

ПРЕДПОСЫЛКИ И ПРОЯВЛЕНИЯ КРИЗИСА НА РЫНКЕ ИПОТЕЧНОГО ЖИЛИЩНОГО КРЕДИТОВАНИЯ США

Л.А.Гузикова

Санкт-Петербургский государственный политехнический университет, guzikova@mail.ru

Американский рынок ипотечного жилищного кредитования стал одновременно источником и первой жертвой современного мирового финансового кризиса, поэтому исследование процессов, имевших место на этом рынке в предкризисный период, должно способствовать выявлению природы и более глубокому пониманию механизмов развития кризиса.

Рынок ипотечного жилищного кредитования в США можно рассматривать как порождение Великой депрессии, резко ухудшившей финансовое положение и материальное благополучие значительной части американских граждан. Система ипотечного жилищного кредитования начала складываться вскоре после преодоления Великой депрессии, и идеологической основой ее развития стала «великая американская мечта», которая на протяжении многих десятилетий внушалась американцам государственной властью страны: «Каждой семье – собственное жилье». Основной акцент в формулировке этого политического лозунга делался не только и не столько на обеспечении каждой семье достойных условий проживания, а именно на приобретении жилья в собственность. Дополняя официальную пропаганду и направленные на вовлечение все более широких слоев населения в круг собственников жилья реальные законодательные меры, предпринимавшиеся правительством США, средства массовой информации сформировали в массовом сознании американских граждан ряд убеждений, которые с некоторого момента практически никто, в том числе и ученые-экономисты, не пытался подвергнуть сомнению:

- собственное жилье - объект инвестиций, а не источник расходов, связанных с его эксплуатацией и обслуживанием;
- инвестиции в жилье практически безрисковые, так как цены на рынке недвижимости могут незначительно снижаться лишь в краткосрочной перспективе на фоне средне- и долгосрочной тенденции к росту, что делает перепродажу хорошей инвестиционной стратегией;
- использование заемных средств при покупке чрезвычайно выгодно в силу действия эффекта, аналогичного эффекту финансового рычага;
- платежеспособность семьи не может снизиться до уровня, не позволяющего обслуживать ипотечный кредит;
- накопление средств для большого начального взноса по ипотеке невыгодно, так как рост цен на недвижимость превышает величину процентной ставки по депозитам. [1]

К концу XX века система финансирования жилья в США представляла собой сложный рынок общенационального масштаба, на котором действовало большое число участников, в том числе ипотечные банки, коммерческие и сберегательные банки, сберегательные и кредитные ассоциации, ипотечные агентства, страховые компании, пенсионные фонды и т.п.

Модель американского ипотечного рынка является двухуровневой и опирается на вторичный рынок закладных. Механизм ее функционирования следующий:

1) банк выдает ипотечный кредит заемщику. Обязательство заемщика погашать кредит и выплачивать проценты по нему в соответствии с согласованным графиком платежей на протяжении установленного срока обеспечивается залогом жилья, которое либо уже принадлежит заемщику, либо приобретается с использованием заемных средств;

2) банк продает обязательство заемщика с обеспечением агентству ипотечного кредитования, которое сразу же возмещает банку кредитные ресурсы, затраченные на кредитование заемщика, с условием перечисления на счет агентства получаемых банком погасительных платежей, совершаемых заемщиком, за вычетом прибыли (маржи) банка;

3) ипотечные агентства, приобретая ипотечные кредиты в коммерческих банках, формируют их в пулы и выпускают обеспеченные этими пулами ценные бумаги (*mortgage-backed securities, MBS*), источником выплат дохода по которым являются платежи заемщика. Эти выплаты гарантируются не залогом недвижимости, а агентством как юридическим лицом;

4) агентство реализует ипотечные ценные бумаги на фондовом рынке и в дальнейшем выступает в роли посредника, выплачивая инвесторам проценты по ценным бумагам за счет средств, получаемых от банка за вычетом своей маржи.

Таким образом, главная проблема жилищного финансирования - проблема кредитных ресурсов – в рамках двухуровневой модели должна решаться за счет секьюритизации ипотечных кредитов.

Банки, выдающие ипотечные кредиты, заинтересованы в их перепродаже и привлечении ресурсов с рынка капитала на основе эмиссии ценных бумаг, так как при этом:

- появляется возможность снять с баланса долгосрочные ссудные активы, заменяя их на более ликвидные;
- большинство характерных для долгосрочного ипотечного кредитования рисков переносится с кредитора на инвестора, приобретающего ипотечные ценные бумаги.

В США ставки по ипотечным ценным бумагам были лишь немного выше, чем ставки по государственным ценным бумагам, однако ипотечные ценные бумаги были популярны у инвесторов, так как благодаря поддержке государства оценивались ими как практически безрисковые инвестиции. Инвесторы были уверены, что в случае дефолта государство предоставит ипотечным агентствам необходимую финансовую помощь для погашения их обязательств. В ценные бумаги ипотечных агентств вкладывали средства наиболее консервативные инвесторы, такие как пенсионные фонды, что позволяло переводить в ипотечные кредиты самые дешевые кредитные ресурсы.

В формирование вторичного ипотечного рынка внесло большой вклад правительство США. При его участии в разные годы были созданы специализированные организации - Федеральная национальная ипотечная ассоциация (*Fannie Mae*), Правительственная национальная ипотечная ассоциация (*Ginnie Mae*) и Корпорация жилищного кредитования (*Freddie Mac*).

Ипотечные агентства *Fannie Mae* и *Freddie Mac* относятся к так называемым предприятиям, поддерживаемым государством (*government-sponsored enterprise, GSE*).

Деятельность организаций, имеющих статус поддерживаемых государством, регулируется специальными правительственными постановлениями, определяющими основные финансовые параметры и номенклатуру оказываемых услуг. Такие организации освобождены от региональных и муниципальных налогов и от обязанности отчитываться перед комиссией по ценным бумагам и биржам США (SEC), несмотря на то, что они работают на открытом рынке. Обязательства компаний, поддерживаемых правительством, не гарантированы государством, но министерство финансов США открывает для них резервные кредитные линии. Число таких организаций невелико. Как правило, это компании, находящиеся в стадии становления и работающие в тех сферах, которые правительство считает наиболее важными в социальном плане. *Freddie Mac* и *Fannie Mae* получили статус организаций, поддерживаемых государством, на начальном этапе развития ипотечного рынка и продолжали расти, пользуясь правительственными льготами и гарантиями. Являясь эмитентами ценных бумаг, котирующихся на рынках США и за рубежом, обе компании должны были подотчетны регулирующим органам и публиковать открытые отчеты для акционеров, однако статус поддерживаемых правительством организаций освобождает их от этой обязанности.

Законодательством не предусмотрены процедуры банкротства и ликвидации таких компаний, что лишает кредиторов возможности получить возмещение за счет реализации их активов.

Необходимо отметить, что проблемы, связанные с деятельностью двух крупнейших американских ипотечных агентств, начали проявляться задолго до начала кризиса на ипотечном рынке США.

Учитывая возможный международный резонанс, власти США не могли допустить банкротства этих компаний и пошли на прямую национализацию обоих агентств, то есть предоставили прямые гарантии правительства США по их облигациям, что успокоило мировых инвесторов.

Характерным проявлением кризиса на рынке того или иного актива является резкое падение его цены, чему, как правило, предшествует относительно более длительный период ее роста. Кризисные явления на американском ипотечном рынке развивались по схеме «мыльного пузыря», которая подразумевает значительный разрыв между финансовой и реальной составляющей рынка.

Разрыв в оценках между стоимостью активов и их доходностью стал важнейшим фактором формирования спекулятивного «пузыря» на жилищном рынке. Во второй половине XX века годовая доходность инвестиций в жилищный сектор в целом с учетом инфляции в США не превышала 1%. В период с 2001 по 2005 годы отношение цены и дохода во многих сегментах жилищного сектора США имело величину, равную 30—40, что явно свидетельствовало об уже сформировавшемся мощном «пузыре» в жилищном секторе США, поскольку в прошлом доминирующее соотношение цены и ренты на протяжении большей части американской экономической истории не превышало 11 —12. [2]

Как отмечалось в докладе Исследовательской службы Конгресса США, «по аналогии с поведением фондового рынка в конце 1990-х годов, многие эксперты исходят из того, что резкий взлет цен на жилье нельзя объяснить, опираясь на фундаментальные принципы экономического анализа, он явно указывает на формирование ценового пузыря. В этих условиях рост цен определяется психологией "иррационального изобилия". И если повышение цен на жилье действительно определяется логикой формирования спекулятивного «пузыря», то существует большая вероятность того, что они могут внезапно рухнуть, что будет иметь крайне негативные последствия для экономики США».[3]

На основе изучения финансовых кризисов, имевших место в период с 1720 по 1999 годы, Ч.Киндлебергер выделил семь характерных стадий их развития:

- 1) смещение исторических ожиданий доходности определенного актива;
- 2) доступность кредита;
- 3) замена старых экономических моделей оценки доходности актива на новые, оправдывающие иррациональное движение рынка, на основе провозглашения новой экономической реальности;
- 4) расширение спекулятивной торговли активом;
- 5) увеличение объема торговли активом, резкая смена тренда и дискредитация актива как объекта инвестиций;
- 6) финансовая паника и кризисное управление;
- 7) государственное вмешательство, привлечение государственных институтов управления, правительственные и законодательные реформы. [4]

Американский рынок жилой недвижимости, по отношению к которому ипотечный рынок выполняет функцию финансового обеспечения, в процессе развития кризиса прошел все эти стадии.

Список Литературы:

1. В.Бакланова. Коллапс рынка недвижимости США и мировой финансовый кризис. Аналитический обзор ООО «Русипотека» №3 (14), июнь, 2008. Опубликован на сайте www.rusipoteka.ru
2. Васильев В.С., Роговской Е.А. Опасная финансовая турбулентность//США и Канада: экономика, политика, культура, №6, 2008
3. Васильев В.С., Роговской Е.А. Мировой финансовый кризис. Фаза 2. Рецессия// США и Канада: экономика, политика, культура, №3-2009. —с.23-41
4. Kindleberger Charles P., Aliber Robert. Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises. - Wiley, 2005. 336 p.