

УДК 336.

Прокопенко В.Ю.
кандидат економічних наук, доцент,
професор кафедри соціально-економічних дисциплін
Харківського національного університету внутрішніх справ

МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА БАНКУ ЯПОНІЇ НА РИНКУ НЕРУХОМОСТІ

MONETARY POLICY OF THE BANK OF JAPAN IN THE REAL ESTATE MARKET

АНОТАЦІЯ

Розглянуто монетарну політику банку Японії, яка вплинула на динаміку розвитку ринку нерухомості. Проаналізовано наукові дослідження у сфері монетарного регулювання ринку нерухомості Японії. З'ясовано, що застосовується ліберальні монетарні режими щодо вливу на фінансові ринки, зокрема і на ринки нерухомості. Проаналізовано монетарні інструменти в динаміці та у взаємозв'язку зі зміною динаміки цін на ринку нерухомості зазначеної країни.

Ключові слова: ринок нерухомості, монетарні регулятори, монетарні інструменти, житлова нерухомість, індекс цін на нерухомість.

АННОТАЦИЯ

Рассмотрена монетарная политика банка Японии, которая повлияла на динамику развития рынка недвижимости. Проанализированы научные исследования в области монетарного регулирования рынка недвижимости Японии. Выяснено, что применяется либеральные монетарные режимы по излияния на финансовые рынки, в том числе и на рынки недвижимости. Проанализированы монетарные инструменты в динамике и во взаимосвязи с изменением динамики цен на рынке недвижимости вышеупомянутой страны.

Ключевые слова: рынок недвижимости, монетарные регуляторы, монетарные инструменты, жилищная недвижимость, индекс цен на недвижимость.

ANNOTATION

The article reviews the monetary policy of the Bank of Japan, which affected the dynamics of the real estate market. Scientific researches in the field of monetary regulation of the real estate market in Japan are analyzed. It was found that liberal monetary regime is applied for the outpouring of financial markets including real estate markets. Monetary instruments are analyzed in dynamics and in relation to a change in the dynamics of real estate prices of such country.

Keywords: real estate market, monetary regulators, monetary instruments, residential real estate, real estate price index.

Постановка проблеми. Пошук нових векторів розвитку вітчизняного ринку нерухомості нашою наукою звернувся до міжнародного досвіду. Із позитивними тенденціями проявилися і «слабкі місця», загальний зміст яких полягає у недоцільності стимулювання розвитку ринку нерухомості лише за допомогою інструментів фінансового ринку. Йдеться про важливість застосування заходів державного регулювання.

Цікавим в цьому контексті є дослідження застосування монетарних інструментів монетарними регуляторами окремих економічно розвинутих країн з метою залучення позитивного досвіду у вітчизняну практику.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання монетарного регулювання ринків не-

рухомості активно досліджується зарубіжними фінансистами-науковцями та фінансистами-практиками, такими як К. Бакс та Ч. Крамер [4], Р. Рюффер та Л. Стракка [5], К. Грайбер [14], Б. Роффія та А. Загіні [6], Р. Адалід та К. Деткен [7], Дж. Гісе та К. Таксен [8], А. Бельке та В. Орт [9], Ч. Гудхарт та Б. Гофман [10], К. Дрегер та Волтерс [11] та іншими.

Особливо актуальними стають питання монетарного регулювання ринків нерухомості в умовах світової фінансової кризи

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Дослідження проявів дії та застосування інструментів монетарної політики Японії з метою цінової стабільності на ринках фінансових активів до яких належать і ринки нерухомості та унеможливлення виникнення кризових явищ.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Зв'язку монетарної політики держави та ринків фінансових активів, до яких у західній літературі традиційно відносять ринок нерухомості та ринок цінних паперів, була присвячена низка досліджень, що проводились у економічно розвинених державах Європи, Сходу та Північної Америки. У контексті цієї статті доцільно узагальнити результати досліджень, які проводились зарубіжними науковцями щодо впливу монетарних інструментів на розвиток ринків нерухомості окремих країн з метою використання позитивного досвіду у вітчизняній практиці.

Виклад основного матеріалу дослідження. В Японії монетарна політика, яка проводилась Банком Японії, з 1990 року характеризувалась зниженням ставки рефінансування, а також лібералізацією умов надання кредитів комерційним банкам (табл. 1).

Так, у 2001 році була скасована диференціація ставки рефінансування залежно від надійності забезпечення, що надавалась комерційними банками. Ціни на нерухомість в Японії наведені в таблиці 2.

Монетарна політика Японії насамперед була спрямована на подолання стагнації економіки та дефляції національної валюти. Водночас, незважаючи на надзвичайно низький рівень відсоткових ставок (з грудня 2008 р. – 0,3%) фінансова

система Японії, а відповідно – і ринок нерухомості перебувають у скрутному становищі.

Таблиця 1
Динаміка зміни ставки рефінансування Банку Японії

Дата зміни ставки	Ставка рефінансування, забезпеченого державними облигаціями та визначеним Банком Японії переліком цінних паперів	Ставка рефінансування з іншим забезпеченням	Ставка рефінансування ¹
25.11.1989	4,25	4,5	–
20.03.1990	5,25	5,5	–
30.08.1990	6	6,25	–
01.07.1991	5,5	5,75	–
14.11.1991	5	5,25	–
30.12.1991	4,5	4,75	–
01.04.1992	3,75	4	–
27.07.1992	3,25	3,5	–
04.02.1993	2,5	2,75	–
21.09.1993	1,75	2	–
14.04.1995	1	1,25	–
08.09.1995	0,5	0,75	–
04.01.2001	–	–	0,5
13.02.2001	–	–	0,35
01.03.2001	–	–	0,25
19.09.2001	–	–	0,1
14.07.2006	–	–	0,4
21.02.2007	–	–	0,75
31.10.2008	–	–	0,5
19.12.2008	–	–	0,3

¹ Запроваджена 4 січня 2001 року замість двох ставок для різних типів покриття.

Джерело: складено за [18]

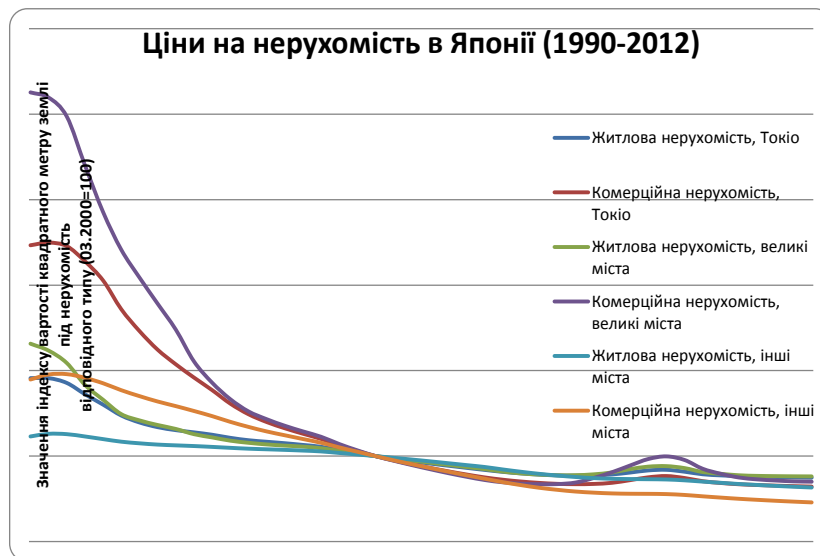


Рис. 1. Ціни на нерухомість в Японії 1990–2012

Внаслідок кризових явищ кінця 80-х – початку 90-х та кінця 90-х рр. в Японії не спостерігалось буму на ринку нерухомості, характерного для країн Європи та Північної Америки. За винятком періоду 2006–2007 рр., коли спостерігалось зниження цін на нерухомість у всіх сегментах (порівняно з показниками 1990 року, на листопад 2005, коли у більшості сегментів почало спостерігатись зростання цін, яке становило від 39 до 66% у сегменті житлової нерухомості та від 69 до 87% у сегменті комерційної нерухомості; на квітень 2012 року воно склало від 49 до 67% та від 76 до 87% відповідно) (рис. 1).

Відсутність впливу низької відсоткової ставки на ринок нерухомості пояснюється наслідками фінансової кризи, яка почалась у 1990 році внаслідок перегріву ринку активів, передусім – нерухомості. Негативно на ринок нерухомості вплинула і фінансова криза 1997 року. Певне пожвавлення цін на нерухомості (які, утім, так і не досягли рівня 1990 року) у 2008 році завершилось під впливом фінансової кризи.

Наразі Банк Японії проводить політику «здешевлення грошей». Окрім низьких відсоткових ставок, вона включає програму придбання фінансових активів (у тому числі, корпорацій інвестування у нерухомість), яка розпочалась у жовтні 2010 року. На червень 2012 року сума операцій за цією програмою складала 539,735 млрд. єн [17]. Також, Банк Японії передбачає знижену ставку (0 – 0,1%) по кредитуванню овернайт за низкою програм (програма додаткових депозитів, операції по наданню фінансування за фіксованою ставкою із структурованим забезпеченням та заходи з надання фінансування для підтримки посилення основ економічного зростання) [18].

Наразі така політика призвела до поступового зниження банками відсоткових ставок за кредитами, зокрема у сфері кредитування нерухомості, однак особливого пожвавлення ринку поки що не спостерігається.

У країнах Єврозони, США та Японії, застосування монетарних інструментів і їх взаємозв'язок з фінансовою системою, мають певний історичний досвід.

Класичними монетарними інструментами, які застосовуються і мають певний вплив на ринки нерухомості, є ставка рефінансування, ставка по кредитах, ставка по депозитам.

За допомогою процентних ставок центральні регулятори намагаються стимулювати чи стримувати активну діяльність економічних агентів з метою цінової стабілізації, але це в кризових умовах здається замалим, і мегарегулятори застосовують ще низку додаткових інструментів-заходів у вигляді програм.

Висновки. Підсумовуючи, можна сказати, що ефективність та 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;

– ступеню проникнення іноземного капіталу у фінансову систему;

– наявності у центрального банку достатньої інформації для ухвалення рішень.

Таблиця 2

Показники цін на нерухомість у Японії (1990-2012 рр.)

Дата	Ціни на нерухомість (ціна за квадратний метр землі під нерухомість відповідного типу, умовних одиниць, 100 – показник за березень 2000 року)					
	Житлова нерухомість, Токіо	Комерційна нерухомість, Токіо	Житлова нерухомість, великі міста	Комерційна нерухомість, великі міста	Житлова нерухомість, інші міста	Комерційна нерухомість, інші міста
30.09.1990	191,2	346,6	231,5	525,4	123,0	189,6
31.03.1991	191,2	349,7	223,4	519,4	126,1	195,5
30.09.1991	185,6	345,6	208,9	497,2	125,7	195,9
31.03.1992	172,4	327,9	183,3	440,2	123,0	191,6
30.09.1992	160,2	305,4	165,9	385,4	119,9	185,2
31.03.1993	147,5	271,8	149,1	341,4	116,9	177,1
30.09.1993	139,4	246,3	141,8	308,9	115,0	170,2
31.03.1994	133,9	224,5	136,4	278,3	113,5	163,9
30.09.1994	130,4	207,4	131,8	248,0	112,6	158,5
31.03.1995	127,8	191,9	125,7	210,8	111,8	152,8
30.09.1995	125,0	177,2	121,9	185,9	110,8	146,8
31.03.1996	121,4	161,4	118,1	166,6	109,7	140,1
30.09.1996	118,6	149,0	115,6	152,3	108,7	134,2
31.03.1997	116,8	139,9	113,7	143,2	108,0	128,9
30.09.1997	115,1	132,6	112,3	135,5	107,3	124,4
31.03.1998	113,1	126,2	111,1	128,9	106,5	120,0
30.09.1998	110,9	120,1	109,2	122,6	105,5	115,6
31.03.1999	107,0	112,8	106,1	114,1	103,7	110,2
30.09.1999	103,5	106,0	102,9	106,7	101,9	105,1
31.03.2000	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
30.09.2000	96,9	95,0	97,4	94,6	98,0	95,1
31.03.2001	94,1	90,3	94,8	89,5	96,0	90,5
30.09.2001	91,3	86,2	92,3	84,7	93,9	86,1
31.03.2002	88,8	82,2	89,8	80,1	91,7	81,8
30.09.2002	86,3	78,5	87,3	75,9	89,5	77,6
31.03.2003	83,9	75,1	84,8	72,1	87,3	73,6
30.09.2003	81,6	72,4	81,9	69,4	84,4	69,6
31.03.2004	79,8	70,3	79,8	67,8	81,7	66,1
30.09.2004	78,4	68,7	78,4	67,2	79,3	63,0
31.03.2005	77,5	67,6	77,6	67,3	77,3	60,6
30.09.2005	77,2	67,2	77,7	69,1	75,6	58,6
31.03.2006	77,6	67,5	78,7	74,4	74,3	57,3
30.09.2006	78,6	68,8	80,9	81,1	73,5	56,4
31.03.2007	80,8	71,9	84,8	89,0	73,2	56,0
30.09.2007	83,3	75,2	87,7	96,6	73,0	55,9
31.03.2008	84,0	76,7	88,3	99,7	72,7	55,6
30.09.2008	81,8	74,4	86,0	95,5	71,7	54,6
31.03.2009	78,8	70,7	81,4	85,2	70,2	53,0
30.09.2009	77,5	68,6	79,3	79,3	68,8	51,5
31.03.2010	76,6	67,1	77,6	75,0	67,4	50,1
30.09.2010	76,0	66,2	76,9	72,8	66,3	48,9
31.03.2011	75,6	65,5	76,6	71,5	65,2	47,8
30.09.2011	75,1	64,9	76,4	70,5	64,2	46,8
31.03.2012	74,8	64,4	76,3	70,1	63,3	45,9

Джерело: складено за [17]

Все це у комплексі впливає на ринки нерухомості країн світу.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Historical Changes of the Target Federal Funds and Discount Rates [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.newyorkfed.org/markets/statistics/dlyrates/fedrate.html>.
2. Statistical Interactive Database – official Bank Rate history [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bankofengland.co.uk/boeapps/iadb/Repo.asp>.
3. Office of Federal Housing Enterprise Oversight Quarterly Report [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fhfa.gov/webfiles/1190/3q03hpi.pdf>.
4. Baks K. and Kramer C. Global liquidity and asset prices: measurement, implications and spillovers. Working Paper of the International Monetary Fund, 168 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/1999/wp99168.pdf>.
5. Ruffer R. and Stracca L. What Is Global Excess Liquidity and Does It Matter? ECB Working Paper 696, European Central Bank [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp696.pdf>.
6. Roffia V. and Zaghini A. Excess money growth and inflation dynamics. ECB Working Paper 749, European Central Bank [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp749.pdf>.
7. Adalid R. and Detken C. Liquidity Shocks and Asset Price Boom/Bust Cycles. ECB Working Paper 732, European Central Bank [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp732.pdf>.
8. Giese J.V. and Tuxen C.K. Global Liquidity and Asset Prices in a Cointegrated VAR. Working Paper, Nuffield College, University of Oxford and Department of Economics, Copenhagen University [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.edge-page.net/jamb2007/papers/GieseandTuxen06-07-2007.pdf>.
9. Belke A., Orth W. and Setzer R. Liquidity and the Dynamic Pattern of Asset Price Adjustment: A Global View. Journal of Banking and Finance (34): 1933-1945 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd.org/dataoecd/13/4/43687355.pdf>.
10. Goodhart Ch. and Hofmann B. House prices, money, credit and the macroeconomy. Oxford Review of Economic Policy 24: 180-205 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp888.pdf>.
11. Dreger Ch. and Wolters J. Liquidity and Asset Prices – How Strong Are the Linkages? Discussion Paper 860, German Institute for Economic Research, Berlin [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.94897.de/dp860.pdf.
12. Demary M. The Link between Output, Inflation, Monetary Policy and Housing Price Dynamics. MPRA Paper 15978, Munich University [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://mpa.ub.uni-muenchen.de/15978/1/MPRA_paper_15978.pdf.
13. Jarocinsky M. and Smets F. House Prices and the Stance of Monetary Policy. Federal Reserve Bank of St. Louis Review, July-August 2008; 90 (4): 339-65 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://c.research.stlouisfed.org/publications/review/08/07/Jarocinski.pdf>.
14. Gruber J. and Lee G.S. Bank Lending Effect on German Commercial Property Prices. University of Regensburg Working Paper in Business, Economics and Management Information Systems 428, University of Regensburg [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://erub.uni-regensburg.de/9397/1/german_bank_lending_07_08.pdf.
15. Berlemann M. and Freese J. Monetary policy and real estate prices: A disaggregated analysis for Switzerland. HWWI Research paper, No. 2-19 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.hwwi.org/uploads/tx_wilpubdb/HWWI_Research_Paper_2-19_01.pdf.
16. Matalik 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.
17. Bank of Japan. Asset Purchase Program [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.boj.or.jp/en/mopo/measures/mkt_ope/ope_m/index.htm/.
18. Bank of Japan. Comprehensive Monetary Easing. October 5, 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2010/k101005.pdf.