

2.2.1. Спрос на рынках недвижимости.

Мы уже видели, что недвижимость относится к ресурсам, направляемым на производство товаров и услуг, а также воспроизводство рабочей силы. С точки зрения поведения потребителей недвижимость логично отнести к т.н. “нормальным” товарам¹, т.е. таким, спрос на которые должен увеличиваться с ростом доходов. В общем случае, вероятно, это соответствует истине. Вместе с тем, при определенных условиях в отдельных сегментах рынка недвижимость может вести себя как дешевая колбаса, потребление которой с ростом доходов падает. В качестве иллюстрации такой ситуации рассмотрим следующий пример.

В городе N имеются рынки одно-, двух- и трехкомнатных квартир, которые являются конкурентным. Будем считать цены на данных рынках постоянными, изучая лишь те изменения спроса, которые вызваны изменением дохода. Очевидно, что по мере его (дохода) роста многие потребители задумаются о целесообразности приобретения именно однокомнатной квартиры. Действительно, по сравнению с однокомнатной квартирой полезность двух- и более комнатной квартиры для рационального потребителя очевидна. Поэтому если по мере роста своего дохода он может позволить себе более качественное жилье, то он будет стремиться именно к нему. Таким образом, часть потребителей однокомнатных квартир уйдет с этого рынка в другие, более престижные сегменты. Вместе с тем, будет наблюдаться приток потребителей, которые ранее не могли себе позволить покупку однокомнатной квартиры. Если их будет не меньше, чем потребителей, ушедших с рынка в другие сегменты, то спрос на однокомнатные квартиры, по крайней мере, не уменьшится. В противоположном случае спрос упадет. Все зависит от конкретной ситуации на рынке. В первом случае однокомнатные квартиры относятся к “нормальным” товарам, а во втором случае - к товарам “низшей категории”. Аналогичное поведение потребителей можно наблюдать, например, на рынке офисных помещений. Однако здесь более существенную роль, наряду с качеством собственно недвижимости, начинают играть дополнительные услуги, которые получает ее владелец или арендатор.

Таким образом, при анализе спроса необходимо сделать предположение о “нормальности” или “ненормальности” товара, т.е. на какой части кривой спроса мы находимся в конкретной ситуации.

Что будет со спросом на рынке недвижимости при изменении цен? Предположим, что доходы потребителей и цены остальных товаров остаются неизменными. Опять рассмотрим рынки одно-, двух и трехкомнатных квартир в городе N. Логично предположить, что с уменьшением цены на недвижимость в том или ином сегменте рынка спрос возрастет. Таким образом, если цены однокомнатных квартир уменьшатся, а в других сегментах рынка (двух- и трехкомнатных квартир) они останутся неизменными, то спрос на однокомнатные квартиры будет расти. Если же это изменение будет синхронным, что часто и происходит, то наступит момент, когда спрос может переместиться в более престижные сектора рынка аналогично тому, как мы это могли увидеть в предыдущем случае, рассматривая влияние на спрос изменения дохода. Из этого следует, что в некоторых случаях недвижимость может обладать свойствами товара Гиффена.

Конечно, ситуации, когда недвижимость перестает быть нормальным товаром, являются скорее теоретическими и практически не встречаются на рынке, но это не значит, что их не может быть в принципе.

¹ Определение “нормального” товара можно найти в любом курсе по микроэкономике. См., например, Вэриан Х.Р. Микроэкономика. Промежуточный уровень. Современный подход: Учебник для вузов/ Пер. с англ. - М.: ЮНИТИ, 1997.

Наконец, спрос на недвижимость, как и любой другой товар, подвержен не только рациональным, но и иррациональным факторам, связанным с человеческой природой. Прежде всего, это соображения престижа и различного рода хобби. Наличие таких факторов может существенно изменить цену и спрос на те или иные объекты недвижимости. Как и на рынках других «непреходящих» ценностей (антиквариат, произведения искусства и т.п.) это особенно заметно в сегменте элитной и специализированной недвижимости (элитное жилье, загородная недвижимость, недвижимость для отдыха и т.п.).

Поэтому при анализе рынков недвижимости, хотя бы на качественном уровне, необходимо особенно тщательно изучать влияние эффектов дохода и замещения на поведение потребителей.

2.2.2. Предложение на рынках недвижимости.

При анализе предложения недвижимости обычно предполагается, что оно (предложение недвижимости) постоянно. Действительно, кардинально изменить количество земли, пригодной для того или иного вида деятельности без ущерба для природы в современных условиях в обозримом будущем не представляется возможным. Например, количество земли в стране ограничено государственными границами и практически не может быть изменено ни в краткосрочном, ни в долгосрочном периодах. Хотя, конечно, могут быть насыпаны искусственные острова, как в Японии, или построены дамбы, как в Нидерландах, это не может существенно увеличить объем предложения. Могут быть также осушены болота и вырублены леса, что приведет к изменению соотношения между категориями земель, но не изменит их общей площади. Объем любой другой недвижимости в краткосрочном периоде также не может быть существенно изменен, т.к. необходимо достаточно продолжительное время на строительство новых или реконструкцию имеющихся объектов недвижимости. Таким образом, в краткосрочном периоде объем имеющейся в наличии недвижимости фиксирован. Часто из этого делается вывод об абсолютной неэластичности предложения недвижимости. Другими словами, вся недвижимость будет использоваться даже при сколь угодно малых (и даже нулевых) платежах ее собственникам.

Рассмотрим это утверждение с точки зрения собственников недвижимости. Для простоты анализа (но без потери общности), предположим, что на рынке недвижимости существует всего один вид операций: сдача недвижимости в аренду. При таких условиях прибыль собственника определяется как разница между выручкой (полученной арендной платой) и издержками по содержанию объекта недвижимости и управлению им, которые несет собственник.

В случае, когда ставки на рынке таковы, что прибыль *любого* из собственников не отрицательна, на рынке будут предлагаться в аренду *все* имеющиеся площади, и, при наличии экономически поддержанного спроса, они все будут сданы в аренду. При этом, у каждого объекта недвижимости может быть своя ставка арендной платы.

С другой стороны, может сложиться ситуация, когда доходы от сдачи недвижимости в аренду для части собственников не покрывают средних издержек на ее содержание, т.е. прибыль от этой деятельности отрицательна. Но и в данном случае собственнику недвижимости выгодно сдавать ее в аренду в краткосрочном периоде, если выручка (арендная плата) покрывает средние переменные издержки в этом периоде. Если же и это условие не выполняется, то выгоднее вообще не сдавать недвижимость в аренду и нести убытки в размере постоянных издержек. При этом, если такая же ситуация будет прогнозироваться и для долгосрочного периода, то нужно принимать решение о целесообразности продолжения этого бизнеса в той или иной форме.

В связи с изложенным, вполне вероятно положение, когда, начиная с некоторой ставки арендной платы p_0 некоторые владельцы не будут сдавать недвижимость в аренду,

дожидаясь ситуации, когда арендная плата будет покрывать хотя бы переменные издержки. Функция предложения в данном случае будет иметь вид, изображенный на рис.1.

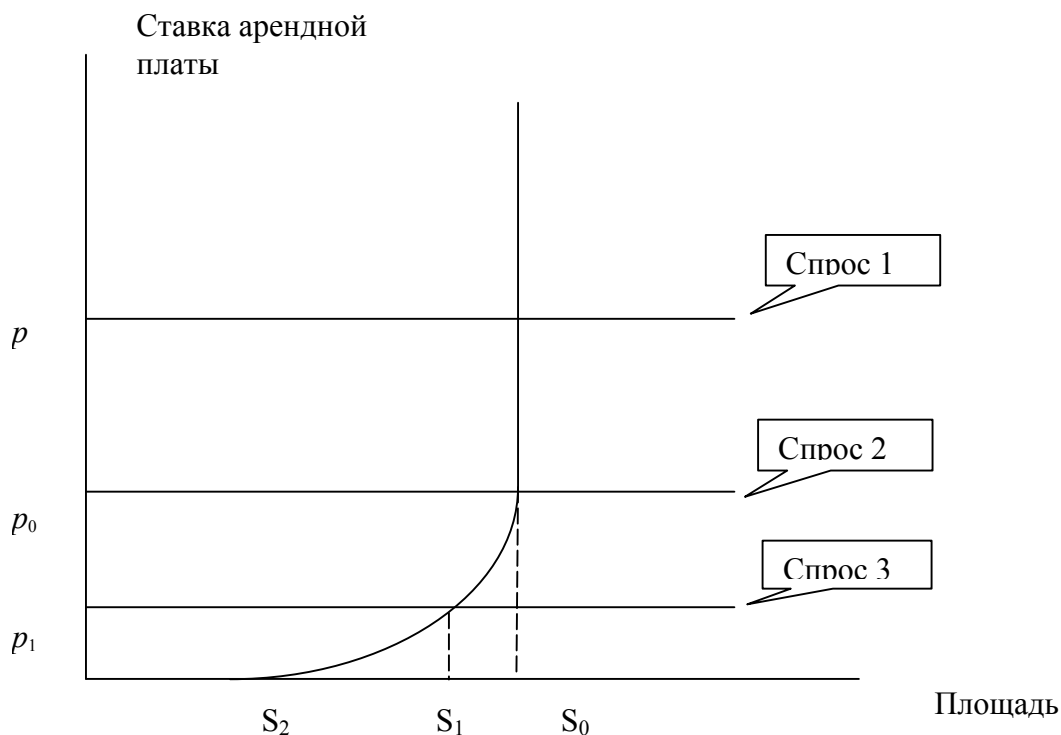


Рис. 1

При ставке арендной платы $p_1 < p_0$ предлагаемая в аренду площадь S_1 будет меньше общей площади, пригодной для сдачи в аренду, S_0 . Эта ситуация отличается от той, когда на рынке *предлагаются* в аренду все площади, но *сдаются* в аренду не все площади. Такое положение полностью аналогично ситуации на рынке труда: считается, что безработица состоит из двух составляющих. Первая – естественный уровень безработицы, когда человек является безработным в период между двумя работами. Вторая составляющая – это люди, которые при данной ставке заработной платы вообще не предлагают себя на рынке труда, т.к. альтернативная стоимость досуга для них выше.

Необходимо отметить, что если для некоторых владельцев недвижимости переменные издержки отсутствуют, то все их предложение в размере S_2 единиц площади в краткосрочном периоде, возможно, будет предлагаться и при нулевых ставках аренды. Иными словами, при нулевой цене аренды будет сдаваться S_2 единиц недвижимости. Но при наличии постоянных издержек такая ситуация маловероятна, т.к. по-прежнему остро стоит вопрос об их покрытии. В случае отсутствия и постоянных и переменных издержек собственник не несет никакого бремени содержания собственности. Поэтому часто считается, что ему безразлично используется ли его собственность бесплатно или не используется вовсе, и он будет предлагать ее на рынок и в отсутствии вознаграждения. Вероятно, для некоторых категорий недвижимости в пределах издержки могут практически отсутствовать, например, для неосвоенных земельных участков (конечно, такая ситуация возможно только теоретически, т.к. на практике издержки собственников всегда отличны от нуля). Однако при рациональном поведении участников рынка даже в этом случае бесплатно использоваться собственность не будет никогда. Действительно, если ее использование не приносит прибыли, то тогда отсутствуют мотивы для экономически осмысленной деятельности арендатора. А если арендатор при использовании недвижимости получает какую-то прибыль, то собственник никогда ее бесплатно в пользование не передаст.

Таким образом, при росте ставок арендной платы на участке кривой предложения от S_2 до S_0 все больше и больше владельцев недвижимости будет предлагать ее на рынок до тех пор, пока вся имеющаяся недвижимость при некоторой цене p_0 не попадет на рынок и ее предложение станет полностью неэластичным.

Базовые основы взаимодействия спроса и предложения в краткосрочном периоде рассмотрим на простейшей модели рынка аренды при следующих допущениях:

- площадь сдаваемых в аренду помещений постоянна и равна S_0 кв.м.;
- качество всех площадей абсолютно одинаково и полностью соответствует требованиям, предъявляемым арендаторами.
- переменные издержки отсутствуют, а издержки содержания и контроля помещений (постоянные издержки) в расчете на единицу площади (удельные издержки) равны c руб./кв.м., где c – некоторая неотрицательная константа;
- доля площадей, предлагаемых в аренду, составляет α и зависит только от ставок арендной платы a и удельных издержек c ;
- доля площадей, на которые предъявляется спрос, составляет β и зависит только от ставок арендной платы a ;
- налогообложение отсутствует.

Прибыль будет определяться по формуле:

Прибыль (Π) = Доход (D) – Издержки (I).

В случае, когда общая площадь, которая может быть передана в аренду, не изменяется во времени, удобнее рассматривать удельные показатели, нормированные по общей площади S_0 . Удельную прибыль можно определить в данном случае аналогично:

Удельная прибыль (Π/Π) = Удельный доход (UD) – Удельные издержки (UI).

Рассмотрим случай абсолютно эластичного спроса. Как будет выглядеть функция предложения в данном случае? Очевидно, что пока удельная прибыль меньше нуля предложения не будет. В случае, когда удельная прибыль больше или равна нулю, на рынке будет присутствовать весь объем площадей, имеющихся в наличии, поскольку издержки для всех собственников одинаковы. Функция α в данном случае будет иметь вид:

$$\alpha = \begin{cases} 1, & \text{если } a \geq c \\ 0, & \text{если } a < c \end{cases}$$

Графически эта ситуация изображена на рисунке 2.

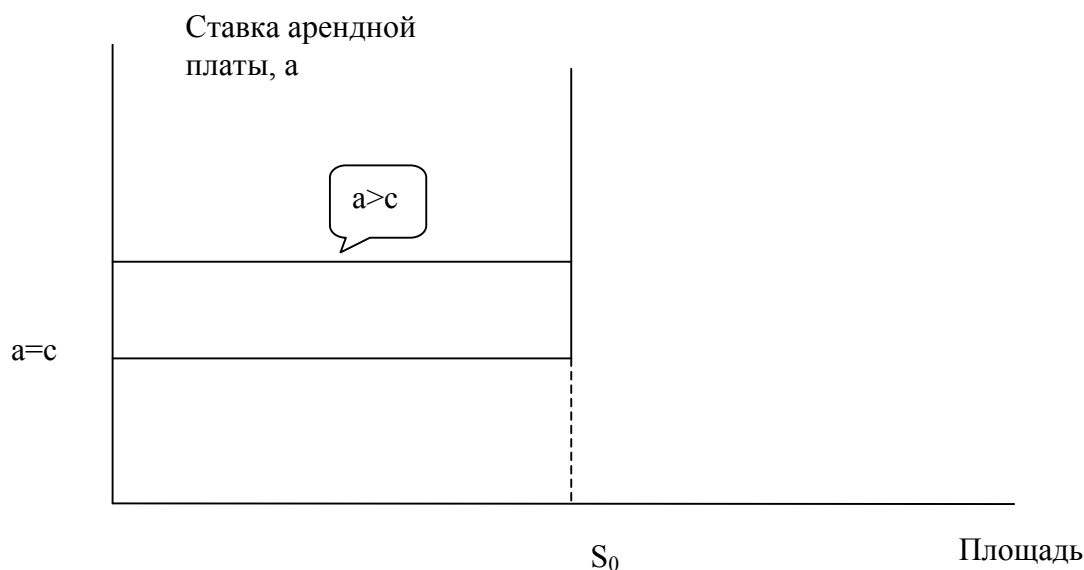


Рис. 2.

В случае, когда предложение и спрос близки к конкурентным, картина *качественно* не изменится при любом виде кривой спроса, отличном от эластичного, т.к. на конкурентном рынке ни один из его участников не может существенно повлиять на поведение других участников рынка.

Все меняется, когда рынок становится монопольным, или очень близким к нему. Это весьма распространенная ситуация, поскольку недвижимостью является существенно ограниченным ресурсом. Действительно, мы часто наблюдаем картину, когда предложение обеспечивается монополистом (или своего рода картелем, когда поведение немногих крупных собственников согласовано между собой). В случае сильно специализированной недвижимости может быть и олигополистический рынок, но в большинстве случаев такая недвижимость, как правило, продается в составе бизнеса и отдельно от него на рынок не попадает. Кроме того, с такой недвижимостью могут быть и нерыночные сделки, когда, например, специализированная недвижимость (инженерная инфраструктура, здания детских садов, школ и т.п.) безвозмездно передается с одного уровня власти на другой.

При абсолютно эластичном спросе изменений предложения не будет, поскольку излишки потребителя, изъять которые всегда есть соблазн у монополиста, отсутствуют. Но уже в простейшем случае линейно убывающего спроса монополист не всегда будет сдавать в аренду все площади. Действительно, в данном случае спрос $S(a)$ будет иметь вид:

$$S(a) = \beta \cdot a + b,$$

где постоянные β и b удовлетворяют следующим граничным условиям:

$$\begin{cases} S(0) = S_{\max} \\ S(a_{\max}) = \beta \cdot a_{\max} + b \end{cases}$$

S_{\max} – площадь, на которую будет предъявлен спрос при нулевой ставке арендной платы.
 a_{\max} – ставка арендной платы (по сути запретительная ставка арендной платы), начиная с которой в аренду не будет сдано ни одной единицы площади.

Решив эту систему относительно β и b , получим следующие значения параметров линейной функции:

$$\begin{cases} b = S_{\max} \\ \beta = -\frac{S_{\max}}{a_{\max}} \end{cases}$$

Какое предложение выберет монополист при такой функции спроса? Очевидно, что он будет стремиться к максимуму своей прибыли, функцию которой можно записать в виде:

$$P(a) = a \cdot S(a) - c \cdot S_0 = a \cdot \left(-\frac{S_{\max}}{a_{\max}} \cdot a + S_{\max} \right) - c \cdot S_0.$$

Как известно из теории математического анализа, максимум этой функции достигается в точке, где ее первая производная обращается в ноль, а вторая производная отрицательна. Проверим эти условия. Первая производная обращается в ноль при

$$a = \frac{a_{\max}}{2}. \text{ Вторая производная в любой точке постоянна, отрицательна и равна } -\frac{2}{a_{\max}}.$$

Таким образом, максимум прибыли монополиста достигается при ставке арендной платы $a = \frac{a_{\max}}{2}$. При этом площадь, сданная в аренду, будет равна $\frac{S_{\max}}{2}$. Легко видеть, что в случае, если $S_{\max} > 2 \cdot S_0$ точка максимума прибыли будет находиться за пределами области определения функции $S(a)$ ($0 \leq S \leq S_0$), поэтому функция прибыли будет достигать своего максимума на границе области определения в точке S_0 . В результате в аренду будет предлагаться вся имеющаяся в наличии площадь в объеме S_0 по ставке

Необходимо отметить, что спрос и предложение на рынках недвижимости тесно связано с состоянием рынков финансового капитала. Однако в силу своей высокой капиталоемкости и низкой ликвидности рынок недвижимости значительно более инерционен по сравнению с рынками финансового капитала. Это несоответствие ведет к периодическим кризисам перепроизводства на рынках недвижимости. В силу своей практической важности рассмотрим взаимосвязь рынков недвижимости и финансового капитала более подробно. Обычно деловой цикл на рынке недвижимости описывается следующим образом.

Под воздействием тех или иных макроэкономических факторов (развитие отраслей производства и сферы услуг, изменение демографической ситуации (миграция и рождаемость), рост доходов и т.п.) увеличивается спрос на недвижимость. Поначалу этот спрос не вызывает роста ставок арендной платы или стоимости недвижимости, т.к. он покрывается за счет имеющейся в наличии, но свободной недвижимости. Однако запасы имеют свойство заканчиваться. Это верно и для недвижимости. В результате ставки арендной платы и стоимость недвижимости начинают расти, причем в силу высокой капиталоемкости объектов недвижимости ставки аренды растут более высокими темпами. Такое развитие событий ведет к росту привлекательности объектов недвижимости в качестве инвестиций, приносящих доход, т.к. доходность недвижимости, которую можно определить как результат деления ставки арендной платы за объект недвижимости на стоимость этого объекта (естественно, что ставка арендной платы и стоимость рыночные), растет. В конце концов, это приводит к тому, что инвесторы, привлеченные высокой доходностью, начнут направлять капиталы из финансового сектора на рынки недвижимости для строительства новых объектов недвижимости для их дальнейшей продажи, либо сдачи в аренду. По мере ввода новых объектов недвижимости в эксплуатацию увеличивается предложение, что ведет к стабилизации ставок арендной платы и стоимости недвижимости. Но объем недвижимости, предлагаемой на рынке, продолжает расти, т.к. в силу длительного строительного цикла в строй вводятся объекты, заложенные в период максимальных ставок арендной платы и цен на недвижимость. Это ведет к дальнейшему расширению предложения. Но это предложение не может быть в полном объеме освоено рынком по высоким ставкам, и они начинают падать. Инициаторами этого падения выступают, как правило, собственники только что построенных объектов недвижимости, предложение которых не подкреплено платежеспособным спросом. Падение ставок арендной платы и стоимости недвижимости, ведет к уменьшению привлекательности недвижимости для финансовых инвесторов, поскольку доходность рынков недвижимости падает. В результате сокращается приток финансового капитала для строительства новых объектов недвижимости. Однако на рынок недвижимости пока еще продолжают поступать новые объекты, и ставки продолжают падать. Предел этого падения определить сложно, т.к. он зависит от множества факторов и может как совпадать с общеэкономическим спадом, так и нет. Например, падение ставок аренды и стоимости недвижимости в России в 1998-1999 гг. было обусловлено дефолтом в августе 1998 г. и с небольшим лагом совпало экономическим кризисом. В США в начале - середине 1980-х ставки аренды и стоимость недвижимости также падали, хотя, может быть, и не столь драматически. Но именно в это время администрация президента США Р. Рейгана осуществила комплекс мер, позволивших придать экономическому развитию США новый импульс. Экономический цикл недвижимости можно проиллюстрировать следующим образом (см. рис. 4).

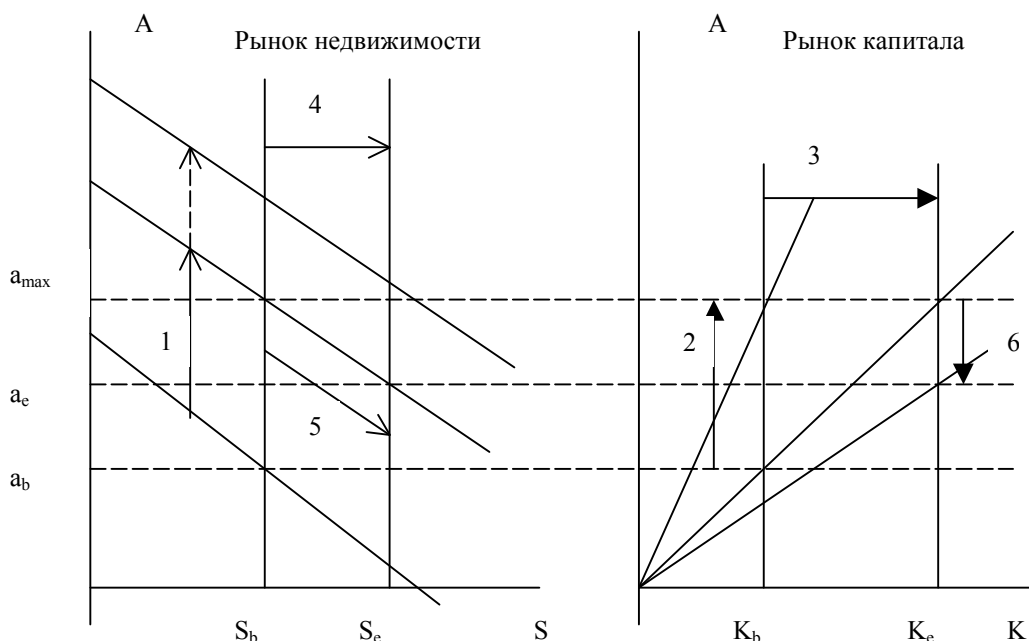


Рис. 4.

Этап 1 – рост ставок аренды на рынке недвижимости при неизменном предложении S_b .

Ставки арендной платы растут от a_b до a_{max} .

Этап 2 – в связи с тем, что вложение капитала в недвижимость не изменилось, это привело

к росту доходности инвестиций в недвижимость на рынке капитала с $\frac{a_b}{K_b}$ до $\frac{a_{max}}{K_b}$.

Этап 3 – в недвижимость стал инвестироваться капитал, привлеченный высокой доходностью недвижимости. При этом происходит падение доходности вложений в недвижимость. Наконец, когда доходность инвестиций достигает уровня, с которого начался старт инвестиций в недвижимость, т.е. обычного среднерыночного уровня доходности активов, инвестирование в недвижимость прекращается.

Этап 4 – если бы не было притока инвестиций с рынка капитала, рост ставок аренды продолжился (пунктирная стрелка). Но инвестиции ведут к строительству новых объектов недвижимости и расширению предложения. В результате площадь объектов, предлагаемых на рынке недвижимости, увеличивается с S_b до S_e .

Этап 5 – в связи с удовлетворением спроса, адекватного смещения кривой спроса вверх для сохранения ставок аренды на максимальном уровне не происходит, и ставки аренды падают до уровня a_e .

Этап 6 – падение ставок аренды приводит к дальнейшему снижению доходности на вложенный капитал до уровня $\frac{a_e}{K_e}$.

Очередной цикл закончился. Как обычно, в результате кто-то обогатился, кто-то разорился, но при этом еще и увеличился объем недвижимости за счет строительства новых объектов и реконструкции старых. Что ж, теперь участникам рынка надо осмотреться, «почистить перышки», вновь засучить рукава и ждать очередного подъема.