

ГЛОБАЛЬНА ФІНАНСОВА КРИЗА І РИНОК НЕРУХОМОСТІ: НАПРЯМИ ПОДОЛАННЯ НЕГАТИВНИХ НАСЛІДКІВ

У статті досліджений вплив глобальної фінансової кризи на стан та функціонування ринків нерухомості країн світу, сформульовані підходи до подолання її негативних наслідків. Особлива увага приділена ринку нерухомості України і проблемам його стабілізації в сучасних умовах.

The influence of global financial crisis on the state and functioning of real estate markets was investigated in the article; the approaches to its negative consequences' overcoming were settled. Special attention was paid to Ukrainian real estate market and its stabilization problems in the present context.

Ринки нерухомості багатьох країн світу зазнали негативного впливу глобальної фінансово-економічної кризи. Розпочавшись навесні 2007 р. року з кризи на іпотечному ринку США, вона через механізм фінансової глобалізації поширилась на країни Європи та Азії. Вираженими негативними проявами кризи були банкрутство провідних банків та іпотечних інститутів, зростання внутрішньої та зовнішньої заборгованості країн, падіння фінансових ринків, різкі коливання валютних курсів, скорочення ВВП, зростання безробіття тощо. Питання про наслідки глобальної фінансової кризи та її вплив на ринки нерухомості країн світу набуває особливої актуальності, адже світова економіка повільно переходить у фазу посткризового відновлення і потребує заходів, направлених на стабілізацію найбільш постраждалих від неї секторів. Тому нині важливим науково-практичним завданням є чітка діагностика існуючих проблем на ринку нерухомості для їх оптимального розв'язання.

Аналіз останніх досліджень даної проблеми свідчить про те, що вона вже давно знаходиться в центрі уваги не лише спеціалістів ринку, але й науковців, які займаються вивченням проблем та перспектив розвитку ринку нерухомості в умовах посилення глобалізації. Вплив світової фінансової кризи на стан та динаміку розвитку ринку нерухомості висвітлений у роботах Й.К.Соренсена, К.Райнхарт, Г.М.Стерніка, Р.Шіллера, К.Кейса, М.Терронеса та інших. Досвід подолання криз на ринках нерухомості розкритий у наукових працях Ю.Асадзуми, Р.Джонса, П.Хоеллера, Е.Фелтона.

Наслідки глобальної фінансової кризи для світової економіки в цілому на сьогодні є вичерпно проаналізовані, проте напрями подолання її негативних наслідків для ринку нерухомості є малодослідженим аспектом даної наукової проблеми. На це і буде направлено дане дослідження.

Метою статті є пошук напрямів подолання негативних наслідків глобальної фінансової кризи для ринку нерухомості. Для досягнення вищезазначеної мети були поставлені наступні завдання: дослідити вплив глобальної фінансової кризи на ринок нерухомості; проаналізувати світовий досвід подолання кризових явищ на ринку нерухомості; сформулювати основні напрями подолання негативних наслідків глобальної фінансової кризи для ринку нерухомості; охарактеризувати коло заходів по стабілізації ринку нерухомості України в сучасних умовах.

Кризи на ринках нерухомості відбуваються не вперше, проте раніше вони мали переважно регіональний або локальний характер і, відповідно, інші причини та наслідки. Відрізнялись вони й за масштабом: якщо раніше від кризових проявів страждали переважно окремі галузі в рамках однієї економіки, то зараз цей процес одразу ж перетікає за національні рамки і, таким чином, криза на ринку нерухомості окремої країни переростає у кризу глобального ринку нерухомості.

Так, до нинішньої кризи в США, найбільшим крахом ринку нерухомості останніх 20 років був вибух спекулятивної інвестиційної бульбашки в Японії у 1989 р. [1]. За причинами і механізмом протікання вона є

дуже подібною до нинішньої кризи. Тоді різко зросли ціни на капітальні активи (землю, будівлі, цінні папери), що було викликано зростанням кількості спекулятивних угод із землею з боку ріелторських компаній, скороченням банківських ставок, подорожчанням національної валюти (що швидко збільшило статки домогосподарств цієї експортоорієнтованої країни) і, що значно погіршило ситуацію, загальним ажютажем на ринку, спекулятивним очікуванням подальшого зростання цін. Поширенню цих явищ у значній мірі сприяла політика уряду направлена на пом'якшення кредитно-фінансового регулювання. Так утворилась спекулятивна бульбашка на ринку нерухомості. Наслідком її вибуху стало різке скорочення вартості майна (одразу майже вдвічі), банкрутство провідних компаній фінансового, будівельного сектору та сектору нерухомості (які на той час відігравали важливу роль у національній економіці), погіршення добробуту населення тощо. Набуло розповсюдження явище, яке отримало назву «дефляції капітальних активів». Спад продовжувався до 1992 р., але навіть зараз у Японії 1992-2002 рр. називають «втраченим десятиліттям».

До нинішньої кризи ринок нерухомості стикався переважно з проблемами неефективної монетарної політики, недостатнього розвитку фінансової системи в цілому та банківської зокрема; недостатнього розвитку інфраструктури самого ринку нерухомості; утворення спекулятивних бульбашок (і, відповідно, їх вибуху). Вони долались переважно шляхом регулювання грошово-кредитної політики, державними інвестиціями у будівництво, шляхом розвитку спектру послуг, які надавались банками та фінансовими інститутами на ринку нерухомості. Всі заходи відбувались на фоні загальної лібералізації та тенденції до нерегульованості ринків. Сьогодні найгострішими проблемами функціонування та розвитку ринків нерухомості є: зростання невиплат за кредитами (і, як наслідок, банкрутство установ, які займалися іпотечним кредитуванням та фінансуванням сектору нерухомості); скорочення попиту на об'єкти нерухомості і відповідне падіння цін на них, зменшення обсягів інвестування у будівництво та, відповідно, обсягів будівництва. Всі проблеми протікають на фоні стійкої тенденції до поглиблення фінансової глобалізації, що унеможливує цілковите уникнення наслідків будь-якої нестабільності на ринках країн-партнерів.

Після початку нинішньої кризи на світовому ринку нерухомості, було вжито ряд заходів для подолання її негативних наслідків та попередження її поглиблення. Головна увага була приділена фінансовому аспекту функціонування ринку нерухомості, зокрема банкам та іпотечним установам, оскільки саме вони стали джерелом нестабільності. Спочатку більшість з них зводились до фінансування збанкрутілих установ та надання допомоги країнам, що постраждали. Пізніше постало питання про порятунок реального сектору економіки, що стало стосуватись і безпосередньо ринку нерухомості. У доповідях спеціалістів ринку йдеться про необхідність вдосконалення діяльності рейтингових агентств, збільшення прозорості діяльності банківських установ, покращення монетарної політики та державного нагляду за фінансовою сферою, про перехід до делібералізації ринкових відносин. Виключно важлива роль повинна належати центральним банкам країни як гарантам фінансової стабільності [2]. Крім того, наголошується на посиленні міжнародного співробітництва та координації, зокрема в рамках міжнародних фінансових організацій, при реалізації антикризових програм. Багато пропозицій спирається на взаємодію у глобальному масштабі.

Першими наслідками вжитих заходів стали процеси націоналізації, злиття та поглинання крупних банків, іпотечних установ у США та провідних країнах Європи. Так, у вересні 2008 р. було націоналізовано дві найбільші американські іпотечні установи «Fannie Mae» та «Freddie Mac», після чого уряд США став контролювати 42% американського іпотечного ринку. Найбільша страхова компанія Сполучених Штатів Америки «American International Group» (AIG) отримала 85 млрд. долл. фінансової допомоги у вересні 2008 р. та 40 млрд. долл. у березні 2009 р. У Росії в 2008 р. ДК «Російська залізниця» купила банк «Кіт Фінанс», а близький до банкрутства «Собінбанк» був куплений державним «Газенергопромбанком» [3].

Оскільки різке скорочення фінансування проектів на ринку нерухомості спричинило відповідне скорочення як пропозиції, так і попиту на ринку, зусилля багатьох держав направлені на створення спеціалізованих програм по підтримці будівельних компаній в частині фінансування незавершених проектів соціального призначення, а також на реструктуризацію іпотечної заборгованості. Перегляду та змін зазнають також і нормативно-правові акти у сфері будівництва та нерухомості. Так, у Фінляндії та Кореї у різні часи для

стабілізації пропозиції та вироблення ефективного ціноутворення на ринку застосовувалось регулювання зонування, яке полягало у розширенні будівництва у районах великих міст, столиць. Це дозволяє зробити пропозицію житла більш еластичною, а ринок нерухомості більш врівноваженим і ефективним [4].

Серед позитивних зрушень на ринку нерухомості внаслідок вжитих заходів можна назвати поступову стабілізацію цін, державну підтримку будівельної галузі та перспективних девелоперських проектів, серед негативних – скорочення фінансування, згорання іпотечних програм, відтік інвестицій та їх переорієнтацію у інші галузі.

Досвід подолання кризових явищ на ринку нерухомості свідчить про те, що необхідно застосовувати широкий інструментарій макроекономічного регулювання і значна роль у подолання кризи сьогодні належить державі. Враховуючи те, що кризи на ринку нерухомості традиційно є тісно пов'язаними із фінансовими кризами, зокрема із банківськими, більшість стабілізаційних заходів направляється на регулювання банківської діяльності в сфері нерухомості, а саме на обмеження та делібералізацію банківського кредитування будівництва та іпотеки.

На прикладі подолання кризи на ринку нерухомості східноазіатських країн у 90-х роках ХХ ст. можна прослідкувати ефективність обмеження зростання банківського кредитування сектору нерухомості та пов'язаних секторів, зокрема такими заходами: оптимізація оцінки заставного майна та зниження ролі його вартості при прийнятті рішень про видачу кредиту; зменшення ролі так званого «людського фактору» для стримування спекулятивного зростання цін; вдосконалення системи управління ризиками; застосування альтернативних джерел фінансування нерухомості. Крім того, добре збалансована макроекономічна політика може допомогти уникнути утворення цінових бульбашок. Проблема, в основному, полягає у тому, щоб правильно оцінити події на ринку і встановити, що зростання цін на активи відображає «ірраціональне багатство» в очікуваннях або політичних помилках, а не чисте зростання довгострокової прибутковості активів у економіці. Тим не менш, як видно з досвіду Таїланду, Кореї та Індонезії, потенційно неадекватна собівартість об'єктів нерухомості тягне за собою необґрунтоване застосування консервативної політики [5].

Набір та особливості застосування інструментів регулювання ринку нерухомості залежать також від фази циклу. Так, наприклад, у Японії у 1989-1992 рр., у країнах Південно-Східної Азії у 1997-1998 рр., у Фінляндії у 1991р., у Мексиці в 1990-1994 рр. ринок нерухомості був значно перегрітим, ціни зростали дуже швидко і до не виправдано високого рівня. Зазвичай в такі періоди утворюється спекулятивна бульбашка цін, яка у переважній більшості випадків вибухає і спричиняє ряд негативних наслідків не лише для ринку нерухомості, але й для національної економіки загалом. Так, наприклад, вибух бульбашки на ринку нерухомості Фінляндії на початку 1990-х рр. призвів до спаду ВВП більш, ніж на 10%, а у Швеції – на 5%, навіть незважаючи на те, що уряди цих країн вдалися до негайного послаблення монетарної політики, а фіскальна політика при цьому поглинула частину шоку [6]. Тоді заходи уряду та учасників ринку були переважно направлені на охолодження ринку шляхом обмеження банківського кредитування і підвищення облікової (а відповідно й іпотечної) ставки, посилення державного регулювання цін на новобудови (особливо комерційного призначення), обмеження спекулятивної пропозиції.

У працях західних економістів, зокрема Й.К.Соренсена [7], Р.С.Джонса [4] говориться про те, що в періоди, коли ринок нерухомості не досяг фази піку, але спостерігається цінова нестабільність (особливо якщо це відбувається у окремих регіонах в рамках великої за масштабом країни), уряду варто зосередитись на регулюванні ринку таким чином, щоб уможливити адекватне співвідношення попиту та пропозиції (досягти еластичності пропозиції), суворо визначати перспективу – коротко-, середньо- або довгострокову – впровадження регуляторних заходів.

Варто звернути увагу на те, що методи досягнення цього стану є суто індивідуальними для ринку кожної країни. Навіть якщо зростання цін на нерухомість у великих містах іноді можуть спричинити переоцінку об'єктів нерухомості і переливання цього процесу у інші регіони, владі слід бути надзвичайно обережною в намаганнях стримувати такий ріст, адже існує велика невизначеність стосовно впливу превентивної політики і стосовно того, скільки часу знадобиться для того, щоб отримати результат. У випадку

США, наприклад, рішення уряду про невтручання у ринок нерухомості є адекватним, незважаючи на значні коливання цін у деяких регіонах. Більше того, значні коливання цін мають позитивний вплив на зміцнення здатності економіки опиратися кризовим явищам через ефект багатства, особливо у випадку Кореї, де попит на внутрішньому ринку зараз є порівняно застійним. Сьогодні у цій країні спостерігаються невідчутні макроекономічні ознаки перегріву економіки, тоді як ряд стабілізаційних заходів для регулювання ринку нерухомості, впроваджених у 2005 р. мав негативні економічні наслідки через обмеження будівництва.

Політика, направлена на стримування спекуляції іноді поглиблює цінову нестабільність, частково через збільшення очікувань майбутніх змін у політиці. Наприклад, опитування, проведене одразу після оголошення у серпні 2005 р. про запровадження пакету таких реформ показало, що у 65% випадків ціни зростають протягом 6-12 місяців. Урядова політика повинна зосередитись на вдосконаленні макроекономічного управління і створенні ефективного ринку нерухомості замість того, щоб контролювати короткострокові коливання цін на нерухомість [4, с.24].

В цілому можна сказати також і те, що в різні періоди – в залежності від динаміки економічного розвитку країни – загальні підходи до стабілізації ринку нерухомості спираються на відповідну домінуючу економічну політику. Так, наприклад, після вибуху технологічної бульбашки у 2000 р. та з посиленням процесів фінансової глобалізації уряди розвинутих та нових індустріальних країн перейшли до значної лібералізації та дерегуляції відносин на ринку нерухомості. Особливо це стосувалось формування пропозиції та інвестування. Нинішня криза довела необхідність переходу до абсолютно протилежних заходів, де значна роль належала б державі та міжнародним інституціям, які б жорстко регулювали та контролювали процеси, які відбуваються на ринку нерухомості з метою подолання негативних наслідків вибуху спекулятивної бульбашки на ринку нерухомості США.

У другій половині 2008 р. Україна відчула на собі вплив світової фінансово-економічної кризи. Несприятлива кон'юнктура на міжнародних фінансових ринках, вплив капіталу, посилення недовіри до банківської системи призвели до зменшення ліквідності банківського сектору. Більш жорсткі умови кредитування спричинили зниження економічної та інвестиційної активності [8].

Першими негативні тенденції світової фінансової кризи відчули на собі українські банки, які різко скоротили кредитування та майже повністю згорнули іпотечні програми. Причиною відмови від іпотечних позик, на думку О.Волчкова, директора із корпоративного бізнесу «Індекс-банку», є те, що докризова та поточна вартість житла та комерційної нерухомості не відповідає платоспроможному попиту. Спершу банки активно розвивали іпотеку, але потім дійшли висновку, що масове кредитування придбання житла — ризик для фінансової установи. У країні мало громадян з доходами, які дозволяють купувати житло за існуючими на ринку цінами. Тому, якби банки ретельніше оцінювали платоспроможність населення та компаній, обсяг іпотечного ринку в Україні був би значно меншим, і, як наслідок, ринок нерухомості не виявився б настільки перегрітим [9].

Ринок нерухомості України на кризові явища в економіці відреагував зупинкою житлового будівництва, заморожуванням девелоперських проектів, припиненням іпотечного кредитування, падінням пропозиції та платоспроможного попиту на об'єкти нерухомості, загальним гальмуванням динаміки розвитку. Сьогодні, ситуація на ринку нерухомості починає повільно стабілізуватися, проте про впевнене відновлення мова не йде, адже проблеми ринку залишились невирішеними. Серед основних: спекулятивне завищення цін на об'єкти нерухомості і у зв'язку з цим - скорочення реального попиту; відсутність ефективних, прозорих і доступних іпотечних програм для населення; брак інвестиційних ресурсів для підтримки та розвитку будівництва та девелопменту; неефективність (а з настанням кризи – припинення) державних програм по підтримці молодих сімей та соціально незахищених, малозабезпечених верств населення; недостатня розвинутість ринку оренди.

З огляду на існуючі проблеми у економіці України в цілому та на ринку нерухомості зокрема, Національним інститутом проблем міжнародної безпеки були розроблені пропозиції щодо подолання кризових

явищ [8]. На думку аналітиків даної установи, відновлення залежить від того, як виходитиме з кризи світова економіка та основні партнери України з економічного співробітництва.

Для оздоровлення банківської сфери Національному банку України було рекомендовано розробити заходи для стимулювання розвитку внутрішнього ринку капіталу з метою підвищення попиту на гривню; здійснювати диверсифікацію валютного наповнення банківських активів; удосконалювати інструменти страхування валютних ризиків та валютного контролю з метою запобігання спекулятивним валютним атакам; здійснювати моніторинг розрахунків комерційних банків за зовнішніми запозиченнями; запроваджувати додаткові заходи нагляду за комерційними банками, що отримали рефінансування з метою унеможливлення потрапляння цих коштів на валютний ринок. Крім того, розглянути питання про зменшення облікової ставки та запровадження заходів щодо мінімізації або зменшення ставок у реальному секторі економіки як по кредитуванню, так і по залученню коштів. Кабінету Міністрів України, Міністерству фінансів України, Державному комітету підприємництва України прийняти новий Податковий кодекс, скоротити і спростити режим видачі ліцензій і дозволів, включаючи дозволи на будівництво.

Варто також відзначити, що Верховною радою України був прийнятий Закон України «Про уникнення впливу світової фінансової кризи на розвиток будівельної галузі та житлового будівництва» від 25.12.08 р. № 800-VI. Цей закон паралельно вносить необхідні зміни і до багатьох інших законів, зокрема до Житлового та Цивільного кодексів України. В останньому, зокрема, були прописані характеристики окремого виду договору оренди – оренди з правом викупу. Цей закон набув чинності 14.01.09 р., проте його положення, на думку спеціалістів ринку, скоріше нагадували декларацію подальших дій, адже більшість норм цього закону та коректив до інших законів сьогодні впливають на галузь досить умовно, адже мають в цілому обтічне формулювання [10]. Тобто знову постає проблема як ефективного законотворення, так і виконання.

Таким чином, сьогодні, враховуючи загальний спад на ринках нерухомості провідних країн світу (який, тим не менш, також зачепив і ринки країн, що розвиваються – як головних реципієнтів фінансових вливань з боку розвинутих країн), а також глобальну фінансову кризу, необхідно виробити такий комплекс заходів, який дозволив би більш оперативно відстежувати та адекватно діагностувати події на світовому ринку нерухомості. З тих пір, як він перестав бути суто локальним або регіональним постала потреба у наднаціональному підході до моніторингу, контролю та регулювання. Серед першочергових заходів (вони в основному направлені на стримування спекуляцій), яких вже починають вживати країни, що в найбільших масштабах постраждали від негативних наслідків кризи (США, Великобританія, Ірландія, Іспанія) є: вдосконалення діяльності рейтингових агентств (на думку багатьох аналітиків саме вони відіграли не останню роль у підігріві спекулятивних очікувань під час утворення бульбашки на ринку нерухомості США); створення у деяких країнах оновленої системи оподаткування, яка б зменшувала прибутки від спекулятивних операцій; посилення державного нагляду та регулювання фінансової сфери; оптимізація монетарної політики в частині стабілізації валютних курсів (що може відбутися на тлі назріваючої реформи світової фінансової системи і перерозподіл квот у таких міжнародних фінансових організаціях як МВФ та Світовий Банк на користь країн великої двадцятки, зокрема Індії та Китаю); створення більш стабільної світової банківської системи, яка б дозволяла ефективно перерозподіляти ризики і вести узгоджену політику зростання з метою стабільного та динамічного розвитку. Варто відзначити, що під час кризи світова банківська система понесла збитки у розмірі 1,6 трлн. дол. США [11]. Всі заходи неодмінно повинні відбуватися на фоні широкого міжнародного співробітництва у фінансовій сфері в цілому та на ринку нерухомості зокрема.

Що стосується ринку нерухомості України, то на сьогодні він, перш за все, потребує державного захисту та підтримки з метою створення умов для якнайшвидшої стабілізації та подальшого динамічного розвитку. Для цього необхідно: вжити негайних заходів по стабілізації валютного курсу та вдосконаленню монетарної політики відповідно до нагальних потреб української економіки; оздоровити інвестиційний клімат і повернути довіру інвесторів (відповідно й інвестиції) до вітчизняного ринку нерухомості; ефективно реалізувати норми Закону України «Про уникнення впливу світової фінансової кризи на розвиток будівельної галузі та житлового будівництва», а також інших нормативно-правових актів, які були прийняті в рамках

заходів по подоланню наслідків світової фінансової кризи; запровадити систему моніторингу та контролю за цінами на ринку нерухомості.

Важко спрогнозувати наперед наслідки застосування таких жорстких регуляторних заходів, адже посилення регулювання та державного контролю зазвичай приводить до скорочення фінансового сектору і до обмеження зростання економіки, яка, як відомо, динамічно розвивається за умов послаблення державного регулювання. Проте очевидним є те, що на сьогоднішній день політика тотальної лібералізації та дерегулювання вичерпала свій ефективний ресурс і потребує якщо не повного усунення, то значного оновлення відповідно до сучасних умов глобалізації економічного розвитку та особливостей міжнародних економічних відносин.

Література

1. Асадзума Ю. Японская экономика «мыльного пузыря» и ее крах//Проблемы теории и практики. - 2005. – №3. – С.18-23
2. A. Felton, C. Reinhart The First Global Financial Crisis of the 21st Century//VoxEU.org Publication. – 2008. June. – Режим доступу до журн.: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/1352>
3. Кушнарченко О.М. Финансовый кризис как элемент современной финансовой глобализации//Материалы международной научно-практической Интернет-конференции «Мировой финансовый кризис: причины, проблемы, пути преодоления» (г. Москва, 21-22 апреля 2009 г.). - Режим доступу до журн.: http://portal2.rea.ru/Main.aspx?page=FDO_INCON1_doc
4. R.S. Jones, T. Yokoyama Reforming Housing and Regional Policies in Korea//OECD Economics Department Working Papers. – 2008. - No. 613. - 39 p.
5. Ch. Collyns, A. Senhadji Lending booms, Real Estate bubbles and the Asian Crisis//IMF Working Paper. - January 2002. - wp/02/20. - 45 p.
6. P. Hoeller, D. Rae Housing Markets and Adjustment in Monetary Union//OECD Economics Department Working Papers. – 2007. - No.550. - p. 24-25
7. Soerensen, Jens K. The Dynamics of House Prices - International Evidence: Masters Thesis in Economics. Unpublished - p.98-99 - Режим доступу: http://www.jensks.com/pb/wp_0d105057/wp_0d105057.html
8. Аналіз стану зовнішньоекономічної безпеки України: основні загрози та пропозиції щодо подолання кризових явищ – Аналітичне дослідження Національного інституту проблем міжнародної безпеки - Режим доступу: <http://www.niisp.gov.ua/articles/152/>
9. Квітко І. Чому Індекс-Банк не боїться видавати кредити, та чи правда, що до кризи до 40% усіх банківських кредитів в Україні видавалися під спекулятивні операції//Контракти. - 25.05.2009 р. - №20-21. - с.40
10. Строїч С. Як боротися з кризою будівництва у 2009 році: вивчаємо новий закон//Все про бухгалтерський облік - 13.02.09 р. - № 13. - с.7-9
11. Митяев О. G20 в поисках новой экономической архитектуры мира. Итоги саммита G20 в Питтсбурге 25 сентября 2009 г. - Российское агентство международной информации РИА Новости - Режим доступу: <http://www.rian.ru/analytics/20090926/186541236.html>