

АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ И ИХ ОЦЕНКИ

Тимур Мустафин

к.э.н., доцент

кафедра «Мировая экономика»

Дипломатическая академия МИД России, Москва

ntv-mmm@mail.ru

Orcid ID: 0000-0002-5411-6493

Владислав Пузин

кафедра «Мировая экономика»

Дипломатическая академия МИД России, Москва

vladislawpuzin@yandex.ru

АННОТАЦИЯ

Понимание движущих сил изменения цен на жилую недвижимость (RRE), измерение завышения цен на жилье, мониторинг тенденций в банковском кредитовании и кредитоспособности заемщиков важно для оценки рисков RRE и информирования о мерах политики. ЕЦБ использует комплексную систему мониторинга для регулярной оценки уязвимостей RRE, включающую ряд основных индикаторов риска, дополненных широким набором аналитических инструментов. В этой статье описываются некоторые из этих инструментов, чтобы объяснить, как они используются в анализе рисков.

ANNOTATION

Understanding the driving forces of changes in residential real estate prices (RE), measuring overstatement of housing prices, monitoring trends in bank lending and borrowers' creditworthiness is important for assessing RRE risks and informing about policy measures. The ECB uses a comprehensive monitoring system for the regular assessment of RRE vulnerabilities, which includes a number of key risk indicators supplemented by a wide range of analytical tools. This article describes some of these tools to explain how they are used in risk analysis.

* * * *

Поскольку индустрия коммерческой недвижимости сталкивается с беспрецедентной эпохой неопределенности, влияние инфляции и процентных ставок является главной проблемой в этом году для организации. Геополитический риск и последствия гибридной работы замыкают тройку лидеров.

Десять основных проблем, влияющих на недвижимость на 2022–2023 годы, проводится уже 11-й

год, и поскольку многие вопросы взаимосвязаны, их можно сгруппировать в три общие категории: экономика и рынки, правительство и регулирование, а также изменения и управление рисками. Исторически сборник отразил несколько повторяющихся тем, которые стали постоянными за последнее десятилетие, включая инфраструктуру, макроэкономику, демографические тенденции, жилье, технологии и, в последнее время, устойчивое развитие, логистику и глобальную пандемию. Цель этого года — определить десять основных проблем, их развитие и их последующее влияние на различные профессиональные дисциплины в сфере коммерческой недвижимости.

Во время бума на рынке недвижимости уязвимости накапливаются в разных измерениях, что требует целостного подхода для эффективной оценки рисков в сфере недвижимости. Во время жилищного бума цены на жилье и рост кредитования, как правило, растут. Более того, сильная динамика кредитования часто связана с чрезмерно мягкими стандартами кредитного андеррайтинга (например, с высоким соотношением кредита к стоимости (LTV)). В конечном итоге может возникнуть неустойчивая петля обратной связи между ростом цен на жилье и ипотечным кредитованием. ЕЦБ регулярно оценивает уязвимости рынков возобновляемых источников энергии на основе комплексной системы анализа рисков. ЕЦБ регулярно публикует оценки уязвимости и рисков RRE в своем «Обзоре финансовой стабильности». Он также регулярно пересматривает свои основные показатели риска в сфере недвижимости, которые сгруппированы в три основные категории, а именно, связанные с ценами на жилье, ипотечным кредитованием и балансами домохозяйств. Эти основные индикаторы

дополняются анализом на основе моделей и оценкой структурных особенностей рынков возобновляемой энергии, которые могут усилить или смягчить риски. В этой статье представлены некоторые используемые инструменты и анализ на основе моделей, а также обсуждается важность полученной информации о рисках.

1. АНАЛИТИЧЕСКИЕ ИНСТРУМЕНТЫ ДЛЯ ОЦЕНКИ ДИНАМИКИ ЦЕН

Понимание движущих сил изменения цен на возобновляемые источники энергии и их устойчивости важно для оценки рисков, связанных с возобновляемыми источниками энергии, и информирования об ответных мерах политики. Разложение роста цен на возобновляемые источники энергии на различные факторы, такие как предложение жилья, спрос на жилье, предложение ипотечных кредитов, шоки доходов и денежно-кредитной политики, имеет важное значение для оценки рисков и мер реагирования на рынках возобновляемых источников энергии. Понимание ключевых факторов роста цен на возобновляемые источники энергии помогает адаптировать ответные меры политики. Например, если сильная динамика цен на жилье, по-видимому, обусловлена увеличением предложения ипотечных кредитов со стороны банков, можно активизировать макропруденциальную политику. Понимание возможной реакции рынков жилья на различные потрясения также важно для того, чтобы пролить свет на будущие тенденции уязвимости и риска.

Измерение завышения цен на жилье имеет решающее значение для оценки потенциальных рисков и интенсивности любых корректировок цен. Корректировка цен может, в свою очередь, привести к более высоким потерям в случае дефолта банков, если залоговое обеспечение по кредиту потеряет ценность. Кроме того, коррекция цен может повлиять на решения о потреблении из-за снижения благосостояния и доверия домохозяйств и может иметь более широкие последствия для предложения кредита, учитывая, что доступность кредита зависит от стоимости залога. Наконец, значительная корректировка цен может привести к дефолтам или снижению инвестиций в строительный сектор, поскольку снижение цен на возобновляемые источники энергии может сделать завершённые или запланированные проекты неэкономичными. В свете этих соображений ЕЦБ внимательно отслеживает потенциальное завышение курса на рынках возобновляемых источников энергии, используя набор из четырех показателей:

отклонения от их долгосрочных средних значений соотношения цены к доходу и соотношения цены к арендной плате.

Крупные и внезапные падения цен на возобновляемые источники энергии могут поставить под угрозу финансовую стабильность. Поэтому ЕЦБ отслеживает степень риска снижения цен на возобновляемые источники энергии. Для этого ЕЦБ использует так называемую модель цены-риска RRE, которая объединяет информацию, полученную на основе рассмотренных выше показателей оценки, и других соответствующих показателей, таких как финансовые условия, уровень циклического системного риска.

2. АНАЛИТИЧЕСКИЕ ИНСТРУМЕНТЫ ОЦЕНКИ ДИНАМИКИ ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ И УСТОЙЧИВОСТИ БАЛАНСОВ ДОМОХОЗЯЙСТВ

Анализ динамики кредитования домохозяйств имеет первостепенное значение, учитывая, что бум возобновляемых источников энергии создает большие риски для финансовой стабильности, если они финансируются за счет кредита. Стандартные индикаторы для мониторинга потенциального кредитного избытка на рынках возобновляемой недвижимости включают реальные темпы роста ипотечного кредитования и кредитный дефицит домохозяйств, которые, как было установлено, содержат полезную информацию для раннего предупреждения финансовых кризисов.

Однако одна из проблем таких чисто статистических показателей заключается в том, что они не могут отличить «хорошие» кредитные бумы, которые оправданы изменениями в фундаментальных экономических факторах, и «плохие» кредитные бумы, которые отражают излишества. В дополнение к сигналам, подаваемым этими статистическими индикаторами, ЕЦБ разработал полуструктурную модель кредитного разрыва домохозяйств, которая позволяет связать наблюдаемые изменения в кредитовании домохозяйств с изменениями фундаментальных экономических факторов, таких как потенциальный ВВП и реальная процентная ставка, а также тем самым помогает выявить периоды, когда рост кредитования домохозяйств является «чрезмерным». В совокупности статистические показатели и модели, основанные на экономической структуре, дают более точную картину рисков финансовой стабильности, связанных с тенденциями кредитования домохозяйств.

Мониторинг стандартов кредитования (т.е. условий, применимых к новым ипотечным кредитам)

также важен, учитывая, что сильные изменения в кредитовании вызывают особую тревогу, если они сочетаются с ухудшением профиля риска новых кредитов. Ключевой проблемой является тот факт, что большинство необходимых показателей, таких как соотношение кредита к стоимости и кредита к доходу, не собираются и не сообщаются централизованно. Поэтому ЕЦБ использует несколько источников данных для мониторинга стандартов кредитования в странах еврозоны. Во-первых, можно использовать национальные источники, но разные критерии отчетности могут снизить сопоставимость данных между странами, а некоторые показатели могут пострадать из-за ограниченной отчетности. В свете этого Европейский совет по системным рискам выпустил рекомендации по устранению пробелов в данных по недвижимости.

ЕЦБ оценивает устойчивость домохозяйств к процентному риску, проводя анализ чувствительности бремени обслуживания долга. Для этого ЕЦБ использует инструмент микромоделирования, основанный на данных об уровне кредитов для нескольких стран зоны евро, для оценки чувствительности коэффициентов обслуживания кредитов к доходу (LSTI) к изменениям процентных ставок. Детализация этих данных позволяет глубоко проанализировать факторы, влияющие на силу этой чувствительности, включая взаимодействие между этими факторами. Кроме того, использование микроданных позволяет смоделировать полное распределение изменений в LSTI в случае повышения процентных ставок, позволяя выявить возможные очаги уязвимости.

Помимо процентного риска, устойчивость домохозяйств к шокам доходов оценивается с использованием модели вероятности дефолта (PD). Существует несколько альтернатив оценки вероятности дефолта: один из них — использование исторических данных о фактических дефолтах и подгонка логистической регрессии. ЕЦБ разработал объединенную модель логистической регрессии, основанную на данных об уровне кредитов и нескольких макроэкономических индикаторах, для оценки вероятности дефолта по ипотечным кредитам на год вперед. Эта модель позволяет получить вневыборочные ВД при базовом и неблагоприятном сценариях

Наконец, институциональные и структурные особенности рынков жилья, специфичные для конкретной страны, могут повлиять на серьезность выявленных циклических уязвимостей. Эти ключевые особенности включают характеристики рынка RRE (доля владения жильем, типичный срок погашения

и фиксирование жилищных кредитов), ограничения рынка аренды, налогово-бюджетную политику и транзакционные издержки. Они могут иметь как усиливающий, так и смягчающий эффект на цикл недвижимости, и этот эффект часто зависит от взаимодействия с другими политиками (например, денежно-кредитной политикой). Любое повышение процентных ставок, например, окажет мгновенное и более сильное воздействие на бремя обслуживания долга для домохозяйств в странах с более высокой долей ипотечных кредитов с плавающей ставкой, чем в тех странах, где преобладают ипотечные кредиты с фиксированной ставкой. Хотя повышение процентных ставок в странах с преимущественно фиксированной ставкой по ипотечным кредитам окажет меньшее влияние на бремя обслуживания долга домохозяйств для существующих заемщиков, это повлияет на прибыльность банков, поскольку ставки финансирования могут корректироваться быстрее, чем ставки по ипотечным кредитам. Кроме того, для рынков возобновляемой энергии также важны характеристики предложения (эластичность цен на новое жилье, регулирование и пространственное планирование) и факторы спроса (демография и изменения в структуре домохозяйств). Следовательно, ЕЦБ учитывает это при оценке рынков возобновляемых источников энергии в дополнение к результатам аналитических инструментов, представленных выше.

ВЫВОД

Сложность рынков возобновляемых источников энергии и множество каналов, по которым неустойчивое развитие рынка возобновляемых источников энергии может угрожать финансовой стабильности, требуют использования набора специализированных моделей. ЕЦБ использует множество инструментов, охватывающих несколько категорий рисков, чтобы получить широкое понимание уязвимостей, связанных с рынками возобновляемых источников энергии. Подходы, основанные на моделях, дополняют более простые оценки рисков на основе показателей и способствуют более глубокому экономическому анализу. Однако сложность рынков возобновляемых источников энергии означает, что даже лучшая аналитическая модель может быть лишь упрощением реальности. Поэтому ЕЦБ учитывает предостережения и ограничения моделей, которые он использует, и постоянно совершенствует свой набор инструментов, чтобы отразить новые передовые методы, полученные из других институтов и научной литературы.

ЛИТЕРАТУРА:

1. Das Schweizerische Schaetzerhandbuch, fuenfte, ueberarbeitete und erweiterte Auflage. 2019, SVKG Schweizerische Vereinigung kantonaler Grundstueckbewertungssexperten. 490 p.
2. Kleiber W. Verkehrswertermittlung von Grundstuecken. Kommentar und Handbuch zur Ermittlung von Marktwerten (Verkehrswerten) und Beleihungswerten sowie zur steuerlichen Bewertungen unter Beruecksichtigung der ImmoWertV, 9 aktual. Aufgabe. 3296 s.
3. Методологии расчета индексов рынка недвижимости аналитического центра IRN. RU. URL: <https://www.irn.ru/methods>
4. Методологические положения по наблюдению за уровнем и динамикой цен на рынке жилья. URL: https://rosstat.gov.ru/free_doc/new_site/prices/housing/meta.htm
5. Методика расчета индекса московской недвижимости «ДомКлик». URL: <https://fs.moex.com/files/21299>
6. Об утверждении Порядка расчета и размещения индексов рынка недвижимости: приказ Федеральной службы государственной регистрации, кадастра и картографии от 6 августа 2020 года No П/0281. URL: <https://rg.ru/2020/10/05/rosreestr-prikaz0281-site-dok.html>
7. Gesetzüber die Preisstatistik. URL: <https://www.gesetze-im-internet.de/preisstatg/BJNR006050958.html>
8. Kaufwerte für Bauland. URL: https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Preise/Baupreise-Immobilienpreisindex/Publikationen/Downloads-Bau-und-Immobilienpreisindex/kaufwerte-bauland-j-2170500187004.pdf?__blob=publicationFile
9. Verordnungüber die Grundsätze für die Ermittlung der Verkehrswerte von Grundstücken Immobilienwertermittlungsverordnung – Immo WertV (ImmoWertV) URL: <https://www.gesetze-im-internet.de/immowertv/BJNR063900010.html>
10. Руководство по индексу потребительских цен: теория и практика. Вашингтон, Международный валютный фонд, 2007 год. Издание на русском языке: МОТ/МВФ/ОЭСР/Евростат/ЕЭК ООН/Всемирный банк. Подготовлено Службой переводов МВФ Вашингтон, Международный валютный фонд, 2007 год. 679 с. URL: https://www.gks.ru/storage/mediabank/cpi_ru.pdf