

10.6. ИПОТЕЧНЫЙ КРИЗИС SUBPRIME: ГЛОБАЛЬНЫЕ ПОСЛЕДСТВИЯ И ПРИЧИНЫ

Кузьмичева Д.А., аспирантка МГИУ кафедры
«Финансы и кредит»

Статья «Ипотечный кризис Subprime: глобальные последствия и причины» посвящена исследованию причин и последствий глобального явления, повлекшего за собой всемирные колебания рынков капитала. В условиях гиперглобализации мирового экономического пространства субъекты экономики тесно взаимосвязаны между собой и кризис на рынке США в той или иной степени отразился на всех национальных экономиках. В статье приводится исторический анализ возникновения рынка субстандартного кредитования (т.е. ипотечного кредитования заемщиков с высоким уровнем риска), статистическая оценка кризиса, выявляются возможные пути борьбы с ним.

Российский рынок ипотеки сравнительно молод в сравнении с рынками США и Европы, поэтому для избежания плачевного опыта США необходимо учесть все ошибки, создав четкую правовую и функциональную базу развития рынка ипотеки.

Всемирный масштаб глобализации экономического пространства изначально предполагает тесную взаимосвязь национальных хозяйств и их составляющих, взаимовлияние субъектов мирового хозяйства, а также прямолинейную корреляцию рынков развивающихся и развитых государств. Негативные последствия от стагнации и экономических кризисов в суверенных странах несут глобальный характер.

Ярким примером является ипотечный кризис Subprime на рынке США 2007 г., прокатившийся по всему миру и оставивший свой след в виде снижения ликвидности, пересмотра страновых рисков и роста стоимости заемных ресурсов.

Subprime рынок охватывает ипотечное кредитование заемщиков с высоким уровнем риска и низким неподтвержденным доходом.

Причины возникшего кризиса кроются в стремлении банков расширить клиентскую базу за счет привлечения на рынок ипотечного кредитования высоко рискованных заемщиков, а также в резком снижении учетной ставки в банковской системе США в начале XXI века. Американские банки, для которых несколько лет назад деньги были практически бесплатными, начали кредитную экспансию.

Ипотечные кредиты США привязаны к плавающей ставке, в отличие от российского рынка. В 2004 году учетная ставка снизилась до беспрецедентно низкого уровня – 1%, но уже в 2006 году составила 6,25%. Тем самым заемщики сектора субстандартного ипотечного кредитования в США попали в «ловушку», оказавшись не в состоянии выплачивать долги перед кредиторами. За период с 2004 до 2007 года учетная ставка пересматривалась 19 раз (см. рис. 1).

Общим последствием кризиса стало замедление мирового экономического роста:

- возможное снижение роста личного потребления в США;
- банкротства ряда крупных ипотечных компаний в США, значительные убытки кредиторов¹;
- повышение стоимости заемных ресурсов (для российского банковского сектора на зарубежном рынке капитала в среднем на 100-150 базисных пунктов);
- снижение показателя текущей ликвидности финансовых корпораций, вовлеченных в subprime кредитование;

- упадок уровня доверия к российским ипотечным программам, снижение объемов выданных ипотечных кредитов;
- снижение ведущих индексов на фондовых биржах.

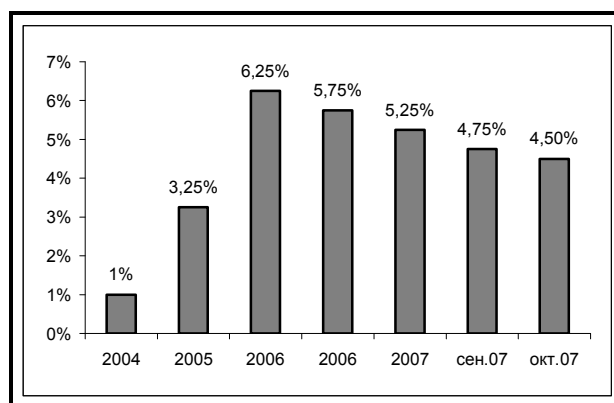


Рис. 1. Изменение учетной ставки в США²

По данным Ассоциации американских ипотечных страховщиков, количество дефолтов по частным ипотечным кредитам в сентябре 2007 г. выросло до 30% в сравнении с аналогичным показателем 2006 г. и продолжает стремительно расти. В связи с этим инвесторы заняли выжидательную позицию, а акции финансовых компаний по итогам торгов на 28 сентября 2007 г. значительно подешевели³.

Для выявления глубинных причин возникшего кризиса и возможности предотвращения подобных ситуаций в будущем необходимо обратиться к истокам самого процесса ипотечного кредитования.

Ипотечное кредитование как отдельный институт сектора банковских услуг возник в Германии в XVIII в. с появлением первого государственного ипотечного банка в 1770 г.

Странами – основоположниками «ипотеки» стали государства Западной Европы и США, в которых давно сформировалась законодательная система регулирования отношений, возникающих в процессе предоставления ипотечного кредита.

В начале XIX в. деятельность ипотечных банков распространилась на мелкие помещичьи владения, а затем и на крестьянские хозяйства.

Резкое развитие системы банковской ипотеки началось после Второй мировой войны – период, когда приоритетной основой восстановления и развития экономики Германии становится строительство жилья. В середине 50-х гг. в Германии появляется система строительных сберкасс и сбербанков, обеспечивающих заемщиков доступными кредитами на постройку жилья, а также субсидиями и премиями.

В других зарубежных странах подобной четкой сформировавшейся системы ипотечных банков нет. В США в 1916 г. были созданы земельные банки в 12 округах для выдачи долгосрочных ссуд под залог земли. В настоящее время ипотечные кредиты в США предоставляют в основном ссудо-сберегательные ассоциации, взаимно-сберегательные банки и мелкие фермерские банки, имеющие региональное значение. Однако основную роль играет ипотечное кредитование, ссудополучате-

² Источник: www.bankir.ru, www.vedomosti.ru, www.rbc.ru, <http://www.federalreserve.gov>

³ РосБизнесКонсалтинг: «Рынок акций в США 28 сентября 2007 г. закрылся снижением ведущих индексов», 01.10.2007.

¹ Bloomberg. CNN Money. АК БАРС Финанс, www.imf.org.

лем по которому выступают домашние хозяйства, что можно объяснить двумя обстоятельствами:

- во-первых, в жилищной сфере США частная собственность домашних хозяйств на жилые дома абсолютно доминирует. Почти 65% всех домашних хозяйств в США имеют свой собственный дом, причем 87% из них являются владельцами односемейных домов;
- во-вторых, стоимость собственных домов существенно (на порядок) превышает годовой доход их владельцев.

Граждане США ежегодно выплачивают 450 млрд. долл. в виде взносов за кредиты.

Поскольку по данным Национальной ассоциации домостроителей США (НАД), стоимость типичного собственного дома в США на 22% больше годового дохода его хозяина, основным источником приобретения жилья становится ипотечное кредитование.

Технология оформления ипотечных отношений, наиболее развитая в США, предусматривает наличие двух документов:

- долгового обязательства;
- договора об ипотеке, содержащего условия залога недвижимости.

Таким образом, банк имеет возможность продать предоставленный заем, т.е. обеспечивает себе возможность вторичного обращения залладной, под которую могут быть выпущены иные ценные бумаги, например, облигации. Двойная структура сделки является основным отличием ипотечной системы США от системы европейского кредитования. В современных законодательствах западных стран права и обязанности сторон по договору ипотеки трактуются однообразно.

Залогодатель обязан:

- страховать предмет ипотеки;
- принимать меры для его сохранности;
- сообщать всем последующим залогодержателям сведения обо всех существующих залогах предмета ипотеки;
- уведомлять залогодержателя об угрозе его утраты или повреждения.

Особенным образом в ипотечном праве оговаривается возможность возникновения угрозы заложенному имуществу, когда кредитор имеет право назначить собственнику имущества соразмерный срок для устранения такой опасности.

В мировой практике применяются две формы реализации залогового права в ипотеке: судебная и административная. В США наибольшее распространение получила административная форма. В Европе, напротив, практикуется судебная процедура, которая предусматривает три способа принудительной реализации залоговых прав:

- принудительная ипотека;
- принудительный аукцион;
- принудительное управление.

Процесс ипотечного кредитования США можно представить в виде схемы (см. рис. 2).



Рис. 2. Этапы ипотечного кредитования в США

На первой стадии (инициирование) выдается первичный ипотечный кредит, проводится проверка как самой собственности, передаваемой в залог, так и заемщика, его способности выполнить обязательства по кредитному договору, оцениваются риски заемщика, определяются процентная ставка и другие существенные условия предоставления кредита.

На второй стадии (посредничество) ипотечные посредники приобретают индивидуальные ипотечные ссуды у ипотечных, сберегательных и коммерческих банков и трансформируют их в ценные бумаги, предлагаемые к продаже инвесторам на вторичном рынке залладных.

На третьей стадии (инвестирование) происходит процесс приобретения и накопления физическими и юридическими лицами ценных бумаг, выпускаемых посредниками, для получения дохода по ним.

До 70-х гг. XX в. ипотечные кредиты в США выдавались под фиксированный годовой процент, однако с началом периода роста инфляции и убытков кредиторов, система предоставления ипотечных кредитов начала претерпевать изменения. Одной из мер, направленных на снижение убытков кредиторов, становится переход от фиксированной к плавающей ставке. Инициаторы ипотек в целях привлечения внимания к кредитам с плавающей ставкой нередко идут на установление на первые годы выплат ставок, заметно ниже рыночных, с дальнейшим их увеличением.

Общая схема ипотеки в США выглядит следующим образом. При приобретении отдельного дома или квартиры в собственность первоначальный взнос составляет 10-20%. Остальная сумма берется в кредит. Важной составляющей ипотечного кредитования в США является то, что кредитор (ипотечный банк) предоставляет кредит под залог покупаемого уже построенного жилья. В результате строительная или иная компания получает необходимую сумму за построенный дом, а семья или отдельное лицо становится владельцем дома. В данной ситуации никогда не выдается кредит под строительство, необходимо наличие конкретного жилья в качестве предмета залога.

На следующем этапе ипотечные банки по возможности проводят рефинансирования ипотечных кредитов.

Классический вид долгосрочного займа денежных средств – выпуск ипотечным банком своих облигаций.

Другой действенный способ, так называемая секьюритизация, изобретен в США, но широко применяется в Англии и Франции. Под секьюритизацией понимается трансформация активов баланса в рыночные ценные бумаги для продажи инвесторам. Секьюритизация, превращая долговые обязательства в имущество, повышает их оборачиваемость, помещает их в инфраструктуру фондового рынка. В ценные бумаги могут быть переведены не все типы активов, а только ссуды, обладающие стандартными характеристиками срока погашения, размера, обеспечения.

В 90-х гг. прошлого века схема банковской ипотеки в США во многом была похожа на современную российскую схему ипотечного кредитования. Первоначальный взнос составлял не ниже 20%, платежеспособность заемщиков тщательно проверялась, проводился глубокий анализ и оценка кредитных рисков. Новый век «принес» новые условия ведения банковского бизнеса, стремительное развитие сектора subprime кредитования в США. К концу 2006 г. объем американского ипотечного рынка превысил 10 триллионов долл. (по данным Ассоциации ипотечных банков). Для наращивания портфеля ипотечного кредитования американские банки перешли к упрощению процедуры оформления займа и снижению требований к потенциальным заемщикам.

В тоже время в США были введены в оборот и несколько новых ипотечных продуктов. Такой подход позволял брать кредиты людям с небольшим достатком, но, как выясни-

лось недавно, значительно увеличивал риски невозврата и просрочки выплат по ипотечным займам.

Аналитики банковского сектора признают, что основная причина роста неплатежей, обваливших американский ипотечный рынок и поставивших под угрозу здоровое функционирование финансовых рынков других стран, началась именно с низкокачественных кредитов (subprime кредиты).

В настоящее время банки США предлагают своим клиентам около 30 различных ипотечных программ, ранжируемых в зависимости от цели приобретения недвижимости:

- для проживания;
- для сдачи в аренду;
- для участия в инвестиционном проекте.

Процентные ставки составляют от 1,25% (минимальная ставка при соблюдении определенных финансовых условий) до 6-7% годовых. Сегодня обычная ставка при фиксированном размере годовых составляет 6%, а в коммерческих проектах с инвестициями – 7%. Стандартный срок, на который берется ипотечный кредит – 30 лет.

Итак, на ипотечном рынке США в условиях сложившейся гонки за новыми заемщиками банки разрабатывают новые ипотечные продукты. В результате заемщики, уровень дохода которых не позволял даже выплачивать аренду за жилье, получили свободный доступ к продуктам ипотечного кредитования. На языке банкиров подобные продукты получили название Ninja loans (Ninja – по income, no job and assets) или Liar loans – займ лжеца (т.к. информация, предоставленная заемщиками об уровне дохода, месте работы и др., не проверялась должным образом и зачастую содержала заведомо ложные сведения)⁴.

Одним из новых созданных продуктов стал кредит с варьирующейся ставкой ARM 2/28 (adjustable rate mortgage), по условиям которого процентная ставка фиксировалась на два года на выгодных условиях, а на оставшиеся 28 лет кредит рассчитывался в полном объеме. ARM 2/28 стал основным типом ипотечного кредитования на рынке subprime, завоевав более 75% кредиторов.

Ставка по кредиту ARM напрямую зависит от учетной ставки ФРС, поэтому заемщики по данному продукту оказались в критической ситуации – наряду с окончанием льготного двухлетнего периода расчетов процентов, учетная ставка ФРС США выросла с 1 до 6,25% в 2007 г., заемщики оказались не в состоянии выплачивать долги. Как результат, на 1 марта 2007 г. уровень просрочки по ARM превысил 19%.

Еще более экзотичный продукт – ипотечный кредит NegAm (negative amortization mortgage), т.е. кредит с негативной амортизацией – изначально заемщик платит только небольшую часть процентов по долгу из расчета от 1-2% годовых, учитывая, что сам кредит выдается под 6%. При этом тело долга растет за счет недовыплаченной части процентов, в среднем, до 115% от начального кредита.

Возможные сложности с выплатами по кредитам ARM, NegAm и т.п. не вызывали тревог как со стороны кредиторов, так и со стороны заемщиков, поскольку многие надеялись на дальнейшую перепродажу жилых площадей, взятых под ипотеку, в условиях постоянно

растущего уровня цен на недвижимость. Таким образом, система кредитования subprime изначально полагалась на зыбкую перспективу постоянного роста стоимости жилья, что само по себе в условиях развитой экономике вызывает ряд вопросов.

До 2000 г. кредиторы предпочитали оставлять выданные кредиты на своих книгах, однако новые тенденции развития рынка изменили условия ведения бизнеса. Кредиторы стремятся перепродать выданные ипотечные кредиты инвестиционным банкам, которые переуступают их в виде облигаций, обеспеченных долговыми обязательствами, крупным инвесторам – пенсионным фондам, хедж-фондам, Центробанкам. У кредиторов появляется стимул скрывать истинную природу ипотечных кредитов для более выгодного размещения облигаций.

Стоимость размещения бумаг во многом определяется рейтингами международных рейтинговых агентств. Однако как только кризис subprime обозначил себя в качестве глобального процесса, повлекшего негативные последствия на финансовых рынках всего мира, рейтинговые агентства резко снизили свои оценки по облигациям ипотечного займа сектора субстандартного кредитования. У инвесторов возникли обоснованные вопросы: как бумаги с рейтингом AAA в начале 2007 смогли «рухнуть» до низко ликвидных уже в июле? Оценки рейтинговых агентств международного класса во многом определяют поведение инвесторов, поскольку считаются независимыми показателями ликвидности и рискованности участников и продуктов финансового рынка. В сторону рейтинговых агентств посыпались обвинения в углублении и неоправданном «раздувании» последствий subprime кризиса, в результате комиссии государственного уровня были вынуждены провести ряд исследований относительно независимости присваиваемых рейтингов. Доверие инвесторов к рейтинговым агентствам пошатнулось. Завышенные оценки облигаций субстандартного кредитования были очевидны, однако рейтинговые агентства до последнего откладывали пересмотр рейтингов.

Неожиданное объявление о совокупном снижении стоимости облигаций subprime кредитования на 12 млрд. долл. рейтинговыми агентствами Moody's и S&P вызвало паническую реакцию на фондовом рынке и привело к банкротству двух хедж-фондов, инвестиционных банков, а также усилило начавшееся в 2007 году падение стоимости компаний, вовлеченных в операции на вторичном ипотечном рынке⁵.

Китайские инвесторы, напротив, решили воспользоваться резким падением цен на облигации subprime рынка и вложить средства в их покупку.

Второй по величине банк КНР Bank of China (BoC) в конце августа 2007 официально объявил, что объем его инвестиций в рынок ипотечных кредитов subprime в США оценивается в 7,2 млрд. евро. После официального заявления курс акций BoC на Гонконгской бирже снизился на 5,4%.

Аналитики уверяют, что потери Банка от вложений в бумаги сектора subprime могут достичь 150 млн долл., что является весьма несущественной утратой для финансового института таких масштабов. Собственный капитал BoC оценивается в 40 млрд. долл., а по итогам первого полугодия 2007 г. Bank of China увеличил размер чистой прибыли на 52%, до 2,9 млрд. евро.

⁴ <http://www.finansmag.ru>, №31 (217) 20-26 августа 2007 г. Экономика. «Кризис пришел из Америки», Александр Зотин.

⁵ Издательский дом «Коммерсант-Ъ»: «Standard & Poors поразило ипотеку», 01.09.2007.

Другой крупнейший банк Китая, Industrial and Commercial Bank of China (ICBC), также готов активно инвестировать в рынок ипотечных кредитов США в объеме 900 млн евро. Фондовый рынок также отреагировал на это снижением курса его акций, несмотря на то, что этот крупнейший в мире по капитализации банк и увеличил по итогам первого полугодия свою чистую прибыль почти на 62%, примерно до 4 млрд. евро.

С другой стороны, падение курса акций крупнейших китайских банков может спровоцировать спекулянтов покупать акции. Так международный инвестиционный банк UBS изменил свои рекомендации по бумагам Bank of China с «нейтральной» на «покупать». Таким образом, китайские банки могут оказаться «в выигрыше», вместо прогнозируемых убытков⁶.

Китайская банковская системы представляет собой саморегулирующийся экономический механизм. Так летом 2007 г. за счет резкого сокращения краткосрочного лимита на зарубежные займы для китайских банков «дочки» иностранных институтов оказались в затруднительной ситуации, т.к. были вынуждены брать межбанковские кредиты у китайских банков, которые, в свою очередь, резко подняли стоимость данных услуг.

Схема сотрудничества Российских банков с банками Китая по вопросам поддержки российско-китайского бизнеса приведена на рис. 3.

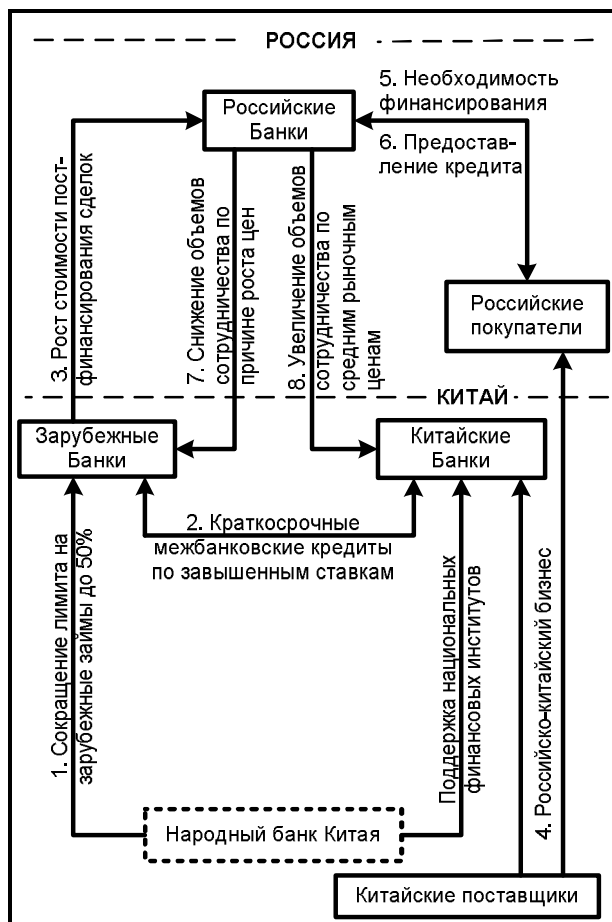


Рис. 3. Сотрудничество российских и китайских банков

⁶ Rbc daily, ежедневная деловая газета, 27.08.2007. «Bank of China рискнул 7 миллиардами», Андреас Хоффбауэр.

Как видно из схемы, в результате политики, проведенной Народным банком Китая, китайские банки оказались в выигрышной позиции, т.к. объемы их сотрудничества с российскими контрагентами увеличились. Данная схема распространяется не только на российских партнеров, но и на банки других государств, что означает значительное увеличение объема сделок китайских банков. В сложившейся ситуации очевидно, что прибыль китайских банков от сокращения лимита на зарубежные займы в Китае может покрыть часть возможных потерь от вложений в ипотечный рынок США.

Последствия ипотечного кризиса в США, безусловно, докатились и до России. После кризиса 1998 г. отечественный банковский сектор был неустойчивым и нестабильным. Это во многом объяснялось отсутствием соответствующего законодательства, недостаточной развитостью банков, которые в большинстве своем были основаны в начале 90-х гг., высоким уровнем коррупции и непрозрачности экономики. После августовского кризиса 2004 г. банковский сектор претерпел значительные изменения. Центральный банк разрабатывает реформы банковского сектора, направленные на его стабилизацию и повышение ликвидности российских банков. Однако, несмотря на поддержку ЦБ иностранные участники финансового рынка относятся к российским банкам с некоторым беспокойством и тревогой.

Доверие частного сектора к российским финансовым институтам было повышено за счет создания в 2004 г. системы страхования вкладов. В соответствии с ФЗ от 23 декабря 2003 г. №177-ФЗ «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации» участие в системе страхования вкладов обязательно для всех банков. На 1 апреля 2007 г. членами системы страхования вкладов стали 935 банков из официально зарегистрированных 1295 по данным ЦБ РФ⁷. Процедура вступления в члены Агентства по страхованию вкладов достаточно проста и лояльна, что позволяет финансовым институтам без лишних трудностей присоединиться к списку ее участников.

Кризис ликвидности 2007 г. оказал существенное влияние на российские банки, однако не может сравниться с последствиями кризиса 2004 г., когда уровень доверия к российским банкам на международном рынке снизился до критической отметки в связи с непрозрачной практикой бухгалтерского учета и раскрытия информации в РФ. В короткие сроки российским банкам закрыли доступ к межбанковским кредитным линиям, что немедленно отразилось на позиции ликвидности ряда кредитных организаций. 2004 г. ознаменовался отзывом лицензий у ряда банков, не нашедших путей повышения ликвидности и диверсификации источников фондирования.

Сегодня российские банкиры, проанализировав ошибки своих коллег в 2004 г., оказались в более выгодном положении. Несмотря на общий кризис ликвидности, положение российских банков на международном рынке продолжает оставаться устойчивым и стабильным. Структура фондирования российских банков в целом оказалась устойчивой к турбулентности рынка (см. рис. 4).

Общая структура фондирования российского банковского сектора претерпела ряд изменений за последние годы. Так объем долгосрочных депозитов физических лиц достиг 62% от общего розничного фондирования на 1 июня 2007 г. по сравнению с 42% на 31 декабря

⁷ www.cbr.ru – Официальный сайт Центрального Банка РФ.

2003 г. Однако увеличение сроков вкладов физических лиц не позволяет банкам значительно расширять объемы выдаваемых долгосрочных кредитов, т.к. ГК РФ оставляет за вкладчиками право свободного снятия депозита по требованию в любой момент.

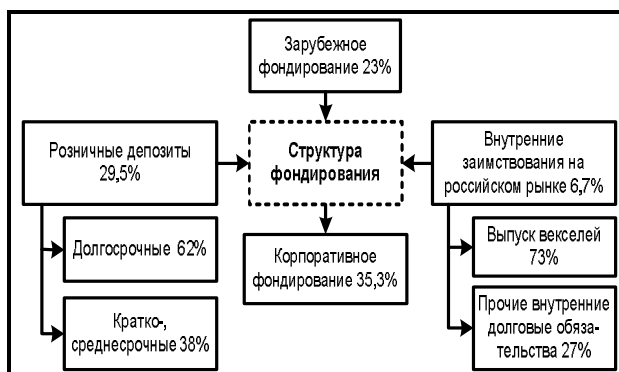


Рис. 4. Структура фондирования российских банков

Сектор корпоративного фондирования также продолжает расти и на 1 июня 2007 г. составляют 35,3% от совокупных пассивов по сравнению с 27% на 31 декабря 2003 г. Основную массу корпоративных депозитов составляют краткосрочные вклады (более 70%). Сектор корпоративного фондирования носит высококонцентрированный характер. В крупных банках и банках среднего уровня на долю 20 крупнейших депозитов приходится 20-30% клиентского фондирования, а в небольших банках 20 крупнейших депозитов могут составлять 50%-60%. Т.о. единовременное изъятие средств несколькими клиентами может оказать негативное влияние на показатель текущей ликвидности финансового института⁸.

В рамках стратегии фондирования российские банки активно используют зарубежные источники финансирования. В последние годы интерес инвесторов к долговым обязательствам с развивающихся рынков значительно вырос за счет общего роста объема глобальной ликвидности, как следствие, увеличилась зависимость российских банков от зарубежного фондирования. Зарубежные банковские заимствования способствовали росту внешнего долга РФ, составной частью которого они являются (см. рис. 5).

Зарубежное фондирование представляет большой интерес для российских банков, поскольку позволяет диверсифицировать структуру пассивов, а также оказывает позитивное влияние на структуру баланса банков по срокам погашения. К тому же иностранные заемные средства значительно дешевле внутренних заимствований на российском рынке.

Фондирование, предоставляемое корпоративными и розничными клиентами в России, зачастую оказывается волатильным в силу существующего законодательства, что ограничивает возможности банков по выдаче долгосрочных кредитов.

Для снижения стоимости фондирования российские банки прибегают к процедуре секьюритизации. Первые сделки по секьюритизации в размере 198 млн. долл. состоялись в 2005 г. Объем секьюритизации потребительских кредитов, автокредитов, диверсифицирован-

ных платежных прав, поступлений по платежным картам и жилищных ипотечных кредитов достиг 4,8 млрд. долл. на 1 августа 2007 г.⁹

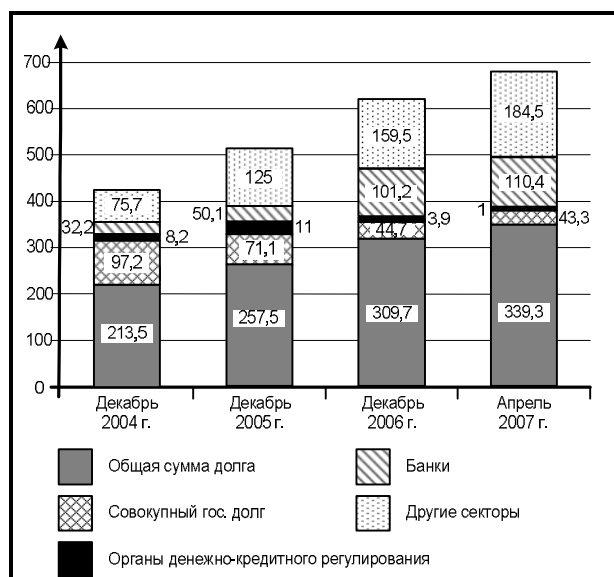


Рис. 5. Структура внешнего долга РФ¹⁰

Сокращение ликвидности и общая тенденция роста процентных ставок на международном рынке могут привести к снижению интереса инвесторов к российским бумагам и снижению возможностей российских банков по привлечению заемных средств на международных рынках капитала. При этом следует понимать, что проблемы с ликвидностью не могут отразиться на российских банках в равной степени. Так банки с высокими международными рейтингами (Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк, Альфа Банк, «Уралсиб» и др.) в наименьшей степени пострадали от глобального снижения уровня ликвидности.

Влияние кризиса на рынок неоспоримо, однако с большой степенью уверенности можно сказать, что американский ипотечный кризис постепенно сглаживается. Одной из причин стабилизации российского рынка является активная политика ЦБ. Иностранные инвесторы, покидая российский рынок, забрали с собой значительную часть капитала. Так в августе, когда кризис ликвидности достиг своего максимума, отток капитала по данным Банка России составил 5,5 млрд. долл. США, общая сумма вывезенных средств за третий квартал 2007 г. составила 9,4 млрд. долл. США. Для поддержки стабильности на российском рынке ЦБ, как и регуляторы других развитых государств, произвел вливания в экономику в размере 2 трл. рублей.

На полное выравнивание рынка и решение всех возникших проблем потребуется время, последствия кризиса ликвидности продолжатся и в 2008 г., однако уже к концу 2007 г. можно ожидать «выздоровления» рынка. В течение нескольких месяцев стоимость долгосрочных заемных средств, завышенная в связи с общим колебанием стоимости денег на мировом рынке, должна стабилизироваться. На дальнейшую стабилизацию рынка могут оказать положительное влияние, во-первых, дальнейшая политика ЦБ по поддержке ликвидности российских банков,

⁸ Специальный отчет FitchRatings: «Российский банковский сектор: изменение ситуации с ликвидностью и структуры фондирования», август 2007.

⁹ Специальный отчет FitchRatings: «Российский банковский сектор: изменение ситуации с ликвидностью и структуры фондирования», август 2007.

¹⁰ Источник: www.cbr.ru.

во-вторых, рост бюджетных расходов в связи с предстоящими выборами, в-третьих, активная покупка государственными институтами развития ценных бумаг¹¹.

Падение курса американской валюты, обусловленное общим снижением доверия к американской экономике, может оказать положительное влияние на стабилизацию рынка США. Так, по мнению аналитиков BMO Capital Markets, низкий курс доллара «может увеличить прирост ВВП на 0,5 процентных пункта за квартал и компенсировать потери жилищного сектора». Кроме того, укрепление влечет за собой подорожание товаров из Европы и делает их американские аналоги более конкурентоспособными¹². В тоже время падение курса доллара США и рост евро (см. рис. 6) способствуют укреплению российской валюты. Укрепление рубля особенно важно для корпоративного долга, так как большинство компаний и банков занимало долгосрочные средства в долларах, ориентируясь на его долгое падение. В тоже время рассчитывать на значительное снижение процентных выплат по кредитам не приходится, поскольку международные займы, как правило, привязаны к плавающей межбанковской ставке LIBOR или EURIBOR, которая устанавливается ежедневно в результате договоренности группы иностранных банков.

Сильное укрепление рубля может привести не только к положительным, но и к негативным последствиям для экономики РФ. В частности, импорт может значительно подешеветь и создать несоизмеримую конкуренцию для отечественного производителя. Однако национальные производители не упустили возможность получить все возможные преимущества от сложившейся ситуации. Укрепление курса рубля делает более доступным для российских промышленников современное зарубежное оборудование, которое повышает качество выпускаемых товаров и позволяет отечественным компаниям выходить и успешно развиваться на иностранных рынках. Согласно таможенной статистике Федеральной таможенной службы (ФТС), за первое полугодие 2007 г. машины и оборудование занимают основное место в товарной структуре импорта из стран дальнего зарубежья (52,6%). По сравнению с аналогичным периодом прошлого года товаров данной группы ввезено на 49,6% больше. 35,6% ввозимого оборудования приходится на механическое оборудование, 35,8% – на средства наземного транспорта, на электрические машины и оборудование – 21%. Общий объем импортируемых товаров за январь-июнь 2007 г. составил 84,6 млрд. долл. США и увеличился на 48,7% в сравнении с 2006 г. Российский экспорт рос более медленными темпами и положительное сальдо внешнеторгового баланса России в первом полугодии 2007 г. уменьшилось на 17,8% по сравнению с аналогичным периодом 2006 г.¹³

Рост импорта сопряжен и с негативными социальными последствиями в РФ. Так, в связи с ростом импортных товаров производство отечественных аналогов может значительно сократиться. Как следствие, количество рабочих мест в наиболее уязвимых отраслях – машиностроение, легковая и пищевая промышленность – может резко снизиться и привести к росту безработи-

цы. Необходимость контроля за сохранением стабильности курса национальной валюты очевидна.

Основным регулятором курса национальной валюты в соответствии с законодательством РФ является ЦБ, который не только следит за объемом денежной массы в стране, но и регулярно определяет курс рубля по отношению к иностранной валюте. Для стабильного развития экономики, роста ВВП, увеличения стабилизационного фонда курс рубля должен оставаться стабильным, т.е. не претерпевать резких колебаний. ЦБ четко выполняет поставленные перед ним функции, в результате чего общее благосостояние граждан, а также объемы золотовалютных резервов продолжают расти.

Укрепление рубля продолжается в течение всего 2007 года, что характеризует рост доверия к российской экономике и укрепление инвестиционной привлекательности РФ.

Инвестиционный бум, начавшийся в России с января 2007 года, продолжается и в условиях глобального subprime кризиса, поскольку несмотря на падение уровня доверия к экономике развивающихся государств, ситуация в России сохраняет стабильность и устойчивость. Объем иностранных инвестиций в РФ в 1ом полугодии 2007 г. составил 60,343 млрд. долл. США (по данным Росстат), что в 2,6 раза больше притока за аналогичный период предыдущего года.

Структура притока иностранных инвестиций за январь – июнь 2007 г. выглядит следующим образом.

- прямые инвестиции – 15,837 млрд. долл. США (в 2,5 раза больше, чем в 1ом полугодии 2006 г.);
- портфельные инвестиции – 11,03 млрд. долл. США (в 2,2 раза больше, чем в 1ом полугодии 2006 г.);
- прочие инвестиции – 40,403 млрд. долл. США (в 2,6 раза больше, чем в 1ом полугодии 2006 г.).

Наиболее привлекательными для инвесторов остаются сырьевой сектор, металлургия и внутренний (не торгуемый) рынок:

- на обрабатывающие производства приходится 51,889 млрд. долл. США;
- на сферу оптовой и розничной торговли, а также ремонта транспортных средств и быт. техники – 47,849 млрд. долл.;
- на добычу полезных ископаемых – 41,647 млрд. долл.;
- операции с недвижимостью, аренду и предоставление услуг – 13,158 млрд. долл.;
- транспорт и связь – 13,089 млрд. долл.;
- финансовую деятельность – 5,701 млрд. долл.;
- строительство – 1,926 млрд. долл.;
- сельское хозяйство, охоту и лесное хозяйство – 1,044 млрд. долл.;
- В других сферах был сосредоточен иностранный капитал в суммах, не превышавших 1 млрд. долл.

Инвестиционная активность несколько снизилась в августе-сентябре 2007 г. в связи с глобальной турбулентностью на финансовом рынке, однако тенденция к росту инвестиций в экономику РФ, как в потенциально прибыльную и растущую экономику, остается неизменной.

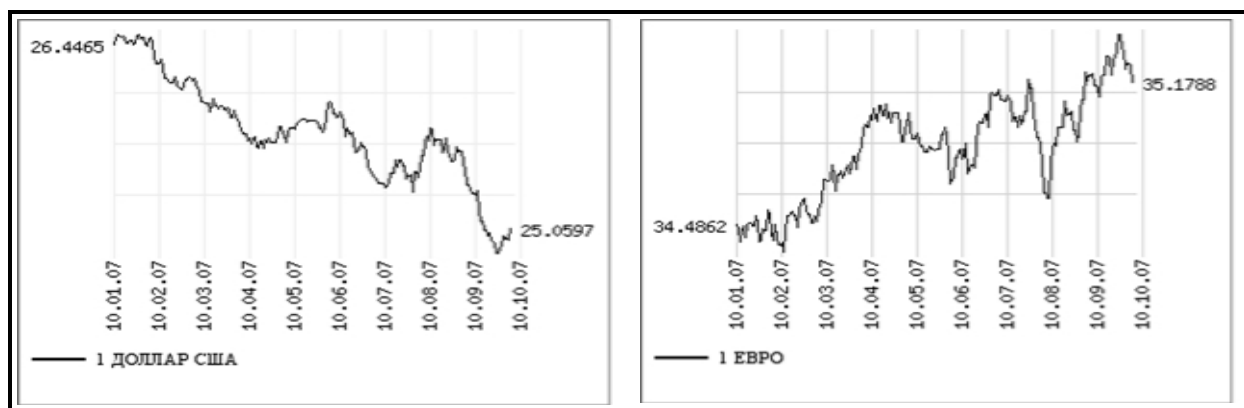
Государственные структуры активно стремятся сохранить достигнутое экономическое равновесие и стабильность отечественной экономики. Так ЦБ РФ помимо прочих мер объявил о временном снижении процентов обязательного резервирования для кредитных институтов. С 11 октября 2007 на три месяца снижены нормативы по обязательным денежным резервам коммерческих банков, хранящихся на беспроцентных депозитах Банка России:

- по обязательствам в рублях 3% (вместо 4%);
- перед иностранными банками в иностранной валюте и в рублях – 3,5% (вместо 4,5%).

¹¹ www.rbc.ru «Российской банковской системе может стать гораздо лучше к концу года», 04.10.07.

¹² www.prs.ru «Последствия кризиса subprime будут преодолены», Янкина Е. 29.09.2007.

¹³ http://www.businesspress.ru. «Импортёры активно отреагировали на укрепление рубля». 16.08.2007.

Рис. 6. Динамика курсов доллар США – евро январь – октябрь 2007 г.¹⁴

Банкам было разрешено незамедлительно пересчитать свои резервы, в результате чего значительная часть денежных средств высвободилась и угроза кризиса ликвидности, нависшая над отечественными банками в связи с всемирным кризисом, была ликвидирована. Следует отметить, что доверие к российским банковским структурам, как к суверенным единицам финансовой системы, остается на высоком уровне, но финансовые потери и трудности, возникшие у западных банков, вынуждают последних повышать стоимость услуг для российских банкиров в целях покрытия собственных издержек.

Российский банковский сектор сравнительно молодой, т.к. начал свое развитие в начале 90-х гг. XX в и не может сравниться с вековыми банковскими традициями западных государств. Вплоть до реорганизации 1987 года, советская банковская система включала в себя:

- Госбанк СССР, аккумулирующий ресурсы из государственного бюджета в соответствии с преобладающим экономическим планом, в региональных филиалах которого открывали текущие счета все промышленные и торговые организации. Госбанк СССР обладал сетью «сберегательных касс», предоставляющих ограниченное число банковских услуг частным лицам (в основном размещение вкладов и осуществление коммунальных платежей) по всей стране;
- Стройбанк СССР, осуществляющий платежи в рамках проектов капитального строительства;
- Внешторгбанк СССР, главным образом ориентированный на проведение платежей в области международной торговли советских предприятий.

В 1987 году со снижением контроля над предприятиями и введением системы самофинансирования экономики, которая сводила к минимуму доверие к государственным субсидиям, советская банковская система была реорганизована. Основным органом, регулирующим деятельность образовавшихся коммерческих банков в России, стал Центральный банк РФ. Как уже отмечалось, среди основных функций ЦБ – создание условий для развития отечественных банков. Основным рычагом воздействия на коммерческие банки является ставка рефинансирования – устанавливаемая Центральным банком России процентная ставка кредитования коммерческих банков и других кредитных организаций, используемая в качестве инструмента регулиро-

вания кредитно-денежной системы. Динамика снижения ставки видна на рис. 7.

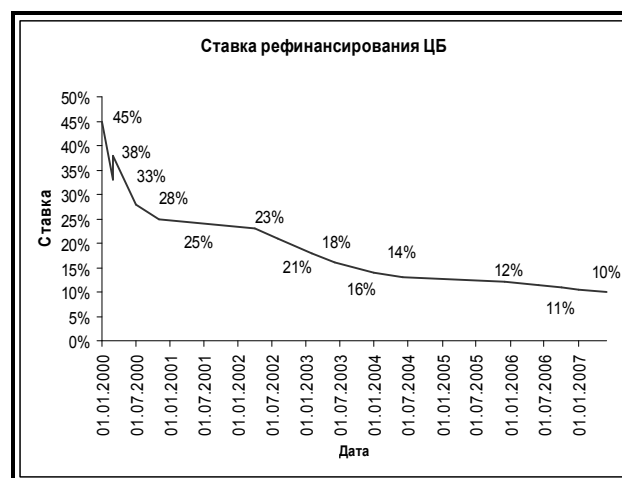


Рис. 7. Динамика ставки рефинансирования ЦБ РФ

В настоящее время ставка рефинансирования остается на уровне 10%, установленном в июне 2007 г., однако может быть повышена к концу года в связи с незапланированным ростом инфляции. Поскольку Банк России расценивает рост инфляции как долгосрочную проблему, рост ставки рефинансирования становится неизбежным. Коммерческие банки, по мнению экономистов, неизбежно последуют примеру ЦБ и также увеличат плату за кредиты. Несмотря на то, что ставка рефинансирования в большей степени влияет на штрафные санкции для коммерческих банков, чем на стоимость кредитов, ее повышение – плохой знак. Увеличение ставки ЦБ, как правило, приводит к росту ставок по кредитам, которые предоставляют населению и предприятиям коммерческие банки. Это, в свою очередь, может замедлить темпы роста экономики, так как кредиты и инвестиции станут более дорогими и менее доступными. Это косвенное последствие кризиса ипотечного кредитования subprime можно отнести к его негативному влиянию на российский рынок.

Европейский Центробанк придерживается собственной политики в отношении стабилизации банковского сектора. После ряда обсуждений в сентябре 2007 г. ба-

¹⁴ Источник: ЦБ РФ.

завая ставка была сохранена на прежнем уровне – 4% годовых, несмотря на то, что многие европейские политики и экономисты ожидали снижения ставки Европейским банком вслед за аналогичными действиями ФРС США. Однако ни рекордно высокая за последнее время стоимость евро, ни проблемы ликвидности европейских банков не смогли склонить Европейский Центробанк к снижению ставки. Решение главного банковского регулятора осталось непреклонным – ставка 4% вполне конкурентна и снижению не подлежит.

В последнее время ставка ЕЦБ пересматривалась достаточно часто:

- в 2007 г. ЕЦБ поднимал ставку дважды (в марте и июне);
- в 2006 г. – пять раз, добавляя к ней по 25 базисных пунктов.

В результате ставка была зафиксирована на уровне 4%, достигнув своего абсолютного максимума с августа 2000 г. Такой темп свидетельствовал о резком росте европейской экономики.

Несмотря на все попытки национальных субъектов сгладить последствия кризиса, вмешательство наднациональных структур крайне необходимо. Так Международный валютный фонд – межправительственная организация, предназначенная для регулирования валютно-кредитных отношений между государствами-членами и оказания им финансовой помощи при валютных затруднениях, вызываемых дефицитом платежного баланса, путем предоставления кратко- и среднесрочных кредитов в иностранной валюте – сформулировал последствия ипотечного кризиса в США и возможные пути борьбы с ними следующим образом.

1. В странах с развитой экономикой состояние балансов ключевых финансовых организаций и корпораций остается прочным, условия на рынках труда в целом благоприятные, а уровень доверия к основным принципам денежно-кредитной политики высок. С учетом этого ожидается замедления роста, но не спад, в Соединенных Штатах и снижения темпов роста в других странах с развитой экономикой.
2. Страны с формирующимся рынком (развивающиеся государства) превратились в источник стабильности для глобальной экономики, что было невозможно представить всего несколько лет назад, поэтому в большинстве стран с формирующимся рынком сохраняются весьма высокие показатели развития.
3. Страны с низкими доходами слабее интегрированы в глобальные финансовые рынки, но их развитию способствовали благоприятные условия мировой экономики, а также более совершенные основы экономической политики, поэтому они также имеют хорошие перспективы развития в условиях возникшего кризиса ликвидности.
4. Некоторые страны с формирующимся рынком, финансировавшие свои крупные дефициты по текущим операциям за счет внешнего финансирования, могут испытать кризис в случае снижения спроса на их экспортные товары при одновременном ужесточении условий на финансовых рынках. При таких обстоятельствах ухудшатся также перспективы роста в странах с низкими доходами.
5. Существует опасность, что центральные банки могут проявить нерешительность в борьбе с инфляцией, ускоряющейся в ряде стран из-за повышения цен на нефть и продукты питания.

В полной мере последствия кризиса могут отразиться на мировой экономике в ближайшем будущем и затронуть не только кредитные рынки, но и реальную экономику, не только физические лица и предприятия, но и органы государственного управления. До сих пор центральные банки стран с развитой экономикой действовали быстро и разумно. Они предоставили ликвидность в целях содействия функционированию кредитных рынков и скорректировали общий курс своей

денежно-кредитной политики с учетом изменившейся экономической перспективы. Центральным банкам стран с формирующимся рынком также необходимо сохранять бдительность и сделать все необходимое для получения надежной информации о характеристиках риска крупнейших финансовых организаций.

Для предотвращения вероятности повторения кризиса необходимо учесть важные моменты глобального кредитного «землетрясения».

1. Кризис на кредитных рынках возник отчасти из-за отсутствия надлежащих мер предосторожности со стороны инвесторов. Однако принимать такие меры им мешала непрозрачность и отсутствие информации о характеристиках риска по новым структурированным кредитным инструментам, таким как бумаги сектора subprime. МВФ подчеркивает, что в ближайшем будущем нужно отыскать недорогие способы повышения прозрачности на кредитных рынках.
2. Финансовые инновации, по-видимому, расширили возможности банков для того, чтобы удалить риски со своих балансов, но не для того, чтобы избежать повторного принятия на себя этих рисков. Это говорит о том, что органам надзора и рейтинговым агентствам необходимо уделять более пристальное внимание забалансовым позициям при оценке надежности и собственного капитала банка.
3. В некоторых областях, особенно на рынках ипотечных кредитов, кризис выявил потребность в улучшении обучения и защиты клиентов и упрощении раскрываемой информации. Главными жертвами кризиса стали граждане, которых убедили купить дома, несмотря на недостаточность средств, и которые теперь потеряли не только жилье, но и значительные денежные средства, выплачиваемые в качестве взносов за ипотеку.
4. Кроме того, кризис продемонстрировал важность координации действий органов надзора, регулирования, центральных банков и министерств финансов, а также, в ряде стран, указал на необходимость упрощения регулятивной инфраструктуры¹⁵.

Возникший кризис выявил масштабы и риски финансовой глобализации. Риск подверглись не только организации, первоначально предоставившие кредиты в США, но и банки в Германии и Великобритании, заемщики в Восточной Европе, экспортеры в Азии и Африке и др.

Всемирный характер последствий кризиса продемонстрировал важность и необходимость многостороннего сотрудничества, разработки изменений в сфере регулирования и функционирования финансовых рынков, а также совместного решения возникающих проблем.

Итак, основные последствия кризиса ипотеки subprime очевидно: мировые рынки взбудоражены и пошатнулись под давлением кризиса ликвидности, возникшего на американском рынке ипотечного кредитования. Процесс глобализации, который стал неотъемлемой частью развития мировой экономики на современном этапе, наряду с многочисленными преимуществами имеет ряд недостатков, среди которых – тесная взаимосвязь субъектов и их взаимовлияние. И для того, чтобы завтра мы смогли избежать повторения столь масштабного падения рынков, сегодня нужно задуматься и понять, что для нас важнее – краткосрочная прибыль или долгосрочная стабильность.

¹⁵ Доклад директора-распорядителя МВФ Де Рато «Потрясения выявили слабые места», <http://www.imf.org>.

Литература

1. Bloomberg, CNN Money, АК БАРС Финанс.
2. www.imf.org.
3. www.rbc.ru «ФРС США снизила учетную ставку до 4,75%», 18.09.2007.
4. РосБизнесКонсалтинг «Рынок акций в США 28 сентября 2007 г. закрылся снижением ведущих индексов», 01.10.2007.
5. <http://www.finansmag.ru>, №31 (217) 20-26 августа 2007г. Экономика. «Кризис пришел из Америки», Александр Зотин.
6. Издательский дом «Коммерсант-Ъ» – «Standard & Poors погасило ипотеку», 01.09.2007.
7. Rbc daily, ежедневная деловая газета, 27.08.2007. «Bank of China рискнул 7 миллиардами», Андреас Хоффбауэр.
8. www.cbr.ru – Официальный сайт Центрального Банка РФ.
9. Специальный отчет FitchRatings: «Российский банковский сектор: изменение ситуации с ликвидностью и структуры фондирования». Август 2007.
10. www.rbc.ru «Российской банковской системе может стать гораздо лучше к концу года», 04.10.07.
11. www.prs.ru «Последствия кризиса subprime будут преодолены», Янкина Е. 29.09.2007.
12. <http://www.businesspress.ru>. «Импортёры активно отреагировали на укрепление рубля». 16.08.2007.
13. Доклад директора-распорядителя МВФ Де Рато «Потрясения выявили слабые места», <http://www.imf.org>.
14. <http://www.federalreserve.gov> – официальный сайт ФРС США.

Кузьмичева Дарья Алексеевна

РЕЦЕНЗИЯ

Статья посвящена глобальному современному явлению – ипотечному кризису на рынке subprime кредитования, возникшему в США и вовлекшему в себя экономику большинства государств мира. Учитывая масштабы последствий кризиса и урон, нанесенный мировой экономике, рассматриваемую проблему можно назвать чрезвычайно актуальной. В условиях глобализации мирового экономического пространства взаимовлияние субъектов и участников финансового рынка чрезмерно велико, именно поэтому для стабильного функционирования единого механизма – мирового рынка капиталов – необходимо стабильное развитие рынков каждого суверенного государства.

В статье приведены последние статистические данные и исторический анализ рынка ипотечного кредитования, которые позволяют выявить основные причины возникшего явления. Автор делает собственные выводы относительно возможных путей сглаживания последствий всемирной турбулентности, основанные на деятельности одного из основных регуляторов мирового финансового пространства – Международного валютного фонда.

Считаю, что автором статьи проведена серьезная работа по изучению такой значимой проблемы, как кризис субстандартного кредитования. Поскольку возникшее явление является абсолютно новым для мировой экономики и не имеет прецедентной базы, говорить о правомерности сделанных выводов рано. Последствия кризиса будут продолжаться и в 2008 году и предсказывать направление развития мировой экономики весьма тяжело. Кризис ипотеки в США сильно покачнул финансовые рынки и своим размахом может сравниться с кризисом ликвидности 2004 года, изучение причин и последствий, поиск путей борьбы с подобными явлениями имеют стратегическое значение для мировой экономики.

Доказательства и выводы, приведенные в статье, основаны на практическом аспекте функционирования всемирного финансового рынка и, в связи с этим, являются достоверными.

Статья рекомендована к публикации в журнале «Аудит и финансовый анализ».

Щербakov В.Н., д.э.н., профессор, зав. кафедрой «Финансы и кредит» ГОУ МГИУ

10.6. SUBPRIME CRISIS: GLOBAL CAUSES AND EFFECTS

D.A. Kuzmicheva, Post-graduate Student Mgiu Chair
«Finance and the Credit»

The Article «Subprime crisis: global causes and effects» is based on the analytical study of the causes and effects of such a global event as USA crisis, which caused the worldwide instability of the capital markets. In the terms of globalization the parts of world economy are highly relative and almost each National Economy is somehow involved in the crisis.

The historical aspect of subprime credits is also studied in the article (i.e. subprime mortgage borrowers are highly risk borrowers), both statistic data and statistic research are also provided, the author underlines the possible ways of subprime problem' solving.

The Russian mortgage market is rather young in comparison with USA and European markets so to avoid the fait of USA subprime crisis we need to take into consideration the experience of USA and found out all weakness of the market, the proper legislation and functional basis should be also worked out.

Supranational participant of International Financial Market – International Monetary Fund – has prepared the recommendations on the current crisis to smooth the market turbulence.