

Денежно-кредитная политика

УДК 336.77.067.32

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ КОНТЕКСТ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ СИСТЕМЫ ИПОТЕЧНОГО ЖИЛИЩНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В РОССИИ

Т.С. КОРОСТЕЛЕВА,
*кандидат экономических наук, доцент,
соискатель ученого звания доктора наук
по кафедре менеджмента
E-mail: korosteleva75@mail.ru
Самарский государственный
аэрокосмический университет
им. академика С.П. Королева (национальный
исследовательский университет)*

В статье отмечается, что одним из катализаторов мирового финансового кризиса 2008–2009 гг. был признан ипотечный кризис, разразившийся в США. В числе государств, ощутивших на себе удар кризисной волны, была и Россия. Анализ факторов, провоцирующих наступление кризиса, а также посткризисного развития российской экономики убеждает, что система ипотечного кредитования (ИЖК) в современных условиях через весь комплекс своих инструментов может воздействовать на состояние экономической системы в целом и даже в ряде случаев выступить катализатором смены фаз экономических циклов. Именно поэтому вопросы развития системы ИЖК в контексте экономического цикла особенно актуальны.

Были изучены особенности макроэкономической динамики российской системы ИЖК на фазах экономического цикла. При этом решались следующие задачи: обоснована необходимость учета и расширения группы индикаторов финансового сектора, позволяющих прогнозировать кризис за счет показателей экономической активности системы ИЖК; разработаны действенные механизмы антикризисного регулирования в целях предупреждения кризиса и нейтрализации его последствий для экономики в целом. Методическим инструментарием проведенного исследования послужили методы статистического анализа.

Особое внимание было обращено на вопросы функционирования системы ипотечного жилищного кредитования в контексте экономического цикла развития государства. На основе изучения и анализа ключевых показателей российской экономики за 2005–2012 гг. предложены индикаторы экономической активности системы ИЖК, приведена их классификация. Выявлен ряд индикаторов экономической активности системы ИЖК, имевших опережающий характер в условиях финансового кризиса 2008–2009 гг. Доказана необходимость государственного регулирования системы ИЖК. Предложены его целевые ориентиры и механизмы.

Сделан вывод, что система ИЖК должна являться объектом пристального надзора со стороны регулирующих органов. Раннее распознавание угрозы кризиса и внедрение предложенных инструментов государственного регулирования позволят сгладить негативные явления экономического цикла развития государства и создать предпосылки его устойчивого развития.

Ключевые слова: *система ипотечного жилищного кредитования (ИЖК), экономический цикл, фаза цикла, индикатор, государственное антициклическое регулирование*

В современных условиях хозяйствования цикличность выступает господствующей формой эко-

Таблица 1

Группы индикаторов кризиса

Автор	Основные группы
Demirgiç-Kunt and Detragiache	Макроэкономические, финансовые и институциональные факторы
Kaminsky and Reinhart, Kaminsky, Kaminsky, Lizondo, Reinhart	Показатели движения капитала, индикаторы финансового и реального секторов экономики
Komulainen, Lukkarila	Государственный, реальный и финансовый секторы, потоки капитала, обменный курс, процессы либерализации
Kaminsky	Макроэкономическая и государственная политика, финансовый сектор, суверенный долг, потоки международного капитала
П. Трунин, Э. Иноземцев	Темп экономического роста, платежный баланс, процентные ставки, денежные индикаторы, индекс давления на валютный рынок
Е. Федорова, И. Лукасевич	Макроэкономические факторы (уровень инфляции, обесценение валюты, баланс бюджета, темп роста ВВП, темп роста экспорта); реальный сектор (условия торговли); финансовый сектор (иностранная ставка процента, чистые иностранные активы, золотовалютные резервы/денежная масса, спред между внутренней ставкой процента и ставкой LIBOR)

номического развития. Уже на протяжении многих веков – с момента, когда впервые был зафиксирован кризис, проблемы цикличности развития экономики вызывают огромный интерес у ученых всего мира. При этом мировой финансовый кризис 2008–2009 гг. еще более обострил внимание исследователей как к проблеме цикличности в целом, так и к механизмам государственного регулирования, направленным на сглаживание негативных проявлений экономического цикла в частности.

Ведущими российскими экономистами в последние годы были опубликованы содержательные теоретические и практические разработки, направленные на изучение механизмов современного цикла, а также прогнозирование экономических кризисов. Вместе с тем, несмотря на многочисленные исследования, связанные с проблемами цикличности развития экономики, открытыми остаются многие вопросы. Например, пока не ясно, можно ли спрогнозировать кризис. Если да, то какие модели или подходы являются наиболее достоверными? В достаточной ли степени учтена роль финансового сектора в генерировании циклов? На каких базовых индикаторах должен строиться предикативный анализ кризисной волны? Какова роль государственного регулирования экономического цикла?

Анализом индикаторов кризисов в разное время занимались многие ученые. Основные работы по данной тематике как российских, так и зарубежных экономистов были систематизированы Е. Федоровой и И. Лукасевич. Результаты расширенного теоретического обзора по проблеме прогнозирования кризисов на основе количественных индикаторов представлены в табл. 1.

Простейший сопоставительный анализ групп индикаторов кризиса (см. табл. 1) показывает, что их контент у разных авторов различается, при этом индикаторы финансового сектора не ставятся «во главу угла». Вместе с тем именно финансовый сектор в современных условиях играет роль «модулятора» экономических проблем. Преодолением именно финансового кризиса государство должно заниматься в первую очередь. Также следует отметить, что ни одна из методик прогнозирования кризиса не выделяет группу индикаторов рынка ипотечного жилищного кредитования как составляющий сегмент финансового рынка экономической системы. На фоне этого самым масштабным кризисом, который пережила рыночная экономика после Великой депрессии 1929–1933 гг., явился мировой

финансовый кризис 2008–2009 гг., «спусковым крючком» которого, как известно, стал ипотечный кризис, разразившийся в США.

Российская экономика оказалась одной из наиболее пострадавших от кризиса. Резко снизились объемы производства, внешней торговли, международных резервов. Значительно обесценился рубль, серьезно пострадали доходы и сбережения населения, возросла безработица. Наконец, на смену громадному бюджетному профициту пришел существенный дефицит, что резко уменьшило потенциал «сопротивляемости» российской экономики к будущим шокам.

Мировой финансовый кризис оказал самое серьезное влияние и на рынок ипотечного кредитования в России. Банки отреагировали на кризис сокращением линейки ипотечных продуктов или даже полной приостановкой ипотечных программ, ростом стоимости ипотечных ресурсов для населения. Возникла проблема рефинансирования ипотечных кредитов, что больно ударило по банковской сфере.

В настоящее время российский рынок ипотечного кредитования находится на этапе оживления. Его восстановление позитивно сказывается на развитии реального сектора экономики, в первую очередь – строительной отрасли экономики, а также смежных отраслей хозяйствования. Это в свою очередь стимулирует деловую активность как на рынках недвижимости, так и в экономике в целом. Таким образом, система ипотечного кредитования (ИЖК) в современных условиях через весь комплекс своих инструментов может воздействовать на развитие экономической системы и даже в ряде случаев выступать катализатором смены фаз экономических циклов. Именно поэтому вопросы развития системы ИЖК в контексте экономического цикла сейчас особенно актуальны.

Прежде чем анализировать влияние рынка ипотечного жилищного кредитования на развитие кризиса 2008–2009 гг., выберем группу ключевых индикаторов экономической активности российской экономики и проанализируем их динамику в целях поиска ответа на следующие вопросы: являлись ли эти индикаторы предвестником кризиса 2008–2009 гг. и позволяли ли они его заблаговременно спрогнозировать?

Несмотря на несомненную значимость всех групп индикаторов, выделенных в табл. 1, наиболее простой и вместе с тем весомой, с точки зрения автора, выступает группа макроэкономических факторов, к показателям которой можно отнести:

- темп роста (снижения) ВВП;
- индекс потребительских цен;
- уровень безработицы;
- темп роста (снижения) процентных ставок;
- темп роста (снижения) объема экспорта.

В зависимости от взаимосвязи макроэкономических показателей с общей экономической динамикой все указанные индикаторы можно разделить на:

- проциклические;
- антициклические;
- ациклические.

Также указанные показатели можно разделить по времени прохождения поворотных точек экономического цикла на:

- опережающие индикаторы;
- совпадающие индикаторы;
- запаздывающие индикаторы.

Поскольку одной из задач исследования является освещение именно последнего мирового финансового кризиса, за релевантный диапазон возьмем

восьмилетний период. Ввиду отсутствия в открытых официальных источниках помесечных данных для ряда показателей (табл. 2 и 3) в анализе будем опираться на ежегодные наблюдения. Эмпирический анализ циклической динамики построим:

- 1) на направлении движения экономики (рост или падение);
- 2) на скорости такого движения.

Основные индикаторы экономической активности, определявшие фазы экономического цикла России в период 2005–2012 гг., сведены в табл. 2. Более наглядно динамика представленных индикаторов отражена на рис. 1.

Общеизвестно, что первостепенным индикатором экономической активности является темп роста ВВП. Поскольку его изменение совпадает с протеканием фаз экономического цикла, темп роста ВВП является совпадающим и проциклическим показателем. Как показывает анализ данных рис. 1, своего максимума (подъема) российская экономика достигла в 2007 г., когда ВВП вырос на 8,5%. По итогам этого года Россия вошла в семерку крупнейших экономик мира, оставив позади Италию и Францию, а также переместилась в группу стран с высоким уровнем человеческого развития. В свою очередь максимальное снижение ВВП обозначилось в кризисном 2009 г. и составило 7,9%. В остальных странах (оценке подлежали 24 крупнейшие экономики мира) снижение ВВП было меньше (обычно на 2–3 п.п.), а в ряде стран (в частности, в Китае) ВВП даже вырос. По уровню максимального снижения квартального ВВП Россия (–10,8% во II квартале 2009 г.) уступила только Турции (–14,5% в I квартале). Таким образом, по уровню падения годового ВВП в период мирового финансового кризиса 2008–2009 гг. РФ оказалась бесспорным лидером. Еще более наглядно глубина кризиса проявилась в «перепаде» темпов ВВП – разности между максимальным кризисным темпом падения (в 2009 г.) и максимальным докризисным темпом роста (в 2007 г.). Этот «перепад» годовых темпов составил –16,4 п.п., что опять вывело нашу страну на первое место в списке лидеров по глубине падения в условиях мирового финансового кризиса.

Что касается всей совокупности количественных индикаторов, представленных в табл. 1, то анализ их динамики позволяет отнести ВВП, индекс инфляции, объем экспорта к проциклическим показателям, а процентную ставку банковского сектора и уровень безработицы – к антицикличес-

Таблица 2

Индикаторы экономической активности России за 2005–2012 гг.

Показатель	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Темп роста (снижения) ВВП (индекс физического объема ВВП), в процентах к предыдущему периоду	106,4	108,2	108,5	105,2	92,1	104,5	104,3	103,4
Индекс потребительских цен (базовая инфляция), в процентах к декабрю предыдущего периода	110,9	109,0	111,9	113,3	108,8	108,8	106,1	106,6
Темп роста (снижения) безработицы, %	90,2	96,0	84,9	124,6	133,0	88,4	88,0	83,3
Средневзвешенная ставка по рублевым кредитам юридическим лицам, %*	10,7	10,5	10,0	12,2	15,3	10,8	8,5	9,1
Темп роста (снижения) средневзвешенной ставки по рублевым кредитам юридическим лицам, %	–	98,1	95,2	122	125,4	70,5	78,7	107,1
Объем экспорта, млн долл.	243 798	303 550	354 401	471 603	303 388	400 419	522 011	...
Темп роста (снижения) объема экспорта, %	–	124,5	116,7	133,1	64,3	132,0	130,4	...

* Ставка указана для кредитов сроком до года.

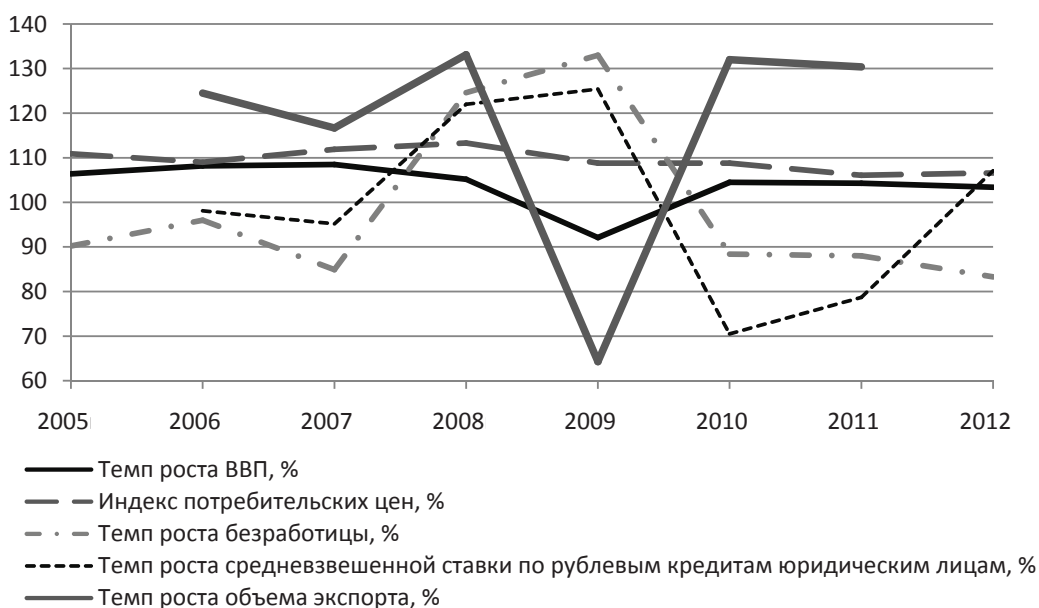


Рис. 1. Динамика основных индикаторов экономической активности России в 2005–2012 гг.

ким. При этом пики их роста или спада практически совпадают с пиком кризиса и приходятся на 2009 г. Также четко отслеживается кризисная волна – фаза подъема, длившаяся включительно до 2007 г., фаза кризиса (2008–2009 гг.) и фаза оживления (с 2010 г.), которая перемежается по некоторым ключевым показателям экономической динамики с фазой стагнации. Однако оценка динамики данных показателей не выявила ни одного индикатора, который имел бы опережающий характер и позволял заблаговременно предвидеть начало кризиса. Развитие кризиса в России было обусловлено в первую очередь объективными причинами: воздействием мирового

финансового кризиса, который сопровождался спадом, рецессией, а в последующем – стагнацией на американском и европейских рынках. Однако наличие особых индикаторов позволило бы прогнозировать развертывание кризисной волны. Это дало бы возможность на ранних этапах кризиса применить меры антициклического регулирования в

целях его предупреждения и нейтрализации последствий для российской экономики в целом. Поскольку в условиях последнего мирового финансового кризиса ипотечный рынок, как уже отмечалось, выступал в некотором роде катализатором смены фаз экономического цикла, рассмотрим особенности макроэкономической динамики российской системы ИЖК.

Система ипотечного жилищного кредитования включает три основных элемента, характеризующих ее состояние и динамику:

- рынок ипотечного жилищного кредитования;
- рынок жилой недвижимости;

– сектор домашних хозяйств, члены которых являются потенциальными ипотечными заемщиками.

Поэтому все индикаторы экономической активности системы ИЖК можно классифицировать в зависимости от принадлежности к основным субъектам системы.

Так, индикаторами *рынка ипотечного жилищного кредитования* могут являться следующие показатели:

- доля ипотеки в ВВП;
- объем выданных ипотечных кредитов;
- количество кредитных организаций, выдающих ипотечные кредиты;
- доля просроченной задолженности в общем объеме задолженности по ипотечным кредитам;
- средневзвешенная процентная ставка.

К индикаторам *рынка жилой недвижимости* отнесем:

- ввод жилья на территории России;
- средневзвешенную стоимость жилья;
- долю сделок с ипотекой на рынке жилья.

Индикаторами экономической активности сектора *домашних хозяйств* в системе ИЖК будут являться:

– среднедушевые денежные доходы населения (номинальная оценка);

– коэффициент доступности жилья (КДЖ).

Причем для проведения сопоставимых оценок необходимо рассматривать не абсолютные значения данных показателей, имеющих в некоторых случаях различные единицы измерения, а темпы их роста. В табл. 3 рассмотрена динамика ключевых индикаторов экономической активности системы ИЖК за 2005–2012 гг.

Анализ и оценка индикаторов экономической активности *рынка ипотечного жилищного кредитования* показывают, что три из пяти перечисленных показателей являются проциклическими: доля ипотеки в ВВП, объем выданных ипотечных кредитов и количество кредитных организаций, выдающих ипотечные кредиты. Причем все они имели опережающий характер в условиях кризиса 2008–2009 гг. Обращает на себя внимание также тот факт, что темпы роста (снижения) таких показателей, как доля ипотеки в ВВП и объем выданных ипотечных кредитов, были значительно весомее, чем темпы роста основных индикаторов российской экономической системы в целом. И несмотря на то, что одной из

Таблица 3

Индикаторы экономической активности системы ИЖК в 2005–2012 гг.

Показатель	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<i>Индикаторы рынка ипотечного жилищного кредитования</i>								
Доля ипотеки в ВВП России, %	0,2	0,9	1,8	2,69	2,6	2,5	2,7	...
Темп роста (снижения), %	–	450	200	149,4	96,6	96,2	108	...
Объем выданных ипотечных кредитов (по данным Банка России), млн руб.	56,3	263 560,8	556 399,2	655 808,3	152 500,3	376 331,0	716 944,0	1 031 992,0
Темп роста (снижения), %	–	468 136,4	211,1	117,9	23,2	246,7	190,5	143,9
Количество кредитных организаций, выдающих ипотечные кредиты, шт.	376	498	587	602	584	631	658	667
Темп роста (снижения), %	–	132,4	117,9	102,6	97,0	108,0	104,3	101,4
Доля просроченной задолженности в общем объеме задолженности по ипотечным кредитам, %	...	...	...	...	3,1	3,7	3,1	2,1
Темп роста (снижения), %	...	...	...	...	...	119,3	83,7	67,7
Средневзвешенная процентная ставка по кредитам, выданным в рублях (по данным Банка России), %	14,9	13,7	12,6	12,9	14,3	13,1	11,9	12,3
Темп роста (снижения), %	–	91,9	91,9	102,4	110,9	91,6	90,8	103,4
Средневзвешенная процентная ставка по кредитам, выданным в иностранной валюте (по данным Банка России), %	11,8	11,4	10,9	10,8	12,7	11,0	9,6	9,8
Темп роста (снижения), %	–	96,6	95,6	99,1	117,6	87,4	86,5	102,1

Показатель	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<i>Индикаторы рынка жилой недвижимости</i>								
Объем ввода жилья, тыс. м ²	43 609,0	50 174,0	60 350,0	63 690,0	59 830,0	58 114,30	62 263,9	65 219,8
Темп роста (снижения), %	–	115,1	120,3	105,5	93,9	97,1	107,1	104,7
Средневзвешенная стоимость жилья, руб./м ²	23 779,70	36 418,10	47 344,00	54 499,00	50 305,00	54 071,00	45 965,00	52 267,00
Темп роста (снижения), %	–	153,1	130,0	115,1	92,3	107,5	85,0	113,7
Доля сделок с ипотекой на рынке жилья, накопленным итогом с начала года (по данным Росреестра), %	...	9,5	15,6	16,9	11,9	14,6	17,6	20,9
Темп роста (снижения), %	–	...	164,2	108,3	70,4	122,7	120,5	188,8
<i>Индикаторы сектора домашних хозяйств</i>								
Среднедушевые денежные доходы населения, руб./мес.	8 088,3	10 154,8	12 540,2	14 863,6	16 895,0	18 958,4	20 780,0	22 880,4
Темп роста (снижения) номинальных среднедушевых доходов населения, %	–	125,5	123,5	118,5	113,7	112,2	109,6	110,1
Коэффициент доступности жилья (КДЖ), лет	4,26	4,75	5,33	5,35	4,57	4,31	3,25	3,33
Темп роста (снижения), %	–	111,5	112,2	100,3	85,4	94,3	75,4	102,4

Примечание. Таблица составлена и рассчитана автором по данным ОАО «АИЖК». URL: <http://www.ahml.ru>.

серьезных причин такого существенного падения являлся так называемый эффект низкой базы, его влияние уравнивается тем же эффектом для ключевых макроэкономических параметров развития российской экономики (в частности, того же ВВП).

Ретроспективный анализ индикаторов макроэкономической динамики системы ИЖК, проведенный в табл. 3, показывает, что пика подъема рынок

ипотечного кредитования достиг еще в 2006 г., когда темпы роста доли ипотеки в ВВП составили 450%, а объема выданных ипотечных кредитов – 468 136,4% (по сравнению с 2005 г.).

Несмотря на то, что в 2007–2008 гг. сохранялись весьма высокие темпы роста, начало понижательной волны относится именно к 2007 г. (рис. 2), когда российская экономическая система еще находилась на этапе своего подъема. Причем такая ситуация наблюдалась на фоне огромных резервов роста ипотечного рынка. Если по итогам 2007 г. доля ипотеки в ВВП России составляла всего 1,8%, то в США этот показатель находился на отметке выше 70%, а в целом по Евросоюзу (27 стран) – более 50%.

Вместе с тем очевидно, что ситуация на ипотечном рынке в 2006–2008 гг. характеризовалась «перегревом» экономической активности. Этому способствовала повышенная доступность ипотечных кредитов для физических лиц, провоцируемая ростом конкуренции в банковском секторе, вынуждающий кредитные организации вести борьбу за потенциальных заемщиков. Банки и другие финансово-кредитные организации в погоне за клиентами не только снижали процентные ставки и расширяли линейку кредитных продуктов,



Рис. 2. Динамика индикаторов экономической активности рынка жилой недвижимости в 2006–2012 гг.

но и занижали требования к оценке платежеспособности заемщика, выдавая не всегда качественные ипотечные кредиты. Таким образом, несмотря на то, что российская система ИЖК еще очень молода, в ней уже сформировались те же предпосылки товарного перепроизводства, что и в США.

Доля просроченной задолженности в общем объеме задолженности по ипотечным кредитам относится к антициклическим показателям. Несмотря на то, что отсутствуют статистические данные по этому индикатору за 2006–2008 гг., анализ данных табл. 3 показывает, что в условиях кризиса данный индикатор носил запаздывающий характер, а пик просрочки платежей пришелся на посткризисный 2010 г.

Последним важнейшим индикатором экономической активности рынка ипотечного жилищного кредитования является средневзвешенная процентная ставка по ипотечным кредитам. В табл. 3 представлена динамика процентных ставок как по рублевым, так и по валютным ипотечным кредитам. Анализ и оценка динамики изменения процентных ставок позволяют характеризовать данный индикатор как совпадающий показатель, имеющий антициклическую направленность. Направление его движения полностью совпадает с основными индикаторами, характеризующими активность экономической системы в целом (см. табл. 2).

Рассмотрим индикаторы экономической активности *рынка жилой недвижимости* как неотъемлемого элемента системы ИЖК. Все три индикатора этой группы («ввод жилья», «средневзвешенная стоимость жилья», «доля сделок с ипотекой на рынке жилья»), как показано на рис. 2, имеют проциклический характер, т.е. изменяются в том же направлении, что и совокупная экономическая активность. Все эти показатели в исследуемом периоде характеризовались завышенными темпами роста на фазах оживления и подъема, что позволяет говорить о возникновении «пузырей» на рынке недвижимости. На практике возникновение «пузырей» зачастую служит значимым предиктором крупных кризисов. При этом «пузыри» на рынке недвижимости чаще приводят к кризисам (в 40% случаев) более масштабным. Именно «пузыри» на жилищном рынке послужили одним из катализаторов мирового финансового кризиса 2008–2009 гг. При этом в большинстве стран мира рынок жилья оказался одним из самых пострадавших. Такой же «перегрев» и падение на жилищном рынке наблюдались и в России, где снижение реальных цен на жилую недвижимость в условиях кризиса (с пика до

дна) составило около 80%. Понижительная волна по показателю «средневзвешенная стоимость жилья» пошла начиная с 2007 г. То есть в условиях кризиса 2008–2009 гг. данный индикатор носил опережающий характер и мог являться объектом антициклического регулирования со стороны государства.

Что касается такого индикатора, как «ввод жилья», то направление его движения в рамках экономического цикла практически совпадало с совокупной экономической активностью. Увеличение объемов строительства на этапах оживления и подъема (2005–2007 гг.) было связано с общим ростом экономики и резким ростом покупательской способности во многих регионах страны. Кроме того, на рынок действовали такие факторы, как дефицит качественного предложения, растущая доступность кредитных ресурсов (ипотеки). Однако с началом мирового финансового кризиса объемы жилищного строительства в России снизились. В период кризиса ввиду отсутствия банковского кредитования строительного сектора, а также спроса населения на долевыми объектами недвижимости закладка новых объектов практически не производилась. Поэтому, учитывая возникший временной лаг между моментом закладки дома и его возведением, оживление в строительной отрасли началось только с 2011 г.

Анализ динамики индикатора «доля сделок с ипотекой на рынке жилья» позволяет охарактеризовать данный показатель как «совпадающий» с совокупной экономической активностью. Его пики и спады совпадают с фазами экономического цикла. Вместе с тем значительно более высокие темпы роста по сравнению с другими индикаторами рынка недвижимости объясняются огромными резервами роста ипотеки в России.

Рассмотрим последнюю группу индикаторов, характеризующих экономическую активность *сектора домашних хозяйств*, члены которых являются потенциальными заемщиками ипотечных банков. Как известно, платежеспособный спрос на ипотечные инструменты зависит в первую очередь от уровня доходов населения. При этом анализу должна подлежать номинальная оценка доходов населения, поскольку именно номинальный доход служит основой для определения платежеспособности заемщика в кредитной организации. Исследование темпов роста номинального среднедушевого дохода населения позволяет отнести данный индикатор к группе проциклических, имевших в условиях кризиса 2008–2009 гг. опережающий характер. Так,

снижение темпов роста номинальных доходов было зафиксировано с 2007 г. При этом, несмотря на то, что пик кризиса наблюдался в 2009 г., наибольшей глубины замедление темпов роста номинальных доходов населения было достигнуто только в 2011 г. (109,6%), когда темп роста номинальных среднедушевых доходов населения всего на 3,5% опередил уровень инфляции. Это объяснялось «искусственной» поддержкой населения в условиях кризиса государством, когда падение номинальных доходов удавалось сдерживать повышением пенсий, пособий и социальных выплат, профинансированным из накопленных до кризиса внебюджетных фондов.

Динамика индикаторов экономической активности сектора домашних хозяйств в 2006–2012 гг. проиллюстрирована на рис. 3.

Что касается коэффициента доступности жилья (КДЖ), то данный индикатор не имеет четкой модели поведения в различных фазах экономического цикла. Так, стоимость жилья (числитель формулы) в кризисных условиях падает, в то время как номинальные среднедушевые доходы населения (знаменатель формулы) могут продолжать расти. Именно такая ситуация и наблюдалась в анализируемом периоде.

Проведенный анализ показателей экономической активности системы ИЖК позволил выявить целый ряд индикаторов, имевших опережающий характер в условиях финансового кризиса 2008–2009 гг.:

- доля ипотеки в ВВП;
- объем выданных ипотечных кредитов;
- количество кредитных организаций, выдающих ипотечные кредиты;

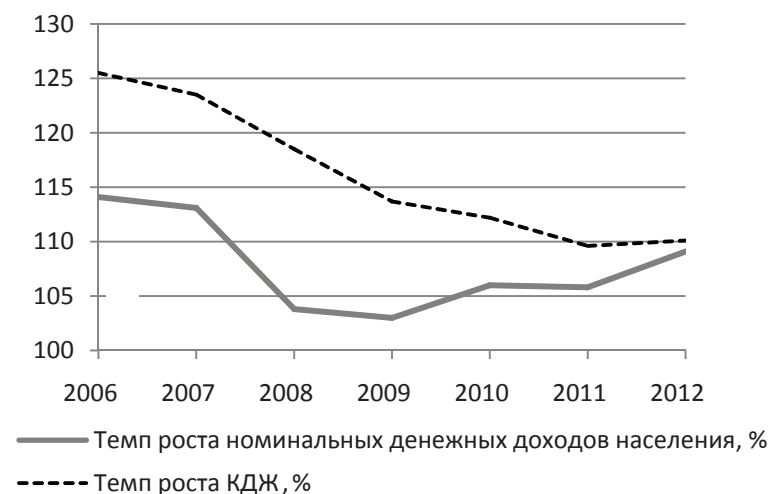


Рис. 3. Динамика индикаторов экономической активности сектора домашних хозяйств в 2006–2012 гг.

- средневзвешенная стоимость жилья;
- номинальные среднедушевые доходы населения.

Отметим, что в проведенном исследовании даже годовые данные позволили достаточно четко выявить предкризисные тенденции. Вместе с тем очевидно, что *в прогностических расчетах при оценке возможности наступления кризиса целесообразно опираться на квартальные либо даже ежемесячные наблюдения.*

Анализ также показал, что темпы роста ряда ключевых индикаторов системы ИЖК в фазах оживления и подъема экономического цикла были значительно выше, чем по экономике в целом. Известно, что первопричина любого кризиса – разрыв между производством и потреблением товара. Поэтому на возможность развертывания кризисной волны указывали не только опережающие индикаторы, но и повышенная активность системы ИЖК в целом. Завышенные темпы роста ипотечного рынка и рынка жилой недвижимости создавали предпосылки товарного перепроизводства в системе ИЖК. Подъем в ипотечной системе, выводящий экономику на новый уровень развития, уже готовил базу для кризиса. Первоначальное сокращение совокупного спроса могло обозначиться как на ипотечном рынке, так и на рынке жилой недвижимости.

Несмотря на то, что кризис российской экономики в 2008–2009 гг. обуславливался в первую очередь внешними причинами, степень его воздействия на экономику зависела от внутренних составляющих – наличия и глубины «слабых» мест в экономической системе страны. Одним из таких «слабых»

мест была молодая и еще не окрепшая российская система ИЖК, которая и ощутила на себе наибольшие негативные последствия кризиса. Это выразилось в резкой реакции системы ИЖК на начало кризиса. Произошел обвал проциклических показателей, зато начался небывалый рост антициклических. В связи с этим ипотечная система не только во многом определяла характер и глубину протекающего финансового кризиса на российских рынках, но и являлась одним из механизмов смены фаз экономического цикла.

Именно поэтому система ИЖК должна являться объектом пристального надзора со стороны регулирующих органов. Целью государственного воздействия

является сглаживание экономического цикла во всех отраслях и сферах народного хозяйства, в том числе и в системе ИЖК, а главными задачами – раннее распознавание угрозы кризиса и внедрение действенных механизмов антикризисного регулирования в целях его предупреждения и нейтрализации последствий для экономики в целом. В связи с этим возникает необходимость разработки инструментов государственного регулирования системы ИЖК для минимизации последствий кризисной волны и сглаживания экономического цикла.

Как известно, самой драматичной фазой экономического цикла является *спад* (*кризис*). Реакция основных субъектов системы ИЖК на кризисные условия выражается в первую очередь в резком снижении экономической активности. Поэтому основная цель государственного антикризисного регулирования фазы спада экономического цикла должна заключаться в разработке и реализации контрциклических мер, направленных на оживление экономической активности основных субъектов системы ИЖК.

Государственное регулирование *ипотечного рынка* в фазе кризиса целесообразно направлять на поддержание ликвидности и расширение денежно-кредитной массы коммерческих банков, т.е. оно обязано носить характер кредитной экспансии. Инструментами государственного регулирования здесь могут стать:

- 1) снижение нормативов резервирования в Банке России;
- 2) снижение ставки рефинансирования;
- 3) выкуп у банков стандартных ипотечных кредитов оформленными закладными листами и т.п.

Государственное регулирование *рынка недвижимости* в фазе кризиса экономического цикла должно выражаться в обеспечении господдержки строительного сектора экономики. Государственные программы поддержки строительной отрасли следует ориентировать на следующие приоритетные направления:

- 1) предоставление «льготных» кредитов строительным компаниям, осуществляющим строительство жилья эконом-класса;
- 2) предоставление строительным компаниям – участникам ипотечных программ гарантии реализации построенного жилья, а гражданам, приобретающим по ипотеке объекты первичного рынка жилья, – гарантии завершения жилищного строительства;
- 3) разработка и внедрение программ субсидирования для граждан, покупающих по ипотеке объек-

ты первичного рынка недвижимости эконом-класса. При этом в качестве одной из форм субсидирования может выступать предоставление ипотечного кредита заемщику на рыночных условиях, а затем получение им компенсации со стороны федеральных либо региональных органов власти. Это будет содействовать развитию строительного сектора экономики и переселению населения из старого и ветхого фонда в новостройки и позволит сохранить рыночный механизм развития ипотеки, что поможет коммерческим банкам развивать собственные программы наряду с государственными;

4) запуск государственных целевых программ, ориентированных на предоставление объектов первичного рынка недвижимости эконом-класса приоритетным категориям населения, к которым можно отнести граждан, стоящих в очереди на улучшение жилищных условий. Также, по мнению некоторых экономистов, в качестве приоритетной категории граждан можно рассматривать молодые семьи.

Кроме того, в целях оживления экономической активности как на первичном, так и на вторичном рынках жилья следует использовать фискальные инструменты государственного регулирования:

- расширение состава налоговых льгот покупателям жилья;
- увеличение суммы налоговых возвратов по налогу на доходы физических лиц покупателям жилой недвижимости.

Увеличение платежеспособного спроса *домашнего хозяйства*, являющегося заемщиком на ипотечном рынке, может быть достигнуто за счет:

- 1) расширения линейки кредитных продуктов, направленных на улучшение жилищных условий отдельных категорий граждан. Таким категориям граждан должны предоставляться ипотечные кредиты на льготных условиях, а финансирование таких программ целесообразно возлагать на государство в лице как региональных, так и федеральных органов власти;
- 2) снижения процентных ставок по ипотечным продуктам национальным оператором рынка ипотечного кредитования – ОАО «АИЖК» и т.п.

В целях обеспечения господдержки заемщиков, уже имеющих ипотечную задолженность, могут быть предложены следующие популярные в мировой практике меры:

- выкуп у первичных кредиторов проблемных ипотечных активов специализированным ипотечным агентством с дальнейшими мероприятиями по реструктуризации задолженности;

- временная фиксация плавающих процентных ставок;
- списание части задолженности и (или) начисленных пеней;
- временное снижение размера ежемесячного платежа и т.д.

Также перспективной мерой может выступать активное участие государства в создании фонда социального жилья.

Цель государственного регулирования в фазе кризиса экономического цикла будет считаться достигнутой, если удастся не только остановить спад, но и создать предпосылки для оживления экономической активности в системе ИЖК. При этом последствия кризиса не носят глубокого характера и не усугубляют течение кризиса в экономической системе в целом.

Не менее пристального внимания требует такая фаза экономического цикла, как *подъем (бум)*, поскольку именно он, с одной стороны, выводит экономику на новый виток (уровень) развития, а с другой стороны, готовит базу для нового кризиса. Реакция основных субъектов системы ИЖК на данную фазу экономического цикла диаметрально противоположна. За счет увеличения платежеспособного спроса на жилье домашних хозяйств резко растет предложение ипотечных кредитов со стороны банков и других финансово-кредитных организаций. На ипотечном рынке серьезно усиливается конкурентная борьба, которая приводит к появлению новых «игроков» в ипотечной индустрии бизнеса (специализированные ипотечные банки, фонды, агентства по ипотечному кредитованию и т.п.). Как «новые», так и «старые» участники ипотечного рынка – банки и другие финансово-кредитные организации прибегают к расширению линейки кредитных продуктов, снижению процентных ставок, смягчению условий кредитования и т.п. За счет увеличения спроса на жилье, подкрепленного в том числе ипотечным ресурсом, резко растут цены на первичном и вторичном рынках недвижимости.

В связи с этим *цель государственного регулирования в фазе подъема экономического цикла должна заключаться* в торможении процессов чрезмерного «перегрева» экономической активности и сдерживании предпосылок товарного перепроизводства в системе ИЖК.

Рассмотрим возможные меры государственного антициклического регулирования в данной экономической ситуации. К приоритетным мерам

государственного регулирования *ипотечного рынка* следует отнести инструменты денежно-кредитной политики Банка России, направленные на сужение денежной и кредитной массы в экономике, т.е. имеющие характер кредитной рестрикции:

- увеличение нормативов резервирования в Банке России;
- рост ставки рефинансирования Банка России и т.п.

Со стороны ОАО «АИЖК» как российского национального оператора ипотечного рынка может быть реализована такая мера, направленная на сокращение объема ипотечного кредитования в стране, как отказ в поддержании ликвидности банков, кредитующих покупку гражданами вторичного жилья, через законодательную приостановку механизма выкупа у первичных кредиторов стандартных ипотечных кредитов, оформленных закладными листами.

Что касается государственного регулирования *рынка жилой недвижимости*, то в данной фазе экономического цикла необходимо предпринять ряд мер.

1. Максимально сократить покупку государством жилой недвижимости на вторичном рынке жилья для отдельных категорий граждан. Данное ограничение должно касаться как прямой закупки государством жилья, так и покупки его гражданами – распорядителями средств соответствующих субсидий в рамках действующих федеральных, региональных и муниципальных жилищных программ. Это позволит сэкономить бюджетные средства на покупку жилья, зачастую имеющего необоснованно завышенную стоимость, и обеспечить отстранение государства от участия в «подогреве» цен на рынке вторичного жилья. Однако внедрение предложенных мер совсем не означает, что социальные обязательства государства будут сокращены. В данном случае усилия могут быть направлены на финансирование покупки возводимого и вновь возведенного жилья по заранее установленным обоснованным расценкам, не содержащим в себе спекулятивной составляющей, как правило, характерной для вторичного рынка жилья.

2. Ввести прогрессивный налог на недвижимость с учетом необлагаемого социального минимума. Повышение роли налога на недвижимость в доходах местных бюджетов усилит заинтересованность органов местного самоуправления в развитии жилищного строительства на собственной территории. Кроме того, повышение расходов на содержание недви-

жимости для населения согласно мировой практике должно вызвать распродажу лишнего жилья. То и другое в перспективе приведет к снижению цен на первичном и вторичном рынках жилья.

3. Обеспечить государственную поддержку развитию альтернативных ипотечному кредитованию форм финансирования жилищного строительства в стране. Одной из таких форм могут стать жилищно-строительные кооперативы. В современных условиях участие в кооперативе квалифицируется как более дешевая альтернатива ипотечному кредитованию при условии использования его главной потенциальной возможности – низкой (по сравнению с рыночной) процентной ставки.

Государственное регулирование спроса на ипотечные кредиты со стороны заемщиков в фазе подъема экономического цикла должно быть направлено:

– на полный отказ или временное сокращение объемов финансирования по программам государственной поддержки ОАО «АИЖК», направленным на покупку отдельными категориями граждан вторичного жилья с использованием ипотечных кредитов;

– на введение законодательных норм, ужесточающих требования к оценке платежеспособности заемщика (увеличение размера первоначального взноса, ограничение размера соотношения платежа и дохода, установление жестких требований по способу подтверждения доходов и т.п.).

Цель государственного регулирования фазы подъема экономического цикла можно считать достигнутой, если удалось отодвинуть наступление кризиса и уменьшить его глубину. Поэтому в фазе подъема государство и должно использовать все инструменты государственного проциклического регулирования для сдерживания экономического роста в этой отрасли народного хозяйства – законодательные, денежно-кредитные, фискальные и др.

Что касается промежуточных фаз экономического цикла – оживления и стагнации, то здесь государственное циклическое регулирование не может носить явного характера, так как на данных этапах система ИЖК обязана сама приспосабливаться к сложившимся экономическим условиям. Ведь ипотека как типичный продукт финансового рынка только тогда становится выгодной для всех участников экономической системы, когда не нарушаются законы ее равновесия.

Итак, проведенный анализ доказал необходимость расширения группы индикаторов финансо-

вого сектора при прогнозировании возможности наступления кризиса. Целесообразность такого расширения обосновывается необходимостью учета сегмента рынка ссудных капиталов – ипотечного рынка как одного из «двигателей» современной экономики, который через весь комплекс своих инструментов может воздействовать на развитие экономической системы в целом и даже в ряде случаев выступать катализатором смены фаз экономических циклов. Предложена классификация структурных элементов системы ИЖК и количественных индикаторов, их определяющих. Доказана необходимость государственного регулирования системы ИЖК в отдельных фазах экономического цикла. Предложены целевые ориентиры и механизмы государственного антициклического регулирования.

Список литературы

1. *Гареев И.Ф.* Роль некоммерческих организаций в обеспечении жильем молодых семей // Российское предпринимательство. 2012. № 7. С. 113–118.
2. *Григорьев Л.* Теория цикла под ударом кризиса // Вопросы экономики. 2010. № 10. С. 31–55.
3. *Залкинд Л.О.* Мировые тенденции в развитии жилищной сферы // Север и рынок: формирование экономического порядка. 2011. № 28. С. 143–145.
4. *Косарева Н.* Рынок жилищного строительства в России: современное состояние и перспективы развития // Вопросы экономики. 2013. № 3. С. 109–125.
5. *Мау В.* Экономика и политика в 2011 году: глобальный кризис и поиск новой модели роста // Вопросы экономики. 2012. № 2. С. 4–26.
6. *Мустафина Л.Р., Сиразетдинов Р.М., Гареев И.Ф., Беденко И.В.* Стратегия обеспечения жильем молодых семей: необходимость инноваций и расстановки приоритетов // Региональная экономика: теория и практика. 2010. № 27. С. 24–28.
7. *Орлов В.Я., Гареев И.Ф.* Направления развития института коллективных инвестиций в строительную отрасль // Российское предпринимательство. 2013. № 24. С. 100–107.
8. *Примак Л.В.* Идентификация проблем жилищного строительства в Российской Федерации и пути их решения // Механизация строительства. 2011. № 2. С. 2–4.
9. *Прокофьев К.Ю.* Рынок недвижимости: понятие, анализ (на примере рынка городской жилой недвижимости) // Экономический анализ: теория и практика. 2014. № 3. С. 43–55.
10. *Рустамов Э.* Финансовые кризисы: источники, проявления, последствия // Вопросы экономики. 2012. № 4. С. 46–66.

11. Смирнов С. Факторы циклической уязвимости российской экономики // Вопросы экономики. 2010. № 6. С. 44–68.

12. Трунин П., Иноземцев Э. Мониторинг финансовой стабильности. 2011. URL: http://www.iер.ru/index.php?option=com_bibiet&Itemid=50&catid=124=&task=showallbib.

13. Файзуллин И.Э. Специфика деятельности жилищных кооперативов в Республике Татарстан // Региональная экономика: теория и практика. 2009. № 22. С. 36–43.

14. Федорова Е. Прогнозирование финансовых кризисов с помощью индикаторов: особенности развивающихся стран // Вопросы экономики. 2011. № 12. С. 35–45.

15. Хуснуллин М.Ш., Гареев И.Ф., Хуснуллина Г.М., Беденко И.В. Инновационный подход к формированию социального жилья в Республике Татарстан // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2010. № 5. С. 72–76.

16. Demirgiic-Kunt A., Detragiache E. The Determinants of Banking Crises in Developed and Developing Countries // IMF Staff Papers. 1998. Vol. 45. № 1.

17. Kaminsky G.L. Currency and Banking Crises: The Early Warnings of Distress / Board of Governors of the Federal Reserve System // International Finance Discussion Papers. 1998. № 629.

18. Kaminsky G.L. Currency Crises: Are They All the Same? // Journal of International Money and Finance. 2006. Vol. 25. № 3. P. 503–527.

19. Kaminsky G., Lizondo S., Reinhart C. Leading Indicators of Currency Crises // IMF Staff Papers. 1998. Vol. 45. № 1.

20. Kaminsky G.L., Reinhart C.M. The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems // American Economic Review. 1999. Vol. 89. № 3.

21. Komulainen T., Lukkarila J. What Drives Financial Crises in Emerging Markets? // Emerging Markets Review. 2003. Vol. 4. № 3. P. 248–272.

Finance and credit
ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)

Monetary policy

MACROECONOMIC CONTEXT OF THE RESIDENTIAL MORTGAGE LENDING SYSTEM FUNCTIONING IN RUSSIA

Tat'yana S. KOROSTELEVA

Abstract

Importance The article points out that the mortgage crisis in the United States has been recognized as one of the triggers of the global financial crisis of 2008–2009. Russia also was among the countries affected by the crisis wave. The analysis of factors provoking the crisis, and the post-crisis development of the Russian economy, convinces that in the modern conditions the residential mortgage lending (RML) system, by means of the entire set of its tools, can influence the economic system development as a whole, and in some cases even to act as the catalyst of the change of business cycles phases. That is why the development of the RML system in the context of an economic cycle is particularly relevant.

Objectives The study aims to investigate the features of the macroeconomic dynamics of the Russian RML system on the phases of the economic cycle.

Methods I have examined the specifics of the macroeconomic dynamics of the Russian RML system on the economic cycle phases. The tasks included: substantiation of the need to account for and expand of the group of financial sector's indicators enabling to predict a crisis using the economic activity of the RML system; development of effective mechanisms of anti-recessionary regulation to prevent crisis

and neutralize its impact on the economy as a whole. The methods of statistical analysis served as methodological tools of the research. The study focuses on the functioning of the residential mortgage lending system in the context of the economic cycle of the development of the State. Based on the study and analysis of the key indicators of the Russian economy for 2005–2012, the paper offers indicators of economic activity of the RML system and their classification. The article identifies a number of indicators of economic activity of the RML system, which were of warning nature during the 2008–2009 financial crisis. I have proved the need for State regulation of the RML system and proposed its milestones and mechanisms.

Results I conclude that the RML system should be subject to close oversight on the part of regulatory authorities.

Conclusions and Relevance Early recognition of the threat of crisis and implementation of the proposed tools of State regulation will help to smooth the economic cycle of the State development and to create a basis for its sustainable development.

Keywords: residential mortgage lending, RML, system, business, cycle, phase, indicator, State anti-cyclic regulation

References

1. Gareev I.F. Rol' nekommercheskikh organizatsii v obespechenii zhil'em molodykh semei [The role of non-profit organizations in provision of housing for young families]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo = Russian Journal of Entrepreneurship*, 2012, no. 7, pp. 113–118.
2. Grigor'ev L. Teoriya tsikla pod udarom krizisa [The cycle theory endangered by crisis]. *Voprosy Ekonomiki*, 2010, no. 10, pp. 31–55.
3. Zalkind L.O. Mirovye tendentsii v razvitii zhilishchnoi sfery [World trends in the housing sphere development]. *Sever i rynek: formirovanie ekonomicheskogo poryadka = North and market: formation of economic order*, 2011, no. 28, pp. 143–145.
4. Kosareva N. Rynek zhilishchnogo stroitel'stva v Rossii: sovremennoe sostoyanie i perspektivy razvitiya [Russia's housing construction market: the current state and development prospects]. *Voprosy Ekonomiki*, 2013, no. 3, pp. 109–125.
5. Mau V. Ekonomika i politika v 2011 godu: global'nyi krizis i poisk novoi modeli rosta [Economy and politics in 2011: the global crisis and searching for a new growth model]. *Voprosy Ekonomiki*, 2012, no. 2, pp. 4–26.
6. Mustafina L.R., Sirazetdinov R.M., Gareev I.F., Bedenko I.V. Strategiya obespecheniya zhil'em molodykh semei: neobkhodimost' innovatsii i rasstanovki prioriteto [Strategy of housing provision for young families: a need for innovation and prioritization]. *Regional'naya ekonomika: teoriya i praktika = Regional economics: theory and practice*, 2010, no. 27, pp. 24–28.
7. Orlov V.Ya., Gareev I.F. Napravleniya razvitiya instituta kollektivnykh investitsii v stroitel'nyu otasl' [Areas of developing the collective investment institution into the construction branch]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo = Russian Journal of Entrepreneurship*, 2013, no. 24, pp. 100–107.
8. Primak L.V. Identifikatsiya problem zhilishchnogo stroitel'stva v Rossiiskoi Federatsii i puti ikh resheniya [Identification of problems related to housing development in the Russian Federation and their solution]. *Mekhanizatsiya stroitel'stva = Mechanization of construction*, 2011, no. 2, pp. 2–4.
9. Prokof'ev K.Yu. Rynek nedvizhimosti: ponyatie, analiz (na primere rynka gorodskoi zhiloi nedvizhimosti) [The real estate market: a concept, analysis (the market of urban residential property case)]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic analysis: theory and practice*, 2014, no. 3, pp. 43–55.
10. Rustamov E. Finansovye krizisy: istochniki, proyavleniya, posledstviya [Financial crises: sources, manifestations, consequences]. *Voprosy Ekonomiki*, 2012, no. 4, pp. 46–66.
11. Smirnov S. Faktory tsiklicheskoii uyazvimosti rossiiskoi ekonomiki [Factors of cyclic vulnerability of the Russian economy]. *Voprosy Ekonomiki*, 2010, no. 6, pp. 44–68.
12. Trunin P., Inozemtsev E. *Monitoring finansovoi stabil'nosti* [Monitoring of financial stability]. Available at: [http://www.iep.ru/index.php?option=com_bibiet&Itemid=50&catid=124\(=ru&task=showallbib](http://www.iep.ru/index.php?option=com_bibiet&Itemid=50&catid=124(=ru&task=showallbib). (In Russ.)
13. Faizullin I.E. Spetsifika deyatel'nosti zhilishchnykh kooperativov v Respublike Tatarstan [Specifics of housing cooperatives' activity in the Republic of Tatarstan]. *Regional'naya ekonomika: teoriya i praktika = Regional economics: theory and practice*, 2009, no. 22, pp. 36–43.
14. Fedorova E. Prognozirovaniye finansovykh krizisov s pomoshch'yu indikatorov: osobennosti razvivayushchikhsya stran [Forecasting financial crises by means of indicators: features of developing countries]. *Voprosy Ekonomiki*, 2011, no. 12, pp. 35–45.
15. Khusnullin M.Sh., Gareev I.F., Khusnullina G.M., Bedenko I.V. Innovatsionnyi podkhod k formirovaniyu sotsial'nogo zhil'ya v Respublike Tatarstan [Innovative approach to building social housing in the Republic of Tatarstan]. *Natsional'nye interesy: priority i bezopasnost' = National interests: priorities and security*, 2010, no. 5, pp. 72–76.
16. Demirgiic-Kunt A., Detragiache E. The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries. *IMF Staff Papers*, 1998, vol. 45, no. 1.
17. Kaminsky G.L. Currency and Banking Crises: The Early Warnings of Distress. Board of Governors of the Federal Reserve System. *International Finance Discussion Papers*, 1998, no. 629.
18. Kaminsky G.L. Currency Crises: Are They All the Same? *Journal of International Money and Finance*, 2006, vol. 25, no. 3, pp. 503–527.
19. Kaminsky G., Lizondo S., Reinhart C. Leading Indicators of Currency Crises. *IMF Staff Papers*, 1998, vol. 45, no. 1.
20. Kaminsky G.L., Reinhart C.M. The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems. *American Economic Review*, 1999, vol. 89, no. 3.
21. Komulainen T., Lukkarila J. What Drives Financial Crises in Emerging Markets? *Emerging Markets Review*, 2003, vol. 4, no. 3, pp. 248–272.

Tat'yana S. KOROSTELEVA

Samara State Aerospace University named after academician S.P. Korolev (National Research University), Samara, Russian Federation
korosteleva75@mail.ru