

В люксовом автосалоне «Кадиллак»:

Продавец : Вы правда думаете купить Кадиллак?

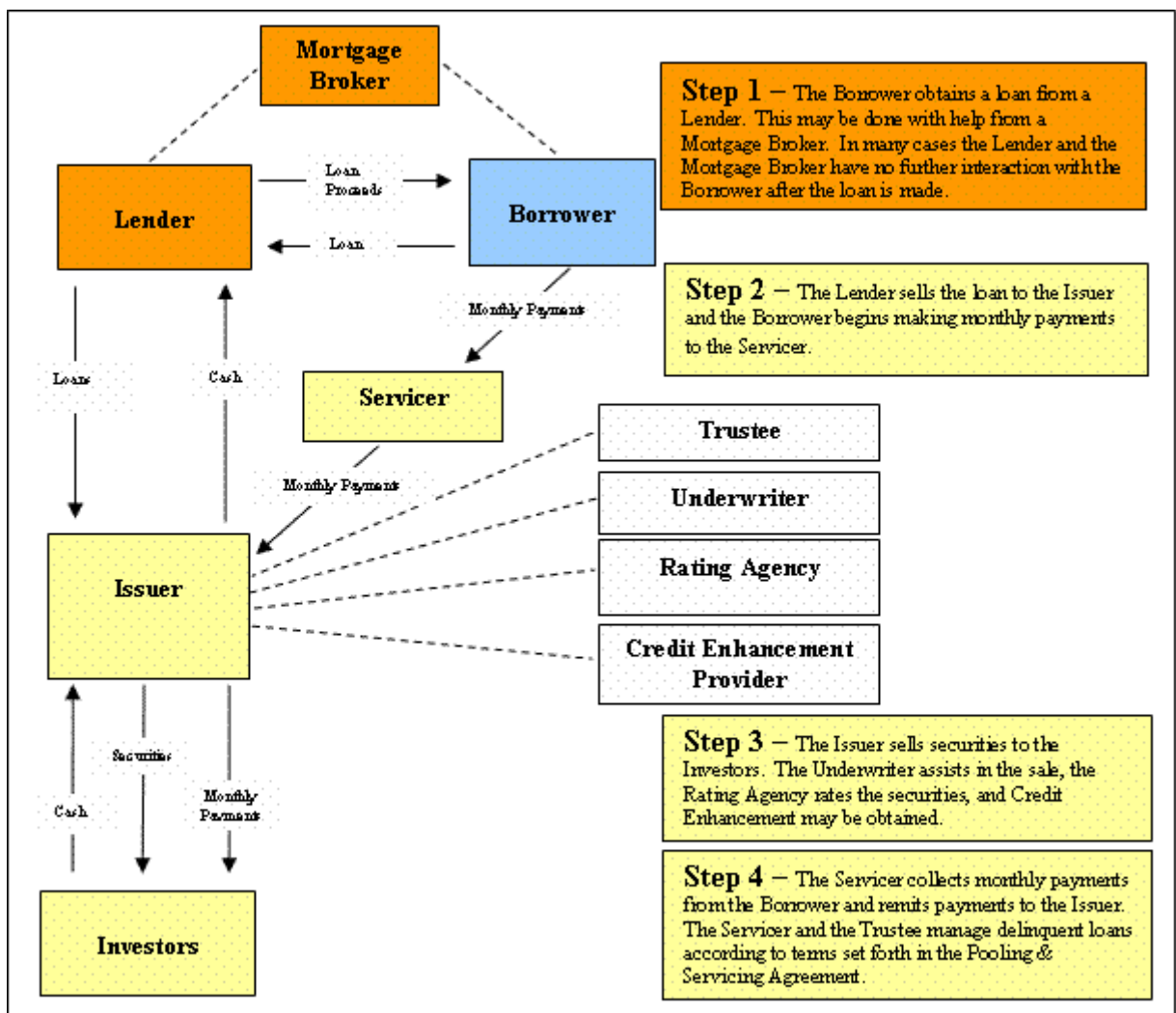
Негр: Нет. Я планирую купить Кадиллак. А думаю я всегда о тёлках!

(любимый анекдот К. Тарантино)

### Как устроен «моргидж» в США и «ыпотека» в РФ, или «На..балово» против «Крепостного права».

Начну с Америки, собственно там наиболее полная картина того как устроен этот аттракцион фантастической щедрости. Потом на основе этой схемы изображу что у нас происходит.

В общем виде схема выглядит так:



Источник: US Federal Deposit Insurance Corporation

<http://www.fdic.gov/news/news/speeches/archives/2007/chairman/spapr1707.html>

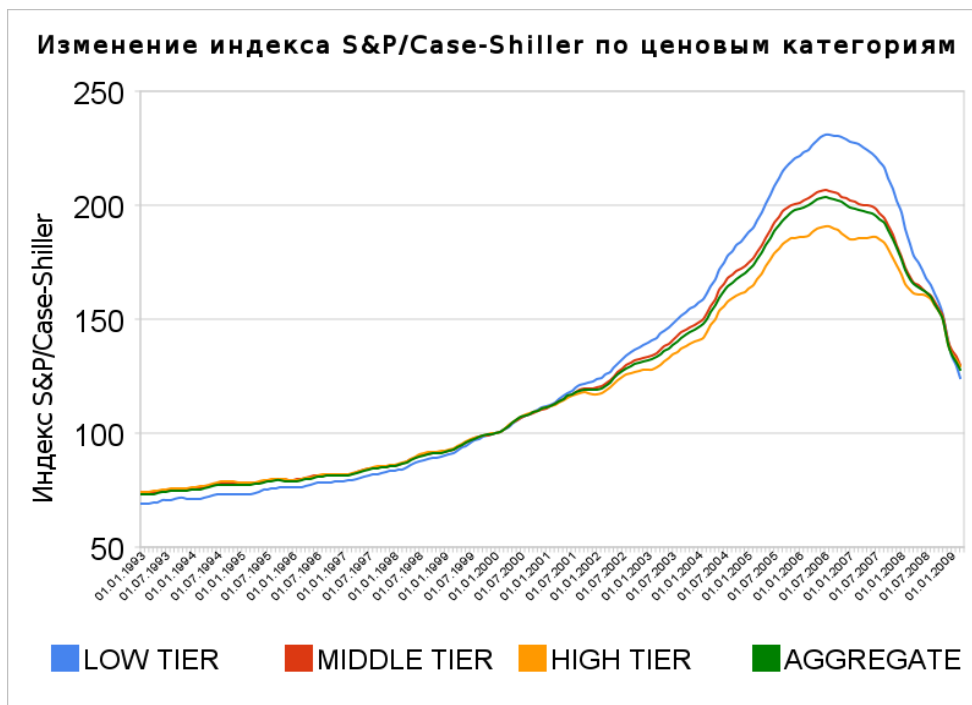
И по порядку:

### 1 серия «Как устроен аттракцион»

В центре системы – негр, который метёт улицы и «планирует» купить дом во Флориде. Хорошо если ещё метёт. Он обращается к ипотечному брокеру, и говорит, что он метёт улицы и хотел бы купить дом. Брокер говорит, ок! без проблем! Мы советуем вам обратиться в банчишко такой-то. Банчишко этот, выдаёт кредит только в том случае, если уверен что этот кредит у него купит другой банк, как правило инвест-банк, а поскольку у него есть уверенность что этот кредит будет куплен, то какое ему дело до негра? Правильно – никакого! И негр спокойно вселяется в дом! Инвест –банк (он же issuer на схеме), выпускает ценные бумаги обеспеченные этим самым обязательством платить по кредиту + сам дом. Далее в дело включаются всевозможные управляющие, страховые компании и рейтинговые агентства, некоторые особо хитрые покупают гарантии крупных страховщиков для привлечения капитала. Инвесторы дают деньги – получают бумаги, и начинают получать месячные платежи. Принимать платежи может любой сервисный агент (по типу терминалов приёма платежей в РФ). Все довольны – все с копеечкой, негр в домике.

### 2 серия «Дикий рост»

Негр, видит что его дом растёт в цене (его цена с 2000 по 2006 год удвоилась, и это при низкой инфляции, в этом плане американцы – молодцы, надувают пузырики а пиво не дорожает, но это другой совсем вопрос, к стати дорогое меньше падает это очевидно, поскольку ликвидность ниже).



И понимает, что нахер надо не платить, дорожает же. Щас уже такой не возьму за эти деньги, лучше буду больше мести улиц не буду жрать, но дом не отдам! Более того – негру рассказал кореш про то, что оказывается, если дорожает залог то снижается риск невыплаты, а значит и ставка по которой негр платит долг тоже снижатется! Нихерасе! Подумал негр, цена растёт а плачу

меньше! Тут другие негры которые даже не метут улиц, а «думают о тёлках», получают супер предложение – «ставки ниже рыночных на промо-период», а при этом дома растут в цене со всеми вытекающими. Как тут устоять? И..пошло поехало, то тех пор, пока промо-период не закончился. Как только он завершился, негры понимая что платить не смогут кидаются рефинансироваться, а тут хер. Таких ставок больше не осталось, потому как сбережения не бесконечны и владельцы свободных средств хотят большие %.

### 3 серия «Банкротство»

Как уже сказано изъятие домов, вызванное неплатежами, создаёт дополнительное предложение, и роняет цену с существующего уровня, а это значит что «equity» негров во всей стране падает. А это роняет стоимость ценных бумаг и далее по цепочке...инвест-банки, банчишки, могидж-брокеры и все остальные. А это уже начало того самого пиздеца, который зачем-то уронил цены на нефть в двое.

#### Пролог.

Самое прикольное – по той статистике которая есть на сегодняшний день по продаже домов в США, происходит противоречащее всей экономической науке на первый взгляд ситуация: рост продаж домов двигает цены в пол!!! (прямо как в РФ осенью 2008, по мнению некоторых местных при сокращении сделок был рост цен ха-ха). Количество домов, которые покупаются, растет из-за роста предложения дешевых домов в результате роста банкротств. То есть рынок недвижимости, несмотря на все усилия по смягчению кредитного давления и увеличению объемов кредитования, живет своей жизнью и не хочет служить делу стабилизации финансового сектора. Наоборот, большинство домов покупается семьями в первый раз и в самом нижнем ценовом сегменте. При этом кредиты им даёт государство (как и у нас АИЖК в настоящее время самый дешёвый источник бабла в стране. Газпромнефть и МТС кредитуются дороже чем ипотечники, работающие у них), и начинает расти просрочка.

Ну а теперь к нашим реалиям.

У нас в схеме отсутствуют бумаги обеспеченные залогами в виде обязательств платить по счёту, которые продавались бы на открытом рынке, а вместо инвестора – государство! Есть только бонды самой АИЖК (которое в нашей схеме - issuer), гарантированные государством. А значит ЦБ даст денег:

*«Ипотечный бартер. Раньше АИЖК размещало свои облигации исключительно за деньги. Теперь агентство готово в качестве платы принимать ипотечные закладные банков. Такая схема, несомненно, должна вызвать интерес у игроков, считает первый заместитель председателя правления Городского ипотечного банка Руслан Исеев: "АИЖК предлагает банкам обменять свои низколиквидные ипотечные кредиты на вот эти выпускаемые облигации АИЖК. В результате банки избавляются от низколиквидных кредитов, активов, приобретают облигации АИЖК, которые являются более ликвидными при условии, я думаю, что такое условие будет выполнено, что облигации, потом банк может пойти и осуществить с ними сделку Репо с ЦБ или там заложить ЦБ и таким образом получить живые деньги»*

Справочно:

### **В чем заключается работа АИЖК?**

*Основное направление деятельности АИЖК - обеспечение ликвидности российских коммерческих банков, которые предоставляют населению долгосрочные ипотечные кредиты на приобретение жилья. Облигации Агентства размещаются на фондовом рынке, а привлеченные таким образом средства идут на покупку прав требований по кредитам. Во-вторых, в обязанности АИЖК входит разработка единых стандартов ипотечного жилищного кредитования, распространение их по всей территории страны и контроль за их соблюдением.*

*Также, АИЖК обеспечивает доступность ипотечных кредитов для широких слоев населения на всей территории РФ.*

*И, наконец, социально-экономическое значение деятельности Агентства заключается в том, чтобы формировать платежеспособный спрос населения на жилье, популяризовать общегосударственную систему ипотечного жилищного кредитования при поддержке государства в национальном масштабе.*

Другими словами – покупатели и кормчие ипотеки – камрады из государства. На балансах того же Сбера, не говоря уже о комбанках ипотеки крайне мало – практически всё слито в АИЖК.

У нас негров нет, у нас есть люди, которые поколение назад не имели рынка жилья в принципе, а два поколения назад жили в бараках и коммуналках. И тут в 2004 ни с того ни с сего, ррраз – попёрло бабло в страну, создав иллюзию...

Цена на нефть, Лондон, \$.



И это не смотря на:

*Уровень производительности труда – не только экономическая, но и важнейшая социальная и ценностная проблема... Нужна целая система взаимосвязанных и долгосрочных мер, в первую очередь, новая модель организации производства.<sup>1</sup>*

*Д. А. Медведев*

*Главная проблема сегодняшней российской экономики – это ее крайняя неэффективность. Производительность труда в России остается недопустимо низкой... В основных секторах российской экономики должен быть достигнут как минимум четырехкратный рост этого показателя за 12 лет.<sup>2</sup>*

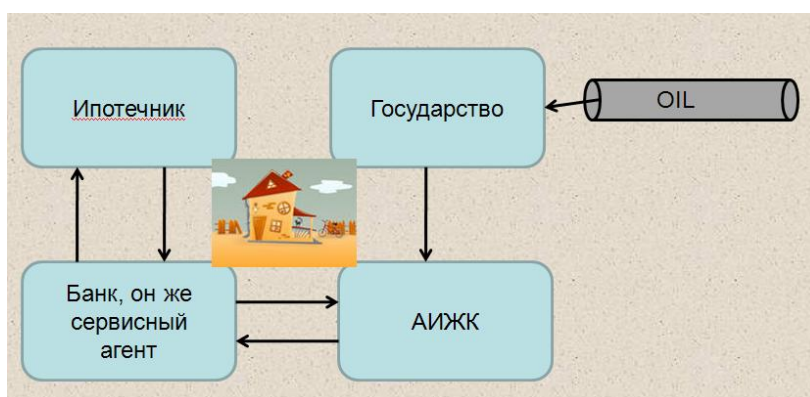
*В. В. Путин*

*Из доклада McKinsey «Эффективная Россия как фундамент роста», 2009*

Причинами которой является: Неэффективность труда, устаревшее оборудование и технологии, низкий уровень кредитов и депозитов как следствие низких доходов населения, недостаток мощностей в металлургии.

Далее всё происходит как в Пирамиде Понци, бери пока можешь, что в купе с высокой инфляцией, обеспечиваемой политикой таргетирования валютного курса, приводило к тому же что и негра, в предыдущем примере, живу в доме – плачу меньше. Только с разницей что платит у нас государство, а там частный инвестор.

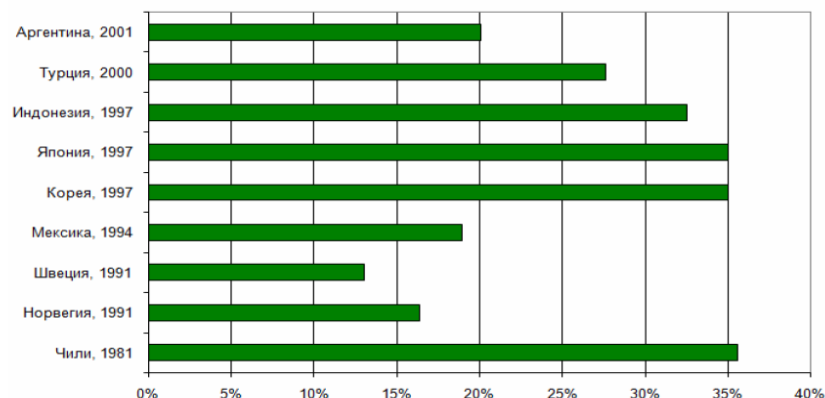
Схема к статье выглядит примерно так:



Как видим вход то он один, а поскольку разрыв между доходами населения и стоимостью квадрата составляет пропасть – то доступность кредита, как таковая важный фактор. Многие говорят, что доля ипотеки невелика и её влияние переоценивается, да согласен, но на место ипотечника можно поставить любого, кто покупает окна, мобильник, машину и т.д..т.е. когда нефть дорога – денег в РФ становится много особенно рублей, что и надувает активы. Мы к стати не рекордсмены в этом плане, бывает гораздо хуже – например в Исландии – там цены на недвигу выросли в 9 раз с 2000 года, тоже наверное благодаря «доходам населения».

Ну а дальше – sudden death и просрочка, так было всегда и везде, РФ сейчас не исключение – таргет по 20% просрочки вполне реален.

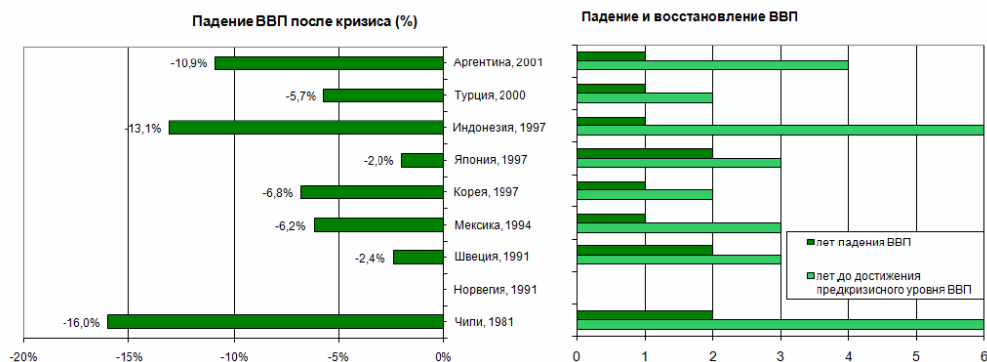
**Рисунок 3. Пик плохих долгов (% всех займов)**



Источник: Laeven L. and Fabian Valencia (2008). Systemic banking crises: a new database.

К стати за год никто ещё не выходил :

**Рисунок 4. Падение реального ВВП после кризиса**



Примечание: Во всех эпизодах кризис имел место во второй половине года (за исключением Кореи и Швеции – в 4 квартале), поэтому падение ВВП в год кризиса не было учтено (если оно имело место). С его учетом суммарное падение в Аргентине составило 14,8%, в Швеции 3,5%, в таком случае в среднем по группе падение составило 7,6%.  
Источник: IMF

Но мы отвлеклись – получается что наш ипотечник заключив договор, застраховав свою жизнь и жильё в случае роста лишён бонуса в виде того, что его залог вырос а ставка не упала. Как так? Да так – просто ставка у нас отрицательная реальная, и нахер бы он не нужен был бы банку с такой ставкой если бы не фиксированный курс валюты. Да плюс ещё то что ЦБ всё таки не всесилен и не может стерилизовать всю долларовую выручку, потому как инфляция была бы ещё выше, а это значит пенсионеры скажут Путен – гад! Т.е. под отрицательную ставку могут давать только иностранчег и государь. И имеет ипотечник обязательство перед государем на 15-20 лет аккурат как крепостной. Поэтому у нас нет финансовой системы и системы сбережений. Сберегать – залезть себе в карман, я про депозиты. На ФР у нас население не сильно работает....

Это ещё не всё. Ипотечник у нас собственник же! Это значит что квартира как бы его собственность, чтобы он платил налоги и содержал её (коммуналку платил), но в случае неоплаты – собственность изымается. Негр к стати собственности не имеет до погашения.

Просрочка – серьёзная проблема для банков , поскольку вынуждает создавать резервы. Докапитализировать будет естественно государь. Больше некому.

Что касается доступности, которую часто путают с возможностью нарисовать справку и получить заветную хрущобу (про негра в первой главе) она = const для среднего гражданина. Рынок очень узок и хрупок без секьюритизации и без частного капитала. В идеале инвестор, который вкладывает в стройку, и потом продаёт с охеренным риском и низкой ликвидностью при наличии развитого рынка ценных бумаг обеспеченных ипотекой вложится туда и застрахует свой риск, а ипотечник получит его деньги и будет платить %. Увы до этого ещё далеко.