

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ (REAL ESTATE)

Υπάρχουν διάφοροι (και διαφορετικοί) ορισμοί για την Αγορά Ακινήτων (Real Estate). Ένας από τους επικρατέστερους ορισμούς καθορίζει την Αγορά Ακινήτων (Real Estate) σε μία χώρα ως το σύνολο του αποθέματος των κτιρίων, των οικοπέδων στα οποία τα κτίρια αυτά έχουν κτιστεί, καθώς και όλη την άκτιστη γη (η οποία μπορεί να οικοδομηθεί). Τα κτίρια αυτά, όπως και η γη, μπορεί να ανήκουν και να χρησιμοποιούνται για κατοικία από τα νοικοκυριά, και στην παραγωγική διαδικασία από ιδιωτικές εταιρίες, δημόσιους οργανισμούς, τοπικό και κεντρικό κράτος. Είναι προφανές ότι με βάση αυτόν τον ευρύ ορισμό η Αγορά Ακινήτων (Real Estate) συνιστά το μεγαλύτερο μέρος του 'πλούτου' μιας χώρας.

Η κατασκευή καινούργιων κτιρίων είναι μία 'προσθήκη' στο απόθεμα κεφαλαίου μιας χώρας. Η χρηματική αξία αυτών των καινούργιων κτιρίων είναι, με την σειρά της, μία από τις μεγαλύτερες, αν όχι η μεγαλύτερη, κατηγορία της επενδυτικής δραστηριότητας σε μια χώρα. Στην Ελλάδα, για παράδειγμα, το 1992 η κατασκευή κτιρίων ήταν το 31 τοις εκατό των ακαθαρίστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου (και το 37 τοις εκατό, αν στην κατασκευή κτιρίων συμπεριληφθούν και οι κατασκευές έργων).

Η Αγορά Ακινήτων, τουλάχιστον στις οικονομικά αναπτυγμένες χώρες όπως οι Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, μπορεί να εξεταστεί σαν την αγορά ιδιοκτησίας (για χρήση), όπου κτίρια ενοικιάζονται ή πωλούνται για να χρησιμοποιηθούν ως οικοδομημένος χώρος (ακριβέστερα θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί και ο όρος αξιοποιημένος χώρος, μια και γήπεδα γκολφ, κήποι,

άχτιστα οικόπεδα, κλπ. δεν είναι χτισμένα αλλά θα ενταχθούν σ' αυτόν τον ορισμό). Ταυτόχρονα όμως η Αγορά Ακινήτων μπορεί να εξεταστεί και σαν την αγορά περιουσιακών στοιχείων, όπου κτίρια αγοράζονται ή πωλούνται ως χρηματο-επενδυτική δραστηριότητα, δηλαδή ο αγοραστής ή πωλητής ενδιαφέρεται μόνο (ή εν πάση περιπτώσει κυρίως) για το κέρδος της επένδυσης.

Η διαφοροποίηση αυτών των δύο μορφών της Αγοράς Ακινήτων φαίνεται καλύτερα στην περίπτωση όπου ο ιδιοκτήτης του ακινήτου είναι διαφορετικός από τον ενοικιαστή / χρήστη. Στην ελληνική πραγματικότητα μέχρι σήμερα η Αγορά Ακινήτων λειτουργούσε κυρίως με την πρώτη της μορφή, η οποία μάλιστα στηρίχτηκε στο θεσμό της αντιπαροχής και της αυτοχρηματοδότησης. Σήμερα όμως υπάρχουν ενδείξεις ότι η δραστηριοποίηση εταιρειών επενδύσεων ακίνητης περιουσίας, νέου θεσμικού πλαισίου, η ζήτηση νέων επενδυτικών προϊόντων από το κοινό, καθώς και νέων οικονομικών συνθηκών (πχ. ONE), ευνοούν την ανάπτυξη της Αγοράς Ακινήτων ως καθαρού είδους επένδυσης.

Στο κεφάλαιο αυτό χρησιμοποιείται ένα απλό υπόδειγμα έτσι ώστε να γίνει κατανοητή, έστω και σε ένα εισαγωγικό επίπεδο, η διαφοροποίηση της Αγοράς Ακινήτων σε αγορά οικοδομημένου χώρου και σε αγορά χρηματο-επενδυτικής δραστηριότητας, καθώς και των διαφορετικών παραγόντων που (αλληλο-)επιδρούν στην κατασκευή και χρησιμοποίηση των οικοδομών και της γης.

Τα ακίνητα είναι μία μορφή κεφαλαιουχικών αγαθών και έτσι μιλάμε για την Αγορά Ακινήτων σαν περιουσιακά στοιχεία. Όπως και για τα άλλα κεφαλαιουχικά αγαθά, η τιμή των ακινήτων θα διαμορφώνεται με βάση την προσφορά και την ζήτηση για ακίνητα. Για παράδειγμα, η αξία ή τιμή για τα εμπορικά κέντρα καθορίζεται από την ζήτηση ενοικιαστών και αγοραστών για τέτοια ακίνητα, σε συνδυασμό με το πόσα εμπορικά κέντρα είναι διαθέσιμα για αγορά ή πώληση. Η προσφορά νέου αποθέματος κτιρίων στην Αγορά Ακινήτων προέρχεται από τον κατασκευαστικό τομέα και εξαρτάται από το κόστος κατασκευής τους (ή αντικατάστασης παλαιών κτιρίων). Στην μακροχρόνια

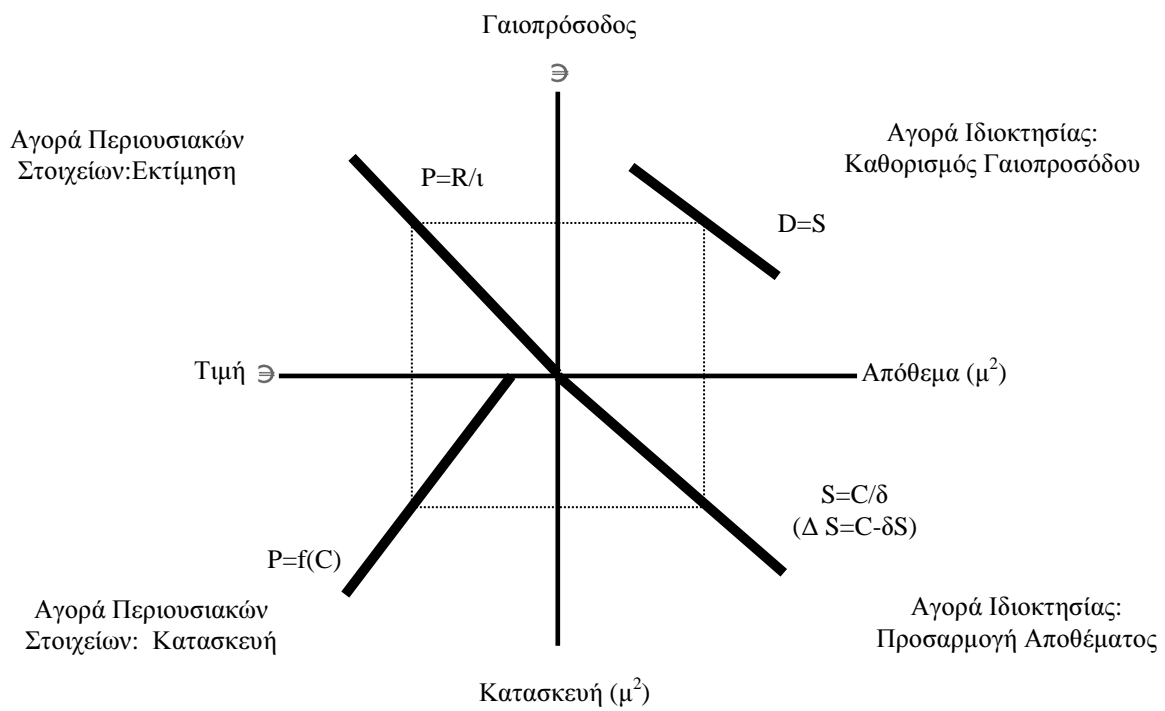
περίοδο, στην αγορά περιουσιακών στοιχείων η αξία των ακινήτων θα εξισώνεται με το κόστος αντικατάστασης, το οποίο θα συμπεριλαμβάνει και το κόστος απόκτησης της γης. Στην βραχυχρόνια περίοδο, όμως, η αξία των ακινήτων και το κόστος αντικατάστασης διαφέρουν σημαντικά εξαιτίας του γεγονότος ότι η διαδικασία κατασκευής κτιρίων χαρακτηρίζεται από σημαντικές υστερήσεις σε σχέση με τις ανάγκες της αγοράς. Εάν, για παράδειγμα, η ζήτηση για αγορές διαμερισμάτων αυξηθεί και το απόθεμα διαμερισμάτων παραμείνει σταθερό, τότε οι τιμές των διαμερισμάτων θα αυξηθούν. Αυτές οι τιμές θα είναι πάνω από το συνολικό κόστος κατασκευής και απόκτησης της γης των κτιρίων, άρα υπάρχει σημαντικό περιθώριο κέρδους. Αυτά τα κέρδη θα ελκύσουν κεφάλαια από άλλους τομείς της οικονομίας και έτσι σε βάθος χρόνου θα υπάρξει κατασκευή νέων διαμερισμάτων. Αυτό με την σειρά του θα έχει σαν συνέπεια την εξισορρόπηση προσφοράς και ζήτησης που συνεπάγεται πτώση των τιμών των διαμερισμάτων και την εξισορρόπηση της αξίας των διαμερισμάτων με το κόστος αντικατάστασης τους.

Πέρα από την τιμή τους η ζήτηση ακινήτων καθορίζεται και από μία σειρά άλλων παραγόντων. Στην αγορά ιδιοκτησίας ακινήτων (για χρήση) η ζήτηση προέρχεται από τους χρήστες του οικοδομημένου χώρου, είτε αυτοί είναι ενοικιαστές, είτε είναι ιδιοκτήτες, είτε είναι νοικοκυριά, είτε είναι επιχειρήσεις. Για τις επιχειρήσεις ο δομημένος χώρος είναι ένας από τους πολλούς παραγωγικούς συντελεστές που χρησιμοποιούν για να παράγουν. Τα νοικοκυριά με την σειρά τους καταναλώνουν διάφορα αγαθά, ένα εκ των οποίων είναι ο οικοδομημένος χώρος (με την μορφή κατοικίας). Και για τις επιχειρήσεις και για τα νοικοκυριά το κόστος χρήσης του χώρου είναι η γαιοπρόσδοδος (ενοίκιο). Πρέπει να σημειωθεί ότι η γαιοπρόσδοδος (ενοίκιο) καθορίζεται στην αγορά ιδιοκτησίας και όχι στην αγορά ακινήτων σαν περιουσιακά στοιχεία.

Η αλληλεπίδραση των αγορών και των διαφόρων παραγόντων παρουσιάζεται στο διάγραμμα 9.1. Το επάνω δεξιά τεταρτημόριο, αυτό όπου στον κάθετο άξονα μετράται το ύψος της γαιοπροσόδου και στον οριζόντιο το απόθεμα δομημένου χώρου (σε τετραγωνικά μέτρα), περιγράφει πως στην Αγορά Ιδιοκτησίας καθορίζεται το ύψος της γαιοπροσόδου. Στο κάτω δεξιά τεταρτημόριο, στον οριζόντιο άξονα μετράται το απόθεμα δομημένου χώρου (σε

τετραγωνικά μέτρα) και στον κάθετο το ύψος των νέων κατασκευών. Σ' αυτό το τεταρτημόριο περιγράφεται πάλι η Αγορά Ιδιοκτησίας, αλλά αυτήν τη φορά το πως η ροή καινούργιων κατασκευών στο χώρο μετατρέπονται στην μακροχρόνια περίοδο σε απόθεμα οικοδομημένου χώρου.

Διάγραμμα 9.1 Οι Αγορές Ακινήτων



Στο πάνω αριστερά μέρος του διαγράμματος παρουσιάζεται η αγορά περιουσιακών στοιχείων και πιο συγκεκριμένα πως καθορίζεται (εκτιμάται) η τιμή του ακινήτου σαν περιουσιακό στοιχείο. Στον κάθετο άξονα υπάρχει πάλι το ύψος της γαιοπροσόδου και στον οριζόντιο η τιμή του ακινήτου ως περιουσιακό στοιχείο. Το κάτω αριστερά μέρος του διαγράμματος περιγράφει το πως η αξία των ακινήτων καθορίζει το επίπεδο κατασκευής νέων κτιρίων. Εδώ, στον οριζόντιο άξονα υπάρχει η τιμή του ακινήτου ως περιουσιακό στοιχείο και στον κάθετο το ύψος των νέων κατασκευών.

Έστω, ότι στο υπόδειγμα αυτό αρχικά υπάρχει ισορροπία σε όλες τις αγορές. Στην αγορά ιδιοκτησίας ο καθορισμός της γαιοπροσόδου (πάνω δεξιά τμήμα του διαγράμματος) καθορίζεται με βάση την σχέση ενοικίου (γαιοπροσόδου) και ζήτησης οικοδομημένου χώρου, εάν το επίπεδο οικονομικής δραστηριότητας στην χώρα παραμένει σταθερό. Εάν η ‘τιμή’ του χώρου (γαιοπρόσοδος) είναι υψηλή η ζήτηση για οικοδομημένο χώρο θα είναι χαμηλή. Αν η ‘τιμή’ του χώρου (γαιοπρόσοδος) πέσει τότε θα αυξηθεί η ζήτηση. Εάν τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις τείνουν να ζητούν την ίδια ‘ποσότητα’ οικοδομημένου χώρου ανεξάρτητα από την ‘τιμή’ του (δηλαδή θα έχουμε ανελαστική ζήτηση), τότε η καμπύλη αυτή θα είναι σχεδόν κάθετη. Αν, αντίθετα, τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις τείνουν να αντιδρούν πολύ σε μικρές μεταβολές της ‘τιμής’ του χώρου, δηλαδή αν πχ. αυξηθεί έστω και λίγο η ‘τιμή’ θα ‘καταναλώνουν’ πολύ λιγότερο χώρο, τότε η καμπύλη θα είναι σχεδόν οριζόντια. Αυτές οι μεταβολές γαιοπροσόδου – αποθέματος θα παρασταθούν με μετακίνηση επάνω στην καμπύλη $D = S$ (καμπύλη που δείχνει ότι η ζήτηση οικοδομημένου χώρου είναι ίση με την προσφορά).

Στο πάνω αριστερά διάγραμμα η σχέση μεταξύ ‘τιμής’ του χώρου (γαιοπροσόδου) για χρήση και τιμής του ακινήτου ως περιουσιακό στοιχείο παριστάνεται με μία ευθεία που ξεκινά από την αρχή των αξόνων και έχει θετική κλίση. Η σχέση αυτή μας δείχνει ουσιαστικά την απόδοση (έσοδα) που πρέπει να έχει ένας επενδυτής, μέσω της γαιοπροσόδου, ώστε να προτιμά να έχει στο χαρτοφυλάκιο του ένα ακίνητο και όχι κάποιο άλλο περιουσιακό στοιχείο (πχ. μετοχές).

Αλλιώς διατυπωμένη η σχέση αυτή δίνεται από τον τύπο:

$$P = R/i$$

όπου P είναι τιμή του ακινήτου ως περιουσιακό στοιχείο (ανά μονάδα οικοδομημένου χώρου, πχ. ανά τετραγωνικό μέτρο), R είναι το επίπεδο γαιοπροσόδου (ή αλλιώς τα έσοδα που αποδίδει ένα ακίνητο), και i είναι το ποσοστό κεφαλαιοποίησης για ακίνητα. Το τι σημαίνει αυτός ο όρος φαίνεται καλύτερα αν χρησιμοποιήσουμε την σχέση $i = R/P$, δηλαδή το ποσοστό κεφαλαιοποίησης είναι ο λόγος γαιοπροσόδου προς την τιμή του ακινήτου, ή απλούστερα πόσα έσοδα αποδίδει ένα ακίνητο σε σχέση με την τιμή ως περιουσιακό στοιχείο. Οι προσδιοριστικοί παράγοντες του ποσοστού κεφαλαιοποίησης είναι τα μακροχρόνια επιτόκια στην υπό εξέταση οικονομία, η προσδοκώμενη αύξηση (ή μείωση) στο επίπεδο της γαιοπροσόδου, οι κίνδυνοι και η αβεβαιότητα σχετικά με την ροή εσόδων γαιοπροσόδου και, τέλος, το επίπεδο φορολόγησης της ακίνητης περιουσίας.

Στο κάτω αριστερά μέρος του διαγράμματος η αξία του ακινήτου ως περιουσιακό στοιχείο καθορίζει το επίπεδο κατασκευής νέων κτιρίων. Η σχέση αυτή μπορεί να παρασταθεί με τον τύπο:

$$P = f(C)$$

όπου P είναι τιμή του ακινήτου ως περιουσιακό στοιχείο, C είναι το επίπεδο νέων κατασκευών κτιρίων, και $f(C)$ είναι το κόστος αντικατάστασης του αποθέματος κτιρίων. Όσο αυξάνει το επίπεδο της οικοδομικής δραστηριότητας (C) τόσο θα αυξάνει και το κόστος αντικατάστασης του αποθέματος κτιρίων ($f(C)$). Η καμπύλη $P = f(C)$ που παριστά αυτήν την σχέση θα τέμνει τον άξονα της αξίας των ακινήτων σε κάποιο σημείο (και όχι στο μηδέν, δηλαδή την αρχή των αξόνων). Αυτό το σημείο τομής παριστά την ελάχιστη για τα ακίνητα που χρειάζεται ώστε να υπάρξει κάποια κατασκευαστική δραστηριότητα. Αν η οικοδομική δραστηριότητα (ανά μονάδα οικοδομημένου χώρου, πχ. ανά τετραγωνικό μέτρο) παρέχεται, πάνω-κάτω, με το ίδιο κόστος κατασκευής, η καμπύλη αυτή θα είναι σχεδόν κάθετη. Εάν όμως υπάρχουν προβλήματα στον κατασκευαστικό κλάδο, πχ. δεν υπάρχει αρκετή γη διαθέσιμη για κτίσιμο, ο

κατασκευαστικός κλάδος δεν λειτουργεί αποτελεσματικά, κλπ, η καμπύλη αυτή θα είναι πιο οριζόντια.

Στο κάτω αριστερά η ροή νέων κτιριακών κατασκευών μετατρέπεται στο μακροχρόνιο απόθεμα οικοδομημένου χώρου. Η σχέση των μεγεθών αυτών θα είναι:

$$\Delta S = C - \delta S$$

όπου S είναι το απόθεμα οικοδομημένου χώρου, ΔS είναι η μεταβολή σ' αυτό το απόθεμα, C όπως πριν είναι το επίπεδο νέων κατασκευών κτιρίων, δ είναι το ποσοστό απόσβεσης (δηλαδή το πόσο γρήγορα ή αργά απαξιώνεται ένα κτίριο), και δS είναι το ποσοστό κτιριακού αποθέματος που απαξιώνεται, πχ. λόγω της ηλικίας του, και το οποίο παύει να χρησιμοποιείται. Στο διάγραμμα η σχέση των μεγεθών δίνεται από μία καμπύλη η οποία ξεκινά από την συμβολή των αξόνων και παριστά τη σχέση:

$$S = C/\delta \quad [\text{ή } C = S\delta]$$

Η λογική με βάση της οποία χρησιμοποιούμε αυτήν και όχι την προηγούμενη σχέση έχει ως εξής: η σχέση αυτή παριστά το επίπεδο αποθέματος που απαιτεί ένα ετήσιο επίπεδο νέας κατασκευής κτιρίων ακριβώς ίσο με αυτό το οποίο διαμορφώνεται από τον κατασκευαστικό κλάδο βάση της αξίας των ακινήτων ως περιουσιακά στοιχεία (επίπεδο νέας κατασκευής που δίνεται στον κάθετο άξονα). Με άλλα λόγια, το επίπεδο νέας κατασκευής που διαμορφώνεται από τον κατασκευαστικό κλάδο καθορίζει ένα επίπεδο αποθέματος το οποίο προκύπτει εάν αυτό το επίπεδο κατασκευαστικής δραστηριότητας παρέμενε σταθερό (όταν όλες οι αγορές του υποδείγματος είναι σε ισορροπία και κανένας ενδογενής ή εξωγενής παράγοντας δεν μεταβάλλεται).

Ανακεφαλαιώνοντας και ξεκινώντας από το πάνω δεξιά μέρος του διαγράμματος, υποθέτουμε ότι στην αγορά ιδιοκτησίας ακινήτων το ύψος του αποθέματος καθορίζει, μέσω της ισότητας προσφοράς και ζήτησης ακινήτων το ύψος της γαιοπροσόδου (πρέπει να σημειωθεί ότι αυτή η σειρά διαδοχής των μεταβολών γίνεται για λόγους παρουσίασης: αυτή η σειρά θα μπορούσε να ξεκινήσει από κάθε άλλο παράγοντα και μέρος του διαγράμματος). Το ύψος της

γαιοπροσόδου, που αντιπροσωπεύει τα έσοδα για τους ιδιοκτήτες των ακινήτων, θα καθορίσει μέσω της αγοράς περιουσιακών στοιχείων την τιμή των ακινήτων ως περιουσιακά στοιχεία. Αυτή η τιμή με την σειρά της θα καθορίσει το ύψος κατασκευής νέων κτιρίων και αυτό το ύψος κατασκευής θα καθορίσει τελικά το απόθεμα οικοδομημένου χώρου. Αν το τελικό αυτό απόθεμα είναι ίδιο με το αρχικό τότε όλες οι αγορές είναι σε ισορροπία. Εάν το τελικό απόθεμα είναι μεγαλύτερο από το αρχικό τότε η γαιοπρόσοδος, η τιμή των ακινήτων, και το επίπεδο κατασκευαστικής δραστηριότητας θα πρέπει να μειωθούν έτσι ώστε οι αγορές να ξαναβρεθούν σε ισορροπία. Αν, αντίθετα, το τελικό απόθεμα είναι μικρότερο από το αρχικό τότε η γαιοπρόσοδος, η τιμή των ακινήτων, και το επίπεδο κατασκευαστικής δραστηριότητας θα πρέπει να αυξηθούν για να υπάρξει πάλι ισορροπία.

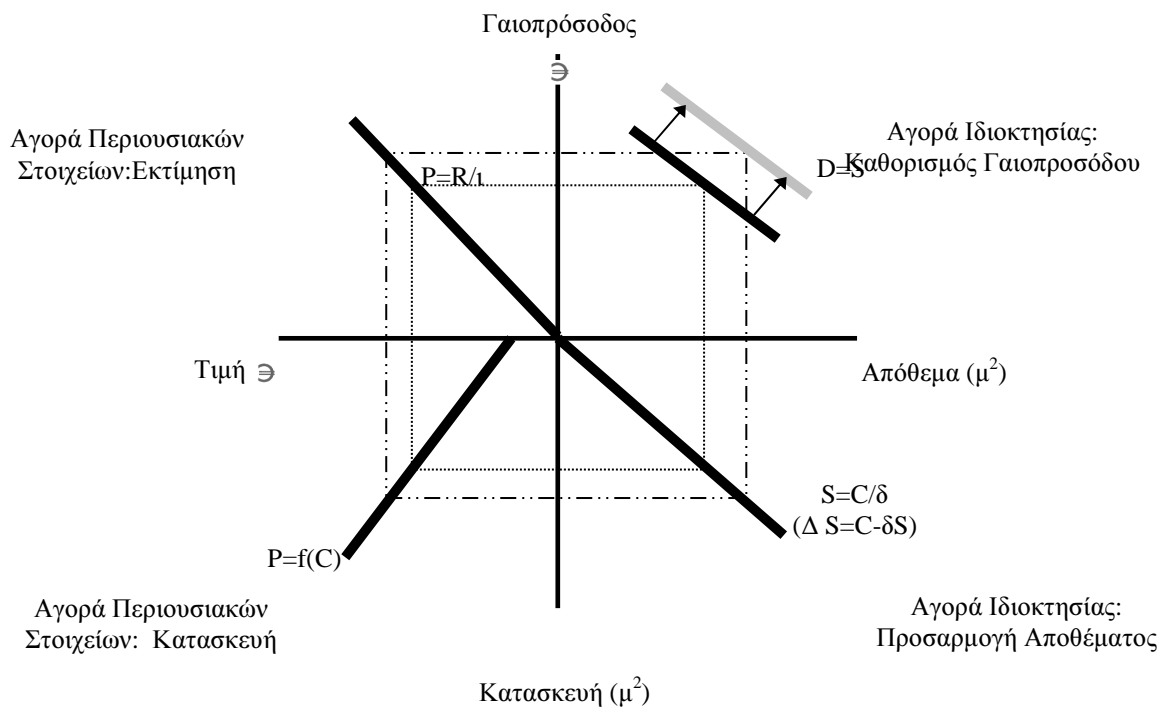
Οικονομική ανάπτυξη και αγορά ακινήτων

Όμως και μεταβολές στην συνολική οικονομική δραστηριότητα μπορούν να ενταχθούν στο υπόδειγμα αυτό. Αν η οικονομία βρίσκεται σε ανάπτυξη αυτό θα παρασταθεί με μία μετακίνηση της καμπύλης $D = S$ προς τα επάνω (διάγραμμα 9.2). Η οικονομική ερμηνεία έχει ως εξής: η ανάπτυξη της οικονομίας ωθεί νοικοκυριά και επιχειρήσεις να επεκτείνουν την κατανάλωση και τις δραστηριότητες τους. Αυτό θα συνεπάγεται και μία αύξηση της ζήτησης για χρήση χώρου. Για ένα δεδομένο επίπεδο οικοδομημένου χώρου η γαιοπρόσοδος θα πρέπει να αυξηθεί ώστε η ζήτηση χώρου να γίνει ίση με το διαθέσιμο χώρο. Αυτή η αυξημένη γαιοπρόσοδος θα οδηγήσει σε αύξηση της αξίας των ακινήτων (ως περιουσιακά στοιχεία) στην αγορά περιουσιακών στοιχείων (πάνω αριστερά διάγραμμα). Η επίδραση αυτής της αλλαγής θα επενεργήσει θετικά στον κατασκευαστικό τομέα (αγορά περιουσιακών στοιχείων, κάτω αριστερά διάγραμμα) και θα οδηγήσει σε ένα υψηλότερο επίπεδο κατασκευαστικής δραστηριότητας. Η τελική επίπτωση θα είναι η αύξηση του διαθέσιμου αποθέματος οικοδομημένου χώρου.

Μία παρατήρηση τεχνικού χαρακτήρα είναι ότι το τελικό αποτέλεσμα, δηλαδή η αύξηση της γαιοπροσόδου και η αύξηση του αποθέματος του χώρου,

εξαρτάται από μία σειρά παραγόντων, πχ. την ελαστικότητα της κατασκευαστικής δραστηριότητας σε σχέση με την τιμή των ακινήτων, που στο συγκεκριμένο διάγραμμα εκφράζονται από την κλίση των διαφόρων καμπυλών. Είναι ευνόητο ότι μία ύφεση της οικονομίας σε μία χώρα θα οδηγήσει στα αντίθετα αποτελέσματα απ' αυτά που μόλις περιγράφηκαν.

Διάγραμμα 9.2 Οι Επιπτώσεις της Οικονομικής Μεγέθυνσης



Επίπεδο επιτοκίων και αγορά ακινήτων

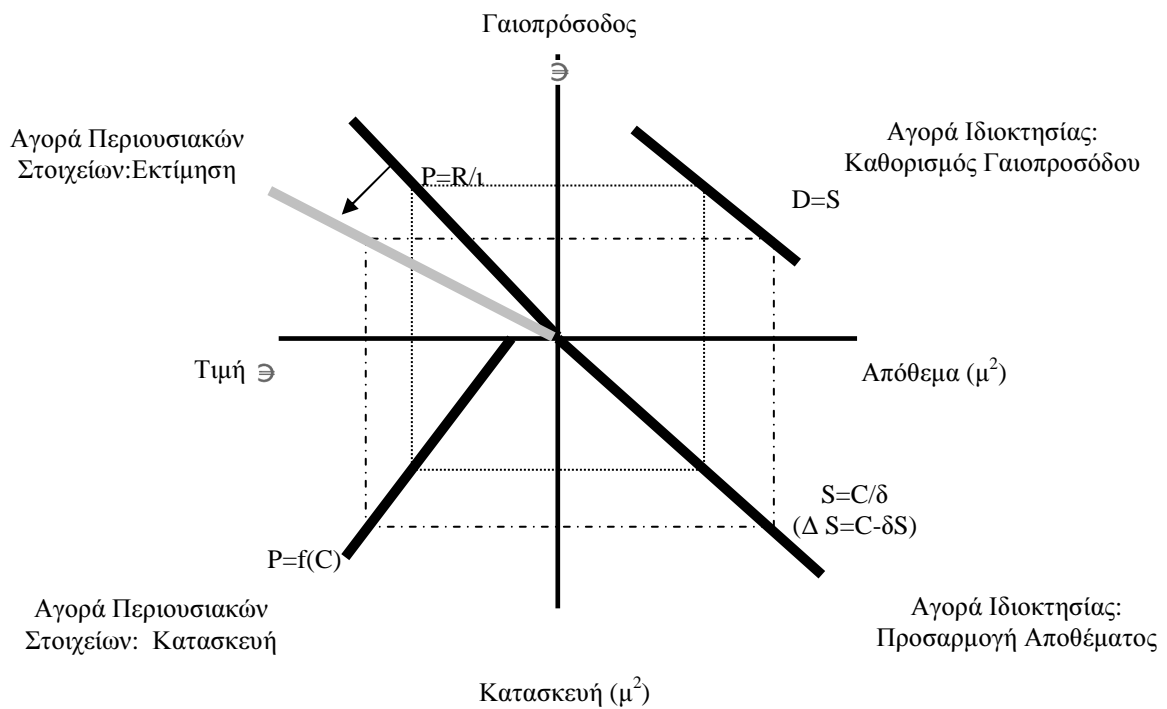
Εάν τα επιτόκια ανέβουν (η συζήτηση αναφέρεται στα μακροχρόνια επιτόκια) τότε η απόδοση των ακινήτων θα πέσει σε σχέση με την απόδοση πχ. των ομολόγων του δημοσίου. Αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα οι επενδυτές να μεταφέρουν μέρος των κεφαλαίων που είχαν σε ακίνητα σε ομόλογα και άλλες τοκοφόρες μορφές επένδυσης. Έτσι μία μεταβολή του επιτοκίου θα επιδράσει επάνω στην ζήτηση για ακίνητα στην αγορά περιουσιακών στοιχείων. Πρέπει να παρατηρηθεί εδώ ότι και άλλοι παράγοντες, όπως η μεταβολή του επιπέδου κινδύνου που εμπεριέχει μία επένδυση σε ακίνητα ή το επίπεδο φορολογίας των ακινήτων θα έχουν μία επίδραση πάνω στην αγορά ακινήτων παρόμοια μ' αυτή της μεταβολής των επιτοκίων.

Στο διάγραμμα 9.3 περιγράφεται η επίδραση της μεταβολής των επιτοκίων στην αγορά ακινήτων. Εάν υποθεθεί ότι η κεφαλαιαγορά λειτουργεί αποτελεσματικά οι διάφορες μορφές επενδύσεων, και εάν υπάρχει επαρκής χρόνος ώστε να γίνουν οι προσαρμογές, τότε κάθε είδος επένδυσης θα έχει το ίδιο ποσοστό απόδοσης (και αφού έχουν αφαιρεθεί οι φόροι και έχει γίνει προσαρμογή για το επίπεδο κινδύνου της επένδυσης). Στην περίπτωση που κάποιος εξωγενής παράγοντας, πχ. μία απόφαση της κυβέρνησης, μεταβάλλει το επίπεδο του επιτοκίου, λόγω χάριν να το μειώσει, η απόδοση των ακινήτων (σχετικά με τα ομόλογα) θα ανέβει και έτσι στην αγορά περιουσιακών στοιχείων στο πάνω αριστερά μέρος του διαγράμματος η καμπύλη $P = R/i$ θα κινηθεί προς τον οριζόντιο άξονα (της τιμής), με αποτέλεσμα την αύξηση της τιμής των ακινήτων. Παρόμοιο αποτέλεσμα θα επέφερε μία μείωση του επιπέδου κινδύνου της επένδυσης σε ακίνητα ή μία μείωση της φορολογίας των ακινήτων.

Εφόσον το επίπεδο της γαιοπροσόδου δεν έχει μεταβληθεί, τουλάχιστον σ' αυτήν την πρώτη φάση της μείωσης των επιτοκίων, η αύξηση της τιμής των ακινήτων θα προκαλέσει νέα κατασκευαστική δραστηριότητα (στο κάτω αριστερά μέρος του διαγράμματος). Όπως είναι φυσικό αυτό θα αυξήσει το απόθεμα οικοδομημένου χώρου (κάτω δεξιά μέρος του διαγράμματος) και αυτή η μεταβολή με την σειρά της θα επιφέρει πτώση του επιπέδου της γαιοπροσόδου.

Συμπερασματικά, η σχέση επιτοκίων και τιμών ακινήτων θα μπορούσε να συνοψιστεί ως εξής: όταν τα επιτόκια ανεβαίνουν (πέφτουν) οι τιμές των ακινήτων πέφτουν (ανεβαίνουν).

Διάγραμμα 9.3 Μεταβολές στο Επίπεδο των Μακροχρονίων Επιτοκίων

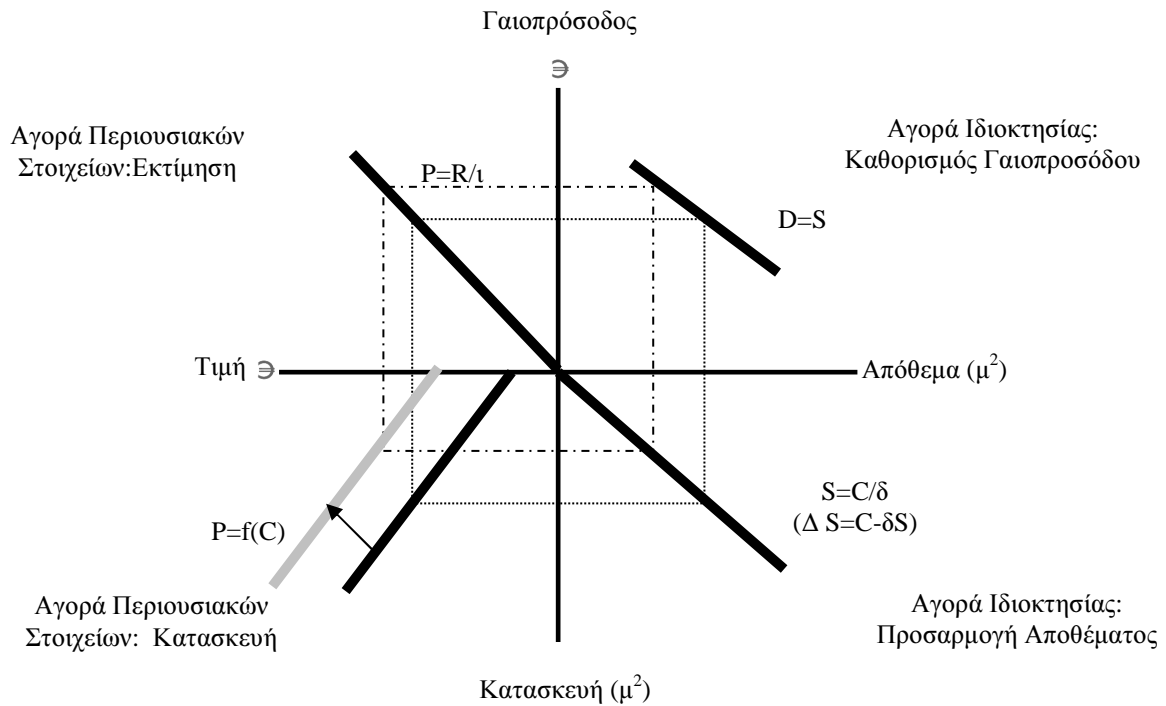


Χρηματοδότηση, κόστος κατασκευής και αγορά ακινήτων

Αρχικές μεταβολές στο επίπεδο κατασκευαστικής δραστηριότητας θα επιφέρουν αλυσιδωτές μεταβολές και στις άλλες μεταβλητές του υποδείγματος αυτού. Υπάρχουν διάφοροι εξωγενείς παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν το επίπεδο κατασκευαστικής δραστηριότητας. Εάν ο κλάδος κατασκευών αντιμετωπίζει προβλήματα επαρκούς χρηματοδότησης, πχ. όπως στην περίπτωση που τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια με τα οποία δανείζονται οι κατασκευαστικές εταιρείες έχουν ανέβει σημαντικά, το κατασκευαστικό κόστος (για ένα δεδομένο μέγεθος οικοδομημένου χώρου) θα ανέβει και αυτό θα οδηγήσει σε μείωση των κατασκευών. Παρόμοιο αποτέλεσμα θα είχε η επιβολή αυστηρότερων οικοδομικών και πολεοδομικών κανονισμών μια και πάλι (για ένα δεδομένο μέγεθος οικοδομημένου χώρου) θα αύξανε το κόστος κατασκευής.

Διαγραμματικά μία αύξηση του κατασκευαστικού κόστους θα εκφραστεί με μία μετακίνηση της καμπύλης $P = f(C)$ στο κάτω αριστερά μέρος του διαγράμματος προς τα αριστερά (με δεδομένες τις αξίες των ακινήτων σαν περιουσιακά στοιχεία). Αυτό θα έχει ως άμεση συνέπεια την πτώση της κατασκευαστικής δραστηριότητας και σε επόμενη φάση την μείωση του αποθέματος του κατασκευασμένου χώρου στο κάτω δεξιά μέρος του διαγράμματος. Η μείωση αυτού του αποθέματος θα οδηγήσει σε αύξηση της γαιοπροσόδου στο πάνω δεξιά μέρος του διαγράμματος με τελικό αποτέλεσμα την άνοδο της αξίας των ακινήτων σαν περιουσιακά στοιχεία στο πάνω αριστερά μέρος του διαγράμματος. Εννοείται ότι τα ακριβή σημεία του νέου επιπέδου ισορροπίας των αγορών, καθώς και η διαδικασία προσαρμογής, εξαρτώνται, όπως και στις προηγούμενες περιπτώσεις, από τις κλίσεις των διαφόρων καμπυλών (ή, αλλιώς διατυπωμένα, από τις ελαστικότητες των διαφόρων μεγεθών).

Διάγραμμα 9.4 Χρηματοδότηση και Κόστος Κατασκευής



Κλείνοντας το κεφάλαιο αυτό θα πρέπει να τονιστούν κάποια σημεία για την ‘λειτουργία’ του υποδείγματος αυτού. Στην παραπάνω ανάλυση έχει υποτεθεί κάθε φορά ότι ένας παράγοντας μεταβάλλει την ισορροπία μιας αγοράς και στην συνέχεια υπάρχουν αλυσιδωτές αντιδράσεις στις υπόλοιπες αγορές. Στον πραγματικό κόσμο το πιο πιθανό είναι να υπάρξουν ταυτόχρονες επιδράσεις σε πολλές ή και όλες τις αγορές (τεταρτημόρια) του διαγράμματος. Πχ. μία οικονομική ύφεση δεν θα μειώσει μόνο το επίπεδο οικονομικής δραστηριότητας στο πάνω δεξιά μέρος του διαγράμματος, όπως αναπτύχθηκε πριν, αλλά θα υπάρξει πιθανότατα και μία μείωση των βραχυχρονίων επιτοκίων στο κάτω αριστερά μέρος του διαγράμματος. Γενικά αυτό το υπόδειγμα μπορεί να αποδώσει χονδρικά ακόμη και σε μια τέτοια, πιο σύνθετη, περίπτωση τις βασικές μεταβολές του επιπέδου ισορροπίας των αγορών. Αυτό που είναι όντως ένα σημαντικό μειονέκτημα αυτού του υποδείγματος σ’ αυτήν την απλουστευμένη μορφή είναι ότι δεν μπορούν να αποτυπωθούν και υπολογιστούν εύκολα όλες οι προσαρμογές των αγορών (σε όλα τα τεταρτημόρια) του διαγράμματος. Για να γίνει κάτι τέτοιο απαιτείται η χρήση συστημάτων εξισώσεων που ξεφεύγει από το εισαγωγικό επίπεδο αυτής της ανάλυσης.

Τελειώνοντας θα πρέπει να σημειωθεί ότι σ’ ένα τέτοιο υπόδειγμα μπορεί να ενταχθεί και ο δημόσιος τομέας, πέρα από την άρρητη ένταξη του μέσω του καθορισμού των επιτοκίων ή των οικοδομικών / πολεοδομικών κανονισμών που ήδη συζητήθηκαν. Ο δημόσιος τομέας μπορεί να επιδρά είτε μέσω συγκεκριμένων πολιτικών είτε έμμεσα. Για παράδειγμα αν υπάρχει ένα κρατικό πρόγραμμα ‘εργατικής κατοικίας’ θα έχει ως αποτέλεσμα την μείωση της ζήτησης για κατοικία που έχει κατασκευαστεί από τον ιδιωτικό τομέα. Τότε έχουμε μία άμεση επίπτωση στην αγορά ακινήτων. Ένα παράδειγμα έμμεσης παρέμβασης είναι θεσμική αλλαγή στο ρόλο ή των αριθμών των τραπεζών. Αυτό θα έχει συνέπειες πχ. στην χρηματοδότηση του κατασκευαστικού τομέα και έτσι στο κύκλωμα της αγοράς ακινήτων.