

*Павлов К.В.,  
к.е.н., доцент, докторант,  
Східноєвропейський національний університет  
імені Лесі Українки*

## ІНВЕСТИЦІЙНІ ЗРУШЕННЯ В ПОЛІТИЦІ ПІДВИЩЕННЯ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ НА РЕГІОНАЛЬНИХ РИНКАХ НЕРУХОМОСТІ

**Анотація.** У статті досліджено сутність поняття регіонального ринку нерухомості. Визначено зв'язок між ринками нерухомого майна та інвестиціями. Досліджено точки зору провідних світових науковців щодо формування ринків нерухомості в регіональному аспекті, а також різних факторів впливу на динаміку їх інвестиційного забезпечення. Здійснено ґрунтовне дослідження різних чинників впливу на стан регіональних ринків нерухомості. Визначено залежність ринку нерухомості від інших ринків, що є до нього дотичними. Запропоновано оптимальну стратегію поведінки учасників регіональних ринків нерухомого майна залежно від тенденцій, кон'юнктури та їх економічного розвитку.

**Ключові слова:** інвестиції, інвестиційна політика, конкурентоспроможність, регіон, нерухомість, ринок нерухомості, регіональні ринки.

**Постановка проблеми.** Нерухоме майно становить значну частину національного багатства будь-якого регіону, відповідно, ефективність управління ним має суттєве значення для його стабільного розвитку. Значний вплив управління нерухомістю для економічного та соціального прогресу було визнано ще таким ученим, як М. Туган-Барановський [13]. Практика свідчить про те, що дана проблема є актуальною для України і на сучасному етапі її розвитку.

Оскільки територія більшості країн, у т. ч. у Україні, є досить неоднорідною за географічним положенням, густотою населення, рівнем розвитку економіки, її спеціалізацією, структурою, обсягами споруджуваного нерухомого майна, доцільно розглядати проблему не для держави загалом, а для певних більш-менш однорідних територій, з яких вона складається, тобто на регіональному рівні.

Нині існує велика кількість дефініцій поняття «регіон», які стосуються єдиної історії, природно-кліматичних умов, рівня розвитку економіки і т. д.

В умовах поглиблення ринкових відносин та перетворення ринкових процесів відбувається групування системності ринків у світових, національних та регіональних масштабах. Найменшою системою ринків є регіональне групування певних видів товарів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблеми місця, методів та моделей регулювання ринків нерухомості досить широко розкрито в роботах вітчизняних та іноземних учених: А. Асаула, В. Базилевича, В. Бодрова, І. Грицяка, І. Зотова, О. Кілієвича, В. Лагутіна, О. Лебединської, І. Малого, В. Павлова, Б. Райзберга, В. Рибалкіна, В. Тертички тощо. Водночас, незважаючи на високий рівень наукових напрацювань, має місце низка досі нерозв'язаних проблем, що пов'язано з вивченням процесів, що відбуваються на регіональних ринках

нерухомості, також недостатньо вивченими є питання щодо регулювання конкурентних відносин на регіональних ринках нерухомості, а також їх інвестиційного забезпечення.

**Мета статті** полягає у розкритті механізму політики підвищення конкурентоспроможності на регіональних ринках нерухомості на основі впровадження ефективних інвестиційних інструментів.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Регіональний ринок нерухомості – це система передачі прав власності та користування нерухомим майном, розміщеним у межах регіону, за допомогою якої відбувається створення, нагромадження та збереження реального капіталу, гарантується повернення позик, утворюється вартість цінних паперів, установлюються ціни на товари і послуги, формуються доходи і витрати домогосподарств та надається інформація про те, які саме види нерухомих активів потребує регіон у певний момент. Таким чином, регіональний ринок нерухомості через зв'язок із фінансовою сферою здійснює вплив на динаміку вартості капіталу.

У світі широко розглянуто взаємозв'язок між ринками нерухомості та інвестиціями, проте згоди щодо його характеру не досягнуто й існують різні погляди щодо даного питання.

Так, Річард Херрінг стверджує, що зниження цін на нерухоме майно викликає банківські кризи через зменшення вартості застави, і, як наслідок, знижується обсяг інвестицій в економіку [15]. Кеннет Лушт дотримується іншої точки зору, він вважає, що підвищення вартості нерухомості, а відповідно, і витрат, пов'язаних з її придбанням, орендою та амортизацією, призводить до зменшення фінансових ресурсів економічних суб'єктів і викликає вповільнення темпів економічного росту. Дуглас Даймонд дотримується іншої думки, він вважає, що динаміка цін на нерухоме майно залежить від динаміки цін на товари і послуги, тобто від рівня інфляції.

Такі науковці, як Ко Ванг, Юквінг Жу, Су Хан Чан, Ке Ву Чау, стверджують, що надмірна будівельна активність призводить до фінансових криз і стагнації. Ними було проведено аналіз фінансової кризи в країнах східної Азії наприкінці 90-х років ХХ ст. і зроблено висновок про те, що занадто велика пропозиція нерухомого майна веде до зниження як його вартості, так і цінності фінансових інструментів, що зменшує інвестиційну привабливість економіки і спричиняє відтік капіталу.

Для того щоб внести ясність у питання характеру взаємозв'язку між регіональними ринками нерухомості та інвестиціями, слід розглянути фактори, що впливають на динаміку капіталовкладень в економіку та на кон'юнктуру ринку нерухомості загалом. Шляхом аналізу їх зв'язків та взаємовпливу можна буде отримати повну достовірну картину, яка характеризує причинно-наслідкові зв'язки між ними.

Економістами визначено багато факторів, що впливають на динаміку інвестиційного забезпечення об'єктів нерухомого майна. Зокрема, такі визначні вчені, як Кеннет Дж. Ерроу [14], Джордж Акерлоф [1], Джозеф Е. Стігліц [10] вважають, що привабливість країн та регіонів та динаміка їх ділової активності залежать насамперед від інформації, яку отримують економічні суб'єкти, і, відповідно, від їх очікувань. Якщо переважають оптимістичні настрої щодо економічного розвитку певної території, то обсяг інвестицій в об'єкти, розташовані на ній, будуть збільшуватися, і навпаки.

Даніель Кенеман стверджує, що рішення про придбання нерухомості приймається людьми на інтуїтивному рівні і більше значення має не реальний стан економіки, а сигнали, які отримують економічні суб'єкти [2].

У теорії Гаррі Марковіца ми можемо бачити, що привабливість території залежить насамперед від кількості сфер діяльності, розташованих на ній. Так, для максимізації прибутків інвестору необхідно диверсифікувати свої капіталовкладення. Чим розпорошенішим буде капітал, тим буде більшою гарантія отримання прибутку і більшим захист від можливих потрясінь [3].

Джордж Стіглер доводить, що привабливість території, як і її економічний потенціал, нині залежать передусім від її здатності до швидкого впровадження інновацій [9].

Майрон Шолз переконаний у тому, що привабливість території, а відповідно, й її потенціал визначаються ліквідністю її економіки та розвитком фінансових інститутів [16].

Узагальнюючи перелічені вище погляди, можна сказати, що інтерес до певної території залежить передусім від рівня її розвитку та очікувань економічних суб'єктів від його перспектив у майбутньому. Оскільки вартість нерухомого майна становить значну частку національного багатства, інвестиційний потенціал кожної країни і регіону значно залежить від стану ринку нерухомості та його перспектив. При цьому велике значення має прогнозована динаміка вартості нерухомих активів, розміщених на їх території. Фактори, що впливають на динаміку вартості нерухомості в певному регіоні, можливо визначити шляхом здійснення її оцінки. Як відомо, існує три методи визначення вартості нерухомого майна: аналоговий, витратний та дохідний [4].

Якщо за основу брати аналоговий метод, то можна сказати, що на вартість будь-якого об'єкта впливає цінова динаміка нерухомості взагалі, тобто саме інформація про те, за якою ціною продавалися подібні об'єкти, буде служити орієнтиром для встановлення нових цін.

Витратний метод визначає вартість активу як суму витрат, потрібних для його відтворення. Відповідно, на вартість

об'єкта нерухомості впливає вартість робочої сили, будівельних матеріалів, відсотки за кредити і т. д.

Дохідний метод визначає вартість нерухомості як суму прибутків, тобто різницю суми доходів і суми витрат, протягом часу її використання. Варто під час використання даного методу здійснювати порівняння прибутковості об'єкта нерухомості з доходами, можливими за іншого використання капіталу, наприклад із дохідністю цінних паперів, банківським відсотком на депозити тощо.

Звідси можемо зробити висновок, що на вартість об'єктів нерухомості впливають ціни на товари і послуги, а також такі показники, як: прогнозована дохідність; привабливість альтернативних капіталовкладень; інфляція; динаміка цін, що склалися на ринку; прогнозований розмір орендної плати; дохідність цінних паперів; відсоткові ставки за депозитами та доступність фінансових ресурсів тощо. Чинники впливу на динаміку вартості об'єкта нерухомості в регіоні впливають і на його інвестиційну привабливість, динаміку капіталовкладень, конкурентоспроможність (рис. 1).

Таким чином, є три чинника, що позитивно впливають одночасно на попит і пропозицію як інвестицій, так і нерухомості, а саме розвиток економіки і фінансів і прогноз щодо розвитку економіки в регіоні. Зростання доходності нерухомих активів підвищує попит на них і, відповідно, потребу в інвестиціях. Відповідно до цього, за умови незмінності сили впливу інших чинників це призводить до зростання цін на нерухоме майно, а також зростання відсоткових ставок, що, своєю чергою, стимулюватиме пропозицію як нерухомості, так і фінансових ресурсів.

Також слід відзначити, що вплив цінової динаміки нерухомого майна на подальший розвиток ринкової кон'юнктури не є стаціонарним. Так, згідно з класичним законом попиту, підвищення ціни мусить призвести до падіння попиту, але на ринку нерухомості це відбувається далеко не завжди. На нашу думку, пояснити це можна, розглянувши прибуток підприємства за західною концепцією, тобто прибуток, отриманий за певний період, – це різниця вартості власних активів на його кінець і на початок. Таким чином, якщо прогнозується зростання цін нерухомого майна набагато вище за середньозважену інфляцію, то реальні капітали його власників автоматично зростають. Проте, з іншого боку, це явище здатне знизити економічну ефективність виробництва товарів і послуг. Отже, цінова динаміка по-різному може впливати на попит. Якщо на ринку більшість учасників дотримується спекулятивної поведінки, зростання цін стимулює попит, якщо ж метою придбання нерухомого майна є переважно потреби, пов'язані з його викорис-

↓ Чинник →	Попит на нерухомість	Пропозиція нерухомості	Попит на інвестиції	Пропозиція інвестицій
Зростання доходності нерухомості	+		+	
Зростання ринкової вартості нерухомого майна		+	+	
Зростання доходності інших інвестицій	+		+	
Розвиток фінансової сфери	+	+	+	+
Прогноз щодо розвитку економіки	+	+	+	+

Рис. 1. Вплив різних чинників на становище регіональних ринків нерухомості

Стратегія оптимальної поведінки учасників регіональних ринків нерухомості		
	ДОВГА ПОЗИЦІЯ	ДОВГА ЧИ КОРОТКА ПОЗИЦІЯ
Тенденції економічного становища в регіоні		
	ДОВГА ПОЗИЦІЯ	КОРОТКА ПОЗИЦІЯ
-	Цінові тенденції на регіональному ринку нерухомості	+

Рис. 2. Оптимальна стратегія поведінки учасників регіональних ринків нерухомості залежно від тенденцій його кон'юнктури та розвитку економіки

танням, такі як проживання чи виробництво товарів і послуг, то у разі збільшення ціни активів попит на них буде падати.

Регіональний ринок нерухомості визначається не лише тенденціями на ньому, але й на інших ринках. Зокрема, якщо вартість альтернативних інвестицій зростатиме повільніше, ніж ціна на нерухомість, то останнє буде більш привабливим для спекуляцій, у протилежному випадку – навпаки. Зростання дохідності інших інвестицій у будь-якому разі збільшує попит на фінансові ресурси, а отже, й процентну ставку та їх пропозицію.

Отже, крім перелічених вище факторів впливу на привабливість певного регіону та ринку нерухомості в ньому, можливо виділити основний тип поведінки, притаманний більшості потенційних покупців, як один з основних чинників впливу на їх кон'юнктуру.

За аналогією з ринком цінних паперів спекулятивну стратегію придбання активів можна назвати короткопозиційною, а придбання для тривалої експлуатації – довгопозиційною стратегією. Привабливість того чи іншого регіонального ринку нерухомості прямо залежить від прогнозу його економічного розвитку, тому можна скласти модель залежності типу поведінки від кон'юнктурних очікувань на регіональних ринках нерухомості та прогнозованих тенденціях його економічного розвитку загалом. Варто розглянути такі ситуації:

1. Ціни на ринку нерухомості ростуть і в економіці регіону передбачаються позитивні тенденції. У разі такої ситуації вигідною може бути як перша, так і друга стратегія.

2. Ціни на нерухоме майно ростуть тоді, коли в економіці прогнозується зниження обсягів виробництва і доходів. Звичайно, за таких умов його придбання для економічної діяльності буде менш вигідним; водночас спекуляції з ним будуть більш прибутковими порівняно з іншими інвестиціями.

3. Ціни на нерухоме майно падають, а в економіці переважають оптимістичні очікування. За таких обставин переважною стратегією буде перша. У цей час коротка позиція по нерухомості зможе принести переважно збитки.

4. Ціни на нерухоме майно падають, в економіці очікуються негативні тенденції. У такій ситуації попит на нерухомість падатиме, переважатиме довгострокова позиція. Схематично залежність поведінки учасників ринку нерухомості від його тенденцій та прогнозу економічного розвитку території зображена на рис. 2.

Таким чином, великого значення набуває інформація, якою володіють для прийняття рішень учасники регіональних ринків

нерухомості. Слід зазначити, що здебільшого саме прогнозування стає провідним чинником впливу на економіку. Зокрема, у теорії інформації існує таке поняття, як «прогноз, який справджується через те, що був зроблений». Наприклад, якщо авторитетний експерт, який користується високою довірою, передбачить значне падіння чи зростання цін на ринку, його учасники пристосують свою поведінку відповідно до цього повідомлення і почнуть продавати або купувати активи. Внаслідок цього ціни поведуть себе так, як було сказано в прогнозі, навіть якщо він сам по собі був недостовірним.

Іншим випадком є прогноз, який не справджується через те, що був зроблений. Наприклад, коли прогноуються значні збитки внаслідок стихійного лиха, господарюючі суб'єкти мінімізують їх унаслідок попереджувальних заходів. Якби цього зроблено не було, втрати були би більшими.

Відомо, що регіональний ринок нерухомості – це система передачі прав власності, користування нерухомим майном у межах певних визначених рамок. Отже, він є активною системою, елементи якої вибирають оптимальну для себе поведінку, яка максимізує прибутки або мінімізує збитки. Якщо розглядати ринок нерухомості регіону ізольовано від ринків інших територій, то, відповідно до сказаного вище, можна розглядати два основних центри впливу. Перший із них – влада. Навіть у найліберальніших суспільствах вона значно впливає на поведінку економічних суб'єктів. Другим центром є ринкова кон'юнктура, вона дуже сильно впливає на рішення окремих осіб.

**Висновки.** Модель ринку нерухомості регіону з урахуванням екзогенних центрів впливу (тобто тих, що знаходяться поза межами ринку нерухомості) можна описати так. Як уже було сказано вище, економічні суб'єкти, що купують чи продають нерухомість, знаходяться під впливом регіональної влади та кон'юнктури ринку. Крім того, вони можуть використовувати у своїй діяльності сигнали, отримані з інших ринків, як усередині регіону, так і поза його межами. Звичайно, їх цікавитиме різна інформація залежно від того, тримають вони довгу чи коротку позицію на ринку нерухомості.

Так, якщо нерухомість придбана для того, щоб захистити кошти від інфляції чи для отримання прибутку через її наступний перепродаж, вартою уваги буде інформація про ситуацію на валютному і фондовому ринках, процентні ставки по депозитах, динаміку курсів благородних металів, динаміку цін на нерухомість поза межами регіону тощо.

За тактики другого типу, тобто тоді, коли нерухомість купується для економічних потреб чи проживання, інвесторів



цікавитимуть зовсім інші дані. Так, потрібною буде інформація про те, який прибуток чи дохід можна буде отримати внаслідок придбання нерухомості. У випадку з житловою нерухомістю, придбаною для власного користування, буде розглядатися не наявний дохід, тобто збільшення надходження коштів, а економічний дохід, виражений у зменшенні витрат на житло. Отже, рішення про придбання об'єктів нерухомого майна залежатиме передусім від передбачення економічного становища регіону в майбутньому.

### Література:

1. Акерлоф Дж.А., Крэнтон Р.Е. Экономика идентичности. Как наши идеалы и социальные нормы определяют, кем мы работаем, сколько зарабатываем и насколько несчастны / Дж.А. Акерлоф, Р.Е. Крэнтон. – М. : Карьера Пресс. – 2010. – С. 224.
2. Канеман Д. Думай медленно... решай быстро / Д. Канеман. – М. : АСТ, 2013 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://baguzin.ru/wp/wp-content/uploads/2014/01/Дэниэль-Канеман.-Думай-медленно...-решай-быстро.pdf>.
3. Марковиц Г.М. Основы «портфельной теории» / Г.М. Марковиц // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков : в 5 т. Т. V, кн. 1. // Всемирное признание. Лекции нобелевских лауреатов / Отв. ред. Г.Г. Фетисов. – М. : Мысль, 2004. – С. 623–634.
4. Нерухомість в Україні : [підруч. для студ. вищ. навч. закл.] / В.І. Павлов, І.І. Пилипенко, І.В. Кривов'язюк. – К. : Державна академія статистики обліку та аудиту, 2008. – 765 с.
5. Павлов К.В. Формування конкурентних відносин на регіональних ринках житлової нерухомості / К.В. Павлов // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Механізм регулювання регіонального розвитку в Україні. – Львів, 2014. – Вип. 3(107). – С. 493–500.
6. Павлов К.В. Вплив конкурентних відносин на регіональні ринки нерухомості / К.В. Павлов // Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки. – 2016. – № 4(8). – С. 89–93.
7. Павлов К.В. Регулювання інвестиційно-житлових відносин в Україні : [монографія] / К.В. Павлов. – Рівне : НУВГП, 2013. – 230 с.
8. Павлов К.В. Змістова характеристика функціонування регіональних ринків нерухомості / К.В. Павлов // Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки. – 2017. – № 1(9). – С. 102–109.
9. Стиглер Д. Совершенная конкуренция: исторический ракурс / Дж.Дж. Стиглер. – СПб. : Экономическая школа. – 2000 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://analyticalschool.org/milestones-of-economic-thought/VEH12\\_Stigler\\_1.pdf](http://analyticalschool.org/milestones-of-economic-thought/VEH12_Stigler_1.pdf).
10. Стігліц Д. Глобалізація та її тягар / Д. Стігліц. – Київ : Академія, 2003 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://javalibre.com.ua/java-book/book/222>.
11. Стрішенець О.М. Економічна теорія : [навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл.] / О.М. Стрішенець, Л.В. Єлісеєва, В.І. Ліщук. – Луцьк : СНУ ім. Лесі Українки, 2014. – 240 с.
12. Стрішенець О.М. Особливості конкурентних відносин на регіональних ринках нерухомості / О.М. Стрішенець, К.В. Павлов // Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка». – 2016. – С. 35–38.
13. Шкурупій О.В. Циклічність розвитку ринку нерухомості: сучасний контекст : [монографія] / О.В. Шкурупій, Т.О. Білоброва. – Полтава : ПУЕТ, 2012. – 190 с.

14. Arrow K.J. Toward a theory of price adjustment / Kenneth J. Arrow. – Cambridge. – 1997 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://analyticalschool.org/milestones-of-economic-thought/VEH12\\_Arrow.pdf](http://analyticalschool.org/milestones-of-economic-thought/VEH12_Arrow.pdf).
15. Herring R. Financial regulation in the global economy / Richard J. Herring // Brookings Institution Press. – 1995 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [https://books.google.com.ua/books?hl=uk&lr=&id=x-r3n8mcFAQC&oi=fnd&pg=PR13&dq=richard+herring&ots=X\\_FlcIRBS-R&sig=9m1iQaQyr4vMS\\_VE8LVyxIimo60&redir\\_esc=y#v=onepage&q=richard%20herring&f=false](https://books.google.com.ua/books?hl=uk&lr=&id=x-r3n8mcFAQC&oi=fnd&pg=PR13&dq=richard+herring&ots=X_FlcIRBS-R&sig=9m1iQaQyr4vMS_VE8LVyxIimo60&redir_esc=y#v=onepage&q=richard%20herring&f=false).
16. Scholes M. The Economics of Hedging and Spreading in Futures Markets / Myron S. Scholes // Journal of Futures Research. – 1981 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/fut.3990010216/epdf?r3\\_referer=wol&tracking\\_action=p\\_review\\_click&how\\_checkout=1&purchase\\_referrer=nobel.knteu.kiev.ua&purchase\\_site\\_license=LICENSE\\_DENIED](http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/fut.3990010216/epdf?r3_referer=wol&tracking_action=p_review_click&how_checkout=1&purchase_referrer=nobel.knteu.kiev.ua&purchase_site_license=LICENSE_DENIED).

### Павлов К.В. Инвестиционные сдвиги в политике повышения конкурентоспособности на региональных рынках недвижимости

**Аннотация.** В статье исследована сущность понятия регионального рынка недвижимости. Определена связь между рынками недвижимости и инвестициями. Исследована точка зрения ведущих мировых ученых по формированию рынков недвижимости в региональном аспекте, а также различных факторов влияния на динамику их инвестиционного обеспечения. Осуществлено детальное исследование различных факторов влияния на состояние региональных рынков недвижимости. Определена зависимость рынка недвижимости от других рынков. Предложена оптимальная стратегия поведения участников региональных рынков недвижимости в зависимости от тенденций, конъюнктуры и их экономического развития.

**Ключевые слова:** инвестиции, инвестиционная политика, конкурентоспособность, регион, недвижимость, рынок недвижимости, региональные рынки.

### Pavlov K.V. Investment shifts in the policy of increasing competitiveness in the regional real estate markets

**Summary.** In the article, the essence of the concept of the regional real estate market is explored. The relationship between real estate and investment markets is determined. The points of view of leading world scientists concerning the formation of real estate markets in the regional aspect, as well as various factors influencing the dynamics of their investment support are researched. A thorough study of various factors influencing the state of the regional real estate markets is carried out. The dependence of the real estate market on other markets that are tangent to it is determined. The optimal strategy of the behaviour of participants in regional real estate markets is offered, depending on trends, conditions and their economic development.

**Keywords:** investment, investment policy, competitiveness, region, real estate, real estate market, regional markets.