

УДК 332.85

Кікена Т. І.,
аспірант кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту Львівського національного університету імені Івана Франка

ОСНОВНІ ПРИЧИНИ ТА НАСЛІДКИ КРИЗИ ІПОТЕКИ В США ДЛЯ ІПОТЕЧНОГО РИНКУ УКРАЇНИ

У статті розглянуто основні аспекти виникнення кризи іпотеки в США та її вплив на іпотечний ринок в Україні. У роботі визначено основні передумови виникнення, прояви іпотечної кризи в США та її наслідки для України, а також досліджуються можливі антикризові заходи з метою зниження впливу глобальної фінансової кризи на розвиток ринку нерухомості та загальноекономічну ситуацію в Україні.

Ключові слова: іпотечна криза, ліквідність, ставка рефінансування, відкладений попит, мораторій на право набуття права звернення стягнення.

In the article the author examined main aspects of subprime crisis in USA appearance and its influence on the mortgage market in Ukraine. It is compared main preconditions, conditions of mortgage crisis in USA and its results for Ukraine, and disclosed possible measures against global financial crisis and its influence on development of real estate market and overall economy situation in Ukraine.

Key words: mortgage (sub-prime) crisis, liquidity, refinancing rate, deferred payment, and moratorium on enforcement procedure.

Постановка проблеми. Обвал ринку іпотечних кредитів в США послужив передумовою світової фінансової кризи, основними чинниками якої стали: падіння ринку нерухомості, стрімке зростання кількості неповернених кредитів, обвал фондових ринків, прискорення темпів світової інфляції й рецесія світової економіки. Сьогодні національна економіка є досить інтегрована у світове господарство і криза призвела до відчутних наслідків, а саме: до кризи ліквідності банківської системи, кризи в промисловому і житловому будівництві, значного росту інфляції в Україні. З огляду на сказане дослідження є актуальним.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Аналізу проблематики та чинників глобальної фінансової кризи, її впливу на загальноекономічний спад в економіці України присвятили свої праці Є. Бобров, А. Гальчинський, В. Геєць, І. Дорошенко, Ю. Косенко, В. Міщенко, Н. Шелудько, Ю. Уманців. Однак більшість науковців, розглядаючи основні причини світової кризи, визначають лише вплив на загальноекономічну ситуацію в Україні. Крім цього, на думку окремих вчених іпотечна криза, аналогічна кризі в США, Україні не загрожує, оскільки відсутні передумови, які призвели до кризи в цій державі.

Водночас оцінюючи стан ринку нерухомості та іпотечно-го ринку зокрема, можна зробити висновок, що іпотечна криза має місце і в Україні, але зі своїми особливостями. Якщо в США криза була викликана надлишком пропозиції на ринку й масовими неплатежами по закладних, то в Україні ситуація протилежна: криза в будівельній галузі і, відповідно, на ринку нерухомості була зумовлена значними змінами в умовах іпотечного кредитування, у зв'язку зі світовою фінансовою кризою та загальноекономічною ситуацією в країні.

Мета і завдання дослідження. Мета дослідження полягає у визначенні впливу іпотечної кризи в Сполучених Штатах Америки на іпотечний ринок в Україні. Основними завданнями цієї статті стали порівняння основних першопричин виникнення кризи іпотеки в США та кризи в Україні, а також вивчення можливих негативних наслідків для національної будівельної галузі та можливих антикризових заходів із метою їх подолання.

Виклад основного матеріалу. Іпотечний ринок в Україні в останні роки зростав надзвичайно високими темпами. За даними Української національної іпотечної асоціації (УНІА), ринок іпотечного кредитування в 2007 році подвоївся і досяг 57,2 млрд. грн., або 11,33 млрд. дол. США [1]. Основною причиною такого розквіту називали ріст доходів громадян та іпотечного кредитування, а також сприятливу загальноекономічну ситуацію в країні.

Однак із поширенням наслідків іпотечної кризи в США на країни Європи та Україну зокрема, національний ринок іпотечного кредитування почав знижувати темпи росту: так, приріст обсягу кредитування щодо попереднього року становив лише 25% за результатами 2008 року, причому приріст у четвертому кварталі 2008 року склав лише 3,7%, що означає повне "замороження" ринку іпотеки [2].

Враховуючи це, вже в першому кварталі 2009 року банки вперше почали активно виводити на ринок конфіскова-

ні об'єкти комерційної та житлової нерухомості з метою повернення прострочених заборгованостей, а серед них лідери іпотечного кредитування: “Укрсиббанк”, “Райффайзен Банк Аваль”, ОТП “Банк”. Окремі банки, в тому числі “Укрсоцбанк”, “Укрсиббанк”, ОТП “Банк”, ще намагаються покращити стан обслуговування боргу позичальників шляхом реструктуризації кредитів та перегляду умов кредитування.

Це ще раз доводить той факт, що національна економіка є інтегрована у світове господарство і, відповідно, не могла залишитися осторонь світових процесів. За таких умов особливої уваги заслуговує питання аналізу загрози розгортання іпотечної кризи в Україні у світлі останніх подій в США, а також можливості подальшого розвитку вітчизняного ринку нерухомості.

Розглянемо зовнішні прояви кризи в США та Україні. Для порівняння використовуватимемо різні часові періоди, оскільки криза в США почалася на початку 2007 року, а в Україні її прояви стали помітними лише в середині 2008.

Таблиця 1.
Порівняльна таблиця оцінки зовнішніх проявів іпотечної кризи в США та Україні

США 2007-2008	Україна 2008-2009
Ріст пропозиції на ринку нерухомості за рахунок активного будівництва впродовж попередніх років (особливо 2005-2006 рр.) .	Ринок нерухомості досяг свого піку у абсолютному та відносному вираженні, ріст іпотечних операцій в 15 разів за результатами останніх трьох років [3].
Ріст відсоткової ставки ФРС як захід боротьби з інфляцією в країні.	Ріст облікової ставки НБУ з метою припинення інфляції в країні і, як результат, подальший приріст кредитування в іноземній валюті.
Перші дефолти за іпотечними кредитами (на кінець першого півріччя 2007 року зафіксовано до 180 тис. випадків дефолтних кредитів). У загальному після підвищення ставки ФРС до 10% кредитів стали вважати дефолтними [3].	Відмова від довгострокового (більше 5-10 років) іпотечного кредитування у зв'язку із змінами норм резервування, запровадженими НБУ, погіршенням умов кредитування, підвищенням відсоткових ставок за кредитами.
Зупинка іпотечного кредитування (1 півріччя 2007 року).	Зупинка іпотечного кредитування (1 півріччя 2008 року).
Вивід на ринок заставного майна	

Ріст пропозиції на ринку нерухомості та, відповідно, збільшення залишків непроданого житла на ринку.	Штучне зниження попиту (а саме платоспроможного попиту), або формування т. зв. відкладеного попиту у зв'язку з припиненням кредитування.
Зниження вартості житла та об'єктів нерухомості на 15-20% [3].	Падіння ринку нерухомості на 20-30% (за власними дослідженнями).
Вихід інвесторів з галузі будівництва.	Падіння темпів зростання інвестицій у житлове будівництво.
Скорочення будівництва на 25% за результатами 2007 року [3].	Скорочення будівництва як промислового, так і житлового. На кінець 2008 року вважаються "замороженими" до 80% об'єктів житлового будівництва (за власними дослідженнями).
	<p>Девальвація гривні, як чинник загальноекономічної ситуації в країні.</p> <p>Масове вилучення з банківської системи коштів на депозитних та поточних рахунках.</p> <p>Дії НБУ стосовно обмеження активних операцій банків (тобто кредитування), а також заборона зняття населенням коштів з депозитних рахунків.</p> <p>Масовий відтік прямих іноземних інвестицій, спричинених світовою фінансовою кризою та політичними ризиками України.</p> <p>Збільшення кредитного ризику України міжнародними рейтинговими агентствами.</p>
Приріст дефолтних кредитів до 300 тис. випадків на кінець 2007 року у зв'язку з відсутністю можливості перекредитування на кращих умовах [3].	Поява дефолтних іпотечних кредитів. За оцінками "Standard & Poor's", фінансовий сектор України знаходиться на останньому місці серед країн Європи і СНД, що розвиваються, за якістю кредитного портфеля – показник потенційних проблемних активів українських банків становить 75% [2].

<p>Відмова окремих позичальників у обслуговуванні кредитної заборгованості через такі причини:</p> <ul style="list-style-type: none"> – занижені критерії оцінки кредитоспроможності позичальника призвели до того, що незначна зміна ставки кредитування стала чинником неплатоспроможності позичальника; – відсутній мотив повернення суми заборгованості, яка внаслідок кризи суттєво зросла у порівнянні з ринковою вартістю об'єкта кредитування і перевищила її. 	<p>Неможливість окремих позичальників обслуговувати кредитну заборгованість через такі причини:</p> <ul style="list-style-type: none"> – завищені ставки кредитування у зв'язку з діями НБУ щодо обмеження гривневої готівкової маси та політичною кризою, що збільшила ставку премії за ризик для українських позичальників; – значне зниження доходів громадян за рахунок інфляції та девальвації національної валюти при доларовій кредитній заборгованості.
<p>Банківські втрати у зв'язку з неможливістю реалізувати заставу. На кінець 2007 року зафіксовано до 300-400 млрд. дол. США збитків у банківському та фінансовому секторі країни [3]. Початкові випадки банкрутств фінансових та інвестиційних компаній.</p>	<p>Продовження масового вилучення депозитів з банківської системи через недовіру населення. Відтік прямих іноземних інвестицій через наявність великої частки короткострокової зовнішньої заборгованості.</p>
<p>Криза ліквідності банківської системи та необхідність рекапіталізації банківської системи.</p>	<p>Криза ліквідності банківської системи та необхідність рекапіталізації банківської системи.</p>
<p>Банкрутство “Lehman Brothers”, загроза краху “Merrill Lynch”, “AIG”, ін. світових гігантів.</p>	<p>Загроза банкрутства українських банків (серед них “Родовід”, “Надра”, Банк “Київ”, “Укргазбанк” ін.).</p>
<p>Подальше розгортання кризових явищ і антикризові заходи уряду.</p>	<p>Подальше розгортання кризових явищ і антикризові заходи уряду.</p>

За результатами аналізу даних таблиці 1 можемо дійти висновку, що, незважаючи на часовий лаг майже в півтора року, зовнішні прояви кризи в США та Україні мали в основному однакову спрямованість. І в США, і в Україні фінансові установи зазнають втрат від подорожчання ресурсів та, відповідно, від ризику неповернення кредитів, а іпотечний ринок характеризується стрімким зниженням цін на об'єкти нерухомості, викидом на ринок конфіскованих за борги об'єктів, занепадом будівельної галузі. У цей самий час криза іпотеки в Україні, на

відміну від США, ще не досягла свого апогею, а занепад будівельної галузі відбувається, в першу чергу, на фоні загальноекономічного спаду в національному господарстві, що супроводжується інфляцією, девальвацією національної валюти, ростом собівартості кредитних ресурсів, вилученням депозитів населенням, регуляторними діями Національного банку і їх наслідками.

З цього можемо зробити висновки про різну природу передумов виникнення кризи в США та в Україні. За даними досліджень міжнародного рейтингового агентства “Moody’s” основними першопричинами іпотечної кризи в США стали [4]:

1. Занижені стандарти при визначенні кредитоспроможності позичальників за іпотечними кредитами.

Ця проблема назривала протягом тривалого періоду часу і була спровокована: по-перше, помилковими мотиваційними підходами щодо продавців іпотечних кредитів, а саме іпотечних брокерів, які отримували свої бонуси одразу після організації кредиту; по-друге, наявністю значної конкуренції в банківському секторі, що спричинила до неадекватного рівня ризику, який приймали на себе банківські установи (особливо це актуально за умов різкого зниження відсоткових ставок кредитування); по-третє, спотворенням показників адекватності ризику, який приймали на себе банки в умовах загального росту економіки (стандарти оцінки нерухомості тощо); по-четверте, наявністю звичаєвих правил фінансування, або так званих, стандартних кредитних продуктів.

2. Перерозподіл наявних ризиків кредитних трансакцій між учасниками процесу за рахунок інноваційних фінансових та інших продуктів, і, як наслідок, зниження можливості виявлення таких ризиків. Наявність такого перерозподілу веде до того, що в окремі моменти важко відстежити, на кому із учасників процесу зосереджено найбільше ризику.

3. Відсутність належної парадигми оцінки. На думку експертів, сьогодні активи варто оцінювати за двома підходами: ринковим та економічним. Останній підхід відображає також ринкову вартість активу, однак переоцінену на відсутність штучного попиту/пропозиції, паніки та інших факторів впливу на ринок. Саме завищена оцінка активів стала однією з причин активного фінансування галузі і призвела до значного росту наявного складу цього активу.

4. Неналежна оцінка взаємодії та взаємозалежності кредитного ризику та економічного циклу. Сьогодні відсутнє розуміння того, що ризик окремих трансакцій з’являється саме під час

активного їх розвитку та "буму", а вже в часи стагнації відбувається лише реалізація цього ризику. Таким чином, вже в період активного іпотечного кредитування варто було б змінити вигоди до оцінки платоспроможності позичальників, застосувати більш жорсткі умови кредитування з боку фінансових установ тощо.

5. Недостовірність інформації як необхідність підлаштуватися під прийняті стандарти.

В порівнянні з економічними процесами, що відбувалися в Україні з часовим лагом в рік – півтора, національну економіку супроводжували схожі передумови кризи – це і відсутність стандартів кредитування, коли в процесі кредитування оцінювалась ліквідність застави, а не позичальника; здешевлення і доступність кредитних продуктів; завищені підходи оцінки активів; неадекватність інформації тощо. Однак ці чинники лише посилили процес проходження кризи, що була зумовлена в основному внутрішніми чинниками та суттєвою залежністю від світової економіки, а також особливостями вітчизняного ринку нерухомості. Отже, криза в Україні за оцінками науковців була зумовлена:

Значною прив'язкою економіки України до іноземної валюти (дол. США), основними каналами поширення якої в економіку держави стали фінансовий та банківський сектори економіки (приблизно 62,3% інвестицій в інвалюті зайшло через банківський сектор станом на червень 2008 року) [5];

Браком ліквідності комерційних банків у зв'язку з значним відтоком інвестицій із України (за даними журналу "Building" лише в жовтні-грудні 2008 року суми відтоку становили близько 1,898 млрд. дол. США) [6, 32];

Регуляторними діями НБУ щодо підвищення облікової ставки з метою боротьби з інфляцією, а також формування завищених стандартів резервування при відсутності довгострокової ресурсної бази в банківському секторі;

Припиненням іпотечного кредитування галузі, як результат вищезазначених чинників;

Відтоком значних коштів населення з банківського сектору, як наслідок недовіри до останнього та грошово-кредитної політики, що проводилась урядом.

Крім цього, необхідно зазначити, що перераховані першопричини розвитку кризи в Україні зумовлені також і особливостями функціонування ринку нерухомості в Україні, а саме:

– за оцінками ріелторів, від 65% житла було придбано в кредит (при цьому в США цей показник навіть вище – 90%). Від-

повідно будь-які проблеми з іпотечним кредитуванням автоматично приводять до суттєвого зниження попиту на нерухомість [7];

– значна інфляція стала причиною росту цін на будівельні матеріали, що позначилося на ціноутворенні на ринку первинної нерухомості. Індекс цін виробників промислової продукції на середину 2008 року досяг 46,8% [5],

– завищені ціни на житло – маржа забудовників за різними даними становить до 200% і більше. Основною причиною є сформований високий рівень відкладеного попиту, а також значна корумпованість цього сектору економіки.

Таким чином, незважаючи на різноманітну природу іпотечної кризи в США та Україні, варто зазначити, що одним із основних чинників кризи в Україні є вплив світової фінансової кризи через обмеження ліквідності та згортання іпотечних програм, що посилилося внутрішньою економічною нестабільністю. За таких умов основними наслідками іпотечної кризи в США для України стали:

– значний відтік інвестицій з фінансового та банківського секторів, що став основною причиною занепаду будівельної галузі в Україні;

– розвиток бартерних відносин в галузі будівництва, як результат пошуку альтернативних ресурсів фінансування проектів. Однак такі операції лише частково можуть покрити проблему завершення будівництва окремих об'єктів, але не вирішують проблему наявності платоспроможного попиту;

– погіршення фінансового стану та платоспроможності корпоративного сектору. Незважаючи на незначні обсяги "чистої" іпотеки житлового будівництва у порівнянні з розвиненими країнами (за різними оцінками від 8% до 15% від ВВП, тоді як у США його обсяг – 75% ВВП), ці показники не відображають реальної картини, оскільки більшість корпоративних кредитів також забезпечені іпотекою: як комерційною, так і виробничою. А це означає, що у випадку банкрутства таких компаній, результатом може бути загальнонаціональна рецесія і додатковий обвал ринку нерухомості;

Наступним етапом після цінової корекції ринку є поглинання вже існуючих проектів, що в майбутньому призведе до подальшого застою в будівельній галузі, оскільки кількість новобудов у роки кризи буде мінімальною за відсутності підтримки держави. Так, один із лідерів житлового ринку компанія Київміськбуд ще на початку року заявила про зниження введення в експлуатацію в 2009 році на 33,9%;

Загроза сповільнення розвитку національної економіки в майбутньому, коли наявних виробничих потужностей та інфраструктури буде недостатньо для зростання. Такі тенденції поставлять під сумнів підвищення рівня реальних доходів українців і призведуть до додаткового зменшення внутрішнього попиту.

Сьогодні кількість заставного майна, що продається банками, не досягло ще критичного рівня, щоб суттєво знизити ціни на нерухомість, оскільки основна причина зниження вартості квадратних метрів – це зниження купівельної спроможності громадян, відсутність іпотечного кредитування і, відповідно, формування відкладеного попиту. Однак подальше вилучення коштів з банківської системи населенням і зниження ліквідності банків призведе до вимушеної реалізації такого майна.

На нашу думку, подальше збільшення відкладеного попиту за умови подолання фінансової кризи може призвести до стрімкого росту ринку нерухомості, що стане джерелом заробітку не інвесторів-забудовників, а звичайних спекулянтів.

З метою подолання впливу світової фінансової кризи на економіку України та галузь будівництва зокрема, Верховною Радою України була прийнята низка законодавчих актів, серед яких основним став Закон України "Про запобігання впливу світової фінансової кризи на розвиток будівельної галузі та житлового будівництва" від 25.12.2008. Цим законодавчим актом встановлюються правовідносини щодо оренди житла з правом викупу, завдяки чому забудовники матимуть можливість продавати нерухомість з відстрочкою платежу. Однак, на жаль, ця норма носить більш популістський характер, оскільки такі правовідносини не є новими в українському правовому полі, а основні проблеми, що виникали в сфері оподаткування операцій з лізингу нерухомості, так і не вирішені.

Цим же законом передбачено фінансування об'єктів нерухомості з готовністю більше 70%, однак основним обмеженням для таких проектів є граничний розмір вартості 1 кв. м, що є нижчим реальної собівартості цих об'єктів. А це ставить під сумнів зацікавленість девелоперів та інвесторів у використанні такої програми. Варто зазначити, що список таких об'єктів досі не визначений урядом, а затверджений дефіцит бюджету країни робить неможливим реалізацію зазначеної програми в цілому.

Також знаходиться в доробці законопроект № 3459-1 "Про захист майнових прав громадян у період виходу економіки України зі стану фінансової кризи", згідно з яким вводиться мораторій на набуття заставодержателем чи іпотекодержателем

лем права звернення стягнення на предмет застави чи іпотеки в разі, якщо предметом застави чи іпотеки є житлова нерухомість, у якій постійно проживають громадяни. Важливо зазначити, що основою цього законопроекту є не лише соціальні завдання, що реалізуються владою, а насамперед, страхування ризику подальшого розгортання кризи іпотеки в Україні та її запобігання. Однак такий закон у будь-якому випадку ставить під загрозу діяльність банківської системи та може призвести до поглиблення кризових явищ в економіці в цілому. Крім цього, мораторій на відчуження не передбачає джерел коштів, за рахунок яких будуть задовольнятися законні вимоги кредиторів щодо забезпечення повернення депозитів, розміщених іншими громадянами в банківській системі.

Висновки. Таким чином, ситуація на ринку нерухомості України потребує ґрунтовного врегулювання на законодавчому рівні, оскільки нормативно-правові акти, які приймаються Верховною Радою, не містять комплексного підходу до вирішення проблем, які постали перед галуззю, а тільки фрагментарно регулюють ці правовідносини. У зв'язку з цим, для подолання кризових явищ і враховуючи стан економіки України сьогодні, вважаємо, що основними діями нашої влади повинні бути такі:

- відмовитися від нереалістичних пропозицій стосовно фінансування об'єктів нерухомості за рахунок коштів держави, оскільки на сьогодні невідомими залишаються ресурси покриття дефіциту бюджету країни;

- відновити довіру дрібного інвестора до галузі і намагатися максимально залучити кошти населення для розвитку ринку нерухомості, оскільки саме населення за різними оцінками зберігає десятки млрд. дол. США поза банківською системою. Для цього необхідно вводити офіційний реєстр забудов та майбутніх власників кожного квадратного метра площі, який би контролювався на державному рівні. Продумати прозору схему фінансування таких об'єктів не тільки через фонди фінансування будівництва (ФФБ), але й через інвестиційні договори, які б посвідчувалися нотаріально і водночас вносилися в реєстр;

- впровадити реальні кроки у боротьбі з корупцією при видачі дозволів на будівництво та визначенні частки пайової участі інвестора в бюджеті міста/села, в якому проводиться забудова;

- переглянути вимоги щодо резервування банками коштів у зв'язку з іпотечним кредитуванням, зменшити облікову ставку НБУ для таких кредитів та збільшити терміни фінансуван-

ня з метою використання гривневих ресурсів як базової валюти кредитування. Це також зменшить навантаження на покупця та дозволить уникнути валютних ризиків кредитування.

Отже, для подолання кризи необхідна повна "реанімація" галузі, перегляд основних принципів її функціонування, встановлення обґрунтованої граничної прибутковості забудовників та відкритості порядку отримання дозвільної документації. В іншому випадку, занепад будівництва може ще більше затягнути загальну рецесію в державі на додаткові 3-5 років.

Література

1. Криза світової іпотеки нас минула [Електронний ресурс] / Українська національна іпотечна асоціація. – Київ. – 2008. – від 25/02. – Режим доступу до матеріалу: <http://www.unia.com.ua/ukr/?nid=mnnews|1094>.

2. Аналітичний огляд 2008 року (огляд іпотечного ринку) [Електронний ресурс] / Українська національна іпотечна асоціація. – Київ. – 2009. – від 11/02. – Режим доступу до звіту: <http://www.unia.com.ua/ukr/?nid=news|75>.

3. К. Паливода. Чи загрожує Україні іпотечна криза? [Електронний ресурс] / К. Паливода, П. Гайдуцький // Дзеркало тижня. – Київ. – 2008. – №12 (691) від 29 березня – 5 квітня. – Режим доступу до матеріалу: <http://www.dt.ua/2000/2040/62501/>.

4. Global Capital Market Research: Archaeology of the crisis [Електронний ресурс] / Moody's Global Financial Risk Perspectives. – 2008. – January. Режим доступу до звіту обмеж. через персон. код доступу: www.moody.com.

5. К. Кравчук. Кризи не буде [Електронний ресурс] / К. Кравчук, А. Турпак // Іпотека в Україні. – Київ, 2008. – від 28/08. – Режим доступу до матеріалу: <http://ipoteka.net.ua/2008/08/28/krizi-ne-bude>.

6. Ю. Лищук. Інвестиції: ледниковый период? / Юлія Лищук // Building Business. – 2009. – № 03-04. – С. 30-33.

7. А. Одарюк. Кредиты на жилье стали дороже, короче и недопустимее [Електронний ресурс] / Антон Одарюк // Сегодня. UA. – Київ. – 2008. – від 07/04. – Режим доступу до матеріалу: <http://www.segodnya.ua/useful/dwelling/1020861.html>.

8. Косенко Ю. Г. Вплив іпотечної кризи США на іпотечний ринок України / Ю. Г. Косенко, О. О. Якубовська // Донецький національний університет. – Режим доступу до матеріалу: http://www.rusnauka.com/36_NIO_2008/Economics/39110.doc.htm.

10. Геєць В. Каталізатором фінансової кризи в Україні була світова криза, але значна частина передумов має внутрішнє походження / Валерій Геєць // Вісник НБУ. – 2009. – № 2. – С. 16-18.

11. М. Пацера. Світова фінансова криза та її наслідки для банківської системи України / Микола Пацера // Вісник НБУ. – 2009. – № 1. – С. 28-31.