

## ПРИЧИНИ ВИНИКНЕННЯ ІПОТЕЧНОЇ КРИЗИ В США

**Сідак Святослав Васильович,**

*старший викладач кафедри європейської інтеграції та економіки  
факультету міжнародних відносин ДВНЗ „УжНУ”*

**Ковач Євгенія Василівна,**

*студентка факультету міжнародних відносин ДВНЗ "УжНУ"*

### Вступ

У світі вирує фінансова криза. Глибина її буде значно суттєвіша, ніж у 70-ті, 80-ті, 90-ті та в першому десятиріччі нинішнього століття. Усе, що відбувається на наших очах, уже порівнюють з глобальною економічною катастрофою кінця 20-х - середини 30-х років ХХ століття. Більшість експертів причинами цієї кризи називають проблеми в американській економіці, що виникли внаслідок різкого скорочення заощаджень, зростання дешевих кредитів, неадекватного споживання та формування великої бульбашки передусім на ринку ризикованих іпотечних цінних паперів, так званих "subprime mortgages".

Загалом з такою оцінкою можна погодитися, хоча і з деякими істотними уточненнями, на яких хотілося б зупинитись докладніше.

Американська економічна модель значною мірою розвивається завдяки споживачам, оскільки споживчі витрати формують близько 2/3 ВВП Сполучених Штатів. Саме постійне зростання споживання зумовлювали протягом останніх тридцяти років приріст ВВП, доходів населення та державного бюджету США. І якщо до середини 80-х американці зберігали близько 7-9 % своїх поточних доходів, то пізніше норма поточних заощаджень почала неухильно скорочуватися, упавши 2001 року нижче від 0 % (за рахунок кредитів). Згодом заощаджування трохи відновилося, але в 2005-2006 роках люди знову перестали відкладати гроші й навіть почали витрачати накопичене в попередні роки. Не сприяли заощадливості американців і низькі відсоткові ставки за кредитами, які майже в необмежених обсягах отримували американські банки у Федеральній резервній системі, що, у свою чергу, призводило до практично нульових, з урахуванням інфляції, розмірів реальних відсотків за депозитами.

Добре відомо, що головним джерелом фінансування надлишкових витрат упродовж останніх тридцяти років у Сполучених Штатах є кредитування. З середини 80-х американці фактично не лише не повертали кредити, а навпаки, нарощували їх темпами, що значно випереджали як темпи зростання їхніх доходів, так і темпи зростання ВВП.

Особливо зростання обсягів кредитування почалося у період з 1998-го по 2001 рік.

Відтоді боргові зобов'язання основної маси американців почали зростати не просто з прискоренням, а взагалі у арифметичній прогресії відносно зростання доходів. На сьогодні обсяг фінансових зобов'язань основної маси американських громадян перевалив уже за 140 % їхнього річного доходу. Лише виплати за відсотками перевищили 10 % доходу населення - що вже казати про повернення основних сум. Очевидно, що це в якийсь момент не могло не призвести до ситуації, коли більшість простих американців уже не могли брати нові кредити. Вони змушені припинити нарощувати обсяги споживання та почати займатися виключно поверненням накопичених боргів. Багато хто і цього вже робити не міг і почав відмовлятися від придбаних у кредит будинків, автомобілів тощо. Це, у свою чергу, почало обвалювати ринки автомобілів, нерухомості та по ланцюгу інші сектори американської економіки. І це не могло не призвести до різкого падіння курсу більшості цінних паперів на американському фондовому ринку.

Закономірно, що почалося це з ринку ризикованих іпотечних паперів, який формувався за рахунок сек'юритизації ризикованих іпотечних кредитів, що видавалися найменш забезпеченим американцям, головним і майже єдиним джерелом доходів яких є заробітна плата. Втрата роботи означає для цієї категорії американців втрату можливості обслуговувати зобов'язання за іпотечними кредитами, що означає виставлення їхніх будинків та квартири на продаж і, як наслідок, враховуючи масовість цього явища, істотне падіння цін на них. Обвал цін на іпотечні папери призвів до здешевлення активів великої кількості іпотечних та інвестиційних банків, відтак почали падати акції та цінні папери цих фінансових інститутів, а потім інших корпорацій, і не тільки в Сполучених Штатах.

### 1. Причини виникнення світової фінансової та іпотечної кризи в США

Аналіз публікацій дозволяє стверджувати, що про можливість настання кризи у США науковці почали говорити лише з 2001 року. При цьому во-

ни критикували дії центральних банків, але не ставили під сумнів напрацювання фінансової теорії в частині портфельного інвестування та оцінці ризиків.

Більшість прогнозів росіян щодо розвитку економіки США, зроблені у 2000-2003 роках, сьогодні стали реальністю, натомість у тих же роках західні вчені пояснювали нестабільність на ринках як тимчасове явище, корекції, які лише повертають ринок до реальної оцінки цінностей.

#### *Причини світової фінансової кризи:*

1. Превалювання фінансової складової у світовій економіці.

Фінансова система практично перестала адекватно відображати стан реальної економіки, вона вимагає негайних реформ, щоб слугувати економіці, а не навпаки, як це відбувається в епоху фінансової глобалізації.

2. Сек'юритизація.

Deutsche Bank або Citigroup скуповували десятки тисяч застав у дрібних місцевих кредитних банків та випускали під них нові цінні папери, на які отримували найвищі інвестиційні рейтинги від Moody's, Standard & Poors або Fitch (остання агенція мала уже перестати існувати в результаті втрати довіри інвесторів, але продовжує зменшувати рейтинги, зокрема в Україні). Такі «надійні» облігації продавалися пенсійним фондам, іншим банкам або приватним інвесторам, які вважали, що скуповують облігації найвищої категорії AAA, і до кризи на ринку житла не здогадувалися, що їх «упаковка» складалася з тисячі різноманітних застав та містила до 20 % застав з ринку sub-prime, тобто сумнівної кредитної якості.

3. Використання кредитних деривативів як засобів синтетичного придбання активів.

В цій якості кредитні деривати найактивніше використовували на європейському ринку. Наприклад, надкапіталізовані банки і установи з мінімальним прийнятним рівнем прибутковості (low return-on-capital hurdles) вступали в дефолтні свопи як сторони, що приймають ризик, тобто продавцями кредитного захисту. Вони вибирали активи з балансів крупних інвестиційних банків (Citibank, SBC Warburg Dillon Read, JP Morgan Chase тощо), відділяли властивий їм кредитні ризики, щоб укласти нові, вигідніші операції. Для них використовування кредитних деривативів стало альтернативним способом заняття певної позиції по облігації або позиції [3].

4. «Нові банківські технології».

Оскільки для банку вже не було стимулу забезпечувати надійність позичальника на основі мінімальних внесків готівкою і вичерпних перевірок кредитної історії, банки США видавали те, що

вони цинічно називали «Кредити брехунам». Вони знали, що ця людина каже неправду про свої доходи і витрати, лише для того, щоб отримати будинок своєї мрії. Їх це просто не хвилювало. Вони продавали цей ризик ще до того, як висихало чорнило на заставі. Після 2002 року для таких кредитів з'явилася і нова термінологія, наприклад, заставні «NINA» (No Income, No Assets) — немає доходів, немає активів.

5. Відсутність прозорості в діяльності найбільших фінансових компаній світу.

Відсутність прозорості була пов'язана з тим, що замість розподілу ризиків на транспарентній основі, як це передбачено загальноприйнятою економічною теорією, оператори ринку вибрали шлях сек'юритизації ризикованих активів, просуваючи високодохідні, але надзвичайно ризиковані активи без чіткої ідентифікації їх ризиків. Крім того, кредитно-рейтингові агенції закривали очі на ризики, властиві цим фінансовим продуктам. А той факт, що вони майже не продаються, означає що навіть приблизна вартість цих структурованих фінансових продуктів була невідомою.

6. Фатальна невідповідність попиту і пропозиції.

Надмірне споживання (за допомогою кредитів) - не ізольований факт: під завищений попит формувалася і завищена пропозиція - будувалися заводи, розквітали великі міста і навіть цілі країни (особливо азійські).

7. Структурна невідповідність.

На кредитні «доходи» американці купували, наприклад, китайські шкарпетки; отримані гроші китайці платили японцям за їх устаткування; ті на виступку, у свою чергу, придбавали якісь європейські товари і т.д. по ланцюжку - що породило гігантські надмірні потужності по всьому світу.

Підсумовуючи варто зазначити, що наслідки світової фінансової кризи 2007-2008 років є досить дошкульними. Це висока волатильність цін на основних сировинних та валютному ринках, що викликала світову гіперінфляційну хвилю; криза ліквідності; недовіра інвесторів до фінансових інструментів та рейтингів; перегляд основ фінансової теорії щодо оцінки ризиків; необхідність кардинальних змін у регулюванні ринків деривативів, в першу чергу позабіржових.

Втрати світової економіки лише на початок липня 2008 року становили \$ 1,2 трлн. [5]. Зазнали банкрутства та націоналізації провідні банки, страхові компанії, хеджфонди не лише у США, але й у Європі, Азії, Росії.

Криза швидко розповсюдилася у світі і дійшла і до України. В Україні виникла проблема ліквідності у банківській сфері (Промінвестбанк, «Надра») та необхідності розрахунків за зовнішніми креди-

тами, впади експорту металу, відбулося скорочення зайнятості у будівництві та пов'язаних з ним галузях, падіння виручки на ринках дозволля [2].

Фінансова криза у США почалася з іпотечної кризи ще у 2006 року. Головною її причиною було зростання обсягів неповернених житлових кредитів ненадійними позичальниками. Криза стала помітною і почала набирати міжнародних масштабів навесні 2007 року, коли New Century Financial Corporation, найбільша іпотечна компанія США пішла із Нью-Йоркської фондової біржі у результаті заборони, накладеною на торги її акціями. Компанія перестала видавати кредити, і крім того, виявилася неспроможною виплачувати заборгованість кредиторам. І хоча доля кредитів, виданих ненадійним позичальникам, була незначною у загальній масі іпотечних кредитів, це спричинило паніку на ринку житла. Іпотечні банкрутства долучилися і до надійних позичальників. На хвилі банкрутств американських агенцій з іпотечного перекредитування ненадійних позичальників, інші кредитні організації перестали видавати іпотечні позики навіть позичальникам із хорошим кредитним рейтингом, хто не мав підтвердженого офіційного доходу, або початкового внеску. Протягом наступних кількох місяців зазнали збитків або збанкрутували десятки компаній.

Американські фондові ринки закрилися зниженням провідних індексів у середньому на 4%. Промисловий індекс Dow Jones 15 вересня 2008 року обрушився на 4,42% до 10917 пунктів, що стало найкрупнішим падінням за один день з 11 вересня 2001 року, дати безпрецедентних терактів у США. Високотехнологічний індекс Nasdaq composite втратив за сесію 3,6 %, зупинившись на позначці 2179 пунктів, а індекс 500 провідних американських корпорацій Standard & Poor's 500 знизився на 4,71 % - до 1192 пунктів [6].

Причина обвалу на американському ринку акцій - банкрутство Lehman Brothers і, як наслідок, найгірші побоювання інвесторів з приводу розвитку світової фінансової кризи. Більш того, трейдери побоюються ланцюгової реакції після банкрутства одного з найбільших у світі інвестиційних банків, і про майбутнє банкрутство крупної страхової корпорації American International Group (AIG) говорять вже відкрито. Котирування Lehman Brothers обвалилися за підсумками торгів на 94%, а папери AIG втратили в ціні 61 %. Все це дозволяє припустити, що Lehman Brothers став у даному випадку класичною жертвою спекуляцій трейдерів на ринку, а наступна на черзі - AIG.

Зниженням котирувань відзначився весь американський фінансовий сектор: акції найбільшого в США за обсягом активів банку Citigroup Inc. втра-

тили в ціні 15 %, акції Bank of America - 21 %, папери лідируючого американського оператора кредитних карт American Express Co. подешевшали майже на 9 %.

Різке здешевлення нафти, що стало одним із результатів банкрутства Lehman Brothers, спричинило за собою падіння котирувань нафтових компаній. Трейдери, побоюючись глобального спаду економіки, позбавлялися і від акцій промислових компаній. Папери багатопрофільної корпорації General Electric Co. впали в ціні на 8 %, акції найбільшого в світі виробника будівельної техніки Caterpillar Inc. - на 3,4%, сталеливарної АК Steel Holding Corp. - на 19 % [8].

Тим часом, колишній президент США Джордж Буш запевняв громадськість у тому, що американська економіка достатньо сильна, щоб справитися з тими потрясіннями, які відбуваються на фінансових ринках. Він неодноразово підкреслював, що адміністрація Білого дому продовжує пильно стежити за ситуацією і працювати над тим, щоб мінімізувати вплив подій на фінансових ринках на економіку в цілому, а також забезпечити стабільність фінансової системи.

Президент постійно висловлював упевненість, що ринки капіталу є достатньо гнучкими і витримують те, що все відбувається, не зважаючи на те, що дана нестабільність може хворобливим чином вплинути на співробітників і клієнтів, які постраждали від кризи компаній.

Повідомлення про банкрутство Lehman Brothers стало причиною різкого зниження індексів на всіх найбільших світових майданчиках. Європейські біржові індекси знизилися у середньому на 3,5 %. Загальноєвропейський індекс FTSE Eurofirst обвалився за підсумками торгів на 42,21 пункту (3,63 %) і склав 1119,94 пункту. Впали і російські фондові індекси: РТС знизився на 4,78 % - до 1277,6 пункту, а індекс ММВБ впав на 6,18 % - до 1067,45 пункту [7].

Відзначимо, фондові торги в Японії завершилися 16 вересня 2008 року падінням індексу Nikkei майже на 5 % на фоні новин з Уолл-Стріт. Негативну динаміку зумовила звістка про банкрутство інвестиційного банку Lehman Brothers, що сприяло падінню котирувань акцій компаній банківського сектора. В результаті індекс Nikkei за одну торгову сесію втратив 605,04 пункту (4,95 %), закрившись на позначці 11609,72 пункту.

## **2. Виникнення й розвиток кризи на ринку нерухомості США**

Які ж головні причини виникнення іпотечної кризи у США? По-перше, це *обвал на ринку житла*. В 2001 - 2005 роках у багатьох частинах США спостерігалось швидке зростання цін на нерухомість,

викликане низькими процентними ставками по кредитах, «м'яким» підходом кредиторів до оцінки платоспроможності позичальників і високою схильністю домогосподарств до придбання житла у власність. У цей період в 2 рази зросли обсяги будівництва будинків (у порівнянні з 1990-1995 роками), під заставу наявного житла американці взяли кредитів на 750 млрд. дол (в 2005 році), витративши з них 2/3 на особисте споживання, ремонт і виплату боргів по кредитних картах. У другій половині 2005 року на ринку почалося падіння цін на житло й збільшення термінів експозиції об'єктів. Для позичальників, що отримали кредити нещодавно й практично на всю вартість житла (тобто при LTV - співвідношенні розміру кредиту й вартості закладеного житла - близькому до 100%), падіння вартості нерухомості - істотний стимул для відмови платити по кредитах, особливо, з огляду на той факт, що нестандартні кредити видавалися позичальникам, що мали проблеми із платоспроможністю в минулому. Збільшення пропозиції житла на ринку й жорсткості умов видачі нових кредитів поряд із зростанням процентних ставок спричинило подальше падіння цін на житло.

По-друге, *зниження прибутковості іпотечно-го бізнесу й підвищення ризиків іпотечних операцій*. Наприкінці 2005 року відбулася несподівана й ледь помітна зміна в стратегіях кредиторів: від конкуренції за ціною (зниження процентної ставки) кредитори перейшли до конкуренції за умовами кредитування (спрощення стандартів кредитування). Протягом 2005 року кредитори, що працюють на ринку нестандартних кредитів, конкурували між собою шляхом зниження процентних ставок. Ця війна призвела до збільшення якості їхніх кредитних портфелів, тому що низькі ставки по кредитах залучали людей з гарною кредитною історією, які могли б отримати й стандартні кредити. Проблема, однак, полягала в тому, що такі кредити не приносили достатньо прибутку (до кінця 2005 року різниця між процентною ставкою по кредитах і вартістю залучених коштів знизилася до 3 процентних пунктів у порівнянні з 6 процентними пунктами в 2003 році).

Для збільшення прибутку кредитори почали підвищувати процентні ставки, що природно спричинило зменшення кількості нових клієнтів і обсягів виданих кредитів. Ряд економістів вважають, що кредитори були орієнтовані більше на збереження й збільшення показника «обсяг виданих кредитів», по якому інвестори оцінюють потенціали росту компанії й зміна якого впливає на ринкову вартість акцій. Для цього кредитори почали робити винятки зі стандартів кредитування, чому сприяла й відсутність державного контролю за

портфелями нестандартних кредитів. У міру розвитку кризи на ринку житла стала збільшуватися кількість дефолтів по таких високоризикових кредитах, що означало збитки для компаній-кредиторів.

В умовах конкуренції на ринку нестандартних кредитів, ряд «молодих» кредиторів, що не мають достатнього досвіду оцінки кредитних ризиків нестандартних позичальників, вивели на ринок нові продукти, які дозволяли отримати кредит позичальникові, що не має документації на житло, початкового внеску, з низьким кредитним рейтингом, непідтвердженим доходом. Посилення конкуренції привело ще й до скорочення спреда між прибутковістю по малоризикованими 10-літнім державними облігаціям і більш ризикованими 30-річними іпотечними цінними паперами до 1,5-1,7 процентних пунктів. Це означає, що ризики іпотечних паперів стали недооцінюватися.

Третя причина іпотечної кризи у США - *відсутність власних коштів у кредиторів для покриття збитків*. На відміну від традиційних банків, у кредиторів, що працюють на ринку нестандартних кредитів, як правило відсутня можливість використовувати кошти депозитів для видачі кредитів. Замість цього кредитори користуються банківською кредитною лінією. З іншого боку, всі кредити кредитор продає інвестору, який у випадку прострочення платежів по кредиту має право повернути його назад початковому кредитору. Зворотний викуп прострочених кредитів здійснюється з коштів кредитної лінії. Увесь час, поки прострочений кредит перебуває на балансі кредитора, стягуються відсотки за користування кредитною лінією, тому кредитор змушений зафіксувати свої збитки, отримавши назад прострочений кредит, а не чекати закінчення процедури звертання стягнення на закладене майно.

В умовах зростаючого ринку привабливість ринку нестандартних кредитів для інвесторів забезпечувалася за рахунок більш високих процентних ставок по кредитах і більш низьким у порівнянні з очікуваним рівнем дефолтів. Як наслідок, кредитори могли порівняно легко отримати банківську кредитну лінію для фінансування своєї діяльності. В умовах стажуючого ринку привабливість даного сегмента кредитування зникла, відповідно в кредиторів виникли проблеми з одержанням кредитних ліній, а поточний прибуток від операцій виявився недостатнім для покриття збитків від збільшеного рівня дефолтів і прострочень платежів.

Четвертою причиною є *загострення проблеми кредитоспроможності домогосподарств*. В 2007 році, за оцінками деяких експертів, у США відбулося вповільнення росту споживчих витрат

населення. До 2006 року ріст споживчого попиту підтримувався за рахунок дешевих і все більш доступних споживчих кредитів і постійного зростання цін на всі активи, у тому числі й на житло. Тільки за 2005 рік ринкова вартість активів населення виросла на 3,2 трлн. доларів.

Починаючи з 2006 року обидва позитивні для споживача фактори практично зникли: вартість грошей піднялася, а ціни на житло стали знижуватися, тоді як борги та фінансові зобов'язання нікуди не ділися. Рівень прямих видатків на обслуговування іпотечних і споживчих кредитів у використуваному доході родин піднявся до історичного максимуму - 14,5 %, а з урахуванням зобов'язань по оплаті оренди, страхування й оподаткування житла й оренди автомобілів ці виплати наблизилися до 20 %. По оцінках американського Центру житлової політики частка домогосподарств, що витрачають на оплату житла більше половини своїх доходів, виросла в США з 1997 по 2005 рік на 88 % (з 2,4 млн. до 4,5 млн.) [4].

### Висновки

Світова фінансова криза розпочалась у 2007 році з обвалу ринку іпотечних кредитів у США. Обвал ринку нерухомості, стрімке зростання кількості неповернених кредитів, банкрутство кредитних фондів, списання світовими банками сотень мільярдів доларів збитків, обвал фондових ринків, ріст цін на

енергоносії, прискорення темпів світової інфляції та зниження темпів росту світової економіки - всі ці події є взаємопов'язані і відбулися за період менше 1 року. Фактично, надзвичайно тісна взаємопов'язаність та переплетеність фінансових систем призвела до того, що криза на американському ринку переросла у кризу світової економіки.

Іпотечна криза в США спровокувала іпотечні кризи в Європі та країнах Азії, де мали місце схожі схеми кредитування. При чому, кризи зачепили як високорозвинені країни, на зразок Великобританії, Іспанії, Японії, так і країни, що розвиваються, на зразок Казахстану. Відповідно, збитки почали зазнавати не лише банки світового масштабу, а й локальні банки. За оцінками експертів інвестиційного банку Goldman Sachs, фінансові установи всього світу зазнали за 2 роки кризи 1,2 трлн. дол. збитків, при цьому тільки американські установи зазнали збитків на суму 460 млрд. дол.

Відтак, з огляду на гостроту фінансової кризи, яку "започаткувала" криза іпотеки в США, пророчими стають слова, сказані Дж. Соросом у Давосі (на Всесвітньому економічному форумі, що відбувся в січні 2008 року): «Сьогоднішня криза знаменує закінчення ери кредитної експансії, опорою якої був долар в якості міжнародної резервної валюти. Вона є кульмінацією супербуму, що затягнувся на 60 років. Це нагадує грецьку трагедію. Ви бачите небезпеку, що наближається, але не можете її уникнути».

### Список використаних джерел:

1. Данилишин Богдан. "Нефінансова криза" // Дзеркало тижня, №38 (717), 11 - 17 жовтня 2008 р.
2. Данилишин Богдан. "Світова фінансова криза - тест для України?" // Дзеркало тижня, № 42 (727), 17 - 23 січня 2009 р.
3. Паливода К., Гайдуцький П. «Чи загрожує Україні іпотечна криза?» // Дзеркало тижня, № 12 (691), 29 березня - 05 квітня 2008 р.
4. Тигіпко С, «Виробник компаній» // Тиждень, №16 (25), 18.04.2008
5. Schmukler S. Financial Globalization and Debt Maturity in emerging economies. - World Bank, 2003. - 129 с.
6. Український бізнес ресурс, <http://www.ubr.ua>
7. The Epoch Times Україна - міжнародний інформаційний проект, [www.epochtimes.com.ua](http://www.epochtimes.com.ua)
8. BBS News, <http://news.bbc.co.uk>

### Анотація

У статті розглядаються окремі аспекти світової фінансової кризи; передумови виникнення кризи в США в контексті розвитку подій на американському іпотечному та, як наслідок, фондовому ринках, подається чітка хронологія розвитку подій на ринку нерухомості США, досліджуються оцінки стану американської економіки провідних міжнародних видань.

**Ключові слова:** сек'юритизація, кредитні деривативи, дефолтні свопи, хеджфонди, Федеральна резервна система.