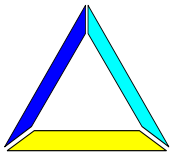
Інститут Економічних Досліджень та Політичних Консультацій в Україні
Німецька Консультативна Група при Уряді України
Рейтарська 8/5-А, 01034 Київ,
Тел. (+38044) 278-6342, 278-6360, Факс 278-6336
E-mail: institute@ier.kiev.ua, http://www.ier.kiev.ua



W4

Ціни на житло в Україні: тенденції, аналіз та рекомендації для економічної політики

Резюме

За останні шість років ціни на житло[1] в Києві виросли у вісім разів в доларовому еквіваленті. Аналогічна ситуація склалася в більшості інших міст України. На зростання цін вплинули декілька факторів. Значно збільшився попит на житло з боку основної частини населення завдяки підвищенню реальної зарплати та зниженню відсоткових ставок за іпотечними кредитами, які стали доступнішими за останні декілька років. 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 регулярного майбутнього потоку рентного доходу, що є яскравим свідченням завищення цін на житло в Україні. Велика кількість пустих квартир підтверджує нашу точку зору щодо існування цінової "бульбашки".

І якщо "бульбашка" лусне, це може мати дуже негативний вплив на економіку, як це вже бувало в інших країнах. Тому політикам та органам фінансового нагляду необхідно визначитися, як вирішити проблему цінової «бульбашки». На рівні дослідження та аналізу, першим важливим кроком має стати збір офіційних даних щодо ринку нерухомості, як це робиться в більшості країн. Такі дії полегшать моніторинг ситуації та вдосконалять основу для проведення економічної політики. Більше того, ми рекомендуємо оцінити вразливість окремих банків та банківської системи в цілому щодо сильного падіння цін. Зокрема варто провести «стресовий тест», який розглядатиме різні сценарії падіння цін на житло.

На рівні конкретних політичних заходів в секторі нерухомості, з точки зору пропозиції, надзвичайно важливо підвищувати конкуренцію в будівельній галузі, що включає боротьбу з корупцією на міському рівні та зниження бар'єрів для входження на ринок нових забудовників. З точки зору попиту, пропонуємо розглянути ті заходи щодо зменшення спекулятивного попиту, які були успішно впроваджені в Китаї під час цінового перегріву 2004-2005 років.

Крім того, необхідно вжити деяких додаткових заходів в інших секторах економіки. Дуже важливим є подальший розвитку ринку капіталу та фінансових інструментів, таких як пенсійні фонди та страхування життя, для перенаправлення частини інвестиційного потоку в інші сектори економіки. В сфері політики обмінного курсу необхідна гнучкіша курсова політика, щоб дозволить уникнути сильного зростання пропозиції грошей, яка може перерости в підвищення цін на активи, зокрема у вищі ціни на житло.

І нарешті, надзвичайно важливо для політиків зрозуміти, що зростання цін на житло є комплексним явищем, результатом поєднання кількох факторів. Адекватні політичні заходи мають враховувати всі ці фактори та не переоцінювати значення якогось одного з них.

[1] В цій роботі під цінами на житло розуміється ціна купівлі та продажу квартир.

Зміст

1. Вступ
2. Цінові тенденції на ринку житла в Україні
    2.1 Динаміка цін на житло
    2.2 Динаміка ренти
3. Пояснення причин зростання цін на житло: Фактор попиту
    3.1 Попит населення
    3.2 Попит з боку заможних верств та комерційний попит
    3.3 Питання: Чи є в Україні цінова «бульбашка» на ринку житла?
4. Пояснення причин зростання цін на житло: Фактор пропозиції
5. Ризики та проблеми існування цінової «бульбашки» на ринку житла
6. Висновки та рекомендації
    6.1 Висновки
    6.2 Рекомендації

Додаток 1: Інформація про ціни на житло та ренту в Україні

1. Вступ

В останні роки значно зросли ціни на житло в більшості міст України. Підвищення цін частково є результатом значного економічного та фінансового зростання в Україні і тому не може сприйматися як виключно негативне явище. Але з міжнародного досвіду відомо, що різке зростання цін на житло створює серйозні економічні, фінансові та соціальні проблеми. Тому нинішнє підвищення цін потребує пильної уваги з боку політиків та органів фінансового нагляду.

Метою цієї роботи є оцінка сучасних тенденцій на ринку житла, пояснення основних причин різкого зростання цін, виявлення основних ризиків, пов'язаних з високими цінами, та розробка рекомендацій щодо подолання цих ризиків. В частині 2 ми описуємо динаміку цін на житло та ренти. Наведені пояснення щодо зростання цін поділені на дві частини. Частина 3 розглядає фактор попиту та дає відповідь на питання: є в Україні цінова "бульбашка" чи ні. В частині 4 зосереджено увагу на факторі ринкової пропозиції, яким часто нехтують аналітики, що займаються ринком житла в Україні. В частині 5 виявлено основні ризики, пов'язані з існуванням "бульбашки", а в частині 6 наведені наші рекомендації.

2. Цінові тенденції на ринку житла в Україні

2.1 Динаміка цін на житло

Протягом останніх років ціни на житло в Україні значно виросли. З 2000 по 2006 рік середня вартість 1 кв. м квартири економ-класу у Києві зросла у 8 разів в доларовому еквіваленті. Якщо скоригувати ціну на ревальвацію валютного курсу та темпи інфляції (тобто отримати ціни в реальному вимірі), зростання буде повільнішим, але все одно ціни збільшилися в 5 разів. Найбільше зростання було зареєстровано у 2005-2007 роках, як це показано в Таблиці 1.

Таблиця 1
Ціни на житло1 в Києві, 2000-2007

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	April 2007
Ціна в дол. США[1]	380	500	590	850	1150	1840	3100	3360
Ціна в грн.	2065	2649	3146	4533	6095	9292	15655	16968
Реальна ціна (в порівнянні з цінами 2000 року), грн.	2065	2497	2983	3972	4756	6574	9924	10398
Зміна номінальної ціни в грн, % дпр		28,29	18,75	44,08	34,46	52,45	68,48	77,31[3]
Зміна реальної ціни в грн.[2], % дпр		20,91	19,47	33,15	19,73	38,22	50,97	75,03 [3]

[1] Ціна за 1 кв. м квартири
[2] Скоригована на інфляцію на основі індексу споживчих цін Держкомстату
[3] Порівняно з квітнем 2006 р.
Джерела: Агентство нерухомості "Благовіст", власні розрахунки (пояснення методології див. в Додатку 1)

Таке швидке зростання цін на житло характерне не тільки для Києва. В більшості українських міст реальні ціни також сильно виросли протягом останніх років (Таблиця 2).

Таблиця 2
Зміна реальних цін на житло в деяких містах України, 2002-2006,% дпр

Регіони		*2002*	*2003*	*2004*	*2005*	*2006*
	Київ	19,47	33,16	19,74	38,22	50,97
Центральна Україна	Дніпропетровськ	44,77	44,59	29,45	41,27	52,18
	Черкаси	12,22	45,24	45,67	36,61	32,76
Західна Україна	Рівне	25,64	59,30	32,60	19,05	24,56
	Житомир	32,45	54,19	21,91	72,41	24,36
	Львів	35,67	43,47	17,01	23,61	25,24
Східна Україна	Донецьк	16,08	38,85	50,58	18,06	38,03
	Харків	35,00	15,53	22,13	18,94	30,26
Південна Україна	Одеса	59,75	22,37	18,06	21,93	47,22
	Запоріжжя	11,48	18,32	20,23	55,97	24,07
	Севастополь	51,87	23,24	37,18	25,40	29,43

Джерело: Власні розрахунки (пояснення методології див. в Додатку 1)

Незважаючи на високі темпи росту цін на житло в усіх регіонах України, Київ має найвищі абсолютні ціни (Таблиця 3). Цей розрив був найбільшим в 2001 році, коли ціни в Києві були майже вчетверо вищими, ніж в інших містах, але згодом він почав зменшуватися.

Таблиця 3
Ціни на житло1 в деяких містах України, в дол. США, 2001-2006

Регіони		*2001*	*2002*	*2003*	*2004*	*2005*	*2006*
	Київ	500	590	850	1150	1840	3100
Центральна Україна	Дніпропетровськ	114	163	255	373	610	1036
	Черкаси	120	133	209	344	544	806
	Рівне	159	208	347	478	954	1324
Західна Україна	Житомир	137	170	293	439	605	841
	Львів	200	268	416	550	787	1100
Східна Україна	Донецьк	195	223	335	570	779	1200
	Харків	300	400	500	690	950	1381
Південна Україна	Одеса	225	355	470	627	885	1454
	Запоріжжя	188	207	265	360	650	900
	Севастополь	200	300	400	620	900	1300

[1] Ціна за 1 кв. м квартири

Джерело: Власні розрахунки (пояснення методології див. в Додатку 1)

Чіткі регіональні особливості рівня цін на житло виділити важко, оскільки навіть всередині регіонів вартість значно відрізняється. Втім, деякі тенденції можна прослідкувати. Зокрема вцілому, Південь та Схід України є дорожчими за Центральну Україну та Захід. Але якщо в 2006 році вартість житла Центральної України майже зрівнялася з цінами дорожчих регіонів, ціни на Заході України залишаються найнижчими. Це зрозуміло, оскільки цей регіон є біднішим за інші регіони країни. Після Києва найдорожчими містами є Одеса, Харків та Житомир (Таблиця 3).

В загальноєвропейському розрізі, ціни на житло в Києві дуже сильно зросли з 2001 року та знаходяться майже на одному рівні з цінами у Відні та Варшаві, як це показано в Таблиці 4.

Таблиця 4
Ціни на житло та їх зміна в деяких європейських містах

Міста	Ціна за 1 кв. м, дол. США, 1 кв. 2007	Зміна цін на житло в 2006, %	Кумулятивна зміна цін на житло протягом 2001-2006, %
Київ	3360[1]	68,4[1]	520,0[1]
Кишинів	840	23,0[3]	400,0[3]
Москва	11501	54,4[2]	235,0[2]
Мадрид	5160	9,1	100,5
Лондон	18108	9,3	85,9
Париж	10014	9,9	78,4
Відень	3000	7,1	23,5
Варшава	3292	2,2	4,7

Джерело: Global Property Guide,

[1]Власні розрахунки. Згідно з Global Property Guide, ціна за 1 кв. м в Україні становить 2807 дол. США
[2] Федеральна Служба Державної Статистики
[3] Агентство нерухомості "CASA-TA"

2.2 Динаміка ренти

Зростання цін на житло поєднувалося зі значним підвищенням ренти. Однак на прикладі Києва видно, що рента зросла меншою мірою, ніж ціни на житло (Таблиця 5). За період з 2000 по 2006 роки ціна оренди 1 кв. м в Києві виросла в 4 рази в доларовому еквіваленті, та в 2,4 рази в гривнях в реальних вимірі.

Таблиця 5
Рента в Києві1, 2000-2006

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Рента в дол. США	4	5	6	7	9	12	16
Рента в грн.	22	26	32	37	48	61	81
Рента (в порівнянні з цінами 2000 року)	22	25	30	33	37	43	51
Зміна номінальної ренти в грн, % дпр		22	21	17	28	27	33
Зміна реальної ренти в грн.[2], % дпр		15	21	8	14	15	19

[1] Середньомісячна рента за 1 кв. м квартири

Джерело: Газета оголошень "Авізо" www.aviso.ua, власні розрахунки (пояснення методології див. в Додатку 1)

Таким чином, протягом 2000-2006 років ціни на житло і рента значно зросли в Україні, хоча зміна ренти була менш суттєвою. Київ як столиця традиційно очолює рейтинг українських міст за рівнем цін. Зокрема, Київ продемонстрував один з найвищих темпів зростання цін на житло в Європі.

3. Пояснення причин зростання цін на житло: Фактор попиту

Існує два головних чинники зростання попиту на житло. Основна частина населення потребує житло для проживання в ньому, в той час як попит заможних верств та комерційний попит має інвестиційний, зокрема спекулятивний, характер. Враховуючи різну природу цих стимулів, ми повинні розглянути їх окремо.

3.1 Попит населення

Попит на житло (тобто придбання житла) з боку більшої частини населення значно зріс з трьох причин. По-перше, як і в більшості перехідних економіках, кількість наявного житла в Україні була невеликою, а якість - низькою. В 2003 році на одного українця припадав в середньому лише 21,6 кв. м житла, порівняно з 23,9 кв. м в Латвії чи 40,5 кв. м в Німеччині (Таблиця 6).

Таблиця 6
Середня кількість кв. м на людину в деяких країнах, 2003 - 2006

Країни	2003	2004	2005	2006
Білорусь	20,2	20,5	20,9	21,2
Україна	21,6	21,8	22,0	22,2
Польща	22,7	22,9	23,2	23,5
Латвія	23,9	24,3	24,8	25,7
Німеччина	40,5	40,8	41,2	-

Джерело: Держкомстат, Державне Статистичне Бюро Латвії, Федеральне Статистичне Бюро Німеччини, Національний Інститут Статистики Болгарії, Федеральна Служба Державної Статистики Білорусії, Центральна Статистична Служба Польщі

Як наслідок, у населення з'явилося бажання мати більше житлової площі та кращі квартири. Через це придбання житла стало найбільшим пріоритетом для багатьох українців, а значна частина заощаджень була спрямована на купівлю помешкань.

По-друге, за останні роки значно зросли реальні зарплата та доходи населення. За 2001-2006 роки реальна середня зарплата на Україні збільшувалася в середньому на 19% за рік. Тож населення отримало більше можливостей для заощаджень та для інвестицій цих заощаджень в житло.

По-третє, протягом останніх років інтенсивно розвивався банківський сектор. Відсоткові ставки за іпотечними кредитами суттєво зменшилися, що призвело до стрімкого зростання обсягів цього виду кредитування (Таблиця 7). Відповідно, традиційне фінансування купівлі житла за рахунок власних заощаджень та позик родичів доповнилося іпотечними кредитами комерційних банків, що, в свою чергу, стимулювало вищий попит на житло.

Таблиця 7
Ринок іпотеки, 2003 - 2007

	2003	2004	2005	2006	2007[1]
Відсоткові ставки за іпотечними кредитами в дол. США, %	16	14-15	12-14	11-12	11-12
Іпотечні кредити, млрд. Дол. США	0,3	0,6	2,1	5,3	9,1

Джерело: Українська Національна Іпотечна Асоціація

[1] Прогноз Української Національної Іпотечної Асоціації

3.2 Попит з боку заможних верств та комерційний попит

Високі темпи економічного зростання та нерівномірний розподіл доходу в Україні протягом останніх років створили ситуацію, коли невелика кількість людей накопичила значний обсяг багатства. В Україні існує багато можливостей для заможних людей інвестувати свої кошти в якості активних власників. Але водночас обмеженими є можливості інвестувати кошти без активної персональної участі. Ринки акцій та облігацій знаходяться на початкових етапах свого розвитку, а відсоткові ставки, що пропонують баки, є низькими, особливо в порівнянні з відсотками за кредити. Більше того, суворий контроль за рухом капіталу унеможливлює його інвестування закордон, принаймні на законних підставах. Через брак інвестиційних можливостей багато заможних українців та бізнес-структури розглядають ринок житла як єдину привабливу форму інвестицій, яка поєднує в собі, з їх точки зору, дуже високі доходність, безпеку і ліквідність в порівнянні з альтернативними активами в Україні. Тут варто пояснити, що очікування високих доходів в майбутньому пояснюється минулим досвідом зростання цін, а не очікуваним рентним доходом. Це є яскравим свідченням спекулятивної природи попиту з боку заможних громадян, що, в свою чергу, наводить на питання, чи є в Україні цінова "бульбашка" (див частину 3.3).

3.3 Питання: Чи є в Україні цінова "бульбашка" на ринку житла?

Стрімке зростання цін на житло за останні роки змусило багатьох фахівців замислитись, чи є ця ситуація спекулятивною ціновою "бульбашкою". Якщо ця "бульбашка" раптом лусне і добробут домогосподарств, як наслідок, зменшиться, це може мати серйозні негативні наслідки на споживання, інвестиції та виробництво.

Спекулятивна "бульбашка" може бути описана як ситуація, коли ціни більше не узгоджуються з такими основними економічними параметрами, як прибуток, дохід та відсоткові ставки ("основи"), а стають переоціненими порівняно з ними. У крайньому випадку, ці фундаментальні фактори не пов'язуються з формуванням ціни зараз, а натомість ціна формується на основі очікувань, що актив (житло, чи акція) може бути проданим за вищою ціною в майбутньому. Така екстраполяція минулих тенденцій чи досвіду стає визначальним фактором попиту, який впливає на цінову динаміку. На житловому ринку такі спекулятивні операції означають, що об'єкти купують не для подальшої здачі в оренду чи власного проживання використання (проживання), а як короткострокові фінансові інвестиції. Багато таких об'єктів можуть декілька разів змінити власника, перш ніж там хтось оселиться.

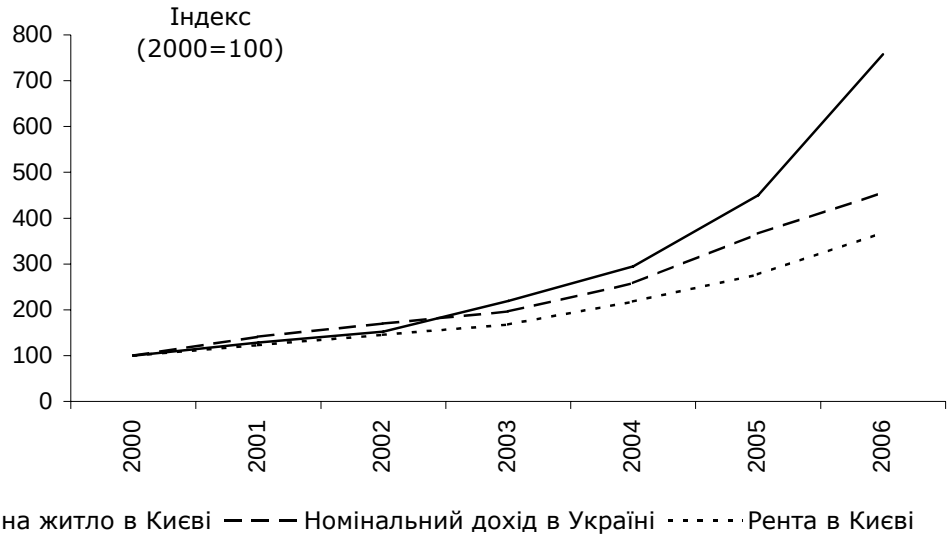
Визначення існування та можливих розмірів спекулятивної "бульбашки" ускладнено тим фактом, що фундаментальні ціни на житло не можливо спостерігати на ринку безпосередньо. Тому необхідна концепція, яка поєднає основні фактори, що допоможе визначити справедливу ціну на житло. Дві широко застосовні концепції[2] визначення такої справедливої ціни – це а) підхід ціна/рента та б) підхід ціна/прибуток.

[2] Детальну методологію див. в McCarthy/Peach "Are Home Prices the Next Bubble?"; Federal Reserve Economic Policy Review, Vol. 10, No. 3, December 2004. Хоча ці концепції є широко вживаними та легкими для проведення розрахунків, варто

a) Згідно з підходом ціна/рента житло є активом[3], який забезпечує періодичні виплати його власнику у формі ренти (в явній чи неявній формі, якщо власник живе в будинку). Порівнюючи еволюцію цін на житло та ренти в Києві з 2000 року на Графіку 1, видно, що до 2002 року обидва параметри змінювалися майже однаково, тобто зростання ціни було підкріплене основами фундаментальними економічними параметрами. Потім ці змінні почали показувати різну динаміку. 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 високе зростання співвідношення ціни до ренти свідчить про наявність цінової "бульбашки" на ринку житла в Україні.

Схожим методом виявлення переоцінки є розрахунок неявної доходності інвестицій в житло, яка приблизно дорівнює відношенню ренти до ціни. Припускаючи, що дані, використані для Графіка 1, стосуються власника, це відношення зменшилося з 12,8% на рік в 2000 році до 6,2% на рік в 2006 році. Ефективна прибутковість буде навіть нижчою, оскільки від ренти необхідно вирахувати витрати на ремонт. Таке значне падіння доходності протягом короткого періоду та її порівняно низький рівень свідчить, що ця ситуація навряд чи є стійкою, та ймовірним є падіння цін. Для порівняння, середня доходність строкових депозитів, яку пропонують банки, становила 10,6% на кінець 2006 року (13,6% для депозитів в національній валюті та 8,4% в іноземній).

Графік 1
Номінальні ціни на житло, рента та дохід, 2000-2006



Джерело: Агентство нерухомості "Благовіст", Держкомстат, власні розрахунки

b) Підхід ціна/прибуток зосереджує увагу на довгостроковій доступності житла та вивчає динаміку відношення цін до доходів населення. Як показано на Графіку 1, ціни в Києві та доходи в Україні до 2002 року зростали узгоджено, подібно до ситуації з рентою. Потім зв'язок було порушено. Хоч зростання доходу було ненабагато меншим, але воно не підкріплює високе зростання цін на житло та вказує на існування цінової «бульбашки». Цей аргумент може бути підсилений тим фактом, що в абсолютному виразі дохід та ціни демонструють вже в базовому 2000 році високу розбіжність, тобто дохід в гривні чи доларах США дуже низькі порівняно з цінами на житло. Ця початкова низька доступність житла зросла ще більше за останні роки.

Неофіційні емпіричні дані підтверджують наші висновки, зроблені на основі підходів ціна/рента та ціна/прибуток, що ситуація може бути описана як спекулятивна "бульбашка". Згідно з численними спостерігачами, кількість пустих квартир в Києві суттєво зросла за останні роки. Частка пустих

зробити деякі зауваження. Це пов'язано з відсутністю відсоткових ставок в них, які є ключовим фактором для цін на житло, тому що вони визначають доступність та дисконтування ренти. Тому більш детальний підхід має враховувати відсоткові ставки.

[3] Схоже на оцінку акцій, де очікувані дивіденди визначають ціну акції

квартир залежить від віку будинку (Таблиця 8). Старі будинки мають лише 2,34% квартир без мешканців. Крім того, є висока ймовірність того, що в старих будинках багато квартир пустує через ремонти та супутні проблеми, такі як негаразди з опаленням. Нові будинки є набагато цікавішими для спекулянтів. Таблиця 8 показує, що 8-11% всіх квартир в новобудовах є пустими. Можна припустити, що всі ці пусті квартири придбано для подальшого перепродажу. Типовою є ситуація придбання нерухомості, яка все ще в процесі забудови, та її перепродаж до введення будинку в експлуатацію чи через рік після цього.

Таблиця 8
Пусті квартири в Києві, 1 кв. 2007

Вік будинку, роки	Відсоток пустих квартир
0,8	8,13
1,5	10,81
22	2,34

Джерело: Портал нерухомості "Маклер", http://www.makler.od.ua/statya.php?id=4578

Подальше підтвердження спекулятивної природи придбання житла випливає з аналізу причин, через які беруть іпотечні кредити. Згідно з даними Правекс банку, в 2004 році 40% іпотечних кредитів були використані на придбання житла для перепродажу. В 2006 році ця частка зросла до 50%, що свідчить про подальше зростання спекулятивного інтересу.

Підсумовуючи вищевикладене, фактор попит був справді важливим поштовхом для зростання цін на житло протягом останніх років. Поряд зі значним попитом на більше та краще житло з боку основної маси населення, також зріс попит заможних громадян та компаній. Щодо останнього, то цей попит ґрунтується на інвестиційних мотивах, які були також посилені стрімким підвищенням цін в минулому. Ми показали, що в результаті такого поєднання факторів попиту нинішній рівень цін на житло проявляє яскраві ознаки спекулятивної «бульбашки» та певною мірою не узгоджується з фундаментальними економічними параметрами.

4. Пояснення причин зростання цін на житло: Фактор пропозиції

Більшість аналітиків та журналістів в Україні вважають причиною значного зростання цін на житло спекулятивний попит. Як ми побачили раніше, хоч спекулятивні фактори дійсно відіграють важливу роль, ціни завжди є результатом взаємодії попиту і пропозиції. Отже, на нашу думку, неприпустимим є пояснення причин зростання цін виключно факторами попиту. Відповідно, нижче ми проаналізуємо пропозицію ринку.

В українських містах в будівельному бізнесі домінують кілька компаній. Наприклад, в Києві 7 будівельних компаній займали 58% ринку в 2005 році, як це показано в Таблиці 9

Таблиця 9
Структура пропозиції на будівельному ринку Києва, 2005

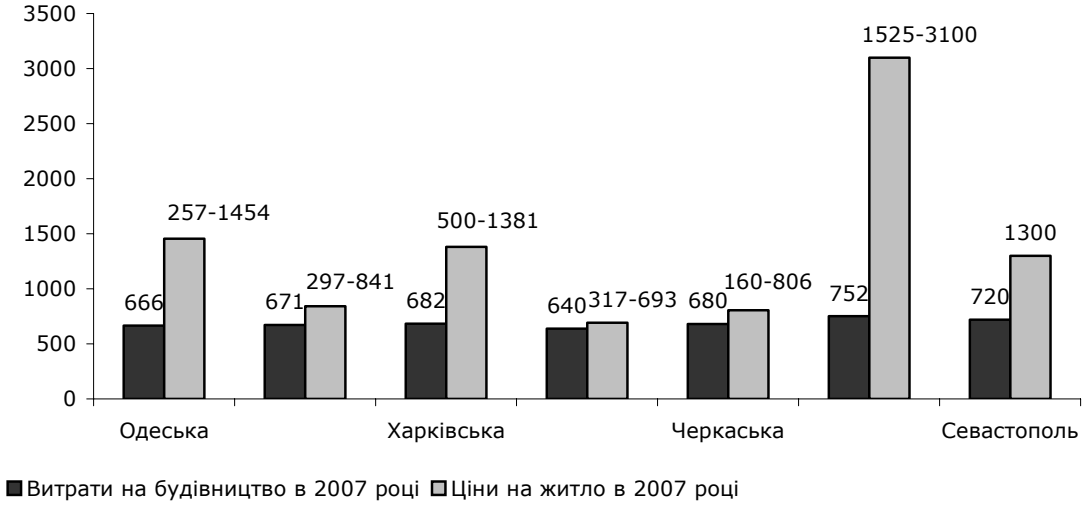
	Ринкова частка у %
Великі компанії	**58**
-Холдингова компанія "Київміськбуд"	24
-Комунальне підприємство "ЖитлоІнвестБуд"	9
-Комунальне підприємство "ЖитлоІнвест"	9
-Компанія ТММ	5
-Будівельна компанія "Граніт"	5
-Корпорація "ПознякиЖилСтрой"	3
-Траст KGS	3
Середні компанії (3-5 проектів)	**17**
Малі компанії (1-2 проектів)	**25**
Всі компанії (загальна кількість забудовників в Києві 37)	**100**

Джерело: Українська асоціація ріелтерів (www.asnu.net)

Високі бар'єри для входження характерні для цієї олігополістичної структури пропозиції. Згідно з неофіційними свідченнями, потенційним забудовникам дуже важко отримати землю під будівництво в привабливих районах Києва. Отже, ввійти на ринок важко. Наступним свідченням недостатньої конкуренції на ринку є висока диспропорція між витратами на будівництво та ціною

продажу в багатьох українських містах. Наприклад в Києві, середня вартість на будівництва 1 кв. м зараз складає 752 дол. США, в той час як ціна продажу коливається від 1525 дол. США до 3100 дол. США (залежно від якісних характеристик житла), як це показано на Графіку 2.

Графік 2
Порівняння витрат на будівництво з ціною житла в деяких регіонах (2007), дол. США/кв. м



Джерело: Міністерство регіонального розвитку та будівництва України

Навіть якщо цілком раціонально припустити, що певні витрати (наприклад, плата за прийняття рішень про виділення землі) мають бути вирахувані з ціни, прибуток, що залишається, є все ще досить високим, якщо порівняти з ситуацією повної конкуренції. Цей непропорційний обсяг прибутку є типовою характеристикою ринку, на якому компанії мають монопольну владу і можуть встановлювати ціни на штучно високому рівні. Недостатня конкуренція з боку пропозиції на ринку пояснює повільну реакцію пропозиції на зростання попиту та є відповідальною за значну частину зростання цін. Якби існував конкурентний ринок без бар'єрів для входження, пропозиція житла зросла б значно більше, а ціни б підвищувалися зростали повільніше. Окрім того, інвестори б мали значно менший рівень доходності і спекулятивна природа попиту була б значно нижчою. Отже, недостатня конкуренція в будівельному секторі - основна причина зростання цін на житло.

5. Ризики та проблеми існування цінової «бульбашки» на ринку житла

Поточне стрімке зростання цін не можна вважати виключно негативним явищем, оскільки воно також означає зростання добробуту мільйонів українських домогосподарств. Житлова власність складає основну частину чистого багатства домогосподарств, особливо в ситуації нерозвиненості фінансових ринків, та впливає на рішення щодо споживчих витрат через ефект багатства. Ці ефекти витрат в свою чергу впливають на сукупний попит. Також зростання житлових цін впливає на сукупний попит через підвищення інвестиційної активності.

Однак існують економічні та фінансові ризики і соціальні проблеми, пов'язані з таким швидким зростанням цін, особливо, якщо це зростання не повністю спирається на фундаментальні фактори. Ризики виникають у царині соціальної політики (доступність житла), стабільності банківського сектору та монетарної політики.

(і) Соціальна політика/Доступність:

Високі темпи зростання цін, які, як ми бачили раніше, перевищують темпи зростання сукупного доходу населення, призводять до зменшення доступності нерухомості для більшості населення. Це стосуються купівлі, а також, меншою мірою, оренди квартир. Найуразливішою в цьому випадку є молодь, яка не має власності (старші люди найчастіше є власниками).

(іі) Банківський сектор:

Якщо теперішнє зростання цін на житло виявиться нестабільним і ціни зменшаться (цінова "бульбашка" лусне), значна кількість іпотечних кредитів перетвориться на безнадійні борги. Хоча

це проблема в першу чергу для зацікавлених банків, якщо такі негаразди виникнуть різко і одночасно в кількох банках, вони можуть створити системну загрозу для всієї банківської системи. Якщо це призведе до погіршення умов на кредитному ринку, результатом може стати загальний занепад економіки. У Таблиці 10 показано, що частка іпотечних кредитів в загальній сумі кредитів різко зросла.

Таблиця 10
Динаміка кредитів та іпотеки , 2001-2006

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Всього кредитів[1], дол. США	5,3	7,9	12,6	16,6	28,3	48,5
Іпотечні кредити[2], дол. США	0,1	0,2	0,3	0,6	2,1	5,3
Іпотечні кредити, % всіх кредитів	1,4	2,2	2,1	3,6	7,3	11,0

Джерело: [1]НБУ, [2]Horizon Capital Management Team, Кабінет Міністрів України

Хоча наведена вище таблиця показує зростаюче значення іпотеки для банківської системи, з неї не можна зробити висновки щодо їх розподілу між конкретними банками. Це показано в Таблиці 11, яка містить детальний розподіл іпотечних кредитів по банкам.

Таблиця 11
Десять найбільших банків за обсягами іпотечних кредитів станом на 01.01.2007

№	Банк	Ринкова частка банку в іпотечному кредитуванні, %	Частка іпотечних кредитів в кредитному портфелі, %
1	Укрсиббанк	19,2	27,9
2	Райфайзен Банк Аваль	14,4	17,9
3	Укрсоцбанк	14,1	30,2
4	ОТР Банк	10,5	29,3
5	Приватбанк	9,5	9,7
6	Правексбанк	5,2	51,5
7	Кредитпромбанк	4,7	24,7
8	Надра Банк	3,6	11,5
9	Фінанси і Кредит	3,6	15,7
10	Ощадбанк	2,3	11,3
Загальна частка 10-ти найбільших банків в іпотечному кредитуванні		87,0	

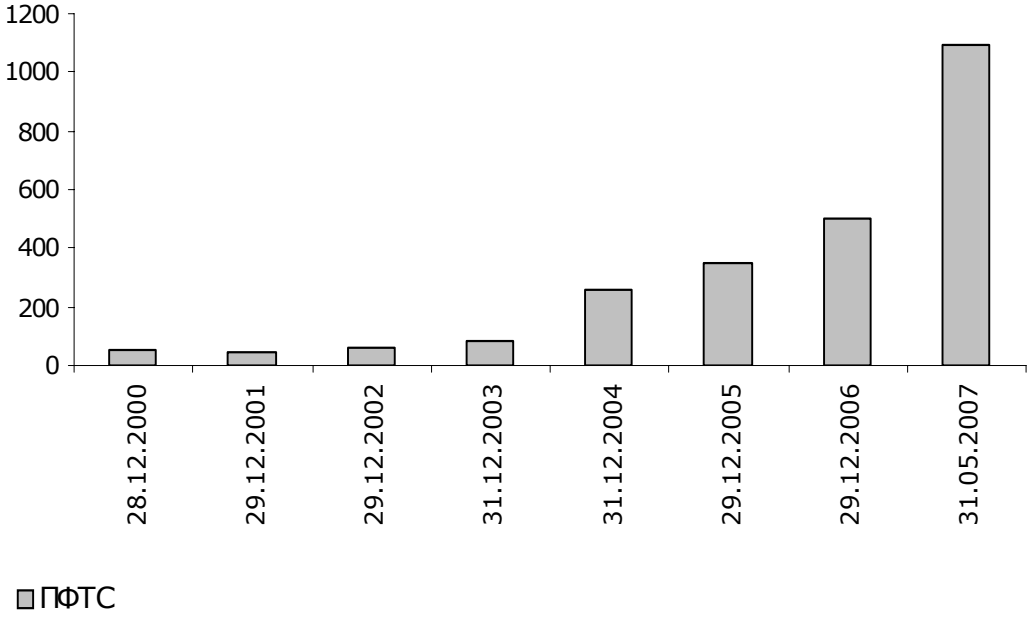
Джерело: Українська Національна Іпотечна Асоціація, Асоціація Українських банків

Враховуючи ці дані, зібрані на рівні компаній, перші десять банків на цьому ринковому сегменті надали 87% іпотечних кредитів станом на 1 січня 2007 року, тоді як найбільший банк одноосібно володіє досить високою часткою ринку на рівні 19,2%. Більше того, окремі банки мають порівняно високу частку іпотечних кредитів в їх кредитному портфелі, яка в деяких випадках перевищує 50%. Така концентрація може викликати особливі проблеми в окремих банках з високим обсягом іпотечних кредитів, якщо ціни на житло почнуть швидко падати.

(iii) Монетарна політика:

Зростання та, як наслідок, можливий вибух цінової "бульбашки" на ринку житла – як і будь-яка цінова "бульбашка" взагалі – також має серйозний вплив на монетарну політику. Теперішній високий рівень ліквідності на фінансових ринках спричинив небачене раніше зростання цін на деякі види активів. Наприклад, спостерігаючи за найважливішим фондовим індексом України, ПФТС, ми бачимо схожу динаміку у 2000-2007 роки з 20-кратним номінальним зростанням протягом цього періоду:

Графік 3
ПФТС індекс, 2000-2007



Джерело: Перша Фондова Торговельна Система (ПФТС), Concorde Capital

Різке зростання цін на активи відбулося і на ринку національних облігацій, де відсоткові ставки (які змінюються обернено до змін ціни облігацій) досягли свого історичного мінімуму[3]. Цій динаміці сприяли поточне поєднання фіксованого курсу долара та високого притоку капіталу. Оскільки центральний банк не повністю стерилізує ці надходження іноземної валюти, результатом є зростання грошової пропозиції. Це в свою чергу стимулює зростання цін на активи (як і цін на житло), в той же час їх вплив на інфляцію цін товарів та послуг є досить обмеженим[4].

Однак інфляційний характер цих ризиків не варто недооцінювати. В майбутньому існує високий ризик перетворення зростання цін на активи в інфляцію через вплив ефекту багатства на витрати. В цьому сенсі різке зростання вартості є головною ознакою майбутньої інфляції споживчих цін та, як наслідок, ризику для цінової стабільності. Аналогічно, різкий вибух "бульбашки" стане викликом для політиків, тому що такий негативний шок сукупного попиту пригнітить приватне споживання та інвестиційні витрати. Це може призвести до дефляційної ситуації, яка далі створить небезпеку стабільності фінансової системи та величезні економічні втрати.

Підсумовуючи вищезгадане, варто зазначити: різке зростання цін на нерухомість, яке, більш того, недостатньо спирається на динаміку фундаментальних факторів, створює серйозні економічні та соціальні проблеми для суспільства. Також, підвищується ймовірність різкого зменшення чи вибуху цінової "бульбашки", що скоріше за все матиме негативний вплив на економічну ситуацію.

6. Висновки та рекомендації

6.1 Висновки

Це дослідження можна розглядати як першу спробу дати всебічне пояснення зростанню цін на житло в Україні. Різке зростання цін не можна пояснити лише одним чинником, а тільки складним поєднанням факторів всередині ринку житла чи поза ним. На ринку значне підвищення попиту на житло з боку основної маси населення та заможних українців зустрічає нееластичну пропозицію,

[3] Аукціон 23 липня 2007 на первинному ринку ОВДП закінчився випуском трирічних облігацій з доходність 6.76%.
[4] Причини такого порушення зв'язку споживчих цін з монетарними процесами та ліквідністю є зараз предметом активних дебатів. Деякі аналітики пов'язують це зі зростаючою глобальною конкуренцією на ринках товарів та праці, що запобігає створенню цінового тиску в короткостроковій перспективі і, натомість, веде до зростання цін на активи.

яку контролюється і штучно обмежується невеликою кількістю будівельних компаній. В результаті такого поєднання попиту та пропозиції ціни на житло значно виросли і покупці квартир, у тому числі інвестори, отримали великі вигоди. Висока доходність на традиційно безпечному ринку привабила інвесторів як з боку основної маси населення, так і його заможних верств, які мали обмежені альтернативи інвестування свого багатство в Україні або за її межами. Оскільки пропозиція залишалася суттєво обмеженою високими бар'єрами входження на ринок, ціни продовжували зростати. Така тенденція, підтримана швидким розвитком іпотечного ринку, що допомагає подолати фінансові обмеження, продовжується до сьогодні. Частково, стимулом стала також висока ліквідність, яка виникла завдяки фіксованому обмінному курсу в ситуації високого притоку капіталу. Як зазвичай в таких ситуаціях, більшість інвесторів не хвилює порушення зв'язку з реальністю, тобто з такими фундаментальними факторами, як рента, прибуток та відсоткові ставки. Інвестори купують квартири сьогодні, базуючи на очікуваннях щодо можливості продати їх за вищою ціною; прибуток від майбутньої ренти є занизьким порівняно з ціною купівлі і не по пояснює інвестування. Отже, цей "односторонній" ринок, на якому ціни тільки ростуть, призвів до завищення цін на житло в Україні, що не є стабільним. Звідси наше визначення ситуації як цінової "бульбашки".

Оскільки це завищення є нестабільним, на певному етапі в майбутньому ринкові сили забезпечать цінову корекцію, тобто поточні ціни наблизяться до своїх справедливих значень. Фактично неможливо передбачити, коли відбудеться корекція і в якій формі, тобто пройде вона спокійно (зі стагнацією чи невеликим падінням номінальних цін) або ж у вигляді вибуху цінової "бульбашки" зі швидким падінням ціни. Перед тим, як перейти до наших рекомендацій щодо того, як подолати цінову «бульбашку», корисно поглянути на досвід Китаю, який також мав аналогічну проблему в деяких регіонах країни останніми роками (див. Вставка 1)

Вставка 1
Регіональна «бульбашка» на ринку житла в Китаї в 2004-2005 роках: реакція економічної політики

В найбільших містах Китаю, особливо в динамічно зростаючих регіонах Шанхаю та Шенчжен, цінова «бульбашка» на ринку нерухомості існувала до 2005 року, охопивши як житлову, так і комерційну нерухомість. Коли бум досяг апогею в 2004 році, ціни на елітні квартири зростали на біля 50% щороку.

Така динаміка занепокоїла політиків як на місцевому, так і на національному рівнях, оскільки це підривало їх спроби уповільнити швидко зростаючу економіку, що вже показувала ознаки перегріву, та підвищувало ризик вибуху «бульбашки» з супутніми негативними наслідками. Навесні 2005 року центральний уряд встановив кілька правил (що вступили в дію 1 червня 2005 року) 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;
- підвищено мінімальні первинні внески за нерухомість (з 20% до 30%).

Ці заходи були підтримані додатковим місцевим законодавством (наприклад, в Шанхаї), яке надалі створило 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 рік в Шанхаї, і з того часу динаміка стала досить стабільною.

Джерело: Chen/Hao (2007): The Importance of Location on Shanghai Housing Price, ENHR Paper W04

6.2 Рекомендації

На основі проведено аналізу ми виробили декілька до рекомендацій, які стосуються рівня моніторингу та аналізу, ринку житла та додаткових заходів.

(і) Рекомендації щодо рівня аналізу та моніторингу

Рекомендація 1: База даних цін на житло

Однією з головних проблем для аналізу ринку житла є дуже низька якість даних та відсутність офіційної бази даних, як пояснено в Додатку 1. Відповідно, ми рекомендуємо створити систематичну офіційну базу даних цін на житло в Україні, як це зроблено у більшості країн. Ця база даних має спиратися на обгрунтовану методологічну основу.

Рекомендація 2: "Стрес-тест" на падіння цін на житло

Якщо цінова «бульбашка» лусне, комерційні банки, які активно працюють з іпотечними кредитами, матимуть проблеми. З позицій банківського нагляду, було б дуже важливо визначити ці проблеми кількісно та побачити, як різні сценарії впливають на банки. Тому ми пропонуємо НБУ 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.

Рекомендація 3: Теоретичне та емпіричне дослідження ефекту багатства

Ціна на активи, включно на житло, сильно впливає на такі економічні параметри як приватне споживання та інвестиції. Дуже важливо проаналізувати та зрозуміти передавальний канал такого "ефекту багатства" на всю економіку. Відповідно, ми рекомендуємо виділити ресурси для такого дослідження. Ми припускаємо, що НБУ має провести таке дослідження, як це практикується в багатьох інших країнах.

(іі) Рекомендації щодо ринку житла

Рекомендація 4: Фактор пропозиції

Як показано у висновках (6.1), фактор пропозиції на ринку житла відіграв головну роль у створенні поточної цінової "бульбашки". Тому пропозиція має відігравати основну роль у корекції цін на житло шляхом підвищення якості та кількості пропозиції. Отже, ми пропонуємо серйозну боротьбу з високими бар'єрами для входження на ринок будівництва. Це означає боротьбу з корупцією на рівні адміністрації міста. Дуже важливо зрозуміти, що корупція в цьому випадку – це не тільки "хто скільки отримує", вона стосується макроекономічної стабільності, тобто цінного суспільного блага. До того ж більш конкурентний ринок будівництва є необхідним в контексті Європейського чемпіонату з футболу, що відбудеться в 2012 році в Україні та Польщі.

Рекомендація 5: Фактор попиту

Спекулятивний попит також сильно 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, ми рекомендуємо 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.

(ііі) Додаткові рекомендації

Рекомендація 6: Банківське регулювання

Є певні ознаки того, що завищене зростання цін на житло було частково профінансоване іпотечними кредитами, наданими комерційними банками. У разі різкого зниження цін на житло, кілька банків можуть опинитися в ситуації безнадійної заборгованості, що, в свою чергу, послабить їх фінансову стійкість та знизить стабільність банківського сектору. Хоча банківський регулятор (НБУ) може запровадити жорсткіші критерії банківського покриття іпотечних кредитів (наприклад, встановивши певне співвідношення між обсягом кредиту та вартістю житла), щоб уникнути цієї проблеми, ми не рекомендуємо таких радикальних змін. Для забезпечення того, щоб іпотечне кредитування не використовували на фінансування спекулятивних трансакцій, мають

бути запроваджені жорсткіші критерії оцінки об'єкту, що зробить оцінку обережнішою та більш довгостроковою. Окрім того, оцінку мають проводити незалежні експерти. Друга рекомендація щодо іпотечних кредитів стосується розвитку ринку іпотечних (забезпечених) облігацій, які можна використовувати з метою рефінансування. Механізм рефінансування іпотеки через забезпечені облігації може певною мірою упорядкувати іпотечне кредитування та організувати його більш дисципліноване фінансування. Це, в свою чергу, зменшить потребу в рефінансуванні іпотечних кредитів через іноземні кредитні ресурси (часто короткострокові).

Рекомендація 7: Ринки капіталу

Брак можливостей фінансового інвестування в Україні також відіграв свою роль в завищенні цін на житло. Нестача інвестиційних альтернатив спрямувала значні кошти на ринок житла. Тому важливо збільшити пропозицію інвестиційних інструментів, доступних в Україні, та загалом розвивати ринки капіталу[5]. Особливо має бути прискорена реалізація пенсійної реформи.

Рекомендація 8: Лібералізація експорту капіталу

Через жорстке валютне регулювання українцям важко інвестувати свої кошти закордон, принаймні на законних підставах. Цей факт обмежив інвестиційні можливості та посприяв утворенню "бульбашки" цін на житло. Зважаючи на значний приток капіталу в Україну, зростання офіційних резервів та інфляційний тиск, варто пом'якшити регулювання експорту капіталу[6].

Рекомендація 9: Монетарна та валютна політики

Зовнішня ціна гривні фактично прив'язана до долара США. Маючи високий притік іноземної валюти в Україну останнім часом, НБУ повинен бути готовим купити будь-яку надлишкову пропозицію, щоб уникнути ревальвації гривні. У результаті таких дій пропозиція грошей зростає і грошовий ринок відчуває надлишкову ліквідність. Високий рівень ліквідності веде до більшого попиту на активи і до так званої цінової ліквідності активів. Відповідно, "бульбашка" цін на житло може бути певною мірою результатом високого монетарного зростання через діючу систему фіксованого валютного курсу. Тому, а також через інші причини[7], ми радимо НБУ проводити гнучкішу курсову політику та зменшувати ліквідність на грошовому ринку.

Врешті-решт, варто уникати пошуку швидких відповідей через комплексність причин зростання цін на житло в Україні. Зокрема, небагато можна досягти, звинувачуючи в поточних проблемах тільки спекулянтів, як це часто роблять в пресі. В дійсності, основні проблеми є багатогранними і вказують на гостру потребу продовжувати реформи в багатьох секторах економіки. "Бульбашка" цін на житло – це, по суті, ознака існування значних структурних проблем в економіці України.

Автори: Рікардо Джуччі, Роберт Кірхнер, Інна Юзефович та Ярослава Сучок

Лектор: Вероніка Мовчан

Київ/Берлін, серпень 2007

[5] Детальний аналіз дивись в консультативній роботі V1 Бетлій/Бігдай/Чухай/Джуччі, Ринок капіталу в Україні: Рекомендації для збільшення пропозиції та попиту, лютий 2006

[6] Подальші рекомендації дивись в консультаційній роботі V3 Кірхнер/Джуччі Управління потоками капіталів: забезпечити довгострокові вигоди та контролювати короткострокові ризики, лютий 2006

[7] Детальний аналіз дивись в консультативній роботі V10 Кірхнер/Джуччі/Кравчук, Валютна політика в Україні: Чому і як відпускати гривню, серпень 2006

Додаток 1

Інформація про ціни на житло та ренту в Україні

Аналіз цін на житло в Україні ускладнений відсутністю офіційних даних про ціни на житло. Ані Державний комітет статистики України, ані НБУ не публікують ці дані. Тільки інформація про обсяги будівництва отримана з офіційного джерела – Міністерства регіонального розвитку та будівництва України. Тому більшість даних взято в Українській асоціації ріелтерів, різних агентствах нерухомості та з рекламних друкованих видань.

Українська асоціація ріелтерів (www.asnu.net) була заснована в 1995 році. Вона збирає дані з 2004 року. Тому для довшого часового ряду ми використовували ціни з агентств нерухомості та з оголошень а газетах.

Ціни на житло для Києва, Дніпропетровська, Житомира, Одеси, Рівного та Черкас були розраховані на основі оголошень "Авізо", що є найпопулярнішою рекламною газетою в Україні. Ціни розраховані наступним чином.

1) Зроблено вибірку цін на одно-, дво-, трикімнатні квартири (елітного економ-класу) в різних районах міст. Ми враховували ціни, що зустрічалися найчастіше.
2) Розраховано середню ціни для кожного типу квартир в кожному районі. Наприклад, в 2006 році в Вірменському районі Дніпропетровська найпоширенішими цінами на однокімнатну квартиру були 30 000 дол. США, 35 000 дол. США, 40 000 дол. США. Отже, середня ціна однокімнатної квартири в цьому районі 35 000 дол. США.
3) Розраховано середню площу кожного типу квартир. Вона розрахована як середнє арифметичне всіх площ одно-, дво-, трикімнатні квартир в кожному місті.
4) Розраховано ціни 1 кв. м для кожного типу квартир в кожному районі. Ми знайшли ціну 1 кв. М, використовуючи ціни, отримані на другому кроці, та середні площі, отримані на третьому кроці.
5) Знайдено ціну 1 кв. м для кожного типу квартир в місті. Вона визначена як середнє арифметичне цін 1 кв. м для кожного типу квартир у кожному районі. Наприклад, що в дев'яти районах Дніпропетровська ціни за 1кв. м однокімнатної квартири були 1044, 1268, 910, 1268, 1134, 1104, 1194, 975, 835 дол. США відповідно. Отже, ціна 1 кв. м однокімнатної квартири в Діпропетровську в 2006 році склала 1081.3 дол. США.
6) Знайдено середньозважену ціну 1 кв. м. Припускаємо, що пропозиція квартир є однаково розподіленою між одно-, дво-, трикімнатними квартирами. Тому їх частки дорівнюють одній третій. Наприклад в Дніпропетровську ціни за 1 кв. м одно-, дво-, трикімнатні квартир в 2006 році були 1081, 1043, та 985 дол. США. Відповідно, середньозважена ціна 1 кв.м в 2006 була 1081*1/3+1043*1/3+985*1/3 = 1036 дол. США

Ціни в гривні розраховані за допомогою офіційного курсу НБУ. Реальні ціни знайдені з використанням ІСЦ за даними Держкомстату.

Ренти в Києві розраховані за тим же методом, що й ціни.

Для міст, що не представлені в Авізо, таких як Львів, Донецьк, Харків, Запоріжжя та Севастополь, ми використовували інші джерела. Зокрема, для Львова ціни з агентства "Кредит-Рейтинг", Донецька – з агентств нерухомості "Діна" та "Оболонь", для Харкова - з Української асоціації рієлторів (за період з 2004 по 2006 рік) та агентства нерухомості "Аверс" (за період з 2001-2003), для Запоріжжя - з Української асоціації рієлторів (за період з 2004 по 2006 рік) та оціночно-консультативного агентства "Експрес Сервіс" (за період з 2001 по 2003 рік).