та (б) регуляторної, яка має бути гнучкою, але постійною.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Акоюнц Э. А. Развитие российского рынка недвижимости в современных условиях [Электронный ресурс] : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.01 / Акоюнц Эдуард Ашотович. – М., 2007. – Режим доступа : <http://diss.rsl.ru/diss/07/0048/070048046.pdf>
2. Аналіз стану зовнішньоекономічної безпеки України: основні загрози та пропозиції щодо подолання кризових явищ [Електронний ресурс] : за даними Національного інституту проблем міжнародної безпеки. – Режим доступу : <http://www.niisp.org.ua/articles/152/>
3. Антоненко Л. А. Вклад М. И. Туган-Барановского в мировую экономическую науку: методология анализа / Л. А. Антоненко // Бюлетень міжнародного нобелівського економічного форуму. – 2008. – № 1. – С. 55–63.
4. Асадзума Ю. Японская экономика «мыльного пузыря» и ее крах / Ю. Асадзума // Проблемы теории и практики управления. – 2005. – № 3. – С. 18–23.
5. Асаул А. М. Економіка нерухомості: підруч. / А. М. Асаул, І. А. Брижань, В. Я. Чевганова. – К.: «Лібра», 2004. – 304 с.
6. Балабанов И. Т. Экономика недвижимости : учеб. пособие / И. Т. Балабанов. – С.Пб. : Питер, 2002. – 208 с.
7. Башта В. Рынок недвижимости: лучше копать вширь, чем вглубь. 2009 год стал годом фиктивных продаж [Электронный ресурс] : Сайт «Банковские новости Украины». – Режим доступа : <http://banknews.com.ua/7806.html>
8. Безлепкин Д. А. Цикличность развития регулируемой рыночной экономики во второй половине XX века. Опыт Японии [Электронный ресурс] : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.14. / Безлепкин Дмитрий Александрович. М., 2006. – Режим доступа: <http://diss.rsl.ru/diss/07/0019/070019026.pdf>
9. Белоброва Т. А. Последствия мирового финансового кризиса для украинского рынка недвижимости / Т. А. Белоброва // Управління розвитком соціально-економічних систем: глобалізація, підприємництво, сталі економічне зростання : IX міжнар. наук. конф. студентів та молодих учених, 9–11 груд. 2008 р. : тези доп. – Донецьк : ДонНУ, 2008. – Ч. 4. – С. 30–31.

10. Белоброва Т. А. Рынки ипотечного кредитования в условиях мирового кризиса ликвидности / Т. А. Белоброва // Науковий вісник Полтавського університету споживчої кооперації України. – 2008. – № 1 (26). – С. 257–262.
11. Белоброва Т. А. Украинский ипотечный рынок в условиях глобальной экономической нестабильности / Т. А. Белоброва // Проблемы развития финансовой системы Украины в условиях глобализации : IV(X) Междунар. науч.-практ. конф. аспирантов и студентов, 19–21 марта 2008 г. : тезисы докл. – Симферополь, 2008. – С. 7.
12. Білецька Л. В. Економічна теорія (Політекономія, мікроекономіка, макроекономіка) : навч. посіб. / Л. В. Білецька, О. В. Білецький, В. І. Савич. – К. : ЦУЛ, 2009. – 688 с.
13. Білоброва Т. О. Будівельно-ощадні каси як форма вирішення проблеми забезпечення житлом / Т. О. Білоброва // Науковий вісник Полтавського університету споживчої кооперації України. – 2010. – № 3 (42). – С. 13–17.
14. Білоброва Т. О. Вплив глобалізації на функціонування ринків нерухомості / Т. О. Білоброва // Розвиток міжнародних відносин та зовнішньоекономічної діяльності підприємств України в умовах фінансово-економічної кризи : II Міжнар. наук.-практ. конф. студентів і молодих вчених, 10–11 груд. 2009 р. : тези доп. – Донецьк : ДонДУУ, 2009. – С. 18–20.
15. Білоброва Т. О. Глобальна фінансова криза і ринок нерухомості: напрями подолання негативних наслідків / Т. О. Білоброва // Вісник Хмельницького національного університету. – Т. 1. – 2010. – № 1 (145). – С. 179–184.
16. Білоброва Т. О. Девелопмент на ринку нерухомості України / Т. О. Білоброва // Науковий вісник Полтавського університету споживчої кооперації України. – 2008. – № 4 (31). – С. 54–59.
17. Білоброва Т. О. Державне регулювання та стабілізація ринку нерухомості України: питання до вирішення / Т. О. Білоброва // Розвиток України в XXI столітті: економічні, соціальні, екологічні, гуманітарні та правові проблеми : V міжнар. інтернет-конференції, 30 жов. 2009 р. : тези доп. – Тернопіль : Вектор, 2009. – Секція 1–4. – С. 72–74

18. Білоброва Т. О. Закономірності та особливості циклічності розвитку ринків нерухомості / Т. О. Білоброва // Науковий вісник Полтавського університету споживчої кооперації України. – 2010. – № 4 (43), ч. 1. – С. 100–105. – (Серія «Економічні науки»).
19. Білоброва Т. О. Перешкоди та ризики інвестування в нерухомість: сучасний аспект проблеми / Т. О. Білоброва // Теорія і практика сучасної економіки : IX Міжнар. наук.-практ. конф., 24–26 вер. 2008 р. : тези доп. – Черкаси : ЧДТУ, 2008. – С. 146–147.
20. Білоброва Т. О. Проблеми розвитку будівельно-ощадних кас в Україні / Т. О. Білоброва // Міжнародний кооперативний рух: історичний досвід і сучасна практика: Міжнар. наук.-практ. конф., 15–16 квіт. 2010 р. : тези доп. – Полтава : РВВ ПУСКУ, 2010. – С. 116–119.
21. Білоброва Т. О. Прояви циклічного розвитку на ринку нерухомості: аспекти теорії та сучасної емпірики / Т. О. Білоброва // Економіка: проблеми теорії та практики : зб. наук. праць : [вип. 265, в 9 т.]. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2010. – Т. IV. – 2010. – С. 1078–1087.
22. Білоброва Т. О. Циклічність як важлива характеристика розвитку ринку нерухомості / Т. О. Білоброва // Вісник Донецького університету, Сер. В: економіка і право. – 2008. – Вип. 1. – С. 213–219.
23. Білоусова Н. Повільне «потепління» житлового кредитування [Електронний ресурс] / Н. Білоусова // День. – 2010. – № 2. – Режим доступу : <http://www.day.kiev.ua/290265/>
24. Близнюк Т. П. Інноваційна діяльність підприємства в умовах циклічності розвитку економіки: дис. ... канд. екон. наук : 08.00.04 / Близнюк Тетяна Павлівна. – Х., 2008. – 329 с.
25. Блок 3. Будощадкаси: заощадження – в каси, іпотеку – в маси [Електронний ресурс] : Сайт Інформаційного агентства «Уніан» – Режим доступу : <http://economics.unian.net/ukr/detail/27754>
26. Бойко А. А. Характеристика и классификация рынка недвижимости / А. А. Бойко // Модели управления в рыночной экономике. Сборник научных трудов Донецкого национального университета. Вып. 4. – Донецк : ДонНУ, 2001. – С. 219–224.

27. Буї Т. Їх чаша переливається через край [Електронний ресурс] / Т. Буї, Т. Байоумі // Фінанси та розвиток. – 2010. – № 1 (березень) – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fandd/2010/03/index.htm>
28. Буруль Е. Какие банки дают ипотечный кредит [Електронний ресурс] / Е. Буруль // Деньги. – 09.07.2010. – Режим доступу : http://dengi.ua/clauses/65329_Ipotechnyj_kredit_v_ukrainskih_bankah.html
29. Вплив світової кризи ліквідності на Україну та шлях до економічного відновлення [Електронний ресурс] : позиційний документ Міжнародного фонду Блейзера. – Режим доступу : <http://www.sigmapleyzer.com/ru/publications/economic>
30. Гайдуцький А. П. Інвестиційна привабливість ринку землі в Україні / А. П. Гайдуцький // Економіка АПК. – 2005. – № 8. – С. 125–131.
31. Гальчинський А. С. Криза і цикли світового розвитку / Анатолій Гальчинський. – К. : АДЕФ-України, 2009. – 391 с.
32. Горемыкин В. А. Экономика недвижимости : учеб. [для вузов по экон. спец.] / В. А. Горемыкин, Э. Р. Бугулов. – М. : Инф. Изд. дом «ФилинЪ», 1999. – 592 с.
33. Горемыкин В. А. Экономика недвижимости : учеб. [для студ. вузов по экон. спец.] / В. А. Горемыкин. – 3-е изд., перераб.и доп. – М. : Дашков и К°, 2003. – 835 с.
34. Гриценко Е. А. Институционально-транзакционная структура рынка недвижимости / Е. А. Гриценко // Стратегія економічного розвитку України : Науковий збірник КНЕУ. – 2002. – Вип. 2. – С. 47–53.
35. Гриценко Е. А. Недвижимость как объект экономической теории / Е. А. Гриценко // Вісник Харківського національного університету. Економічна серія. – 2000. – Вип. 482. – С. 64–68.
36. Гриценко Е. А. Рынок недвижимости: закономерности становления и функционирования. (Вопросы методологии и теории). / Е. А. Гриценко. – Харьков : Бизнес-информ, 2002. – 283 с.
37. Гриценко О. А. Структурна організація ринку нерухомості / О. А. Гриценко // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2000. – № 6. – С. 65–66.

38. Гриценко О. А. Формування ринків землі і нерухомості в Україні / О. А. Гриценко // Економіка України : реалії, перспективи розвитку ринкових відносин. Міжвід. наук. зб. – К. : 2000. – Т. 20. – С. 338–343.
39. Гриценко О. А. Об'єктивна логіка формування вартості нерухомості / О. А. Гриценко // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2000. – № 7. – С. 72–75.
40. Гриценко О. А. Ринок нерухомості: закономірності становлення та функціонування : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня доктора екон. наук : спец. 08.01.01 «Економічна теорія та історія економічної думки» / О. А. Гриценко. – К., 2003. – 31 с.
41. Гусев М. Ю. Некоторые аспекты формирования инвестиционного портфеля недвижимости / М. Ю. Гусев // Сибирская финансовая школа. – 2004. – № 4. – С. 14.
42. Державний комітет статистики України [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>
43. Дегтяр О. Особливості діяльності девелопера на ринку нерухомості / О. Дегтяр // Маркетинг в Україні. – 2006. – № 5. – С. 14–18.
44. Денков Д. Первинний ринок нерухомості: синдром «Еліти-Центр» [Електронний ресурс] / Д. Денков // Економічна правда. – 26.01.2010 – Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua/publications/4b5eaf1d0cb63/>
45. Дядько Є. А. Іпотечне кредитування та соціалізація економіки / Є. А. Дядько // Академічний огляд, економіка та підприємництво. – 2007. – № 2. – С. 21–28.
46. Дядько Є. А. Криза ліквідності у світі: вплив на Україну / Є. А. Дядько // Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму = Messenger of the International Nobel Economic Forum. – Д. : Вид-во ДУЕП, 2008. – № 1. – С. 408–410.
47. Дядько Є. А. Основні сучасні моделі іпотечного кредитування в контексті вирішення соціальних проблем в економіці / Є. А. Дядько // Економіка: проблеми теорії та практики : збірник наукових праць. – Вип. 239 : в 5 т. – Т. V. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2008. – С. 1195–1204.
48. Дядько Є. А. Розробка моделі іпотечного кредитування та шляхів її застосування в Україні / Є. А. Дядько // Економіка: проблеми теорії та практики : збірник наукових

- праць. – Вип. 238 : в 5 т. – Т. V. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2008. – С. 1192–1201.
49. Евтух А. Т. Проблемы создания эффективного рынка недвижимости на Украине / А. Т. Евтух, А. А. Евтух // Проблемы науки. – 2001. – № 9. – С. 49.
 50. Економіка України. Стратегія і політика довгострокового розвитку / [Геєць В. М., Александрова В. П., Артюмова Т. І. та ін.] / за ред. В. М. Гейця. – К. : Ін-т економ. прогнозування НАН України, Фенікс, 2003. – 1008 с.
 51. Економічна енциклопедія : у 3 т. / С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К. : Видавничий центр «Академія», 2002. – . – Т. 3. – 2002. – 952 с.
 52. Економічна теорія: Політекономія : підруч. / за ред. В. Д. Базилевича. – 5-те вид., стер. – К. : Знання-Прес, 2006. – 211 с.
 53. Ефименко И. А. Институционализация рынка недвижимости в трансформационной экономике : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.01 / Ефименко Ирина Андреевна. – Х., 2007. – 198 с.
 54. Ефименко И. А. Объективные основания институционализации рынка недвижимости / Ефименко И. А. // Економіка: проблеми теорії та практики : збірник наукових праць. – Вип. 204 : в 5 т. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2005. Т. IV. – С. 915–918.
 55. Євдокимова В. Рівень життя населення в Україні та світі: порівняльний аналіз / В. Євдокимова // Персонал. – 2009. – № 4. – С. 6.
 56. Євтух О. О. Зв'язок ринку нерухомості з фінансовим ринком за іпотечного кредитування / Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Мале та середнє банківництво в умовах становлення ринкової системи в Україні (збірник наукових праць) / НАН України. Інститут регіональних досліджень. – Львів, 2004. – Вип. 6 (L). – С. 187–188.
 57. Єфіменко І. А. Институціоналізація ринку нерухомості в трансформаційній економіці : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : 08.00.01 «Економічна теорія та історія економічної думки» / І. А. Єфіменко. – Х., 2007. – 16 с.
 58. Єщенко П. С. Досвід фінансування житлового будівництва у зарубіжних країнах / П. С. Єщенко, Л. П. Чубук // Фінанси України. – 2009. – № 7. – С. 30–38.

59. Єщенко П. С. BUBBLEECONOMICS як економіка фінансових спекуляцій та відтворення ірраціонального виробництва / П. С. Єщенко // Теоретичні та прикладні питання економіки. – 2010. – Вип. 21. – С. 12–18.
60. Єщенко П. С. Іпотека як каталізатор загальноекономічного зростання / П. С. Єщенко // Проблеми формування іпотечного ринку в контексті фінансової безпеки України : зб. матеріалів круглого столу (м. Київ, 30 вересня 2002 року). – К., 2002. – С. 36–42.
61. Єщенко П. С. Соціальне житло і моделі забезпечення ним / П. С. Єщенко, Л. П. Чубук // Економічна теорія. – 2009. – № 2. – С. 36–46.
62. Єщенко П. С. Сучасна економіка / П. С. Єщенко, Ю. І. Палкін. – К. : Вища школа, 2005. – 327 с.
63. Зайцев Ю. К. Системна парадигма та аналіз соціального ринкового господарства / Ю. К. Зайцев. – К. ; Чернівці : Золоті литаври, 2000. – 287 с.
64. Замараев В. Экономические итоги 2008 года: конец «тучных» лет / В. Замараев, А. Киюцевская, А. Назарова, Е. Суханов // Вопросы экономики. – 2009. – № 3. – С. 4–25.
65. Ивашковский С. Н. Макроэкономика : учебник / Ивашковский С. Н. – М. : Дело, 2002. – 472 с.
66. Иншаков О. В. Экономические институты и институции: к вопросу о типологии и классификации / О. В. Иншаков // Социологические исследования. – 2003. – № 9. – С. 42–51.
67. Іпотечний кризис в США [Електронний ресурс] : Інтернет-издание Rambler Media Group «Lenta.ru». – Режим доступу : <http://www.lenta.ru/story/ipoteka/>
68. История экономических учений : учеб. пособие / под ред. В. Автономова, О. Ананьина, Н. Макашевой. – М. : ИНФРА-М, 2002. – 784 с.
69. Іпотечний ринок в Україні : матеріали міжнар. наук.-практ. конф. [«Проблеми розвитку іпотечного ринку та шляхи їх розв'язання»], (Київ, 7–8 груд. 2001 р.) / редкол. : П. І. Гайдуцький та ін. – К. : Н.-д. фін. ін-т при Мін. фінансів України, 2002. – С. 219.
70. Історія економічних вчень : навч. посіб. / за ред. В. В. Кириленка. – Тернопіль : Економічна думка, 2007. – 233 с.

71. Історія економічних вчень : підручник / за ред. В. Д. Базилевича. – К. : Знання, 2004. – 1300 с.
72. Йозеф Шумпетер та проблеми реформування економіки України / Йозеф Шумпетер ; ред. : Ю. К. Зайцев, Т. В. Фініков. – К. : Таксон, 2000. – 244 с.
73. Капелюшников Р. И. Множественность институциональных миров: Нобелевская премия по экономике-2009 / Р. И. Капелюшников // Экономический журнал ВШЭ. – 2010. – № 1. – С. 12–69.
74. Квітко І. Чому Індекс-Банк не боїться видавати кредити, та чи правда, що до кризи до 40 % усіх банківських кредитів в Україні видавалися під спекулятивні операції / І. Квітко // Контракти. – 2009. – № 20–21. – С. 40.
75. Кім М. М. Роль ринку нерухомості в структурі перехідної економіки / М. М. Кім, В. А. Йолкіна // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2001. – № 3. – С. 54–58.
76. Классенс С. Когда кризисы накладываются друг на друга [Електронний ресурс] / С. Классенс, М. А. Козе, М. Э. Терронес // Финансы и развитие. – 2008. – № 4 (декабрь). – Режим доступа : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2008/12/index.htm>
77. Кондратьев Н. Д. М. И. Туган-Барановский: (Основные черты науч. мировоззрения) / Н. Д. Кондратьев. – Пг., 1923. – 25 с.
78. Кошева А. М. Стан та перспективи розвитку державно-управлінського впливу на сегментування ринку житла в Україні / А. М. Кошева // Економіка та держава. – 2009. – № 2. – С. 98–102.
79. Кузьменко В. П. Экономические интересы, цикличность развития мировой экономики и финансовые кризисы [Електронний ресурс] / В. П. Кузьменко : Сайт «Інституту еволюційної економіки». – Режим доступа : <http://iee.org.ua/ru/pub/p86>
80. Кушнарєнко О. М. Финансовый кризис как элемент современной финансовой глобализации [Електронний ресурс] / О. М. Кушнарєнко : материалы межд. науч.-практ. Интернет-конф. [«Мировой финансовый кризис: причины, проблемы, пути преодоления»], (Москва, 21–22 апр. 2009 г.). – Режим доступа : http://portal2.rea.ru/Main.aspx?page=FDO_INCON1_doc

81. Лазарова Л. Особенности подхода к жилищной политике / Л. Лазарова // Экономист. – 2006. – № 10. – С. 72–78.
82. Лочмеле Р. Р. Рынок недвижимости как объект системного управления [Электронный ресурс] : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / Лочмеле Регина Робертовна. – М., 2006. – Режим доступа : <http://diss.rsl.ru/diss/06/0275/060275050.pdf>
83. Лукинов І. І. Економічні трансформації (наприкінці ХХ сторіччя) / І. І. Лукинов. – К., НАН України, 1997. – 455 с.
84. Лукьянова Н. Г. Российский рынок недвижимости: особенности становления и оценки эффективности развития [Электронный ресурс] : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05. / Лукьянова Наталия Германовна. – С.Пб., 2005. – Режим доступа : <http://diss.rsl.ru/diss/05/0374/050374002.pdf>
85. Лунгани П. Цены на жилье: возможно ли дальнейшее снижение? [Электронный ресурс] / П. Лунгани // Финансы и развитие. – 2010. – № 1 (март). – Режим доступа : <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fandd/2010/03/index.htm>
86. Максимов С. Н. Девелопмент (развитие недвижимости) – организация, управление, финансирование / С. Н. Максимов. – С.Пб. : Питер, 2003. – 256 с.
87. Малий І. Й. Держава і ринок: порівняльний аналіз реформування економіки України і Китаю / І. Й. Малий // Економічна теорія. – 2005. – № 4. – С. 3–11.
88. Малий І. Й. Держава і ринок: філософія взаємодії : монографія / І. Й. Малий, М. І. Діба, М. К. Галабурда. – К. : КНЕУ, 2005. – 358 с.
89. Малый И. И. Институциональные деформации в трансформационной экономике / И. И. Малый // Научные труды ДонНУ. Серия: экономическая. Вып. 31. – 2007. – № 1. – С. 32–37.
90. Манн Р. В. Діагностування впливу ринку нерухомості на розвиток національної економіки : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. экон. наук : спец. 08.00.03 «Економіка і управління національним господарством» / Р. В. Манн. – Донецьк, 2008. – 21с.
91. Манн Р. В. Діагностування впливу ринку нерухомості на розвиток національної економіки : дис. ... канд. экон.

- наук : 08.00.03 / Манн Руслан Володимирович. – Донецьк, 2008. – 180 с.
92. Масянова Н. Н. Рынок недвижимости: вопросы теории и методологии [Электронный ресурс] : дис. ... канд. экон. Наук : 08.00.01 / Масянова Наталья Николаевна. – М., 2005. – Режим доступа : <http://diss.rsl.ru/diss/05/0403/050403033.pdf>
 93. Морено Х. С. Фінансові потоки у Східну Європу [Електронний ресурс] / Х. С. Морено, Р. Давіко // Фінанси та розвиток. – 2009. – № 3 (вересень). – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2009/09/index.htm>
 94. Мухамадиев Р. Н. Тенденции развития рынка недвижимости в условиях преобразования экономики : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.01 / Мухамадиев Руслан Назимович. – М., 2005. – 141 с.
 95. Мухін О. О. Ринок нерухомості України: економічні та регіональні аспекти : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. экон. наук : спец. 08.10.01 «Розміщення продуктивних сил і регіональна економіка» / О. О. Мухін. – К., 2005. – 18 с.
 96. Оверченко М. Довидавались [Електронний ресурс] / М. Оверченко : Информационно-аналитический портал о недвижимости «IRN.RU». – Режим доступу : <http://www.irn.ru/articles/13622.html>
 97. Ожегов С. И. Словарь русского языка / [ред. докт. филол. наук, проф. Н. Ю. Шведова]. – 16-е изд., испр. – М. : Рус. яз., 1984. – 797 с.
 98. Основи економічної теорії : посіб. для студ. вищ. навч. закладів / за ред. С. В. Мочерного. – К. : Видавничий центр «Академія», 2002. – 472 с.
 99. Основи бизнеса на рынке недвижимости / Сост. С. Н. Максимов. – С.Пб. : ДЕАН+АДИА-М, 1997. – 245 с.
 100. Павлов В. І. Регулювання земельних відносин в умовах становлення ринку нерухомості України / В. І. Павлов // Регіональна економіка. – 2004. – № 3. – С. 53–60.
 101. Паливода К. Це не бульбашка, і вона не лопне / К. Паливода, П. Гайдуцький // День. – 2008. – № 10. – Режим доступу : <http://www.day.kiev.ua/194956/>
 102. Пасховер А. Великая депрессия / А. Пасховер, М. Бироваш // Корреспондент. – 2008. – № 36 (325). – С. 40–43.

103. Персональний сайт Й. К. Соренсена [Електронний ресурс] : Preventing a new crisis. – Режим доступу : http://www.jensks.com/pb/wp_2bf3bbef/wp_2bf3bbef.html
104. Перспективы развития мировой экономики (апрель): жилье и экономический цикл / [Обзоры мировой экономики и финансов]. – Вашингтон : Международный валютный фонд, 2008. – 287 с.
105. Петрушенко В. Л. Тлумачний словник основних філософських термінів / В. Л. Петрушенко. – Львів : Видавництво нац. ун-ту «Львівська політехніка», 2009. – 264 с.
106. Петрушина В. Операції з нерухомістю / В. Петрушина, М. Бойцова, С. Кобзан. – Х. : Фактор, 2008. – 632 с.
107. Поздеев В. О циклических колебаниях в экономике / В. Поздеев // Проблемы теории и практики управления. – М. : Международный научно-исследовательский институт проблем управления, 2006. – № 9. – С. 28–40.
108. Покопцева Е. Б. Формирование механизма взаимодействия реального и финансового секторов экономики на примере рынка недвижимости [Електронний ресурс] : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.01. / Покопцева Екатерина Борисовна. – С.Пб., 2003. – Режим доступу : <http://diss.rsl.ru/diss/03/0566/030566020.pdf>
109. Полтерович В. Строительное общество: ипотечный институт для России / В. Полтерович, О. Старков, Е. Черных // Вопросы экономики. – 2005. – № 1. – С. 63–86.
110. Райзберг Б. А. Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. – М. : ИНФРА-М, 2007. – 495 с.
111. Рожен О. Нестандартне завдання для НАНУ: пошук швидкого забезпечення українців квартирами [Електронний ресурс] / О. Рожен // Дзеркало тижня. – 2009. – № 46 (774). – Режим доступу : <http://www.dt.ua/3000/3100/67848/>
112. Рудый К. В. Циклы в современной экономике / К. В. Рудый. – М. : ООО «Новое знание», 2004. – 109 с.
113. Савчук В. С. Базисні економічні інститути і напрями аналізу їх парних взаємозв'язків / В. С. Савчук, В. Д. Якубенко // Економічна теорія. – 2005. – № 2. – С. 49–63.

114. Савчук В. С. Конкурентна політика держави в умовах глобалізаційних викликів / В. С. Савчук // Економічна теорія. – 2009. – № 2. – С. 112–115.
115. Сайт інвестиційного банку «Merrill Lynch» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ml.com>
116. Сайт компанії «Простобанк Консалтинг» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.prostobank.ua/>
117. Сайт міжрегіонального потребителського кооператива громадян «Строй и живи» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.spbcoop.ru>
118. Сайт серверингової компанії «Евродомсервис» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.serveing.ru/serveing.htm>
119. Сайт Союзу девелоперів [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://developerov.net>
120. Сайченко Г. Будемо падати [Електронний ресурс] / Г. Сайченко // Контракти. – 2010. – № 8. – Режим доступу : <http://www.kontrakty.com.ua/show/ukr/article/4/08201012233.html>
121. Сацик В. І. Антициклічне регулювання за умов глобалізації : дис. ... канд. екон. наук : 08.01.01 / Сацик Володимир Іванович. – Луцьк, 2006. – 215 с.
122. Селигмен Б. Основные течения современной экономической мысли / под общ. ред. А. М. Румянцева, Л. Б. Альтера, А. Г. Милейковского ; пер. с англ. А. В. Аникин, Л. А. Афанасьев, Ю. Б. Кочеврин, Р. М. Энтов. – М. : Издательство «Прогресс», 1968. – 600 стр.
123. Система економічних законів і категорій : [навч. посіб.] / О. О. Беляев, М. І. Дибя, В. І. Кириленко, О. М. Комяков. – К. : КНЕУ, 2005. – 173 с.
124. Средняя стоимость кв.м. жилой недвижимости вторичного рынка по Административным районам города Киева 1995–2009 гг. [Електронний ресурс] : Ассоциация специалистов по недвижимости (риэлторов) Украины. – Режим доступу : <http://www.asnu.net/analitica08-1.php>

125. Стерник Г. М. Системный подход к анализу структуры рынка недвижимости / Г. М. Стерник // Научный электронный журнал «Проблемы недвижимости». – 2000. – № 1. – С. 17.
126. Строители требуют остановить кризис в отрасли [Электронный ресурс] : по данным Информационного портала о рынке недвижимости «Мир квартир». – Режим доступа : <http://mirkvartir.ua/news/5/6313.html>
127. Строїч С. Як боротися з кризою будівництва у 2009 році: вивчаємо новий закон / С. Строїч // Все про бухгалтерський облік. – 2009. – № 13. – С. 7–9.
128. Сухоруков А. І. Антикризисова політика розвинутих країн / А. І. Сухоруков // Економіка України. – 2004. – № 8. – С. 16–27.
129. Титова Н. Г. Формирование и особенности функционирования рынка недвижимости в условиях экономических преобразований в России [Электронный ресурс] : дис. ... канд.экон. наук : 08.00.01 / Титова Наталья Григорьевна. – Нижний Новгород, 2006. – Режим доступа : <http://diss.rsl.ru/diss/06/0008/060008023.pdf>
130. Туголуков С. І. Світова фінансова криза: загальні причини та особливості їх прояву в Україні [Електронний ресурс] / С. І. Туголуков // Науковий вісник академії муніципального управління. Серія «Економіка», вип. 7. – 2009 р. – Режим доступа : http://nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Nvamu/Ekon/2009_7/ZMIST.htm
131. Фефелов В. Проблемы регионального земельного рынка / В. Фефелов, В. Печенкина // АПК: экономика, управление. – 2000. – № 4. – С. 43–46.
132. Фридман Дж. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости / Дж. Фридман, Ник. Ордуей ; пер с англ. – М. : Дело ЛТД, 1995. – 580 с.
133. Фрізюк І. Підсумки 2009 р.: ситуація на ринку нерухомості [Електронний ресурс] : сайт компанії «Socmart» – Режим доступа : <http://www.socmart.com.ua/ukr/articles/read/6630/>
134. Цивільний кодекс України [Електронний ресурс]. – Режим доступа : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?page=4&nreg=435-15>

135. Ціни на житло в Україні: тенденції, аналіз та рекомендації для економічної політики [Електронний ресурс] / [Джуччі Р., Кірхнер Р., Юзефович І., Сучок Я.] : Матеріали Інституту економічних досліджень та політичних консультацій в Україні. – Режим доступу : <http://www.ier.kiev.ua>
136. Черевко П. П. Правове регулювання створення житлово-будівельних кооперативів в Україні / П. П. Черевко // Університетські наукові записки. – 2006. – № 3–4 (19–20). – С. 199–204.
137. Черняга Л. П. Взаємозв'язок циклів розвитку ринку нерухомості та національної економіки / Л. П. Черняга // Проблеми раціонального використання соціально-економічного та природно-ресурсного потенціалу регіону: фінансова політика та інвестиції. – Вип. 13. – 2007. – № 4. – С. 84–86.
138. Чубук Л. П. Іпотека в системі фінансування ринку нерухомості України / Л. П. Чубук // Формування ринкових відносин в Україні. – 2004. – № 2. – С. 15–20.
139. Чубук Л. П. Становлення ринку нерухомості в трансформаційній економіці : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.01.01 «Економічна теорія та історія економічної думки» / Л. П. Чубук. – К., 2004. – 19 с.
140. Чубук Л. П. Розвиток фінансово-кредитних інститутів у світлі інституціоналізації ринку нерухомості в Україні / Л. П. Чубук // Ринкова трансформація економіки України: теорія, практика, перспективи : матеріали міжн. наук.-практ. конф., Львів, 24–25 жовт. 2003 р. : тези доп. – Львів. – 2003. – С. 309–311.
141. Шаркова І. М. Правове регулювання ринку нерухомості в Україні : навч. посіб. – К. : КНЕУ, 2005. – 180 с.
142. Шевчук В. Передумови та загрози «перегріву» ринку нерухомості та механізми його врегулювання / В. Шевчук // Стратегічні пріоритети. – 2006. – № 1. – С. 118–127.
143. Шевчук В. Світові тенденції / В. Шевчук // ВІСТІ. Діловий випуск. – 2007. – № 22 (783). – С. 44–45.
144. Шкурупій О. В. Підходи до пізнання сутності циклічності економічного розвитку / О. В. Шкурупій, Т. О. Білоброва // Економіка: проблеми теорії та практики : зб. наук. праць : [вип. 265, в 9 т.]. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2010. –

- Т. IV. – 2010. – С. 1060–1065.
145. Шкурупій О. В. Фактори розвитку ринку нерухомості / О. В. Шкурупій, Т. О. Білоброва // Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Серія: Економічні науки. – 2010. – № 25. – Ч. 3. – Т. 2. – С. 201–206.
 146. Шумпетер Й. Теория экономического развития (Исследование предпринимательской прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъюнктуры) : пер. с англ. – М. : Прогресс, 1982. – 455 с.
 147. Щербачов А. П. Поняття нерухомості в сучасному цивільному законодавстві України / А. П. Щербачов // Часопис Київського університету права. – 2004. – № 2. – С. 53–57.
 148. Экономика и финансы недвижимости / Д. Л. Волков, Ю. Б. Ильина, Н. В. Комарова, Ю. В. Пашкус. – С.Пб. : Изд-во С.-Петербур. ун-та, 1999 – 186 с.
 149. Экономика недвижимости: учебное пособие [Электронный ресурс] / сост. Д. В. Виноградов. – Владимир : Владимир. гос. ун-т, 2007. – 136 с. – Режим доступа : <http://subschet.ru/subschet.nsf/4bd1036cab15f83bc32571f8007c218b/ac626f06893a8c37c325723200507ccc!OpenDocument>
 150. Экономикс: принципы, проблемы, политика : в 2 т. / К. Макконнел, С. Брю. – М. : Республика, 1992 – . – Т. 1., Ч. 1., Гл. 4. – 1992. – 399 с.
 151. Юхименко П. І. Історія економічних учень : навч. посіб. / П. І. Юхименко, П. М. Леоненко. – К. : Знання-Прес, 2001. – 514 с.
 152. Юшко И. Состояние и проблемы развития ипотечного рынка в Украине [Электронный ресурс] / И. Юшко : материалы круглого стола [«Ипотечный рынок в Украине: состояние и перспективы развития»], (Киев, 26 мая 2010 г.). — Режим доступа : <http://www.unia.com.ua>
 153. Якубенко В. Д. Базисні інститути у трансформаційній економіці : монографія. / В. Д. Якубенко. – К. : КНЕУ, 2004. – 251 с.
 154. Agnello L. Booms and busts in housing markets: determinants and implications / L. Agnello, L. Schuknecht // ECB Working Paper Series. – 2009. – № 1071. – 48 p.
 155. Alvarez L. J. Housing cycles in the major euro area countries / L. J. Alvarez, G. Bulligan, A. Cabrero, L. Ferrara, H. Stahl // Occasional Paper Series. – 2010. – № 1001. – С. 10–11.

156. Andre C. A Bird's Eye View of OECD Housing Markets / C. Andre // OECD Economics Department Working Papers. – 2010. – № 746. – 54 p.
157. Assmann Ch. Costs of Housing Crises: International Evidence / Ch. Assman, J. Boysen-Hogrefe, N. Jannsen // Kiel Working Paper. – 2009. – № 1524. – 9 p.
158. Baker D. 2007 Housing Bubble Update: 10 Economic Indicators to Watch [Электронный ресурс]: Issue brief / Center for economic and policy research. – 2007. – Режим доступа : <http://www.cepr.net/index.php/publications/reports/2007-housing-bubble-update-10-economic-indicators-to-watch/>
159. Beltratti A. International shocks and national house prices / A. Beltratti, C. Morana // International Centre for Economic research working paper. – 2008. – № 14. – 35 p.
160. Cecchetti S. G. Subprime series, part 4: Does well-designed monetary policy encourage risk-taking? [Электронный ресурс] / S. G. Cecchetti // The First Global Financial Crisis of the 21st Century : (VoxEU.org Publication. Part I.). – 2008. – Режим доступа : <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/1352>
161. Claessens S. Global financial crisis: How long? How deep? [Электронный ресурс] / S. Claessens, M. A. Kose, M. E. Terones // The First Global Financial Crisis of the 21st Century : (VoxEU.org Publication. Part II.). – 2008. – Режим доступа : <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/2083>
162. Collins Ch. Lending booms, Real Estate bubbles and the Asian Crisis / Ch. Collins, A. Senhadji // IMF Working Paper. – 2002. – № 20. – 45 p.
163. Crisis and recovery / [World Economic Outlook (April)]. – Washington: IMF, 2009. – 175 p.
164. Egert B. Determinants of house prices in Central and Eastern Europe / B. Egert, D. Mihaljek // BIS Working Paper. – 2007. – № 236. – 26 p.
165. Ferrara L. Common business and housing market cycles in the Euro area from a multivariate decomposition / L. Ferrara, S. J. Koopman // Banque de France working paper. – 2010. – № 275. – 29 p.
166. Financial Stress, Downturns, and Recoveries / [World Economic Outlook (October)]. – Washington : IMF, 2008. – 301 p.

167. Foldvary F. E. Real estate and business cycles: Henry George's theory of the trade cycle : Lafayette College Henry George Conference, (June 13, 1991). – Latvia University of Agriculture, 1991. – P. 3.
168. George H. Progress and Poverty (1879) rpt. – N. Y. : Robert Schalkenbach Foundation, 1975. – 600 p.
169. Glindro E. T. Determinants of house prices in nine Asia-Pacific economies / E. T. Glindro, T. Subhanij, J. Szeto, H. Zhu // BIS Working Paper. – 2008. – № 263. – 48 p.
170. Harrison F. The Power in the Land. – N. Y. : Universe Books, 1983. – 318 p.
171. Helbling T. When Bubbles Burst / T. Helbling, M. Terrones // World Economic Outlook. – IMF. – April, 2003. – P.61-94
172. Helbling T. F. Housing price bubbles – a tale based on housing price booms and busts / T. F. Helbling // BIS Paper. – 2005. – № 21. – 41 p.
173. Herring R. Bubbles in real estate markets / R. Herring, S. Watcher // Zell/Lurie Real Estate Center Working Paper. – 2002. – № 402. – 15 p.
174. Hilbers P. House price developments in Europe: a comparison / P. Hilbers, A. W. Hoffmaister, A. Banerji, H. Shi // IMF Working Paper. – 2008. – № 211. – 64 p.
175. Hoeller P. Housing Markets and Adjustment in Monetary Union / P. Hoeller, D. Rae // OECD Economics Department Working Papers. – 2007. – № 550. – 36 p.
176. House prices in America: Gimmi Shelter // The Economist. – 2006. – №34. – P.53
177. Hull G. Industrial Depressions / G. Hull. – N. Y. : Frederick A. Stokes, 1911. – 287 p.
178. Igan D. Three Cycles: Housing, Credit, and Real Activity / D. Igan, A. Kabundi, F. N. De Simone, M. Pinheiro, N. Tamirisa // IMF Working Paper. – 2009. – № 231. – 32 p.
179. Jie Ch., The Importance of Location on Shanghai Housing Price [Электронный ресурс] : European Network of Housing Research paper / Ch. Jie, Q. Hao. – Rotterdam, 2007. – Режим доступа : <http://www.enhr2007rotterdam.nl/pages/papersdownload.htm>

180. Jones R. S. Reforming Housing and Regional Policies in Korea / R. S. Jones, T. Yokoyama // OECD Economics Department Working Papers. – 2008. – № 613. – 39 p.
181. Kucharska-Stasiak E. Nierucnomosc a rynek / E. Kucharska-Stasiak. – Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN, 2000. – S. 186–210.
182. Lucas R. E., Jr. After Keynesian Macroeconomics / R. E. Lucas, Jr., T. J. Sargent // Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review. – 1979. – № 3(2). – P. 1–16.
183. Lucas R. E. Studies in Business Cycle Theory / R. E. Lucas. – Oxford : Blackwell, 1981. – 360 p.
184. Microeconomic Foundation of Employment and Inflation / [Fhelps E.S. et al. (eds.)]. – N.Y.: Norton, 1970 – 211 p.
185. Mitchell W. C. Business cycles / W. C. Mitchell. – Berkeley: University of California Press, 1913. – 590 p.
186. Mitchell W. C. Business cycles: the problem and its setting / W. C. Mitchell. – New York : NBER, 1927. – 420 p.
187. Moody's подсчитало среднюю долю просроченных ипотечных кредитов в Украине // Корреспондент. – 2010. – Режим доступа : <http://korrespondent.net/business/1075708>
188. Otrok C. House Prices, Interest Rates and Macroeconomic fluctuations [Электронный ресурс] / C. Otrok, M. Terrones. – 2005. – Режим доступа : http://europa.eu.int/comm/economy_finance/events/2005/bxlw_orkshop2111/contributions/terrones_en.pdf
189. Recent House Price Developments: The Role of Fundamentals / [Girouard N. et al.] // OECD Economics Department Working Papers. – 2006. – № 475. – 60 p.
190. Renaud B. The 1985 to 1994 Global Real Estate Cycle: An Overview / B. Renaud // Journal of Real Estate Literature. – 1997. – № 5. – P. 13–44.
191. Ring A. Real Estate: Principles and Practice [7th ed.] / A. Ring. – Englewood Cliffs : Prentice Hall, 1972. – P. 34–37.
192. Schumpeter J. A. The Theory of Economic Development / J. A. Schumpeter. – Cambridge, MA: Harvard University Press, 1934. – 270 p.
193. Sorensen J. K. The Dynamics of House Prices – International Evidence [Электронный ресурс] / J. K. Sorensen // MPRA Paper. – 2006. – № 10253 – Режим доступа :

- <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/10253/> – P. 71.
194. Stepanyan V. House Price Determinants in Selected Countries of the Former Soviet Union / V. Stepanyan, T. Poghosyan, A. Bibolov // IMF Working Paper. – 2010. – № 104. – 15 p.
 195. Structural factors in the EU housing markets [Электронный ресурс] / [European Central Bank]. – 2003. – 55 p. – Режим доступа :
<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/euhousingmarketsen.pdf>
 196. Sustaining the recovery / [World Economic Outlook (October)]. – Washington : IMF, 2009. – 208 p.
 197. Sutton G. Explaining changes in house prices / G. Sutton // BIS Quarterly Review. – 2002. – Part 6. – P. 46–55.
 198. Terrones M. Housing prices and macroeconomics / M. Terrones // IMF research bulletin. – 2005. – Vol. 6., № 4. – 12 p.
 199. Terrones M. The global house price boom [Электронный ресурс] / [World Economic Outlook: a survey by the staff of International Monetary Fund]. – 2004. – Режим доступа :
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2004/02/pdf/chapter2.pdf>
 200. Ukraine – back to the dark age! [Электронный ресурс] – Режим доступа :
<http://www.globalpropertyguide.com/Europe/Ukraine/Price-History>

ДОДАТКИ

Додаток А

Форми прояву явища циклічності



Джерело: складено нами.

Додаток Б

Пояснення причин виникнення циклів на ринку нерухомості та обґрунтування умов регулювання циклічності на основі неокейнсіанського, неокласичного та інституційного підходів

Цикли на ринку нерухомості	Неокейнсіанська школа	Неокласична школа	Інституціональна школа
Причини виникнення	Основна причина циклічності – коливання динаміки інвестицій у основний капітал, товарно-матеріальні запаси, будівництво, інші галузі промисловості. Цей процес опосередкований механізмом «відставання та випередження», що породжує в економічній системі постійні коливання навколо стану рівноваги	Нерівномірний розподіл заощаджень та інвестицій, зокрема у галузях, що виробляють засоби виробництва. Недосконала роль держави як регулятора механізмів розподілу та використання капіталу в різних сферах. Певні психологічні стани і зумовлені ними помилки в оцінках ринкової та промислової кон'юнктури. Раціональні очікування учасників ринку, що спираються на часто неякісну інформацію та необ'єктивне її тлумачення. Це спричиняє неадекватну оцінку стану та перспектив розвитку ринку, відповідну поведінку суб'єктів ринку	Циклічні коливання обумовлені взаємовпливом та тісним взаємозв'язком економічних та неекономічних факторів на фоні особливостей психології та поведінки людей. Вирішальна роль у формуванні циклу належить цінам, курсам цінних паперів, процесам, що протікають у сфері обігу. Також причина циклічності полягає у хвилеподібній динаміці появи кластерів інновацій, які виводять економічну систему зі стану рівноваги та спричиняють бум у сфері капіталовкладень

Продовж. дод. Б

Цикли на ринку нерухомості	Неокейнсіанська школа	Неокласична школа	Інституціональна школа
Умови регулювання	Держава повинна стабілізувати коливання інвестиційного попиту заходами фіскальної та грошово-кредитної політики. Основні напрями державної антициклічної політики: підтримка інвестиційної діяльності, сприяння максимальному перетворенню заощаджень на капіталовкладення	Саморегулювання економіки залежить від стану та співвідношення факторів і відповідає фазам циклу – посилюється за оновлення факторів виробництва і послаблюється, коли ці фактори «старіють». У фазі запровадження досягнень НТП та оновлення факторів стає необхідним регулююче втручання держави та її підтримка	Помірне втручання держави у ринковий механізм та раціональне застосування антициклічних інструментів, забезпечення якісного інституціонального середовища в економіці країн, прогнозування економічних криз. Важливе значення належить інституту кредиту, як умові ефективного використання існуючих виробничих ресурсів. Інструменти регулювання циклічності: фінанси, грошовий обіг, кредит, директивне планування економіки, активний державний контроль та реагування, організація національного виробництва

Джерело: складено нами.

Додаток В

Джерела теоретичного обґрунтування циклічності розвитку ринків нерухомості

Школа	Назва концепції	Представники	Основні наукові положення, що визначають причини циклу	Зв'язок з ринком нерухомості
Неокласицизм	Теорія раціональних очікувань	Р. Лукас	Помилки, економічних суб'єктів через неякісну інформацію і неадекватне її тлумачення заважають правильно оцінити кон'юнктуру та розробити реальні прогнози; раціональні очікування, засновані на неправильному тлумаченні даних про функціонування ринку	Інформаційна недосконалість, обмеженість широкого доступу до інформації, відсутність систематизованої та достовірної інформації про функціонування ринку нерухомості є його характерною рисою
	Психологічна теорія криз	А. Пігу	Певні психологічні стани і помилки в оцінках; зміни промислово-кредитних факторів впливають на настрої підприємців; паніка під час криз веде до застою капіталовкладень; підвищений оптимізм в умовах підйому капіталовкладень стимулює спекуляції, нерівномірність інвестицій та циклічні коливання	Досвід останніх кількох криз на ринках нерухомості різних країн світу, а також схильність до спекуляцій та утворення «бульбашок» вказують на важливу роль психологічного фактора у поведінці суб'єктів ринку
	Інвестиційна теорія циклів	М. Туган-Барановський	Диспропорція між рухом заощаджень та інвестицій, насамперед у галузях, що виробляють засоби виробництва	Надмірне інвестування спричиняє надмірне виробництво та накопичення депресивних настроїв

Продов. дод. В

Школа	Назва концепції	Представники	Основні наукові положення, що визначають причини циклу	Зв'язок з ринком нерухомості
Неокейн-сіанство	Інвестиційна (динамічна) теорія циклів	Е. Хансен	Нерівномірність та циклічна динаміка інвестицій в основний капітал, будівництво; механізм «відставання» та випередження»; коливання обсягів автономних інвестицій	Функціонування ринку нерухомості тісно пов'язано з інвестуванням, а в певні періоди визначальним чином залежить від них (у фазі зростання)
Інситу-ціоналізм	Інституційна концепція циклів	У. Мітчелл	Колівання цін, курсів цінних паперів, процеси, що протікають у сфері обігу; прагнення отримувати і збільшувати прибуток у різних фазах циклу	Ціни на ринку нерухомості відграють роль індикатора стану та динаміки процесів, на основі чого формуються перспективи отримання прибутку
	Динамічна концепція циклу	Й. Шумпетер	Нерівномірність інноваційного процесу в часі. Рушійна сила піднесення – масове інвестування в основний капітал, спричинене впровадженням інновацій за допомогою інституту кредиту	Провідна роль інституту кредиту: позичковий капітал – важлива база функціонування та розширеного відтворення ринку нерухомості

Джерело: складено нами.

Додаток Д

Визначення сутності поняття ринку нерухомості за різних підходів

№	Зміст поняття	Джерело
1	Ринок нерухомості – складна та неоднорідна система взаємопов’язаних економічних та організаційно правових відносин, які об’єктивно формуються з приводу виробництва (будівництва), обміну, розподілу та споживання об’єктів нерухомої власності або речових прав на них	[1, с. 56]
2	Ринок нерухомості – це сектор національної ринкової економіки, який являє собою сукупність об’єктів нерухомості, економічних суб’єктів, що оперують на ринку, видів діяльності на ринку та механізмів, що забезпечують функціонування та розвиток ринку.	[125]
3	Ринок нерухомості – певний набір механізмів для передачі прав на власність і пов’язані з нею інтереси, встановлення цін і варіанти розподілу простору між різними конкуруючими землекористувачами.	[132]
4	Ринок нерухомості – засіб перерозподілу земельних ділянок, будівель, споруд та іншого майна між власниками і користувачами економічними методами на основі конкурентного попиту і пропозиції.	[33]
5	Ринок нерухомості – взаємозв’язок суб’єктів ринку на основі принципів, методів і процедур, що забезпечує: купівлю-продаж, заставу та обмін нерухомості; встановлення цін на нерухомість; передачу прав власності на об’єкти нерухомості; вибір розподілу території нерухомості між різними конкурентами.	[49, с. 45–46]
6	Ринок нерухомості – це взаємозалежна система ринкових механізмів, що забезпечують створення, передачу, експлуатацію і фінансування об’єктів нерухомості.	[5, с. 64]
7	Ринок нерухомості – сфера вкладення капіталу в об’єкти нерухомості і система економічних відносин, що виникає при операціях з нерухомістю (купівлі-продажу нерухомості, іпотеці, наданні об’єктів нерухомості в довірче управління, здачі в оренду тощо)	[7, с. 13]
8	Ринок нерухомості – єдність закономірно пов’язаних один з одним об’єктів нерухомості, різнорівневих суб’єктів (мікро-, мезо-, макро- і мегарівня господарського процесу), відносин, що складаються у процесі виробництва, розподілу і споживання об’єктів нерухомості, а також знань про ці процеси	[82, с. 19]

Продовж. дод. Д

№	Зміст поняття	Джерело
---	---------------	---------

9	Сутність ринку нерухомості полягає в організованому та інституціоналізованому обміні, тому ринок нерухомості з одного боку характеризується загальними ринковими властивостями, а з іншого – має власну, притаманну лише нерухомості, сегментацію, специфічні інформаційні ознаки і характерний правовий опис, своєрідну ієрархічну та розгалужену структуру, регіональні та інші спеціалізовані ознаки, своєрідну динаміку операцій та законодавче їх закріплення, а також інші характерні властивості	[92, с. 48]
10	Ринок нерухомості – система відносин (прямих чи опосередкованих) між продавцями і покупцями (користувачами), яка діє на основі цінового механізму з урахуванням соціального значення, особливостей правового режиму привласнення, природних властивостей та родових ознак нерухомості й підпорядковується закономірностям функціонування як товарного, так і фінансового ринків	[95 с. 6]
11	Ринок нерухомості – один із основних видів ринку, який у взаємодії з ринком товарів і послуг а ринком капіталів визначає особливості господарського механізму сучасної економіки	[51, с. 120]

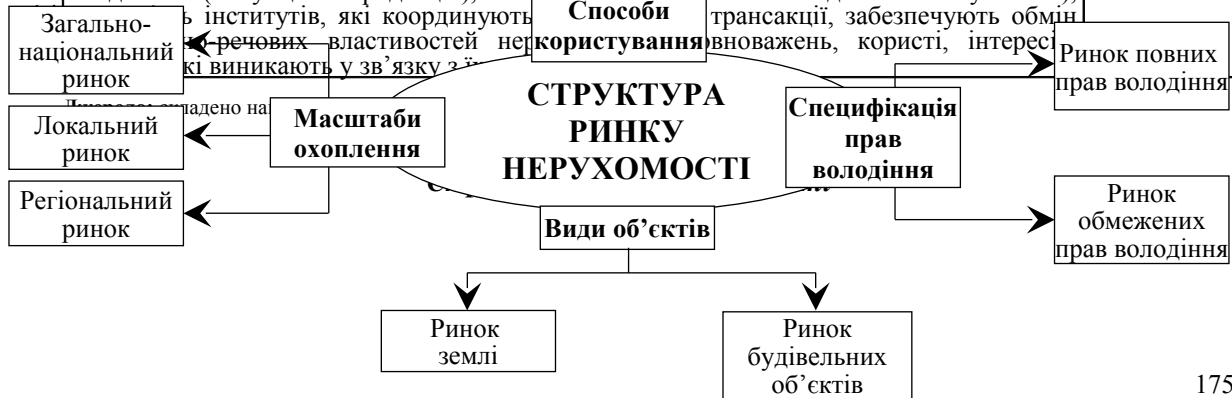
Ринок нерухомості – основа реального сектору економіки, на якій розвиваються

Ринок споживчої нерухомості, Ринок фінансових галузей, Ринок виробничої нерухомості, Ринок комерційної нерухомості, Ринок дохідної нерухомості, Ринок інвестиційної нерухомості

Відбувається сукупність всіх поточних операцій з нею

Ринок нерухомості являє собою механізм взаємодії (виробників і споживачів, способів поєднання (покупців і продавців), об'єктів економічної діяльності суб'єктів), інститутів, які координують речових властивостей нерухомості, транзакції, забезпечують обмін, вношень, користі, інтерес

Ринок повних прав володіння



Джерело: [34, с. 48].

Додаток Ж

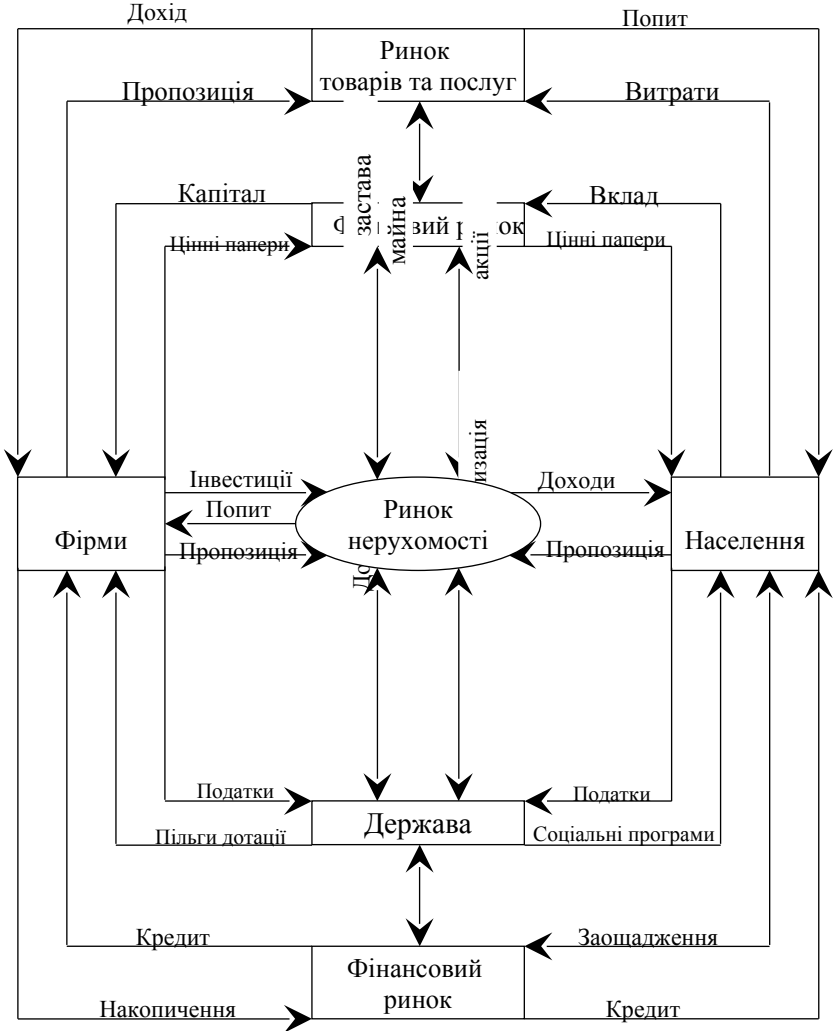
Специфічні риси ринку нерухомості

Критерії	Зміст	Особливості
Особливості конкуренції		- ринок недосконалої конкуренції; - потреба у значних інвестиціях для входу і виходу; - обмежений доступ на ринок
Особливості, притаманні природі ринку		- локалізованість і залежність від факторів місцевого середовища; - сегментація на специфічні субринки; - відносна закритість
Особливості прояву недосконалості ринку		- специфічна інформаційна асиметрія; - інформаційна обмеженість
Особливості динаміки та дії ринкових законів		- схильність до впливу зовнішніх факторів; - циклічність розвитку; - відсутність товарів-субститутів; - низька еластичність пропозиції; - досягнення точки рівноваги носить короткостроковий характер; - дія закону спадаючої граничної корисності носить обмежений та специфічний характер
Особливості регулювання та роль держави		- обмежена здатність до саморегулювання шляхом цінового механізму; - потреба у професійних учасниках для посередництва у операціях; - потреба у державній реєстрації угод, формалізовані правові процедури; - обмежена можливість централізованого контролю в межах національної економіки

Джерело: складено нами на основі [1; 40; 99, с. 27–28; 108; 132; 148, с. 33; 191, с. 34–37].

Додаток 3

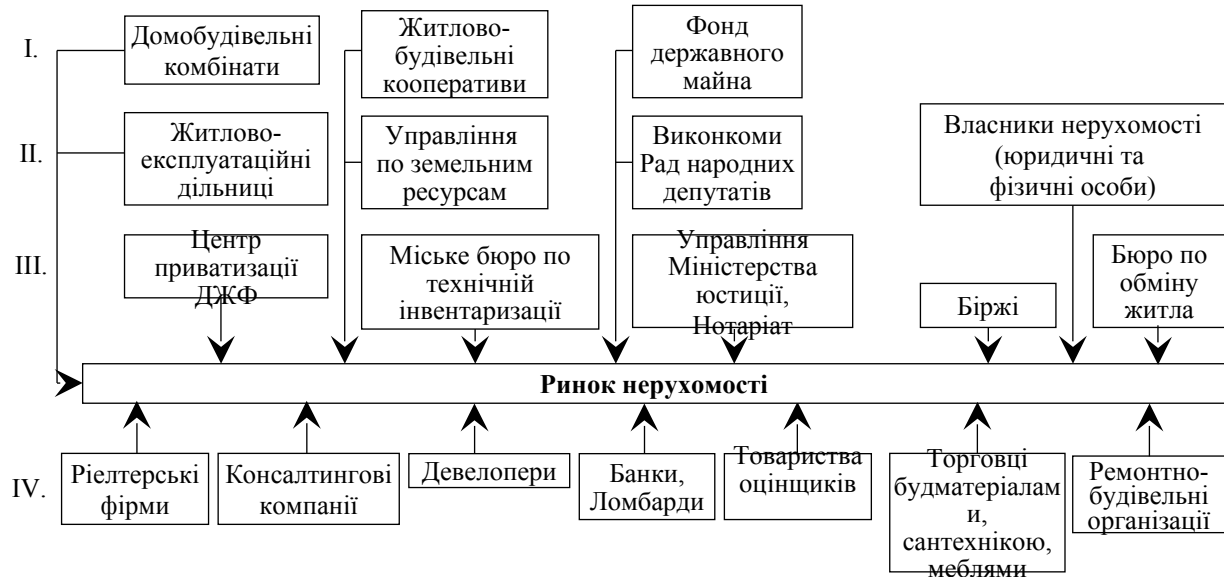
Функціональний взаємозв'язок ринку нерухомості та інших ринків в системі економічного обороту



Джерело: [33, с. 180].

Додаток К

Класифікація суб'єктів ринку нерухомості



Джерело: [26, с. 221–223].

Додаток Л

Характеристика циклів [178]

	Пік-Дно		Дно-Пік		Пік-Дно		Дно-Пік		Пік-Дно		Дно-Пік	
	тривалість	амплітуда, %	тривалість	амплітуда, %	тривалість	амплітуда, %	тривалість	амплітуда, %	тривалість	амплітуда, %	тривалість	амплітуда, %
<i>Країна</i>	<i>Реальний ВВП</i>				<i>Ціни на житло</i>				<i>Кредит</i>			
Австралія	5	-71,5	7	72,0	6	-67,2	5	65,3	7	-94,2	5	88,5
Австрія	6	-79,7	7	84,1	5	-76,1	8	73,7	6	-65,5	8	86,8
Бельгія	6	-95,2	10	102,0	6	-109,8	9	140,0	6	-86,3	6	79,5
Канада	6	-83,3	9	71,5	5	-67,1	10	65,9	7	-116,4	8	128,2
Данія	7	-114,5	6	117,7	6	-112,7	7	105,8	5	-60,9	7	58,1
Фінляндія	7	-150,4	8	131,8	9	-123,8	6	128,2	6	-107,2	7	96,5
Франція	5	-92,6	10	105,7	6	-82,6	7	93,5	8	-120,9	8	120,3
Німеччина	5	-84,4	7	95,7	6	-103,7	7	111,4	7	-62,4	13	68,3
Ірландія	7	-110,9	6	114,7	8	-155,2	7	144,7	5	-84,7	10	110,9
Італія	5	-66,5	7	59,0	8	-136,8	9	146,7	7	-118,6	9	130,5
Японія	5	-82,3	9	84,9	6	-105,9	7	61,4	5	-141,5	9	127,9
Нідерланди	7	-92,9	9	88,3	6	-89,1	5	76,4	7	-109,3	8	115,2
Нова Зеландія	6	-57,0	6	56,6	5	-101,9	10	120,2	6	-90,1	6	83,0
Норвегія	7	-73,1	11	39,1	6	-86,0	6	83,3	7	-57,5	14	92,6
Іспанія	6	-106,6	11	117,9	7	-110,1	8	93,6	8	-117,5	8	103,6
Швейцарія	5	-103,2	6	104,9	4	-54,8	8	55,0	3	-58,4	37	135,4
Велико-британія	5	-61,9	9	84,6	6	-103,9	8	82,0	6	-133,1	9	114,8
США	5	-103,2	7	63,6	7	-61,5	6	93,2	4	-62,8	6	44,2
Середнє	6	-90,5	8	88,6	6	-97,1	7	96,7	6	-93,7	10	99,1

- Примітки.** 1. Тривалість – кількість кварталів між двома послідовними піками (або спадами).
 2. Дані за 2006–2007 рр.
 3. Амплітуда – скорочення випуску (або розширення) від піку (дна) до дна (піку).

Додаток М

Векторна таблиця впливу макроекономічних показників на можливі зміни основних параметрів ринку нерухомості

Макроекономічні показники та їх динаміка		Параметри ринку		
		попит	пропозиція	ціни
Валові інвестиції	зростання	не впливає	збільшує	падають
	спад	не впливає	знижує	зростають
Іноземні інвестиції	зростання	збільшує	збільшує	зростають
	спад	знижує	знижує	падають
Поточні грошові доходи населення	зростання	збільшує	не впливає	зростають
	спад	знижує	не впливає	падають
Індекс цін	зростання	збільшує	знижує	зростають
	спад	знижує	збільшує	падають
Грошовий агрегат (М3)*	зростання	збільшує	не впливає	зростають
	спад	знижує	не впливає	падають
Кредитна ставка	зростання	знижує	знижує	падають
	спад	збільшує	збільшує	зростають
Депозитна ставка	зростання	знижує	знижує	падають
	спад	збільшує	збільшує	зростають
Схильність населення до збереження**	зростання	збільшує	не впливає	зростають
	спад	знижує	не впливає	падають
Індекс споживчих настроїв***	зростання	збільшує	не впливає	зростають
	спад	знижує	не впливає	падають
Ступінь доларизації****	зростання	знижує	не впливає	падають
	спад	збільшує	не впливає	зростають
Курс валюти	зростання	знижує	не впливає	падають
	спад	збільшує	не впливає	зростають

Примітки. * Сукупність грошових коштів у готівці та у безготівковій формі в національній та іноземній валюті. Більш істотний вплив на ринок нерухомості чинить рівень монетизації, який відображає відношення грошової маси (М3) до величини номінального валового внутрішнього продукту.

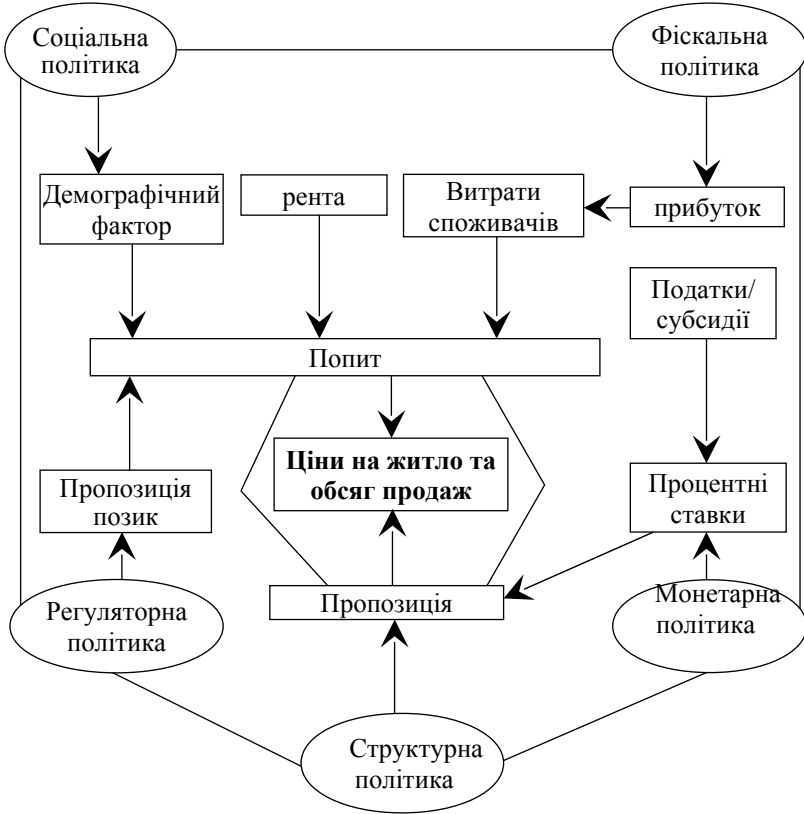
** Відношення частини доходу, що зберігається до його загальної величини.

*** Відображає рівень затрат населення на здійснення крупних покупок.

**** Відношення депозитів у іноземній валюті до загальної суми грошової маси (М3).
Джерело: [складено Єфіменко І. А. [53].

Додаток Н

Напрями впливу державної політики на ринок нерухомості



Джерело: вдосконалено нами на основі [174].

Додаток П

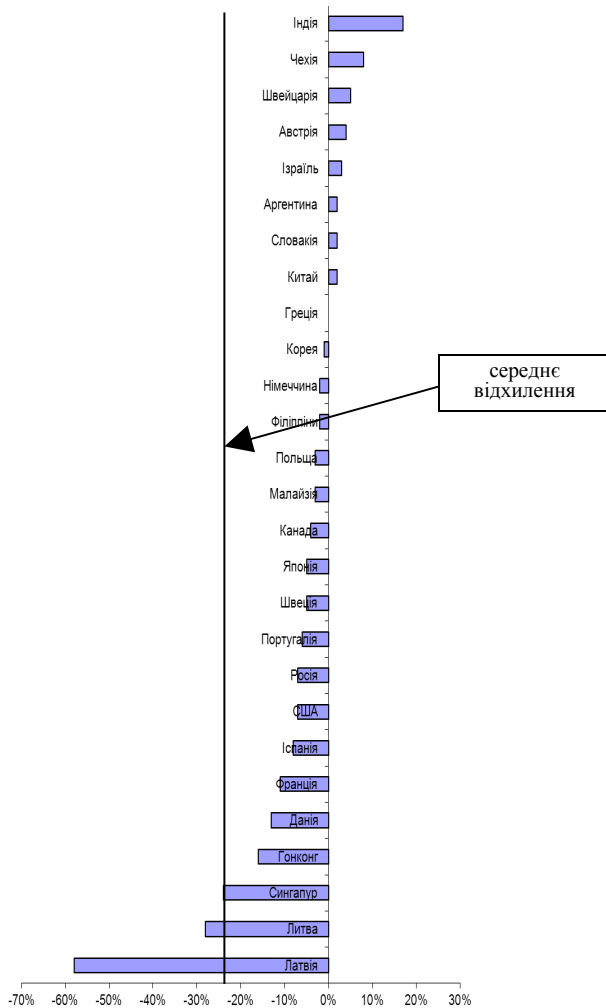
*Узагальнення різних наукових підходів стосовно факторів,
що впливають на ринок нерухомості*

			Природно-географічні фактори	Фактори впливу
		Інституційний фактор	Науково-технічні фактори	
		Ціновий фактор	Соціально-демографічні фактори	
Циклічні фактори	Внутрішні фактори	Фактори попиту	Економічні фактори	
Нециклічні фактори	Зовнішні фактори	Фактори пропозиції	Політичні фактори	
<i>Характер прояву під час динаміки розвитку</i>	<i>Механізм дії</i>	<i>Вплив на умови функціонування ринку</i>	<i>Вплив на попит і пропозицію на ринку</i>	
Критерії				

Джерело: складено нами.

Додаток Р

Зміни цін на нерухомість у деяких країнах світу в I-му кварталі 2009 р. (в % у порівнянні з минулим роком, скориговане на темп інфляції)



Джерело: [196, с. 20].

Додаток С

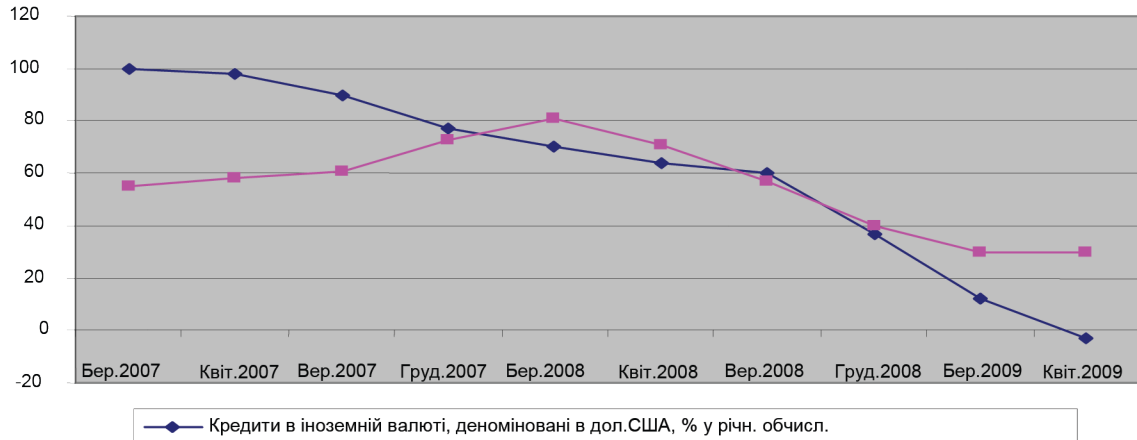


Рис. С.1. Темпи зростання обсягів кредитування комерційних банків,
% у річному обчисленні [29]

Продовж. дод. С

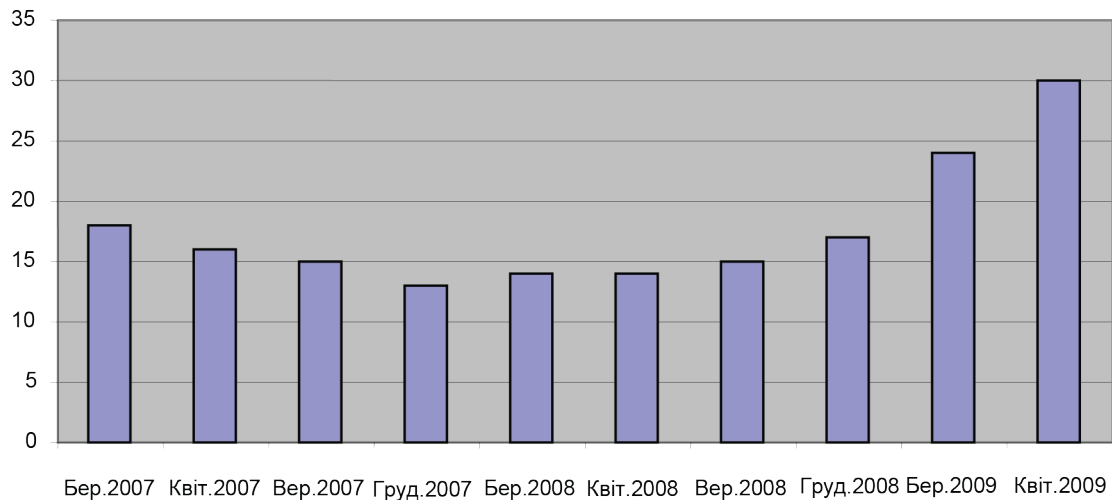


Рис. С.2. Частка негативно класифікованих кредитів, % від загального обсягу [29]

Додаток Т

Типологізація антициклічної політики за домінуючими у різних теоріях критеріями

Концепція	Підходи до регулювання	Представники
Неокласична	Ендогенна стабілізація ринкової кон'юнктури на основі гнучких цін і заробітної плати	К. Віксель, Г. Касель, А. Маршал, А. Пігу, Д. Робертсон, Р. Хоутрі
Кейнсіанська	Активне державне макроекономічне регулювання сукупного попиту важелями грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики	Дж. Кейнс
Неокейнсіанська	Саморегулювання макроекономічної кон'юнктури за допомогою вмонтованих стабілізаторів ринку та активної підтримки з боку держави із чітким обмеженням її регуляторних функцій	П. Самуельсон, Е. Хансен, Р. Харрод, Дж. Хікс
Посткейнсіанська	Регулювання якісних показників економічного зростання країн, обмеження впливу монополій, дефіцитне фінансування державних видатків	Н. Калдор, Х. Мінскі, Дж. Робінсон, П. Сраффа, Дж. Тобін, Дж. Чемберлін
Неоліберальна	Чітка регламентація функцій держави як регулятора економічних циклів з метою ендогенної стабілізації ринку	М. Алле, А. Лаффер, Р. Лукас, Р. Мандел, В. Ойкен, Ж. Рюеф, Т. Саргент, М. Фрідман, Ф. Фон Хайек
Інституціональна	Помірне втручання держави у ринковий механізм та раціональне застосування антициклічних інструментів, забезпечення якісного інституціонального середовища в економіці країн, прогнозування економічних криз	А. Бернс, Дж. Б'юкенен, Дж. Гелбрейт, Г. Менш, У. Мітчелл, Л. Туроу, Й. Шумпетер, К. Фрімен, Р. Хейлбронер

Джерело: складено нами на основі [121, с. 22].

Додаток У

Заходи із попередження рецесій на ринку нерухомості та запобігання утворенню спекулятивної цінової бульбашки



Джерело: складено нами на основі [103] та [162, с. 18–19].

Наукове видання

ШКУРУПІЙ Ольга Всеволодівна
БІЛОБРОВА Тетяна Олександрівна

ЦИКЛІЧНІСТЬ РОЗВИТКУ РИНКУ НЕРУХОМОСТІ: СУЧАСНИЙ КОНТЕКСТ

Монографія

Головний редактор М. П. Гречук
Комп'ютерна верстка О. С. Корніліч

Формат 60×84/16. Ум. друк. арк. 11.
Тираж 300 прим. Зам. № 195/023.

Видавець і виготовлювач
Вищий навчальний заклад Укоопспілки
«Полтавський університет економіки і торгівлі»,
кімн. 115, вул. Коваля, 3, Полтава, 36014; ☎ (0532) 50-24-81

Свідоцтво про внесення до Державного реєстру видавців,
виготівників і розповсюджувачів видавничої
продукції ДК № 3827 від 08.07.2010 р.