

На правах рукописи

Новакова Софья Юрьевна

**ИПОТЕЧНЫЙ КРЕДИТ КАК ФАКТОР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ
ДИНАМИКИ**

Специальность 08.00.01 – Экономическая теория

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Москва – 2011

Работа выполнена на кафедре политической экономии экономического факультета Московского государственного университета им. М.В. Ломоносова.

Научный руководитель: **Доктор экономических наук, профессор
Хубиев Кайсын Азретович**

Официальные оппоненты: **Доктор экономических наук, профессор
Родионова Екатерина Михайловна**

**Кандидат экономических наук, доцент
Киселева Татьяна Юрьевна**

Ведущая организация: **Институт экономики
Российской академии наук**

Защита состоится «12» октября 2011 года в 15 час. 30 мин. в ауд. 455 на заседании диссертационного совета Д 501.001.23 при Московском государственном университете им. М.В. Ломоносова по адресу: 119991, г. Москва, ГСП-1, Ленинские горы, Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова, д. 1, стр. 46, 3-й учебный корпус, экономический факультет.

С диссертацией можно ознакомиться в читальном зале Научной библиотеки 2-го учебного корпуса МГУ им. М.В. Ломоносова.

Автореферат разослан «__» _____ 2011 года.

С текстом автореферата можно ознакомиться на сайте <http://www.econ.msu.ru>

Ученый секретарь
Диссертационного совета Д 501.001.23
к.э.н., доц.

Рой Л.В.

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования.

Ипотечный кредит как экономическое отношение имеет довольно длительную историю своего развития. Его правовое, финансовое и конкретно экономическое содержание изучены достаточно хорошо. Но этого нельзя сказать о его теоретическом содержании. В последние годы проблема ипотечного кредита привлекла внимание политиков и ученых в связи с экономическим кризисом. Ипотечный кредит был назван одним из факторов и даже «спусковых крючков» финансового кризиса конца первого десятилетия XXI века. Вместе с тем, ипотечному кредиту не было отказано в праве на существование как эффективного механизма трансформации сбережений в целевое инвестирование реального сектора экономики. Более того, ипотечный кредит рассматривается как фактор оживления и роста экономики после спада и депрессии. На уровне экономической политики принимаются соответствующие решения. Но большинство из них не сопровождается соответствующим теоретическим обоснованием. Перед экономической наукой возникла проблема исследования ипотечного кредита в контексте экономического цикла с определением его функций на отдельных фазах цикла и уже на этой основе выработки рекомендаций нормативного порядка для экономической политики. В рамках циклического исследования ипотечного кредита возникает более конкретная проблема соотношения сдерживающей и стимулирующей политики на разных фазах цикла. Кризис банковской системы в первом десятилетии XXI века привел к резкому сокращению ипотечного кредита, что связано с кризисной фазой цикла. Но наметившаяся фаза оживления сопровождается резким ростом ипотечного кредита, что подтверждается итогами 2010 года. Таким образом, проявилась дихотомичность (противоречивость) функций ипотечного кредита в макроэкономической динамике и социальных последствиях, еще не ставшая предметом специального исследования, особенно в связи с циклическостью рыночной экономики. Недостаточная исследованность теоретического содержания и макроэкономических функций ипотечного кредита обусловили выбор темы диссертационного исследования.

Степень научной и практической разработанности темы исследования.

Несмотря на большое количество исследований механизма ипотечного кредитования в России и перспектив его развития, в отечественной научной литературе большая часть исследований носит кредитно-финансовый характер. В основной массе опубликованных отечественных исследований по ипотечному кредитованию недостаточен теоретический уровень исследования, отсутствует глубокий экономический анализ функционирования ипотечного кредита и его макроэкономического значения.

Анализу отдельных теоретических аспектов ипотечного кредитования и содержанию механизма ипотечного кредитования посвящены работы зарубежных экономистов: Э. Дж. Долана (Edwin G. Dolan), Д. Блевинс (D.

Blevins), Дж. Ф. Синки (Joseph F. Sinkey), Р. Страйка (R. Struyk), Дж. Фридмана (Jack Friedman), Н. Ордуэй (Nicholas Ordway), Э. Дэвидсона (Andrew Davidson), С. Хадсон-Вилсон (S. Hudson-Wilson) и др.

Большой вклад в исследование ипотечного жилищного кредитования как системы внесли отечественные работы Л.А. Батурина, Г.Н. Белоглазовой, О.В. Вороненковой, И.В. Довдиенко, В.С. Ема, М.И. Каменецкого, А.А. Казакова, Б.Н. Каримовой, С.С. Колобова, В.С. Колобовой, А.Б. Копейкина, Н.Б. Косаревой, В.А. Кудрявцева, Е.В. Куклиной, В.В. Кутузова, Л.Б. Лазаровой, В.В. Меркулова, К.В. Митрошиной, С.М. Печатниковой, Е.М. Поповой, И.А. Разумовой, Л.Ю. Руди, В.И. Таранкова, Ю.А. Тимагиной, В.К. Южелецкого, Е.В. Чепенко и др.

Проблемами развития инфраструктуры рынка ипотечного кредитования и его регулирования занимались А.М. Бабич, В.И. Лимаренко, И.М. Никулин, Е.Н. Просолова, Е.Б. Смирнов, О.Н. Соловова, Г.И. Хотинская и др.

В настоящее время в России и за рубежом ведутся активные научные исследования проблем, связанных с влиянием производных (в том числе ипотечных) ценных бумаг на состояние национальных и глобальных финансовых рынков, это работы: Эльмара Альтфатер (Elmar Altvater), Даниэля Канемана (Daniel Kahneman), Биргит Манкопф (Birgit Mahnkopf), Амоса Тверски (Amos Tversky), А.В. Бузгалина, К.Н. Ермолаева, А.И. Колганова, А.А. Пороховского, И.Г. Левиной, А.Б. Фельдмана, Д.А. Шенгелай, В.Н. Юсим.

Влиянию мирового экономического кризиса на ипотечное кредитование в России и роли ипотеки в преодолении кризисных явлений в экономике посвящены работы Е.В. Голоскоковой, С.П. Кадук, В.В. Кияткиной, В.В. Клевцова, А.В. Крысина, М.П. Логинова, Е.Д. Луниной, И.В. Подопригоры, Е.С. Слуцкого, А.Г. Стрекалова, А.А. Тихонова, Н.М. Турбиной, И.Э. Файзуллина, С.В. Фруминой и др.¹

Вместе с тем, следует отметить, что проблемы стимулирования развития ипотечного кредитования в посткризисный период, в том числе и в России, не стали еще предметом системного изучения.

Цель исследования – конкретизировать теоретическое содержание ипотечного кредита с учетом предпринимательства в реальном секторе экономики, раскрыть влияние ипотечного кредита на макроэкономическую динамику с учетом фаз экономического цикла и выработать рекомендации для политики стимулирования ипотечного кредита.

Для достижения цели исследования диссертантом поставлены следующие задачи:

- раскрыть экономическое содержание ипотечного кредита;
- описать макроэкономический потенциал ипотечного кредита;

¹ Работы всех указанных авторов приводятся в списке использованной литературы диссертационной работы.

- проанализировать причины и природу ипотечного кризиса в США и глобального экономического кризиса;
- проследить дихотомию развития ипотечного кредитования в условиях кризиса;
- рассмотреть зарубежный опыт государственного воздействия на рынок жилья и ипотеки, в том числе в условиях современного кризиса;
- показать тенденции развития и разработать практические рекомендации в области государственной поддержки ипотечного кредитования в России в посткризисный период.

Объектом исследования является система ипотечного кредитования.

Предмет – влияние ипотечного кредита на макроэкономическую динамику.

Теоретическая и методологическая основа исследования. Теоретической основой исследования явились труды классиков экономической теории, работы зарубежных и российских ученых, посвященные проблемам ипотечного кредитования, инвестициям, экономическим циклам, экономической политике. На основе воспроизводственного подхода проведено комплексное исследование макроэкономического значения ипотечного кредита.

Методологической основой работы явились общенаучные методы познания явлений и процессов: анализ и синтез, индукция и дедукция, систематизация, метод научной абстракции, диалектический метод; конкретные и специальные методы: количественный анализ, сравнение, аналогии.

Информационно-эмпирическая база исследования. Информационную основу исследования составили материалы монографических исследований российских и зарубежных ученых, диссертационные исследования, материалы научно-практических конференций, научные статьи из ведущих периодических изданий по финансам и экономике: «Банковское дело», «Деньги и кредит», «Финансы и кредит», «Вопросы экономики», «Эксперт», «Ведомости», «Рынок ценных бумаг» и т.д.

Автором использованы ресурсы сети Интернет, в частности, официальные сайты Агентства по ипотечному жилищному кредитованию, Центрального Банка Российской Федерации, Федеральной Службы Государственной Статистики Российской Федерации, коммерческих и инвестиционных банков (как российских, так и зарубежных), аналитических агентств.

Нормативную основу исследования составили законодательные акты в области регулирования ипотечного рынка.

Научная новизна диссертации заключается в теоретическом исследовании специфического содержания ипотечного кредита как фактора макроэкономической динамики и выработке рекомендаций по

стимулированию развития ипотечного кредита с учетом фаз экономического цикла.

К числу наиболее значимых результатов, полученных в результате исследования, относятся следующие:

1. Уточнено теоретическое содержание ипотечного кредита как совокупности отношений с институциональными ограничениями и целевой спецификой, имеющей своим результатом развитие предпринимательства в реальном секторе экономики, рост ВВП и занятости.
2. Обоснован мультипликационный эффект инвестирования в жилищное строительство с учетом ипотечного кредита, который выражается в:
 - увеличении объемов строительства жилья, а также производства в сопряженных отраслях;
 - расширении занятости в строительстве и сопряженных с ним отраслях;
 - накоплении инфраструктурного капитала;
 - стимулировании увеличения объемов потребления товаров, комплементарных жилью, что обеспечивает рост предельной склонности к потреблению в обществе.
3. Систематизированы ключевые факторы, спровоцировавшие ипотечный кризис в США и последовавший за ним глобальный экономический кризис:
 - инновации в финансовой сфере с повышенными рисками;
 - превращение финансовой системы в глобальную сеть с возросшим потенциалом автономного развития, оторванного от реального сектора экономики;
 - деформация экономической системы с доминированием финансового сектора при отсутствии соответствующего развития его общественных регуляторов.
4. Определена дихотомическая роль ипотечного кредита. С одной стороны, он явился одним из главных факторов современного кризиса. С другой стороны, ипотечный кредит служит средством выхода из кризиса, развивая строительную индустрию с мультипликативным эффектом роста сопряженных отраслей.
5. Систематизирован мировой опыт антикризисных мер государственной поддержки ипотечного кредитования:
 - регулирование процентных ставок, включая их фиксацию с временными ограничениями;
 - субсидированная за счет государства реструктуризация ипотеки;
 - налоговые льготы и стимулы;
 - списание части задолженности по ипотечным кредитам заемщикам, пострадавшим от экономического кризиса.Выявлен интегральный эффект совокупности антикризисных мер в виде образования «точек экономического роста».

б. На основе анализа последствий экономического кризиса для российской ипотеки, а также изучения современного состояния и тенденций ее развития выработаны рекомендации по основным направлениям государственного стимулирования развития ипотечного кредитования в России:

- стимулирование строительства путем введения частного-государственной конкуренции созданием государственной строительной корпорации;
- снижение процентной ставки по ипотечным кредитам;
- развитие системы ипотечного страхования;
- поддержка спроса на ипотечные кредиты со стороны фискальной политики.

Практическая значимость исследования состоит в возможности применения основных выводов и предложений при разработке государственной политики в области ипотечного кредитования в России, в деятельности ипотечных кредитных институтов, ЦБ РФ, Министерства Финансов РФ, Агентства по ипотечному жилищному кредитованию. Материалы диссертации могут быть использованы в преподавании курсов «Макроэкономика», «Финансы», «Экономическая политика».

Апробация результатов работы.

Основные выводы и результаты диссертационного исследования обсуждались и получили одобрение на следующих всероссийских и международных научно-практических конференциях и семинарах: Всероссийская научно-практическая конференция «Проблемы функционирования общественного сектора в трансформационной экономике» (г. Орел, октябрь 2007 г.), Международный научно-практический симпозиум «Социально-экономические проблемы жилищного строительства и пути их решения в период выхода из кризиса» (г. Саратов, декабрь 2009 г.), Всероссийская научно-практическая конференция «Проблемы современной экономики: инвестиции, экономика строительства, инновации, логистика, труд, недвижимост» (г. Саратов, апрель 2010 г.), заседание круглого стола «Современные аспекты циклического воспроизводства: мировое и российское измерение» в рамках V Фестиваля науки в МГУ им. М.В. Ломоносова (г. Москва, октябрь 2010 г.).

Публикации. По результатам диссертационного исследования опубликовано 9 работ (в том числе 3 статьи, изданные в журналах, рекомендованных ВАК РФ) общим объемом 4,3 п.л.

Структура и содержание работы определены целью и задачами исследования, а также требованиями, предъявляемыми к диссертационным работам. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения и библиографического списка. Цифровой и графический материал представлен в 8 таблицах и 10 рисунках.

Рассматриваемые вопросы и последовательность их изложения представлены структурой диссертационной работы:

ВВЕДЕНИЕ

ГЛАВА 1. ИПОТЕЧНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ КАК СОВОКУПНОСТЬ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ОТНОШЕНИЙ

1.1. Теоретические основы исследования ипотечного кредита

1.2. Экономическое содержание ипотечного кредита

1.3. Макроэкономическое значение ипотечного кредита

ГЛАВА 2. ОСОБЕННОСТИ РАЗВИТИЯ ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В ДОКРИЗИСНЫЙ ПЕРИОД И В УСЛОВИЯХ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

2.1. Причины и природа кризиса 2007-2010 гг.

2.2. Двойственная природа ипотечного кредита

2.3. Формы, методы и инструменты государственного воздействия на рынок жилья и ипотеки

ГЛАВА 3. ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ И ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ СТИМУЛИРОВАНИЯ РАЗВИТИЯ ИПОТЕЧНОГО ЖИЛИЩНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В РОССИИ

3.1. Рынок ипотечного кредитования России в условиях кризиса

3.2. Меры по стимулированию рынка ипотечного кредитования в России в посткризисный период

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ РАБОТЫ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Содержание ипотечного кредита и его целевая специфика.

Анализ используемых методологий исследования экономической природы ипотечного кредитования показал, что данный термин употребляется в зависимости от необходимости его использования в какой-либо определенной отрасли экономики. Задачи, поставленные перед исследованием, обусловили необходимость выработки понятия ипотечного кредита с точки зрения его участия в общем экономическом результате на макроуровне. Ипотека определяется как совокупность экономических отношений с институциональными ограничениями и целевой спецификой, которые благодаря действию инвестиционного мультипликатора оказывают положительный эффект на увеличение нормы инвестиционного потребления, на инвестирование в реальный сектор экономики с ростом ВВП и занятости.

Ипотечное кредитование является формой трансформации частных сбережений в инвестиции. Мультиплицирующее положительное воздействие сбережений на эффект инвестиций в жилищную сферу проявляется через стимулирование инвестиционных мотивов граждан посредством формирования первоначального взноса по ипотечному кредиту, концентрации спроса за счет жилищных сбережений населения, перераспределения сбережений через финансово-кредитную систему в строительный сектор. В то же время ипотечный кредит обладает высоким потенциалом привлечения инвестиций в реальный сектор экономики.

Денежные средства, направленные на покупку жилья, попадают в технологическую цепочку инвестиционно-строительного процесса. Увеличение спроса на рынке недвижимости и стройиндустрии незамедлительно сказывается на повышении спроса в других отраслях экономики. Ипотека способствует не только увеличению строительства жилья, но и росту объемов производства в сопряженных с ним отраслях экономики, что способствует росту занятости, увеличению доходов населения, доходов бюджетов всех уровней. Таким образом, рынок ипотечного жилищного кредитования является частью инвестиционного рынка.

В валовом внутреннем продукте заключены новые объекты недвижимости, а значит, необходимо развивать отрасли производства, где создаются эти объекты, и, в первую очередь, – строительство. Таким образом, в сфере производства должно осуществляться воспроизводство особого фонда – недвижимости как в натуральном, так и в стоимостном выражении. Без этого нельзя осуществлять удовлетворение экономических и социальных потребностей общества. Указанный подход позволяет по новому рассматривать проблему общественного воспроизводства не только как проблему воспроизводства израсходованных средств производства и предметов потребления, но и воспроизводства тех материальных благ, которые, относясь к предметам потребления, имеют длительный цикл эксплуатации (жилая недвижимость) и образуют специфический фонд, который крайне необходим обществу.

Оборот ресурсов, связанных с ипотечным кредитом, охватывает все стадии кругооборота.

$$D - D - T \langle_{Cn}^P \dots P \dots T' \rangle$$

На первой стадии $D - D - T \langle_{Cn}^P$ капитал авансируется в форме ипотечного кредита (в денежной форме). Заемщик, имея деньги D обращается к застройщику, который инвестирует полученные денежные средства на приобретение средств производства (Cn) и рабочей силы (P), т.е. товаров, необходимых для организации жилищного строительства (процесса производства жилой недвижимости). Кроме того, сами производители объектов недвижимости (строительные фирмы) часто являются заемщиками целевых кредитов и являются непосредственными участниками ипотечного кредитования. В самой системе кредитных отношений они являются предпринимателями, т.е. производителями реальных благ. На этой стадии денежный капитал превращается в производительный.

Вторая стадия – производство $\dots P \dots$. Купленные на рынке факторы производства образуют производительный капитал и соединяются в производственном процессе, создавая товар – жилую недвижимость, перенося на нее стоимость средств производства, и одновременно овеществляя в ней производимую ими новую стоимость.

Третья стадия – для кругооборота ипотечных ресурсов имеет некоторую специфику:

- для строителей (предпринимателей в реальном секторе) – это $T' - D'$, т.е. от продажи жилой недвижимости застройщики получают денежные средства, включающие в себя и их прибыль (доход);
- для кредитора (банка) – это D' , т.е. авансированная денежная сумма возвращается к нему с прибавочной стоимостью – D' или $D + \Delta D$, и это ΔD является процентом или ценой, которая уплачивается кредитору;
- для заемщика – это T' (жилая недвижимость), т.е. приобретение жилья как приоритетного жизненного блага.

Прибыль строительных фирм, а также проценты, полученные банком, реинвестируются, в том числе и в строительство новых объектов недвижимости с участием новых ипотечных кредитов, чем обеспечивают взаимосвязь между циклами воспроизводства жилой недвижимости.

Ипотечный кредит эффективно влияет на активизацию спроса на объекты жилой недвижимости, что, в свою очередь, служит катализатором развития отрасли жилищного строительства, которая является важным компонентом в структуре ВВП страны.

Таким образом, специфическая особенность ипотечного кредита состоит в том, что по целевому назначению данные средства используются в реальном секторе экономики и эта их целевая функция заложена в исходном пункте и институциональных ограничениях ипотечного кредита.

2. Мультипликационный эффект инвестирования в жилищное строительство с помощью ипотечного кредита.

Ипотечный кредит – существенный фактор привлечения инвестиций в реальный сектор экономики. Каналом влияния ипотечного кредита на экономический рост являются инвестиции в жилищное строительство.

Рынок жилой недвижимости имеет характеристики, которые вызывают высокий мультипликационный эффект для всей экономики.

Во-первых – это наличие наибольшего коэффициента взаимосвязи с большинством отраслей экономики страны. Интенсивное развитие жилищной сферы влечет за собой развитие смежных со строительством отраслей – металлургии, промышленности строительных материалов, лесопереработки, транспорта и других отраслей, что, в конечном счете, выступает мощным двигателем экономического роста.

Во-вторых, мультипликатор особенно высок в строительном секторе потому, что прирост первичной занятости в нем достаточно велик. Новые инвестиции в этой отрасли, в том числе в жилищно-ипотечном секторе, направляются преимущественно на наем дополнительной рабочей силы. Это происходит в силу большой трудоемкости в строительстве. Расширение занятости в строительстве и сопряженных с ним отраслях в свою очередь способствует увеличению платежеспособного спроса населения на потребительские товары.

В-третьих, инвестиции в строительство жилья обычно сопровождаются крупными инфраструктурными проектами, от осуществления которых в целом выигрывает разнообразифференцированное предпринимательство вследствие сокращения издержек – транспортных, коммуникационных, энерго- и водоснабжения. Инфраструктурные проекты в свою очередь также обуславливают мультипликационный эффект. Практика показывает, что увеличение накопленного инфраструктурного капитала способствует росту ВВП.

В-четвертых, покупка жилья стимулирует желание потреблять товары, повышающие удовлетворенность от их потребления совместно с жильем. Рост склонности общества к потреблению по группе комплементарных системе жилищного ипотечного кредитования товаров обеспечивает прирост предельной склонности к потреблению в обществе в целом и, значит, создает еще больший мультипликативный эффект.

Увеличение спроса вследствие увеличения инвестиций в жилищное строительство с помощью ипотечного кредита вызывает рост ВВП. Прирост последнего, в свою очередь, приведет к появлению производных инвестиций, вновь вызывающих рост дохода, который опять увеличивает инвестиции. Процесс доходообразования, увеличения расходов и расширения производства захватывает все более отдаленные друг от друга отрасли. Именно на величину инвестиций у продавцов сократятся товарные запасы. Реакцией производителей на сокращение запасов будет увеличение объема производства. Следовательно, эффект мультипликатора усиливает динамику экономической системы.

Уровень и динамика инвестиций в жилищное строительство оказывают существенное воздействие на макропропорции в национальной экономике, определяя процесс расширенного воспроизводства.

Эффект мультипликатора применительно к инвестированию в жилищное строительство с помощью ипотечного кредита оказывает положительное влияние на реальный сектор экономики, что актуализирует вопрос о государственном влиянии на поддержку ипотечного кредитования.

Система ипотечного кредитования как объект государственного регулирования может служить способом положительного воздействия на преодоление экономического кризиса. С одной стороны, развитие ипотечного кредита позитивно сказывается на развитии реального сектора экономики, ведет к остановке спада производства в ряде отраслей промышленности. Поэтому, развитие системы ипотечного кредитования на рыночной основе способно вывести страну из инвестиционного кризиса. Кроме того, развитие ипотечной системы оказывает положительное влияние на преодоление социальной нестабильности, которая обычно сопровождает экономический кризис.

Однако интенсивность его воздействия при схеме ипотечного кредитования через механизм вторичного рынка ценных бумаг изменилась. В современных условиях проявилось негативное воздействие рынка ипотечных ценных бумаг на тенденции развития ипотечного кредитования. В частности,

неограниченное использование секьюритизации ипотечных активов явилось одной из причин современного ипотечного кризиса в США. Следовательно, для получения позитивного эффекта от ипотечного кредита необходимо учитывать дихотомичность функций ипотечного кредита. Для выработки экономически эффективной политики следует учитывать конкретизацию функций ипотечного кредита применительно к фазам экономического цикла.

3. Причины и механизм ипотечного кризиса в США, и его влияние на международную финансовую систему, противоречивость финансовых инноваций.

Одну из основных причин мирового кризиса в упрощенном виде можно охарактеризовать как влияние инновационных процессов в финансовой сфере, а именно развитие механизма секьюритизации кредитов и расширение сектора ипотечного кредитования. Государственная политика США по увеличению доли собственников жилья, проводившаяся с 1995 по 2004 гг., воплотилась в развитие нестандартного ипотечного кредитования («subprime market») и альтернативных ипотечных продуктов(Alt-A), которые позволяли малообеспеченным семьям произвести покупку жилья. Данная стратегия снизила стоимость и расширила доступность кредитов, а также увеличила пределы задолженности, что повлекло за собой беспрецедентный рост государственных и частных долгов. Так, согласно оценкам «Independent Strategy», величина задолженности всех видов в США примерно в 52 раза превысила объем денежной базы.² Современный рынок долгов все больше состоит из структурированных продуктов, включающих широкий спектр различных секьюритизированных активов (asset backed securities, ABS): от «займов, обеспеченных закладными» (mortgage backed securities, MBS) до различного вида «обеспеченных долговых обязательств» (collateralized debt obligations, CDO).

Эти ценные бумаги являются кредитными деривативами (производными финансовыми инструментами), обеспеченными стоящими за ними кредитами и залогами.

Спусковым крючком распространения деривативов и накопления сверхрискованных активов в банковской системе США послужила отмена закона Гласса-Стигалла (Glass-Steagall Act), принятого 27 февраля 1932 г., который предусматривал отделение инвестиционной деятельности от традиционных (депозитно-ссудных) операций банков и запрещал банкам заниматься спекулятивным страхованием ценных бумаг и андеррайтингом (т.е. гарантией их размещения среди инвесторов). 12 ноября 1999 года президент США Билл Клинтон подписал закон о внесении изменений в финансовую деятельность (так называемый закон Гремма–Лича–Блайли (Gramm-LeachBliley Act)), который снимал ограничения, налагаемые на финансовые организации США законом Гласса-Стигалла. С отменой закона Гласса-Стигалла, банки превратились в высокорискованных инвесторов.

² New Monetarism / Independent Strategy. London, 2006.

В силу интенсивного развития секьюритизации активов и рынка производных финансовых инструментов, связь и взаимодействие кредитного рынка и рынка ценных бумаг существенно усилилась и усложнилась. Приоритетной сферой функционирования банковского капитала все больше и больше становится фондовый рынок, а главной целью инвестиций в ценные бумаги извлечение краткосрочной прибыли, что неизбежно ведет к сжатию кредитной деятельности банков и разбуханию фиктивного капитала.

Произошел переход к хозяйственной системе по своим главным параметрам и целям, ориентированной на достижение краткосрочной выгоды. Это равнозначно стремительному разрастанию роли спекулятивного фактора в современной рыночной модели, неограниченной фактически никакими экономическими и этическими рамками. Возникновение преимущественно спекулятивной экономической модели стало результатом серьезной внутренней перестройки капиталистической системы хозяйства и одновременно привело к многочисленным переменам в ее функционировании. Закономерным итогом перехода к эпохе глобального капитализма явилось доминирование финансовой сферы в экономике.

Утверждение спекулятивной модели в мировой экономике привело к тому, что финансовые рынки фактически утратили связь с производственно-потребительской экономикой, закономерно приобретя чрезмерно возросшие риски, обусловленные высокой степенью их неустойчивости и подверженностью сильным колебаниям. Разрешить эту ключевую слабость их функционирования действующая до кризиса модель хозяйствования пытались традиционным для рыночного фундаментализма способом – опираясь на концепцию «эффективных рынков». В этих целях создаваемые многочисленные производные финансовые инструменты должны были, в итоге, обеспечить надежное перестрахование финансовых операций. Считалось, что удастся ограничить и переложить риск на рынок за счет манипулирования и несовпадения интересов и действий участников, уступающих и принимающих дополнительные риски. Отсюда стремительное и бесконтрольное нарастание объема используемых деривативов с полным отрывом их от реальных (т.е. обеспеченных) активов. По оценкам, их объем достигает порядка 600 трлн. долларов.³

Таким образом, дерегулирование, которое являлось важнейшей составляющей экономической политики США, стимулировало развитие спекулятивной функции рыночного механизма и фиктивного капитала, что привело к кризису мировых и национальных как финансовых, так и товарных рынков.

Основной причиной кризиса на ипотечном рынке США стало низкое качество обеспечения и андеррайтинга потенциальных заемщиков. Либеральное отношение ипотечных компаний к кредитной истории своих клиентов, не успевшее сформироваться адекватное законодательство отрасли

³ Фостер Дж., Мэгдофф Ф. Финансовое схлопывание и стагнация: возврат к реальной экономике // Прогнозис. - 2008. - №4. - С. 165-192. - С. 178.

subprime и избыток ликвидности в финансовой сфере, частично вызванный низкой ставкой ФРС, привели к резкому надуванию пузыря низкокачественных кредитов, что совпало с ростом ставки LIBOR и падением цен на недвижимость. Так как крупнейшие американские ипотечные агентства Fannie Mae и Freddie Mac не приобретали низкокачественные кредиты, их секьюритизировали и продавали широкому кругу институциональных инвесторов, что и привело к распространению кризиса на другие сектора и страны.

Развитие ипотечного кредита сопровождается усложнением обслуживаемых его финансовых инструментов. В последние годы распространилось мнение о том, что финансовые рынки развиваются через соответствующие инновации. К их числу относится и секьюритизация в области ипотечного кредита. С одной стороны, секьюритизация предполагает создание вторичных активов, благодаря которым происходит рефинансирование и расширение финансовой базы ипотечного кредита. С другой стороны, секьюритизация расширяет зону рисков, отрывая ипотечный кредит от источников его обеспечения. Таким образом, секьюритизация оказывается противоречивой финансовой инновацией.

Кроме отмеченной противоречивости имеются и другие формы проявления противонаправленного действия секьюритизации. Ипотечный кредит – это целевая форма кредита. Он по своему содержанию и по своей природе предназначен для реального сектора экономики. Но его сопровождают инструменты финансового рынка, в том числе и связанные с секьюритизацией. Из отмеченного противоречия вытекают практические выводы.

Во-первых: необходим комплекс мер по сокращению и минимизации рискованных инструментов рефинансирования и страхования ипотечных кредитов.

Во-вторых: отказаться от секьюритизации как главного средства развития ипотечного кредита. Минимизировать значение этого инструмента и максимизировать его надежность (безрисковость).

В-третьих: связать секьюритизацию с циклическим развитием экономики.

И, наконец, в-четвертых: расширить меры государственных гарантий и государственной поддержки ипотечного кредита через инструменты рефинансирования части процентных ставок по ипотечному кредиту, предоставление государственных гарантий по страхованию ипотечного кредита и т.п.

Из противоречивости (дихотомичности) финансовых инноваций, в том числе и секьюритизации, вытекает необходимость тщательного исследования в аспекте цикличности и выработки сложной и тонкой системы мер по стимулированию ипотечного кредита мерами монетарной и фискальной политики.

Мировой финансовый кризис охватил множество проблемных рынков и сфер деятельности (валютный рынок, рынок энергоресурсов, рынок

ипотечного кредитования в США, продовольственный рынок, сфера международных отношений) и продемонстрировал широкую взаимосвязанность различных секторов мировой экономики.

Зарубежная практика свидетельствует об усилении поддержки ипотеки в условиях экономического кризиса с целью увеличения внутреннего совокупного спроса. Поэтому важно заострить внимание на созидательных антикризисных возможностях наращивания жилищного строительства и стимулирования ипотечного кредитования.

4. Дихотомичность ипотечного кредита.

Потрясения, произошедшие в 2007 и 2008 гг. на финансовых рынках, показали решающую роль финансового сектора в современной экономической динамике, и заставили задуматься о пересмотре роли финансового сектора как фактора колебаний экономической конъюнктуры.

Наиболее влиятельным направлением анализа воздействия финансового рынка на реальный сектор является концепция «финансового акселератора», разработанная Б. Бернанке, М. Гертлером и С. Гилкристом⁴.

В центре концепции лежит понятие так называемой премии внешнего финансирования (*external finance premium*) – разницы между стоимостью внешнего финансирования (деньги в долг) и альтернативными издержками использования внутренних источников финансирования (накопленный денежный капитал).

В реальном мире внешнее финансирование всегда оказывается более дорогим, поскольку владельцы внешних финансовых ресурсов несут агентские издержки (*agency costs*), связанные с мониторингом деятельности заемщиков, обеспечением сохранности и адекватного использования финансовых ресурсов, защитой от недобросовестного поведения заемщиков и т.д.

Премия за внешнее финансирование зависит от финансового положения заемщика, так называемого чистого богатства (*net worth*). Чем выше уровень чистого богатства, тем меньшую по величине премию за использование внешнего финансирования он будет платить (чем выше собственный капитал, тем ниже премия за внешнее финансирование). Эта премия всегда положительна.

Обратная связь между величиной данной премии и финансовым состоянием заемщика создает канал, способный воспроизводить краткосрочные шоки и, таким образом, вести к циклическим колебаниям.

Соответственно при заданной потребности в финансовых ресурсах сокращение чистого богатства влечёт за собой рост премии за использование внешнего финансирования при одновременном усилении потребности в заёмных средствах. В результате уменьшаются объём выпуска и текущее потребление. В этом состоит механизм финансового акселератора: внешние шоки, приводящие к изменению чистого богатства заёмщиков, затем

⁴ Bernanke B., Gertler M., Gilchrist S. The Financial Accelerator and the Flight to Quality // The Review of Economics and Statistics. - February 1996. - Vol. 78. - P. 3.

многократно усиливаются, оказывая воздействие на реальные индикаторы (выпуск и потребление). Исходя из сказанного, финансовый акселератор можно определить как механизм распространения циклических колебаний путем сокращения (расширения) доступа к кредитным ресурсам.

Физические лица, выступая в качестве заемщиков ипотечных кредитов, также сталкиваются с премией за использование внешнего финансирования, которая тем меньше, чем лучше их финансовое положение. Например, чем лучше качество залога, который может предоставить заемщик, или больше величина первоначального взноса (по ипотеке), тем более выгодными для него будут условия кредитования. Тогда, согласно концепции финансового акселератора, изменения в стоимости активов, предоставляемых в качестве залога, или доходов заемщиков существенным образом отражаются на уровне кредитования и потребления в стране. Опыт ипотечного кризиса США показал: падение цен на недвижимость, которая приобреталась по ипотечным кредитам, лишило заемщиков возможности ее продать и на вырученные деньги погасить кредит. Это привело к сокращению объемов ипотечного кредитования, свертыванию деловой активности на рынке недвижимости (через падение инвестиций в здания и сооружения), торможению роста в смежных отраслях экономики (производстве стройматериалов и т.д.). В конечном итоге наблюдалось падение деловой активности в экономике в целом.

Как показала практика, рынок ипотечного жилищного кредитования может явиться катализатором смены циклов.

Таким образом, с одной стороны, ипотечный рынок стал отправной точкой мирового финансового кризиса, а с другой стороны, именно ипотечный рынок выступает фактором посткризисного восстановления и последующего экономического роста.

Ипотечный кредит является целевой формой финансирования реального сектора экономики через наращивание жилищного строительства, которое, в свою очередь, выступает фактором развития экономики с мультипликационным эффектом. Во время кризиса ипотечный кредит противодействует спаду производства, а во время оживления служит фактором ускорения роста.

Ипотека выступает как особая социально-кредитная система ускоренного комплексного воспроизводства с опережающим развитием инвестиционно-строительного комплекса страны с выделением ипотечного жилищного строительства как базы устойчивого экономического развития страны.

Воспроизводственный инвестиционно-строительный цикл тесно связан с циклом воспроизводства финансово-кредитных ресурсов: спад на рынке ипотечного кредитования предшествует спаду экономики в целом, а подъем наступает раньше. Следовательно, по состоянию рынка ипотечного кредитования можно судить о характере и тенденциях в экономике: если на рынке ипотечного кредитования ситуация ухудшается, то в скором времени последует ухудшение ситуации и в национальной экономике, и наоборот – за

подъемом рынка ипотечного кредитования, как правило, следует подъем в национальной экономике.

Правительство должно вырабатывать контрциклические меры на фазе спада и проциклические меры при оживлении и подъеме. Для разработки наиболее эффективных мер необходимо понимание основных мотивов поведения потребителей в те или иные периоды цикла. Основными проявлениями потребительской активности являются спрос на вновь выдаваемые ипотечные кредиты, рефинансирование существующих кредитов в периоды подъема цикла, а также уровень просроченных платежей в периоды снижения цикла, особенно вызванные кризисным состоянием экономики.

5. Систематизация мирового опыта антикризисного государственного стимулирования ипотечного кредитования.

Нынешний кризис вернул интерес к стандартной кейнсианской доктрине активного фискального стимулирования совокупного спроса, далеко выходящей за рамки так называемых автоматических фискальных стабилизаторов, связанных с естественным падением государственных доходов и ростом расходов (на социальную поддержку) во время экономического спада. Многие развитые страны, особенно США, Великобритания, Испания, Ирландия, Китай, продекларировали намерение пойти этим путем.

К всеобщему фискальному стимулированию, международно скоординированному, призывал МВФ и, в меньшей степени, Евросоюз.

Фискальными стимулами поддержки ипотечного рынка и рынка жилья в условиях современного кризиса явились:

- фиксация процентных ставок;
- налоговые возвраты;
- налоговые льготы покупателям жилья;
- субсидированные за счет государства реструктуризация рефинансирование ипотеки;
- списание части задолженности по ипотечным кредитам заемщикам, пострадавшим от жилищного кризиса.

Программы, которые способствуют росту спроса в краткосрочном периоде и росту предложения в долгосрочном оказываются наиболее эффективными в период кризиса. Кроме того, устойчивость фискальной политики является одним из ключевых факторов доверия к экономике и, следовательно, ее развития.

Таким образом, в современных условиях действия в области экономической политики должны быть сосредоточены на вызывающей доверие бюджетной консолидации, а именно на мерах по улучшению среднесрочных перспектив роста, таких как реформы программ социальных расходов и налоговых систем. Фискальные меры при поддержке адаптивных денежно-кредитных условий должны дополняться реформой

финансового сектора и структурными реформами, с тем, чтобы повысить темпы экономического роста.

6. Государственное стимулирование ипотечного кредита в России в посткризисный период.

С учетом зарубежного опыта определены и систематизированы меры государственной поддержки и стимулирования ипотечного кредита в период посткризисного развития.

Меры государственной поддержки жилищного строительства, в том числе и за счет ипотечного кредита, можно классифицировать следующим образом:

1. Институты развития: фонды и организации.
2. Организационные меры: национальный проект «Доступное и комфортное жилье – гражданам России», программы «Стимул», «Новостройка» и т.п.
3. Инструменты и меры экономической политики.

К основным мерам государственной поддержки жилищного строительства, в том числе и за счет ипотечного кредита, можно отнести:

1. Существенное расширение объемов строительства государством жилья за счет создания специальной государственной строительной корпорации, целью создания которой является строительство доступного и комфортного жилья с использованием субсидирования ипотечного кредитования. В качестве источника финансирования данного проекта могут выступить средства Фонда национального благосостояния (ФНБ).

В последнее время в России усилилась критика государственных корпораций, требование акционировать те из них, которые работают в конкурентной среде. Однако в отдельные периоды (особенно кризисный и посткризисный) роль государственного регулирования экономики возрастает.

Сегодня строительные компании в условиях высокого спроса на жилье и практически отсутствующей внутриотраслевой конкуренции предпочитают поддерживать сверхвысокую рентабельность своего бизнеса. Государственная строительная корпорация будет конкурировать с участниками рынка за счет наличия финансовых ресурсов, снижения административных барьеров при согласовании строительства нового жилья и получении разрешительной документации, а также возможности юридического оформления и выделения участков земли под строительство жилья.

Госкорпорация сможет взять на себя подготовку площадок для комплексного строительства в средних и малых городах страны, включающую подведение необходимых инженерных коммуникаций, подготовку и согласование проектной документации, строительство и развитие социально-транспортной инфраструктуры.

Госкорпорация будет способствовать развитию вспомогательного бизнеса через передачу подрядов и сферу обслуживания, что поможет сократить издержки связанные с содержанием отдельных подразделений, а

мелкому и среднему бизнесу получить заказы на осуществление работ с заранее определенной нормой прибыли. Строительные компании в целом будут заинтересованы в сотрудничестве с корпорацией, поскольку такое сотрудничество будет означать государственный заказ на многие годы.

Наличие у государственной строительной корпорации производственной структуры, позволяющей осуществлять полный цикл строительных работ – от создания проектов до сдачи объектов в эксплуатацию, позволит снизить издержки по возведению объектов жилой недвижимости, увеличить предложение на рынке жилья, что будет способствовать снижению конечной стоимости жилой недвижимости.

В рамках данного проекта предполагается полная или частичная компенсация процентной ставки, либо субсидии для оплаты части первоначального взноса для ипотечных кредитов, используемых в государственной строительной корпорации с целью увеличения платежеспособности граждан. Помимо этого госкорпорация будет способствовать расширению реализации государственных программ «Стимул» и «Новостройка».

2. Снижение процентной ставки, привязанной к темпам инфляции. Снижение процентной ставки по ипотечным кредитам напрямую зависит от размера ставки рефинансирования ЦБ РФ, которая, при наличии фактора стабильности в экономике государства, имеет тенденцию к сокращению. Действующая в России ставка рефинансирования 8,25% является одной из самых высоких ставок рефинансирования среди стран G20.

Банк России мог бы сыграть важную роль в вопросе повышения доступности ипотечных кредитов. Именно ему под силу создать условия, при которых ставки по ипотечным кредитам могли бы значительно снизиться. К числу таких условий относятся, в частности, снижение нормы резервирования под ипотечные кредиты, уменьшение норм отчислений в фонд обязательных резервов по накопительным ипотечным депозитам и т.п.

Деятельность по предоставлению ипотечных кредитов, как и любой вид кредитования, сопряжена с определенными рисками банков. С ростом займов в недвижимость существенно возрастают риски, связанные с неплатежеспособностью заемщика, резким снижением цен на жилье, изменением рыночной процентной ставки, ликвидностью банков и т.д., что мы и наблюдали в условиях кризиса. Как показывает мировая практика, одним из эффективных путей снижения банковских рисков, особенно при ипотечном кредитовании, является страховая защита. Страховать риски подобного характера и масштаба, которые существуют в области ипотечного кредитования, под силу лишь государству.

3. Развитие системы ипотечного страхования. Ипотечное страхование будет стимулировать банковский сектор снижать требования к размеру первоначального взноса по ипотеке, тем самым для заемщиков повышается доступность жилищных кредитов. При этом происходит перераспределение риска между кредитором и страховой компанией, в результате чего риски для

банков снижаются, что, в свою очередь, будет способствовать дальнейшему снижению ставок кредитования.

Несмотря на существующую с 2005 года законодательную возможность осуществлять ипотечное страхование как страхование ответственности заемщика за неисполнение обязательств по кредиту, данное направление до недавнего времени в России не было развито. Институтом развития рынка страхования ипотечных обязательств в РФ является ОАО «Страховая компания АИЖК», созданная в январе 2010 года. В настоящее время СК АИЖК проводит работу по формированию рынка ипотечного страхования посредством перестрахования рисков ипотечных обязательств, принимаемых в прямое страхование другими российскими страховыми компаниями, а также разрабатывает для страховых компаний страховые продукты, требования по андеррайтингу и другие необходимые документы.

Основными задачами дальнейшего развития системы ипотечного страхования являются:

- внесение изменений в законодательство в части выделения ипотечного страхования в отдельный вид и установление для компаний по ипотечному страхованию специфических требований, в первую очередь по обеспечению монотипности услуг и финансовой устойчивости;
- создание экономических стимулов использования ипотечного страхования кредиторами и заемщиками путем предоставления различного рода налоговых вычетов, изменения требований к капиталу, установления соответствующих требований при приобретении кредитов на вторичном рынке, требований при рефинансировании ипотечных кредитов.

4. Поддержка спроса на ипотечные кредиты с помощью фискальных мер и налоговых льгот:

– необходимо введение прогрессивного налога на недвижимость с учетом необлагаемого социального минимума, что продиктовано прогрессивным опытом зарубежных стран, в которых он составляет основную статью доходов местных органов власти.

В мировой практике основным препятствием на пути спекуляций с жильем являются именно налоги, которые привязаны к рыночной стоимости квадратного метра недвижимости. Налог в данном случае является тем фактором, благодаря которому нецелесообразно держать недвижимость, если в ней нет необходимости. Повышение расходов по содержанию недвижимости согласно мировой практике должно вызвать распродажу лишнего жилья, таким образом, увеличится спрос, и цены на недвижимость могут снизиться.

Таким образом, введение прогрессивного налога на недвижимость придаст рынку недвижимости новую динамику, а в перспективе приведет и к снижению цен на нее.

– целесообразно разделить имущественный налоговый вычет при покупке жилья и при получении жилищного кредита (в настоящее время указанные вычеты объединены). Однако, в случае с банковским займом необходимы ограничения: жилье должно быть большей площади, чем имеющиеся, и находиться в другом месте.

Данная мера пойдет на пользу и покупателям, и ипотечному развитию: платежеспособность покупателя возрастет как минимум на ту сумму, которая ему вернется, следовательно, это приведет к росту ипотечного кредитования. Особенно актуально это будет в регионах, где стоимость квадратного метра не так велика, как в Москве и Санкт-Петербурге.

В условиях посткризисного развития ипотечного кредита в России роль государства первостепенна. Поддержка государством развития ипотечного кредитования является одной из основных предпосылок достижения реального экономического роста в стране.

III. ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи в ведущих научных журналах, рекомендованных ВАК Российской Федерации для публикации основных результатов диссертации на соискание ученой степени доктора и кандидата наук:

1. Новакова С.Ю. Развитие рынка ипотечного кредитования в России в условиях мирового финансового кризиса // Экономические науки. – 2009. – №11(60). – 0,4 п.л.
2. Новакова С.Ю. Перспективы и риски развития ипотечного рынка жилья в России // Экономические и гуманитарные науки. Научно-практический журнал. – ОрелГТУ, 2010. – №7(222). – 0,25 п.л.
3. Новакова С.Ю. Основные условия успешного посткризисного развития ипотечного кредитования в России // Ученые записки Орловского государственного университета. Научный журнал. Серия «Гуманитарные и социальные науки». – 2010. – №3(37). – 0,25 п.л.

В других изданиях:

4. Новакова С.Ю. Состояние рынка недвижимости города Орла. Материалы всероссийской научно-практической конференции «Проблемы функционирования общественного сектора в трансформационной экономике». 15-17 апреля 2007 г. – Орёл: ОГУ, 2007. – 0,3 п.л.
5. Новакова С.Ю. Краткая история развития ипотеки: зарубежный опыт // Ученые записки Орловского государственного университета. Научный журнал. Серия «Гуманитарные и социальные науки». – 2009. – №1(31). – 0,75 п.л.
6. Новакова С.Ю. Ипотечный кредит в системе экономического кризиса / Мировой экономический кризис и тенденции развития российской экономики / под ред. К.А. Хубиева. – М.: Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова; ТЕИС. – 0,75 п.л.
7. Новакова С.Ю. Современные зарубежные модели ипотечного жилищного кредитования и их применение в России // Ученые записки

- Орловского государственного университета. Научный журнал. Серия «Гуманитарные и социальные науки». – 2009. – №3(33). – 0,85 п.л.
8. Новакова С.Ю. Поддержка кредитных организаций в преодолении кризисных явлений и содействие развитию строительного комплекса в период выхода их кризиса с помощью субсидирования ипотечного кредитования. Материалы международного научно-практического симпозиума «Социально-экономические проблемы жилищного строительства и пути их решения в период выхода из кризиса». 10-11 декабря 2009 г. – Саратов, 2010. – 0,5 п.л.
 9. Новакова С.Ю. Антикризисные меры государственной поддержки системы ипотечного кредитования, рынка недвижимости и строительной отрасли и перспективные направления стимулирования их развития. Сборник научных трудов по материалам Всероссийской научно-практической конференции «Проблемы современной экономики: инвестиции, экономика строительства, инновации, логистика, труд, недвижимость». Выпуск 5. 21 апреля 2010 г. – Саратов, 2010. – 0,25 п.л.