

ИПОТЕЧНЫЙ КРИЗИС В США 2007-2008 гг. И ЕГО ВЛИЯНИЕ НА МИРОВУЮ ЭКОНОМИКУ

© 2012 М.В. Миренская

кандидат экономических наук, доцент

Российский государственный гуманитарный университет, г. Москва

© 2012 Д.В. Миренский

Московский государственный институт экономики и математики (МИЭМ)
(технический университет)

E-mail: mirmaria@list.ru, dim_mir@inbox.ru

Рассматриваются предпосылки ипотечного кризиса в США, его развитие и развертывание в других сегментах финансового рынка, распространение на мировые рынки. Изучение истории кризисов способствует поиску адекватных мер преодоления последствий кризисных явлений и определению направлений для экономического роста.

Ключевые слова: финансовый кризис, рынок недвижимости, фондовый рынок, ипотечное кредитование, субстандартная ипотека низкого качества, секьюритизация ипотечного кредита, банкротство банков.

Существует мнение, и с ним нельзя не согласиться, что адекватно оценить последствия кризисов можно лишь спустя какое-то время. Нестабильная ситуация в мировой экономике, участвовавшие высказывания о приближающейся рецессии заставляют переосмыслить итоги минувшего кризиса, который стал наиболее тяжелым потрясением для глобальной экономики и финансов после Великой депрессии 1930-х гг.

Истоки минувшего кризиса связаны с ситуацией на рынке ипотечного кредитования в США, сложившейся к весне 2007 г., точнее, на рынке так называемой ипотеки “низкого качества” (subprime).

Данный вид ипотечного кредитования, для которого характерны повышенный уровень кредитных рисков, предоставляемого, в частности, гражданам с отсутствием или небезупречной кредитной историей либо с невысокими подтвержденными доходами, бурно развивался в США в начале 2000-х гг., чему способствовал ряд факторов.

Во-первых, наращивание объемов ипотеки subprime стимулировалось быстрым ростом цен на американском рынке жилой недвижимости, начавшимся во второй половине 1990-х гг. В течение нескольких лет стоимость жилья в реальном выражении росла быстрее, чем когда-либо, значительно превышая доходность ценных бумаг и других инвестиционных инструментов.

В условиях постоянного роста цен, увеличивавшего стоимость заложенной недвижимости, банки охотно выдавали ипотечные ссуды даже

наименее платежеспособным гражданам, рассчитывая в случае их дефолта вернуть предоставленные заемные средства за счет продажи подорожавшего жилья. Высокая доступность ипотеки, в свою очередь, способствовала взвинчиванию цен на жилье и надуванию “пузыря” на рынке недвижимости.

Во-вторых, росту кредитования под залог недвижимости способствовали избыток ликвидности в финансовом секторе США, образовавшийся вследствие политики “дешевых денег”, проводившейся ФРС (ставка рефинансирования в течение 2000-2003 гг. последовательно снижалась с 6,5 до 1 % годовых), а также приток иностранного капитала в американскую экономику. Попытки государства дешевыми деньгами насытить экономику и искусственно разогнать ипотеку с низкой ставкой способствовали образованию ипотечного пузыря.

В-третьих, важную роль в увеличении объемов ипотеки subprime сыграло внедрение в 2000-х гг. в банковскую практику техники секьюритизации ипотечных портфелей (originate and distribute model) путем выпуска различных видов облигаций, обеспеченных ипотекой.

Длительный бум на рынке недвижимости, избыток ликвидности и возможность секьюритизации ипотеки привели к тому, что в первой половине 2000-х гг. объем выдаваемых американскими банками ипотечных ссуд subprime ежегодно увеличивался на десятки процентов, достигнув в 2006 г. 600 млрд. долл., или примерно 20 %

всех предоставленных в США в тот период ипотечных кредитов¹.

В данных условиях отдельные банки США, выдававшие ссуды *subprime* и приобретающие производные ипотечные бумаги, вели рискованную кредитную политику, что привело к резкому ухудшению качества кредитно-инвестиционных портфелей и накоплению значительного количества “плохих” долгов, способных обернуться массовыми дефолтами при любом ухудшении экономической конъюнктуры.

Все перечисленное можно отнести к предпосылкам развертывания масштабного кризиса ипотеки *subprime* весной 2007 г. Решающими звеньями в цепочке событий при этом выступили несколько взаимосвязанных факторов.

Прежде всего, в конце 2006 г. серьезно перегретый рынок жилой недвижимости вступил в стадию ценовой коррекции. Падение цен на недвижимость, снижавшее стоимость заложенного имущества, сильно увеличило риски ипотечного кредитования, приведя к резкому удорожанию его рефинансирования для банков и поставив их перед необходимостью наращивания резервов на возможные потери по ссудам. Для компенсации дополнительных издержек и рисков кредитные институты были вынуждены существенно повысить проценты по ипотеке, что в первую очередь коснулось ссуд с плавающей ставкой. На удорожании ипотеки сказался и общий подъем уровня процентных ставок в США в 2005-2006 гг. (так, ФРС с середины 2004 г. стала постепенно повышать учетную ставку, доведя ее к концу 2006 г. до значения 5,25 % годовых). Поскольку основную массу заемщиков по ссудам *subprime* составляли граждане с невысокими доходами, многие из них оказались не в состоянии обслуживать существенно подорожавшие кредиты. Ситуацию заметно усугубило и то обстоятельство, что в 2007 г. для значительного числа ссуд *subprime*, выданных в 2004-2005 гг., закончился льготный период на погашение основной суммы долга, в результате чего совокупные платежи заемщиков по таким ссудам увеличились сразу в несколько раз. Указанные факторы привели к тому, что в течение 2007 г. стало резко возрастать количество случаев просрочки платежей и исполнительного производства по ипотеке *subprime*, в первую очередь по ссудам, которые предусматривали выплату в первые годы процентов по невысокой фиксированной ставке. Таким образом,

накопление плохих долгов, избыток заложенной недвижимости способствовали коррекции цен на жилую недвижимость, что, в свою очередь, являлось катализатором ухудшения положения финансовых институтов.

Сильнее всего за 2008 г. упала в цене недвижимость в городах, которые являлись лидерами роста в 2004-2006 гг.: Лас-Вегас (-30 %), Майами (-28 %), Лос-Анжелес (-26 %), Феникс (-25 %), Нью-Йорк подешевел в среднем на 7 %².

Зародившись в секторе ипотеки, кризис неплатежей достаточно быстро охватил и другие сегменты финансового рынка США, трансформировавшись из ипотечного в полномасштабный кредитный кризис. Об этом свидетельствует, в частности, стремительный рост в 2008 г. показателей просроченной задолженности по различным видам кредитов коммерческих банков, а также объема списанного ими безнадежного долга, который не может быть взыскан вследствие банкротства или дефолта заемщика. В некоторых сегментах, в том числе в кредитовании жилой и коммерческой недвижимости, просрочки и списания по ссудам в 2008 г. превысили исторические максимумы за последние 10-15 лет задолженности³.

15 сентября о своей несостоятельности объявил шестой по величине инвестиционный банк в США - Lehman Brothers. Американские власти не стали его спасать. Его дефолт был настолько стремительным, что финансовых средств не хватило даже на зарплату сотрудникам. В один день банк остановил все платежи, похоронив даже несколько миллионов евро, ошибочно перечисленных немецким государственным банком KfW. Будучи глобальным инвестиционным банком, Lehman Brothers занимал активную позицию на международном рынке. После его банкротства ЕЦБ, ФРС и Банк Японии провели на денежном рынке интервенцию, не давшую ожидаемых результатов. Lehman Brothers увлек за собой крупнейший в мире страховой холдинг American International Group (AIG), финансовый холдинг, банкротство которого могло развалить американскую и часть азиатских экономик. Кроме того, Lehman Brothers крайне агрессивно работал на европейском рынке и был конечным пунктом секьюритизации для многих европейских банков, которые передавали ему на хранение свои кредитные риски.

В тот же день, когда объявил о банкротстве Lehman Brothers, Merrill Lynch был продан Bank

of America за 50 млрд. долл., что вдвое дешевле, чем он стоил за год до этого. Крупнейшим крахом банка в истории США было названо банкротство Washington Mutual (WaMu), активы которого оценивались в 307 млрд. долл. Наряду с расширением масштабов воздействия на американский финансовый рынок, в течение 2008 г. кредитный кризис постепенно стал охватывать и западноевропейские страны. В сентябре 2008 г. мощная волна банкротств перекинулась из США в Европу, и следом за американскими банками один за другим посыпались банки стран Европейского союза.

Как отмечают экономисты, допущенное правительством США банкротство Lehman Brothers стало знаковым событием, предопределившим дальнейший сценарий развития кризиса, поскольку с этого момента перестала существовать ставшая уже традиционной уверенность в том, что сверхкрупные инвестбанки Америки слишком велики для того, чтобы обанкротиться. Нарастающая на рынке паника стала затягивать в пучину кризиса все большее количество финансовых институтов. Следующими звеньями цепи кризисных явлений стали: покупка банком Lloyds TSB крупнейшего британского ипотечного кредитора HBOS за мизерную для такой структуры сумму в 22 млрд. долл. (его активы оценивались более чем в 51 млрд. долл.)⁴; частичная национализация европейского банковского и страхового гиганта Fortis, крупного британского ипотечного банка Bradford & Bingley и крупнейшего исландского банка Glitnir Bank. На грани банкротства оказался и солидный немецкий ипотечный банк Hypo Real Estate, для поддержания которого правительство Германии выступило гарантом по кредитной линии в 35 млрд. долл.

Для предотвращения дальнейших банкротств банков властями были предприняты меры по введению управления, фактической национализации крупнейших финансовых институтов. Спасение двух крупных ипотечных компаний Fannie Mae и Freddie Mac обошлось бюджету США в 25 млрд. долл., которые были направлены на поддержание достаточного уровня ликвидности гигантов.

Как отмечал Генри Полсона, занимавший пост министра финансов США, крах даже одной из этих компаний, в совокупности занимающих почти 50 % американского рынка ипотеки, способен вызвать огромные потрясения не только на финансовом рынке Америки, но и во всем мире.

Прежде всего, это объясняется тем, что ценные бумаги ипотечных агентств США скупались крупнейшими финансовыми институтами многих стран, в том числе и национальными банками. Например, объем инвестиций Центрального банка Российской Федерации в бумаги этих агентств на начало 2008 г. оценивался примерно в 100 млрд. долл., что составляло четверть всех золотовалютных резервов Банка России, а вложения Банка Китая - 340 млрд. долл.⁵

Кризисная ситуация рынка недвижимости США способствовала снижению ведущих экономических индексов, потере доходов и повышению расходов государственного бюджета, росту безработицы.

Ипотечный кризис США 2007-2009 гг. нанес существенный удар по мировому рынку недвижимости и финансовому рынку в целом и негативным образом отразился на экономике стран, непосредственно связанных с американской экономикой. Ряд крупнейших американских и западноевропейских финансовых групп из-за понесенных убытков обанкротились, были поглощены конкурентами или национализированы. Неплатежи по ипотечным, потребительским и корпоративным ссудам, падение рыночной стоимости ценных бумаг привели к огромным потерям финансовых институтов.

В первой половине 2008 г. падение объемов инвестиций в недвижимость испытали даже те страны Европы, которые являются традиционными лидерами по этому показателю: на долю Великобритании, Германии и Франции, обычно занимающих на этом рынке около двух третей от общего объема сделок, пришлось чуть более половины рыночной активности. При этом суммарный объем сделок для этих стран упал в первой половине года до 35 млрд. евро, на 60 % по сравнению с тем же периодом прошлого года⁶.

Факторы и механизмы развития кризиса в еврозоне в целом схожи с таковыми в США. Как и американские, так и многие европейские банки столкнулись с резким снижением цен на жилье, завышенных в ходе предшествовавшего бума недвижимости в своих странах, с уменьшением стоимости заложенного имущества и ростом неплатежей по ипотечным ссудам. Наиболее быстрые темпы снижения цен на жилую недвижимость в конце 2007-го-2008 г. наблюдались в Великобритании (-14,4 %), Ирландии (-13,7), Норвегии (-6,8 %), Австрии, Финляндии, Испании

(-4,3 %) ⁷. Одновременно отмечается и значительное увеличение числа просрочек и дефолтов по ипотеке в этих странах. В дальнейшем, по мере падения темпов роста экономики в странах еврозоны, кризисные явления стали активно нарастать и в других секторах европейского финансового рынка, в частности на рынке корпоративного долга. Последствиями кризиса стали резкое сужение ликвидности на рынках капитала, ускоренное падение национальных фондовых индексов, значительное усиление волатильности курсов резервных валют.

Мировой финансовый кризис повлиял и на российский рынок недвижимости. Как на московском рынке недвижимости, так и во многих городах и регионах России установился четкий нисходящий тренд цен на жилье. Учитывая невысокие доходы населения в нашей стране, несмотря на падение цен, покупку жилья не представляли возможной. До кризиса недвижимость в Москве и регионах России дорожала много лет и выросла в цене многократно, нередко отрываясь от уровня платежеспособности основной массы потенциальных покупателей жилья. Наряду с этим разразившийся финансовый кризис заметно сократил доходы бизнеса и населения, сильно ослабив ипотечное кредитование и инвестиционную активность. Этому способствовало и повышение ставок по ипотечным кредитам.

Следствием кризиса на рынке инвестиций стал обвал цен на недвижимость, стремительный рост количества замороженных объектов строительства, что привело к дисбалансу между спросом и предложением, недоверию и боязни инвесторов стать “обманутыми вкладчиками”.

Основное негативное воздействие кризиса на российскую экономику связано с двумя факторами: во-первых, произошло резкое падение миро-

вых цен на сырьевую продукцию, в первую очередь на нефть и металлы, являющиеся важнейшими статьями российского экспорта; во-вторых, значительно сократился приток иностранного капитала в Россию.

В условиях глобализации масштабные проблемы, начавшиеся в финансовом секторе экономики одной страны, могут, как “эффект домино”, распространиться и ввергнуть в финансовый кризис другие страны. Рынки государств становятся более чувствительными к изменениям глобальных факторов. Помимо этого, по цепочке кризис в одном рыночном секторе способен поразить инструменты смежных рынков, а сетевая природа глобальной экономики способствовать быстрому распространению кризисных явлений.

Переосмысление итогов минувшего кризиса, изучение кризисов в исторической ретроспективе способствуют поиску адекватных мер реагирования и позволяют определять направления посткризисного развития.

¹ По данным ФРС США. URL: www.federalreserve.gov.

² Щукин А. Вслед за Америкой // Эксперт-недвижимость : приложение к журн. “Эксперт”. 2008. № 42.

³ По данным ФРС США.

⁴ HBOS. Lloyds banking group. L., 2009. URL: http://www.lloydsbankinggroup.com/?WT.mc_id=HBSO10901D_HBOShomepage.

⁵ Ипотечный рынок США находится под угрозой // Квадрум. URL: <http://www.kvadrump.ru/journal/print.php?id=22378&t=n>.

⁶ См.: Исследование компании Jones Lang LaSalle. URL: www.joneslanglasalle.ru; Трачук А.В., Воробьев А.А. Обеспечение непрерывности бизнеса как важная часть антикризисного управления промышленным предприятием // Экон. науки. 2012. № 2 (87). С. 229-235.

⁷ Составлено по данным Global Property Guide.

Поступила в редакцию 05.07.2012 г.