

## **ВЕЛИКАЯ ДЕПРЕССИЯ №2**

### **«Взрыв» мыльного пузыря на рынке жилья США**

В 2001–2005 гг. во многих штатах наблюдался быстрый рост цен на недвижимость, вызванный низкими процентными ставками по кредитам, «мягким» подходом кредиторов к оценке платежеспособности заемщиков и высокой склонностью домохозяйств к приобретению жилья в собственность. В этот период в два раза выросли объемы строительства домов по сравнению с 1990–1995 гг. Под залог имеющегося жилья в 2005 г. американцы взяли кредитов на \$750 млрд, потратив из них 2/3 на личное потребление, ремонт и выплату долгов по кредитным картам. Во второй половине 2005 г. на рынке началось падение цен на жилье и увеличение сроков экспозиции объектов. Для заемщиков, получивших кредиты недавно и практически на всю стоимость жилья, падение стоимости недвижимости — существенный стимул для отказа от оплаты кредитов. Увеличение предложения жилья на рынке и ужесточение условий выдачи новых кредитов наряду с ростом процентных ставок привело к дальнейшему падению цен на жилье. Неслучайно ряд экономистов полагают, что падение цен на рынке жилья положило начало рецессии в экономике США.

### **Снижение прибыльности ипотечного бизнеса и рост рисков**

В конце 2005 г. произошло едва заметное изменение в стратегиях кредиторов: от конкуренции по цене (снижение процентной ставки) кредиторы перешли к конкуренции по условиям кредитования (упрощение стандартов кредитования). По мере развития кризиса на рынке жилья стало расти число дефолтов по данным высокорискованным кредитам. Это означало убытки для выдававших их компаний. В условиях усиливающейся конкуренции на рынке нестандартных кредитов ряд «молодых» кредиторов, не имеющих достаточного опыта оценки кредитных рисков нестандартных заемщиков, вывели на рынок новые продукты, которые позволяли получить кредит заемщику, не имеющему документации на жилье, первоначального взноса, с низким кредитным рейтингом и неподтвержденным доходом. Риски ипотечных бумаг стали недооцениваться.

### **Отсутствие собственных средств у кредиторов для покрытия убытков**

В отличие от традиционных банков у кредиторов, работающих на рынке нестандартных кредитов, как правило, отсутствует возможность использовать средства депозитов для выдачи кредитов. Вместо этого кредиторы пользуются банковской кредитной линией. С другой стороны, все кредиты кредитор продает инвестору, который в случае просрочки

платежей по кредиту имеет право вернуть его обратно первоначальному кредитору. Обратный выкуп просроченных кредитов осуществляется из средств кредитной линии. Все время, пока просроченный кредит находится на балансе кредитора, взимаются проценты за пользование кредитной линией. Поэтому кредитор вынужден зафиксировать свои убытки, получив назад просроченный кредит, а не дожидаться окончания процедуры обращения взыскания на заложенное имущество.

### **Обострение проблемы кредитоспособности домохозяйств**

В 2007 г., по оценкам ряда экспертов, в США произошло замедление роста потребительских расходов населения. До 2006 г. повышение потребительского спроса поддерживалось за счет дешевых и все более доступных кредитов и постоянного увеличения цен на все активы, в том числе на жилье.

Начиная с 2006 г. оба позитивных для потребителя фактора практически исчезли: стоимость денег поднялась, а цены на жилье стали снижаться, тогда как долги и финансовые обязательства никуда не делись. Доля прямых расходов по обслуживанию ипотеки и потребительского кредита в доходах семей поднялась до исторического максимума — 14,5%, а с учетом обязательств по оплате аренды, страхования и налогов на жилье и аренду автомобилей эти выплаты приблизились к 20%. По оценкам американского Центра жилищной политики, доля домохозяйств, тратящих на оплату жилья более половины своих доходов, в 1997-2005 гг. выросла в США на 88% с 2,4 до 4,5 млн.

Ряд экспертов отметили появление первых признаков сокращения прироста занятости, что обострило проблему кредитоспособности всей экономической системы в результате уже начавшегося снижения доходов населения.

### **Глобализация финансового кризиса**

В силу специфики деятельности нестандартных кредиторов практически все выданные ими кредиты передавались инвесторам, в роли которых выступали не только американские банки и другие организации, но и международные инвесторы. Рост доли проблемных кредитов, приведший к банкротству первичных кредиторов, отразился и на покупателях кредитов и ценных бумаг, обеспеченных ими, поскольку они уже не смогли передать все дефолтные кредиты их первоначальному кредитору и вынуждены были объявить об ожидаемых убытках.

Результатом кризиса стала потеря доверия и к сектору рефинансирования кредитов в целом, так как инвесторы стали предпочитать наименее рискованные вложения средств,

такие как наличные и государственные ценные бумаги, что вызвало проблемы ликвидности у многих компаний.

Свой вклад в более широкое распространение последствий кризиса внес и скандал с участием ведущих рейтинговых агентств, которые обвинялись в недооценке кредитных рисков нестандартных кредитов и присвоения ценным бумагам, обеспеченным такими кредитами, более высоких рейтингов.

«Уже более 30 лет компании государства и породнившиеся экономики только и производят долги, — так выразил точку зрения скептиков социолог и основоположник мир-системного анализа американец Эммануил Валлерстайн. — Сегодня мы находимся на последнем отрезке фазы «Б» цикла Кондратьева, когда виртуальный упадок становится реальным. Пузыри лопаются один за другим...»

Тем временем оптимисты, защищая «больную» экономику США, апеллируют к тому, что серьезно поменялся технологический уклад, повысилась производительность труда. Поэтому Великая депрессия в США не повторится. С другой стороны, более высокая производительность труда генерирует безработицу. Кроме того, США в последние годы наращивали сектор сферы услуг, тогда как реальное производство страны уже давно находится в Юго-Восточной Азии. Некоторые эксперты стоят на позиции, что всех спасет дешевая нефть. Отсюда темпы потребления в «первом мире», к которому привязан рост в «третьем», снизятся незначительно.

Итак, причины кризиса — в перепроизводстве долгов. Кризис в последние 20 лет был порожден наращиванием долговых обязательств. Получилось, что весь мир доходы будущих периодов уже потратил «вчера» и «сегодня». Технологических прорывов пока не предвидится. Как можно повысить потребление американцев?! Последний путь, по общему мнению, использовать вертолет Кейнса — разбрасывать деньги. Бензин стоил доллар, а после разброса денег будет стоить 10. Доходы увеличатся ровно на столько же, но это равновесный шаг.

Единственный позитивный сценарий выхода из кризиса — это технологический прорыв. Данную точку зрения поддержал в одном из интервью С. Глазьев (16.10.2008 г. радиостанции «Эхо Москвы»): «То, что мы сегодня наблюдаем, это уже завершающий этап структурной перестройки мировой экономики, когда цена на традиционные базовые энергоносители падает из-за того, что снижается спрос, а спрос снижается потому, что экономика переходит на новые технологии, на новый виток, на новую длинную волну экономического роста, где энергоёмкость производства уже существенно меньше».

Впрочем, в российском обществе преобладают негативные прогнозы. «Очень высок риск дефолта, — сказал в эфире РБК-ТВ 22.10.2008 г. в программе «Рынки. Глобальный

взгляд» эксперт РБК Степан Демура. — Обязательства, которые берут на себя правительства (они «кидаются» на бюджет): помощь рынку, помощь экономике и прочие абсурдные вещи, приводят к тому, что бюджетный дефицит и необходимость финансирования выпуска облигаций будут только расти. Но, с другой стороны, происходит замедление в экономике, налогооблагаемая база падает, доходы правительства падают. Рано или поздно вы приходите к дилемме: либо вы просто объявляете дефолт, либо вы обесцениваете свою валюту. Поскольку это будет происходить во многих странах, все «фантики», которые сейчас называются валютой, будут просто обесцениваться».

### **Кто кого?**

Кризис в России, в первую очередь, проявился на фондовых биржах, где произошло существенное падение индексов РТС, а также увеличился объем операций с акциями. Для предотвращения спекуляций и обвалов на рынке ценных бумаг ММВБ периодически останавливал и закрывал торги на определенное время.

В России в 2009 г. были приняты поправки в бюджет для борьбы с кризисом. Были законодательно подняты бюджетные ассигнования на 172,3 млрд руб., из которых 75 млрд направлены на увеличение уставного капитала «Внешэкономбанка» для реализации дополнительных мер по поддержке финансовой системы. Также увеличен взнос государства в уставной капитал АИЖК на 60 млрд руб. для поддержки рынка ипотечного кредитования. 175 млрд руб. выделены на реализацию мер по поддержке финансового рынка и различных отраслей экономики, а 200 млрд руб. — Агентству по страхованию вкладов, поскольку гарантированная выплата по вкладам была поднята с 400 до 700 тыс. руб.

Кроме того, существенно расширены полномочия Банка России, который получил право покупать и продавать не только государственные, но и корпоративные ценные бумаги. При этом ЦБ РФ снизил норматив резервирования с 5,5 до 1,5%; по обязательствам перед банками-нерезидентами в валюте РФ и иностранной валюте — с 8,5 до 4,5%; по иным обязательствам кредитных организаций в валюте РФ и обязательствам в иностранной валюте — с 6 до 2%. Было предусмотрено поэтапное увеличение каждого из установленных нормативов обязательных резервов.