

СВІТОВА ФІНАНСОВА КРИЗА ТА ЇЇ ВПЛИВ НА ІПОТЕЧНИЙ РИНОК УКРАЇНИ

Досліджено питання історичного виникнення, розвитку та наслідків світової фінансової кризи та її впливу на іпотечний ринок України з метою розробки системи заходів з подолання наслідків та попередження її появи у майбутньому.

Ключові слова: *фінансова криза, іпотечний ринок, іпотечні кредити, криза ліквідності.*

Аналіз світової фінансової та іпотечної кризи в США проводився у роботах Кокшарова А. [1], Кривих М. [2], Губарь Е. [3], Самонова Ю.[4], Ступіна І. [5] та деяких інших авторів. Проте, оскільки наслідки кризи є надзвичайно складними для світової економіки, то їх глибоке вивчення необхідне для побудови національної системи іпотечного кредитування, що актуалізує тему дослідження.

Мета дослідження – розглянути та проаналізувати чинники виникнення іпотечної кризи в США, з'ясувати її наслідки та визначити комплекс заходів, що можуть бути використані з метою послаблення її дії на український іпотечний ринок та економіку в цілому.

Сучасний цикл розвитку світової економіки до 2007–2008 років базувався на ліквідності і на допустимих ризиках. Даний цикл міг завершитись або інфляцією, яка змусила б центральні банки забрати зайву ліквідність з ринку, або якоюсь фінансовою катастрофою через здійснення занадто ризикових операцій. Надлишок ліквідності та бум на ринку нерухомості призвели до стрімкого розвитку іпотечного кредитування, що через неправильну оцінку ризиків спровокувало масштабну світову фінансову кризу. Для того, щоб повністю зрозуміти її причини, необхідно розглянути іпотечний ринок США, починаючи з 2000 року. Важливим чинником розвитку іпотеки в цей період було зниження облікової ставки Федеральної Резервної Системи з 7% до 0,75% [6, 22], що здійснювався з метою стимулювання економічного зростання. Зниження вартості кредитів призвело до масового рефінансування іпотеки та збільшення продажу житла за рахунок кредитних коштів. Збільшення попиту на житло, в свою чергу, призвело до його подорожчання, оскільки пропозиція зростала дещо повільнішими темпами. Варто зауважити, що частина зростання попиту на житло мала спекулятивний характер. Це підтверджується і тим фактом, що, за оцінками експертів, не менше 25% позик ненадійні [6, 22], оскільки були отримані у період найвищих цін на житло з метою подальшого перепродажу.

Також активну роль в цьому процесі відігравали американські іпотечні фінансові заклади, які з метою завоювання та підтримки частки ринку знизили стандарти видачі кредитів та почали активно кредитувати категорію субстандартної іпотеки, до якої належать ті, хто не здатний здійснювати виплату стандартних кредитів. Ризикових позичальників спершу кредитували під невелику фіксовану ставку, а потім під плаваючу з деякою премією, що прив'язана до вартості ресурсів на ринку. У результаті на кінець 2006 року, в США було приблизно 7,5 млн позичальників у сегменті субстандартної іпотеки, а загальна вартість позик у даному сегменті склала 1,4 трлн доларів. [1, 17].

Проте дане зростання іпотечного ринку супроводжувалось зростанням інфляції в економіці США, що змушувало Федеральну Резервну Систему постійно підвищувати

облікову ставку. Влітку ставка досягла наступного максимуму після серії з 11 послідовних підвищень з 0,75% до 5,25% протягом 2004–2006 років. Проте, з іншого боку, зростання вартості кредитних ресурсів призвело до зниження платоспроможності, зменшення попиту на житло та подальшого зниження цін на нерухомість. Так, у різних штатах США за 2006–2007 роки житло подешевшало в середньому на 15–30% [4, 12]. Результатом стало те, що станом на середину 2008 року відсоток непогашених і прострочених кредитів в США перевищив 4%, що є найбільшим значенням за останні сімнадцять років [7, 27].

Загострення проблеми платоспроможності домогосподарств, і як наслідок фінансових організацій, що їх обслуговують, призвело до серії банкрутств та корекції на ринку іпотеки. Причому, криза неплатежів істотно вплинула не тільки на первинних кредиторів, а й на учасників фондового ринку, страхового сектора, іноземних інвесторів. Це стало можливим через те, що частина іпотечних кредитів категорії субстандартної іпотеки була сек'юритизована, а на їх основі були випущені боргові цінні папери, що були викуплені інвесторами з різних країн. Про вплив вищезгаданих цінних паперів на фондові ринки світу можна судити з їх частки (35%) від загального обсягу цінних паперів [8, 26].

Результатом розгортання кризи стало також скорочення видачі іпотечних кредитів з наступним зменшенням попиту на житло і цін на нього. Це призвело до скорочення будівництва у США. Так, у 2007 році закладка новобудов зменшилась з 1,8 млн будинків до 1,47, тобто на 20% відсотків. У результаті ліквідність ринку скоротилась – співвідношення житла, що виставляється на продаж до проданого виросло з 4 у 2005 році до 7,8 у 2007 році [6, 22].

З метою подолання кризи, Джордж Буш в кінці серпня 2007 року оголосив про програму федеральної допомоги, яка мала на меті попередити банкрутства домогосподарств та конфіскацію будинків. Програма була призначена лише для найбідніших домогосподарств і не мала на меті сприяти компаніям фінансового сектору. Метою програми було те, що Федеральній житловій адміністрації (FHA), яка здійснює страхування домогосподарств з низькими та середніми доходами, було дозволено гарантувати виплату кредитів неплатоспроможних позичальників. Передбачалось, що в подальшому ці домогосподарства здійнять рефінансування кредитів, що дозволить уникнути конфіскації майна. Активні дії з метою подолання кризи здійснювала і Федеральна Резервна Система США, яка знизила 17 серпня 2007 року облікову ставку з 6,25% до 5,75% [6, 22].

Здійснення вищезазначених дій дозволило на деякий час призупинити розгортання кризи, проте наступна її фаза почалась із оприлюднення фінансовими закладами фінансової звітності за 2007 рік. 14 березня 2008 року акції одного із найбільших інвестиційних банків США "Bear Sterns" впали на 46%, а в неділю керівництво компанії оголосило про її продаж банку JPMorgan за дуже низькою ціною – 236 млн доларів [9, 38]. Також у лютому 2008 року American International Group (найбільша страхова компанія США) оголосила про рекордний збиток за 89 річну історію компанії, що був зумовлений списанням активів на суму 11,1 млн доларів США [2, 39].

Реагуючи на події лютого-березня 2008 року, Федеральна Резервна Система знизила облікову ставку до 3,25% річних. Одночасно строк кредитів, які надавались банкам під цю ставку, був збільшений з 30 до 90 днів.

Наступним кроком у розвитку світової фінансової кризи можна вважати крах банку Lehman Brothers, який ще недавно був четвертим за розміром інвестиційним банком США. Це банкрутство викликало серйозне занепокоєння інвесторів по всьому світу та спричинило падіння фондових індексів. З метою запобігання кризовій ситуації, уряд США розробив план «Полсона», який полягав у наданні 700 млрд доларів США для

викупу проблемних активів. У план було додатково включено різноманітні пільги, серед яких найголовнішим є, звичайно, спеціальний план «Надія домовласників» із обсягом фінансування 50 млрд доларів. Проте, підтримувати планується не самі домогосподарства, а кредиторів за іпотечними кредитами з метою обмеження їх виселення з будинків. В цілому, додаткові податкові пільги для приватних осіб та компаній оцінюються у 150 млрд доларів. Також було передбачено, що сума банківських депозитів, що попадають під систему державного страхування, збільшується з 100 до 250 тисяч доларів США. У новому проекті включено положення про застосування санкцій до компаній, активи яких будуть викуповуватись: винагороди топ-менеджмента будуть скорочені, частина акцій перейде до держави.

Розглядаючи прийнятий план в цілому, можна відмітити головний його недолік (крім тих, що ми визначили раніше) – у ньому не було визначено, за якою ціною викуповувати проблемні активи, оскільки ринкової ціни на них неможливо сформувати через розрізненість котувань. Висловлювались пропозиції щодо купівлі активів за ціною близькою до погашення, проте конкретного механізму не було визначено. Крім того, ми можемо виділити й інші його недоліки: 1) надзвичайно обмежена ліквідність ринку на той момент і неможливість отримання кредитних ресурсів; 2) ринку потрібні були кошти негайно, тоді як план передбачав викуп проблемних активів у майбутньому за рахунок розміщення державних облігацій США; 3) план дозволив погасити поточні проблеми з ліквідністю лише деяких фінансових установ, проте не вирішував проблеми всього сектора; 4) значне вливання коштів у фінансову сферу означає, що реальний сектор економіки коштів не отримає, що в свою чергу призведе до скорочення економічного потенціалу країни.

Уряди європейських країн також змушені були долати наслідки кризи. Зокрема, уряд Англії прийняв рішення про виділення 50 млрд фунтів стерлінгів на купівлю контрольних пакетів акцій ряду національних банків. Німецький уряд оголосив про створення спеціального фонду для стабілізації економіки у розмірі 470 млрд євро, з яких 70 млрд будуть призначені для викупу акцій проблемних банків, а залишок – для пільгових кредитів. Також для того, щоб не допустити масового зняття депозитів з приватних рахунків, німецький уряд також надав державні гарантії до 1 трлн євро для поточних та депозитних рахунків приватних осіб, що складають 83% всіх приватних рахунків Німеччини. Франція також створила спеціальний стабілізаційний фонд у розмірі 300 млрд євро, з якого будуть видаватись пільгові кредити фінансовим організаціям під заставу їх цінних паперів. Уряд Ірландії оголосив про те, що він гарантує всі вклади, облігації і депозити в шести ірландських банках на два роки.

У результаті всі ці заходи дозволили стабілізувати ринок та збільшити впевненість інвесторів, що виразилось у подальшому зростанні фондових індексів США, Японії та Євросоюзу.

Після детального причинно-наслідкового розгляду розгортання фінансової кризи перейдемо до глибшого дослідження її причин, які можна поділити на наступні групи: 1) пов'язані із позичальниками іпотечних кредитів; 2) складність іпотечних похідних інструментів та операції із ними інвестиційних фондів; 3) недостовірні рейтинги іпотечних цінних паперів.

Щодо позичальників, то одна із головних причин американської кризи полягала у тому, що в період швидкого економічного зростання в 2001–2007 роках добробут середнього класу не збільшувався. На даний момент одна мільйонна частина американців отримує 7% національного доходу. Це означало, що в умовах збереження рівня доходів на незмінному рівні, виплати за кредитами ставали все більшими через зростання відсоткових ставок. Це питання адміністрація США намагалась вирішити

шляхом спрощення можливості для отримання позик. Ще однією причиною є і те, що покупці за рахунок власних коштів оплачували лише один відсоток від її вартості.

Крім того, однією із причин кризи став новий фінансовий інструмент – облігації, забезпечені іпотекою. Тридцять років тому він був створений як для ефективного перерозподілу ризиків та коштів по фінансовій системі, так і для збільшення фінансування іпотеки. Проте його головна перевага – можливість передачі ризиків та швидкого поширення в світовій фінансовій системі стала його головним недоліком. Іпотечні банки, конкуруючи між собою, видавали іпотечні кредити позичальникам із низькою платоспроможністю. Далі вони випускали на їх основі іпотечні облігації, передаючи ризики інвесторам. Оскільки рейтинг цих паперів був дуже високим, то інвестори скуповували їх без сумнівів. Коли влітку 2007 розгорнулася криза неплатежів, то це призвело до того, що отримати кошти від позичальника було неможливо і ніхто не міг визначити реальну вартість цих паперів, оскільки це вимагало вивчення стану кожного окремого позичальника. У результаті інвестиційним фондам та банкам нічого не залишалось як їх списувати, фіксуючи величезні збитки.

Запобігти цьому та врегулювати інтереси первинних кредиторів та інвесторів при передачі ризиків можна було б за допомогою рейтингових агенцій. Пізніше Standard & Poor's, Moody's и Fitch обвинувачувались у тому, що вони ввели в оману інших фінансових гравців шляхом надання занадто високих рейтингів іпотечним фінансовим інструментам в США. Головною причиною завищених рейтингів стали недосконалі методики рейтингових агенцій. Вони покладались не на якість окремо виданих кредитів, а на складну структуру угод сек'юритизації іпотечних кредитів, яка, на їх думку, дозволяла уникнути втрат. Крім цього, в 2000 році рейтингове агентство Standard & Poor's вивчило комбіновані кредити (коли позичальник бере другий кредит з метою фінансування початкового внеску за першим кредитом) та дійшло висновку, що ймовірність дефолту не більше, ніж у звичайного кредиту. Перевірки, проведені у 2006 році показали, що це не так, оскільки ймовірність дефолту була на 43% вищою, проте міняти рейтинги ніхто не став. Лише влітку 2007 року, коли проблеми стали очевидними, агентства погіршили рейтинги чи прогноз випуску рейтингів на загальну суму 17,3 млрд доларів, причому за деякими одразу на 5 позицій.

Важливим моментом є не тільки розуміння причин світової фінансової кризи, але й аналіз заходів, які можна здійснювати для її подолання. Аналізуючи поведінку урядів провідних країн світу, спрямовану на подолання кризи, можемо відмітити наступні чотири підходи, що використовувались для підтримки фінансового сектору: 1) кредитна підтримка з боку фінансової влади – розширення кредитних програм, зниження відсоткових ставок; 2) тимчасова часткова націоналізація проблемних фінансових інститутів шляхом входження держави у капітал; 3) підтримка безпосередньо ринку житла та позичальників; 4) різні форми державних гарантій на проблемні активи, в тому числі їх викуп.

Розглядаючи США, можна відмітити непослідовність та вибірковість їх дій. Так, деяка допомога відбувалась через держгарантії (Bear Stearns), або через обов'язкове злиття (Wachovia), або від будь-яких дій взагалі відмовились через незрозумілі причини (Lehman Brothers). В умовах, коли криза ще тільки розгортається або є ознаки того, що вона буде не сильною, достатньо дієвим є спосіб зі зниженням відсоткових ставок та розширенням кредитуванням. Проте, якщо криза недовіри в банківському секторі зростає максимально, то найбільш оптимальним варіантом стає часткова націоналізація найбільших банків, а також надання державних гарантій щодо депозитів/кредитів. Як ми побачили, викуп проблемних активів шляхом фінансування через випуск державних цінних паперів не є достатньо адекватною мірою в умовах піку кризи, оскільки не дозволяє швидко мобілізувати кошти та збільшити ліквідність ринку.

Світова фінансова криза також матиме значний вплив і на українську економіку через скорочення ліквідності банківської системи. Так, через відсутність коштів та їх подорожчання Міністерству фінансів України доведеться відмовитись від зовнішніх позик та шукати інші джерела для фінансування дефіциту бюджету. Зростання ставки LIBOR також підвищить витрати українських банків та компаній, які залучили синдіковані кредити. Вартість таких кредитів прив'язана до ставок за тримісячними кредитами на лондонському міжбанківському ринку. Крім того, очікується, що найближчим часом комерційні банки не зможуть рефінансувати існуючі кредити. За приблизними розрахунками обсяг міжнародних позик, які необхідно буде погасити банкам України до 1 січня 2009 року, складає 2,7 млрд доларів. Подібну суму потрібно буде рефінансувати і в першому кварталі 2009 року. Це приблизно складає 4% від загальної величини активів банків, тобто їх ресурсної бази. В умовах недостатності коштів на закордонних ринках ці позики можуть бути рефінансовані за рахунок золотовалютних резервів НБУ, які складають 38 млрд доларів США [10, 5]. Ще одним джерелом ліквідності можуть бути кошти уряду (станом на вересень 2008 року їх величина була на рівні 17 млрд грн.), що накопичені на казначейському рахунку і можуть бути вкладені у банки у вигляді депозитів.

Наслідком кризи стало і безпрецедентне падіння українського фондового ринку на 60% та повернення його до рівня початку 2006 року. У результаті спекулянти, що спеціалізувались на цінних паперах, почали виводити капітал з України. Крім вищезазначених, можна виділити ще й такі причини відтоку капіталу: погашення зовнішніх позик Укрнафтою та іншими учасниками ринку; виведення банками коштів на закордонні рахунки як з ціллю хеджування валютного ризику в умовах зміни курсу гривні, так і для резервування коштів під розрахунки з кредиторами в умовах проблем з рефінансуванням; переведення коштів підприємств у більш надійну валюту. Все це спровокувало надзвичайний попит на валюту, в результаті чого 3 жовтня 2008 року обмінний курс підскочив до 5,25 грн за один американський долар.

У той же час криза недовіри в Україні зростала, оскільки банки в умовах кризи ліквідності до мінімуму знизили ліміти один на одного. У результаті це позначилось на двох українських банках – Промінвестбанку та Надра. Першою жертвою став Промінвестбанк. У жовтні 2008 року Національний банк України назначив тимчасову адміністрацію; наклав мораторій на видачу вкладів та видав кредит у розмірі 2 млрд грн. під заставу майнових прав [11, 34]. Це трапилось після трьох невдалих спроб продажу банку, за який інвестори пропонували від 300 до 800 млн доларів США. Наступною жертвою став Надрабанк, який отримав від НБУ кредит на 365 днів у розмірі 1,5 млрд під 12% річних [3, 15]. Термінова позика була необхідна у зв'язку із необхідністю погашення синдікованого кредиту у розмірі 130 млн доларів та єврооблігацій на 100 млн доларів США. Ці події підтверджують гостру нестачу грошей у банків та готовність Національного банку України підтримувати системоутворюючі банки.

Криза на фінансовому ринку, звичайно, матиме і значні наслідки для ринку нерухомості України. Фінансовий голод та погіршення умов кредитування вплинули на ліквідність нерухомості та надходження забудовників. У результаті восени вартість залучених коштів зросла на 7–10% [5, 22], а декілька компаній оголосили про заморожування окремих перспективних проектів через відсутність фінансування. Проте, при цьому не було помічено зниження цін на нерухомість, що, за словами деяких учасників ринку, пояснюється небажанням забудовників продавати існуюче житло нижче від визначеної ними ціни.

Підсумовуючи все вищесказане, можна констатувати, що банківський сектор України та її іпотечний ринок значно залежні від процесів, що відбуваються на світових ринках.

Ми розглянули причинно-наслідкові механізми розгортання світової фінансової кризи, її причини та наслідки як для світової, так і для української банківської системи.

Подальші дослідження можуть бути присвячені більш глибокому аналізу заходів, що здійснювались урядами США та європейського союзу з метою подолання кризи, з точки зору їх ефективності залежно від ступеня розвитку кризового явища. Крім того, це дозволить встановити обґрунтовану потребу державного втручання в економіку країни.

Література

1. Кокшаров А. Высшие интервенции // *Експерт*. – 2007. – № 25. – С. 17–18.
2. Кривых М. Наихудший вариант // *Експерт*. – № 11. – С. 39.
3. Губарь Е. Помощь Нацбанка оказалась скорой // *Коммерсант-Украина*. – 2008. – № 180. – С. 15.
4. Самонов Ю. Держись Фредди // *Експерт-Украина*. – 2008. – № 34. – С. 12.
5. Ступин И. Увидеть берега // *Експерт*. – 2008. – № 38. – С. 21–23.
6. Самонов Ю. Американские горки на пути к рецессии // *Експерт*. – 2007. – № 32. – С. 21–23.
7. Виногородский И. Переоценка переоцененного // *Експерт Украина*. – 2007. – № 33. – С. 27–29.
8. Дударева Е., Хвостик Е., Разумова М. Кризис // *Коммерсантъ*. – 2007. – № 174. – С. 26
9. Сумленный С. И перегнать Америку // *Експерт*. – № 11. – С. 37–38.
10. Черный Р., Садовничий В. Доллар подорожал до 5,25єрн // *Коммерсант-Украина*. – 2008. – № 176. – С. 5.
11. Черный Р. НБУ зашел в Проминвестбанк // *Коммерсант-Украина*. – 2008. – № 179. – С. 34.

Редакція отримала матеріал 11 травня 2009 р.