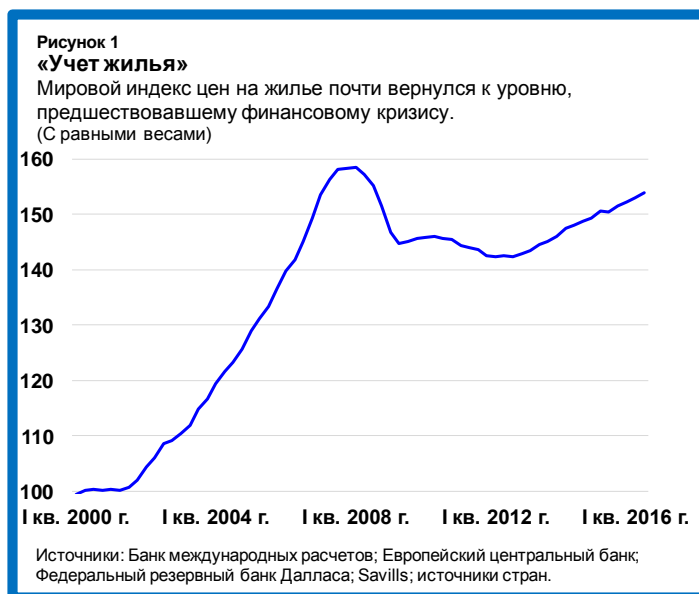


Цены на жилье в мире — пора ли вновь беспокоиться?

[Хитес Ахир](#) и [Пракаш Лунгани](#)

8 декабря 2016 года

В 2007–2008 годы произошел обвал цен на жилье в некоторых странах, ознаменовав начало глобального финансового кризиса. Составляемый МВФ [Индекс мировых цен на жилье](#), среднее арифметическое значение реальных цен на жилье для 57 стран, в настоящее время почти вернулся к своему докризисному уровню (рис. 1). Пришла ли пора [вновь беспокоиться](#) по поводу мирового снижения цен на жилье?



Классические примеры финансовых кризисов, приведенные Кармен Рейнхарт и Кеннетом Рогоффом, научили нас, что утверждать, что [«на этот раз будет по-другому»](#) было бы безрассудно. Тем не менее, по нескольким причинам можно полагать, что при нынешней конъюнктуре пришла [пора проявлять бдительность](#), но не паниковать.

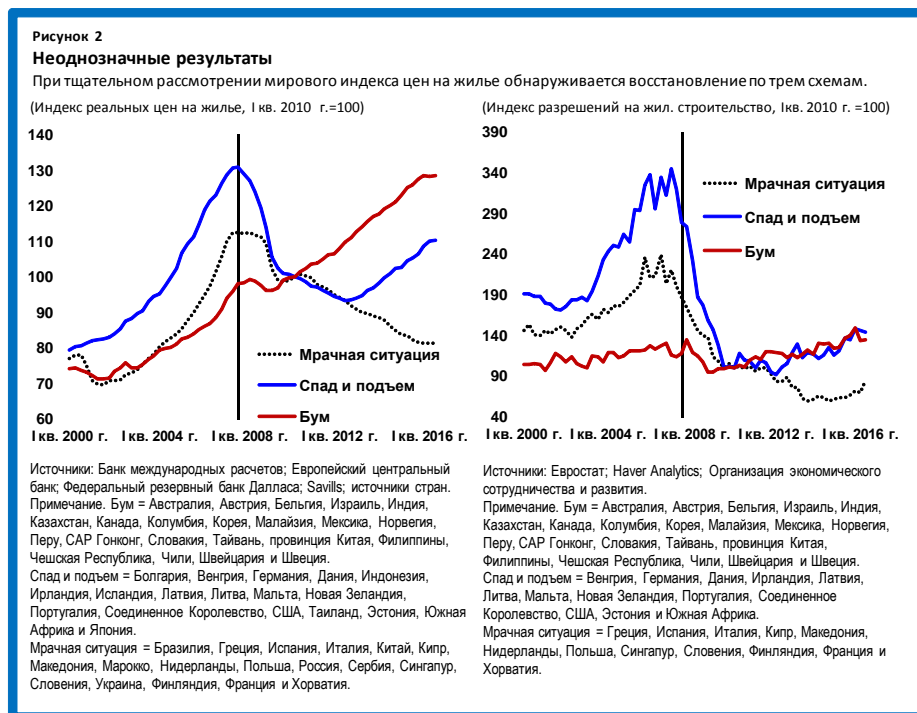
- Во-первых, в отличие от бума 2000-х годов, текущий бум цен на жилье в разных странах не синхронизирован. И в самих странах бум часто ограничивается одним или несколькими городами. Во многих случаях бумы возникают не в результате быстрого роста кредита: рост цен на жилье порой, особенно на уровне города, вызван ограниченным предложением.
- Во-вторых, страны в настоящее время более активно используют макропруденциальную политику для смягчения бумов в секторе жилья. Как заявил бывший заместитель директора-распорядителя Минь Чжу: [«Эпоха политики невмешательства в бумы цен на жилье закончилась»](#).

Отсутствие синхронности

При тщательном рассмотрении мирового индекса выделяются три группы стран (рис. 2, левая панель).

- Первая группа — **мрачная ситуация** — состоит из 18 стран, в которых цены на жилье значительно снизились во время глобального финансового кризиса и остались на нисходящей траектории.
- Вторая группа — **спад и подъем** — включает 18 стран, в которых рынки жилья находятся на подъеме с 2013 года после резкого спада в 2007–2012 годах.
- Третья группа — **бум** — включает 21 страну, в которых снижение цен на жилье в 2007–2012 годах было более умеренным и сменилось быстрым подъемом.

Но, помимо различий между странами, ситуация в рамках одной страны тоже складывается по-разному. [Китай](#) служит наглядным примером. В то время как цены на землю в целом устойчиво повышаются, за этим кроются колоссальные различия на уровне городов. По словам Джо Джиурко, эксперта в Университете Пенсильвании, Пекин «переживает один из самых значительных бумов, когда-либо наблюдавшихся на рынках жилья». Джиурко и соавторы построили индекс цен на земельные участки для жилья в 35 крупнейших городах Китая на основе продаж земли государством частным застройщикам. Согласно этим данным, цены с учетом инфляции повышались примерно на 25 процентов в год в Пекине на протяжении последнего десятилетия, но ниже 10 процентов в год в Сиане. Продолжение этой динамики роста цен будет зависеть от баланса между предложением и спросом, который также по-разному складывается в разных городах. Можно привести несколько других примеров: в Амстердаме, Осло и Вене рост цен на жилье значительно опережает их рост в среднем по стране.



Ограничения предложения

Многие бумы в секторе жилья в прошлом были вызваны чрезмерным ростом кредита. Но на этот раз ограничения предложения, по всей видимости, играют важную роль, вызывая резкий рост цен в некоторых случаях. Число разрешений на строительство жилья выросло лишь незначительно в группе стран с «циклом подъемов и спадов» (рис. 2, правая панель). Воздействие ограничений предложения очевидно в случае многих городов. В Копенгагене и Стокгольме увеличение жилищного фонда отстает от прироста населения, вызвав часть наблюдающегося в этих городах роста цен. В последние годы МВФ также обращает внимание на роль ограничения предложения в некоторых городах [Австралии](#) и [Канады](#), а также во многих странах Европы — [Франции](#), [Германии](#), [Нидерландах](#), [Норвегии](#) и [Соединенном Королевстве](#).

Повышенная бдительность

Еще одно отличие от докризисного периода заключается в том, что национальные и международные регуляторы более бдительно следят за резким ростом цен на жилье и используют макропруденциальную политику для его сдерживания. Такие меры политики довольно широко применялись в период после кризиса, особенно в группах стран с «мрачной ситуацией» и «бумом» (рис. 3).



МВФ рекомендует макропруденциальные меры, наряду с мерами по стимулированию предложения во многих странах, включая Австралию, Канаду и некоторые страны Европы. Это объясняется тем, что даже в тех случаях, когда рост цен на жилье вызван ограничением его предложения, его воздействие на задолженность домашних хозяйств может негативно сказаться на финансовой стабильности.

Только на прошлой неделе Европейский совет по системным рискам (ЕССР) «опубликовал комплект предупреждений в отношении конкретных стран о среднесрочной уязвимости в секторе жилья» для восьми государств-членов: Австрии, Бельгии, Дании, Люксембурга, Нидерландов, Соединенного Королевства, Финляндии и Швеции. Это служит хорошим примером бдительности, которая будет необходима, чтобы не допустить превращения прошлого в пролог к будущему.



Хитес Ахир работает старшим научным сотрудником в Исследовательском департаменте МВФ. Он занимается исследованиями в сфере рынков жилья и оценок прогнозирования. В прошлом он работал в Межамериканском банке развития, где участвовал в проведении научного анализа по странам «Южного конуса». Он защитил дипломную работу по экономике в Университете Джонса Хопкинса.



Пракаш Лунгани руководит Отделом макроэкономики развития в Исследовательском департаменте МВФ и с 2011 по 2015 год был сопредседателем рабочей группы МВФ «Рабочие места и экономический рост». Он также является адъюнкт-профессором Школы Оуэна в Университете Вандербилт, где с 2001 года преподает в программе MBA для руководителей, и старшим научным сотрудником в Центре исследования политики ОСП.