

БОРГИ ДОМОГОСПОДАРСТВ: СВІТОВИЙ ДОСВІД РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ТА УКРАЇНСЬКІ РЕАЛІЇ¹

©2021 КОРНІВСЬКА В. О., ЯРЕМЕНКО О. Л.

УДК 336.717.8:[330.1:004.7](477)
JEL Classification: G21; G28

Корнівська В. О., Яременко О. Л.

Борги домогосподарств: світовий досвід реструктуризації та українські реалії

У статті подано результати досліджень глобальної проблеми зростання боргів домогосподарств, її причин, наслідків, соціального контексту, впливу на формування сукупного попиту. Обґрунтовано, що в умовах зростання боргів домогосподарства втрачають свою частину сукупного попиту, а держава стає все більш впливовим суб'єктом щодо інших, що відбувається через посилення фіскального та регуляторного державного впливу. Внаслідок збільшення боргового тиску домогосподарства, зменшуючи обсяги споживання, негативно впливають на сукупний попит, при цьому для виправлення ситуації збільшуються державні субсидії, проводиться політика, що стимулює банки до реструктуризації кредитів, розробляються державні програми реструктуризації тощо. Показано, що ці тенденції мають ургентний характер, і не слід їх рутинізувати, оскільки таким чином викривлюється ринкове середовище, і зростає прямий вплив держави на суто ринкові процеси, водночас на основі аналізу світового досвіду доведено, що в умовах економічної дестабілізації реструктуризація часто є єдиним шляхом звільнення населення з боргової пастки. Особливу дослідницьку увагу приділено аналізу шляхів гармонізації накопичення боргів домогосподарств шляхом реструктуризації, визначено її ринкові механізми й обґрунтовано роль держави у процесі подолання боргової пастки домогосподарствами. Визначено три варіанти участі держави у процесі реструктуризації: інституційна участь (коли держава здійснює виключно нормативне забезпечення); розробка та реалізація державних програм реструктуризації; прийняття нормативних актів щодо примусової реструктуризації. Аналізуючи українські нормативні нововведення, що стосуються примусової реструктуризації, доведено їх суперечливий соціальний контекст. З одного боку, в умовах зростаючої бідності та збільшення загальних обсягів заборгованості населення (включаючи комунальну), на фоні зростаючих валютних ризиків, прийняття законів стало істотним кроком на шляху підтримки соціальної усталеності українського населення. З другого боку, українські ринкові суб'єкти часто демонструють моральні ризики невідповідності умовам боргової дисципліни, які стали частиною фінансової поведінки, що негативно впливає на загальну фінансову культуру.

Ключові слова: борги домогосподарств, реструктуризація боргів, державні програми реструктуризації, примусова реструктуризація.

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2021-2-194-202>

Бібл.: 30.

Корнівська Валерія Олегівна – доктор економічних наук, старший науковий співробітник відділу економічної теорії, Інститут економіки та прогнозування НАН України (вул. Панаса Мирного, 26, Київ, 01011, Україна)

E-mail: vkornivska@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0348-0404>

Яременко Олег Леонідович – доктор економічних наук, професор, завідувач сектора інституційної економіки відділу економічної теорії, Інститут економіки та прогнозування НАН України (вул. Панаса Мирного, 26, Київ, 01011, Україна)

E-mail: v.o.yaremenko@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7227-8106>

UDC 336.717.8:[330.1:004.7](477)
JEL Classification: G21; G28

Kornivska V. O., Yaremenko O. L. Household Debts: Global Experience of Restructuring Debts and Ukrainian Reality

The research results on the global problem of household debt growth, its causes, consequences, social context, and influence on the formation of aggregate demand are presented. It is substantiated that with the growth of debts, households are losing their share in aggregate demand, and the state is becoming an increasingly influential player compared to others due to the strengthening of fiscal and regulatory government influence. Facing the increasing debt pressure, households start reducing consumption, thus negatively affecting aggregate demand. The government, on its part, trying to improve the situation, increases subsidies and provides policies that encourage banks to restructure loans, develops restructuring programs, etc. These trends are proven to be of an urgent character and should not be routinized, in order not to distort the market environment or increase the direct influence of the state on purely market processes. The analysis of global experience, carried out in the article, shows that in the condition of economic destabilization debt restructuring is the only way to help the population out of the debt trap. Special attention is paid to the analysis of the ways to harmonize the accumulation of household debt through restructuring, to identify its market mechanisms, and to prove that the state should provide extensive assistance to households trying to overcome the debt trap. Three options for the state participation in the restructuring process have been identified: institutional participation (when the state only provides regulatory support); design and implementation of state restructuring programs; adoption of regulations on compulsory restructuring. New Ukrainian norms and regulations related to forced debt restructuring are

¹ Виконано к межах НДР «Економічні суперечності глобалізації та локалізації: форми руху і розв'язання» (2021–2023 рр.).

analyzed, and their social context is proved to be contradictory. On the one hand, the adoption of corresponding laws became a significant step towards maintaining the social stability of the Ukrainian population against the background of the growing poverty and increasing total indebtedness of the people (even in the sphere of payments for public utility services), and the growing currency risks. On the other hand, Ukrainian market players often show moral hazards of non-compliance with the conditions of debt discipline, which have become part of the financial behavior, negatively affecting the general financial culture.

Keywords: debt restructuring, forced debt restructuring, household debts, state restructuring programs.

Bibl.: 30.

Kornivska Valeria O. – Doctor of Sciences (Economics), Senior Research Fellow of the Department of Economic Theory, Institute for Economics and Forecasting of NAS of Ukraine (26 Panasa Myrnoho Str., Kyiv, 01011, Ukraine)

E-mail: vkornivska@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0348-0404>

Yaremenko Oleh L. – Doctor of Sciences (Economics), Professor, Head of the Sector of Institutional Economics of the Department of Economic Theory, Institute for Economics and Forecasting of NAS of Ukraine (26 Panasa Myrnoho Str., Kyiv, 01011, Ukraine)

E-mail: v.o.yaremenko@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7227-8106>

Вступ. Зростання боргів домогосподарств на фоні коливань наявного доходу – це довгострокова тенденція, яка трансформує економічне та соціоінституційне середовище, створюючи системні ризики, не тільки у країнах, що розвиваються, але й у розвинутих країнах. Якщо проаналізувати глобальні тенденції, то борги домогосподарств, починаючи з 2015 року, стабільно зростають. Так, у країнах G-20 вони збільшилися з 51,7 % ВВП у 2015 році до 59,8 % ВВП у 2020 році; загалом у країнах світу – з 52,5 % ВВП до 60,4 % ВВП; у розвинутих країнах – з 72,6 % ВВП до 77,1 % ВВП; у країнах, що розвиваються, – з 34,2 % ВВП до 46,6 % ВВП [21].

У Сполучених Штатах показник боргу у наявному доході домогосподарств зростає з 1955 року [1]. Станом на кінець 2020 року борги домогосподарств США досягли нечуваного рівня – 14,56 трлн дол., споживчий кредит – 4,187 трлн дол. [22], дещо більше 10 трлн дол. – іпотека [23]; при цьому відбулося найбільше за 10 років зростання – на 6 %. Студентська позика зросла на 12 %, іпотечна заборгованість – на 7 %, інша особиста заборгованість – на 6 %. У 2020 році середня сума заборгованості за поколіннями розподілялася таким чином: покоління Z (віком від 18 до 23 років): 16043 дол.; міленіали (віком від 24 до 39 років): 87448 дол.; покоління X (віком від 40 до 55): 140643 дол.; бейбі-бумери (у віці від 56 до 74): 97290 дол.; «тихе покоління» (віком від 75 років): 41281 дол. У 2021 році американський представник середнього класу має борг у сумі 90460 доларів, що складається зі всіх видів споживчих боргових продуктів [24].

Показник співвідношення боргу домогосподарств та ВВП у США складає 79,3 % [23] і є значно вищим за європейський показник, який у 2020 році досяг рівня 61,5 % [25]. Федеральна резервна система США надає інформацію, що у багатьох штатах борг домогосподарств перевищує дохід у 2 рази (тобто показник DTI (debt-to-income) на рівні 200 %) [22]. При цьому для окремого домогосподарства працює правило, що борг не має перевищувати 30 % доходу (для іпотеки допускається 43 %).

Як свідчать дані Євростату та аналітичного ресурсу Tradingeconomics, у еврозоні співвідношення боргу та до-

ходу домогосподарств досягло рівня 96,27 % [25], отже, борг практично зрівнявся з доходом. З 2015 року по 2020 рік серед європейських країн у Австрії борг домогосподарств зріс з 50,1 % ВВП до 53,2 % ВВП; у Бельгії – з 58,4 % ВВП до 67,7 % ВВП; у Чехії – з 30 % ВВП до 34 % ВВП; у Фінляндії – з 63,3 % ВВП до 69,3 % ВВП; у Франції – з 56,1 % ВВП до 68,7 % ВВП; у Німеччині – з 53,7 % ВВП до 58,8 % ВВП; у Італії – з 41,9 % до 44,9 % ВВП; у Люксембурзі – з 62,2 % ВВП до 78 % ВВП. Найбільшим серед європейських країн є борг домогосподарств у Швейцарії, з 2015 року по 2020 рік він зріс з 120 % ВВП до 132,7 % ВВП; слідом йде Норвегія: у 2015 році – 95,7 % ВВП, у 2020 році – 114,9 % ВВП [25].

Тенденції зростання боргового навантаження домогосподарств характерні й для України. Останнє опитування НБУ про умови банківського кредитування показало, що у 2021 році триває зростання попиту бізнесу й домогосподарств на кредити, при цьому банки вважають іпотеку вагомим рушієм подальшого поживлення попиту населення [26]. Для державної економічної політики – це виклик, адже в Україні сьогодні розвивається житловий бум, ціни на житло в національній валюті знаходяться на піку зростання за останні 7 років, цінам у доларах ще є куди зростати [2], і це може спричинити ризики іпотечного буму з подальшим кризовим вирівнюванням, що цілком можливо потребуватиме державного втручання. Крім того, в Україні, незважаючи на досить помірні [27], на відміну від світових, абсолютні та відносні показники заборгованості домогосподарств перед банківськими установами (206 млрд грн, що складає 4,7 % ВВП), істотною лишається проблема непрацюючих кредитів – 39,9 % на фоні такого незначного їх обсягу. При рівні бідності в Україні, що перевищує 50 % [28], зростаючих обсягах боргів на комунальні послуги [29], що досягли у 2021 році рівня 82,1 млрд грн і за прогнозами до кінця року будуть на рівні 100 млрд, - при всіх цих складних економічних реаліях проблема зростання боргів домогосподарств приймає суто український контекст: відсутність тривалого досвіду оперування кредитами в установленому середовищі. Це означає, що боргова дисципліна не є загальноприйнятим інститутом для більшості ринкових суб'єктів. Погіршення економічної ситуації будь-якої етіо-

логії завжди призводить до зростання непрацюючих кредитів, при цьому збільшення боргів домогосподарств – це завжди довгострокові ризики несплати для банківських установ.

Аналіз публікацій. Проблема зростання боргів домогосподарств почала активно дискутуватися не сьогодні, необхідність її вирішення стимулювала активний науковий пошук і у 1930-х роках, і після кризи 2007–2009 років та наступної за нею рецесії, а сьогодні в результаті спровокованого коронакризою безробіття вона висвітлює нові напрями аналізу, зокрема, дослідження ефективної державної політики щодо підтримки домогосподарств в умовах вимушеного глобального припинення економічної активності.

З точки зору глибинного погляду на проблему значний внесок в аналіз зробила дослідницька корпорація McKinsey, яка у 2010 і 2012 роках випустила систематизовані звіти з проблематики впливу збільшення боргу на економічне зростання [3; 4]. Атіф, Рао і Суфі демонстрували, яким чином зростаючі борги населення в період бумів впливають на його стан протягом економічних спадів [5]. Дослідження МВФ, що тривало практично три десятиріччя, показало, що економічні спади, яким передувало зростання кредитування населення, були глибокими та з довгостроковими наслідками [6]. У 2012 році вийшла робота Кроксон, Ланд і Роксбурга (аналітиків McKinsey) щодо процесів зменшення боргу домогосподарств у США, Великій Британії та Іспанії [1]¹.

В економічній літературі ми можемо знайти й антиетичні погляди на процеси збільшення заборгованості домогосподарств. Наприклад, Раджан і Зінгалес [7] не розглядали зростання кредитів населенню як проблему, оскільки вони вважали, що кредити, надані сьогодні, – це запорука економічного зростання у майбутньому. Кругман у своїх роботах показує, що надмірне зростання кредитної заборгованості не несе ризиків для системи загалом, адже хтось є боржником, а хтось кредитором, і в межах однієї системи це лише циркуляція ліквідності [8]. Водночас актуальні процеси зростання заборгованості домогосподарств ще раз змушують повернутися до аналізу цієї проблеми.

Метою цієї статті є систематизація найбільш відомих у світовій практиці шляхів гармонізації накопичення боргів домогосподарств шляхом реструктуризації та аналіз на цій основі актуальних українських реалій.

Результати. Економічна історія доводить, що зростання боргів домогосподарств, викликане фінансовою лібералізацією, послабленням кредитних обмежень, фінансовими інноваціями для нейтралізації зниження стандартів кредитування, – все це рано чи пізно призводить до криз. Економічна експансія 20 років ХХ століття і наступна за нею Велика депресія (початок якої було покладено у 1925 році, коли закінчився бум на житловому ринку) тому підтвердження. На початку ХХ ст. технологічні інновації зумовили появу споживчих товарів, таких як автомобілі та радіо. Фінансові інновації полегшили домогосподарствам процес отримання кредиту для придбання таких споживчих товарів тривалого користування, набули поширення плани розстрочки [9]. У 1919 році General Motors створила корпорацію General Motors Acceptance Corporation для на-

дання позик на придбання своїх автомобілів. До 1927 року дві третини нових автомобілів та побутової техніки було придбано в розстрочку. Споживчий борг подвоївся з 4,5 % особистих доходів у 1920 році до 9 % особистих доходів у 1929 році. За той же період іпотечний борг зріс з 11 % валового національного продукту до 28 %, частково завдяки новим формам кредитування, таким як іпотечні позики з високим кредитним плечем та ранні форми сек'юритизації. У відповідь на економічну експансію та оптимізм щодо того, що вартість будинків буде продовжувати зростати, ціни на активи зростали. Реальні ціни на будинки зросли на 19 % з 1921 року по 1925 рік, тоді як фондовий ринок з 1921 року по 1929 рік зріс на 265 % [10].

Зростання доступності кредитів через фінансову лібералізацію та зниження стандартів кредитування призвело до кризової дестабілізації у скандинавських країнах у 1980-х роках, коли цінові та кількісні обмеження на фінансові продукти були ліквідовані. Формат фінансової лібералізації повторився на початку 1990-х у Колумбії, що призвело до подібних наслідків. Після приватизації та банківської лібералізації у 2003 році кризи відчула Ісландія. В Угорщині відкладений попит у поєднанні з перспективами членства в ЄС спровокував кредитний бум, що був зумовлений щедрими житловими субсидіями. У США в 2000-х роках завдяки механізмам сек'юритизації відбулося розширення пропозиції кредитів домогосподарствам, які раніше не мали змоги отримати позики, розвинулося надання так званих позик «NINJA» (no income, no job, actives – без доходу, без роботи, без активів), результатом стала Велика рецесія [6].

Вже згадуване дослідження МВФ, що відбувалося протягом 1980–2011 років, показало, що економічні спади, які розвивалися після періодів активного кредитування населення, були значно глибшими, тривалішими та з істотними соціальними наслідками. У роки, що передували Великій рецесії, борг домогосподарств зріс. У розвинених економіках за 2002–2007 рр. відношення боргу домогосподарств до доходів у середньому було на рівні 138 %. У Данії, Ісландії, Ірландії, Нідерландах та Норвегії борг досяг максимуму – понад 200 % доходів домогосподарств. Зростання боргу домогосподарств до історичних максимумів також відбулося в економіках, що розвиваються, таких як Естонія, Угорщина, Латвія та Литва [6]. Одночасний бум як цін на житло, так і фондового ринку, на якому оберталися сек'юритизовані цінні папери, базовим активом за якими була іпотека, маскували пагубність зростаючого боргу домогосподарств. Коли ціни на житло різко знизились, світова фінансова криза показала невтішні справи у системі борг-доходи домогосподарств. На кінець 2011 року реальні ціни на житло впали з піку приблизно на 41 % в Ірландії, 29 % – в Ісландії, 23 % – в Іспанії та США та 21 % – у Данії. У багатьох країнах домогосподарства почали боротися з борговим навантаженням шляхом припинення платежів за кредитами, особливо значною ця проблема була у США, вона потребувала державного втручання. Дослідження МВФ доводить, що скорочення економічної активності після кризи, спровокованої іпотечною кризою, триває більше 5 років через зниження споживання домогосподарств, падіння реального ВВП, зростання безробіття. Головною проблемою є скорочення споживання, яке у окремих кра-

¹ На сьогодні ця тенденція продовжується тільки в Іспанії.

інних випадках, досягало чотирьох разів. При цьому на кожні 10 % зростання боргу у період буму приходилося у майбутньому 2,6 % зниження споживання у період падіння. Взаємозв'язок між боргом домогосподарств та скороченням споживання проявляється навіть у країнах, які не переживали банківської кризи. Спостереження 24 країн ОЕСР і провінції Тайвань протягом 1980–2011 рр. показали, що через 5 років розвитку тенденції зростання боргу зниження реального споживання домогосподарств складає 4,3 % для групи країн з високим рівнем боргу і тільки 0,4 % для групи з низьким рівнем боргу [6]. Тому зростання боргів домогосподарств має бути під пильним державним наглядом через довгострокові проблеми формування сукупного попиту, у якому споживання домогосподарств грає наріжну роль.

Вважається, що макроекономічна політика є ключовим елементом запобігання уповільненню економічної активності у зв'язку із зростанням боргів домогосподарств. Її механізмами є як пряма фінансова підтримка банківських установ та їх клієнтів, так і регуляторна політика. Так, у скандинавських країнах, де були встановлені плаваючі ставки по кредитах, пом'якшення грошово-кредитної політики (зниження ставок) зумовило зниження сум виплат за кредитами і допомогло домогосподарствам вийти із преддефолтного стану. Також у тих же скандинавських країнах було запроваджено бюджетні трансферти через систему соціального захисту, це дозволило домогосподарствам краще обслуговувати свої борги. Водночас макроекономічна політика має свої межі, оскільки довгострокове впровадження бюджетних трансфертів призводить до бюджетних дисбалансів, а зниження відсоткових ставок призводить до істотних монетарних дисбалансів і негативно впливає на реактивність економічних агентів.

Світовий досвід також показує, що державна політика може запобігти довгостроковому скороченню економічної активності шляхом вирішення проблем надмірної заборгованості населення через програми реструктуризації. Зокрема, програми реструктуризації боргів домогосподарств, що були реалізовані в США у 1930-х роках, у Ісландії після кризи 2007–2009 року, дозволили значно скоротити ризики дефолту домогосподарств, понизити градус соціальної напруги через втрату житла, припинити падіння цін на домоволодіння та скорочення виробництва.

Але є й інший бік, який теж потрібно бачити. Як ми показали, проблема зростання боргів домогосподарств сьогодні продовжує бути важливим об'єктом, що знаходиться у фокусі наукових досліджень, через її вплив на формування сукупного попиту. Важливо усвідомлювати, що при цьому домогосподарства втрачають свою частину сукупного попиту, а держава стає все більш впливовим суб'єктом щодо інших. Це відбувається як прямо, так і у непрямому контексті через посилення регуляторного державного впливу на формування сукупного попиту. Механізм цього процесу можна представити таким чином: зростання боргів домогосподарств в умовах кризи призводить до падіння попиту населення та необхідності державної підтримки у вигляді субсидій; проведення політики, що стимулює банки до реструктуризації кредитів; розробки державних програм реструктуризації тощо. Тому важливо

брати до уваги, що ці тенденції не мають укорінюватися, рутинізуватися, оскільки таким чином викривлюється ринкове середовище, і зростає прямий вплив держави на суто ринкові процеси. Водночас в умовах економічної дестабілізації державні програми реструктуризації стають чи не єдиним шляхом вивільнення населення із боргової пастки. Прикладом цього є нещодавно прийняті в Україні законодавчі нововведення як відповідь на дестабілізацію в умовах коронакризи.

23 квітня 2021 року вступили у силу Закони України № 1381-IX, № 1382-IX і № 1383-IX, що покликані захистити домогосподарства, які отримали споживчі кредити в іноземній валюті, але не змогли своєчасно здійснювати платежі за цими кредитами [30]. Серед експертів вони викликали резонанс, оскільки вважалося, що їх ухвалення може спричинити фінансову дестабілізацію. У березні 2021 року Американська торговельна палата, Європейська бізнес-асоціація, Незалежна асоціація банків України та Форум провідних міжнародних фінансових установ направили звернення до Президента та Голови Верховної Ради з проханням не допустити прийняття відповідних законодавчих ініціатив.

Серед недоліків вони називали, зокрема, такі: безпідставне розповсюдження умов обов'язкової (примусової) реструктуризації на всі споживчі кредити в іноземній валюті, за якими грошові зобов'язання повністю не погашено, зокрема й ті, що обслуговуються належним чином; негативні для державного бюджету наслідки (зменшення фінансового результату до оподаткування кредитора та несплата до бюджету податку на прибуток кредитора у розмірі 18% від суми погашення і від курсової різниці); недієвість запропонованого механізму реструктуризації кредитів, який передбачає лише подання заяви про проведення реструктуризації, але подальші дії сторін незрозумілі. Вважалося, що реалізація запропонованих законодавчих нововведень може призвести до банкопаду, під час останнього з них з Держбюджету було витрачено понад 250 мільярдів гривень [11].

У цьому зв'язку Верховна Рада уточнила, що ці нововведення спрямовані на відновлення платоспроможності позичальників, які отримали споживчі кредити в іноземній валюті, але не змогли своєчасно здійснювати платежі за цими кредитами; вони передбачають запровадження загального механізму реструктуризації усіх споживчих валютних кредитів фізичних осіб шляхом конвертації їх у гривню і визначають порядок та умови проведення такої реструктуризації на підставі заяви боржника [12]. Отже, запропоновані зміни у законодавстві виступають на боці позичальників, водночас викликаючи істотні заперечення у представників банківської спільноти, які розглядають її як примусову.

Для того щоб обґрунтувати прийнятність законодавчих нововведень, слід звернутися до світового досвіду врегулювання реструктуризації, особливо звертаючи увагу на можливість її примусової реалізації.

Спочатку розглянемо економічну сутність реструктуризації. Реструктуризація боргу – це процес, який використовується ринковими суб'єктами в цілях уникнення ризику несплати своїх наявних боргів. Процес реструкту-

ризації боргу передбачає зменшення відсоткових ставок за позиками або пролонгацію термінів їх повернення.

Коли боржник знаходиться у скрутному фінансовому становищі, реструктуризація боргу є менш витратною альтернативою банкрутству, і це може спрацювати на користь як позичальника, так і позикодавця.

Стандартна практика реструктуризації передбачає ринкові механізми врегулювання, згоду кредитора на проведення цієї процедури за наявності відповідних, встановлених банком схем [13]. Якщо у цьому процесі не вдається добитися взаємовигідних умов як для боржника, так і для кредитора, то західна практика реструктуризації приватних боргів і боргів компаній налічує багато інституцій, що організують цей процес.

По-перше, це агенції з реструктуризації боргів, які надають приватним особам нові кредити для погашення старих. Водночас, незважаючи на певну пролонгацію і зменшення щомісячних кредитних зобов'язань, цей шлях насправді є надто витратним. Крім того, для споживачів, які перебувають у скрутному фінансовому становищі або чий кредитний рейтинг пошкоджений, може бути важко укласти угоду про реструктуризацію та отримати позичку на реструктуризацію боргу за прийнятною ставкою. Деякі агенції з реструктуризації боргів беруть дуже високі збори, при цьому багато споживачів погоджуються з такими не вигідними умовами, оскільки вони зосереджуються лише на зниженні щомісячного платежу, тому не усвідомлюють, що врешті-решт вони з часом будуть платити набагато більше відсотків [14].

Для приватних осіб є й інший шлях, наприклад Американська консультативна компанія з питань споживчих кредитів (American Consumer Credit Counseling), яка займається наданням допомоги фізичним особам та сім'ям щодо подолання боргової залежності. В даному випадку альтернативою угоді про реструктуризацію боргу є програма управління боргом (Програма). На основі цієї програми (за певні постійні щомісячні платежі) фахівці компанії займаються управлінням боргами своїх клієнтів, насамперед, слідкують за своєчасністю їх погашення. У рамках Програми боржник працює з консультантами у напрямку оцінки свого фінансового становища, складання бюджету і планування щомісячних кредитних траншів. Фахівці представляють інтереси клієнта на переговорах з кредиторами щодо можливого зменшення фінансових витрат, зокрема, відсоткових ставок, погашення прострочених платежів. Отже, вважається, що в умовах розгалуженого приватного кредитного портфеля наявність подібних консультантів є вигідною, оскільки певною мірою допомагає заощадити гроші і дає змогу швидше погасити борг [14].

Реструктуризація боргів приватних осіб та компаній з високим борговим навантаженням часто вимагає послуг посередників – медіаторів. Їх послуги цінні тим, що вони розглядають реструктуризацію як необхідний крок не тільки для позичальника, а й для кредитора. Тому їх статус медіатора часто буває абсолютно виправданим, оскільки переговори ведуться у руслі обоюдної необхідності реструктуризації, що дозволяє стабілізувати становище компаній, виграти час для операційних змін і підвищити ефективність бізнесу в нестабільних реаліях. Медіатори вміють говори-

ти як на мові банкірів, так і підприємців, розуміти потреби обох сторін, що істотно підвищує ефективність переговорного процесу. Наприклад, одним з таких посередників міжнародного рівня є аудиторська та консалтингова компанія KPMG [15].

Водночас глобальна фінансово-економічна криза 2007–2009 років та наступна за нею рецесія показали, що в умовах крайньої дестабілізації для вирішення боргових проблем приватних осіб та господарюючих суб'єктів послуг посередників стає замало, необхідним є державне втручання. Оскільки, наприклад, зростання боргів домогосподарств не тільки дестабілізує економіку, воно призводить до соціальних зворушень. Тому добре розроблене та ефективно впроваджене державне втручання в умовах фінансово-економічної біфуркації завжди є більш прийнятним, ніж вирішення проблем реструктуризації боргів лише ринковими силами та через судову систему [16].

У загальному випадку державне втручання виключно необхідне, коли, з одного боку, масштаби проблемного боргу домогосподарств є достатньо великими з макронаслідками, а з другого боку, банківські установи можуть стикнутися із проблемою недостатності капіталу для покриття очікуваних збитків та відсутності спроможності здійснювати ефективну індивідуальну реструктуризацію через розбалансування у внутрішній координації своїй діяльності.

Під час фінансових криз для вирішення соціальних проблем уряду часто замислюються про реструктуризацію боргу, коли домогосподарства вже не в змозі погашати свої позички, особливо йдеться про іпотеку. У цьому контексті переважними є безумовно соціальні міркування. Водночас розробка таких програм реструктуризації боргу повинна базуватися лише на економічних принципах.

Світовий досвід доводить, що існує декілька варіантів участі держави у реструктуризації. Перший з них, коли йдеться лише про інституційну участь: держава створює відповідні законодавчі умови для проведення добровільної реструктуризації боргів. Наприклад, під час кризи 2007–2008 рр. стало зрозумілим, що реструктуризація боргу домогосподарств є абсолютно виправданою, оскільки масові заборгованості за кредитами домогосподарств призводили до непотрібних та витратних ліквідацій, включаючи звернення стягнення на нерухоме майно, особливо це стосувалося болючої процедури відбору родинних будинків. Крім того, звернення стягнення на будинки призводило до падіння цін на житло та створювало ще багато супутніх інституційних проблем у вигляді триваючої рецесії. Для вирішення цієї проблеми протягом минулої кризи за нормативної підтримки держави було запроваджено схеми добровільної реструктуризації в Мексиці, Литві та Сполучених Штатах [16].

Протягом поточної кризи фінансові регулятори та центральні банки світу оперативного реагували на дестабілізацію монетарними і регуляторними засобами, підтримуючи фінансові установи та доповнюючи антикризові заходи урядів. Були створені умови для «кредитних канікул» та реструктуризації кредитів; рекомендовано банкам реструктурувати кредити позичальникам, які постраждали через пов'язані з пандемією обмеження; пом'якшено вимоги до

оцінки кредитного ризику – кредити, які було реструктуровано у зв'язку з обмеженнями через карантин, не чинитимуть негативного впливу на капітал банків. Зокрема, такі заходи були прийняті монетарної владою ЄС, Великої Британії, Польщі, Чехії, Румунії, Росії [17].

Протягом активної фази розгортання коронакризи НБУ також заохочував банки реструктурувати кредити позичальникам, які зазнали тимчасових фінансових труднощів через локдаун. Позиція НБУ була чіткою і прозорою: такі реструктуризації мають бути життєздатними – вони не повинні приховувати фундаментальні фінансові проблеми позичальників, які навряд чи вдасться подолати в наступні роки. Ці заходи дали змогу пом'якшити наслідки кризи на її піку [18]. Найбільш проблемним є сьогодні споживче кредитування. У цьому сегменті протягом 2020 року відбувся суттєвий приріст обсягів прострочення, а тому деякі банки реструктурували незабезпечені споживчі кредити в значних обсягах. Реструктуризація охопила щонайменше десятку частину портфеля. При цьому щодо корпоративних позик, то від періоду запровадження жорсткого карантину близько 7 % портфеля було реструктуровано. Станом на кінець листопада 2020 р. близько 10 % суми реструктурованих позик було погашено, а більшість боржників відновлює платоспроможність [18]. Але цього недостатньо, особливо зважаючи на обсяги валютних кредитів.

Навіть якщо на початковому етапі держава лише ініціює реструктуризацію, то за умов наступної за нею недостатності надходжень кредитних платежів у банках може погіршуватися фінансовий стан, що потребуватиме рекапіталізації, а отже, державного фінансового втручання. Тому частіше участь держави не обмежується законодавчими нововведеннями. Цей варіант державної участі більш розповсюджений і передбачає впровадження програм фінансової підтримки держави щодо вирішення проблем приватного або корпоративного боргу. В аналіз доцільності державного втручання має включатися потенційний негативний вплив на стійкість державного бюджету та державний борг.

За активної фінансової участі урядів врегулювання проблемних позик завжди пов'язане не тільки із зростанням державних витрат, але й із викривленням ринкового середовища, тому програми державного втручання у процеси реструктуризації мають включати заходи з мінімізації цієї ринкової неефективності.

Такі програми можуть охоплювати певні групи позичальників або позик, або можуть включати всі позики. Прикладами програм реструктуризації боргу, що фінансувалися урядом і були націлені на певні групи позик: Програма для власників житла, Home Owners Loan Corporation program (1933 рік, США); програма «Пункто Фінал», Punto Final program (1998 рік, Мексика); програма боргу за кредитними картками (2002 рік, Корея); програма модифікації позик Indymac (2008 рік, США). Уряд може надати фінансову підтримку банкам, які реструктуруються, або він може створити окрему компанію з управління активами для придбання та вирішення проблемних ситуацій з кредитами, що не обслуговуються. Крім того, уряд може надавати пряму підтримку домогосподарствам через субсидії: касування боргу, субсидії за відсотками чи курсом валют, або податкові пільги.

Що показав досвід кризи 2007–2008 рр.: нестабільність торкається переважно сектору домогосподарств та МСП; вона може спричинити дуже велику кількість банкрутств, у сукупності більших за обсягами, ніж банкрутства корпоративного сектору. Своєчасне вирішення таких банкрутств через судову систему є неможливим навіть для країн з найвищим інституційним потенціалом та найефективнішими правовими системами. Показники процесуальних та адміністративних особливостей законодавства про банкрутство, що аналізує Світовий банк в огляді «World Bank Doing Business database», а саме: середній час завершення процедури, вартість процедури банкрутства та коефіцієнт стягнення (скільки центів з 1 умовного долара реально стягується на користь кредитора після завершення справи про банкрутство), – доводили, що частіше банкрутство триває не один рік, навіть у розвинутих європейських країнах, таких як Німеччина та Франція (виключенням були Ірландія та Велика Британія). Серед розвинутих країн світу безумовним лідером по показнику тривалості процедури банкрутства була Японія – менше року. Україна знаходилась не в найгірших умовах – приблизно 2,9 р. (при цьому в Бразилії – 4 р., Болгарії, Румунії, Туреччині – 3,3 р., Естонії – 3 р.), але показник стягнених коштів на користь кредитора на рівні 9,1 свідчить про виключно неефективність, при цьому в Японії він був на рівні 92,5, у Великій Британії – 84,2) [19].

Як свідчать останні показники World Bank Doing Business database [20], за останні роки в Україні ситуація змінилася не на краще, при цьому показник стягнення зменшився з 9,1 до 9,0, тривалість лишилася на рівні 2,9 р. Таким чином, українські законодавчі нововведення щодо реструктуризації з вищевказаних міркувань щодо особливостей судової системи є прийнятними та своєчасними. Очевидно, що в умовах істотного боргового навантаження на домогосподарства, а значить і на банківські установи, що може призвести до системного розбалансування не тільки через обсяги заборгованості, але й через неефективність, затягнутість та витратність процедури банкрутства, необхідною є розробка комплексної державної програми реструктуризації боргу.

Водночас між ефективністю програми реструктуризації та її надмірною щедрістю проходить дуже тонка межа. У таку програму мають потрапляти лише ті боржники, які дійсно не мають поточної можливості сплачувати борги у повній мірі. Головною метою реструктуризації має бути фінансова підтримка неспроможного боржника у здійсненні платежів. Ступінь державного втручання залежить від масштабу проблеми, можливостей боржників та кредиторів покривати збитки, а також фінансових можливостей уряду. Під час Великої депресії у США було впроваджено підтриману державою програму реструктуризації боргів домогосподарств, призначену для запобігання втрати майна домогосподарствами, ініційовану Американською корпорацією позик власників будинків, яка була створена в 1933 р. За її ініціатииви у квітні 1933 р. Президент Франклін Рузвельт закликав Конгрес прийняти відповідний закон.

Ідеальною метою спонсорованої державою реструктуризації боргу є відновлення життєздатності позичальників, мінімізація прямих фінансових витрат шляхом змен-

шення ризику банкрутства банків, встановлення основ для усталеного розвитку реального сектору [16]. Водночас реальний досвід проведених реструктуризацій доводить, що цей захід запроваджується у надто скрутних ситуаціях, що не маючи ринкового вирішення, потребують оперативного державного втручання. При цьому бувають ситуації, коли у держав немає важелів фіскального впливу, у таких умовах реалізуються примусові реструктуризації.

Третій варіант державної участі у реструктуризації – це впровадження примусової реструктуризації. У червні 2000 року у рамках боротьби із зростанням обсягів простроченого корпоративного боргу уряд Уругваю впровадив програму, на основі якої банки були змушені пролонгувати терміни погашення позик (за умови поступового збільшення щомісячних виплат). Подібні кроки мали суперечливі результати, з одного боку, вони були позитивними з точки зору взаємодії у площині держава-ринковий суб'єкт, адже примусова реструктуризація завжди демонструє, що держава на боці позичальників, тому політичні дивіденди незаперечні. Також у короткостроковому періоді відбулося тимчасове послаблення боргового тиску, що надало можливості сконцентруватися на операційній діяльності боржника та знайти вихід із боргової залежності. Водночас примусова реструктуризація порушує ринкові механізми, адже вона зменшує переговорну силу банків, при цьому зростає ризик судового оскарження та потенціал погіршення кредитної культури [6].

У цьому контексті цікавий також досвід Угорщини. У 2011 році заборгованість угорських домогосподарств в іноземній валюті була однією з найвищих у Східній Європі (при цьому загальний борг домогосподарств досягнув 40 % ВВП і був зосереджений приблизно у 800 000 домогосподарств (або 20 % від загальної кількості)). Різне знецінення угорського форинту після початку світової фінансової кризи призвело до того, що зростаючі обсяги обслуговування боргу підривали приватне споживання. Це змусило владу допомогти домашнім господарствам. Після ряду невдалих спроб надати допомогу (таких як тимчасовий мораторій на виплату боргів, ініціатива щодо добровільної реструктуризації), уряд запровадив обов'язкову програму реструктуризації боргу у вересні 2011 року без попередніх консультацій із зацікавленими сторонами.

Протягом фіксованого періоду (приблизно п'ять місяців) банки були змушені дозволяти клієнтам виплачувати свої іпотечні кредити за пільговим обмінним курсом, приблизно на 30 % нижче ринкового. Практично 15 % всіх іпотечних кредитів було таким чином реструктуровано. Усі витрати, а згодом і збитки були покладені лише на банки [6]. Безумовно, угорські банки стали значно обережнішими щодо кредитування населення, і починаючи з 2015 року коливальні тенденції операційної активності з домогосподарствами призвели до того, що показник глибини кредитування за п'ять років практично не змінився: у 2015 році – 21,2 % ВВП у 2020 році – 21,0 % ВВП.

Примусова реструктуризація – загалом амбівалентна система заходів: виключно необхідна з точки зору соціального клімату, економічної усталеності домогосподарств, політичної стабільності, але складна та витратна з позиції банківських установ, крім того, високим є моральний ризик, створований шляхом надання боржникам можли-

вості не повертати кошти на початкових умовах позики. Отже, програми примусової реструктуризації мають бути спрямованими на зменшення вимог щодо обслуговування боргу певних позичальників, які зазнали фінансової дестабілізації через збільшення планових виплат за кредитами внаслідок несприятливих шокових ставок або обмінного курсу, або на вирішення проблеми накопичення значної кількості непрацюючих позик.

Головною метою програм реструктуризації має бути перетворення проблемних позик на позики, що виконуються.

Висновки. Глобальні тенденції зростання боргів домогосподарств розвиваються сьогодні і в українській системі фінансово-інституційних координат. При цьому фінансова поведінка українських ринкових суб'єктів має певні особливості, що стосуються боргової дисципліни. Так, на фоні досить помірної кредитної активності високою лишається частка непрацюючих кредитів. Істотний вплив на розвиток таких тенденцій мають зростаючі проблеми бідності та збільшення комунальних боргів, що мають першість щодо боргів перед банківськими установами. Це зумовлює перманентні ризики зростання частки кредитів, що не обслуговуються, в умовах зростання кредитної активності. Зростання попиту на кредити, зокрема на іпотеку, що відмічається банківськими установами, черевате розвитком іпотечного буму з подальшим кризовим вирівнюванням, тому має бути під пильним державним контролем.

Аналіз останніх нововведень в українському законодавстві, що пов'язані із реструктуризацією заборгованості домогосподарств і викликали істотний негативний резонанс у банківському середовищі, насправді показує їх суперечливий соціальний контекст. З одного боку, в умовах зростання загальних обсягів заборгованості населення (включаючи комунальну), і більше того – в умовах зростання бідності, відсоток якої у 2021 році досяг більше 50 %, на фоні зростаючих валютних ризиків, прийняття законів стало істотним кроком на шляху підтримки соціальної усталеності українського населення.

З другого боку, українські ринкові суб'єкти часто демонструють моральні ризики невідповідності умовам боргової дисципліни, які стали частиною фінансової поведінки, що негативно впливає на загальну фінансову культуру. За цих умов необхідним є диференційований підхід до вирішення проблем реструктуризації боргів певних ринкових суб'єктів. Хоча, заради справедливості, слід брати до уваги, що світовий досвід примусової реструктуризації має місце, при цьому умови та механізми її реалізації доводять її необхідність для вирішення проблем фінансової стабільності.

ЛІТЕРАТУРА

1. Croxson K., Lund S, Roxburgh Ch. Working out of debt // McKinsey Quarterly. January 1, 2012. URL: <https://www.mckinsey.com/featured-insights/employment-and-growth/working-out-of-debt>
2. Жильє. Семь лет рынка недвижимости Киева в шести графиках. История в цифрах // Ліга.Бізнес. URL: <https://biz.liga>

net/all/nedvzhimost/article/sem-let-rynka-nedvijimosti-kieva-v-shesti-grafikah-istoriya-v-tsifrah

3. Debt and Deleveraging: The Global Credit Bubble and Its Economic Consequences. *McKinsey Global Institute (McKinsey)*. 2010. Seoul, San Francisco, London, and Washington.

4. Debt and Deleveraging: Uneven Progress on the Path to Growth. *McKinsey Global Institute (McKinsey)*. 2012. Seoul, San Francisco, London, and Washington.

5. Atif M., Rao K., Sufi A. Household Balance Sheets, Consumption, and the Economic Slump. *University of Chicago Booth School of Business Working Paper*. 2011. Chicago.

6. World economic outlook: Growth resuming, dangers remain. *International Monetary Fund*. April 2012.

7. Rajan R., Zingales L. Financial Dependence and Growth. *American Economic Review*. 1998. Vol. 88 (June). P. 559–586.

8. Krugman P., Debt Is (Mostly) Money We Owe to Ourselves. 2011. URL: <http://krugman.blogs.nytimes.com/2011/12/28/debt-is-mostly-money-we-owe-to-ourselves>

9. Olney M. L. Avoiding Default: The Role of Credit in the Consumption Collapse of 1930. *The Quarterly Journal of Economics*. 1999. Vol. 114. No. 1. P. 319–335.

10. Snowden K. Jr. The Anatomy of a Residential Mortgage Crisis: A Look Back to the 1930s. 2010 // The Panic of 2008: Causes, Consequences and Proposals for Reform, ed. by Lawrence Mitchell and Arthur Wilmarth (Northampton, Massachusetts: Edward Elgar).

11. Юдіна Т. Законопроекти про реструктуризацію банківських кредитів несуть загрозу економічній кризі – експерти. URL: <https://www.unn.com.ua/uk/news/1924839-zakonoproekti-pro-restrukturizatsiyu-bankivskikh-kreditiv-nesut-zagrozu-ekonomichnoyi-krizi-eksperti>

12. Прийнято за основу проект Закону «Про внесення змін до розділу IV «Прикінцеві та перехідні положення» Закону України «Про споживче кредитування» (щодо кредитів, наданих в іноземній валюті)». URL: <https://www.rada.gov.ua/news/Novyny/205486.html>

13. Офіційний сайт УкрСиббанку. BNP Paribas Group. URL https://my.ukrsibbank.com/ru/personal/credits/pf_loans_restructuring

14. American consumer credit counselling. URL: <https://www.consumercredit.com/debt-restructuring>

15. Офіційний сайт KPMG. URL: <https://home.kpmg/ua/ru/home/services/advisory/deal-advisory/restructuring-services.html>

16. Laeven Luc, Laryea Thomas. Principles of Household Debt Restructuring. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0915.pdf>

17. НБУ. Звіт про фінансову стабільність. Червень 2020 року. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2020-H1.pdf?v=4

18. НБУ. Звіт про фінансову стабільність. Грудень 2020 року. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2020-H2.pdf?v=4

19. World Bank Doing Business database. URL: www.doingbusiness.org/en/data

20. Ease of doing business in Ukraine // World Bank Doing Business database. URL: https://www.doingbusiness.org/en/data/exploreeconomies/ukraine#DB_ri

21. Total credit to households (core debt) (As a percentage of GDP). BIS. URL: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/f3.1>

22. Дані Федеральної резервної системи США. URL: www.federalreserve.gov

23. Аналітичний ресурс Statista. URL: <https://www.statista.com/statistics/248289/home-mortgage-sector-debt-outstanding-in-the-united-states/>

24. Аналітичний ресурс Debt. URL: <https://www.debt.org/faqs/americans-in-debt/demographics/>

25. Аналітичний ресурс Tradingeconomics. URL: <https://tradingeconomics.com/>

26. Опитування про умови банківського кредитування // Офіційний сайт НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/bankiv-znachayut-zrostannya-popitu-biznesu-y-domogospodarstvena-kreditu-ta-vvajayut-ipoteku-vagomim-rushiyem-podalshogoprojavlennya-popitu-naselennya--opituvannya-pro-umovi-bankivskogo-kredituvannya>

27. Огляд банківського сектору. НБУ. Травень 2021 року // Офіційний сайт НБУ. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Banking_Sector_Review_2021-05.pdf?v=4

28. Интервью с демографом. URL: <https://biz.liga.net/pervye-litsa/all/interview/akademik-ella-libanova-karantin-i-distantsionnoe-obuchenie-usilivayut-neravenstvo>

29. Тарифный капкан для правительства Шмыгала // Экономическая правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/rus/columns/2021/04/26/673357/>

30. Вступили в силу законы о реструктуризации валютных кредитов. URL: https://biz.ligazakon.net/ru/news/203149_vstupili-v-silu-zakony-o-restrukturizatsii-valyutnykh-kreditov

REFERENCES

“American consumer credit counselling”. <https://www.consumercredit.com/debt-restructuring>

“Analitichnyi resurs Debt” [Analytical Resource Debt]. <https://www.debt.org/faqs/americans-in-debt/demographics/>

“Analitichnyi resurs Statista” [Analytical Resource Statista]. <https://www.statista.com/statistics/248289/home-mortgage-sector-debt-outstanding-in-the-united-states/>

“Analitichnyi resurs Tradingeconomics” [Analytical Resource Tradingeconomics]. <https://tradingeconomics.com/>

Atif, M., Rao, K., and Sufi, A. *Household Balance Sheets, Consumption, and the Economic Slump*. Chicago: University of Chicago Booth School of Business Working Paper, 2011.

Croxson, K., Lund, S., and Roxburgh, Ch. “Working out of debt”. *McKinsey Quarterly*. January 1, 2012. <https://www.mckinsey.com/featured-insights/employment-and-growth/working-out-of-debt>

“Dani Federalnoi rezervnoi systemy SShA” [Data from the US Federal Reserve]. www.federalreserve.gov

Debt and Deleveraging: The Global Credit Bubble and Its Economic Consequences. Seoul; San Francisco; London; Washington: McKinsey Global Institute (McKinsey), 2010.

Debt and Deleveraging: Uneven Progress on the Path to Growth. Seoul; San Francisco; London; Washington: McKinsey Global Institute (McKinsey), 2012.

“Ease of doing business in Ukraine”. World Bank Doing Business database. https://www.doingbusiness.org/en/data/exploreeconomies/ukraine#DB_ri

“Intervyu s demografom” [Interview with a Demographer]. <https://biz.liga.net/pervye-litsa/all/interview/akademik-ella-libanova-karantin-i-distantsionnoe-obuchenie-usilivayut-neravenstvo>

Krugman, P. “Debt Is (Mostly) Money We Owe to Ourselves. 2011”. <http://krugman.blogs.nytimes.com/2011/12/28/debt-is-mostly-money-we-owe-to-ourselves>

Laeven, L., and Laryea, Th. "Principles of Household Debt Restructuring". <https://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0915.pdf>

"NBU. Zvit pro finansovu stabilnist. Cherven 2020 roku" [NBU. Financial Stability Report. June 2020]. https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2020-H1.pdf?v=4

"NBU. Zvit pro finansovu stabilnist. Hruden 2020 roku" [NBU. Financial Stability Report. December 2020]. https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2020-H2.pdf?v=4

"Ohliad bankivskoho sektoru. NBU. Traven 2021 roku" [Overview of the Banking Sector. NBU. May 2021]. Ofitsiinyi sait NBU. https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Banking_Sector_Review_2021-05.pdf?v=4

"Opytuvannia pro umovy bankivskoho kredyuvannia" [Survey on the Conditions of Bank Lending]. Ofitsiinyi sait NBU. <https://bank.gov.ua/ua/news/all/banki-vidznachayut-zrostannya-popitu-biznesu-y-domogospodarstv-na-krediti-ta-vvajayut-ipoteku-vagomim-rushiyem-podalshogo-pojvavlennya-popitu-naselennya-opituvannya-pro-umovi-bankivskogo-kredyuvannya>

Ofitsiinyi sait KPMG. <https://home.kpmg/ua/ru/home/services/advisory/deal-advisory/restructuring-services.html>

Ofitsiinyi sait UkrSybbanku. BNP Paribas Group. https://my.ukrsibbank.com/ru/personal/credits/pf_loans_restructuring

Olney, M. L. "Avoiding Default: The Role of Credit in the Consumption Collapse of 1930". *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 114, no. 1 (1999): 319-335.

"Pryiniato za osnovu projekt Zakonu «Pro vnesennia zmin do rozdiliv IV «Prykintsevi ta perekhidni polozhennia» Zakonu Ukrainy «Pro spozhyvche kredyuvannia» (shchodo kredytiv, nadanykh v inozemnii valiuti)" [The Draft Law «On Amendments to Section IV» Final and Transitional Provisions «Of the Law of Ukraine» On Consumer Lending «(For Loans Granted in Foreign Currency)» Was Ad-

opted as a Basis]. <https://www.rada.gov.ua/news/Novyny/205486.html>

Rajan, R., and Zingales, L. "Financial Dependence and Growth". *American Economic Review*, vol. 88 (June) (1998): 559-586.

Snowden, K. Jr. "The Anatomy of a Residential Mortgage Crisis: A Look Back to the 1930s. 2010". In *The Panic of 2008: Causes, Consequences and Proposals for Reform*. Northampton, Massachusetts: Edward Elgar.

"Tarifnyy kapkan dlya pravitelstva Shmygalya" [Tariff Trap for the Shmygal Government]. *Ekonomicheskaya pravda*. <https://www.epravda.com.ua/rus/columns/2021/04/26/673357/>

"Total credit to households (core debt) (As a percentage of GDP)". BIS. <https://stats.bis.org/statx/srs/table/f3.1>

"Vstupili v silu zakony o restrukturyzatsii valyutnykh kreditov" [Laws on the Restructuring of Foreign Currency Loans Came into Force]. https://biz.ligazakon.net/ru/news/203149_vstupili-v-silu-zakony-o-restrukturyzatsii-valyutnykh-kreditov

"World Bank Doing Business database". www.doingbusiness.org/en/data

World economic outlook: Growth resuming, dangers remain. International Monetary Fund, April 2012.

Yudina, T. "Zakonoproekty pro restrukturyzatsiiu bankivskykh kredytiv nesut zahrozu ekonomichnoi kryzy - eksperty" [Bills on the Restructuring of Bank Loans Pose a Threat of Economic Crisis - Experts]. <https://www.unn.com.ua/uk/news/1924839-zakonoproekty-pro-restrukturyzatsiyu-bankivskikh-kreditiv-nesut-zagrozu-ekonomichnoyi-kryzi-eksperti>

"Zhile. Sem let rynka nedvizhimosti Kiyeva v shesti grafikakh. Istoriya v tsifrah" [Housing. Seven Years of the Kyiv Real Estate Market in Six Charts. History in Numbers.]. Liha.Biznes. <https://biz.liga.net/all/nedvizhimost/article/sem-let-rynka-nedvijimosti-kiyeva-v-shesti-grafikah-istoriya-v-tsifrah>

Стаття надійшла до редакції 07.05.2021 р.