

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ КИЇВСЬКИЙ
НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ВАДИМА
ГЕТЬМАНА**

Факультет міжнародної економіки і менеджменту

Кафедра міжнародних фінансів

Освітньо-професійна програма «Міжнародні фінансові відносини»

Галузь знань: 29 «Міжнародні відносини»

Спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»

Форма навчання: очна (денна)

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

на тему «Іпотечне кредитування в умовах економічної турбулентності»

здобувача Мазурика Дмитра Олександровича

Науковий керівник: д.е.н. Мозговий Олег Миколайович

(науковий ступінь, учене звання, ПІБ)

(підпис)

**Робота допущена до захисту перед екзаменаційною
комісією з атестації здобувачів вищої освіти (ЕК)**

Завідувач кафедри: д.е.н., професор Мозговий О.М.

(підпис)

Київ 2024

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА

Факультет міжнародної економіки і менеджменту

Кафедра міжнародних фінансів

Освітньо-професійна програма «Міжнародні фінансові відносини»

Галузь знань: 29 «Міжнародні відносини»

Спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»

ПОГОДЖЕНО

ЗАТВЕРДЖУЮ

Керівник проектної групи (гарант)
освітньо-професійної програми

Завідувач кафедри

Т.О. Фролова

О.М. Мозговий

(підпис)

(підпис)

_____ 2024 р.

_____ 2024 р.

ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ

здобувачу вищої освіти Мазурику Дмитру Олександровичу

очної (денної) форми навчання

на підготовку кваліфікаційної бакалаврської роботи

на тему: «Іпотечне кредитування в умовах економічної турбулентності»

Тему затверджено наказом ректора Університету від " _____ " _____
20__ р. № _____

Кваліфікаційна бакалаврська робота виконується на матеріалах: літературних джерел, як вітчизняних так і зарубіжних авторів, численні аналітичні та статистичні данні, матеріали державних установ України, Європи, США та інших країн, звіти численних вітчизняних, зарубіжних та міжнародних інституцій.

План кваліфікаційної бакалаврської роботи

Розділ 1: Теоретичні засади дослідження іпотечного кредитування

Розділ 2: Аналіз впливу економічної турбулентності на сектор іпотечного кредитування

Об'єкт дослідження. Об'єктом дослідження є взаємодія іпотечного кредитування та сектору нерухомості в умовах економічної турбулентності.

Предмет дослідження. Предметом дослідження є вплив економічної турбулентності на ефективність та стійкість іпотечного кредитування, зосереджений на конкретних економічних відносинах між іпотечним ринком та сектором нерухомості.

Мета роботи. Розгляд та аналіз взаємодії іпотечного кредитування із сектором нерухомості в умовах економічної турбулентності з метою визначення впливу цих факторів на фінансову стійкість та ефективність іпотечного ринку.

Конкретні завдання, які здобувач повинен виконати для досягнення поставленої мети

У розділі 1: Дослідити сутність іпотечного кредитування та його особливості, проаналізувати іпотечний ринок та механізми його роботи, визначити економічне підґрунтя використання іпотечного кредитування.

У розділі 2: Вивчити взаємозв'язок економічної турбулентності та іпотечного кредитування, узагальнити проблеми та наслідки іпотечного кредитування в умовах економічної турбулентності, сформулювати пропозиції щодо оцінки реакції учасників ринку на кризові ситуації та їх вирішення.

Завдання підготував науковий керівник _____ Мозговий О.М.

«_____» _____ 20__ р.

Завдання одержав здобувач _____ Мазурик Д.О.

« _____ » _____ 20__ р.

РЕФЕРАТ

Кваліфікаційна бакалаврська робота містить 62 сторінки, 6 таблиць, 19 рисунків, список використаних джерел з 50 найменувань.

«Іпотечне кредитування в умовах економічної турбулентності»

Об'єктом дослідження є взаємодія іпотечного кредитування та сектору нерухомості в умовах економічної турбулентності.

Предметом дослідження є вплив економічної турбулентності на ефективність та стійкість іпотечного кредитування, зосереджений на конкретних економічних відносинах між іпотечним ринком та сектором нерухомості.

Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи – розгляд та аналіз взаємодії іпотечного кредитування із сектором нерухомості в умовах економічної турбулентності з метою визначення впливу цих факторів на фінансову стійкість та ефективність іпотечного ринку.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі *завдання*:

- Дослідити сутність іпотечного кредитування та його особливості
- Проаналізувати іпотечний ринок та механізми його роботи
- Визначити економічне підґрунтя використання іпотечного кредитування
- Вивчити взаємозв'язок економічної турбулентності та іпотечного кредитування
- Узагальнити проблеми та наслідки іпотечного кредитування в умовах економічної турбулентності
- Сформулювати пропозиції щодо оцінки реакції учасників ринку на кризові ситуації та їх вирішення

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів полягає в узагальненні ролі і значення впливу економічної турбулентності на ринок нерухомості та сектор іпотечного кредитування.

Інформаційною базою дослідження є літературні джерела, як вітчизняних так і зарубіжних авторів, численні аналітичні та статистичні данні, матеріали державних установ України, Європи, США та інших країн, звіти численних вітчизняних, зарубіжних та міжнародних інституцій.

Структура роботи складається зі вступу, двох розділів, висновків списку використаних джерел, додатків.

Ключові слова: іпотека, кредит, іпотечне кредитування, сектор, економічна турбулентність, нестабільність, цінні папери.

Рік виконання кваліфікаційної бакалаврської роботи 2024.

Рік захисту роботи 2024.

Зміст

Вступ.....	3
Розділ 1: Теоретичні засади дослідження іпотечного кредитування.....	5
1.1 Сутність, основні принципи та види іпотечного кредитування.....	5
1.2 Іпотечний ринок, його учасники та механізми функціонування.....	16
1.3 Економічне підґрунтя використання іпотечного кредитування	23
Розділ 2: Аналіз впливу економічної турбулентності на сектор іпотечного кредитування.....	29
2.1 Аналіз взаємозв'язку економічної турбулентності та іпотечного кредитування.....	29
2.2 Оцінка проблем та наслідків іпотечного кредитування в умовах економічної турбулентності.....	38
2.3 Ідентифікація та оцінка реакції учасників ринку на кризові ситуації та їх вирішення.....	54
Висновки.....	65
Список використаних джерел.....	67
Додатки	

ВСТУП

Актуальність теми. Обрана тема надзвичайно актуальна в контексті сучасних економічних викликів. Економічна нестабільність стала невід'ємною частиною світової реальності, і її вплив на фінансові ринки, зокрема на іпотечне кредитування, має велике значення. Вивчення іпотечного ринку, його учасників та механізмів функціонування, а також економічного підґрунтя використання іпотечного кредитування, стає ключовим для розуміння того, як дана галузь може впливати на фінансову стійкість та розвиток економіки в цілому. Аналіз впливу економічної турбулентності на сектор іпотечного кредитування має відношення до практичних рішень проблем, що можуть виникнути через глобальні фінансові коливання. Буде оцінено проблеми та наслідки кризи 2008 року. Все це - дозволить врахувати отриманий досвід і уникнути можливих негативних ситуацій у майбутньому.

Мета роботи та задачі роботи. Розгляд та аналіз взаємодії іпотечного кредитування із сектором нерухомості в умовах економічної турбулентності з метою визначення впливу цих факторів на фінансову стійкість та ефективність іпотечного ринку. Досягнення цієї мети передбачає вирішення наступних завдань:

- Дослідити сутність іпотечного кредитування та його особливості
- Проаналізувати іпотечний ринок та механізми його роботи
- Визначити економічне підґрунтя використання іпотечного кредитування
- Вивчити взаємозв'язок економічної турбулентності та іпотечного кредитування
- Узагальнити проблеми та наслідки іпотечного кредитування в умовах економічної турбулентності
- Сформулювати пропозиції щодо оцінки реакції учасників ринку на кризові ситуації та їх вирішення

Враховуючи зазначені завдання, мета роботи полягає в розкритті взаємозв'язку іпотечного кредитування та економічної турбулентності для виявлення ключових аспектів, що впливають на фінансовий ринок та можуть слугувати підставою для розроблення стратегій управління ризиками в цьому сегменті.

Актуальність цієї теми для України підкреслюється необхідністю адаптації іпотечних фінансових інструментів до умов внутрішньої економічної ситуації та забезпечення стійкості фінансової системи країни.

Об'єкт дослідження. Об'єктом дослідження є взаємодія іпотечного кредитування та сектору нерухомості в умовах економічної турбулентності.

Предмет дослідження. Предметом дослідження є вплив економічної турбулентності на ефективність та стійкість іпотечного кредитування, зосереджений на конкретних економічних відносинах між іпотечним ринком та сектором нерухомості.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Переважна кількість останніх досліджень у сфері іпотечного кредитування в умовах економічної турбулентності розроблялася наступними авторами: А. Загородній, В. Вознюк, Т. Смовженко, Н.П. Погорельцева, О.Т.Євтух, О.І. Завидівська, Л.А. Свистун, Ю.С. Довгаль, Д. Стігліц, Д. Крегел, А. Позен. Та багатьма іншими.

Методи дослідження. З метою написання бакалаврської роботи були використані наступні методи дослідження: аналіз літературних джерел, історичний аналіз, статистичний аналіз, компаративний аналіз, метод зіставлення, лонгітюдний метод, метод формалізації.

Інформаційна база дослідження. Інформаційна база даних, що лягла в основу написання кваліфікаційної роботи складається з: літературних джерел, як вітчизняних так і зарубіжних авторів, численні аналітичні та статистичні данні, матеріали державних установ України, Європи, США та інших країн, звіти численних вітчизняних, зарубіжних та міжнародних інституцій.

Структура роботи. Робота складається зі вступу, двох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків.

1.1 СУТНІСТЬ, ОСНОВНІ ПРИНЦИПИ ТА ВИДИ ІПОТЕЧНОГО КРЕДИТУВАННЯ

Один з найважливіших інструментів в сучасній фінансовій системі – це іпотечне кредитування. Досить важко уявити в наші часи нормальне функціонування фінансових ринків без даного інструменту. Отже, для початку доцільно розглянути та визначити термін «іпотечне кредитування», а вже потім переходити безпосередньо до аналізу такого явища.

Почнемо з визначення терміну «іпотека», як правило, її визначають, як право застави на нерухомість, що використовується у вигляді забезпечення за позикою та кредитом. Якщо ж розглядати її у контексті кредитування – вона набуває форми застави, де зазвичай об'єктом застави виступає нерухомість, як правило – житлова.

Сучасне українське законодавство визначає іпотеку, як: «вид забезпечення виконання зобов'язання нерухомим майном (неподільним об'єктом незавершеного будівництва, майбутнім об'єктом нерухомості), що залишається у володінні і користуванні іпотекодавця, згідно з яким іпотекодержатель має право в разі невиконання боржником забезпеченого іпотекою зобов'язання задовольнити свої вимоги за рахунок предмета іпотеки переважно перед іншими кредиторами такого боржника у порядку, встановленому законом». (1)

Також доцільно розглянути визначення іпотечного кредитування в законодавстві зарубіжних країн.

Американське законодавство надає наступне визначення іпотеки: це будь-яка позика переважно для особистого, сімейного чи домашнього використання, яка забезпечена іпотекою, довірчим договором або іншим еквівалентним узгодженим заставним інтересом на житло або житлової нерухомості, на якій побудовано або передбачається будівництво житла, і включає рефінансування, зворотну іпотеку, кредитні лінії на нерухоме майно та інші перші та додаткові

позики під заставу, які відповідають вимогам, перерахованим у цьому визначенні.

Якщо ж взяти до уваги та порівняти Американську модель та Європейську, то буде логічним взяти до уваги досвід Франції у даній сфері. Загалом, іпотека, іпотечне кредитування і усі фінансові механізми та інструменти, що пов'язані з ними – регулюються Цивільним кодексом Франції. У ньому можемо побачити, що іпотека – це таке законне право, що отримує кредитор на нерухоме майно боржника задля забезпечення виконання зобов'язання. Внаслідок таких дій, кредитор отримує можливість, унаслідок неплатоспроможності позичальника, продати таку нерухомість та відшкодувати обсяг невиплаченого боргу.

Як можна побачити, в усіх випадках іпотека розглядається в юридичному аспекті, переважно як інструмент забезпечення виконання майнових зобов'язань.

Визначивши поняття іпотечного кредитування необхідно також проаналізувати поняття «іпотечний ринок», що дозволить нам вже більш детально та ґрунтовно визначити сутність вищезазначеного фінансового інструмента.

В сучасній методології існують численні визначення поняття «іпотечний ринок», спробуємо виокремити деякі з них.

Звертаючись до закордонного досвіду можна знайти досить різні визначення іпотечного ринку, наприклад: іпотечний ринок — це структура, яка підтримує житлове кредитування, і він розділений на два ринки: первинний і вторинний.

Звернувшись ж до вітчизняної наукової думки можна зустріти наступні дефініції:

А. Загородній, В. Вознюк, Т. Смовженко у своєму Фінансовому словнику надають наступне пояснення: «Іпотечний ринок – складова частка ринку позичкових капіталів. Тут акумулюються довготермінові грошові

накопичення через випуск іпотечних облігацій, що використовуються для надання кредитів під заставу нерухомості». (51 с. 413)

Інший науковець - Погорельцева Н.П. вважає, що іпотечний ринок – «це система економіко-правових відносин, що виникають між суб'єктами суспільного відтворення на взаємопов'язаних ринках фінансів і нерухомості з приводу акумулювання грошових ресурсів, їх розміщення у формі іпотечних кредитів і рефінансування іпотечних активів задля здійснення інвестиційних операцій на ринку нерухомості». (6 с. 86)

У свою чергу О.Т.Євтух визначив, що «частина фінансового ринку на якому перерозподіляється позичковий капітал, що забезпечується заставою нерухомості, називається ринком іпотечного капіталу. Він разом з ринком іпотечної нерухомості становить ринок іпотеки, оскільки останній - це складова частина не тільки фінансового ринку, а й ринку нерухомості». (5 с. 151)

Тобто, проаналізувавши вищезгадані визначення можна дійти до висновку, що під іпотечним ринком слід вважати систему економіко-правових відносин, що виникають на взаємопов'язаних ринках фінансів і нерухомості. Ці відносини пов'язані з акумулюванням та перерозподілом довгострокових грошових ресурсів через випуск іпотечних облігацій та надання іпотечних кредитів під заставу нерухомості. Іпотечний ринок, разом з ринком іпотечної нерухомості, формує ринок іпотеки, що є складовою частиною як фінансового, так і ринку нерухомості.

Визначивши поняття іпотечного кредитування та іпотечного ринку можемо переходити до подальшого аналізу та визначення основних принципів іпотечного кредитування.

В сучасних фінансово-економічних джерелах можна знайти досить різні принципи іпотечного кредитування, наприклад вітчизняний науковець О.І. Завидівська у своїй статті «Сутність, роль і функції іпотеки та іпотечного

кредитування в забезпеченні розвитку національної економіки» виділяє наступну класифікацію: існують загальні принципи (ті, що будуть притаманні будь-якій формі кредиту, як інструменту фінансово-кредитної діяльності) та спеціальні принципи, які автор визначає як: «Притаманні лише іпотечному кредиту як особливій формі кредиту». Також О.І. Завидівська наголошує на тому, що варто розділити спеціальні принципи на спеціальні фінансово-кредитні принципи та спеціальні правові принципи. (7 с. 118)

У своїй статті автор пропонує наступну таблицю, що дозволяє більш точно зрозуміти усі вищезгадані принципи:

Таблиця 1.1 – «Спеціальні принципи іпотечного кредитування»

Спеціальні принципи іпотечного кредитування

Спеціальні фінансово-кредитні принципи	Спеціальні правові принципи
Принцип довгостроковості	Принцип спеціальності
Принцип забезпечення кредиту заставою нерухомості	Принцип достовірності
Принцип збереження за позичальником права володіння і користування заставленою нерухомістю	Принцип обов'язковості іпотеки для кожного нового власника заставленої нерухомості
Принцип визначеності величини позики як частки від вартості заставленого нерухомого майна	Принцип гласності (реалізується як можливість ознайомлення всіх зацікавлених осіб з даними офіційної реєстрації застави)
Принцип страхування ризиків іпотечного кредитування	Принцип старшинства (означає, що у випадку неодноразової застави нерухомості, задоволення вимог кредиторів із вартості застави відбувається у хронологічному порядку реєстрації іпотеки)
	Принцип офіційної реєстрації заставленого нерухомого майна

Джерело: О.І. Завидівська «Сутність, роль і функції іпотеки та іпотечного кредитування в забезпеченні розвитку національної економіки»

Інший вітчизняний автор, Ковальчук (Добротворська) Т.С. у своїй роботі «Іпотечне кредитування як інструмент розвитку економічних відносин» надає такі принципи іпотечного кредитування: «принцип обов'язковості, принцип публічності (гласності), принцип старшинства та принцип достовірності». (8)

Л.А. Свистун та Ю.С. Довгаль у своїй монографії «Іпотечне кредитування в Україні: сучасні проблеми та фактори розвитку» поділяють принципи іпотечного кредитування на такі групи: «Правові принципи (принципи іпотеки), загальні фінансово-кредитні принципи та спеціальні фінансово – кредитні принципи». (10, с. 24) Також, автори у своїй праці надали таблицю, де визначили та проаналізували більш детально кожен з груп.

Таблиця 1.2 – «Принципи іпотечного кредитування»



Джерело: Л.А.Свистун та Ю.С.Довгаль «Іпотечне кредитування в Україні: сучасні проблеми та фактори розвитку»

Отже, взявши до уваги вищеперераховані джерела та визначивши основні фінансові принципи іпотечного кредитування можемо проаналізувати основні з них, а також зробити висновок, що вони можуть варіюватися в кожній окремо взятій науковій праці або методології, але й той же час усі вони – є вірними. Більш того, можемо побачити, що сучасна наукова думка постійно розвивається, а отже й такі класифікації можуть доповнюватися та деталізуватися. Але важливо розуміти, що у будь-якому випадку, коли мова йде про такі принципи – першочерговими для них є загальні фінансові засади, оскільки саме вони є спільним знаменником у багатьох наукових роботах.

Принцип довгостроковості – являє собою один з основних принципів іпотечного кредитування. Мається на увазі, що такий кредит надається на довгий період часу, як правило, від 10 до 35 років.

Принцип обов'язковості – це один за наріжних каменів іпотечного кредитування. Означає, що між позичальником та його кредитором виникають такі правовідносини, згідно з якими позичальник має виплатити кредитору суму боргу з відсотками.

Принцип забезпечення кредиту заставою нерухомості – один з найважливіших принципів, що дозволяє убезпечити кредитора від втрати можливості позичальника погасити борг. Після отримання коштів, право власності на об'єкт застави переходить до кредитодавця та може бути відчужено за необхідності задля покриття боргу.

Принцип публічності – полягає у тому, що інформація про іпотечні кредити та об'єкти застави мають бути відомими будь-якій зацікавленій в такій інформації людині.

Принцип збереження за позичальником права володіння і користування заставленою нерухомістю – даний принцип надає можливість позичальнику право володіння об'єктом застави, тобто можливістю користування нерухомістю. Але в той самий час позичальник не має права розпоряджатися заставленою нерухомістю без згоди кредитора. Тобто в нього не має можливості продати таку нерухомість, передати іншому власнику і тд.

Принцип старшинства – це така система, що визначає порядок погашення боргів за умови неплатоспроможності позичальника наступним чином: усі права, що попередньо були занесені в книгу виконуються відповідно до порядку їх занесення.

Принцип визначеності величини позики як частки від вартості заставленого нерухомого майна – це такий набір правил, що дозволяє визначити максимально доступний обсяг іпотечного кредиту, що його може надати

кредитор позичальнику в залежності від оціночної вартості заставленого майна.

Принцип достовірності – один з найважливіших засад в іпотечному кредитуванні. Він визначає відповідальність установи (банк), що надає кредит позичальнику у вигляді того, що вона має перевіряти усю наявну та доступну інформацію про позичальника задля мінімізації ризиків.

Принцип страхування ризиків іпотечного кредитування – один з ключових принципів, що дозволяє убезпечити, як кредитора так і позичальника від ризику несплати або настання будь-якої кризової ситуації, що можуть негативно вплинути на одну зі сторін угоди. В Україні такий принцип є обов'язковим до виконання та закріплений в ст.8 Закону про іпотеку.

Підсумовуючи усе вищесказане, можемо прийти до висновку, що принципи іпотечного кредитування здебільшого поділяються на загально-фінансові засади та на спеціальні принципи. Існування спеціальних принципів є необхідним, оскільки іпотечне кредитування значним чином відрізняється від процесу звичайного кредитування, що вимагає наявності чітко визначених правил, для здійснення такої діяльності.

Детально розібравшись з принципами іпотечного кредитування можемо переходити видів іпотечного кредитування та їх особливостей.

Проаналізувавши ряд джерел (6,8,12,13) можна прийти до висновку, що знайти якусь однозначну класифікацію іпотечного кредитування – дуже важко. Сучасна методологія, як правило, розрізняє види іпотеки залежно від різних її аспектів. Наприклад, Н.М. Спаських у своїй науковій статті «Економічна сутність іпотеки» розрізняє п'ять наступних видів такого кредитування в залежності від їх режиму погашення: стандартний іпотечний кредит з фіксованою процентною ставкою, пружинний кредит, «ролл-оверний кредит», «кульову» іпотеку та іпотечний кредит із зростанням платежів. (11, с. 238) Зупинимось на деяких з вищенаведених видів, та розглянемо їх детальніше:

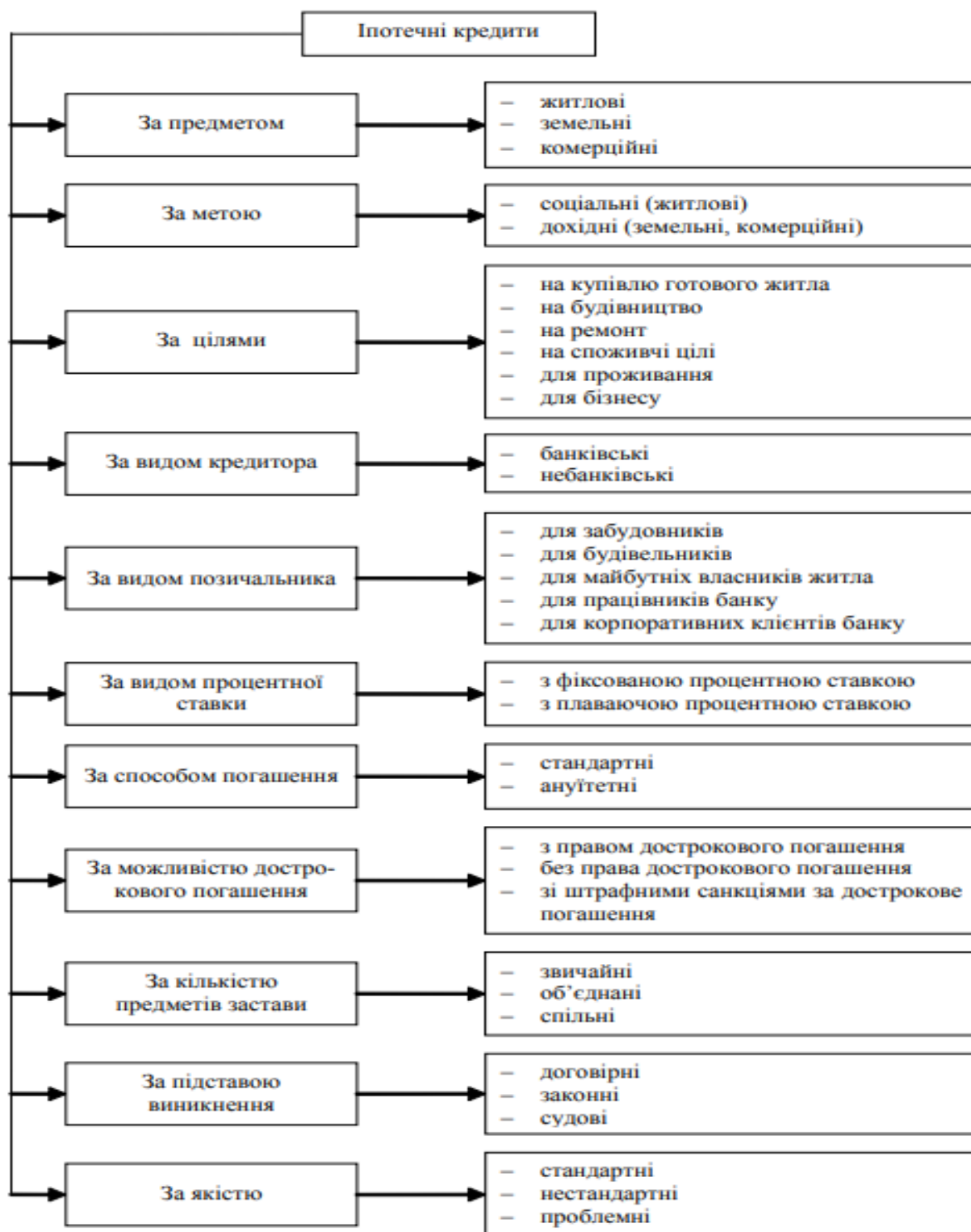
Пружинний кредит – це така система, що припускає здійснення однакових періодичних платежів у частині погашення основної суми, а також процентних виплат, проте відсотки в цьому випадку розраховуються від залишкової суми основного боргу, яка постійно зменшується. (11, с. 238)

Ролл-оверний кредит – повна протилежність кредитування з фіксованою ставкою. Як правило, такий кредит надають на період від 2 до 5 років, крім цього кредитор може змінювати процентну ставку в залежності від зміни кон'юнктури ринку один раз в 4-7 місяців. Саме таку схему через її особливості називають кредитом з плаваючою ставкою. Детальніше він буде розглянутий у цій роботі під час аналізу іпотечної кризи США.

Кульова іпотека – такий різновид кредитування, що передбачає у перші періоди сплату лише відсотків, без тіла кредиту. Після цього настає погашення вже самої суми заборгованості.

Іншу та більш ширшу та детальну класифікацію розробила О.І. Завидівська у своїй роботі «Сутність, роль і функції іпотеки та іпотечного кредитування в забезпеченні розвитку національної економіки». Тут іпотечні кредити, на відміну від класифікації, поданої попереднім автором розглядається за багатьма аспектами: за предметом, метою, цілями, видом кредитора, видом позичальника, видом процентної ставки, способом погашення, можливістю довгострокового погашення, кількістю предметів застави, підставою виникнення, якістю. (7, с. 117) За такими критеріями автор розробила наступну, досить вичерпну, таблицю:

Таблиця 1.3 – «Класифікація іпотечних кредитів за ознаками»



Джерело: О.І. Завидівська «Сутність, роль і функції іпотеки та іпотечного кредитування в забезпеченні розвитку національної економіки»

Варто зазначити, що попри досить детальний огляд автором видів іпотечного кредитування у ряді інших вітчизняних робіт можна знайти класифікацію, відмінну від поданої вище.

До вже вищенаведених класифікацій необхідно також додати правовий аспект. А саме, В. Базилевич та Н. Погорельцева у своїй монографії «Іпотечний ринок» виділяють наступні дві системи: англо-саксонську та континентальну. До особливостей першої відносять зміщення балансу інтересів у бік кредитора та наявність більш гнучкого і менш формалізованого підходу в іпотечному кредитуванні. Така концепція не вимагає нотаріального засвідчення, публікації, детального опису предмету застави, але у той же час вимагає власника нерухомості застрахувати титул власності. Ще одною, але не менш важливою рисою цієї моделі є відсутність держави у процесі реєстрації. На відміну від англосаксонської – континентальна модель є більш дешевою для позичальника та надійнішою (через механізм забезпечення стійкості прав власності на об'єкт нерухомого майна, установлення спеціального порядку розпорядження такого майна, існування бази даних, що дозволяє спростити процедуру оподаткування нерухомості). (6, с. 22)

Також, якщо ми аналізуємо правовий аспект – буде логічно конкретизувати класифікацію іпотеки за підставою виникнення, що була зазначена в таблиці 1.3.

Отже, договірною іпотекою можемо назвати ту, яка була укладена у вигляді договору між іпотекодавцем та іпотекотримачем. Як правило, такий договір має бути нотаріально посвідчений та визначати предмет іпотеки, його оцінну вартість, обсяг самої іпотеки, ставку за таким кредитом та порядок погашення кредиту. Як можна зробити висновок, саме цей вид – є найпоширенішим в сучасній практиці.

Законну іпотеку визначаємо як ту, що виникає у тих випадках, що визначені законодавством країни (наприклад Цивільний кодекс України). Вона також може вступити в силу через договір про купівлю-продаж майна, договір про будівництво, тощо.

Судова іпотека – це такий її вид, що, як правило, виникає внаслідок звертання кредитора в суд, який у свою чергу, може призначити її внаслідок незаконного

відчуження об'єкту застави, знищення або значне пошкодження предмету іпотеки тощо.

Підсумовуючи вищесказане можна зробити висновок, що сучасна методологія констатує наявність різних методів класифікації та видів іпотеки, але в той же час усі вони - є вірними та корисними у питанні аналізу та виявленні сутності іпотеки, як фінансовому механізмі. Визначивши сутність, принципи та види іпотеки – можемо переходити до аналізу іпотечного ринку.

1.2 ІПОТЕЧНИЙ РИНОК, ЙОГО УЧАСНИКИ ТА МЕХАНІЗМИ ФУНКЦІОНУВАННЯ

Оскільки, як вже було зазначено, у минулому підрозділі – іпотечний ринок є частиною фінансового ринку – було б логічно коротко розглянути поняття фінансового ринку.

Вітчизняний науковець Ганзюк С.М у своїй роботі «Фінансовий ринок» пропонує наступне визначення: «Фінансовий ринок – це місце купівлі–продажу фінансових ресурсів та сукупність інститутів, що забезпечують їх обіг, тобто сукупність соціально–економічних відносин у сфері трансформації тимчасово вільних грошових коштів в позичковий капітал та цінні папери через фінансово-кредитні інститути на основі попиту і пропозиції». (13, с. 6)

Визначивши поняття фінансового ринку – можемо повертатися до іпотечного. Оскільки у минулому розділі вже було згадано поняття такого ринку – можемо одразу переходити до більш детального аналізу.

В. Д. Базилевич та Н.П. Погорельцева у своїй науковій праці зазначають, що через те, що іпотечний капітал – надзвичайно багатогранний, що зумовлює неможливість однозначно визначити й поняття самого іпотечного ринку. Загалом, вони умовно поділили існуючий теоретичний матеріал щодо цієї теми на три концепції:

1. Представники першого підходу визначають іпотечний ринок наступним чином: це ринок на якому переважно обертаються боргові зобов'язання з іпотечними гарантіями, що у свою чергу, надаються з метою рефінансування іпотечних позик.
2. Другий підхід відрізняється від першого тим, що він стверджує, що на іпотечному ринку надаються кредити, забезпечені заставою нерухомості.
3. Третій підхід розглядає іпотечний ринок, як сферу акумулювання довгострокового грошового капіталу для надання іпотечних кредитів шляхом емісії іпотечних облігацій. (6, с. 62 – 64)

Треба зазначити, що попри те, що кожний з вищеназваних підходів – є вірним, усі вони дещо звужують та унеможлиблюють розгляд іпотечного ринку в усіх його аспектах та аналіз його, як цілісного об'єкта.

Визначивши таку проблему, інший вітчизняний науковець, О.І. Костюкевич зазначає, що: «іпотечний ринок являє собою систему економіко-правових відносин, що виникають між суб'єктами суспільного відтворення на фінансовому ринку на основі певних економічних принципів та правових норм з приводу акумулювання вільних грошових ресурсів, їх розміщення у формі іпотечних кредитів та рефінансування іпотечних активів з метою досягнення економічного чи соціального ефекту. Таке визначення дає можливість розкрити не лише економічну природу іпотечного ринку, а й особливості його функціонування; врахувати страхові та супутні послуги, що надаються в процесі іпотечного кредитування та рефінансування іпотечних активів та складають його невід'ємну частину». (14, с. 1)

Розібравшись з визначенням іпотечного ринку, та його основних особливостей – можемо переходити до його учасників. Логічно почати розгляд даного питання саме з визначення того, ким ми можемо вважати учасниками такого ринку. Загалом, учасники ринку – це, як правило, різноманітні фізичні/юридичні особи та державні та недержавні інституції, що приймають участь у процесі купівлі, обміну, продажу, тощо товарів або послуг та таким чином формують попит та пропозицію на окремо взятому сегменті ринку. Визначивши, кого ми можемо інтерпретувати, як гравця ринку - тепер можемо переходити безпосередньо до аналізу учасників іпотечного ринку.

Проаналізувавши ряд джерел, можна прийти до висновку, що попри те, що саме визначення іпотеки та іпотечного кредитування є досить неоднозначним – учасники ринку в сучасній методології є досить усталеним, хоча й існують деякі розбіжності, аспектом ринку.

Переважно основними учасниками називають кредитодавця, інвестора та позичальника. Якщо ж звернутися до сучасного українського законодавства, то можна побачити, що там учасники такого ринку є більш визначеними:

«банки, небанківські фінансові установи, позичальники, страхові компанії, суб'єкти оціночної діяльності, ріелторські компанії та інші особи, які беруть безпосередню участь в процесі іпотечного кредитування». (52)

Перед тим, як заглиблюватися та детально аналізувати кожного з учасників ринку, спробуємо визначити поняття позичальник, кредитор та інвестор.

Позичальник – це юридична/фізична особа, що отримує у своє розпорядження чітко визначений обсяг коштів під заставу нерухомого майна на умовах та принципах, що були перераховані у розділі 1.1.

Кредитор – це такий спеціальний фінансовий посередник, що надає позику на купівлю нерухомості фізичним або юридичним особам під заставу нерухомого майна та спрямовує таку свою діяльність на отримання та максимізацію прибутку. Як правило, на іпотечному ринку роль кредитора виконують комерційні банки, фінансові спілки, іпотечні банки, іпотечні агенції, тощо.

Інвестор – загалом інвестором називають таку особу чи організацію, що з метою максимізації прибутку вкладає свої вільні фінансові ресурси у купівлю іпотечних цінних паперів.

Загалом, важливо зауважити, що нормальне функціонування не тільки іпотечного, а й будь-якого ринку залежить від того, наскільки злагоджено будуть працювати усі суб'єкти та учасники такого ринку.

Також важливо додати, що до такої класифікації учасників деякі вітчизняні науковці також небезпідставно відносять державу. Так, Л. М.Дребот-Лабецька у своїй статті «Іпотечна система: дефініція, структура, суб'єкти» зазначає, що: «Додатковим незалежним суб'єктом в іпотечній системі є держава, як основний законотворчий, регуляторний і контролюючий орган». (4, с. 335)

Розібравшись та визначивши основних учасників ринку іпотечного кредитування – необхідно розглянути умовне розділення такого ринку на два рівня: первинний та вторинний та визначити їх різницю й те, який вплив вони мають один на одного.

Загалом, проаналізувавши ряд джерел можна знайти два основних визначення первинного іпотечного ринку. Перший підхід вважає, що це такий сегмент ринку іпотечного кредитування, який виникає внаслідок надання нових іпотечних кредитів. Мається на увазі, що такі правовідносини між кредитором та позичальником виникають уперше.

Другий підхід, на відміну від першого, є більш детальним та точним з позиції фінансового підґрунтя. Первинний іпотечний ринок визначається тут, як такий, що виникає внаслідок саме купівлі – продажу заставних різними гравцями ринку (переважно – банками).

Таким чином, можемо сказати, що загалом на первинному іпотечному ринку відбувається процес надання кредиту позичальнику, обслуговування такого кредиту та формування і подальший продаж заставних по таким кредитам. Саме тому, можемо стверджувати, що первинний ринок іпотечного капіталу виражає відносини між позичальником і кредитором і за суттю є ринком іпотечних кредитів. (6, с. 76)

Досить важливим інструментом первинного іпотечного ринку – є заставна, отже необхідно визначити, що вона являє собою та за рахунок чого виникає.

Загалом, заставна – це такий цінний папір, що емітується за рахунок виникнення нових іпотечних договорів та забезпечені заставою такої нерухомості, що передбачена угодою. Таким чином, власник такої цінної бумаги отримує право на виплати від позичальника, а в разі неможливості погашення такої заборгованості ним – має право стягнути заставу, щоб покрити збитки. Також важливо зауважити, що заставна по іпотечному кредиту може виникнути лише в тому випадку, коли це передбачено самим іпотечним договором. Цікавим є те, що первинний ринок був досить популярним лише на початку свого заснування та розвитку іпотечного кредитування у цілому. Це напряду залежало від того, що інвестори хотіли інвестувати переважно в надійні цінні папери, якими на той час стали заставні, оскільки саме вони забезпечували високий рівень страхування ризиків та могли бути випущенні лише спеціалізованими установами. (3, с. 7)

Визначившись з поняттям, особливостями та інструментом первинного іпотечного ринку, можемо переходити до аналізу вторинного сектору іпотечного кредитування.

Загалом, можна знову ж виділити два визначення даного сегменту ринку:

Вторинний іпотечний ринок – це такий ринок, на якому здійснюються операції по перепродажу та переобліку вже існуючих іпотечних кредитів.

Інше визначення є більш розлогим та детальним, воно визначає вторинний іпотечний ринок як такий, на якому відбувається процес обігу цінних паперів, що виникають на основі заставних.

Також варто зазначити, що сучасна методологія визначає дві різні моделі функціонування вторинного іпотечного ринку: однорівневу та дворівневу.

Якщо в першому випадку серед основних учасників грошово-кредитних відносин ми виділяємо лише кредитора, позичальника та подальшого інвестора, то у другій моделі ще додається посередник. Визначившись з тим, чим принципово відрізняються ці моделі – спробуємо проаналізувати механізм їх функціонування.

Оскільки банки мають необхідність після надання численної кількості кредитів продовжувати свою активну фінансову діяльність – виникає потреба в рефінансуванні.

Задля можливості виконання такого процесу виникає новий фінансовий інструмент – іпотечні облігації. У свою чергу, іпотечна облігація – це такий борговий цінний папір, що формується на базі, так званого, «пулу» іпотечних кредитів та забезпечений саме виплатами по такому «пулу». Таким чином, коли інвестор приймає рішення про вкладання коштів в такі облігації – він, кажучи іншими словами, інвестує в набір різних іпотечних кредитів.

Отже, на першому етапі – банк формує такий «пул» заставних, що згодом будуть основою для випуску іпотечних облігацій. На другому етапі – відбувається емісія таких цінних паперів та їх подальший продаж різним інвесторам. Але варто зауважити, що «Згідно законодавства банки зобов'язані постійно підтримувати рівновагу між величиною активів пулу і величиною

пасивів у формі облігацій. Погашаються облігації, як правило, в кінці терміну разовим платежем, а відсоткові платежі – щорічно. Заставлене майно служить для задоволення вимог». (З, с. 8)

Також основною відмінністю однорівневої моделі – є те, що під час випуску таких облігацій, кредитор (банк) тримає заставні на своєму балансі, що означає, що всі ризики несе саме він.

Визначившись з механізмом функціонування однорівневої моделі – можемо переходити до аналізу дворівневої системи.

Оскільки вже було зазначено, що однією з основних відмінностей двох систем – є наявність у другій моделі інвестора, буде доцільно розглянути, яку роль він відіграє.

Загалом, вторинний іпотечний ринок – це такий ринок, на якому перепродаються, попередньо надані іпотечні кредити у вигляді заставних, різним інвесторам. Цей процес дозволяє фінансовим установам (переважно банкам) вивільнити капітал задля подальшого надання кредитів та називається сек'юритизацією. Оскільки цей механізм – є наріжним каменем вторинного іпотечного ринку – розглянемо його дещо детальніше.

Отже, сек'юритизація – це такий процес, що означає випуск різного роду цінних паперів, що забезпечені активами по іпотеці. Головною відмінністю від минулої моделі є те, що такий механізм передбачає перенесення усіх ризиків від кредитора (банку) іншим особам. Також варто зазначити, що це означає зняття заставних з балансу банку та перенесення їх на баланс установи, що виступає емітентом таких цінних бумаг.

Вперше цей механізм був застосований та винайдений в США в 1970 роках. Наразі основними країнами де використовується такий метод є Австралія, США та Англія. (З с. 9-10)

Визначивши основний механізм, що забезпечує нормальне функціонування вторинного ринку іпотечного кредитування можемо переходити безпосередньо до тих процесів, що є характерними для цього ринку.

Основний механізм, що є характерним для вторинного іпотечного ринку виглядає наступним чином: кредитор (банк) видає позичальникам якусь кількість іпотечних кредитів, на основі яких виникають заставні. Потім позичальник формує пули однотипних заставних, що згодом він продасть спеціалізованим інститутам. Отримавши такі заставні, установа випускає на основні викуплених «пулів» цінні папери, як правило, іпотечні облігації. Далі такі цінні бумаги продаються вже вторинним інвесторам. Таким чином, можемо побачити, що спеціалізовані фінансові установи в такій системі виступають більше посередником між вторинними інвесторами та кредитором.

Також важливо розглянути такий фінансовий інструмент, як MBS, що означає такі цінні іпотечні папери, що забезпечені пулом заставних. Загалом можна виділити два основних види такого інструменту: прохідні та забезпечені. Фінансова енциклопедія визначає прохідні структури, як трасти в яких передбачені платежі, що згодом будуть передані інвесторам. Забезпечені ж зобов'язання – це набір пулів цінних паперів, що називаються траншами. Як побачимо далі, такі транши мають отримати кредитний рейтинг, який буде визначати відсоткову ставку, що буде повертатися інвестору. (15)

Розглянувши більш детально вторинний іпотечний ринок, можемо сказати, що сучасна методологія називає основною функцією вторинного іпотечного ринку саме зміну власника боргових зобов'язань, що виражаються у вигляді різних цінних паперів, але без зміни початкового обсягу коштів кредитора. У той же час вторинний ринок дозволяє рефінансувати вже надані кредити, що у свою чергу впливає на підвищення рівня ліквідності, дозволяє спрямувати вільну грошову масу в той сектор економіки, де це найбільш доцільно та врегульовує потоки позичкових коштів. (6)

Підсумовуючи вищесказане, можемо стверджувати, що первинний та вторинний іпотечний ринок напряму пов'язані один з одним та обидва суттєво впливають на загальний фінансово – економічний клімат в конкретній системі.

1.3 ЕКОНОМІЧНЕ ПІДГРУНТЯ ВИКОРИСТАННЯ ІПОТЕЧНОГО КРЕДИТУВАННЯ

Визначивши сутність та особливості іпотечного кредитування й проаналізувавши іпотечний ринок, його учасників, основні інструменти та механізми, що дозволяють такому ринку функціонувати – можемо переходити до дослідження впливу іпотечного кредитування на економіку та доцільність такого інструменту.

Перш за все необхідно сказати, що іпотечне кредитування, безсумнівно, чинить позитивний вплив на окремі сектори економіки держави, зокрема на ринок нерухомості, ринок зайнятості, фінансовий ринок (переважно завдяки емісії цінних паперів) та ринок капіталів. Більш того, іпотечне кредитування допомагає державі підвищити рівень споживчих витрат та загальний рівень добробуту громадян.

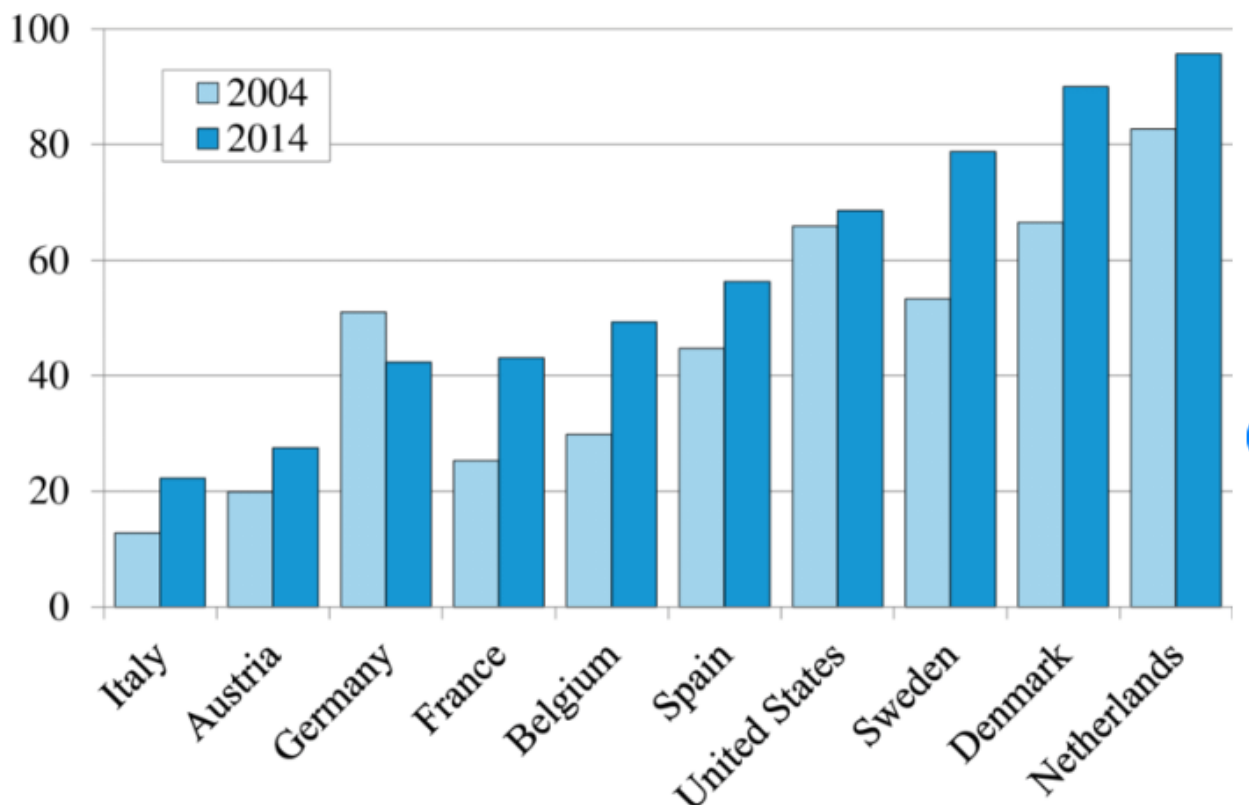
У своїй роботі Ковальчук (Добротворська) Т.С зазначає, що в цілому – іпотечне кредитування позитивно впливає на реальний сектор економіки, оскільки створює не тільки необхідні інвестиційні ресурси, а й важливі стимули, що дозволяють їх продуктивно використовувати, оскільки в такій системі виникає необхідність повернення залучених кредитів. Більш того, виникає логічна необхідність в модернізації виробництва, що в свою чергу неминуче призводить до підвищення рівня конкуренції та прискорення темпів економічного розвитку країни. (8 с. 2)

Інші вітчизняні дослідники також зауважують у своїй працях, що в довгостроковій перспективі – іпотечне кредитування дійсно створює сприятливі умови для підвищення рівня економічного зростання, що прослідковується перш за все у збільшенні рівня потенційного ВВП і подальшому зміщенні праворуч показників скупної пропозиції та виробничих потужностей. (6 с. 263)

Більш того, якщо проаналізувати наступну таблицю, яка відображає співвідношення обсягів іпотечних кредитів до ВВП, то можемо прийти до висновку, що розвинені країни Єврозони тяжіють до використання саме

іпотечного кредитування, як основного інструменту фінансування купівлі житла.

Графік 1.4 – «Іпотечні кредити у відсотках від ВВП»



Джерело: «Home ownership, social insurance, and old-age security in the united states and europe» by Stipica Mudrazija and Barbara A. Butrica

Окрім цього, можемо побачити, в період з 2004 року до 2014 – прослідковується чіткий тренд на збільшення обсягів іпотечного кредитування в порівнянні з іншими механізмами фінансування житла (наприклад – заощадження).

Також, звернувшись до монографії присвяченої темі іпотечного ринку за авторством вітчизняних науковців Базилевича та Погорельцевої можна знайти схожі данні, що дозволяють обґрунтовано припустити, що в країнах з розвинутою економікою населення набагато частіше використовує іпотеку, як основний засіб фінансування власного житла. (6 с. 264) Для підтвердження таких тез звернемося до наступної таблиці:

Таблиця 1.4 – «Іпотечні кредити у структурі житлових інвестицій домогосподарств»

Країни	Частка іпотечних кредитів, %	Країни	Частка іпотечних кредитів, %
Країни високого рівня розвитку		Країни, що розвиваються	
Бельгія	56	Індія	10
Великобританія	60	Кенія	11
Канада	76	Корея	20
Нідерланди	85	Марокко	15
США	82	Мексика	2
Фінляндія	42	Пакистан	11
У середньому у групі	67	Сенегал	6
—	—	Таїланд	33
—	—	Туніс	11
—	—	Туреччина	8
—	—	Філіппіни	26
—	—	У середньому у групі	19

Джерело: В.Д. Базилевич Н.П. Погорельцева «Іпотечний ринок»

Отже, можемо зробити висновок, що іпотечне кредитування має можливість нормально функціонувати лише за наявності розвиненої банківської та інституціональної інфраструктури. Більш того, з цього випливає прямий взаємозв'язок обсягу іпотечного кредитування з загальною економічною ситуацією в країні.

Що ж до бенефіцій іпотечного кредитування з позиції банків, то можна виділити наступне: зменшення ризиків за умови неплатоспроможності позичальника, оскільки є можливість стягнення застави та створення стабільного грошового потоку за кредитними виплатами.

Як можемо бачити – такий вид кредитування несе в собі численні переваги як для держави, так і для фізичних/юридичних учасників ринку. Спробуємо детальніше розібратися з тим, який вплив чинить іпотека на економічний розвиток держави.

Аналізуючи іпотечне кредитування – буде доцільно розглядати саме досвід США, як країни, що була найпершою, хто почав широко використовувати даний фінансовий інструмент та має один з найбільших ринків іпотечного кредитування серед розвинених країн.

Загалом можна сказати, що за умови існування ефективних фінансових ринків та наявності доступної програми іпотеки – відбувається скорочення бідності, ефективніше працює розподіл доходів та формується загалом кращий соціальний клімат. Також варто зауважити, що наявність власного житла позитивно впливає на процес накопичення багатства пересічними громадянами, а також збільшує їх статки за рахунок зростання власного капіталу. (16)

Оскільки іпотечне кредитування стимулює попит на нерухомість – це в свою чергу значним чином розвиває будівельний сектор економіки. Це зумовлює збільшення попиту на різноманітні будівельні матеріали, ресурси, тощо. Тобто, механізм іпотечного кредитування зумовлює таку ситуацію, у якій велика частина коштів населення спрямована саме у внутрішнє виробництво. З цього випливає, що іпотечне кредитування не лише розвиває будівельну галузь а й позитивно впливає й на суміжні галузі. Наприклад, при купівлі нового будинку необхідно зробити капітальний ремонт, придбати нові меблі, замовити систему охорони, тощо. (17 с. 4)

Іншою, вже вищезгаданою, бенефіцією такого механізму є підвищення рівня ефективності та захищеності банківської системи. Це зумовлене в першу чергу можливістю відчуження застави кредитором у разі необхідності.

Попри усі вищеперераховані переваги іпотечного кредитування – необхідно розуміти, що такий інструмент є досить суперечливим, оскільки зростання дешевих кредитів та «буму» на ринку нерухомості можуть спричинити створення «мильної бульбашки» на таких ринках, що неминуче призведе до економічної кризи на кшталт 2008 року. Отже, спробуємо визначити й недоліки використання іпотечного кредитування й ті ризики, що воно може в собі нести.

Загалом, сучасна методологія виділяє наступні основні ризики: зміна процентної ставки, низький рівень ліквідності, грошово-кредитна політика уряду держави, валютний ризик та ризик дефолту. (19, 20)

Оскільки ми вирішили проаналізувати ризики, що несе в собі іпотечне кредитування – звернемося до процентної ставки, оскільки вона є основним показником, що визначає вартість іпотеки для позичальника. До основних факторів, що впливають на неї можна віднести: інфляцію, загальний рівень економічного зростання, грошово-кредитну політику уряду країни, ситуацію на ринку цінних паперів (зокрема облігацій) та стан ринку житла.

Інфляція – один з основних та найважливіших чинників, що впливають на процентну ставку по іпотечним кредитам. Як правило, коли центробанки різних країн та з різних причин підіймають процентну ставку – це прямо впливає й на процес іпотечного кредитування, особливо коли мова йде про кредити з плаваючою ставкою. Як приклад, можна згадати ситуацію 2008 року, коли ФРС, зрозумівши складність ситуації, що склалась на ринку нерухомості, почали підвищувати процентну ставку – це майже одразу призвело до дефолту позичальників з нефіксованою ставкою.

Ризик ліквідності – це ситуація, яка виникає, як правило, внаслідок стрімкої зміни кон'юнктури ринку та унеможлиблює продаж стягненого кредитором майна по такій ціні, що зможе покрити збитки банку внаслідок несплати кредиту.

Ризик грошово-кредитної політики – це така ситуація, за якої в механізм та процес іпотечного кредитування вносяться раптові зміни, що можуть негативно вплинути на діяльність як кредитора так і позичальника. Як правило, за такі зміни відповідає центробанк держави, що загалом регулює та реалізовує грошово-кредитну політику.

Валютний ризик – це такий ризик, що виникає, коли позичальник бере кредит у іноземній валюті, тобто це такі раптові зміни в курсі валют, що можуть негативним чином вплинути на доступність та вартість таких кредитів.

Ризик дефолту – це такий ризик, який виникає за умови, коли позичальник втрачає свою платоспроможність та можливість вносити кошти за кредитом.

Визначивши основні ризики, що несе в собі механізм іпотечного кредитування – спробуємо знайти методи, що можуть допомогти контролювати та запобігати виникненню таких ситуацій.

Ретельний аналіз та визначення кредитного ризику як для кредитора так і для позичальника. Банк має перевіряти усю наявну інформацію про суб'єкта, що прагне отримати іпотеку задля уникнення ситуації дефолту або звичайної несплати, що може призвести до судових тяжб та додаткових витрат часу та ресурсів.

Наявність чіткої та вибагливої системи надання кредиту. Цей механізм особливо торкається сектору субстандартного кредитування, оскільки досвід США чітко вказує на необхідність детального аналізу цієї частини ринку.

Завчасне формування резервів. Таким чином банк буде застрахований на випадок різних криз та просто раптових дефолтів по ряду виданих кредитів.

Також до таких запобіжних механізмів варто додати наявність ефективних регуляторних вимог, моніторинг кредитного портфелю, активне залучення гарантій з боку держави, диверсифікація кредитного портфелю та моніторинг ринку нерухомості.

Підсумовуючи вищесказане – можемо зробити висновок, що механізм іпотечного кредитування – це надзвичайно важливий та ефективний фінансовий важіль, що чинить позитивний вплив на економічний розвиток держави та водночас дозволяє розвиватися цілому ряду суміжних галузей. Однак разом з тим – іпотечне кредитування несе в собі набір ризиків, які потрібно детально аналізувати та відстежувати задля уникнення випадків кризових ситуацій. Спробуємо далі визначити, чи можливе існування ефективного іпотечного кредитування в умовах економічної турбулентності та яким чином, а також проаналізуємо вже наявний досвід країн з розвинутою економікою.

2.1 АНАЛІЗ ВЗАЄМОЗВ'ЯЗКУ ЕКОНОМІЧНОЇ ТУРБУЛЕНТНОСТІ ТА ІПОТЕЧНОГО КРЕДИТУВАННЯ

Аналіз взаємозв'язку між економічною турбулентністю та іпотечним кредитуванням буде доцільно почати саме з визначення того, що ми можемо вважати економічною турбулентністю та які особливості їй притаманні.

Загалом турбулентність – це такий стан нестабільності та непередбачуваності, за якого відбуваються якісь раптові, хаотичні зміни.

Що ж до економічної турбулентності – то це, знову ж таки, стан непередбачуваності, що, як правило, характеризується стрімкими погіршеннями економічних показників та виникає внаслідок різних криз або раптових змін на ринках.

Для кращого розуміння природи виникнення економічної турбулентності – необхідно згадати, що будь-яка – є циклічною й поділяється на чотири основні етапи: криза, депресія, поживавлення та піднесення. Також можна зустріти, що до цього списку ще додають стадію рецесії, що є досить логічним та послідовним кроком. Спробуємо детальніше проаналізувати кожен з цих циклів.

Криза – це така ситуація, що характеризується зниженням загального рівня попиту на товари та, як наслідок, перевищенням кривої пропозиції над попитом. В той самий час відбувається стрімке падіння рівня платоспроможності серед населення та підвищується рівень безробіття. Все це призводить до значного падіння виробництва. Ще однією характерною рисою кризи є стрімке зростання попиту на готівку, що може призвести до банкрутства банків. Загалом, під час кризи фіксується значний спад в усіх економічних показниках. Сучасна методологія визначає основну функцію кризи, як стимулюючу.

Депресія – це стадія, що означає кінець кризового стану. Основною характерною рисою цього циклу – є застій рівня загального виробництва. Безробіття в цій стадії все ще залишається на високому, але тепер вже – стабільному рівні. Іншою, але не менш важливою рисою – є падіння

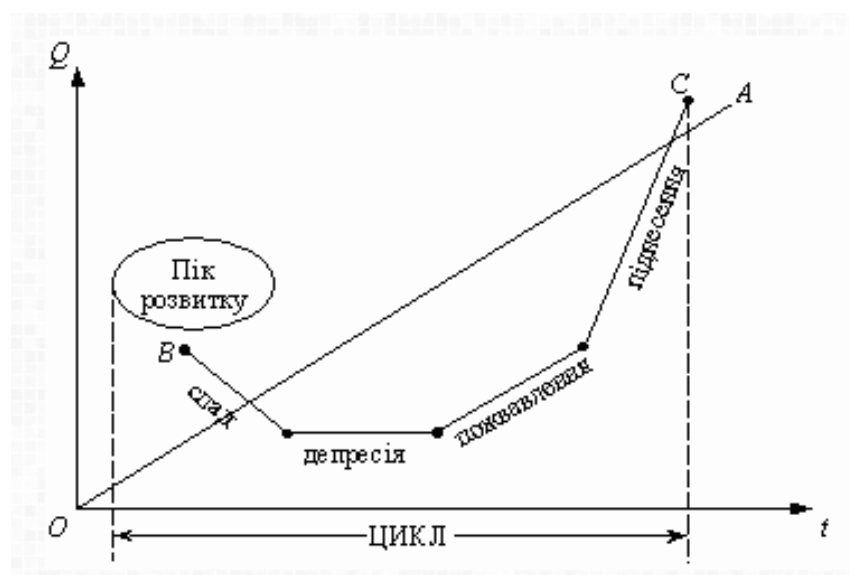
відсоткової ставки до мінімального рівня з метою поживавлення попиту. Загалом, під час депресії формуються умови для подальшого поживавлення економіки.

Поживавлення – це такий цикл, що характеризується підвищенням рівня загальної ділової активності, зокрема зростає попит на товари, робочу силу, збільшується рівень інвестицій та починають відновлюватися основні економічні показники. Всі вищеперераховані фактори зумовлюють значне піднесення обсягів виробництва і економіка поступово переходить у стадію піднесення.

Піднесення – це така стадія, для якої характерні наступні ефекти: стрімкий зріст загального обсягу виробництва спочатку дорівнює, а потім й стає більшим ніж у минулій фазі піднесення. У цілому, можна сказати, що в економіці держави стається справжній «бум» - підвищується рівень платоспроможності, що прямо впливає на зростання обсягів попиту та пропозиції, загального рівня інвестицій. Також для цієї фази характерним є виникнення великої кількості нових підприємства, зокрема малих. Значним чином поліпшується ситуація на фондових ринках, фіксується зріст попиту та цін на акції. Але важливо зауважити, що саме в цій стадії закладаються майбутні передумови для кризи та запуску нового циклу.

Найкраще побачити перебіг економічних циклів можна на наступному рисунку (21):

Графік 2.1 – «Фази економічного циклу»



Визначивши основні фази економічного циклу, що є невід'ємною частиною будь-якої економіки та проаналізувавши їх особливості – можемо логічно припустити, що під час аналізу економічної турбулентності нас найбільше будуть цікавити фази кризи та депресії, але це не так.

У своїй роботі «Природа і особливості виникнення економічної турбулентності» вітчизняний автор І. А. Дем'янчук зазначає, що в сучасному світі, якому притаманний характер постійної невизначеності та виникнення постійних криз на глобальному та регіональному рівнях – спостерігається тенденція того, що загальна тривалість кожного, з вищеперерахованих стадій циклу тяжіє до значного скорочення. Тобто, кожна з цих фаз починає змінювати одна одну набагато швидше та більш неочікувано. Саме таку економічну ситуацію можна вважати «ринковою турбулентністю». (22, с. 89)

Якщо до всього вищезазначеного додати ряд війн, що почалися в останні роки, поширення складних демографічних умов, що згодом стануть кризовими у розвинених країнах – можна припустити, що в найближчі часи стан турбулентності для економіки буде перманентним. Єдиною можливістю функціонування економіки за таких умов – є безперечне розуміння нових реалій, в яких нам доводиться функціонувати та детальний аналіз всіх тих елементів, що зумовлюють створення турбулентності.

До основних причин виникнення економічної турбулентності можна віднести: стрімкий технологічний прогрес, поляризація світу, демографічні кризи, створення та популяризація нових фінансових інструментів, політична нестабільність, зміни в геополітичній сфері та пандемії.

Важливо те, що сучасна методологія також вважає, що більшість криз у наші часи виникає саме на фінансовому ринку та пов'язує це явище напряму з розвитком технологій.

Деякі вітчизняні роботи констатують, що такий прорив в сфері інновацій став справжнім раєм для фінансової сфери та саме він провокує численну кількість загроз, зокрема в умовах інформаційної асиметрії. (23)

Велика кількість авторів (22, 23) погоджується між собою в тому, що основна причина виникнення сучасної кризи – це структурна невідповідність між технологічним розвитком та економікою, де остання об'єктивно просто не готова до таких докорінних змін.

Загалом можна сказати, що існують дві основні теорії, які пов'язують виникнення сучасних криз саме з розвитком технологій та намагаються пояснити та передбачити можливі розв'язки такої ситуації. Прибічники першої стверджують, що основна проблема виникає в більш традиційних секторах та галузях, що внаслідок зміни ситуації на ринках впадають у стагнацію та не можуть розвиватися передбачувано та стійкими темпами на відміну від новітніх галузей, що демонструють неабияку стабільність. Дослідники також зауважують, що подолати таку ситуацію можливо лише завдяки розробці та впровадженню нових технологій та інновацій. Прибічники ж другої теорії визначають основною проблемою виникнення сучасних криз так звану «інноваційною паузою», тобто ситуацією, коли вже наявні технології вичерпали себе, а заплановані розробки внаслідок непрогнозованих ситуацій не є можливими для використання, хоча саме на них покладалися величезні сподівання. (23)

Друга теорія видається досить логічною особливо якщо брати до уваги так звані цілі «сталого розвитку», що, як правило, базуються саме на очікуваннях розвинених країн щодо заміщення старих технологій новими, зокрема коли мова доходить до екологічних питань, таких як «Безвуглецева енергетика», що повністю спирається на майбутні винаходи, що допоможуть замінити сучасні джерела енергії більш екологічними.

Саме на прикладі таких амбіційних міждержавних та регіональних проектів ми можемо побачити, як раптові зміни в геополітичному та політичному укладі можуть вплинути на імплементацію та практичне їх застосування, а також значним чином повпливати на цілі сектори та галузі економіки, що через такі ситуації не досягають очікуваних рівнів розвитку та потроху починають гальмуватися до стану стагнації.

Визначивши поняття економічної турбулентності, та проаналізувавши фактори, які являються каталізаторами її виникнення – можемо переходити до розгляду взаємозв'язку іпотечного кредитування та ситуації турбулентності в економіці.

Як вже було зазначено, економічна турбулентність – це швидкі та непередбачувані зміни в економічних циклах, що спровоковані нестабільною ситуацією у світі. В свою чергу, основною характерною рисою іпотеки – є її довгостроковість, оскільки сума позики, як правило, досить велика. Отже, ідеальним варіантом розвитку подій для іпотечного кредитування – є послідовний та передбачуваний розвиток економіки, оскільки він є запорукою того, що позичальники будуть і в подальшому залишатися платоспроможними та будуть вчасно погашати кредити. Більш того, така ситуація дозволяє кредиторам, якими переважно виступають банки, вивільняти більшу частину коштів задля подальшої своєї інвестиційної діяльності.

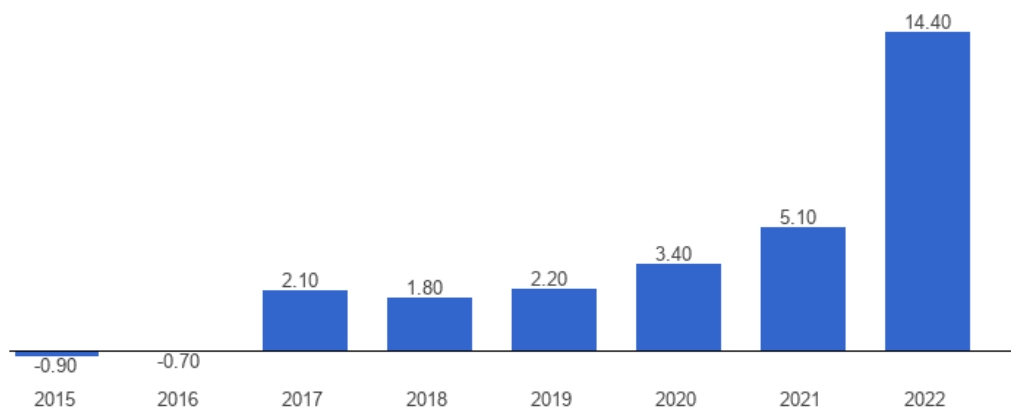
Тобто, можемо сказати, що під час економічної турбулентності – ситуація складається абсолютна зворотна. По-перше, споживачі бачать, що економіка країни – нестабільна та намагаються з огляду на це бути обачнішими, зокрема скорочують свої витрати та рідше беруть кредити. По-друге, однією з основних характеристик турбулентності – є підвищення рівня безробіття, що знову ж таки впливає на зниження рівня споживчих витрат, неможливість узяти іпотеку та більш того, підвищує рівень дефолту серед позичальників.

По-третє, як і на будь-якому ринку, ціни на нерухомість повністю залежать від балансу двох основних факторів: попиту та пропозиції. Оскільки майже будь-яка криза значним чином впливає на рівень добробуту населення – це майже одразу знаходить своє відображення і на ринку нерухомості, ціни там починають значно знижуватися, що створює ситуацію, при якій у разі дефолту позичальника кредитор не зможе покрити свої збитки за рахунок продажу заставного майна та понесе збитки. Більш того, попри те, що з першого погляду здається, що зниження цін на житло повинне стимулювати попит – це не завжди відповідає дійсності. Оскільки ніхто не знає, коли ціни впадуть до

свого мінімуму – велика кількість простих людей та інвесторів будуть боятися подальшого знецінення, що призведе до значного зменшення власного капіталу.

Також варто зазначити той факт, що за умов виникнення кризи в економіці держави центробанк, як правило, у дусі сучасних основних економічних течій – підвищує процентну ставку заради стримування інфляції та стабілізації економіки. Це, в свою чергу, призводить до підвищення відсоткової ставки за іпотечними кредитами, що також значно знижує їх доступність та привабливість для споживачів. Розглянемо таку ситуацію на ринку Польщі:

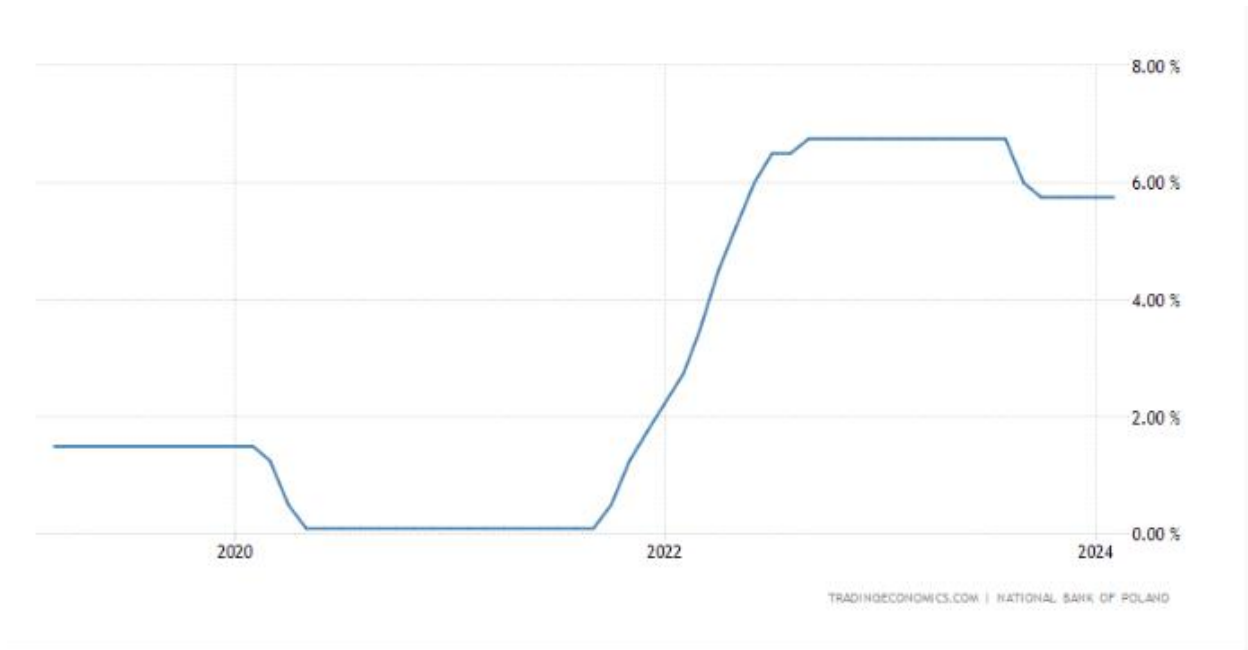
Таблиця 2.2 – «Рівень інфляції в Польщі»



Джерело: <https://www.theglobaleconomy.com/Poland/Inflation/>

Як можемо побачити з рисунку вище – рівень інфляції до початку війни в Україні був досить стабільним, хоча й мав тенденцію до зростання, особливо в 2020-2021рр. Але війна в Україні цілком змінила кон'юнктуру багатьох ринків, значним чином вплинула на зовнішню торгівлю та зумовила наплив біженців – все це, звичайно, й стало каталізатором економічної турбулентності та спричинило значний стрибок рівня інфляції у 2022 році сягнувши 14,4%, що майже втричі перевищує той самий показник за минулий 2021 рік, коли цей показник склав 5,1%. Звичайно така ситуація змусила центробанк Польщі стрімко підвищувати процентну ставку, задля уникнення подальшого зросту рівня інфляції. На нижче поданому рисунку, можемо побачити динаміку зміни процентної ставки за період з 2019 по 2024 роки:

Графік 2.3 – «Рівень інфляції в Польщі»



Джерело: <https://tradingeconomics.com/poland/interest-rate>

Як можемо побачити з поданого графіку – до початку війни відсоткова ставка була досить стабільною та залишалася в проміжку від 0,1% до 1,25%. Але всі вищеперераховані умови спричинили різкий стрибок та стрімке її підвищення з 0,1% у 2021 році до 6,25% в 2022-2023рр. Як вже було зазначено, такі зміни не могли не вплинути на умови кредитування, та значним чином ускладнити доступність позик для споживачів.

Графік 2.4 – «Польща: Відсоткова ставка за іпотечним кредитом»

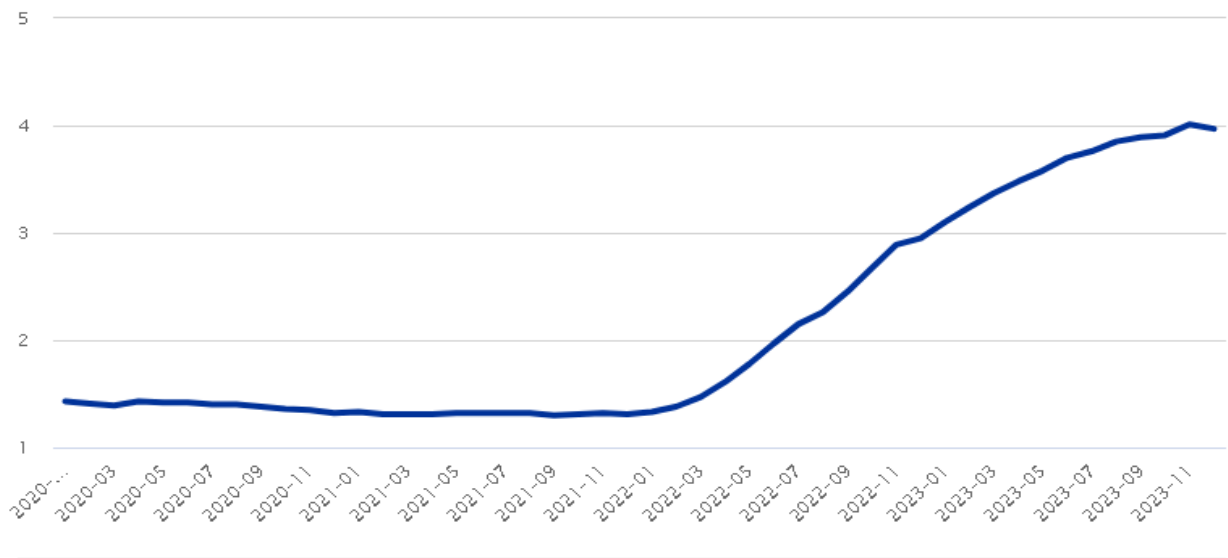
Historical chart



Джерело: <https://nbp.pl/en/>

На поданому вище графіку, можемо побачити, що періоди підвищення відсоткової ставки за іпотечними кредитами дійсно співпадають з періодом підвищенням ЦБ процентної ставки. Все це свідчить про те, що за умов економічної турбулентності – загальний рівень іпотечного кредитування, як і попит на нього стрімко знижується, а сама іпотека – значно дорожчає.

Графік 2.5 – «Вартість кредитів для домогосподарств на купівлю житла»



Джерело: <https://data.ecb.europa.eu/blog/blog-posts/comparing-bank-interest-rates-across-countries>

Звернувшись до даних Європейського центрального банку, який ввів та розрахував зведені індикатори вартості запозичень – можемо побачити на вищеподаному рисунку зведену вартість кредитів, що виділяються домогосподарствам з метою купівлі житла. Можемо побачити ту саму тенденцію – починаючи з початку 2022 року – показник починає стрімко збільшуватися, й у кінці 2023 року виростає майже у три рази в порівнянні з докризовим станом. Останнім пунктом такого аналізу – буде загальний рівень іпотечних кредитів виданих в такий період, оскільки він покаже, наскільки всі вищеперераховані фактори впливають на загальний попит кредитування.

Загалом треба зазначити, що попри початок повномасштабного вторгнення в Україну, який став серйозним викликом для багатьох економік, а особливо країн Єврозони – багатьом з них попри перший «шок» вдалося стабілізувати економіку та не допустити серйозного її падіння.

Графік 2.6 – «Обсяг іпотечного кредитування в Польщі, злотих»



Джерело: https://www.theglobaleconomy.com/Poland/mortgage_credit/

Як можна побачити з вищенаведеної статистики – кризова ситуація дійсно значно вплинула на ринок іпотечного та, зокрема, на обсяги такого кредитування в Польщі. Також виходячи з усієї вищезазначеної інформації можна зробити й другий, досить логічний та послідовний висновок – коли економіка країни є стабільною, відсоткова ставка центрального банку є стійкою та, загалом, передбачуваною, а інфляція тримається на низькому рівні – попит та обсяг іпотечного кредитування починає стрімко зростати, оскільки споживачі позитивно оцінюють стан економіки та можуть спрогнозувати свої витрати на довгостроковий період, що звичайно зумовлює більший попит на іпотеку.

Також важливо зазначити той факт, що економіка Польщі загалом постраждала чи не найбільше від 2022 року, оскільки втратила чималі кошти, що раніше отримувала від митних платежів з Росії та Білорусі, а також була однією з тих країн, що активно торувала ідею повного припинення торгівлі з цими країнами. Ще одним, але не менш важливим фактором – є те, що на відміну від більшості країн Європи – Польща не впровадила на своїй території євро, що також значним чином повипливало на загальне фінансове положення країни. На останок хочеться також зазначити, що найбільшій турбулентності зазнали саме країни – сусіди Росії та Білорусі, тому саме їх було обрано до аналізу.

2.2 Оцінка проблем та наслідків іпотечного кредитування в умовах економічної турбулентності

Визначивши поняття економічної турбулентності, її особливості та фактори, що провокують виникнення такого стану в економіках та проаналізувавши, як така ситуація впливає на ринок та процес іпотечного кредитування – можемо переходити до оцінки проблем та наслідків використання іпотеки в умовах економічної нестабільності.

Досить логічно та послідовно буде взяти досвід США у даній сфері, зокрема, через кризу 2008 року, яка отримала назву «іпотечної». Сучасна наукова думка вбачає основними каталізаторами, що створили кризову ситуацію наступні елементи: високий попит на нерухомість, зниження вимог до споживачів кредиту, необачна політика у сфері субстандартного кредитування та стрімка популяризація новоутворених цінних паперів – деривативів.

Тогочасний високий попит на нерухомість був зумовлений стійким та довгостроковим збільшення добробуту багатьох слоїв населення, а зниження вимог до споживачів – конкуренцією різних фінансових посередників через «бум» на ринку житла.

Окремо необхідно зупинитися на секторі субстандартного кредитування, оскільки, на думку багатьох науковців – саме він зіграв основну роль у виникненні «бульбашки».

Отже, субстандартне кредитування – це такий різновид кредиту, що в основному видається позичальникам з низьким рівнем кредитного рейтингу, а отже й має підвищений ризик дефолту. Звичайно, в таких умовах кредитор має бути дуже обачним, детально аналізувати та зважувати наявні ризики та страхувати себе від них (саме цей принцип й був порушений під час кризи). Більш того, банки прагнуть стягувати з ненадійних позичальників більші відсоткові виплати аби забезпечити більший прибуток за умов існування підвищеного ризику. Відсоткова ставка за такими кредитами, як правило, є плаваючою та з часом може переглядатися та коригуватися кредитором.

Іншим, але не менш важливим фактором була поява на ринку цінних паперів деривативів – похідних цінних паперів. У своїй роботі І. А. Дем'янчук зазначає, що такі цінні папери надають власнику право на отримання чи на продаж визначеного таким договором активу, але без необхідної умови володіння їм по-факту. Також автор вважає, що саме це у наші часи провокує нагромадження все більшого об'єму безтоварної грошової маси, що в свою чергу – у будь-якому випадку виступає каталізатором початку кризи у багатьох економіках. (22 с. 90)

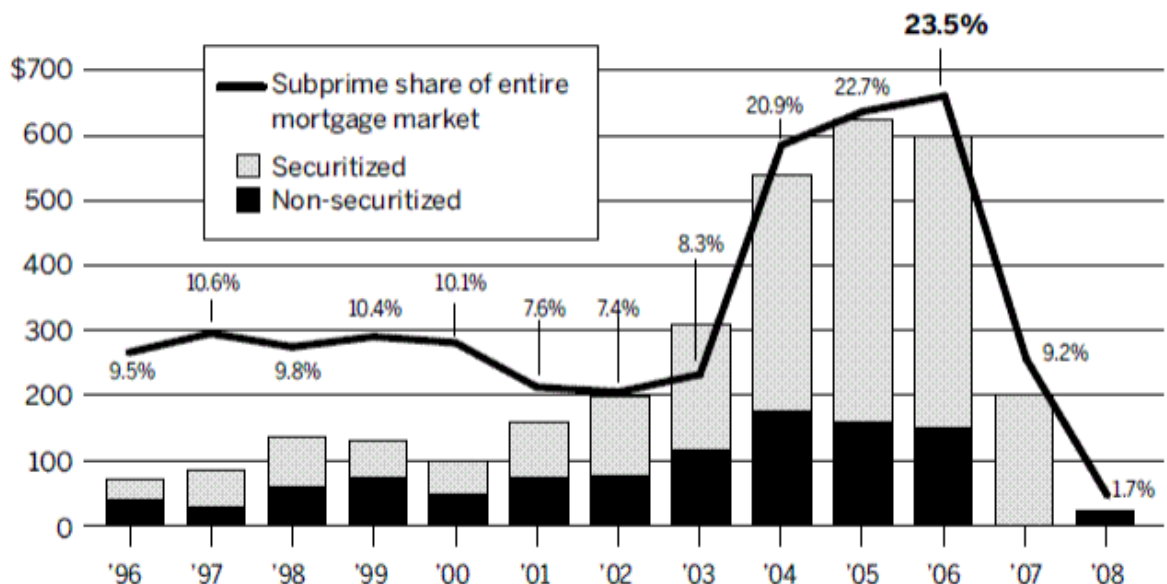
Визначивши основні причини, що зумовили тогочасний колапс – спробуємо детальніше розібратися в кожному з них та проаналізувати наявну статистику.

Графік 2.6 – «Динаміка видачі субстандартних іпотечних кредитів у США»

Subprime Mortgage Originations

In 2006, \$600 billion of subprime loans were originated, most of which were securitized. That year, subprime lending accounted for 23.5% of all mortgage originations.

IN BILLIONS OF DOLLARS



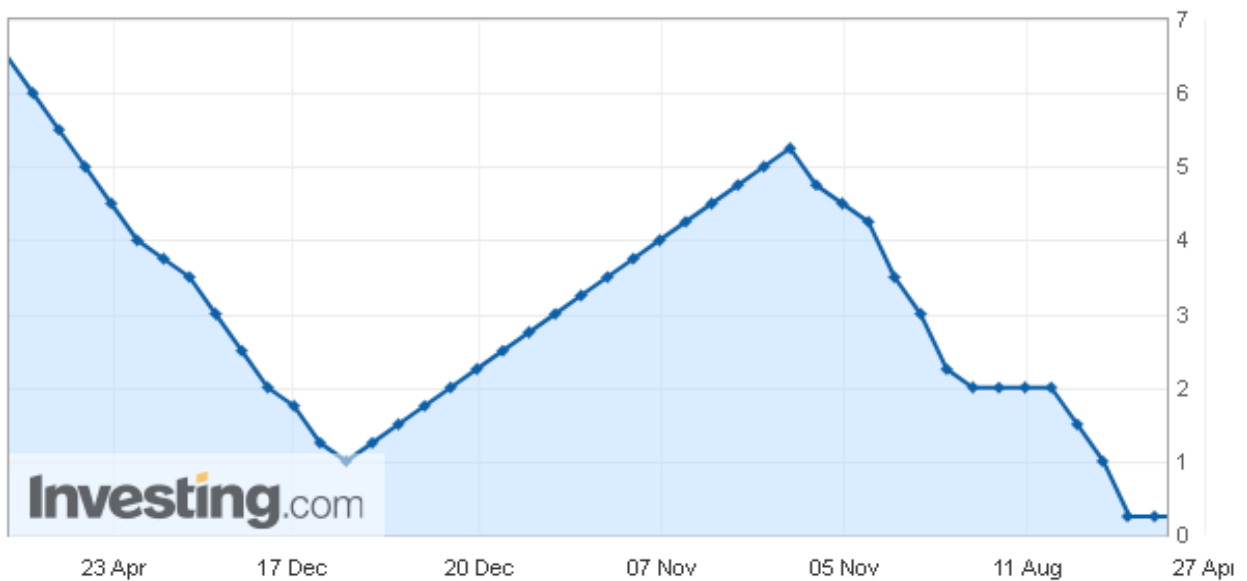
Джерело: Nikhil Garg «Subprime Lending and Credit Risk Management In Securitization»

Як можна побачити з вищенаведеного рисунку, обсяг субстандартного кредитування почав стрімко зростати, починаючи з 2002 року та досяг свого пікового показника у 2005-2006 роках збільшившись майже у три рази. Більш того, з графіку можна побачити, що більшість таких кредитів пройшли процес

сек'юритизації, що означає, що по ним були випущенні цінні папери, а вже в 2006 році такі кредити становили 23,5% від загального обсягу виданих кредитів в ті часи.

Також важливо зазначити той факт, що майже по всім вищезгаданим іпотекам була встановлена плаваюча процентна ставка. Це означає, що за умов підвищення ставки ФРС – значним чином збільшувалися й виплати по таким кредитам, що могло поставити багатьох позичальників в стан дефолту.

Графік 2.7 – «Динаміка відсоткової ставки ФРС у США з 2001 по 2009 роки»



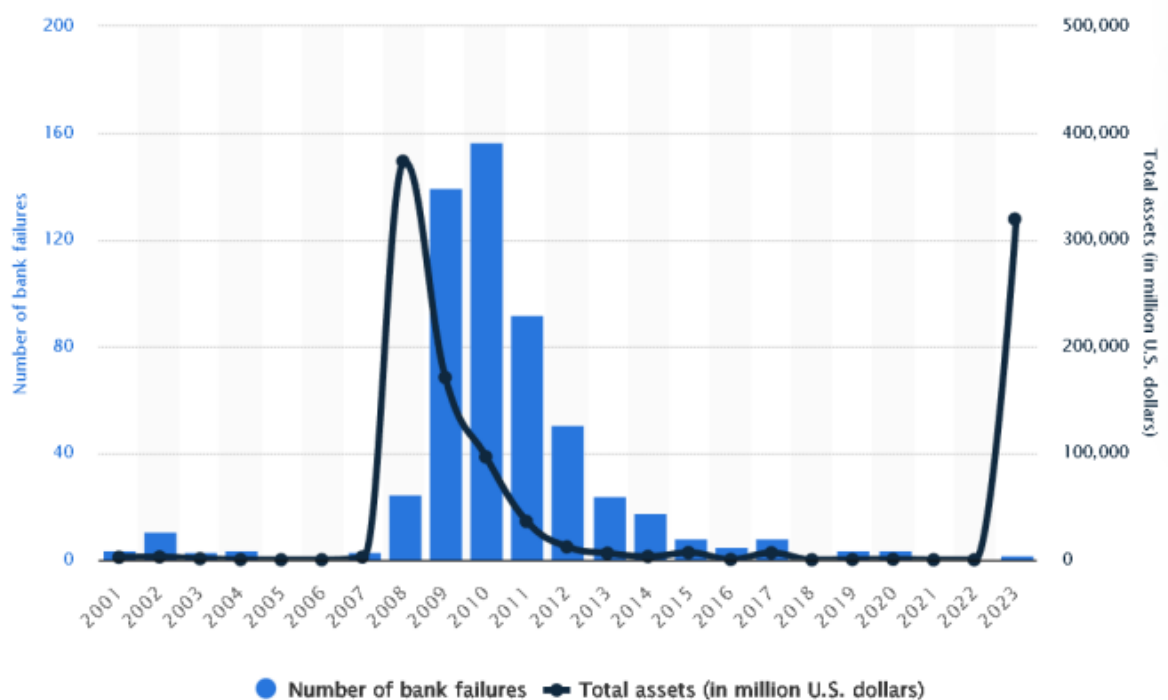
Джерело: <https://ru.investing.com/economic-calendar/interest-rate-decision-168>

Як можна побачити з вищенаведеного графіка – ставка ФРС починаючи з початку 2000 року мала тренд на зниження і вже влітку 2003 року досягла свого тогочасного мінімуму та склала 1% . Все це також стало одним з ключових чинників, що стимулював населення брати нові кредити, оскільки за таких умов – виплати по таким позикам були відносно низькими. Але економіка почала «перегріватися» і почалося поступове підвищення процентної ставки з середини 2004 року до 2006, коли вона вже склала 5,25%. Все це призвело до того, що в цей період виплати по таким позиками у процентному відношенні зросли приблизно на 30-35%, що в грошовому еквіваленті становило приблизно 800-1100 долларів. (30)

Вітчизняний науковець Романютін І. А. у своїй роботі «Причини іпотечної кризи та шляхи її подолання» зазначає, що всі вищезазначені події призвели до того, що вже у 2007 році, через зростаючу хвилю дефолтів позичальників ринок нерухомості відповідно зреагував і ціни на ньому пішли вниз, що призвело до того, що велика кількість банків зазнала чималих збитків. Після детального аналізу та подальшої переоцінки банки почали якнайшвидше закривати ліміти, в той же час іпотечні облігації стали знецінюватися. Все це призвело до дефіциту ліквідності на ринку, що був викликаний збитками, що зазнавали як позичальники так і кредитори. (31 с. 45)

Коротко проаналізувавши сектор субстандартного іпотечного кредитування та проаналізувавши події, які вплинули значним чином на падіння рівня платоспроможності позичальників на цьому ринку й дослідивши наслідки цих явищ на перебіг кризи можемо звернутися до ситуації на банківському секторі.

Графік 2.7 – «Кількість і загальні активи збанкрутілих банків у Сполучених Штатах з 2001 по 2023 рік»



Джерело: <https://www.statista.com/statistics/1317422/bank-failures-us/>

На вищенаведеному графіку можемо побачити кількість збанкрутілих банків в США в динаміці. Як можна побачити з поданого рисунку, максимальною точкою втрати активів став саме 2008 рік, а тогочасні збитки банків майже сягнули відмітки у 400 млн. дол.

Сучасний вітчизняний науковець О. Калівошко у своїй роботі «Причини іпотечної кризи у США її вплив та наслідки для України» зазначає, що першим наслідком кризи, що відбувалася - стали 25 позичальників, що були найбільш активно залучені у сектор субстандартного іпотечного кредитування, зокрема найбільший кредитор Countrywide Financial. (33, с. 38)

Звичайно, подальші події спричинили фінансову кризу, а найбільших збитків зазнавали саме ті кредитори, хедж-фонди, інвестиційні фонди та компанії, які активно приймали участь в процесі іпотечного кредитування, зокрема збанкрутували такі фінансові гіганти, як Goldman Sachs, JP Morgan Chase, Citigroup, Morgan Stanley, Bear Stearns.

Протягом 2009-2010 років кількість збанкрутілих банків в США знову зросла. У 2009 році було оголошено про банкрутство 140 банків, а в 2010 році - 157. Серед них були Colonial Bank, Guaranty Bank, First Republic Bank та Corus Bankshares.

У підсумку, кількість збанкрутілих банків в США збільшилась протягом періоду з 2000 по 2010 рік, особливо внаслідок кризи 2008 року та подальшої економічної нестабільності. Ці події призвели до скорочення кредитів, збільшення неплатоспроможних кредитів та загального зниження довіри до банківської системи США.

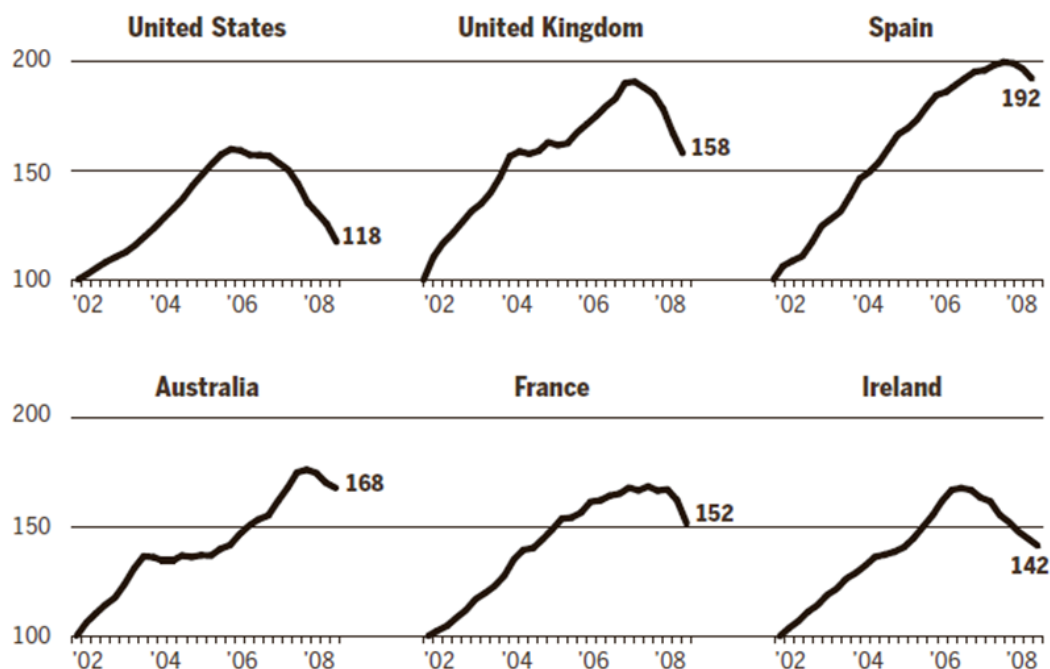
Як можна побачити з вищенаведеної інформації – іпотечна криза спричинила справжній «банкопад» в американському банківському секторі, а також поставила під сумнів загальний рівень ефективності, безпеки та надійності банківської системи. Більш того, збитків зазнали не тільки банки Америки, а й багатьох країн світу, а особливо Великобританії, Іспанії, Франції і тд.

Графік 2.8 – «Подорожчання житла в окремих країнах, 2002-2008 рр»

House Price Appreciation in Selected Countries, 2002-2008

The United States was one of many countries to experience rapid house price growth

2002 INDEX = 100



Джерело: Standart and Poors, Nationwide, Banco de Espana, AusStats, FNAIM, Permanent TSB

З вищенаведеного рисунку – можемо побачити, що іпотечна криза спричинила не тільки чисельні фінансові проблеми, а й обрушила ціни на ринках нерухомості у багатьох країнах світу. Також важливо зауважити, що за умов глобалізації та інтенсифікації економіко-фінансових зв'язків між країнами світу – такий ефект, викликаний у наші часи, може бути набагато сильнішим ніж у 2008 році.

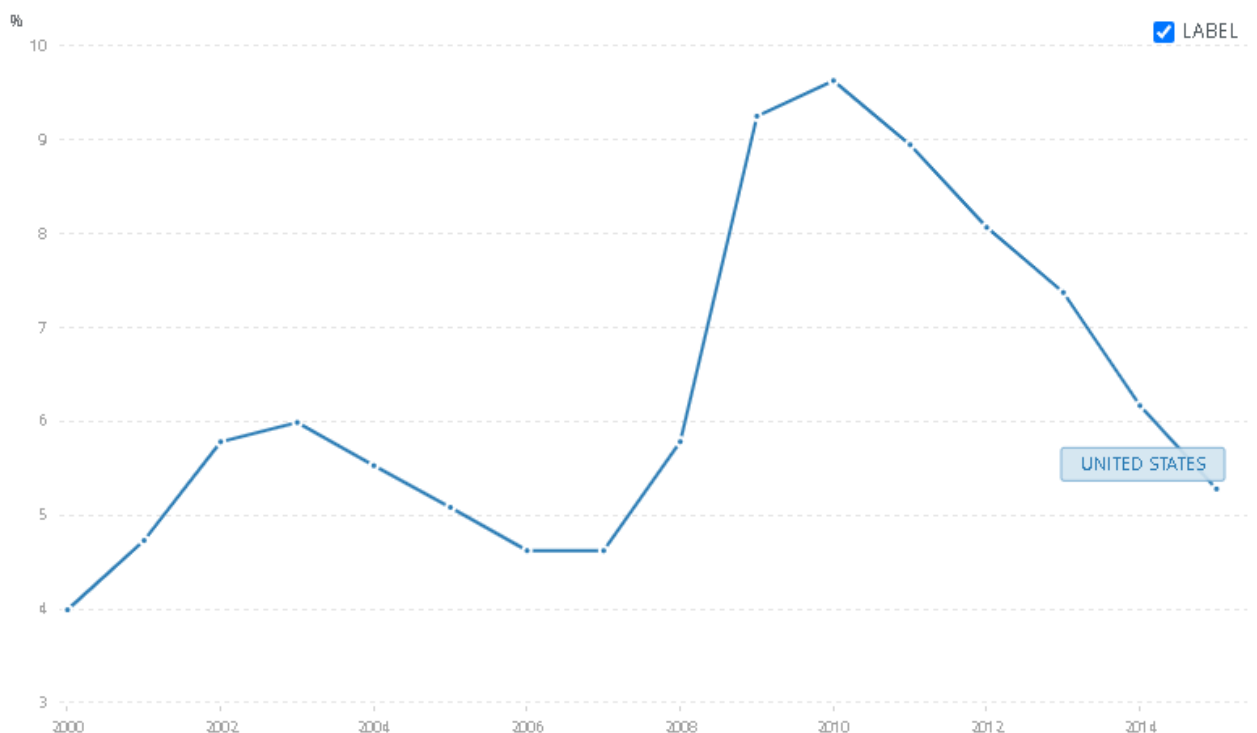
Проаналізувавши ті проблеми та наслідки, що виникли в банківському секторі США через іпотечне кредитування в умовах економічної нестабільності та його вплив на економіки та ринки інших держав – буде логічно дослідити й те, який безпосередньо економічний вплив буде мати такий процес.

Оскільки численні переваги іпотечного кредитування, як вигідного фінансового інструмента, вже були згадані необхідно визначити й ті небезпеки

та недоліки, що може нести в собі кредитування для економіки країни в умовах економічної та фінансової нестабільності.

Перш за все треба визначити той вплив на процес кредитування, що має місце в умовах економічної турбулентності. Перш за все в таких умовах страждають саме позичальники, оскільки, як вже було визначено раніше, економічна турбулентність – це раптова та непередбачувана зміна економічних циклів, а отже й рівень доходів населення в таких умов є непостійним, та скоріш за все буде тяжіти до зменшення, більш того, в таких умовах більшість споживачів будуть намагатися скоротити свої витрати та накопичувати заощадження, переважно навіть не вкладаючи їх в банки (це, перш за все, залежить від рівня довіри до банківської системи обраної країни). Якщо ж позичальник все ж таки бере іпотеку та ситуація в економіці починає раптово змінюється – він одразу ризикує потрапити в переддефолтний або дефолтний стан, й одразу втратити те майно, яке було заставою по кредиту. Значним чином на цей процес впливає й одна з основних характеристик економічної турбулентності – підвищення рівня безробіття.

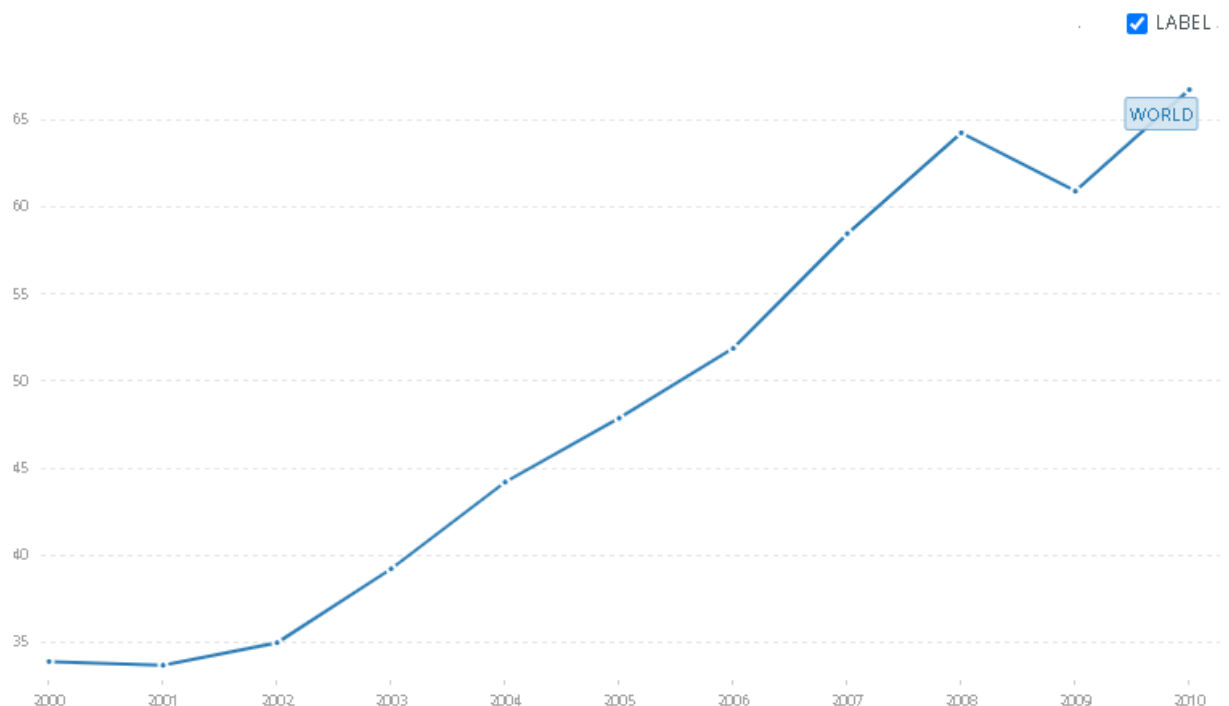
Графік 2.9 – «Рівень безробіття в США, 2000-2015 рр.



Джерело: <https://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.NE.ZS?end=2015&locations=US&start=2000>

Як можна побачити з вищенаведених даних – рівень безробіття у США в докризовий період 2006-2007 роках був досить низький та тримався на рівні 4,6%. Але, як вже було зазначено вище – іпотечне кредитування в умовах нестабільності несе в собі численні ризики, зокрема, підвищення рівня безробіття. Можна побачити, що вже в 2008 році рівень безробіття почав стрімко збільшуватися та досяг показника у 5,8%, а до кінця 2009 року показник сягнув 9,3%, а вже у 2010 році майже встановив анти рекорд досягши позначки у 9,6%. Таким чином, можемо відзначити ще одну тенденцію – рівень безробіття в таких умовах має тенденцію до короткострокового раптового збільшення, на «вирівнювання» якого необхідно докласти чималих зусиль, наприклад уряду США лише у 2015 році вдалося приборкати рівень безробіття та встановити його на рівні 5,3% , а вийти на докризовий рівень вийшло лише у 2017 році, тогочасний рівень безробіття склав 4,4%.

Графік 2.9 – «Обсяг світового ВВП, трлн. дол.»



Джерело: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2010&start=2000>

Більш того, можемо побачити, що тогочасна іпотечна криза не просто вдарила по економіці США, а й спричинила чималих збитків провідним країнам світу.

До прикладу, світовий ВВП з вищенаведених даних, впав у період з 2008-2009 рр. на 3,34 трлн. дол.

Дослідивши проблематику та наслідки іпотечного кредитування на прикладі іпотечної кризи буде доцільно проаналізувати те саме питання в контексті економіки України, зокрема вплив повномасштабної війни на процес кредитування в умовах екстремальної нестабільності економічної ситуації та численних фінансових проблем.

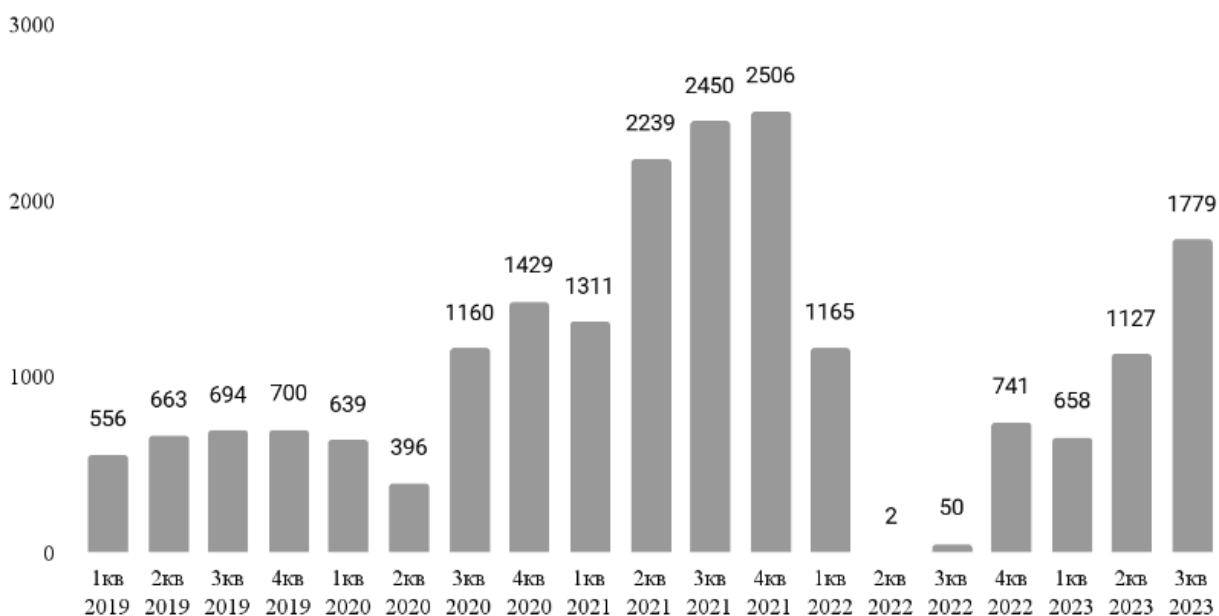
По-перше необхідно зазначити, що якщо до цього в роботі досліджувався стан іпотечного кредитування в країнах Європи та Америки, яким у цілому, притаманний усталений та прогнозований характер, то Україна – є повною протилежністю. Якщо в Європі іпотечні кредити становлять важливий та великий сектор фінансових послуг, то в Україні даний інструмент, на жаль, відіграє більш вторинну роль. Це, перш за все, зумовлено двома основними факторами: для споживачів основною перешкодою – є важкодоступність такого засобу фінансування (великі процентні ставки, початковий внесок, дуже складний процес такого кредитування), а для банків іпотека стала надзвичайно ризикованою – в першу чергу через постійну політичну нестабільність, економічну та фінансову кризу, складність в оцінці ризиків та досить низький рівень платоспроможності населення.

Вітчизняний автор Кльоц Ігор Олегович у своїй роботі «Ринок іпотечного кредитування в умовах воєнного стану» зазначає, що попри всі вищезазначені проблеми – в період до повномасштабного вторгнення в Україні стався справжній іпотечний «бум», тільки у 2021 році було оформлено понад 30 тис. іпотечних угод. Але протягом першого року великої війни загальний обсяг впав майже вчетверо – до близько п'яти тисяч. (35 с. 106)

Загалом можна сказати, що протягом останніх десяти років для іпотечного ринку України було три основних кризових періоди: початок АТО у 2014 році, пандемія COVID-19 у 2020 році та повномасштабна війна з РФ у 2022 році.

Попри всі ці проблеми - ринок вже на початку 2023 року почав зростати та демонструвати досить непогані показники.

Графік 2.10 – «Об’єм виданих іпотечних кредитів за 2019–2023 роки поквартально, млн грн»



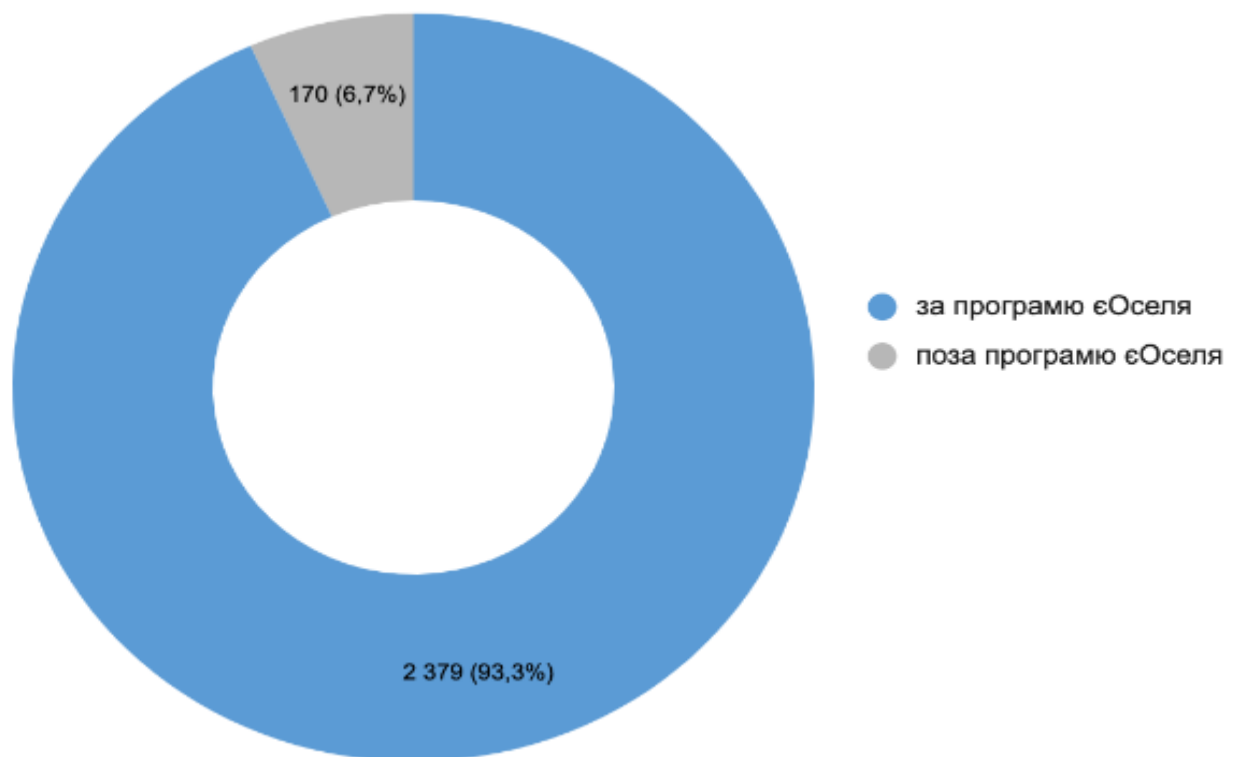
Джерело: Кльоц І.О. «Ринок іпотечного кредитування в умовах воєнного стану»

Як можна побачити з вищенаведеного рисунку – початок війни у 2022 році буквально майже знищив ринок іпотечного кредитування та зумовив падіння даного сектору майже до нуля. Значне пожвавлення почалося вже у 2023 році і перш за все обумовлювалося появою державної програми «ЄОселя», що ставила собі на меті надати пільгові умови іпотечного кредитування для певної групи осіб, зокрема для працівників медичної, наукової, військової сфер та внутрішньо переміщених осіб. До основних параметрів кредитування за такою програмою можна віднести наступне: відсоткова ставка є фіксованою та становить 3% або 7% в залежності від категорії позичальника, максимальний строк кредиту складає 20 років та мінімальний початковий внесок встановлений на рівні 20%. До основних банків, що були залучені до такої програми відносяться: ПриватБанк, Глобус Банк, Ощадбанк.

Серед основних економічних функцій, що виконує програма можна виділити дві: соціальну та економічну. Соціальна виражається в тому, що через війну

близько 5 млн. осіб отримали статус внутрішньо-переміщеної особи, що вже само по собі є безпрецедентною ситуацією для нашої держави, а отже саме така програма допомагає забезпечити цих людей власним житлом по пільгових умовах, що в свою чергу принесе до бюджету чималу кількість грошей. Більш того, за умови підвищення попиту на такий інструмент фінансування іпотеки можливе пожвавлення будівельного сектору України, що з моменту повномасштабної війни по зрозумілим причинам переживає не найкращі часи. Більш того, усе це може мати позитивний вплив на демографічну ситуацію, оскільки цей аспект, попри критичну ситуацію, що склалася, лишається другорядним та незрозумілим в плані подолання такої кризи. Економічна ж функція полягає у тому, що потенційне збільшення обсягів іпотечного кредитування покращить роботу банківського сектору, надасть потужний імпульс сферам, що дотичні до сектору будівництва, знизить рівень безробіття, тощо.

Діаграма 2.11 – «Загальна кількість та структура виданих іпотечних кредитів в Україні в період з 2022 по 2023 рік, штук»



Джерело: Кльоц І.О. «Ринок іпотечного кредитування в умовах воєнного стану»

Як можна побачити з вищенаведеної інфографіки – державна програма буквально стала тим єдиним та необхідним імпульсом, що відновила роботу іпотечного ринку майже з повного нуля.

Розглянувши поточну ситуацію на ринку іпотечного кредитування можемо зробити висновок, що попри всі, досить серйозні, перепони цей сегмент поступово входить у стадію пожвавлення, що свідчить про те, що державі все ж таки вдалося створити такі умови, за яких як позичальники так і кредитори готові брати на себе певні (необхідно визнати – чималі) ризики. Але доцільно буде й розглянути недоліки та загрози, що вже виникли або можуть проявитися за таких умов.

Першою, й основною проблемою став закон України «Про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законодавчих актів України щодо дії норм на період дії воєнного стану». Основною метою такого кроку було убезпечити більшість позичальників від дефолту, оскільки війна значним чином вдарила по платоспроможності населення та за різними оцінками експертів за найбільш позитивним сценарієм – лише десь 10% позичальників зможуть за такою ситуації обслуговувати свої кредити.

Отже, до основних змін, що торкнулися процесу іпотечного кредитування можна віднести наступне: прострочення кредитів за умови функціонування воєнного стану та протягом 30 днів після його завершення не повинні впливати на кредитну історію позичальника та звільняє його від відповідальності, усім споживачам на цей час не будуть нараховуватися штрафи, більш того, усі штрафи, що були виписані після 24 лютого 2022 року мають бути списаними, банки не мають права підвищувати процентну ставку за кредитом (винятком є ті договори, в яких це було обумовлено) за умови невиконання позичальником своїх зобов'язань, іпотекодавець не може виселити мешканців житла та набувати права власності на об'єкт іпотеки та розпоряджатися ним. Підсумовуючи все вищеперераховане можемо зрозуміти, що фактично під час

війни банк, за умови неплатоспроможності позичальника, майже не має якого-небудь механізму відшкодування понесених збитків. (36 с. 127)

Іншою проблемою, що може виявитися в довгостроковій перспективі – це диспропорційний розвиток регіонів внаслідок того, що банки не готові видавати іпотечні кредити в областях, що знаходяться в прифронтовій зоні або мають небезпеку такими стати. Це зумовлює збільшення й без того великої кількості людей, що переїжджають й, отримавши нове власне житло, ймовірно будуть тяжіти до того, щоб залишитися на новому місці, а ніж повертатися до зруйнованих регіонів і тим самим допомагати в їх відновленні. Таким чином Україні може загрожувати ситуація, що сталася у ФРГ після об’єднання країни у 1989 році, коли розбіжності у політичних системах створили прірву в економічному розвитку регіонів, а наслідки цих дій можна побачити до сих пір.

Таблиця 2.12 – «Структура об’ємів наданих іпотечних кредитів за регіонами в порівнянні 2021 та 2023 років, %»

Регіон	2021 рік	2023 рік	зміна, відсоткових пунктів
Вінницька	2,29%	5,18%	2,88%
Волинська	2,33%	5,02%	2,69%
Дніпропетровська	5,84%	3,84%	-2,00%
Донецька	0,87%	0,00%	-0,87%
Житомирська	1,61%	3,06%	1,45%
Закарпатська	1,13%	1,37%	0,24%
Запорізька	3,42%	0,00%	-3,42%
Івано-Франківська	1,63%	3,88%	2,25%
Київська	14,91%	29,66%	14,75%
Кіровоградська	1,29%	0,94%	-0,35%
Луганська	0,35%	0,00%	-0,35%
Львівська	5,47%	4,86%	-0,60%
Миколаївська	1,64%	0,63%	-1,01%
Одеська	5,10%	3,57%	-1,53%
Полтавська	2,44%	2,79%	0,35%
Рівненська	2,90%	6,79%	3,89%
Сумська	2,26%	2,31%	0,06%
Тернопільська	0,87%	2,47%	1,60%
Харківська	10,11%	0,04%	-10,07%
Херсонська	1,12%	0,00%	-1,12%
Хмельницька	1,91%	4,12%	2,21%
Черкаська	2,31%	2,71%	0,39%
Чернівецька	0,50%	1,77%	1,27%
Чернігівська	2,86%	5,14%	2,28%
м. Київ	24,84%	9,85%	-14,99%

Джерело: Кльоц І.О. «Ринок іпотечного кредитування в умовах воєнного стану»

Як можна побачити з вищенаведеної таблиці – найбільше серед усіх регіонів внаслідок воєнних дій постраждав сектор іпотечного кредитування в Києві – в період з 2021 по 2023 роки було втрачено майже п'ятнадцять відсотків, і станом на 2023 рік структурна частка встановилася приблизно на рівні 9,85%. Але важливо розуміти, що спад активності в місті в першу чергу було зумовлено тим, що деякий час Київ був майже в прифронтовій зоні, що супроводжувалося значним відтоком населення з цієї території, але можна досить обґрунтовано припустити, що столиця у найближчому майбутньому відновить та навіть наростить об'єми іпотечного кредитування. Іншим регіоном, що найзначніше постраждав став Харків. Протягом 2021-2023 років було зафіксовано зміну у понад 10% в негативну сторону, а загальна структурна частка стала лише 0,04%. В той же час, можемо спостерігати значне підвищення обсягів іпотечного кредитування в раніше відстаючих регіонах, зокрема у: Вінницькій, Волинській, Чернігівській та найбільший зріст був зафіксований у Київській області.

Третім негативним фактором, що супроводжується з появою державної програми «єОселя» стала кількість бюджетних коштів, що необхідно виділяти задля подальшого функціонування цього проекту.

Досить влучно визначили та проаналізували цю проблему вітчизняні науковці Варцаба В.І та Заславська О.І у своїй роботі «Тенденції розвитку ринку іпотечного кредитування в Україні в умовах війни», зокрема, вони зазначають, що пільговою така програма стала зовсім не через бажання банків працювати в «мінус», а через значне субсидування даної програми державою. Як правило, основна сума формується через те, що державі необхідно залучити кошти на цю програму (зазвичай, оформлюється позика на ринку капіталів) і до цього додається сума комісійної винагороди банкам, таким чином вартість участі для держави стає приблизно у два рази дорожче, а ніж для простих позичальників.

(36 с. 128)

Визначивши, що державна програма є чи не єдиним інструментом, що забезпечує нормальне функціонування ринку іпотечного кредитування в умовах війни - проаналізуємо, яку кількість коштів закладає уряд на виконання цієї програми у динаміці.

Таблиця 2.13 – «Показники бюджетного фінансування програми»

Рік	Початковий річний план, млрд грн	Уточнений річний план, млрд грн	Виконано за період, млрд грн	Відсоток виконання до уточненого річного плану, %
2020	2.0	2.0	2.0	100.0
2021	2.0	4.072	4.072	99.99
2022	7.0	9.326	6.326	67.8
2023	16.0	16.0	16.0	100.0
2024 (план)	18.0	-	-	-

Джерело: <https://openbudget.gov.ua/>

Як можна побачити з поданої таблиці, на даний момент вартість такого проекту вартує державі 16 млрд. грн. у 2023 році, а очікувані витрати на проект у бюджеті 2024 році навіть збільшилися та були закладені на рівні 18 млрд. грн.

Підсумовуючи все вищесказане можемо зробити висновок, що ринок іпотечного кредитування, попри всю його складність та неоднозначність, являє собою дуже потужний фінансовий інструмент, що водночас виконує чималу кількість функцій. Також можна прослідкувати тенденцію, що свідчить про те, що чим розвиненішою є країна та її економіка – тим більшу частку та вагоміше положення займає саме іпотечний сектор.

Проаналізувавши світовий досвід економічного кредитування в умовах економічної турбулентності на прикладах Європейських країн можна побачити, що такий процес несе в собі значну кількість ризиків, що притаманні не лише для кредиторів, а й для позичальників. Більш того, при відсутності своєчасного виявлення таких проблем та прийняття необхідних заходів може відбутися колапс іпотечного ринку, що неодмінне потягне за собою падіння водночас багатьох секторів економіки та входження економіки у стан стагнації.

Але попри все це важливо розуміти, що при зваженому та детально-проаналізованому підході використання іпотечного кредитування, навіть в умовах серйозної економічної та фінансової нестабільності може чинити позитивний вплив на численні сектори економіки та виконувати дві необхідні для будь-якої держави функції: соціальну та економічну. Більш того, підвищення рівня ділової активності у цій сфері може дати позитивні сигнали як для вітчизняних так і для закордонних інвесторів, що дозволить залучити більший обсяг капіталу.

Також важливо розуміти, що весь цей сектор не може постійно триматися на державному субсидіюванні, оскільки чим більша частка населення буде прагнути отримати кредит на пільгових умовах, тим більшим буде навантаження на бюджет країни, що вже само по собі зумовлює об'єктивну необхідність у формуванні стабільного та функціонуючого ринку та існуванні необхідних інституцій і використання **адаптованого** законодавства.

2.3 Ідентифікація та оцінка реакції учасників ринку на кризові ситуації та їх вирішення

Визначивши взаємозв'язок процесу іпотечного кредитування та економічної турбулентності, а також проаналізувавши проблеми та наслідки такого кредитування в умовах економічної турбулентності на прикладі Європейських країн та кризи США у 2008 році залишається визначити, як учасники ринку реагують на появу кризових ситуацій, які заходи вони вживають та якими інструментами користується держава, задля стримування та приборкання криз.

Оскільки, як вже було зазначено, до основних гравців ринку іпотечного кредитування відносять: державу, позичальників, кредиторів та інвесторів то їх реакції і буде логічно аналізувати.

Почнемо з держави, оскільки саме в неї має бути та повнота інформації в умовах сучасної інформаційної асиметрії, що дозволяє саме їй першою серед усіх учасників ринку, як правило, побачити кризу, що вже насувається. Оскільки ми вже згадували діяльність ФРС під час іпотечної кризи, буде доцільно більш детально проаналізувати реакцію американського уряду на кризову ситуацію, що стрімко почала виходити з-під контролю.

Перш за все, необхідно зазначити, що реакція державних інституцій США на формування «бульбашки» була вже запізнілою. Підвищення відсоткової ставки ФРС, що почалося з середини 2004 року не змогло виправити ситуацію, а лише вдарило по тим позичальникам та кредиторам, що брали активну участь в діяльності сектору субстандартного кредитування. Це, в свою чергу, спричинило падіння цін на іпотечні облігації, що тоді складали значну частку інвестицій у більшості інвестиційних банків, фондів та приватних інвесторів.

Вже до початку вересня 2007 року банкрутства зазнали 50 фінансових інституцій, а через падіння довіри до фінансової системи починаються перші випадки, так званого «bank run», коли усі вкладники, налякані кризовим

положенням та страхом банкрутства банків, починають знімати усі свої вклади і тим самим провокують кризу ліквідності. Усе це зумовило ще більше втручання уряду США в процес перебігу кризи. (38 с. 88)

Таким чином, що більше ширилася – тим активнішої участі приймав уряд США в регулюванні ринку та впливу на нього. Вже в серпні 2007 року уряд, зрозумівши серйозність положення та намагаючись запобігти стрімкому падінню банківської системи надає в користування свої фінансовій системі приблизно 38 млрд. дол. та надає безпечний пул для емісійного банку. Ідея надання додаткових коштів була в тому, що б якраз попередити «bank run» та забезпечити банки необхідною ліквідністю, щоб вони могли і далі виконувати свої зобов'язання. Також ФРС надавав чималу підтримку тим банкам, що зазнали найбільшого удару, зокрема через гарантування їх боргів та видачі їм додаткових кредитів за необхідності.

Вересень 2007 ознаменував тогочасне падіння відсоткової ставки, що знизилася з 5,25% до 4,75% та мало на меті підтримати ділову активність на ринках та в економіці загалом. Саме постійне коригування відсоткової ставки стало основним інструментом уряду до 2008 року, коли цього стало недостатньо і була критична необхідність в прийнятті більш рішучих рішень.

У березні 2008 року ФРС оголошує програму видачі кредитів TSLF метою якої стало полегшити напруженість на ринку капіталів та надати необхідний рівень ліквідності первинним дилерам, що, як правило, виконують функцію посередника при операціях з урядовими цінними паперами. Механізм функціонування такої програми був наступний: ФРС надавав цим фінансовим установам позики (як правило, у вигляді державних облігацій), а в обмін на це дилерам було необхідно внести заставу у вигляді менш ліквідних активів. Трохи пізніше, коли ситуація на ринках стала набагато серйознішою було прийнято рішення про розширення застави, тепер приймалися всі боргові папери, а не лише цінні папери казначейства, цінні папери агентств та цінні папери, забезпечені іпотекою та активами з рейтингом AAA.

Загалом, за весь період існування програми TSLF в період з 2008 року по 2010 рік було видано кредитів під заставу різноманітних цінних паперів на загальну суму у 2,3 трлн. дол.

Але найбільш трагічними стали події вересня 2008 року, коли про своє банкрутство оголосив один з найбільших інвестиційних банків «Lehman Brothers», його тогочасний борг склав майже 615 млрд. дол. Після цього МІНФІН США бере під свій контроль два найбільших іпотечних агенства: Fannie Mae і Freddie Mac. На той час дані агенства володіли боргами на загальну суму майже у 5,5 трлн. дол. Після початку кризи акції Fannie Mae та Freddie Mac впали на 80%, що вже само по собі було безпрецедентним випадком. 7 вересня 2008 року обидва агенства були передані під керівництво Федерального агенства з житлового фінансування (FHFA), а генеральні директори компаній були відправлені у відставку. Більш того, задля того, щоб установи зберегли можливість виконувати свої зобов'язання та запобігти кризі ліквідності Міністерство фінансів виділило понад 200 млрд. дол. екстреної допомоги.

Наступним кроком ФРС стала рятувальна операція American International Group. AIG – це одна з найбільших міжнародних корпорацій-страховиків, що веде свою діяльність на багатьох ринках та у численній кількості країн. Перед початком кризи, коли на ринку іпотечного кредитування відбувся «бум» компанія взяла на себе багатомільярдні ризики, а також приймала участь в страхуванні деривативів, що були пов'язані з іпотекою. Коли почалася криза, швидко зростаюча кількість невиклат по кредитах поставила компанію в надзвичайно складне фінансове положення. В усіх цих умовах уряд США пішов на надзвичайно ризикований крок та виділив компанії кредит в обсязі 85 млрд. дол. В той же час корпорації довелося піти на ряд умов, зокрема: випуск привілейованих акцій на суму майже 80% загального капіталу, що були продані ФРС, деякі рестрикції, що торкалися виплат дивідендів та введення жорстких умов, щодо виплат компенсацій топ-менеджменту компанії.

Всі вищеперераховані кроки, безсумнівно, допомогли в приборканні кризи, але їх було замало. Тому вже у вересні 2008 року Міністерство фінансів США намагається залучити додаткові 700 млрд. дол. по програмі TARP, але стикається з неготовністю конгресу підтримати такі дії. Ідея створення такої програми належить тогочасному міністру фінансів Генрі Полсону, а необхідне фінансування було отримано з дозволу конгресу вже у жовтні того ж року. Основною метою було встановлено викуп, так званих, «токсичних» активів у різноманітних установах, задля збереження їх фінансової стійкості та можливості нормально функціонувати в умовах швидкого поширення кризи, а також збільшити загальну ліквідність грошових ринків завдяки придбанню іпотечних цінних паперів. Пізніше до програми були внесені деякі зміни, зокрема, було дозволено МІНФІНУ викупувати привілейовані акції банків та інших фінансових установ. Загалом за весь час існування TARP було видано кредитів на суму приблизно 466 млрд. дол.

Листопад 2008 року приніс з собою ще більшу хвилю дефолтів різноманітних фінансових інституцій, серед яких опинився й один з найбільших фінансових-конгломератів світу Citigroup. У 2007 році іпотечне кредитування стало одним з наріжних каменів ділової активності компанії, за деякими даними 80% з кредитів були незабезпеченими, що стало катастрофою з початком кризи і вже незабаром компанія стала неплатоспроможною. Уряд США у взаємодії з державними інституціями виділяють 306 млрд. дол. гарантій задля покриття збитків за численними «токсичними» активами, а також 45 млрд.дол. у вигляді кредитів, натомість Citigroup надала в розпорядження МІНФІНУ привілейовані акції конгломерату.

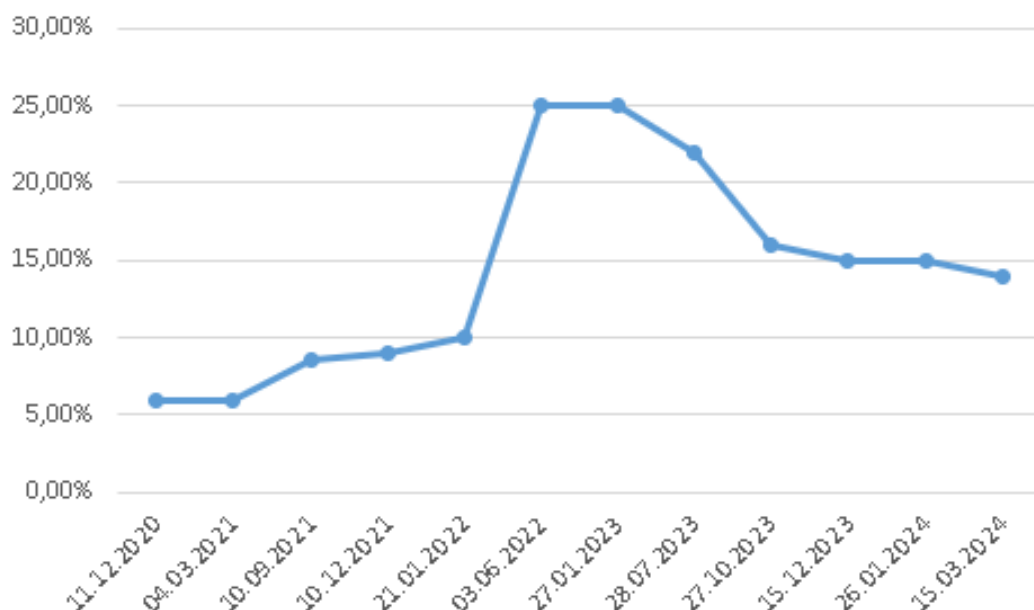
В той же час було виділено понад 800 млрд. дол. ринкам ABS (Asset-Backed Securities) та MBS (Mortgage-Backed Securities). Програма передбачала серйозне втручання у ці ринки шляхом викупу більшості цінних паперів, що були забезпечені активами та іпотечними кредитами. Загалом, такими діями вдалося трохи стабілізувати фінансову систему та відновити довіру інвесторів.

В лютому 2009 року уряд США приймає рішення про створення програми приватних державних інвестицій, що має на меті залучити додаткові інвестиції у «токсичні» активи. Реалізувалася дана програма наступним чином: уряд в кооперації з приватними інвесторами заснували ряд інвестиційних фондів, в які інвестори вкладали власні кошти, а фонди, в свою чергу, скуповували проблемні активи. Все це страхувалося урядом та ФРС, які виділяли чималі кошти на гарантування тим самим убезпечуючи приватних інвесторів від більшості ризиків. Загалом, діяльність програми RPIP оцінюється більшістю, як позитивна, зокрема, через те, що програмі вдалося не тільки виконати поставлені перед нею задачі, а й стати прибутковою для Казначейства США.

Підсумовуючи вищесказане, можна зробити висновок, що аналізувати діяльність уряду США на іпотечну кризу, що розгорнулася протягом 2008 року можна надзвичайно довго, але головною рисою, що характеризує діяльність держави, як учасника фінансових процесів в кризових умовах стала проактивна роль, що реалізовувалася в активному втручанні в діяльність ринка через численні фінансові програми, пряме кредитування, субсидування, націоналізацію компаній, тощо. Також важливо зазначити, що у цілому, такі дії можна оцінити, як позитивні, що дозволили дещо приборкати наслідки кризи та колапсу на ринках й не дати впасти економіці ще більше.

Якщо ж спробувати проаналізувати вітчизняний досвід у цій сфері, то висновки будуть дещо схожими. Єдиною об'єктивною причиною, що втримала іпотечний ринок України на плаву, відновила його майже з повного нуля після початку війни та допомогла йому продемонструвати навіть тенденцію до зростання в умовах економічної турбулентності стала державна програма «ЄОселя». Єдиною проблемою такого підходу стає все більше зростаючий рівень навантаження на бюджет, оскільки, що активніше люди залучаються у процес іпотечного кредитування – то все більшу кількість коштів необхідно виділяти на субсидування такого процесу, але й позитивний вплив, що така програма чинить на економічний стан – важко переоцінити.

Графік 2.14 – «Відсоткова ставка НБУ в динаміці 2020-2024 рр.»



Джерело: Складено автором на основі даних: <https://index.minfin.com.ua/ua/banks/nbu/refinance/>

На вищенаведеному графіку можемо побачити, що вже до початку війни відсоткова ставка НБУ не відрізнялася стабільністю, не демонструвала позитивних тенденцій у майбутньому й довгий час зростала. Усе це вже само по собі ставило під удар ринок іпотечного кредитування, а особливо, якщо брати до уваги досить важкі загальні умови банків, за яких вони видають іпотеку, що є найскладнішими з усіх країн Європи та роблять цей вид фінансування для більшості населення важкодоступним та майже недоступним.

Попри всі вищеперераховані перепони у 2021 році ринок іпотечного кредитування перебував у стані деякого пожвавлення, зокрема, банки відзвітували про видачу майже 9 тис. нових кредитів на загальний обсяг коштів у 7 млрд. грн. , також обсяг загального кредитування виріс у 2,5 рази в порівнянні з минулим звітним періодом та у два рази зріс фактичний обсяг нових підписаних угод. (43, с. 26)

З основних причин, що обумовили также пожвавлення можна виділити той факт, що попри всі оцінки міжнародної економічної спільноти Україні вдалося вийти з пандемії COVID-19 в досить непоганому стані, зокрема було

збережено деяку фінансову стабільність та економіка почала дещо відновлюватися. (43)

Все це, плюс деякі позитивні очікування від діяльності нового уряду, очолюваного Зеленським В.О. додавали інвесторам та пересічним громадянам можливість сподіватися на поступовий розвиток багатьох ринків, зокрема – іпотечного.

Такі настрої знайшли своє й практичне відображення: попит на нерухомість на ринку відносно стабільно зростав, але проблема була в тому, що однією з основних причин для таких докорінних стало стрімке зростання доходів наших закордонних мігрантів. (44 с. 356)

Все це, в свою чергу, спровокувало надмірний зріст вартості житла на ринку нерухомості. Україна тоді увійшла в десятку країн, темпи зростання вартості житла яких – були найвищі. Також, за різними даними – Україна зайняла 24 місце зі 130 країн, що були представлені у рейтингу вартості нерухомості. (46)

Таким чином, вже в першому кварталі 2022 року середня ціна квадратного метра на первинному ринку становила близько тридцяти тисяч гривень, а на вторинному – близько двадцяти семи тисяч. Склалася досить абсурдна ситуація: вартість нерухомості в столиці України обійшла такі міста, як Варшава, Люксембург, Бухарест. (45 с. 8)

Попри все це, на графіку 2.11 можемо побачити, наскільки стрімко тоді розвивався ринок іпотечного кредитування, і як на все це вплинула повномасштабна війна у 2022 році. Надзвичайно важко уявити собі ситуацію та стан, що був би на даному ринку, якщо б уряд не почав активне субсидування та не ввів державну програму «ЄОселя», оскільки вже у другому кварталі 2022 року обсяги такого кредитування впали майже до нуля й склали 2 млн. грн., можна припустити, що найбільшого удару зазнав би банківський та будівельний сектори, економіка втрачала б щорічно чималі кошти, а велика кількість людей – втратила би свої робочі місця.

Проаналізувавши досвід США та України в умовах економічної турбулентності можемо зробити висновок, що в такій ситуації участь держави в процесі впливу та регулювання ринку стає дедалі більшою та вимагає від неї залучення значних ресурсів. В той же час важко уявити економіку будь-якої держави, що в умовах кризи не буде підтримуватися урядом, оскільки, поза будь-якими сумнівами, це призведе до катастрофічного ефекту «доміно», особливо коли мова йде про фінансові та фондові ринки. Визначивши типову реакцію держави та детально проаналізувавши конкретні кроки, що вона приймає під час кризи – можемо переходити до аналізу й інших гравців ринку.

В умовах економічної турбулентності процес іпотечного кредитування стає набагато складнішим не лише для споживачів, а й для кредиторів, оскільки саме вони несуть на собі основні ризики. За таких умов, банки (як найбільш поширена фінансова інституція, що виступає кредитором на даному ринку) тяжіють до підвищення вимог до позичальника, зокрема збільшення обсягів першого внеску, процентної ставки та навіть переорієнтування на більш безпечні сегменти ринку.

До прикладу, в Україні, до початку повномасштабної війни у 2022 році послуги в сфері іпотечного кредитування надавали 13 банків, а станом на квітень 2023 за даними НБУ – лише чотири. Більш того, видаються такі кредити переважно за державними програмами, які дозволяють отримати банку певну компенсацію з державних коштів.

Дещо схожа ситуація відбувається і з споживачами на цьому ринку. Окрім вже вищеперерахованих факторів, що формують кредиторів, та які вже самі по собі сприяють зниженню попиту на такий вид кредитування існує й загальний стан економіко-фінансової невизначеності, в якому переважна більшість населення країни буде тяжіти до діаметрально-протилежних реакцій, зокрема: скорочення споживання, нарощення заощаджень, зменшення рівня терпимості до ризику, тощо.

Для прикладу, розглянемо рівень заощаджень в Єврозоні та спробуємо визначити, як економічна турбулентність впливає на цей показник.

Графік 2.15 – «Норма валових заощаджень домогосподарств Єврозони»



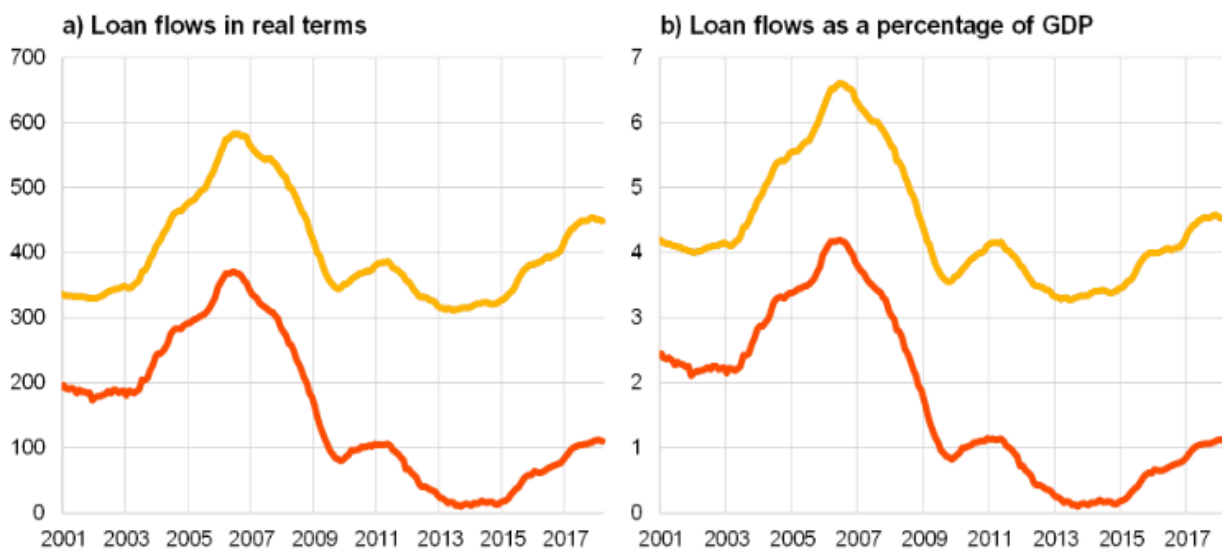
Джерело: <https://tradingeconomics.com/euro-area/personal-savings>

Як можна побачити з вищенаведеного графіку – один з мінімальних показників валових заощаджень був зафіксований в передкризовий час у 2007 році та склав 12,07%. Це добре ілюструє той факт, що в сприятливих економічних умовах рівень споживання збільшується, а рівень заощаджень – навпаки скорочується. Але вже у 2009 році був зафіксований абсолютний рекорд за останні часи – 14,14%. Це, в свою чергу, вже було спровоковано іпотечною кризою США, що значним чином вдарило й по ринкам Єврозони, а також похитнуло віру населення в стабільність та ефективність фінансових систем.

Звичайно, за таких умов рівень попиту на іпотечні кредити значним чином впаде, оскільки невпевненість щодо того, коли вдасться подолати наслідки кризи чи не відбудеться ще більшого падіння у найближчі часи у пересічних громадян немає.

Проаналізуємо обсяг іпотечного кредитування в Єврозоні та пересвідчимося в правильності такої оцінки на ринок іпотечного кредитування.

Графік 2.16 – «Потоки кредитів домогосподарствам на купівлю житла»



Джерело: ЄЦБ і розрахунки ЄЦБ

Як можна побачити з вищенаведених графіків – рівень іпотечного кредитування перебував в стані підйому протягом 2003-2007 років, а показник чистих виданих кредитів наблизився до рекордної позначки у 400 млрд. євро.

Але вже після кризи, об'єми кредитування починають стрімко знижуватися, а ж до свого тогочасного історичного мінімуму у 2014 році. Все це ядро демонструє поведінку, як інвесторів так і пересічних громадян – іпотечне кредитування в умовах економічної нестабільності відходить на задній план. Більш того, можемо побачити, наскільки важко відновити рівень докризової ділової активності на іпотечному ринку, оскільки фаза пожвавлення почалася лише з 2015 року.

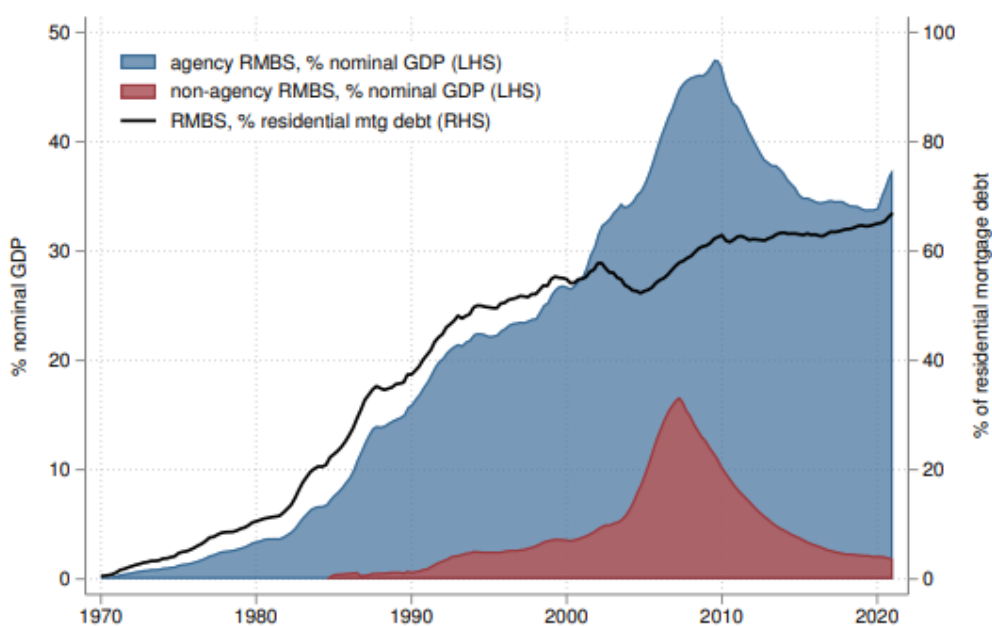
Також досить логічно було б проаналізувати вплив економічної турбулентності не лише на сам обсяг іпотечного кредитування, а й наслідки такого процесу для фондового ринку, зокрема вплив на цінні папери, випуск яких, як правило, забезпечений іпотечним покриттям.

Загалом, іпотечні цінні папери можна поділити на дві групи: Agency RMBS та Non-agency RMBS. Agency RMBS – це такі цінні папери, що випускаються або, принаймні, гарантуються однією з найбільших урядових агенцій (Fannie Mae,

Freddie Mac, Ginnie Mae). Таким чином ризик по таким цінним паперам є набагато нижчим, але в той самий час доходи по ним будуть нижчі.

Non-Agency RMBS – це такі іпотечні цінні папери, що можуть бути випущені не урядовими організаціями, приватними компаніями, тощо. Оскільки такі цінні папери не мають державного забезпечення вони несуть набагато більше ризику, проте ,як правило, їх дохідність на порядок вища, ніж в урядових облігаціях.

Графік 2.17 – «Іпотечні цінні папери»



Джерело: A. Fuster, D. Lucca, J. Vickery: «Mortgage-Backed Securities»

Як можна побачити з вищенаведеного графіку – в період з 2005 по 2008 роки значним чином зростає частка цінних паперів недержавного походження, що вже само по собі є надзвичайно ризикованою ситуацією. Також можемо побачити, що навіть за таких умов інвестори віддають перевагу урядовим іпотечним облігаціям, тим паче, що більшість з них тоді отримували найбільші кредитні рейтинги в відповідних агентствах.

Наслідком кризи стало значне падіння усіх іпотечних облігацій, але перш за все постраждали та не змогли відновитися Non-Agency RMBS, що свідчить про те, що більшість гравців ринку більше не готові брати на себе такі ризики та добре пам'ятають наслідки кризи.

ВИСНОВКИ

Відповідно до поставлених задач, провівши дослідження, можна прийти до наступних висновків:

1. Іпотечне кредитування – надзвичайно потужний фінансовий важіль, що дозволяє державі залучати чималі кошти та активізувати ділову активність на багатьох ринках. Сучасна методологія доводить, що більш розвинутою є економіка країни – то більшу та вагомішу роль в ній грає саме сектор такого кредитування.
2. Сучасна методологія дещо розходиться в однозначному визначенні іпотечного ринку, але однозначно можна сказати, що такий ринок поділяється на два рівні й на ньому діють загальновизнані учасники, а саме: кредитор, позичальник, інвестор, держава.
3. Внаслідок аналізу економічного підґрунтя використання іпотечного кредитування та позитивних ефектів, що воно чинить, прийшли до висновку, що – це в першу чергу стимулювання банківського, будівельного та ще ряду життєво-важливих секторів економіки. Більш того, такий фінансовий інструмент дозволяє значним чином знизити рівень безробіття в державі, підвищувати рівень добробуту населення й навіть впливати на рівень інфляції.
4. В умовах фінансової нестабільності – спостерігається, цілком обґрунтоване, з боку всіх учасників ринку, зниження ділової активності і скорочення загального рівня такого кредитування.
5. Іпотечне кредитування в умовах економічної турбулентності є водночас надзвичайно важливим аспектом, з огляду на позитивний вплив на загальне економіко-фінансове положення держави, але є й дуже серйозною загрозою для економіки, що довела в свій час іпотечна криза в Америці, що призвела не лише до значного падіння економіки США, а й вдарила значним чином по країнам Європи та Азії. Водночас з тим на передній план виходить саме досвід України, якій вдалося, попри повномасштабну війну, що у 2022 році майже

знищила ринок іпотечного кредитування, відновити значним чином ділову активність та, навіть, перейти у стан пожвавлення, попри серйозну економічну турбулентність.

6. В роботі визначено, що за будь-яких умов, коли держава стикається з серйозними проблемами в сфері економіки – уряд починає брати на себе все більше зобов'язань та приймає дедалі активнішу участь та втручається у процес функціонування ринку іпотечного кредитування, що, загалом, є виправданим рішенням. В той же час, кредитори та позичальники тяжіють до більш критичного сприйняття ризиків та небажанню брати на себе додаткові загрози у вигляді іпотеки в умовах економічної непередбачуваності та нестабільності.

У підсумку треба сказати, що іпотечне кредитування в умовах економічної турбулентності, безперечно, може відбуватися, про це, в першу чергу, свідчить сучасний досвід України в цій сфері. У той же самий час, державі, на рівні з іншими гравцями, необхідно приймати до уваги та тримати під контролем значні ризики, що виникають за таких умов задля уникнення катастрофічних наслідків (як криза 2008 року). Більш того, такий процес має спиратися на систему відповідних інституцій, існування ефективної, детально-розробленої нормативно-правової бази та високого рівня фінансової грамотності не тільки інвесторів, а й пересічного населення.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Документ 898-IV, чинний, поточна редакція — Редакція від 15.04.2024, підстава - 3588-IX
2. Юргелевич С. Деякі порівняльні аспекти зарубіжного іпотечного законодавства та проекту Закону України «Про іпотеку» / Сергій Юргелевич // Українське комерційне право. – 2002. – №2. – С. 39-47.
3. Питання для підсумкового контролю з дисципліни «Іпотечний ринок» URL:
https://eaf.nmu.org.ua/ua/Students/Kontrolni_pitannya/%D0%9F%D0%B8%D1%82%D0%B0%D0%BD%D0%BD%D1%8F_%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D1%82%D1%80%D0%BE%D0%BB%D1%8E_%D0%86%D0%BF%D0%BE%D1%82%D0%B5%D1%87%D0%BD%D0%B8%D0%B9%20%D1%80%D0%B8%D0%BD%D0%BE%D0%BA.pdf
4. Дребот-Лабецька Л.М. Іпотечна система: дефініція, структура, суб'єкти» Соц.-ек. проблеми сучас. періоду України, 2014. Вип. 5(109) С. 330-340
5. Лютий І.О., Савич В. І., Калівошко О. М. «Іпотека: сучасні концепції, тенденції та суперечності розвитку» Монографія. - Івано-Франківськ, 2009. - 548 с.
6. Базилевич, В. Д. Іпотечний ринок : монографія / В. Д. Базилевич, Н. П. Погорельцева. - К. : Знання, 2008. - 717 с.
7. О. І. Завидівська Сутність, роль і функції іпотеки та іпотечного кредитування в забезпеченні розвитку національної економіки. Регіональна економіка 2011, №3 С. 114-121
8. Ковальчук (Добротворська) Т.С. Іпотечне кредитування як інструмент розвитку економічних відносин. УДК 366.77:332.2 С. 2
9. Пучковская И.И. Ипотека: Залог недвижимости. Монография. Х.: Консум, 1997.— 132 с.

10. Свистун Л.А., Довгаль Ю.С. Іпотечне кредитування в Україні: сучасні проблеми та фактори розвитку: монографія. Полтава: Полт НТУ. 2014. 162 с.
11. Н.М.Спаських Економічна сутність іпотеки Науково-технічний збірник №83 С. 233-241
12. Янковий Н. І. Іпотечне кредитування та перспективи його розвитку в Україні. URL:
<http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/1830/1/Yankovyi%20N.%20I.,%20BSs-51.pdf>
13. Ганзюк С.М. Фінансовий ринок. Кам'янське: ДДТУ, 2022 р. 64 с.
14. О. І. Костюкевич Теоретичні аспекти функціонування іпотечного ринку. Економіка та держава № 1/2009 С. 24-26
15. Фінансова енциклопедія URL: <https://ua.nesrakonk.ru/mbs/>
16. Mr. Frank E. Nothaft and Mr. S. Nuri Erbas The Role of Affordable Mortgages in Improving Living Standards and Stimulating Growth: A Survey of Selected Mena Countries. IMF Working Papers P. 41
17. О. Bazilinska, О. Panchenko Mortgage lending as a component of economic growth Економічні науки. 2020. Том 5. Випуск 1 С.3-8
18. Іпотечні кредити у відношенні до ВВП URL:
https://www.researchgate.net/figure/Mortgage-Loans-as-a-Percentage-of-GDP_fig2_320237782
19. Наталія Поліщук; Катерина Павлоцька. Ризики іпотечного кредитування в Україні: особливості воєнного періоду. Галицький економічний вісник, № 4 (83) 2023 С. 89-96
20. Волкова Н.І. Хамула К.В. Ризики іпотечного кредитування та шляхи їх мінімізації в умовах фінансової нестабільності. Гроші, фінанси і кредит. Випуск 69. 2022. С. 184-189
21. Політична економія: Навч. посібник / К.Т. Кривенко, В.С. Савчук, О.О. Беляєв та ін.; За ред. д-ра екон. наук, проф. К. Т. Кривенка. — К.: КНЕУ, 2001. — 508 с.

- 22.І. А. Дем'янчук. Природа і особливості виникнення економічної турбулентності. Інвестиції: практика та досвід № 5/2012 С. 88-92
- 23.Г. В. Ортіна Причини виникнення і наслідки економічних криз в ринковій економіці як об'єкти державного впливу. Державне управління: удосконалення та розвиток № 2, 2015 С.-
- 24.Poland: Inflation URL:
<https://www.theglobaleconomy.com/Poland/Inflation/>
- 25.Comparing bank interest rates across countries URL:
<https://data.ecb.europa.eu/blog/blog-posts/comparing-bank-interest-rates-across-countries>
- 26.Poland Interest Rate URL: <https://tradingeconomics.com/poland/interest-rate>
- 27.Narodowy Bank Polski: <https://nbp.pl/en/>
- 28.Nikhil Garg Subprime Lending and Credit Risk Management In Securitization. Banking & Financial Services Policy Report Volume 37 Number 7 July 2018 P. 7-22
- 29.Nikhil Garg Subprime Lending and Credit Risk Management In Securitization. Banking & Financial Services Policy Report Volume 37 Number 7 July 2018 P. 7-22
- 30.Мазурик Д.О. Іпотечна криза США. Передумови, розвиток та наслідки С. 41
- 31.Романютін І.А Причини іпотечної кризи та шляхи її подолання. Економіка і право Серія 18. Випуск 7`2009 С. 43-47
- 32.Number and total assets of bank failures in the United States from 2001 to 2023. URL: <https://www.statista.com/statistics/1317422/bank-failures-us/>
- 33.О. Калівошко. Причини іпотечної кризи у США її вплив та наслідки для України. Економіка. 138/2012 С. 38-39
- 34.Unemployment, total (% of total labor force) (national estimate) - United States URL:
<https://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.NE.ZS?end=2008&locations=US&start=2000&view=chart>

35. Кльоц І.О. Ринок іпотечного кредитування в умовах воєнного стану. Сталій розвиток економіки. № 1 (48), 2024 С. 105-111
36. Варцаба В.І, Заславська О.І. Тенденції розвитку ринку іпотечного кредитування в Україні в умовах війни Міжнародний науковий журнал «Інтернаука». Серія: «Економічні науки» // № 1 (69), 2023 С. 123-131
37. Державний веб-портал бюджету для громадян URL: <https://openbudget.gov.ua/>
38. Саврадим В.М. Світова фінансова криза 2008 року: передумови й наслідки. Проблеми матеріальної культури – Економічні науки С. 88-92
39. Euro Area Gross Household Saving Rate URL: <https://tradingeconomics.com/euro-area/personal-savings>
40. Developments in mortgage loan origination in the euro area URL: https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/focus/2018/html/ecb.ebbox201805_05.en.html
41. Mortgage-Backed Securities Andreas Fuster, David Lucca, and James Vickery Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, no. 1001 February 2022 P. 37
42. Облікова ставка НБУ URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/banks/nbu/refinance/>
43. Гладких Д. М. Шляхи активізації іпотечного кредитування в Україні. URL: <https://ekmair.ukma.edu.ua/server/api/core/bitstreams/49da1809-7dce-4cfc-ac3f-b62260a6f2b0/content>
44. Єлісеєва Л.В. Роль соціального капіталу в економічному розвитку: монографія / НАН України, ДУ “Інститут економіки та прогнозування НАН України”. Київ, 2019. 356 с.
45. Єлісеєва Людмила, Скорук Олена Ринок житла та економічна політика в Україні. Розділ І. Економіка.3, 2022 С. 6-11
46. Active Capital 2021. Trends in Global Real Estate Investment/ KnightFrank. URL: <https://www.knightfrank.com/>

47. Agency MBS Purchase: Overview, History, Benefits URL:
<https://www.investopedia.com/terms/a/agency-mbs-purchase.asp>
48. The Federal Reserve URL: <https://www.federalreserve.gov/default.htm>
49. U.S. Department of the Treasury URL: <https://home.treasury.gov/>
50. Financial crisis of 2007–08 URL:
<https://www.britannica.com/money/financial-crisis-of-2007-2008>
51. Загородній А.Г. Фінансовий словник/ А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк,
Т.С. Смовженко. -3-є вид., випр. та доп.-К.: т-во «Знання», КОО, 200. –
587 с.
52. Стандарти надання, рефінансування та обслуговування іпотечних
житлових кредитів Документ v0031534-08, поточна редакція —
Прийняття від 11.09.2008

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А

SUMMARY

The thesis "Mortgage Lending in Conditions of Economic Instability", written by Dmytro Mazuryk, is of high quality and consists of 2 parts. The first part describes the theoretical foundations of the mortgage lending process, in particular: the essence, basic principles and types of mortgage lending, participants in the mortgage lending market and mechanisms of its functioning, the economic basis of the use of mortgage lending. The second part of the work is devoted to the practical aspect of using the mortgage lending mechanism, in particular, using the examples of the 2008 mortgage crisis in America and the development of this crisis in Ukraine in conditions of full-scale war and extreme economic and financial instability. At the end, the author explains why the mortgage is an extremely important and powerful financial instrument in the hands of the state, analyzes the risks that are characteristic of this type of lending and summarizes the results of the research on the possibility of effective use of mortgage lending in conditions of economic turbulence.

Keywords: mortgage, credit, mortgage lending, sector, economic turbulence, instability, securities.

ОГЛЯД СПЕЦІАЛЬНОЇ ЗАРУБІЖНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Mr. Frank E. Nothaft and Mr. S. Nuri Erbas: The Role of Affordable Mortgages in Improving Living Standards and Stimulating Growth: A Survey of Selected Mena Countries. 2002

This paper argues that making affordable home mortgage loans available to a large cross section of the population will serve both the redistributive and growth-enhancing objectives of poverty reduction policies. The current state of housing and mortgage markets in selected Middle East and North Africa (MENA) countries (Algeria, Egypt, Jordan, Morocco, and Tunisia) is examined. The study evaluates Turkey and Mexico as middle-income comparator countries. Historical experience of the United States is also described. Simulations based on U.S. parameters provide some guide to the effects on economic growth of alleviating housing shortages by improving access to mortgage financing.

2. Nikhil Garg: Subprime Lending and Credit Risk Management In Securitization. 2018

This paper provides an insight into the key informational frictions that arise in the process of securitization. Study has been done to understand the reasons of Liquidity crisis and examining the reasons behind subprime lending. We continue with a complete picture of the subprime borrower and the subprime loan along with the concept of predatory borrowing and predatory lending. Securitization enables credit expansion through higher leverage of the financial system as a whole. Securitization may create financial instability if the imperative to expand assets drives down lending standards. This paper attempts to address the implications for financial stability arising from securitization after the global financial crisis. We have drawn the ex-ample of a mortgage pool securitized by Countrywide Financial from 2005 to 2008 to understand the role of securitization in global financial crisis.

***3. Mortgage-Backed Securities Andreas Fuster, David Lucca, and James Vickery
Federal Reserve Bank of New York Staff Reports. 2022***

This paper reviews the mortgage-backed securities (MBS) market, with a particular emphasis on agency residential MBS in the United States. We discuss the institutional environment, security design, MBS risks and asset pricing, and the economic effects of mortgage securitization. We also assemble descriptive statistics about market size, growth, security characteristics, prepayment, and trading activity. Throughout, we highlight insights from the expanding body of academic research on the MBS market and mortgage securitization. Key words: mortgage finance, securitization, agency mortgage-backed securities, TBA, option-adjusted spreads, covered bonds.

4. O. Bazilinska, O. Panchenko: Mortgage lending as a component of economic growth. 2020

The purpose of the article is to reveal the role and importance of the mortgage lending development to overcome the financial and economic crisis and ensure the positive dynamics of macroeconomic indicators. The article reveals the essence of mortgage lending, substantiates the necessity of its development and improvement to create an effective mortgage lending system in Ukraine, which helps to solve the problems related to providing housing for the population and accelerating the development of not only the construction industry but also related areas of the activity. It is proven within the study that the volume and dynamics of the investment in housing has a significant impact on the macroeconomics, and therefore, by improving the mortgage lending system, it is possible to transmit positive impulses to the real sector of the economy and bring the country out of crisis. The article outlines the features of a mortgage lending which distinguish it into a separate sphere in the credit market. Based on these features, the functions of mortgage lending in modern conditions are defined, namely: investment, social, stimulating, and formation of the fictitious capital in the securities market. The research proves the

importance of developing and improving mortgage lending by identifying the benefits and disadvantages of all credit entities. On the basis of statistics, the main parameters of the domestic mortgage market, which indicate a conservative approach to the formation of lending conditions and the reluctance of banking institutions to provide long-term mortgages, are determined. The main reason for this situation is the imperfect legal base of real estate lending. It has been concluded by the study results that mortgage lending is an important tool for ensuring the social and economic growth of a country, and its role and importance have increased significantly since the financial and economic crisis.

5. Shengye Jiang: The causes of the subprime mortgage crisis and its enlightenment to China's financial development. 2024

Subprime mortgage crisis, also known as the subprime mortgage crisis. The crisis initially emerged from the US real estate market, and spread to other related markets at an alarming speed, and had a significant impact on the global financial markets, the financial system. Based on the knowledge learned in the course and the relevant materials of extracurricular supplement, this paper starts from the outbreak process of the subprime crisis, focuses on the internal and external causes of the subprime crisis, and combined with the subprime crisis events, thinking about its enlightenment to the financial development of China.

6. Vaidotas Pajarskas, Aldona Jočienė: Subprime mortgage crisis in the United States in 2007-2008: causes and consequences. 2014

The main purpose of this article is to determine which factors and how contributed to the subprime mortgage crisis in the United States in 2007–2008, what their causal links and effects on the markets and the whole economy were, and to assess what actions could have been taken by the Federal Reserve and the Government in order to mitigate or prevent the consequences of subprime mortgage crisis and housing bubble. In order to obtain the research results, the authors performed a qualitative analysis of the scientific literature on the course of events and their development that led to the subprime mortgage crisis, and focused on the insufficiently regulated home

mortgage market expansion, the impact on the subprime mortgage crisis of financial innovations and financial engineering, poorly evaluated systemic risks and policy undertaken by both the U.S. Government and the Federal Reserve before and after the crisis. The quantitative research focused on two main parts: firstly, analysis of the dependence between the causes of subprime mortgage crisis and the consequences, using a statistical and regression analysis, and secondly, an alternative path the Government and the Federal Reserve could have taken in their policy actions and the results they could have produced. The authors believe that the results of the research could give useful guidelines to the central bankers and government officials on how to make long-term decisions that can help in preparing for the financial distress, mitigating the consequences when the crisis strikes, accelerating the recovery and even preventing the crisis in the future. The second part of the qualitative research will appear in the next issue of the journal.

7. *Xun Zhuang: 2008 Financial Crisis: Cause, Consequence & Response. 2023*

Abstract. The US real estate bubble's deflation marked the beginning of the financial crisis in 2008. On September 15, 2008, the investment bank Lehman Brothers went bankrupt, sparking a widespread global banking crisis. With several financial institutions failing and financial assets sharply declining, the crisis swiftly extended to the whole financial system. The US financial crisis quickly turned into a global economic disaster that affected Europe and the rest of the globe. The global financial crisis was directly brought on by the American subprime crisis. Beneath the credit crisis, the US financial crisis was brought on by a buildup of long-term excessive spending, an abundance of loans without an economic foundation, exorbitant salaries paid to bank white-collar staff, a severe shortage of developing businesses, an imbalance in fintech, the absence of financial regulation, and other ingrained causes. By analyzing the causes of the financial crisis, people can prepare for a rainy day. However, the investors should not be too optimistic. It also realizes that there are still a lot of unfinished business. Investors need to

seize the favorable opportunity, in the favorable time is easier to solve these problems.

8. *Beier He: The Subprime Crisis: Cause and Effect. 2023*

Abstract. This research explains and analyzes how the Subprime Crisis happened in 2008 and how the crisis impacted the market and policy in America. The causes are unfolded from three perspectives. First reason is that government adopt a low interest rate, aiming at increasing the house affordability. Second, excessively innovative financial products, such as MBS, and credit rating agencies lead to even more unlimited loans with poor quality. Third, the complex commercial chain behind mortgage products enlarged the range of the crisis's influence, which is triggered by government increasing the interest rate. The meltdown of subprime commercial chain brings a series damages: house market bubble burst, banks and businesses broken, rapidly decreasing employment rate, etc. To control the continuing damages from the collapse of mortgage market, the US government begins to intervene the market by promulgating laws, including Dodd-Frank legislation and Basel III to regulate and restrict businesses' and banks' behaviors.

9. *Brown, Clair & Haltiwanger, John & Lane, Julia: Economic Turbulence 2006.*

Every day, in every sector of our economy, a business shuts down while another starts up, jobs are created while others are cut, and workers are hired while others are laid off. This constant flux, or turbulence, is a defining characteristic of our free market system, yet it mostly inspires angst about unemployment, loss of earnings, and the overall competitiveness of corporations. But is this endless cycle of fluctuation really so bad for America? Might something positive be going on in the economy as a result of it? In this penetrating work, three esteemed economists seek to answer these questions by exploring the real impact of volatility on American workers and businesses alike. According to the authors, while any number of events--shifts in consumer demand, changes in technology, mergers and acquisitions, or increased competition--can contribute to economic turbulence, our economy as a whole is, by and large, stronger for it, because these processes of creation and

destruction make it more flexible and adaptable. The authors also acknowledge and document the adverse consequences of this turbulence on different groups of workers and firms and discuss the resulting policy challenges. Basing their argument on an up-close look into the dealings and practices of five key industries—financial services, retail food services, trucking, semiconductors, and software—the authors demonstrate the positive effects of turbulence on career paths, employee earnings, and firm performance. The first substantial attempt to disentangle and make clear the complexities of this phenomenon in the United States, *Economic Turbulence* will be viewed as a major achievement and the centerpiece of any discussion on the subject for years to come.

10. *Francisco Louçã: Turbulence in Economics. 1997*

Turbulence in Economics presents the economy as an evolutionary process, economics as a realistic science and reintroduces history as fundamental to understanding economic processes. It examines cycles and fluctuations in economic history from the point of view of turbulence in the physical sciences, (specifically hydrodynamics), and argues that an evolutionary approach is required for a better understanding of historical economic processes. Economic time is marked by a succession of long periods of economic expansion and depression, separated by deep structural changes. These periods represent distinct forms of organization of social relations, science and technology, cultural trends and political and social institutions. This is accepted by historians but rejected in orthodox economics. In this book the author challenges this and argues that the divorce between economics and history limits the ability of economics to explain reality. Within this inquiry into the crisis of orthodox economics the author considers Keynes's, Mitchell's and Schumpeter's critiques of neoclassical economics. The author then compares these to the contributions of Frisch and Wicksell, and examines recent studies of chaos, nonlinear and complex dynamics to explain the historical development of modern economics.

Имя пользователя:
Міжнародних фінансів Ананьєв Микола

Дата проверки:
12.05.2024 16:03:44 EEST

Дата отчета:
12.05.2024 16:10:18 EEST

ID проверки:
1016245266

Тип проверки:
Doc vs Internet + Library

ID пользователя:
100005723

Название файла: Мазурик Дмитро Олександрович

Количество страниц: 68 Количество слов: 13710 Количество символов: 101544 Размер файла: 1.07 MB ID файла: 1016029917

5.79% Совпадения

Наибольшее совпадение: 0.76% с Интернет-источником (<http://eztuir.ztu.edu.ua/bitstream/handle/123456789/4193/61.p>)

5.3% Источники из Интернета 386 Страница 70

3.14% Источники из Библиотеки 374 Страница 73

0% Цитат

Исключение цитат выключено

Исключение списка библиографических ссылок выключено

0% Исключений

Нет исключенных источников

Модификации

Обнаружены модификации текста. Подробная информация доступна в онлайн-отчете.

Замененные символы 1