

УДК 336.748.12-042.3:[336.77:332.2](477)

ІНФЛЯЦІЙНИЙ ВПЛИВ НА ІПОТЕЧНИЙ РИНОК УКРАЇНИ

Юрій Богданович ГАНУСИК

аспірант кафедри банківської справи Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана

E-mail: ganusyk@ukr.net

Анотація. Розглянуто іпотечний ринок за високих темпів інфляції в економіці країн. Проаналізовано основні передумови розвитку іпотечного ринку в Україні і визначено заходи боротьби з інфляційними процесами.

Аннотация. Рассмотрены ипотечный рынок за высоких темпов инфляции в экономике стран. Проанализированы основные предпосылки развития ипотечного рынка в Украине и определены меры борьбы с инфляционными процессами.

Ключові слова: *інфляція, іпотечний ринок, інвестування, нерухомість, макроекономічна нестабільність.*

Ключевые слова: *инфляция, ипотечный рынок, инвестирование, недвижимость, макроэкономическая нестабильность.*

Постановка проблеми. Суперечливою вважається кон'юнктура іпотечного ринку країни за умов інфляційних процесів. Високий рівень інфляції в країні спричинює знецінення грошей, що створює стимули до придбання нерухомого майна. Така макроекономічна ситуація приводить до активізації та поживлення іпотечного ринку. Фінансово-кредитним інструментом стимулювання іпотечного ринку є, безумовно, інфляційні процеси. Водночас високий рівень інфляції може виявитись величезною небезпекою для розвитку іпотечного ринку та економіки.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Вплив інфляційних процесів на іпотечний ринок описано в працях таких іноземних авторів, як Р. Барр, У. Баффет, А. Грінспен, Е. Долан, К. Кемпбел, Р. Кемпбел, М. Лібіг, П. МакКвіна, Д. Мінські, Ф. Х. Найт, П. С. Роуз, Дж. Ф. Сінкі, Т. Стейнментц, Ф. Уїтт, У. Шарп, Х. Штельцнер та інші. Економічні передумови та результати впливу інфляційних процесів на іпотечний ринок України вивчають і вітчизняні науковці, а саме: А. М. Асаул, В. Д. Базилевич, І. А. Брижань, Є. О. Бублик, П. І. Гайдуцький, М. П. Денисенко, О. М. Калівашко, О. І. Кіреєв, М. А. Коваленко, І. В. Кривов'язюк, І. О. Лютий, В. І. Павлов, К. В. Паливода, І. І. Пилипенко, Н. П. Погорельцева, В. А. Поляченко, Л. М. Радванська, В. І. Савич, В. Я. Черганова та інші.

Проте вплив на іпотечний ринок заходів антиінфляційного регулювання не вивчено остаточно. Саме тому вважаємо за доцільне ґрун-

товно його проаналізувати на основі досвіду антиінфляційного регулювання в розвинених країнах і визначити можливості його застосування в Україні.

Мета статті – дослідити іпотечний ринок за умов антиінфляційного регулювання з урахуванням кризових і посткризових явищ загалом і зокрема розглянути іпотечний ринок України за високих темпів інфляції.

Обґрунтування отриманих наукових результатів. Стосовно до іпотечного ринку України можна стверджувати, що він набув розвитку відповідно до законів товарного ринку [1, с. 45]. Адже в країні з'явився новий товар, на який попит невинно зростав, – нерухоме майно, а отже, і ціни на даний товар почали зростати. Темпи інфляції в Україні призвели певною мірою до зростання попиту на нерухоме майно, оскільки в країну ринув великий міжнародний і вітчизняний капітал, пов'язаний з тіншовою економікою. Обсяги даного товару на іпотечному ринку стали зменшуватися та відбулася цінова макроекономічна стабілізація за умов насичення, оскільки економічні суб'єкти, які бажали і мали можливість купити товар, здійснили це.

Іпотечний ринок відіграє важливу економічну роль, виконуючи таку основну функцію, як залучення фінансових ресурсів для функціонування та забезпечення фінансово-кредитного механізму через стимулювання розвитку галузей матеріального виробництва, а саме житлового і комерційного будівництва, інвестиційної та про-

мислової нерухомості, сільського господарства, нерухомості соціально-культурного призначення та ін. [2, с. 53]. Такий фінансово-кредитний механізм дає економічним суб'єктам господарювання можливість збирати й нагромаджувати вільні фінансові ресурси та спрямовувати їх у різні сфери діяльності у вигляді довгострокових чи короткострокових інвестицій. Високоліквідним з мінімізацією ризиків вважається саме таке інвестування, яке передбачає заставу в іпотечних позиках.

Застава вважається найпростішою формою іпотечного кредиту з фіксованою процентною ставкою [3, с. 130]. Такий тип є поширеним у країнах з низькими темпами інфляції та тривалим строком кредитування, що передбачає погашення рівними виплатами.

В основі розвитку іпотечного ринку лежать такі економічні передумови [3, с. 32]:

- стабільність національної валюти;
- відповідність темпів інфляції рівню процентних ставок;
- загальне економічне зростання;
- розроблення на іпотечному ринку фінансово-кредитних інструментів.

У розвинених країнах іпотечний ринок обумовлює економічну рівновагу та макроекономічну стабілізацію, а також справляє значний вплив на темпи інфляції [4, с. 43–44]. Емісійні, бюджетні та інфляційні гроші за допомогою іпотечного кредитування переходять у реальні інвестиції. Тобто в короткострокові періоди фінансово-кредитний механізм іпотечного кредитування, коли не підвищується рівень інфляції та не порушується загальна економічна рівновага, перетворює фінансові ресурси на інвестиції.

На економічні процеси впливає держава за допомогою податкових пільг і ставок та зміни сукупної величини бюджетних витрат. Розвиток національного виробництва на тлі кризових явищ економіки країни стимулюється збільшенням державних витрат, які, у свою чергу, сприяють зростанню сукупного попиту. Скорочення же сукупного попиту і державних витрат супроводжується посиленням інфляційних процесів. Тож усі ці процеси безпосередньо діють на іпотечний ринок зокрема і на економіку країни загалом.

Іпотечний ринок, отже, є невід'ємною частиною ринкового простору, і йому притаманні такі закономірності [5, с. 67–68]:

- співвідношення попиту та пропонування залежно від тенденцій зміни цін або рівновага

попиту і пропонування щодо формування рівня цін;

- взаємозв'язок з фондовим і валютним ринками;
- рівень цін і циклічні коливання активності.

Колівання кон'юнктури на іпотечному ринку можуть бути як короткостроковими, так і довгостроковими і залежать від етапу розвитку біржового ринку, економічного циклу та інших факторів [6, с. 106]. До розвитку біржового ринку відносять спад кон'юнктури, кон'юнктурний бум і піднесення кон'юнктури. Економічний цикл виявляється в періодичних падінні і зростанні ділової активності за повторення протягом кількох років від кризи до піднесення. Цикл, як відомо, складається з чотирьох фаз: кризи, депресії, поживлення і піднесення.

Кон'юнктура даного ринку залежить від макроекономічних чинників, таких як темпи інфляції в країні, динаміка курсу національної грошової одиниці стосовно до іноземних валют, податки і митні збори, потреба в об'єктах нерухомості, рівень безробіття, умови та рівень оплати праці, розвиток зовнішньоекономічної діяльності.

Основними чинниками ринкового ціноутворення на іпотечному ринку є попит і пропонування, собівартість (вартість ресурсів будівництва), прибуток, рівень інфляції, податки, процентні ставки за іпотечними кредитами [7, с. 236].

Процес становлення іпотечного ринку обумовлюють фактори та умови зовнішнього середовища, а саме [8, с. 345–346]:

- політичні фактори та умови (політична активність, довіра до уряду, відсутність економічної і воєнної загрози з боку інших держав, розвиток іпотечного ринку та наявність державної підтримки);
- правові фактори та умови (спеціальні закони і постанови, дієвість правового регулювання відносин власності, наявність реєстрації нерухомого майна та її ефективну систему);
- економічні фактори та умови (низькі темпи інфляції, стабільність національної валюти, ефективна система оподаткування активної динаміки нерухомого майна, розвиток іпотечного ринку механізмами кредитування та фінансування);
- психологічно-історичні фактори та умови (реагування економічних суб'єктів на іпотечне кредитування, традиції заощадження, розвиток думки економічних суб'єктів господарювання та

специфіка її реалізації, рівень довіри населення до іпотечних установ).

Цінова нестабільність на іпотечному ринку спричинена інфляційним знеціненням іноземної та національної валют. Слід зазначити, що останніми роками спостерігається значне зростання вартості нерухомого майна. Усі ризики виникають унаслідок застосування комерційними банками фінансово-кредитного механізму іпотеки, а саме в разі знецінення виданого іпотечного кредиту, який має бути повернутий.

Інфляційні ризики додають невизначеності економічним суб'єктам стосовно до купівельної спроможності та динаміки цін на іпотечному ринку, а кредитні та комерційні ризики призводять до зміни кон'юнктури даного ринку. А головними причинами кредитних і комерційних ризиків є період будівельного циклу та незмінність платоспроможного попиту щодо оперативної інфляції на будівельну продукцію. Формувати попит на нерухоме майно і впливати та змінювати кон'юнктуру іпотечного ринку можуть комерційні банки у ролі фінансових посередників.

Звернімо увагу на те, що попит на довгострокові вклади знижується за нестабільної макроекономічної ситуації на тлі високих інфляційних очікувань, що призводить передусім до дефіциту довгострокових кредитних ресурсів на іпотечному ринку. Водночас дефіцит фінансових ресурсів викликає випуск боргових цінних паперів, що спрямовуються в інвестиційні фонди відкритого типу у вигляді короткострокових казначейських облігацій та векселів. При цьому держава намагається оздоровити національну економіку зниженням податкового тиску і стимулювати економічних суб'єктів до підвищення інвестицій і заощаджень.

Економічні суб'єкти зберігають певну частку своїх заощаджень в іноземній та національній валютах у комерційних банках, котрі запевняють своїх клієнтів-вкладників у тому, що їхні валютні заощадження захищені від інфляції. Утім практика свідчить, що довгострокові валютні заощадження не є ефективним напрямком інвестицій, оскільки будь-яка валюта знецінюється за високих темпів інфляції. Тобто за таких умов прибутковою діяльністю є вкладання коштів у нерухомість, котра стрімко зростає в ціні та покриває рівень інфляції в країні.

Важливо наголосити, що іпотечний ринок дає можливість у різних сегментах національної економіки здійснювати диверсифікацію інвестиційних потоків. Однак разом з тим відбувається

негативний вплив на інвестиційну активність у плані забезпечення можливої мінімізації через фактори макроекономічної нестабільності у вигляді інфляційних очікувань і високої девальвації.

Багато важить на іпотечному ринку стабільність національної валюти, оскільки вона сприяє незмінності цін та валютного курсу. Водночас варто зауважити, що високі темпи інфляції перешкоджають довгостроковим вкладенням у фінансування і кредитування великих інвестиційних проектів.

За високого рівня доходів характерним є вибір економічними суб'єктами ефективної форми збереження і збільшення своїх заощаджень за певний строк користування ними. На жаль, чинні фінансово-кредитні інструменти на іпотечному ринку України, такі як акції, сертифікати та облігації, демонструють низький рівень ефективності в обігу, оскільки не дають належного захисту від високих темпів інфляції. Звідси – низька довіра економічних суб'єктів до банківської системи, і кошти інвестуються у нерухоме майно.

Міжнародний досвід показує, що зниження спреда між процентними ставками за депозитами та кредитами визначає підвищення ефективності банківської системи, і така динаміка впливає позитивно на іпотечний ринок і сприяє економічному розвитку. А загальне підвищення ефективності банківської системи і вповільнення темпів інфляції створює умови до зменшення спреда процентних ставок за депозитами та кредитами.

Якщо порівняти країни з колишнього СРСР, то найвищий розвиток демонструє іпотечна система Казахстану. Так, у 2000 р. була заснована Казахська іпотечна компанія, яка контролює функціонування і рефінансування на іпотечному ринку, створивши іпотечні відносини з інвесторами, комерційними банками, оцінними і страховими компаніями. Казахська іпотечна компанія забезпечує іпотечними позиками позичальників і розміщує та випускає іпотечні цінні папери.

У Росії система іпотечних відносин формувалася повільно і дуже складно. До основних причин пасивного розвитку іпотечного ринку Російської Федерації належали:

- високий рівень інфляції;
- зміна курсу національної валюти рубля;
- недостатньо розвинутий ринок цінних паперів;
- дорогі фінансові ресурси в комерційних банках;

- відсутність інвесторів, готових за іпотечними заставними піти на низьку дохідність;
- нерозвинута страхова справа на ринку іпотечного кредитування.

Усунення надалі цих негативних чинників у Росії поліпшило перспективи розвитку її іпотечного ринку. Так, уряд Росії у 2000 р. ухвалив параметри моделі Концепції розвитку системи іпотечного житлового кредитування у Російській Федерації [9, с. 87]. У ній передбачено організацію взаємодії форм учасників іпотечних кредитів на первинному та вторинному ринку, стандартизацію процедур щодо обслуговування і видачі іпотечних кредитів, запровадження для платоспроможних позичальників правила оцінки та механізм інструментів з залучення фінансових ресурсів.

В Україні зростання цін на іпотечному ринку розпочалося з 1991–1998 рр. Оскільки ціни на нерухомість були занижені, то це привело до масової приватизації. Згадаємо, що в 1990-х рр. в Україні ціни на нерухомість порівняно з країнами Європи дуже сильно відрізнялися. У 1998 р. у зв'язку з фінансовою кризою в Росії і Південно-Східній Азії ціни у гривнях на нерухомість в Україні почали зростати, а в американських доларах – падати, адже українська економіка на той момент була тісно пов'язана з економікою Росії. Відбулась девальвація гривні, оскільки курс долара США відносно гривні різко знизився. Проте такий спад на іпотечному ринку тривав недовго, лише два роки, і був не значний.

Економічна ситуація в Україні у 1999–2000 рр. показала, що зростання цін на нерухомість було приблизно вдвічі нижче за темпи інфляції. Виходячи з цього можна стверджувати, що гроші, які не були вкладені в нерухомість, знецінювались інфляцією значно швидше. Тому метою економічних суб'єктів був захист від інфляції своїх заощаджень за допомогою вкладення коштів у нерухоме майно. Після цього на іпотечному ринку широко розгорнулася спекулятивна діяльність. Ціни на нерухомість стали невпинно зростати, і з 2001 до 2006 рр. ціни зросли у кілька разів.

Незважаючи на те що фінансові експерти з 2003 р. не раз давали позивні прогнози щодо зниження цін на нерухоме майно, не відбулося навіть їх зупинки, а навпаки, зростання цін не припинялося. Постійно з'являлися додаткові фактори щодо зростання цін на іпотечному ринку. Так, для забудовників у 2004 р. встановили податок на додану вартість, що призвело до підвищення вартості будівництва нерухомого май-

на. Цей податковий тягар негативно вплинув на учасників іпотечного ринку. А вже у 2005 р. затвердили податок на операції з нерухомістю, що дало новий поштовх для дальшого зростання цін на нерухоме майно. Це, у свою чергу, призвело до додаткових витрат під час здійснення операцій з нерухомістю, і ці витрати становили 4,8 % від суми угоди. Для порівняння: у США витрати дорівнювали 0,5 %, у Росії – 0,8 %, у Данії – 2,3 % від вартості нерухомого майна [7, с. 232–233].

Важливо зазначити, що в більшості розвинених країн світу немає податку на операції з нерухомістю, а є лише податок на саму нерухомість. В Україні у 2005 р. затверджений податок на операції з нерухомістю призвів до зменшення в кілька разів іпотечних угод на іпотечному ринку. Цього самого року ціни на нерухоме майно стрімко зросли, що було спричинено мораторієм на деякі положення. 2005 рік визначається ще й тим, що незважаючи на відчутний спад на іпотечному ринку, ціни на ньому не знизились.

З 2002 до 2005 рр. ринок України доповнився відносинами іпотечного кредитування [10, с. 71]. Цьому сприяли такі чинники, як утворення законодавчої бази, зміцнення курсу національної грошової одиниці, зниження рівня інфляції, зростання доходів економічних суб'єктів, довіра до банківської системи в країні і стабілізація макроекономічної ситуації.

У 2005–2006 рр. темпи зростання цін на іпотечному ринку досягли рекордної позначки. За ці два роки економічні суб'єкти активно вкладали свої заощадження в нерухоме майно, що дало їм у майбутньому високу дохідність від операцій з нерухомістю. Тому попит на іпотечному ринку відчутно перевищував пропонування.

Світова іпотечна криза, котра відбулася у 2007 р., та стрибок інфляції тільки загострили дану проблему у 2008 р. Фінансові експерти іпотечного ринку України, США, країн Європейського Союзу, Росії і Казахстану весь час застерігали, що ціновий пузир, який формувався протягом багатьох років на іпотечному ринку, рано чи пізно лопне. Так воно і сталося. Щоб зрозуміти причини різкого зростання цін на іпотечному ринку в Україні у 2006 р., потрібно розглянути феномен такого зростання, а саме фактори його гальмування та підвищення, поведінку економічних суб'єктів, динаміку та тенденції виходячи з кон'юнктури ринку та зробити прогнози.

У 2007 р. та в I кварталі 2008 р. на іпотечному ринку України спостерігалися однакові тенденції. З II кварталу 2008 р. активність на даному

ринку почала значно знижуватися, проте зменшення цін не сталося. А темпи рівня інфляції відповідали темпам зростання цін на іпотечному ринку. Пояснюється це тим, що іпотечний ринок охопила тимчасова стагнація, унаслідок якої не відбулося ніякого зниження цін взагалі.

На сьогоднішній день динаміка індексів цін на нерухоме майно зазнала кардинальних змін на первинному іпотечному ринку. З 2008 р. межа рівня інфляції відповідала зростанню цін на іпотечному ринку. До чинників, які вплинули на перебіг подій, можна віднести [7, с. 233–234]:

- іпотечний ринок охопила стагнація, оскільки настав застій, перегрів даного ринку, насувалася світова економічна криза, і економічні суб'єкти очікували зниження цін;
- частково зник спекулятивний капітал на первинному іпотечному ринку, який пришвидшив його вплив;
- процес виділення земельних ділянок ускладнився ще більше внаслідок украї забюрократизованого одержання різноманітних дозволів на будівництво;
- Антимонопольний комітет здійснював розслідування стосовно до звинувачень забудовників у корпоративній змові;
- активізувалися зусилля забудовників, оскільки у фінансуванні будівництва відбулася зміна схем.

Список використаних джерел

1. Ринок нерухомості : навч. посіб. – Вид. 2-ге / [А. М. Асаул, В. І. Павлов, І. І. Пилипенко та ін.]. — К. : Кондор, 2006. — 336 с.
2. Іпотечне кредитування : навч. посіб. / за ред. О. С. Любуна, О. І. Кіреєва, М. П. Денисенка. — К. : ЦУЛ, 2005. — 392 с.
3. Лютий І. О. Іпотека : навч. посіб. / І. О. Лютий, В. І. Савич, О. М. Калівошко. — К. : Знання, 2011. — 445 с.
4. Любунь О. С. Іпотечний ринок : підручник / О. С. Любунь, О. І. Кіреєв, М. П. Денисенко. — К. : Атіка, 2006. — 228 с.
5. Асаул А. М. Економіка нерухомості : підручник / А. М. Асаул, І. А. Брижань, В. Я. Черганова. — К. : Лібра, 2004. — 304 с.
6. Коваленко М. А. Ринок нерухомості: фінансові аспекти : навч. посіб. / М. А. Ковален-

Висновки. Підсумовуючи, зазначимо, що на іпотечному ринку кризи відбуваються за нерелевними ринковими очікуваннями, які в першу чергу призводять до перенасичення іпотечного ринку і здійснення інвестування у нові проекти будівництва. Збільшення грошової маси, не відповідаючи зростанню обсягів виробництва, зумовлює високий рівень інфляції. Рівень інфляції не підвищується завдяки ефективному банківському кредитуванню, коли резерви спрямовуються у виробничу сферу.

Незважаючи на фінансову привабливість і соціальне значення іпотечного ринку, комерційні банки намагаються не надавати іпотечних позик економічним суб'єктам, коли економіку країни охоплює макроекономічна нестабільність за рахунок інфляційних процесів і багатьох ризиків, притаманних банківському сектору. Це пояснюється тим, що комерційні банки віддають перевагу менш ризиковим галузям національної економіки і короткостроковим позикам.

Отже, іпотечний ринок надає величезні можливості для інвестування в країнах з макроекономічною стабільністю та низькими темпами інфляції. Серед фінансових активів нерухомість найбільш захищена від інфляційного впливу. Адже за неї можна одержувати орендну плату, тобто прибуток, котрий у майбутньому зростає разом з рівнем інфляції.

- ко, Л. М. Радванська. — Херсон : ОЛДІ-плюс, 2002. — 160 с.
7. Поляченко В. А. Світова іпотечна криза / В. А. Поляченко, К. В. Паливода, П. І. Гайдуцький. — К. : 2008. — 428 с.
8. Базилевич В. Д. Іпотечний ринок / В. Д. Базилевич, Н. П. Погорельцева. — К. : Знання, 2008. — 717 с.
9. Лютий І. О. Іпотека: сучасні концепції, тенденції, суперечності розвитку : монографія / І. О. Лютий, В. І. Савич, О. М. Калівошко. — К. : ЦУЛ, 2009. — 548 с.
10. Бублик Є. О. Іпотечний ринок в Україні: проблеми та перспективи посткризового розвитку : монографія / Є. О. Бублик; НАН України, Ін-т економіки та прогнозування. — К., 2011. — 220 с.