

УДК 332.72:336

Валерія Прокопенко

Valeria Prokopenko

ОЦІНКА ВПЛИВУ МОНЕТАРНИХ ІНСТРУМЕНТІВ НА РИНОК НЕРУХОМОСТІ УКРАЇНИ**ASSESSMENT OF MONETARY INSTRUMENTS ON THE REAL ESTATE MARKET OF UKRAINE**

У статті розглядаються монетарні інструменти, які використовує монетарний регулятор. Проаналізовано вплив монетарних інструментів на ринок нерухомості України. З'ясовано, що застосовується ліберальні монетарні режими вливу на фінансові ринки в тому числі і на ринок нерухомості. Монетарні інструменти розглянуті в динаміці та у взаємозв'язку зі зміною динаміки цін на ринку нерухомості країни

Ключові слова: ринок нерухомості, монетарний регулятор, монетарні інструменти, сегмент ринку житлової нерухомості, житлова нерухомість

The article deals with monetary instruments used central bank and their influence on the real estate market in Ukraine. It is shown that the applied liberal monetary regime for spills on the financial markets including the real estate market. Analysis of monetary instruments in dynamics and in conjunction with the change of price changes on the real estate market of the country.

Keywords: real estate market, central bank, monetary instruments, housing Market, Residential Property

Постановка проблеми. Серед фінансово-кредитних інструментів, які впливають на ринок нерухомості, вагоме місце посідають монетарні інструменти.

Хоча основна мета більшості центральних банків країн світу є забезпечення стабільності цін, багато із них здійснюють певну діяльність для розв'язання проблем виробництва, безробіття, інфляції тощо.

Аналіз останніх джерел досліджень і публікацій. Основною метою вітчизняного монетарного регулятора в останні 20 років було підтримання стабільності грошової одиниці. У 2010 році внесено зміни до Закону «Про Національний банк України», в яких, зокрема, визначено пріоритетом монетарної політики – досягнення та підтримка цінової стабільності в країні.

Відповідно до вітчизняного чинного законодавства [1], основними економічними засобами і методами монетарної політики є регулювання обсягу грошової маси через: визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для комерційних банків; процентну політику; рефінансування комерційних банків; управління золотовалютними резервами; операції із цінними паперами (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права), у тому числі із казначейськими зобов'язаннями, на відкритому ринку; регулювання імпорту та експорту капіталу; емісію власних боргових зобов'язань та операції із ними.

Постановка завдання. Мета статті – виявити вплив монетарних інструментів на ринок нерухомості. З'ясувати, які фактори впливають на ефективність та доцільність використання інструментів монетарної політики для впливу на ринок нерухомості.

Виклад основного матеріалу дослідження. В сучасних умовах обов'язкове резервування – це той монетарний інструмент, що використовується, крім регулювання ліквідності банківської системи та регулювання емісії кредитних грошей банками, також як засіб антициклічної та антиінфляційної політики [2]. Практика застосування показує, що із 2000 до 2011 року середній розрахунковий норматив обов'язкового резервування знизився із 15 до 2,9% станом на кінець 2011 року. Такі зміни відповідають загальносвітовій тенденції змін у використанні зазначеного монетарного інструменту, що супроводжується в країнах світу одночасним посиленням впливу процентних монетарних інструментів.

Особливо чітко подібні тенденції відстежуються на рис. 1. Фактично досліджуваній період можна поділити на п'ять підперіодів, які ілюструють різку зміну цих тенденцій.



Рис. 1. Середній норматив обов'язкового резервування, % (1991–2011 рр.)

Джерело: складено автором за[3]

Облікова ставка є інструментом, за допомогою якого регулятор установлює для суб'єктів грошово-кредитного ринку пропоновану вартість щодо залучених та розміщених грошових коштів на відповідний період і є основною процентною ставкою, яка залежить від процесів, що відбуваються в макроекономічній, бюджетній сферах та на грошово-кредитному ринку [4]. Також вона є найнижчою серед ставок рефінансування і є орієнтиром ціни на гроші [4]. Отже, вона є саме орієнтиром, а не ціною. За обліковою ставкою регулятор не проводить трансакції і не відбуваються трансакції на ринку.

До 1996 р. монетарна політика НБУ характеризувалась надзвичайно високим рівнем облікової ставки (рис. 2), що було зумовлено необхідністю гальмування інфляційних процесів. Після впровадження національної валютної одиниці гривні та відносно стабілізації інфляційних процесів, почалось значне зниження рівня ставки (зі 110 % у 1995 до 40 % у 1996). Політика зниження облікової ставки НБУ була перервана фінансовою кризою в Росії, однак у цілому до 2004 року облікова ставка поступово знижувалась (до 7 %). Політичні події кінця 2004 року та фінансова криза 2008 року призвели до підвищення облікової ставки (до 9,5 та 12 % відповідно). Після 2008 року із метою послаблення тиску на фінансовий сектор відбувалось поступове зниження облікової ставки, яка в кінці 2010 року склала 7,75 %. Після цього НБУ проводив помірно жорстку грошово-кредитну політику, яка полягала не стільки в посиленні параметрів тих або інших монетарних інструментів та механізмів, скільки в утриманні від їх послаблення [5], тримаючи облікову ставку на вказаному рівні.



Рис. 2. Динаміка облікової ставки (1992–2012 рр.), %

Джерело: складено автором за[3]

Приблизно такі ж тенденції спостерігались і стосовно другого основного інструменту монетарної політики – норми обов'язкового резервування. Починаючи із 1994 року, її рівень знижувався із 30 до 2,1 % у 2007 році (рис. 1). Як і у випадку облікової ставки, у 1998 р. та у 2008 р. НБУ посилював вимоги із обов'язкового резервування. Разом із цим, посилення цих вимог спостерігалось і в 2010 році із метою забезпечення рівноваги на грошово-кредитному ринку [6].

У цілому достатньо ліберальна монетарна політика НБУ в 2000–ні роки сприяла

постійному зростанню грошової маси, як це зображено на рис. 4. Винятком став 2009 рік, в якому грошова маса скоротилась на 5,5 %. Відповіддю Центрального банку стало вжиття низки заходів на забезпечення ліквідності банківської системи, а саме: надання кредитів рефінансування в сумі 64.4 млрд. грн., обмеження на дострокове повернення населенню банками депозитів, зменшення кредитування суб'єктів економіки, продаж на валютному ринку урядом України 4.4 млрд. дол. США, а також купівля Національним банком України ОВДП на суму 34.9 млрд. грн. [7].



Рис. 3. Вплив монетарних інструментів на грошову масу[3]

Джерело: складено автором за[3]

У докризовий період грошова забезпеченість економіки України в цілому корелювалась зі зростанням цін на нерухомість: поява додаткових грошей сприяла підвищенню доступності фінансових ресурсів, що насамперед сприяло розвитку ринку нерухомості. Відповідно, кризові явища спричинили як падіння цін на нерухомість, так і зниження грошової забезпеченості економіки (передусім – грошового агрегату М3).



Рис. 4. Грошові агрегати та ціни на житлову нерухомість

Джерело: складено автором

До 2008 року грошова маса показувала тенденцію до достатньо швидкого зростання. Підвищення НБУ у 2008 році облікової ставки мало на меті не допустити перегріву економіки, однак зменшення агрегату М3 у цьому випадку пояснюється передусім кризовими явищами в економіці. Зростання грошово-кредитної маси після 2008 року забезпечувалось зниженням ставок та рефінансуванням банківської системи. Разом із цим, зростання агрегату М3, на відміну від докризового періоду, не забезпечувало розширення кредитування на іпотечному ринку, адже фінансові установи взяли за основу більш консервативну політику.

Необхідно зауважити, що падіння грошового агрегату М3 спостерігалось лише в 2009 році (в 2010 його показник перевищив значення 2008 року), а грошовий агрегат М1 взагалі не

знижувався (рис. 4). Цього не можна сказати про ціни на ринку нерухомості: у всіх містах, окрім Києва, вони знижувались до 2011 року (рис. 4). Таким чином, можна зробити висновок, що якщо у період зростання економіки існує кореляція між об'ємом грошової маси та розвитком ринку нерухомості, у кризовий період така кореляція порушується, передусім – через зниження ефективності передатного механізму монетарної політики.

Варто зазначити, що дія зазначених інструментів монетарної політики не завжди може вирішити завдання, поставлені перед НБУ, особливо при виникненні кризових явищ. Як зазначалось при дослідженні зарубіжного досвіду, впливу монетарної політики, ефективність впливу непрямих інструментів грошово-кредитної політики багато в чому визначається ефективністю передатного механізму.

Проте при настанні кризових явищ (як, наприклад, у 2008 році) цей механізм може не спрацьовувати, що спонукає центральні банки до застосування безпосередніх методів впливу на фінансову систему. Це можна побачити на рис. 5, як змінювалася динаміка курсу гривні відносно долара США та євро під час кризових явищ в економіках країн світу, що відображалися і на вітчизняній економіці.

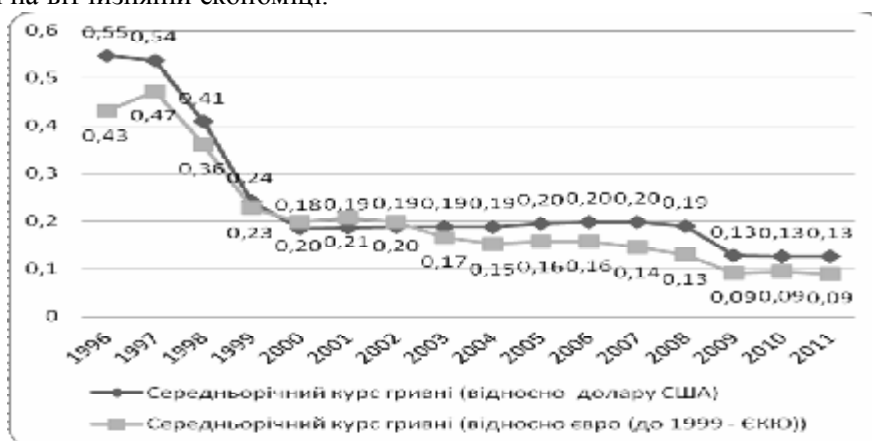


Рис. 5. Динаміка валютного курсу гривні відносно долара США та євро (1996–2011)
Джерело: складено автором за [3]

Щодо обсягів облігацій внутрішньої державної позики (далі – ОВДП), то вони зросли в 15 разів із 2007 до 2011 року. Під заставу ОВДП банки отримують 100 % рефінансування, залучені таким чином кошти банки можуть спрямовувати на іпотечне кредитування, що передусім впливатиме на вартість кредитних ресурсів та нерухомості у всіх сегментах ринку. Обсяги обігу ОВДП зображено на рис. 6.

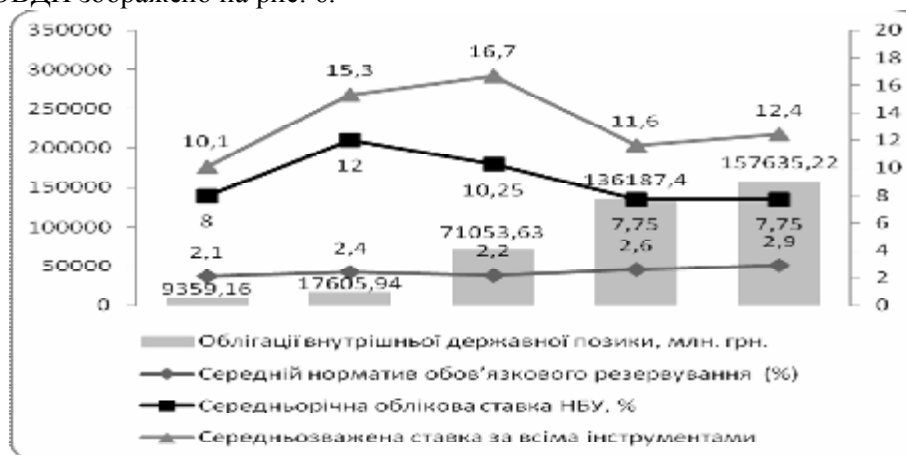


Рис. 6. Обсяги обігу облігацій внутрішньої державної позики
Джерело: складено автором за [3]

На відміну від зміни ставки рефінансування та норми обов'язкового резервування, операції НБУ із рефінансування банків є прямими інструментами впливу на фінансову систему і, відповідно, Центральний банк використовує їх лише у надзвичайних випадках (рис. 7).

Особливо широко рефінансування банків застосовувалось у кризовому 2008 році, хоча і в

подальші роки обсяг операцій у цьому напрямі значно перевищував показник 2007 року. Так, у жовтні 2008 року із метою мінімізації впливу зовнішньої фінансової кризи та забезпечення стабільності банків НБУ відповідно до постанови Правління Національного банку України від 11.10.2008 № 319 «Про додаткові заходи щодо діяльності банків» запровадив механізм підтримання ліквідності на основі програм фінансового оздоровлення строком до одного року та оперативне підтримання ліквідності банків; ця постанова була скасована постановою Правління Національного банку України від 04.12.2008 № 413 «Про окремі питання діяльності банків», якою відмінено механізм підтримання ліквідності банків на основі програми фінансового оздоровлення. Нарешті, постановою Правління Національного банку України від 25.12.2008 № 459 було затверджене Тимчасове положення про надання Національним банком України кредитів, яким було визначено порядок надання Національним банком України кредитів банкам у зв'язку із погіршенням їх ліквідності, зумовленої нестабільністю та падінням курсу гривні, іншими обставинами, які викликали суттєве зниження платоспроможності значної частини банків або їх позичальників [8]. Це положення діяло до травня 2009 року. Всього протягом 2008 року обсяг рефінансування склав 169,5 млрд. грн., тобто майже у 68 разів більше, ніж попереднього року (2,5 млрд. грн. у 2007р.). Значна частина рефінансування була надана у вигляді кредитів овернайт (91,8 млрд. грн., 54,2 %) та короткострокових кредитів на основі фінансового оздоровлення (36,8 млрд. грн., 21,7 %) [8].



Рис. 7. Обсяг операцій із рефінансування банків

Джерело: складено автором за[3]

У 2009 році обсяги рефінансування банків скоротились до 64,4 млрд. грн. 17.05.2009 набрало чинність Положення про кредитну підтримку Національним банком України банків України в разі реальної загрози стабільності їх роботи. Ним визначено порядок надання кредитів банкам, які розробили програми фінансового оздоровлення, та порядок пролонгації наданих Національним банком України кредитів. Змінилась і структура інструментів рефінансування. Так, більшість операцій із рефінансування банків було проведено із застосуванням короткострокових кредитів на основі програми фінансового оздоровлення (46,9 млрд. грн., 72,8 %), у той час як кредити овернайт склали лише 12,7 млрд. грн., або 19,8 % [7].

У 2010 році обсяги рефінансування суттєво знизились, однак у 2011 році їх обсяг знову зріс, хоча й не до рівня 2008 та 2009 років. У 2011 році рівень рефінансування забезпечили передусім операції репо.

Як зазначалось вище, монетарна політика НБУ, починаючи із 1996 року, варіювалась між ліберальною (зниження облікової ставки та норм резервування) та помірно жорсткою (підтримання зазначених інструментів на поточному рівні) із їх підвищеннями в умовах кризових явищ у 1998 та 2008 роках. Це, поряд із розвитком законодавства, регуляторної політики та відповідних економічних інститутів, сприяло розвитку фінансового і, зокрема банківського сектора.

Кризові явища в економіці спричинили зниження обсягів трансакцій на ринку нерухомості. Особливо це відобразилось на сегменті житлової та комерційної нерухомості – в 2008 році спостерігалось зниження кількості трансакцій у цьому сегменті на 21% та 20% відповідно, в 2009 році – на 48 та 44 % (рис. 10–11). Обсяг трансакцій на ринку нерухомості в сегменті земельної нерухомості у 2008 році уповільнився значно менше – на 6 %, хоча в 2009 падіння на ньому склало 38 %. із іншого боку, саме на ньому швидше відбулося відновлення

(2010 – зростання кількості операцій на 21 %). Відносна стабілізація на перших двох сегментах відбулась лише в 2011 році.

Особливо сильно постраждав сегмент житлової нерухомості, що є непрямим свідченням про найбільшу залежність саме цього сегмента від додаткових фінансових ресурсів.

Структура трансакцій та динаміка цін на ринку нерухомості України в 2007–2011 роках (рис. 8, 9) дозволяє виділити такі основні тенденції його розвитку:

- швидке зростання цін на нерухомість у докризовий період та таке ж швидке зниження в 2009–2010 рр. зі стабілізацією в 2011 році – тенденція, характерна для більшості держав охоплених кризою;
- домінування операцій із житловою нерухомістю на ринку (68 % у 2007, 62 % у 2011 від загального обсягу операцій);
- домінування трансакцій із купівлі–продажу на ринку нерухомості (61 % у 2007, 80 % у 2011);
- значне зниження активності ринку нерухомості у кризовий період (на 45 %);
- відносно великий відсоток угод із дарування житлової нерухомості (що непрямом свідчить про значний «сірий» сектор на ринку);
- найбільше уповільнення спостерігалось у сегменті іпотеки нерухомості (скорочення обсягу операцій на 90 %); при цьому, на відміну від інших сегментів, помітної стабілізації цей сегмент не показує.

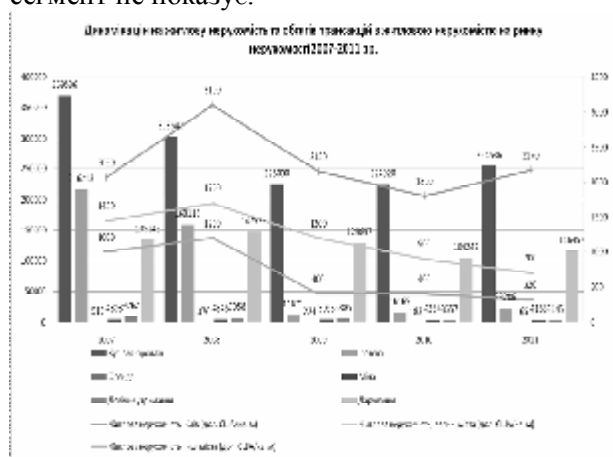


Рис. 8 Кількість трансакцій на ринку нерухомості України 2007–2011 рр.



Рис. 9. Динаміка цін на житлову нерухомість та обсягів трансакцій із житловою нерухомістю на ринку нерухомості 2007–2011 рр.

Джерело: складено автором за даними Міністерства юстиції України

Окрім інформаційної непрозорості, особливістю вітчизняного ринку нерухомості є менший вплив заходів класичної монетарної політики на розвиток ринку нерухомості. Так, відстежується, що незважаючи на достатньо обережну політику монетарного регулятора, який зберігав відносно високий рівень облікової ставки та норм обов'язкового резервування, ціни на нерухомість у країні також пережили значний бум. Ми пов'язуємо це передусім із притоком іноземного капіталу, що забезпечило наявність на ринку значної кількості дешевих фінансових ресурсів, які активно інвестувались у нерухомість. із іншого боку, менш катастрофічні наслідки для України пояснюються відсутністю розвинутого ринку складних фінансових інструментів, насамперед – деривативів, які під час кризи стали відомі як «токсичні активи».

Окрім впливу іноземного капіталу, на нижчу ефективність монетарної політики щодо ринку нерухомості вплинув й інший фактор. Незважаючи на наявність зв'язку між ринком нерухомості та фінансовою системою, він не є безпосереднім, а виражається у так званому передатному механізмі (transmission mechanism), через який, власне, і відбувається взаємодія. Так, І. Маталік, М. Сколкова та Я. Сироватка до основних передатних каналів цього механізму відносять:

- грошовий канал, через який відбувається вплив на попит на гроші;
- канал відсоткової ставки, який функціонує через облікову ставку Центрального банку, що визначає ціни на фінансових ринках;

– канал цін на фінансові активи впливає на реальний сектор економіки через ціни на активи, такі як акції, облігації, нерухомість, земля, золото, валюта тощо;

– кредитний канал впливає на економіку через обсяг пропозиції кредитів та ціни на них;

– канал очікувань та невизначеності, який залежить передусім від довіри до політики центрального банку; окрім цього, цей канал діє через невизначеність із приводу виконання контрагентами своїх зобов'язань, що особливо проявляється під час рецесії – зростання невизначеності знижує фактор достовірності інформації на фінансових ринках [9].

Вплив монетарної політики на ринок нерухомості визначається не лише тим, наскільки ці канали розвинені, але й тим, наскільки вони взаємодіють між собою. Так, зміна облікової ставки та норми обов'язкового резервування прямо впливає лише на грошову масу в країні через вплив на емісію кредитних грошей. Але для того, щоб ефект від її зміни досягнув ринку нерухомості, необхідно, щоб існував зв'язок між ринком нерухомості та фінансовою системою в секторі фінансового ринку. Окрім цього, в умовах кризи канал очікувань може блокувати імпульси, які надсилає монетарна політика.

Висновки. Таким чином, ефективність та, відповідно, доцільність використання інструментів монетарної політики для впливу на ринок нерухомості залежить від таких факторів:

- глибини проникнення фінансового ринку на ринок нерухомості;
- очікувань покупців та продавців на ринку нерухомості;
- інфляційних процесів в економіці;
- ступеня проникнення іноземного капіталу у фінансову систему;
- наявності в монетарного регулятора достатньої інформації для прийняття рішень.

Ці тенденції показують наступні проблеми ринку нерухомості, пов'язані із монетарною політикою:

– «перегрів» ринку в докризовий період, пов'язаний із притоком відносно дешевих фінансових ресурсів; разом із цим, варто зазначити, що монетарні інструменти НБУ навіть у докризовий період були вищі за відповідні інструменти в розвинених країнах, що дозволяє нам дійти висновку, що основною проблемою стала саме відсутність передатного механізму дії зазначених інструментів у вигляді ефективно діючої фінансової системи;

– превалювання споживчого кредитування над інвестиціями у виробництво, що також сприяло роздуванню цін на ринку нерухомості;

– відсутність мотивації для банківських установ видавати іпотечні кредити у післякризовий період;

Розв'язання цих проблем постає актуальним завданням, що стоїть перед ринком нерухомості для забезпечення його розвитку та ефективного функціонування.

Список літератури

1. Закон України «Про Національний банк України» від 20.05.1999 № 679–XIV, зі змінами і доповненнями.
2. Стельмах В. С. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / В. С. Стельмах. – К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – С. 113.
3. Дані НБУ [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://bank.gov.ua/>
4. Положення про процентну політику Національного банку України: постанова Правління Національного банку України від 18.08.2004 р. № 389.
5. Основні засади грошово–кредитної політики на 2012 рік. Схвалено Рішенням Ради Національного банку України від 26.04.2012 № 7 (в уточненій редакції) [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=114668>.
6. Національний банк України. Річний звіт. 2010 [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=77106>.
7. Національний банк України. Річний звіт. 2009 [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=66438>.
8. Національний банк України. Річний звіт. 2008 [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=66437>.
9. Matalík Ivan, Skolkova Michaela and Syrovatka Jan. Real estate prices and CNB monetary policy

// BIS Papers No. 21. Real Estate Indicators and Financial Stability – 2005 – pp. 184–196. – P. 192.

References

1. Zakon Ukrainy «Pro Natsional'nyy bank Ukrainy» vid 20.05.1999 # 679–KhIV, zi zminamy i dopovnennyamy.
2. Stel'makh V.S. Monetarna polityka Natsional'noho banku Ukrainy: suchasnyy stan ta perspektyvy zmin / V.S. Stel'makh. – K.: Tsentр naukovykh doslidzhen' Natsional'noho banku Ukrainy, UBS NBU, 2009. – 404 s. – S. 113..
3. Dani NBU [Elektronnyy resurs] // Rezhym dostupu: <http://bank.gov.ua/>
4. Polozhennya pro protsentnu polityku Natsional'noho banku Ukrainy: postanova Pravlinnya Natsional'noho banku Ukrainy vid 18.08.2004 r. # 389.
5. Osnovni zasady hroshovo–kredytnoyi polityky na 2012 rik. Skhvaleno Rishennyam Rady Natsional'noho banku Ukrainy vid 26.04.2012 # 7 (v utochneniy redaktsiyi) [Elektronnyy resurs] // Rezhym dostupu: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=114668>.
6. Natsional'nyy bank Ukrainy. Richnyy zvit. 2010 [Elektronnyy resurs] // Rezhym dostupu: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=77106>.
7. Natsional'nyy bank Ukrainy. Richnyy zvit. 2009 [Elektronnyy resurs] // Rezhym dostupu: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=66438>.
8. Natsional'nyy bank Ukrainy. Richnyy zvit. 2008 [Elektronnyy resurs] // Rezhym dostupu: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=66437>.
9. Matalík Ivan, Skolkova Michaela and Syrovatka Jan. Real estate prices and CNB monetary policy // BIS Papers No. 21. Real Estate Indicators and Financial Stability – 2005 – pp. 184–196. – P. 192.

*Прокопенко Валерія Юрїївна, к.е.н., доцент
професор кафедри соціально–економічних дисциплін
Харківського національного університету внутрішніх справ*

Стаття надійшла до редакції 02.10.2013