



4 апреля 2019 года

ДОКЛАД ПО ВОПРОСАМ ГЛОБАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ, АПРЕЛЬ 2019 ГОДА

ГЛАВА 2. РИСКИ СНИЖЕНИЯ ЦЕН НА ЖИЛЬЕ

РЕЗЮМЕ

Значительные падения цен на жилье могут оказать неблагоприятное воздействие на макроэкономические показатели и финансовую стабильность, как это наблюдалось во время глобального финансового кризиса 2008 года и других прошлых эпизодов. Эти макрофинансовые взаимосвязи объясняются тем, что жилье выполняет многочисленные функции для населения, малых фирм и финансовых посредников, в частности, в качестве потребительского товара, долгосрочных инвестиций, средства сбережения и залогового обеспечения. В этой связи быстрое повышение цен на жилье во многих странах в последние годы вызывает определенную озабоченность относительно возможности их снижения и его потенциальных последствий.

С учетом этой ситуации в главе изучаются и измеряются риски для цен на жилье (показатель рисков ухудшения будущего роста цен на жилье) в выборке 32 стран с развитой экономикой, стран с формирующимся рынком и крупных городов. В главе делается вывод, что замедление динамики цен на жилье, завышенный уровень цен, чрезмерный рост кредита и более жесткие финансовые условия указывают на усиление рисков падения цен на жилье в предстоящий период продолжительностью до трех лет. Показатель риска для цен на жилье помогает прогнозировать риски ухудшения роста ВВП намного лучше, чем другие, более простые показатели дисбалансов цен на жилье, и тем самым дополняет модели раннего предупреждения о наступлении финансовых кризисов. Оценки показывают, что риски снижения цен на жилье значительно изменились со времени глобального финансового кризиса, при этом большинство стран, имевших более высокие риски в конце 2007 года, сегодня сталкиваются с более низкими рисками, но во многих странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком цены на жилье по-прежнему подвержены риску.

В этой главе также изучается взаимосвязь между мерами экономической политики и риском для цен на жилье. Хотя уровни цен на жилье не следует рассматривать как непосредственную цель мер денежно-кредитной и макропруденциальной политики

или мер контроля за операциями с капиталом, связь между мерами политики и рисками снижения цен на жилье может пролить свет на то, как эти меры соотносятся с уязвимостью в секторе жилья и финансовой стабильностью. Полученные результаты указывают на то, что ужесточение макропруденциальной политики связано с уменьшением рисков снижения цен на жилье. Это в особенности касается мер политики, направленных на укрепление устойчивости заемщиков, таких как лимиты предельного размера отношения суммы кредита к стоимости залога или отношения суммы обслуживания долга к размеру дохода. Денежно-кредитная политика может также повлиять на риски ухудшения ситуации в силу ее взаимосвязи с финансовыми условиями, но в дополнение к этому в главе делается вывод о том, что непредвиденное снижение директивной ставки связано с меньшими рисками снижения цен на жилье, но только в краткосрочном плане в странах с развитой экономикой. Таким образом, общие результаты свидетельствуют о более высокой эффективности целенаправленных и своевременных мер макропруденциальной политики в плане уменьшения рисков ухудшения ситуации, чем мер денежно-кредитной политики. Взаимосвязь с мерами контроля за операциями с капиталом является более тонкой, некоторые результаты свидетельствуют о временной ассоциации между ужесточением этих мер и уменьшением рисков ухудшения в странах с развитой экономикой.

Что могут сделать директивные органы, обладая этими знаниями? Помимо создания резервов для банков и предотвращения чрезмерного заимствования населением, директивные органы, отвечающие за финансовую стабильность, могут использовать эти оценки риска для цен на жилье, с тем чтобы дополнять другие отслеживаемые индикаторы уязвимости рынка жилья и ориентировать меры макропруденциальной политики на формирование резервов и снижение факторов уязвимости. Риски снижения цен на жилье могут также обеспечить значимую информацию для разработчиков денежно-кредитной политики, когда они формируют свое мнение относительно рисков ухудшения для прогнозов относительно экономики и инфляции.