

### 3.18. ВЛИЯНИЕ ФУНДАМЕНТАЛЬНЫХ ФАКТОРОВ НА ФОРМИРОВАНИЕ И РАЗВИТИЕ РЫНКА ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Мельничук М.В., к.п.н., доцент,  
заведующий кафедрой иностранных языков;  
Фрумина С.В., к.э.н.,  
старший преподаватель кафедры банковского дела

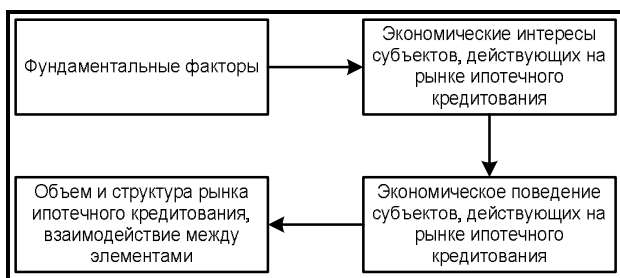
*Всероссийская государственная налоговая академия Минфина РФ*

В статье раскрываются основообразующие факторы, имеющие непосредственное влияние на формирование и развитие рынка ипотечного кредитования, регулирование которых позволит сформулировать стратегию развития рынка в долгосрочной перспективе. В качестве фундаментальных авторы предлагают рассмотреть факторы внутреннего и внешнего воздействия, включающие:

- структуру собственности;
- государственную политику;
- отраслевую структуру экономики;
- модель экономического поведения населения;
- принадлежность к развитым или формирующимся рынкам;
- долгосрочные циклы мировой экономики;
- взаимозависимость с другими рынками.

Для того чтобы определить, что будет происходить с российским рынком ипотечного кредитования в долгосрочной перспективе, какой должна быть политика кредиторов и заемщиков, работающих на этом рынке, нужно выявить, какие фундаментальные факторы наиболее существенно влияют на долгосрочную динамику и формирование структуры ипотечного рынка.

Как фундаментальные в настоящей статье рассматриваются факторы с определенным вектором действия. Они в течение длительного времени определяют наиболее существенные характеристики рынка ипотечного кредитования, его структуру, процесс взаимодействия между элементами и способность качественно и в необходимом для экономики объеме выполнять свои основные функции. Определение специфики влияния фундаментальных факторов на рынок ипотечного кредитования позволяет формировать стратегии его развития, которые во многом будут способствовать устранению или снижению силы влияния негативно воздействующих факторов.



**Рис. 1. Влияние фундаментальных факторов на рынок ипотечного кредитования**

Фундаментальный характер факторов проявляется и в том, что они существенным образом влияют на экономические интересы субъектов, действующих на рынке ипотечного кредитования, изменяя их экономи-

ческое поведение в масштабах, приводящих к глубоким изменениям в самом рынке ипотечного кредитования как системе. Схематично направление воздействия фундаментальных факторов на рынок ипотечного кредитования представлено на рис. 1.

Однако необходимо учитывать, что развитие ипотечного рынка во многом зависит не только от внешних фундаментальных факторов, но и от внутреннего состояния самого рынка, которое способствует привлечению инвесторов, либо, наоборот, исключает их появление в ближайшей перспективе.

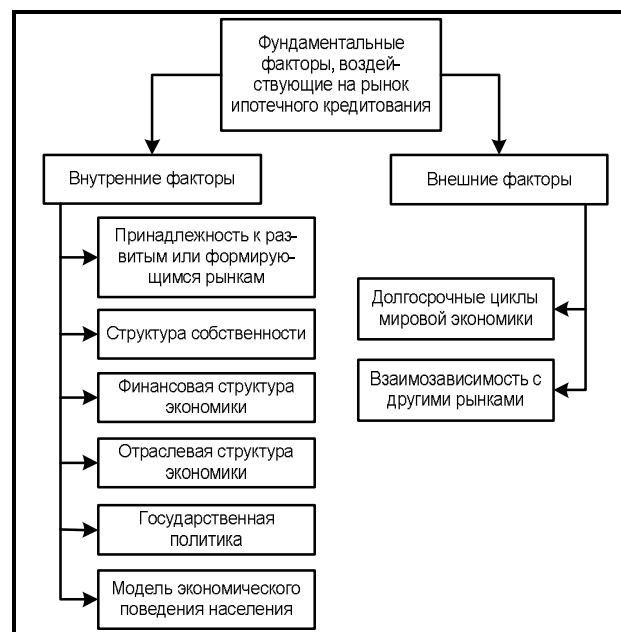
Классификация важнейших факторов, воздействующих на рынок ипотечного кредитования и определяющих его модель, приведена на рис. 2.

Для определения роли и влияния предлагаемых к рассмотрению фундаментальных факторов, оказывающих непосредственное влияние на формирование и развитие рынка ипотечного кредитования, считаем необходимым пояснить сущность и определить степень их воздействия на рынок ипотечного кредитования.

#### Принадлежность к развитым или формирующимся рынкам

Одной из важнейших классификаций, в которой рынки ипотечного кредитования группируются в соответствии с уровнем индустриального развития экономик, которые они обслуживают, величиной доходов, которые в них генерируются, степени зрелости финансового сектора в целом и ипотечных рынков в частности, является деление рынков ипотечного кредитования на развитые и формирующиеся.

Для определения принадлежности рынка ипотечного кредитования конкретной страны к развитым или формирующимся в качестве основополагающих факторов выступают насыщенность хозяйственного оборота ипотечными кредитами, уровень рисков рынков и роль, которую они играют внутри страны в перераспределении денежных ресурсов.



**Рис. 2. Фундаментальные факторы, воздействующие на рынок ипотечного кредитования**

К сожалению, российская практика свидетельствует, что использовать ипотеку в качестве инструмента, позволяющего улучшить жилищные условия, могут лишь 10% населения страны, а доходы одной трети населения вообще ниже прожиточного минимума, поэтому о массовости в этом сегменте речи пока не идет в принципе, и говорить о насыщенности хозяйственного оборота ипотечными кредитами не приходится.

Очевидно и то, что доля ипотечных кредитов в структуре ВВП нашей страны ничтожно мала. Даже в сравнении с не самой загруженной по объемам ипотеки Польшей РФ существенно проигрывает как по соотношению жилищных и прочих кредитов домохозяйствам, так и по соотношению жилищных кредитов в ВВП. В настоящий момент жилищные кредиты составляют около 1,3% ВВП РФ, что не только уступает показателям таких развитых рынков, как Германия, но и основной массе других европейских стран (рис. 3).

К тому же рынок ипотеки в РФ очень дифференцирован. Так, например, более 40% всего прироста ипотечной задолженности в 1-м полугодии 2008 г. пришлось на кредиты, выданные всего в четырех регионах: городах Москва и Санкт-Петербург и Московской и Тюменской областях (в остальных 84 регионах было выдано 60% всех ипотечных кредитов).

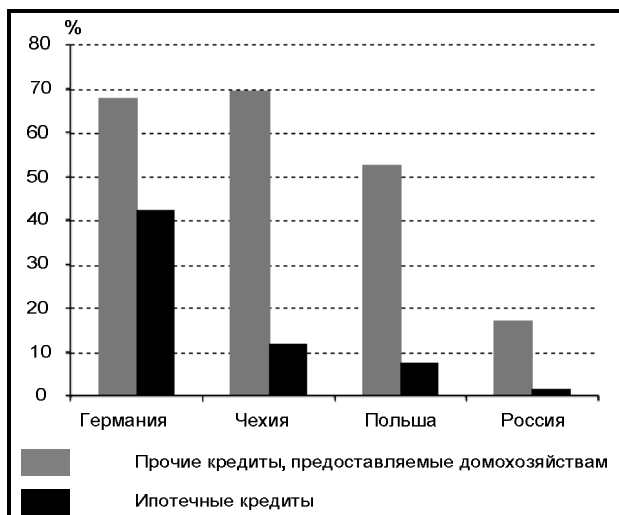


Рис. 3. Доля жилищных кредитов в разных странах



Рис. 4. Доля сделок с использованием ипотечного кредитования на рынке жилья в Федеральных округах РФ (2007 год, 1-е полугодие 2008 г.)

В федеральных округах доли сделок с ипотекой на рынке жилья также различаются. Лидером является Сибирский федеральный округ, где доля сделок с ипотекой в 1-м полугодии 2008 г. составила 11% (в 2007 г. – 3%). На втором месте Уральский федеральный округ – доля сделок в 1-м полугодии 2008 г. 9% (в 2007 г. – 8%). Рост доли сделок с ипотекой на рынке жилья также наблюдался в Приволжском федеральном округе с 3% в 2007 г. до 7% в 1-м полугодии 2008 г. и Северо-Западном федеральном округе с 3% в 2007 г. до 5% в 1-м полугодии 2008 г. Незначительным ростом был в Центральном и Южном федеральных округах (рис. 4). Существенные же различия в темпах роста – это очевидный признак развивающегося рынка.

Позволим заметить, что довольно часто построение «молодых» рынков ипотечного кредитования происходит по образцу стран с развитой рыночной экономикой. Так десятки стран, стремясь максимально быстро продвинуться в институциональном развитии, копируют современные институты из наиболее эффективных экономик. Однако внедрение лучших мировых стандартов не предполагает их универсальность для любой среды. Нередко реформаторы, желающие внедрить на конкретной территории модели, успешно зарекомендовавшие себя в других странах, допускают сосуществование ряда альтернативных институциональных моделей, рассчитывая, что естественный отбор на рынке позволит выявить наиболее эффективный институт.

Однако не всегда модели ипотечных институтов, положительно зарекомендовавшие себя в ряде стран, способны полноценно выполнять свои функции на территории перенимающей страны. В связи с этим немаловажным фактом во многих странах с переходной и развивающейся экономикой формирование и развитие рынка ипотечного кредитования затянулось на годы. Все это говорит о том, что для конкретной страны характерны собственные особенности развития, которые в значительной мере способствуют формированию уникальных в своем роде моделей ипотечных рынков, и для стимулирования их развития необходимо не просто перенимать модели ипотечных институтов, зарекомендовавших себя в зарубежной практике, а максимально адаптировать их к локальным условиям.

Особого внимания, на наш взгляд, заслуживает и тот факт, что формирование рынка ипотечного кредитования происходит, как правило, в условиях, не только не отличающихся экономической стабильностью, а, напротив, – кризисных. Это обстоятельство позволяет рассматривать процесс формирования рынка ипотечного кредитования как меру, способствующую стабилизации экономики страны, что происходит за счет привлечения инвестиций в реальный сектор экономики и укрепления финансового рынка.

Таким образом, формирование рынка ипотечного кредитования и, соответственно, его масштабы в значительной степени определяются тенденциями в области развития ипотечного жилищного кредитования, сформировавшейся законодательной базой, изменением соотношения между доходными группами населения, изменением объемов доходов различных доходных групп населения, и прежде всего групп платежеспособных граждан с точки зрения требований ипотечного кредитования, обеспеченности граждан жильем, темпов роста инфляции, динамикой цен на рынке жилья, объемов строительства и, безусловно, заинтересованностью го-

сударства в повышении качества жилищных условий граждан.

К тому же зависимость выбора модели ипотечного кредитования, которые заимствуют развивающиеся страны и страны с переходной экономикой, объясняется стартовыми формами образования ипотеки в конкретной стране. Как правило, при заимствовании моделей ипотечного кредитования реципиенты руководствуются одной из двух стратегий. Первая заключается в заимствовании промежуточных форм эволюции из прошлого страны-донора с их последующей поэтапной трансформацией в более передовые. Второй тип стратегии – пропуск реципиентом промежуточных этапов развития, т.е. трансплантация в качестве стартовых передовых форм институтов из наиболее эффективных систем. Следовательно, при заимствовании моделей ипотечного кредитования как развивающиеся страны, так и страны с переходной экономикой имеют возможность значительно ускорить адаптацию перенятых моделей, ориентируясь на опыт стран с развитой рыночной экономикой.

Но практика свидетельствует о том, что при прочих равных условиях использование так называемой шоковой стратегии пропуска промежуточных этапов развития страны чаще всего оканчивается неудачей. Как правило, по мере появления передовых институтов в развитых странах и отставания «догоняющих» стран последние стремятся заимствовать более эффективные формы институтов из прогрессивных систем. Развивающиеся страны склонны максимально ускорять свое институциональное развитие. В связи с этим соотношение стран, прошедших все формы институтов и начавших с первого этапа, к странам, пропустившим один или два этапа, составляет на сегодняшний день 1 к 35.

Однако, как уже было отмечено, результат при максимально быстром институциональном развитии, проводимом за счет имитации прогрессивных норм, действующих в лидирующих экономиках, неоднократно оказывался неудачным. Вместо ожидаемого роста рынка ипотечного кредитования перенятый институт начинал выполнять принципиально иную роль, чем в стране-доноре. Один из вариантов – заимствованный институт вовсе не используется на данной стадии развития принимающей экономики (при трансплантации американского вторичного рынка ипотеки в России в 1997 г. в условиях слабого развития первичного рынка ипотечного кредитования оказался невостребованным).

В случае несовместимости со средой принимающей страны и чрезмерной либерализацией составляющих правил для части агентов может произойти активизация альтернативных институтов с частым последующим отторжением самого трансплантата (в 1863 г. в Австрии и Венгрии вместо активной выдачи кредитов ипотечные банки начали развивать биржевые спекуляции собственными акциями и недвижимостью, что привело к краху рынка ценных бумаг).

Наконец, различия начальных институциональных условий создания института в доноре и внедрения в реципиенте могут порождать институциональный конфликт. При имитации современного трансплантата в рамках его формальной оболочки возникают правила поведения, существенно отличающиеся от исходных норм донора. Так в начале 1990-х гг. попытки создать ипотечные банки в Польше, Чехии, Словакии, Венгрии и Латвии в виде самостоятельных специализированных компаний оказались экономически невыгодными из-за

неэффективного механизма залога, характерного для переходных экономик. Тогда для повышения надежности облигаций институты преобразовали в отделения доминирующих универсальных банков, сохранив к ним формальные требования для современного ипотечного банка. В результате, в отличие от немецкого образца, они вынуждены были использовать эмиссию облигаций для кредитования более доходной и менее рискованной коммерческой недвижимости. Кредитование же жилищных займов осуществляется в них за счет более дешевых депозитных ресурсов материнских банков, стремящихся поддерживать привилегированный статус ипотечного бизнеса. Самым опасным, на наш взгляд, является то, что неправильное применение заимствованных институтов может закрепиться и создать условия для своего воспроизводства, пока в системе не разовьется кризис.

Таким образом, функционирование рынка ипотечного кредитования должно начинаться с создания эффективных ипотечных моделей. Развивающимся странам для создания собственных ипотечных институтов важен выбор системы и стартового звена в эволюционной цепочке. Эффективность и устойчивость функционирования внедряемых институциональных форм зависит от стадии развития принимающей экономики.

### Структура собственности

На развитие рынка ипотечного кредитования огромное влияние оказывает структура собственности, которая определяет систему экономических интересов в стране и, на этой основе, базовые параметры спроса на ипотечные кредиты, границу и структуру рынка ипотечного кредитования.

Известно, что долгое время собственность как особое общественное отношение являлась непосредственным предметом юриспруденции, прежде всего гражданского права. Однако с дальнейшим развитием общественного производства и появлением новых форм предпринимательской деятельности собственность приобретает большую значимость в своем экономическом аспекте, становится наряду с юридической также и определяющей экономической категорией. Под собственностью принято понимать отношение между человеком, группой или сообществом людей (субъектом), с одной стороны, и любой субстанцией материального мира (объектом) – с другой, заключающееся в постоянном или временном, частичном или полном отчуждении, отсоединении, присвоении объекта субъектом. Так что собственность характеризует принадлежность объекта определенному субъекту.

При изучении форм собственности приходится сталкиваться с отсутствием единой терминологической базы в связи с путаницей в базисных понятиях. Такие формы собственности, как общенародная, государственная, общественная, коллективная, воспринимаются одними авторами как синонимы, другими – как разные понятия. То же самое относится и к понятиям индивидуальной, частной, личной собственности.

В рассматриваемой нами проблеме особое значение имеет право собственности на недвижимость, поскольку при ипотечном кредитовании именно недвижимость является тем предметом залога, под который кредитное учреждение выдает ипотечный кредит.

В самом общем виде залог – это способ обеспечения обязательства, при котором кредитор приобретает пра-

во в случае неисполнения должником обязательств получить удовлетворение за счет стоимости заложенного объекта преимущественно перед другими кредиторами. С юридической точки зрения, залог – обременение прав собственности на объект недвижимости или вещное право на предмет чужой собственности, заключающееся в преимущественном удовлетворении основного требования из стоимости заложенного предмета. Кредитор сохраняет залоговое право даже в случае отчуждения недвижимого объекта собственником в пользу третьих лиц и может потребовать его у всякого владельца или у собственника. Но залог – не прямой способ приобретения прав собственности, а только средство удовлетворения основного требования кредитора к стоимости заложенного имущества. Права кредитора по залого недвижимости, в отличие от прав собственника и других вещных прав, в принципе не включают права владения или пользования заложенным имуществом.

В праве собственности на недвижимость следует различать две стороны: внутреннее содержание и внешнюю форму проявления. Материально-вещественная форма показывает пообъектный состав недвижимого имущества, т.е. что присваивается людьми. Социально-экономическая сущность раскрывает отношения между людьми и их объединениями по поводу присвоения и использования недвижимых вещей. Следовательно, в экономическом смысле собственность – это форма отношений людей по присвоению и отчуждению земли, зданий, сооружений и другого имущества. Кроме недвижимого имущества, в материальной форме объектами собственности выступают также вещные права и ограничения прав собственности (рис. 5)<sup>1</sup>.

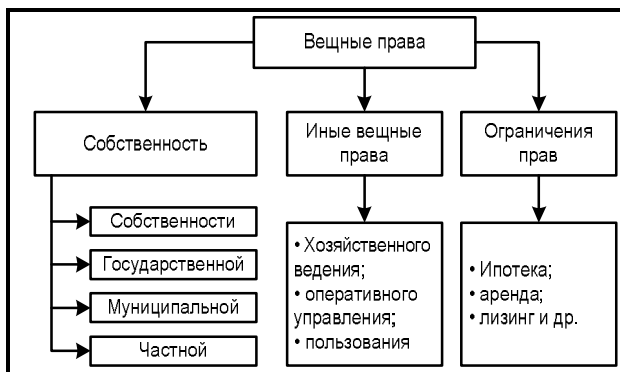


Рис. 5. Вещные права и ограничение прав собственности

Полномочия, предоставляемые частному собственнику по определению, часто вступают в противоречие с интересами и правами других лиц и общества в целом. Законы всех стран, начиная с древнеримского государства, предусматривают ограничения прав собственности исходя из интересов общества, религиозных, экологических, транспортных и других требований. В связи с этим возникает принудительное и добровольное ограничение прав собственности (рис. 6)<sup>2</sup>.

На основании вышеизложенного мы приходим к выводу, что ипотечное кредитование входит в систему добровольного ограничения права собственности на недвижимое имущество. А добровольное ограничение

права собственности на недвижимое имущество может осуществляться только при наличии частной формы собственности.

Если учитывать что экономически собственность реализуется лишь тогда, когда начинает приносить доход, т.е. в процессе присвоения и отчуждения недвижимого имущества как основного фактора производства и его результатов – дохода, то по признаку субъекта присвоения можно выделить две основные формы собственности: частную и публичную (государственную и муниципальную).

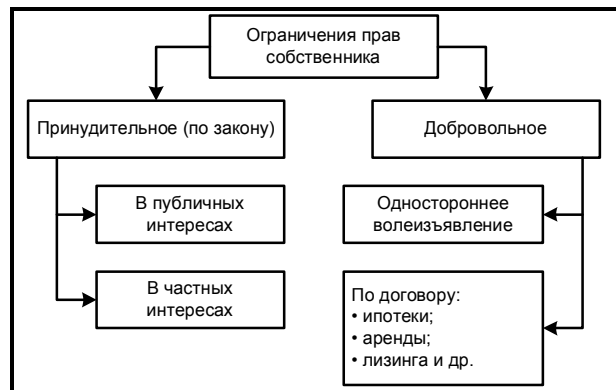


Рис. 6. Система ограничения права собственности на недвижимое имущество

Частная собственность, в свою очередь, делится на собственность граждан и юридических лиц. А поскольку при ипотечном кредитовании кредит выдается под залог недвижимости, принадлежащей на праве собственности физическому лицу, следовательно, без наличия частной собственности говорить об ипотечном кредитовании не имеет смысла.

Таким образом, мы имеем основания утверждать, что собственность, если она собрана в крупные доли или даже принадлежит единому держателю (например, государству), практически непригодна для развития рынка ипотечного кредитования. Объясняется это невозможностью сохранения титула на приобретаемую недвижимость, да и ее приобретения в том числе. Таким образом, преобладание крупных собственников и их экономических интересов неизбежно останавливает развитие, если не сказать ведет к исчезновению рынка ипотечного кредитования. Соответственно, чем более дробна структура собственности, тем быстрее идет развитие рынка ипотечного кредитования. Кроме того, с повышением склонности населения вкладывать свои средства в кредитные инструменты и, соответственно, с увеличением доли инвесторов, способствующих привлечению долгосрочных ресурсов в ипотеку, повышается активность ипотечного рынка и увеличивается доля ипотеки в структуре ВВП.

Особенности в структуре собственности характерны и для основных моделей индустриальной рыночной экономики, к которым принято относить:

- англосаксонскую;
- германскую;
- японскую;
- смешанные модели.

Структура собственности в каждой из перечисленных моделей непосредственно влияет на развитие рынка ипотечного кредитования. Так, в англосаксонской модели в структуре собственности доля розничных инве-

<sup>1</sup> Горемыкин В., Бугулов Э. Экономика недвижимости. – М.: Филит, 1999. – С. 88.

<sup>2</sup> Там же.

сторов существенно выше доли собственности государства и крупных корпоративных структур. Это свидетельствует о высокой степени дробности, о которой мы упоминали выше. Однако англосаксонская модель традиционно отличается открытостью к иностранным эмитентам, инвесторам и финансовым посредникам. При этом на либерализованных рынках возникает сильный государственный контроль, который способствует обеспечению честного ведения бизнеса и снижения рисков. Все это приводит к сокращению банковских кредитов и выделению в наиболее крупный сегмент рынка акций, причем долговые инструменты, в том числе и ипотечные облигации, начинают носить подчиненный характер.

В германской модели в структуре собственности существенно ниже доля розничных инвесторов, выше доля собственности государства и крупных корпоративных структур. Важную роль в этой модели играют банки как крупные инвесторы. Высока роль банков как акционеров промышленных и других нефинансовых компаний, при этом значительная часть предприятий подконтрольна банкам или их группам. Финансовый рынок носит преимущественно долговой характер (банковское кредитование, облигации). Выше доля коммерческих банков в финансовых активах страны. Банки являются универсальными, действуя как на рынке традиционных банковских продуктов (кредиты, депозиты, расчеты), так и в качестве профессиональных участников на рынке ценных бумаг. Таким образом, предпосылки для развития рынка ипотечного кредитования значительно выше, чем в англосаксонской модели.

В японской модели подчеркивают прежде всего сходство с германской экономикой, поскольку она также представляет собой «капитализм владельцев крупных долей в капиталах».

Одной из основных особенностей японской модели является существование так называемых основных банков, осуществляющих корпоративное финансирование (прежде всего кредитование) конгломератов, но не являющихся при этом контролирующими акционерами. Отмечается и незначительная доля банков-собственников в структуре акционерных капиталов, глубокая вовлеченность банков в обслуживание и риски конгломератов, что в конечном итоге ведет к нарастанию проблемных активов. При этом налицо повышенный уровень вмешательства государства в экономику путем стимулирования роста сбережений, субсидий конкретным отраслям, льготное кредитование крупнейших компаний, работающих в области новых технологий, и т.д.

В финансовом секторе особенности японской модели приводят к следующему: финансовый рынок имеет преимущественно долговой характер. Вместе с тем более раздробленный характер собственности на акционерные капиталы, что говорит о более объемном и диверсифицированном, чем в Германии, рынке акций.

Несмотря на явные отличия рассмотренных моделей, в реальной практике непрерывно происходит их непосредственное сближение и, соответственно, становится все существеннее схожесть или даже совпадение организации финансовых рынков.

Статистика структуры собственности по другим странам крайне ограничена. Вместе с тем А. Шляйфер и Р. Вишны отмечают, что «в большинстве других стран мира, включая преобладающую часть европейских стран... так же, как в Латинской Америке, Восточной

Азии и Африке, корпорации в типичном случае имеют контролирующих собственников, которые часто являются основателями корпораций или их потомством», или в немногих случаях – внешними инвесторами и банками. В большей части континентальной Европы акцент делается на крупных инвесторов и банки»<sup>3</sup>.

Таким образом, перечисленным моделям индустриальной рыночной экономики характерны различные особенности в структуре собственности. В зависимости от существующей структуры собственности можно спрогнозировать развитие в рамках этой модели рынка ипотечного кредитования. Более того, рассматривая влияние структуры собственности на формирование и развитие рынка ипотечного кредитования, необходимо учитывать тот факт, что рынок как таковой есть прежде всего взаимодействие многообразных, равных в реализации своих экономических прав собственников. Рынок без развитых отношений и разнообразия форм собственности невозможен в принципе.

- Во-первых, на рынке как таковом и на ипотечном рынке в том числе развиваются взаимоотношения прежде всего именно между собственниками капитала, средств производства, имущества, рабочей силы, информационного продукта. Без этих собственников нет рынка.
- Во-вторых, отношения собственности лежат в основе принципа подлинной заинтересованности в результатах хозяйствования, обеспечивающей высокую экономическую эффективность деятельности каждого собственника, а в итоге и экономики в целом.
- В-третьих, необходим экономический механизм, придающий динамику развитию экономики. Таким механизмом является конкуренция. А конкуренция зарождается естественным образом там, где есть многообразие собственников и многообразие форм собственности, конкурирующих между собой.

Все вышеперечисленное объясняет причины, которые препятствовали развитию ипотечного кредитования в нашей стране. Так, до перехода экономики РФ на рыночные методы хозяйствования более 80% всего объема государственного жилищного строительства финансировалось за счет средств государственного бюджета. Предприятия строительного комплекса, являясь государственными по форме собственности, находились в ведении государственных органов управления. Большая часть жилищного фонда относилась к государственному сектору. Квартиры передавались в бессрочное пользование по сложившейся системе государственного обеспечения граждан жильем в порядке очереди.

Государственный жилищный фонд находился в ведении местных Советов народных депутатов и в ведении министерств, государственных комитетов и ведомств. Административно-распределительная система, отсутствие рыночных механизмов управления приводили к недостатку жилья и многолетнему ожиданию в очереди граждан, желающих получить бесплатное жилье.

Часть бюджетных средств через систему трех банков (Государственный сберегательный банк, Пром-Стройбанк, Жилсоцбанк) направлялись на жилищное кредитование с помощью государственных кредитов, а также накоплений граждан, которые строили жилье, находящееся в кооперативной собственности. Часть кредитов направлялась на финансирование индивидуального жилищного строительства. Эти кредиты содержали в себе элемент субсидий: использовавшаяся

<sup>3</sup> Sleifer A., Vishny R.W. A Survey of Corporate Governance., Buckingham, Open University Press, 1999. P. 27-28, 49-51.

до 1991 г. ставка в 2% была ниже банковской ставки по вкладам сроком более одного года (3%) и только на 1 процентный пункт выше официального уровня инфляции. Сроки таких кредитов достигали 25 лет. В еще большей степени субсидировалось кредитование строительства квартир в жилищно-строительных кооперативах – процентная ставка по этим кредитам составляла 0,5%.

После 1993 г. стали вводиться переменные процентные ставки по жилищным кредитам, предоставляемым физическим лицам, исходя из существующей рыночной стоимости ресурсов и текущей учетной ставки Центрального банка РФ, а субсидирование льготных и беспроцентных ссуд для отдельных групп населения стало осуществляться за счет средств федерального бюджета.

Эти факторы определили направления новой политики Правительства РФ, которые заключались в разработке новой законодательной базы для развития долгосрочного жилищного кредитования, развитие рыночной системы финансирования жилищного строительства, привлечение средств частных инвесторов в жилищную сферу.

Таким образом, формирование рынка ипотечного кредитования в РФ условно можно разделить на три этапа. Первый этап – регламентация отношений собственности через гражданские правоотношения по приватизации, купле-продаже, мене, дарению, наследованию, пользованию. Второй этап – создание законодательной и нормативной базы по развитию ипотеки путем принятия нормативных документов, определяющих организационно-экономические отношения, связанные с недвижимостью. Третий этап – формирование и внедрение рыночных механизмов решения жилищных проблем и механизмов социальной поддержки граждан. Российская ипотека в настоящее время находится в стадии перехода от второго к третьему этапу – отношения собственности выстроены, основные законодательные и нормативные акты приняты и введены в действие, остается нерешенным вопрос о массовом запуске программ по решению жилищной проблемы через развитие рыночных механизмов, имеющихся в российской экономике.

### Государственная политика

Государственная политика прямо влияет на систему экономических интересов субъектов, участвующих в воспроизводственном процессе, и, соответственно, может сдерживать или, наоборот, стимулировать развитие рынка ипотечного кредитования. В частности, неадекватное использование инструментов финансовой и денежной политики государства может, искажая систему экономических интересов, затруднять формирование рынка ипотечного кредитования. Слишком жесткая налоговая и денежная политика в фазе финансовой стабилизации, отсутствие налоговых стимулов, поддерживающих интерес к стимулированию инвестиций в ипотечное кредитование, неправильное применение процентной политики, создающее искусственно высокий уровень процента в одних секторах финансового рынка в ущерб другим, – все это примеры искажений, которые могут создавать серьезные деформации в структуре рынка ипотечного кредитования, в том, какие задачи он выполняет на практике, какие риски несет и т.д.

Как свидетельствует практика, государство имеет возможность в зависимости от проводимой финансо-

во-кредитной политики и сложившейся экономической ситуации в стране влиять на состояние рынка ипотечного кредитования. Роль государства в развитии рынка ипотечного кредитования сводится к выполнению им двух основных функций:

- Регулирование ипотечного рынка путем формирования законодательных и организационно-экономических основ, обеспечивающих благоприятные условия для развития ипотечного жилищного кредитования, привлечение средств частных инвесторов в жилищную сферу.
- Формирование условий и программ, нацеленных на повышение доступности ипотечных кредитов, содействие определенным категориям граждан в приобретении жилья (прежде всего тем, чьи доходы недостаточно для получения рыночных банковских ипотечных кредитов).

Решение жилищной проблемы является важнейшей частью государственной политики большинства как экономически развитых, так и развивающихся стран. Способы ее решения, формы участия государства, масштабы и механизмы финансовой поддержки граждан зависят от множества факторов, среди которых выделяются:

- уровень экономического развития страны;
- уровень жизни населения и его обеспеченность жильем;
- состояние жилищного фонда страны;
- масштабы развития ипотечного жилищного кредитования;
- условия предоставления ипотечных жилищных кредитов;
- состояние сферы жилищного строительства;
- особенности законодательства, регулирующего жилищную сферу.

В большинстве стран изначально основной целью государственной поддержки ипотечного кредитования является повышение качества жизни граждан, обеспечение качества жилищных условий. В тех странах, где значительная часть населения проживает в условиях ниже стандартного уровня, эта цель становится приоритетной для программы жилищных субсидий. В более развитых странах, где наличие жилья, не отвечающего стандартным требованиям, не является серьезной проблемой, программы по формированию нормальных условий жизни населения в районах постоянного проживания в основном направлены на улучшение ситуации в неблагополучных районах.

На практике государственная политика в области ипотечного кредитования может быть условно разделена на несколько составляющих. Основной признак, по которому можно разделить программы государственной политики, – это ориентация на стимулирование либо спроса на жилье, либо предложения жилья на рынке.

Государственная политика, направленная на стимулирование спроса, нацелена на повышение доступности жилья для семей, на увеличение числа собственников жилья. Рост спроса на жилье может быть достигнут путем предоставления<sup>4</sup>:

- налоговых льгот, снижающих реальные затраты на приобретение жилья, в том числе с привлечением средств ипотечного жилищного кредита;
- субсидий на оплату первоначального взноса при приобретении жилья или получении ипотечного жилищного кредита (так называемые авансовые субсидии); авансовые субсидии могут также предусматривать оплату затрат по получению ипотечного кредита, премии по ипотечному страхованию;
- субсидий на компенсацию части ежемесячных платежей по ипотечным кредитам;

<sup>4</sup> Рогожина Н.Н., Туманов А.А. Зарубежный опыт предоставления субсидий на приобретение жилья гражданам с невысоким уровнем доходов. – М.: Институт экономики города, 2007. – С. 16.

- премий, связанных с жилищными сберегательными программами;
- государственных гарантий по ипотечным ценным бумагам;
- жилищных пособий на оплату содержания арендуемого или собственного жилья.

Кроме того, на увеличение спроса населения на жилье и ипотечные жилищные кредиты может повлиять развития системы страхования кредитного риска при ипотечном жилищном кредитовании.

Государственная политика, направленная на стимулирование предложения, призвана увеличить предложение доступного жилья для отдельных категорий граждан, прежде всего с невысокими доходами, путем строительства новых и реконструкции старых домов. Примерами мер государственного регулирования предложения ипотечных кредитов являются:

- налоговые льготы, предоставляемые застройщикам;
- субсидирование транзакционных издержек путем возмещения строительным фирмам затрат, связанных с регистрацией, и других непроизводственных расходов, связанных с жилищным строительством;
- предоставление средств на льготных условиях (по ценам ниже рыночных) на кредитование жилищного строительства;
- система страхования кредитных рисков или предоставления гарантий при кредитовании жилищного строительства;
- формирование земельных участков для жилищного строительства, оборудованных инженерно-техническими коммуникациями.

В целом меры государственного регулирования, ориентированные на стимулирование предложения ипотечных кредитов, эффективны тогда, когда рынок жилищного строительства не реагирует на растущий спрос граждан на недорогое жилье. Кроме того, возможны программы, которые стимулируют кредиторов предлагать недорогие кредиты застройщикам.

Однако основным недостатком подобного рода мер государственной поддержки является то, что они деформируют рынок, в частности, когда государство берет на себя функции, которые могут более эффективно выполняться частным сектором. Особенно неэффективно государство выполняет функции прямого предоставления жилищных кредитов, сдерживая тем самым активность частного сектора в области жилищного финансирования. По этим причинам многие страны отказались от субсидий, направленных на расширение предложения, предпочтя систему авансовых субсидий, привязанных к конкретному получателю.

### Финансовая структура экономики

Дефицит инвестиций, величина налогового бремени, процентные ставки, соотношение между долговым финансированием и собственными средствами, динамика цен и другие факторы, относящиеся к финансовой структуре экономике, являются определяющими для формирования рынка ипотечного кредитования. Так, увеличение налогового бремени приводит к повышению ставок по ипотечным кредитам, уменьшению свободных денежных средств, находящихся в распоряжении у населения, что в свою очередь оказывает подавляющее воздействие на рынок ипотечного кредитования как со стороны спроса, так и со стороны предложения. Дефицит инвестиций прямо определяет величину предложения ипотечных кредитов и их сроки. От величины инвестиций, направляемых в ипотечное кредитование, зависит то количество кредитов, которые ипотечные институты способны предоставить населению. Процентные ставки на рынке капиталов прямо определяют ресурс-

ные границы и структуру рынка ипотечного кредитования. Изменение процентных ставок на рынке капиталов напрямую влияет на соответствующее изменение процентных ставок по ипотечным кредитам, что в свою очередь повышает или понижает его стоимость и делает его более или менее доступным. Соотношение между долговым финансированием и собственными средствами показывает максимальную величину кредита, которым может воспользоваться потенциальный заемщик и то количество собственных средств, которыми он должен обладать в качестве первоначального взноса для возможности приобрести недвижимость в кредит. Увеличение доли первоначальных собственных средств делают для данного заемщика в будущем ипотеку более доступной и, наоборот, минимальная величина первоначального взноса или полное его отсутствие позволяют приобрести недвижимость на условиях ипотеки без существенных накоплений, однако процентная ставка по таким кредитам значительно возрастает, что связано с повышением риска кредитора в возможном невозврате кредита. Особое значение для развития рынка ипотечного кредитования имеет динамика цен на недвижимость, приобретаемую в кредит, поскольку именно цена квадратного метра недвижимости и процентная ставка банка определяют уровень доступности ипотечного кредита. Достаточно велико значение и динамики цен на сопутствующие товары и товары первой необходимости, которые формируют расходы населения и выявляют то количество денежных средств, которое потенциальный заемщик может позволить себе расходовать на обслуживание кредита.

### Отраслевая структура макроэкономики

Мировая практика дает множество типов экономик:

- монопродуктовые развивающиеся;
- аграрные;
- сырьевые;
- диверсифицированные индустриальные;
- развитые экономики, специализированные на финансовых услугах, и т.п.

Велики отраслевые особенности экономик в связи с неравномерным размещением природных ресурсов. Очевидно, что отраслевые различия экономик будут определять и существенные отраслевые различия в структуре спроса на ипотечные продукты. Существенными будут различия в составе инвесторов, количестве ипотечных институтов, структуре заемщиков.

### Модель экономического поведения населения

Модели экономического поведения населения различных стран в существенной мере не совпадают. Поведение исламских инвесторов является иным, чем массовых розничных инвесторов Японии и Южной Кореи. Особенности поведения на рынке ипотечного кредитования средней американской семьи во многом отличны от того, как ведет себя на этом рынке средняя семья из Германии или России.

Экономические доктрины различных религий во многом определяют мировоззрение человека, его поведение и не могут не влиять фундаментальным образом на принятие индивидами экономических, в том числе финансовых решений. Например, если в стране доминирует религия, поощряющая экономический рационализм, сбережения, деятельность, ориентированную

на получение прибыли, личные блага, полученные на основе упорного труда, то рынок ипотечного кредитования в этой стране заведомо будет более объемным и многогранным, чем в стране, в которой основная религия подчеркивает приверженность бессребреническому труду и коллективистским интересам, критикует общество потребления, активно запрещает те или иные формы финансовой деятельности как не соответствующие канонам религии.

### Долгосрочные циклы мировой экономики

Длинные волны в мировой экономической динамике, которые исследовали Н. Кондратьев, С. Кузнец, Й. Шумпетер и многие другие авторы, захватывают связанные множества стран. Как и в коротких циклах, в силу сущности экономических интересов неизбежно должны возникнуть длинные волны в развитии рынков ипотечного кредитования, относительно совпадающие с долгосрочными циклами мировой экономики и, как и последние, распространяющиеся на все более крупные группы стран. Эти волны должны в долгосрочном периоде оказывать значительное воздействие на объемы, стоимостную динамику и структуру национальных рынков ипотечного кредитования.

### Взаимозависимость с другими рынками

Наибольшее развитие рынок ипотечного кредитования получил в США. Несмотря на ипотечный кризис, структура рынка не претерпела значительных изменений. Значительный объем занимают ипотечные рынки Германии и Великобритании. Количественный и качественный рост формирующихся рынков во многом зависит от развитых рынков. В краткосрочном плане падение развитых рынков вызывает и кризис на формирующихся рынках, обратное влияние – с существенно меньшей вероятностью. Наоборот, средства инвесторов, покинувшие формирующиеся рынки, могут вызвать быстрый рост стоимости финансовых активов на развитых рынках.

Кроме глобальной взаимной зависимости рынков, должны существовать и более частные взаимозависимости, во-первых, в рамках регионов, а во-вторых, между рынками, расположенными в разных регионах.

Таким образом, нами были определены основные факторы, формирующие рынок ипотечного кредитования и оказывающие на него непосредственное влияние. В ходе анализа выделенных факторов были выявлены возможные пути развития рынка ипотечного кредитования, которые напрямую зависят от изменения рассматриваемых факторов. Следовательно, причины, препятствующие полноценному развитию рынка ипотечного кредитования в нашей стране, можно устранить, изменяя условия, воздействующие на обозначенные фундаментальные факторы рынка ипотечного кредитования.

*Мельничук Марина Владимировна;  
Фрумина Светлана Викторовна*

### Литература

1. Рогожина Н.Н., Туманов А.А. Зарубежный опыт предоставления субсидий на приобретение жилья гражданам с невысоким уровнем доходов. – М.: Институт экономики города, 2007.
2. Горемыкин В., Бугулов Э. Экономика недвижимости. – М.: Филинь, 1999.
3. Sleifer A., Vishny R.W. A Survey of Corporate Governance, Buckingham, Open University Press, 1999.

### РЕЦЕНЗИЯ

Современное состояние рынка ипотечного кредитования в России характеризуется активным развитием. Однако несмотря на значительный рост объемов выдаваемых кредитов и либерализацию условий кредитования, существуют ограничительные факторы, препятствующие полноценному развитию рынка ипотечного кредитования и замедляющие его рост. В связи с этим актуальным представляется рассмотрение фундаментально воздействующих на формирование и развитие рынка ипотечного кредитования факторов, которым и уделяется первостепенное внимание в статье.

Следует подчеркнуть детальное раскрытие авторами предлагаемых к рассмотрению фундаментальных факторов, к которым они относят структуру собственности, государственную политику, отраслевую структуру экономики, модель экономического поведения населения, принадлежность к развитым или формирующимся рынкам, долгосрочные циклы мировой экономики, взаимозависимость с другими рынками.

Заслуживает внимания поднятая авторами проблема влияния структуры собственности на формирование и развитие рынка ипотечного кредитования, позволяющая объективно оценить современное состояние и определить дальнейшую стратегию развития рынка ипотечного кредитования в РФ. Одновременно, по нашему мнению, наряду с излагаемыми авторами проблемами особое внимание следовало бы уделить особенностям российской экономики в разрезе становления института ипотеки.

*Кабир Л.С., д.э.н., профессор, заведующий кафедрой банковского дела Всероссийской государственной налоговой академии Минфина РФ*

### 3.18. IMPACT OF FUNDAMENTAL FACTORS ON MORTGAGE CREDITING FORMATION AND DEVELOPMENT

M.V. Melnichuk, Candidate of Science (Educational),  
Docent Head of «Foreign Languages»  
Department of Tax Academy;

S.V. Frumina, Candidate of Science (Economic), Senior  
Lecturer of «Banking» Department of Tax Academy

The essential facts which have direct influence on creation and development of mortgage crediting are revealed in this article. The strategy of market development can be defined in long-term prospects if those facts are regulated. Property structure, state policy, branch pattern of economy, model of economic public behaviour, long-term cycles of world economy and interdependence from other markets are considered to be fundamental factors.

### Literature

1. N. Rogozina, A.Tumanov. Foreign experience in granting subsidies on acquisition of property for citizens with low earning level.M.:Institute of City Economy,2007.
2. V. Goremykin, E. Bugulov. Estate Economy.M.:Filin,1999.
3. A. Sleifer, R.W. Vishny. A Survey of Corporate Governance, Buckingham, Open University Press, 1999.