

О.Т. Євтух, О.О. Євтух, А. Сітовська

ІПОТЕЧНА КРИЗА В УКРАЇНІ ЯК ІНДИКАТОР ЕКОНОМІЧНИХ ПРОБЛЕМ

Іпотечний ринок пов'язаний з багатьма галузями економіки. Іпотечне кредитування впливає на ринки капіталу, нерухомості, будівельних матеріалів, рівень споживання, працевлаштування тощо. Діяльність цього ринку також залежить від багатьох факторів, зокрема від грошово-кредитної, бюджетної, податкової політики. Відтак аналіз іпотечного кредитування, особливо під час його кризи, не лише виявляє недоліки функціонування іпотечного ринку, але й відбиває через його призму проблеми всієї економіки і недосконалість державного регулювання.

Причини, наслідки, шляхи подолання кризи останнім часом лежать в епіцентрі інтересів як учених, так і практиків. Політики й економісти почали активно досліджувати кризові події в економіці в момент колапсу іпотечного капіталу в США (2006–2010).

Вагомий внесок у теорію іпотечних криз та їх подолання зробили зарубіжні вчені А. Грінспан [1], М. Ледтке [2], Л. Крісті [3], Н. Косарева, А. Туманов [4], О. Кузнєцов [5], Г. Циліна [6]. Серед українських фахівців К. Паливода, П. Гайдучкий, М. Астраханцева, М. Лещинський, В. Шишкін, Г. Абліцова, В. Романчукевич [7–11], І. Ковалишин [12]. Аналіз публікацій показує, що всі вони детально розглянули причини іпотечної кризи в США і доволі прозоро натякають на її ймовірність на вітчизняних теренах. Проте сама іпотечна криза в Україні, що розпочалася в 2008 р. і триває досі, недостатньо вивчена з наукової точки зору. Більшість учених, на жаль, зосереджується лише на загальних аспектах фінансово-економічної кризи, нехту-

ючи таким важливим сегментом економіки, як іпотека [13, 14].

В Україні відбулась іпотечна криза. І це слід нарешті визнати на всіх рівнях, щоб стимулювати урядовців і науковців визначити сутність кризи, дослідити причини її виникнення, розглянути найважливішу проблему національної економіки і державного управління крізь призму цієї непривабливої ситуації, запропонувати заходи з розвитку довірчо-відповідальних відносин в Україні.

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ІПОТЕЧНИХ КРИЗ

З економічної точки зору, під кризою (гр. *krisis* — поворотний пункт) розуміють істотний спад виробництва, продажу товарів і послуг, фінансових продуктів та їхніх похідних. Іпотечна криза — процес на ринку іпотечного капіталу, пов'язаний зі значним падінням обсягів інвестування нерухомості. Так, сучасна іпотечна криза в США розпочалася з обвалу продажів іпотечних зобов'язань у 2006–2007 рр. Весною

© ЄВТУХ Олександр Тихонович. Доктор економічних наук. Завідувач кафедри маркетингу Луцького інституту розвитку людини Відкритого міжнародного університету «Україна».

ЄВТУХ Олександр Олександрович. Кандидат економічних наук. Завідувач кафедри фінансів тієї ж установи.

СІТОВСЬКА Любов Володимирівна. Старший викладач кафедри права тієї ж установи. 2011.



Рис. 1. Продаж іпотек на первинному ринку іпотечного капіталу США [1, 2, 7]

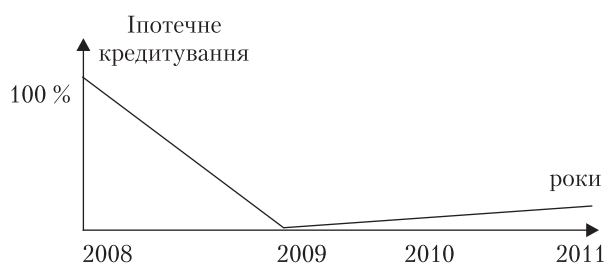


Рис. 2. Динаміка іпотечних кредитів для домогосподарств України. Графік побудовано на основі інформації в Бюлетені НБУ за 2009–2010 рр.

2007 р. Америка припинила надавати позики на первинному ринку іпотечного капіталу [7] (рис. 1).

Українська іпотечна криза не забарилася. Її зародження можна датувати осінню-зимовою 2007 р., апогей співвіднести з різким скороченням інвестування нерухомості в 2008 р. і припиненням іпотечного кредитування всіма комерційними банками в 2009 р (рис. 2). У результаті в 2011 р. іпотечне кредитування не перевищувало 5% від рівня 2007 р.

Згідно з положеннями економічної теорії, кризи в ринковому середовищі зазвичай періодичні, власне, циклічні [15]. Виходячи з цього, іпотечні кризи можна класифікувати за циклічністю й іншими ознаками, наприклад за причинами, масштабом, наслідками тощо. Вони, як правило, пов'язані з перевиробництвом основних засобів, насамперед з динамікою ділових циклів у будівельній галузі [16].

Усі причини іпотечних криз діляться на групи, а саме: економіко-правові, неекономічні, макро- і мікрорівнів, зовнішні і внутрішні, суб'єктивні й об'єктивні тощо. Кожна група поєднує декілька окремих. Наприклад, економіко-правова складається з причин, пов'язаних зі зміною цінової кон'юнктури ринку нерухомості; трансформаціями податкового законодавства; валютними коливаннями; зниженням реальних доходів населення; недотриманням суб'єктами ринку принципів і нормативів (стандартів) іпотечного кредитування тощо. А економіко-правові причини можна додати як до причин макро- (зміна валютного курсу), так і мікрорівня (недотримання стандартів іпотечного кредитування). Також у них виділяються два типи: об'єктивні (зміна кон'юнктури на ринку нерухомості) і суб'єктивні (недотримання стандартів іпотечного кредитування). Це порушує основні фінансово-економічні принципи ринку іпотечного капіталу: довіри–відповідальності, попиту–пропозиції, збалансованості за розміром і в часі надходжень–видатків, нормованості витрат.

УКРАЇНСЬКА ЕКОНОМІКА У ВАЛЮТНІЙ ПАСТЦІ

Причин іпотечної кризи декілька (на макро- і мікрорівнях, об'єктивних і суб'єктивних). **На макрорівні** хиткість валютного ринку. Уряд і НБУ не забезпечили стабільність національної грошової одиниці, яка різко девальвувала в 2008 р. Так, за 4 міс. 2008 р. (серпень-грудень) вартість гривні впала до долара США більше ніж удвічі [17] (рис. 3).

На той момент 88% усіх іпотечних кредитів надавали в іноземній валюті [10], оскільки була значно нижча відсоткова ставка (див. табл.). Вибір іноземної валюти для отримання кредитів також зумовила динаміка валютного курсу: гривня протягом тривалого часу (майже 10 років) лиша-

лась стабільною і навіть дещо девальвувала відносно долара США (рис. 4).

В умовах «валютної пастки» позичальникам важче виплачувати позики, а для деяких повернення виявилось узагалі неможливим через скорочення доходів і втрату роботи в 2009 р. (рис. 5, 6).

Іншою причиною іпотечної кризи стала т.зв. «іпотечна пастка» (зниження цін на нерухомість). У період 2008–2011 рр. її вартість на вторинному ринку житла в більшості регіонів упала на 45–55% (рис. 7).

Виникає логічне запитання: що ж було першопричиною іпотечної кризи – «валютна пастка» чи зміна кон'юнктури ринку капіталу, падіння цін на нерухомість? Проаналізуємо розгортання кризи.

Піднесення економіки, ринків капіталу, насамперед нерухомості, посилює кредитування житлової сфери. У 2005–2007 рр. ціна на ринку житла зростала на 50–60%, відповідно зростали іпотечне кредитування житлової сфери [10, 11] і безпосередні позики фізичним особам для придбання помешкань [12] (рис. 8).

Деякі макроекономічні показники в Україні в 2005–2008 рр.

	2005	2006	2007	2008
Інфляція	10,3	11,6	16,6	22,3
Середньозважені процентні ставки за кредитами, наданими домашнім господарствам (у національній валюті)	20	19,1	19,2	23
Середньозважені процентні ставки за кредитами, наданими домашнім господарствам (у доларах США)	13,4	12,7	13	14,3

Джерело: Статистичні матеріали // Бюлетень Національного банку України. – 2011. – № 2. – С. 59 «Індекс споживчих цін, індекс цін виробників промислової продукції, безробіття»; С. 155 «Процентні ставки за кредитами, наданими у звітному періоді домашнім господарствам, у розрізі видів валют і строків погашення»

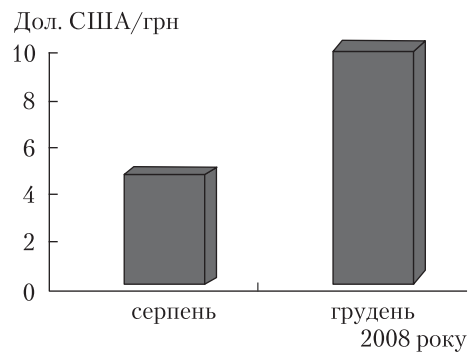


Рис. 3. Девальвація гривні до долара США в серпні–грудні 2008 р. [14]

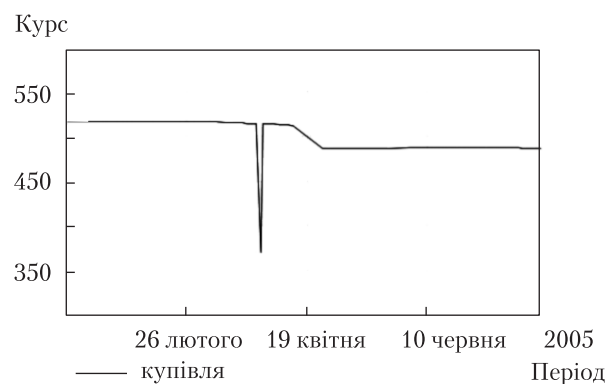


Рис. 4. Офіційний курс гривні до долара США за інформацією НБУ (Динаміка офіційного курсу гривні до іноземних валют // http://www.bank.gov.ua/fin_gup/of_kurs/currency/SearchPeriod.aspx)

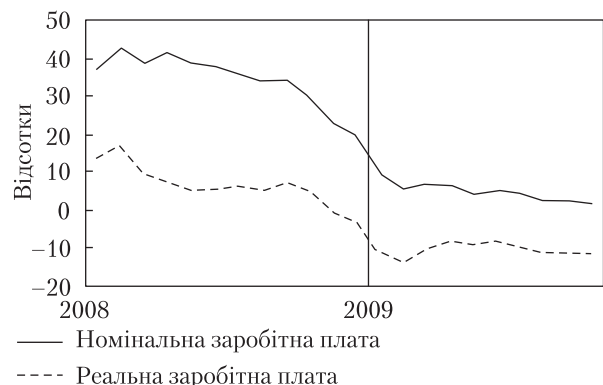


Рис. 5. Ріст зарплати українців у період іпотечної кризи за інформацією, оприлюдненою НБУ в грудні 2009 р. (Економічний розвиток України // Бюлетень Національного банку України. – 2009. – № 12. – С. 14)

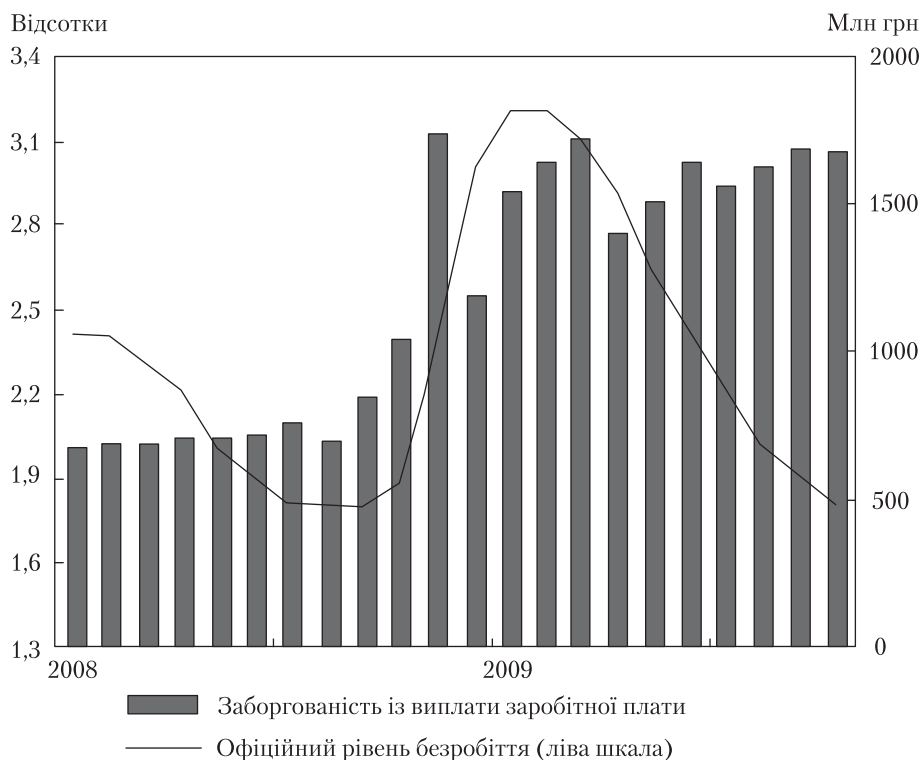


Рис. 6. Зростання заборгованості з зарплати і рівня безробіття в період кризи за інформацією, оприлюдненою НБУ в грудні 2009 р. (Економічний розвиток України // Бюлетень Національного банку України. — 2009. — № 12. — С. 12)

Вкладання коштів у житло стало найпривабливішим, тож більшість заможних громадян і бізнесменів уважала за доцільне «конвертувати» валюту в нерухомість. Пересічні верстви також усвідомили доцільність таких інвестицій і сміливо брали по-

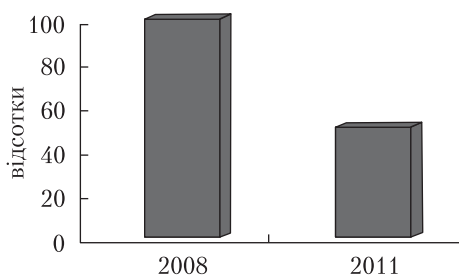


Рис. 7. Ціни на вторинному ринку житла в період іпотечної кризи (побудовано за інформацією багатьох агентств нерухомості в різних регіонах України за 2008–2011 рр.)

зики в комерційних банках для штучного придбання квартир, офісних площ, які згодом здавали в оренду, щоб повернути борг. Отже, основними інвесторами ринку нерухомості були комерційні банки, позичальники-спекулянти, громадяни, які працюють за кордоном.

У цей же період зростає валютне кредитування і, відповідно, попит на валюту. У 2005–2007 рр. банки більш ніж у 10 разів розширили зовнішні запозичення. Тільки в 4 кварталі 2007 р. вони перевищили \$10 млрд [11]. Левова частка угод з нерухомістю мала спекулятивний характер, а інвестори заробляли завдяки стрибку цін на нерухомість і порівняно низькій відсотковій ставці за кредитними угодами.

Коли кон'юнктура змінилася (ціни на житло сповзли до рівня річної інфляції в 2007 р.), деякі суб'єкти ринку іпотечного

капіталу (позичальники-спекулянти) ви- йшли звітти. Їхня частка вже наприкінці 2007 р. скоротилась з 50% до 30% [7]. У 2008 р. ринок іпотечного капіталу почали залишати і комерційні банки.

І не дивно, адже ті залучали закордонні кредити під низький відсоток 4–5% [10] на термін 3–5 років, розміщуючи їх в Україні на тривалий термін (10–20 років — кредити на іпотеку; 5–7 років — на купівлю авто- транспорту) під 13–15% річних. Вітчизняні банки сподівалися на перекредитування за кордоном на таких самих вигідних умовах. Але внаслідок кризи іноземні банки спочатку зробили жорсткішими умови надання кредитів для українських банків, а незабаром узагалі припинили кредитування наших резидентів. У багатьох із них виник «розрив балансу» — т.зв. проблеми з ліквідністю. Усе це зумовило зростання попиту на валюту і посилило «валютну пастку», яка спровокувала не лише іпотечну, але й загальну кризу ліквідності банківської системи.

Аналіз іпотечного ринку України свідчить, що до «валютної пастки» призвів, крім усього, високий відсоток на кредити, насамперед у національній валюті (див. табл.). Він негативно впливає на економічну систему [18]. Надвисокі проценти на кредитному ринку характеризують патологічність економіки, тобто інфляцію, істотні ризики, монополізацію тощо.

Високі відсоткові ставки на грошовому ринку України й ін. пострадянських країн спровоковано тривалою демонополізацією економіки. На думку шведського економіста А. Ослунда, у пострадянському регіоні склалась альтернативна модель державного капіталізму, орієнтована на отримання надвисокої економічної ренти¹. Звідси основні економічні негаразди — зростання дифе-

¹ Економічна рента — рівень прибутку, який перевищує конкурентний.

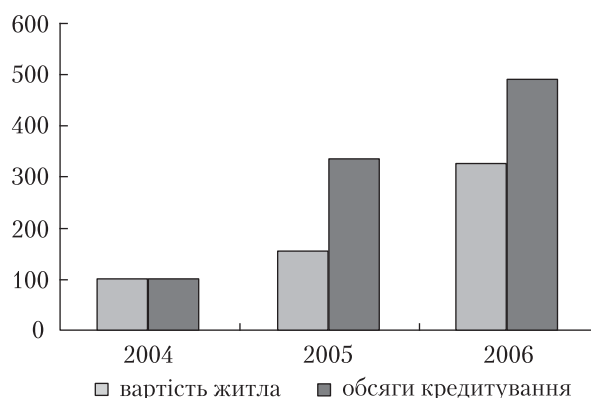


Рис. 8. Підвищення вартості житла й обсягів іпотечного кредитування в 2004–2006 рр. [10–12]

ренціації доходів суспільства, погане функціонування керівної машини, корупція в політико-економічних відносинах [19].

Інша причина — висока, більша, ніж у цивілізованому світі, інфляція.

До макрорівневих факторів іпотечної кризи додалися **мікрорівневі**. Серед них: нехтування деякими комерційними банками і позичальниками принципом довіри-відповідальності. Його дотримання визначають за показниками DCR², LTV³.

Деякі банки під час дорожчання нерухомості в 2006–2007 рр. давали іпотечні позики без ретельного оцінення кредитоспроможності позичальника і з завищенням LTV, грубо порушуючи допустимий рівень фінансових нормативів. Це стало однією з причин збільшення неплатежів за іпотечними позиками і кількості судових справ щодо виконання кредитних угод і забезпечення договірних зобов'язань [20].

Аналіз іпотечної кризи в Україні назвав її першопричиною зниження цін на ринку нерухомості. А слабкість довірчо-відповідальних відносин на всіх рівнях поглибила деструктивні явища. Економічна про-

² DCR (debt coverage ratio) — співвідношення чистого доходу позичальника до платежів за кредитом.

³ LTV (loan-to-value ratio) — співвідношення іпотечного кредиту до вартості заставної нерухомості.

блема, за висловом К. Клаузевіца, переходить у сферу «моральних величин, і в зв'язку з цим вона стає нескінченно су-тужною» [21].

ПІДСУМКИ І КОНКРЕТНІ ПРОПОЗИЦІЇ

Усі ці події мали передбачити уряд і НБУ, застосувавши превентивні заходи щодо стабільності національної валюти. Проте цього не сталося. Чому? Суть у низькій відповідальності державних установ, від яких залежить стан грошово-кредитної політики, порушенні основного принципу економіки — довіри—відповідальності [18]. Про відповідальність владних структур написано багато, проте не визначено чітко нормативи (кількісні показники), порушення яких стає підставою висловлення недовіри владі.

1. Уважаємо за доцільне прописати в Законі України «Про Національний банк України» правову норму, спрямовану на виконання центральним банком своєї основної функції — забезпечення стабільності національної грошової одиниці. Бажано встановити в законі обмеження щодо допустимої девальвації гривні. Наприклад, максимальна девальвація гривні щодо долара США становитиме 20%.

За підвищення рівня довірчо-відповідальних відносин у національній економіці має взятися не тільки влада, але й усе суспільство. Річ у тім, що згадана проблема виходить за економічні рамки і торкається всіх сфер: політики, культури, науки, освіти, права тощо. На нашу думку, її розв'язання слід здійснювати за трьома основними напрямками, а саме:

- фінансове виховання, що охоплює всі прошарки, всі організації — сім'ю, навчальні заклади, підприємства тощо. Особливе місце у формуванні довірчо-відповідальних відносин належить освіті, яку потрібно реформувати відповідно до вимог часу;

- на політико-економічному рівні довірчо-відповідальні відносини в ринкових умовах господарювання передбачають свободу і демократичний вибір. Без свободи (політичної, економічної, духовної) неможливе сучасне взаємодіє суспільство. Проте кредит (довіра) між усіма суб'єктами ринку повинен бути нормованим через установлення певних нормативів (кількісних показників), порушення яких неприпустиме;
- ефективна судово-правова система підвищить рівень довіри в соціумі. Законодавчі органи у країнах з перехідними економіками повинні формувати правове поле, яке стимулюватиме довірчо-відповідальні відносини між усіма суб'єктами ринку.

У нарощуванні довірчо-відповідальних відносин важливе місце займає їх нормування. Тут слід підтримати тісний взаємозв'язок між принципами і кількісними показниками (нормативами), що забезпечить ефективне керування соціально-економічними відносинами. Ці нормативи — «моральні величини відповідальності» — необхідно закріпити на рівні законів і підзаконних актів.

2. З метою регулювання іпотечних відносин між кредитором і позичальником вважаємо за необхідне прописати в документах НБУ, що регламентують діяльність комерційних банків, фінансові нормативи кредитоспроможності позичальника і мінімальні вимоги щодо початкового внеску. Пропонуємо встановити ці стандарти на рівні $DCR \geq 1,2$, $LTV \leq 0,7$, що відповідає світовій теорії і практиці зниження кредитного ризику.

В Україні сталась іпотечна криза: істотно зменшились інвестиції в нерухомість, продаж іпотечних зобов'язань. Першопричина — системне зниження цін на ринку нерухомості. Основна проблема, що призвела до розгортання негативних наслідків іпотечної кризи, — низький рівень довірчо-від-

повідальних відносин, починаючи від пересічного громадянина і закінчуючи владою. Їх розвиток — найважливіше завдання української нації, реалізація якого передбачає духовно-виховні, політико-економічні, судово-правові кроки.

1. *Greenspan A.* The Roots of the Mortgage Crisis // Wall Street Journal. — 2007. — December 12.
2. *Liedtke M.* A Primer on Subprime Mortgage Melt-down // The Associated Press. — 2007. — 12.03.
3. *Christie L.* Subprime Blame Game // CNNMoney.com. — 20.04.07.
4. *Косарева Н., Туманов А.* Ипотечный кризис в США: причины и уроки для России // <http://www.rusipoteka.ru/publications/fondegor-1.html>.
5. *Кузнецов А.* Дихотомия ипотечного кризиса. Конец монетарного протекционизма // Финансовые риски. — 2008. — № 1(50). — С. 15–20.
6. *Цылина Г.* Ипотека: жилье в кредит [Текст] / Г. Цылина. — М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2001.
7. *Паливода К., Гайдуцький П.* Чи загрожує Україні іпотечна криза // Дзеркало тижня. — 2008. — № 3(682).
8. *Гайдуцький П.* Небезпеки кризофобії в Україні // Банківська справа. — 2008. — № 5. — С. 15–19.
9. *Астраханцева М., Лециньський М.* Сек'юритизація іпотечних активів в умовах світової фінансової кризи // Фінансовий ринок України. — 2008. — № 7–8. — С. 51–55.
10. *Шишкін В., Абліцова Г.* Вплив фінансової кризи в США на економіку України // Держава та регіон. Серія: Економіка та підприємництво. — 2009. — № 3. — С. 202–206.
11. *Романчукевич В.* Іпотечна криза в США та її можливий вплив на фінансову систему України // Регіональна економіка. — 2008. — № 2. — С. 192–197.
12. *Ковалишин І.* Стан і тенденції розвитку національного ринку іпотечного кредитування // Вісник Національного банку України. — 2009. — № 4. — С. 62–64.
13. *Мищенко В.* Шляхи подолання фінансово-економічної кризи в Україні // Вісник НБУ. — 2009. — № 2 — С. 3–8.
14. *Кравченко І., Багратян Г.* Криза та регулювання фінансової системи: уроки і перспективи [Текст] / І.С. Кравченко, Г.А. Багратян // Вісник НБУ. — 2009. — № 1 — С. 19–22.
15. *Юрій С.* Світові економічні кризи та їх сучасні модифікації // Вища школа. — 2008. — № 2. — С. 13–25.
16. *Самуэльсон П.* Экономика. В 2 т. — Т. 2. — М.: Алгон, 1991.

17. *Данилишин Б.* Про економічні підсумки 2008 року і прогноз на наступний рік // <http://www.radioera.com.ua/eranews>.
18. *Евтух А.Т.* Система обращения обязательств и синергетический рост богатства // Экономика: новый аспект. — Луцк: Вол. обл. друк., 2007. — С. 252–299.
19. *Ослунд А.* Строительство капитализма: рыночная трансформация стран бывшего советского блока [Текст] / А. Ослунд. — М.: Логос, 2003. — С. 25.
20. Узагальнення судової практики розгляду цивільних справ, які виникають з кредитних правовідносин (2009–2010 роки) від 07.10.2010 р. // <http://sudpraktika.in.ua>.
21. *Клаузевиц К.* О войне / Пер. с англ. — М.: Логос, 2005. — С. 12.

О.Т. Євтух, О.О. Євтух, Л. Сітовська

ІПОТЕЧНА КРИЗА В УКРАЇНІ ЯК ІНДИКАТОР ЕКОНОМІЧНИХ ПРОБЛЕМ

Резюме

У статті дано визначення поняттю «іпотечна криза», представлено класифікацію іпотечних криз, деталізовано їхні причини. Проаналізовано передумови іпотечної кризи в Україні, виявлено актуальні проблеми вітчизняної економіки. Запропонований метод економіко-правового нормування соціально-економічних відносин, на думку авторів, сформує довірчо-відповідальні відносини в Україні, допоможе керівництву держави і громадянам оцінювати наслідки дій суб'єктів господарювання і впливати на них.

Ключові слова: криза ринку нерухомості, кредитування, довірчо-відповідальні відносини.

О.Т. Yevtukh, O.O. Yevtukh, L. Sitovska

MORTGAGE CRISIS IN UKRAINE AS ECONOMY PROBLEMS INDICATOR

Abstract

The paper defines the notion «mortgage crisis», classifies such crises, names their grounds. Causes of home mortgage crisis are analyzed, the urgent problems of home economy are detected. The authors have proposed a method of economy-and-law standardizing in social and economy relations. It would form the trust and responsibility relations in Ukraine, help the government and people to assess the results of economy players actions and to influence them.

Keywords: crisis on immovably property market, crediting, trust and responsibility relations.