

ТРУДЫ

ВОЛЬНОГО
ЭКОНОМИЧЕСКОГО ОБЩЕСТВА
РОССИИ



ТОМ ДВЕСТИ СЕДЬМОЙ

МОСКВА
№5/2017

- 471 **Ю.В. Якутин**
Сберегать, чтобы процветать
- 480 **А.Г. Зубкова, Д.А. Фрей**
Анализ применимости действующих механизмов привлечения инвестиций в энергосбережение
- 504 **Десятая экспертная сессия координационного клуба ВЭО России на тему «Доступное и комфортное жилье»**
- 506 Экспертное заключение
513 **М.В. Ершов**
Как превратить ипотечный рынок в РФ в важный фактор экономического роста
- 524 **Е.А. Декатов**
Ипотечно-накопительные системы: практические результаты на региональном уровне и потенциал развития в общефедеральном масштабе
- 540 **А.А. Цыганов**
Вопросы развития ипотеки
- 546 **А.А. Широ**
Жилищный вопрос и долгосрочная стратегия экономики
- 555 **И.М. Шнейдерман**
Развитие цивилизованного рынка арендного жилья
- 563 **Е.С. Чугуевская**
Перспективные направления деятельности в сфере территориального планирования
- 573 **АНАЛИТИЧЕСКИЕ СТАТЬИ**
574 **А.В. Сметанин, Л.М. Сметанина**
Антилиберализм: консерватизм как фактор устойчивого роста экономики и преодоления бедности, избыточного социального неравенства

КАК ПРЕВРАТИТЬ ИПОТЕЧНЫЙ РЫНОК В РФ В ВАЖНЫЙ ФАКТОР ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

HOW TO MAKE RUSSIAN MORTGAGE MARKET AN IMPORTANT SECTOR OF ECONOMIC GROWTH



М.В. ЕРШОВ

Член Правления ВЭО России, главный директор по финансовым исследованиям «Института энергетики и финансов», д.э.н., профессор

M.V. ERSHOV

Member of the Board of the VEO of Russia, Managing director for financial research of the «Institute for energy and finance», Dr. Sc. Econ., Professor

АННОТАЦИЯ

Для того чтобы ипотека играла значимую роль в развитии российской экономики, необходимы принципиальные изменения в механизмах формирования «длинных» денег. При этом ключевая роль должна принадлежать регуляторам, в первую очередь, Центральному банку, по примеру наиболее передовых стран.

ABSTRACT

Creation of long money needs principal changes so as to create necessary conditions to enhance the growth of mortgage market in Russia. The key role in this process should play regulators and the central bank in the first place.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

Ипотека, центральный банк, денежная эмиссия, «длинные» деньги.

KEYWORDS

Mortgage, central bank, money emission, long money.

Добрый день, уважаемые коллеги! Тема моего выступления: «Как превратить ипотечный рынок в РФ в важный фактор экономического роста». Объемы ипотечных кредитов, задолженность по ипотеке, доли ипотеки в общем объеме рынка — везде рост разной степени активности. Последний опрос от августа 2017 года показывает, насколько недоступность и дороговизна жилья являются важным фактором с точки зрения населения. За последние несколько лет с 2015 года величина снизилась и составляет около 30%, но по-прежнему остается значимой. Средняя ставка по ипотеке снижается, но реальная ставка по ипотеке значительно выше, чем во многих странах, включая и развивающиеся, и развитые страны.

Согласно Указу Президента РФ ставка по ипотеке должна не более чем на 2–2,2 процентных пункта превышать индекс потребительских цен. Наш последний анонсированный уровень инфляции составляет примерно 3,9% (июль 2017 г.), пусть даже 4%. Нехитрая арифметика показывает, что согласно Указу ставка должна быть чуть более 6%, тогда как по факту она около 10%. Конечно, ставка ва-

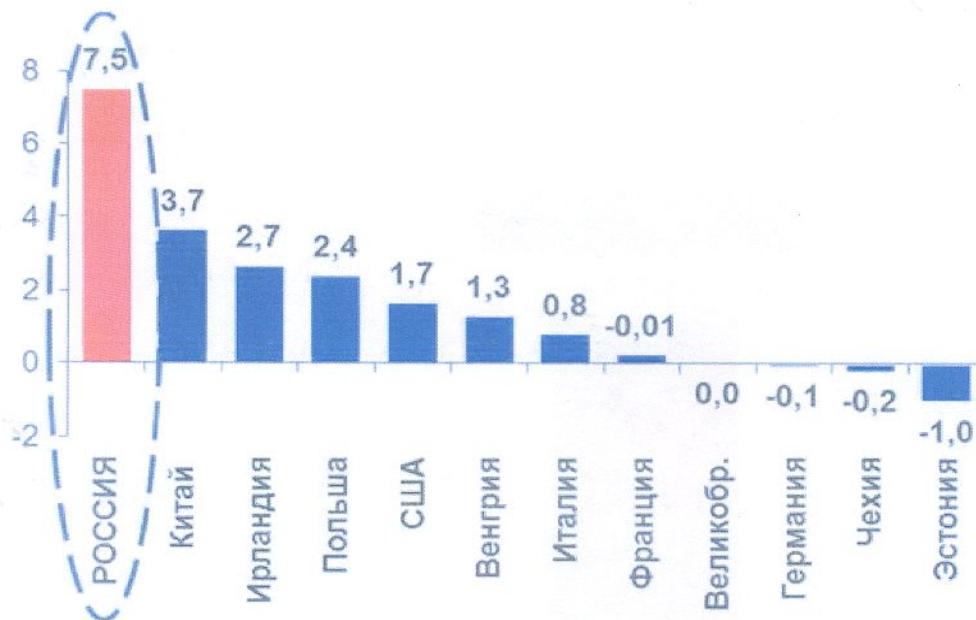


Рис. 1. Реальные ставки по ипотеке в I кв. 2017 г., %

Источник: национальная статистика

рырируется от объекта к объекту, от региона к региону, но все равно есть еще большой зазор для того, чтобы эту ставку снизить. Сегодня я некоторые вопросы буду ставить для размышления, это вопросы, скорее, без ответов, но предполагающие, что мы будем на эту тему думать, чтобы найти какие-то решения, потому что они крайне важны для того, чтобы ипотеку сдвинуть и правильным путем начать развивать.

По сравнению с другими странами в России задолженность по ипотеке, рассчитанная как отношение к ВВП, самая низкая. Может, и хорошо, что задолженность по ипотеке такая маленькая, это очень консервативная политика, но с другой стороны, рынок абсолютно не развит по сравнению с 60–70% ВВП у США, Великобритании и другими развива-

ющимися и развитыми странами. Мы сильно отстаем. Это говорит о большом неиспользуемом потенциале развития ипотечного рынка в России.

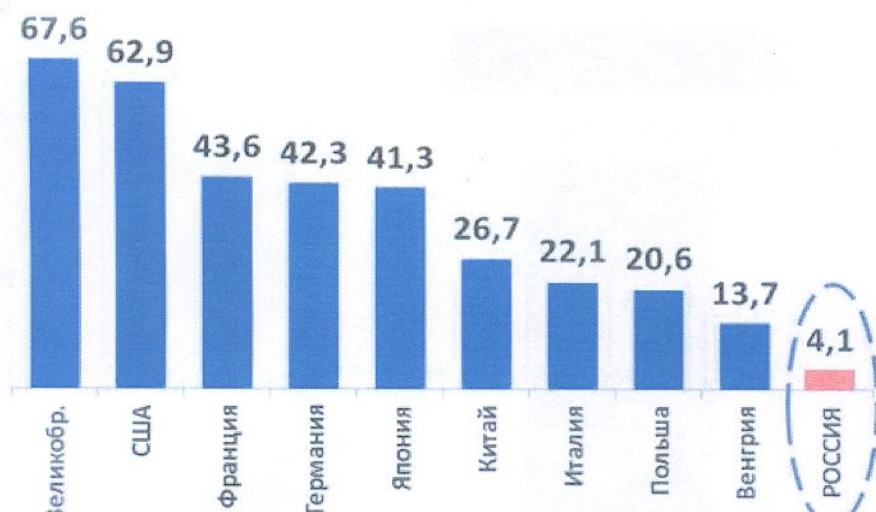


Рис. 2. Объем задолженности по ипотеке / ВВП, 2015 г., %

Источник: национальная статистика

Наши официальные прогнозы, говорящие, что если ипотека будет развиваться такими темпами, то к 2025 году объем выданных ипотечных кредитов составит примерно 4–4,5% к ВВП. Отмечу, что уже сейчас (без этих 8 лет впереди) во многих странах этот показатель составляет 10–15%, к 2025 году их показатели будут еще выше.

Отрыв будет не только сохраняться, но даже увеличиваться. Это не значит, что мы должны бежать наперегонки друг с другом, но просто надо понимать, где мы находимся, где находятся основные наши партнеры и конкуренты. При этом лишь изменение ставок и повышение доступности кредитов принципиально не изменят ситуации, потому что для того, чтобы ипотека раскрыла весь свой потенциал, необходимо принципиально изменить условия ее функционирования

в российской экономике, иначе она будет наталкиваться на ограничения, которые тормозят ее развитие.

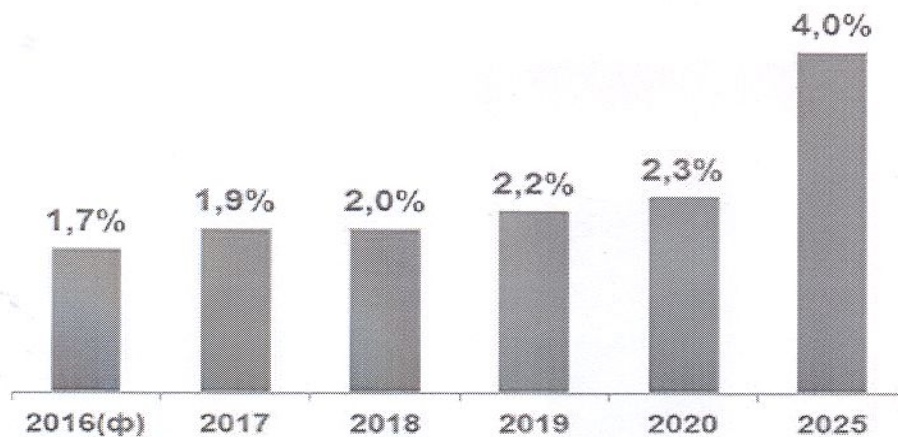


Рис. 3. Объем выдачи ипотечных кредитов к ВВП, %

Построено на основе прогнозов АИЖК (2017 г.), Минстроя РФ (2016 г.) и Минфина РФ (2016–2017 г.)

Теперь будем к этому потихоньку с разных сторон подходить. Необходимы иные подходы стимулирования ипотеки, они в других странах очень хорошо показываются. Например, в США, где наиболее развитый ипотечный рынок в мире, объем ипотечных ценных бумаг в обращении больше 30% ВВП, рынок ипотеки больше 50% ВВП, ипотечные бумаги на балансе ФРС составляют около 10% ВВП. У нас в России объем рефинансирования АИЖК ипотечных кредитов всего лишь 0,02% ВВП. Это говорит о том, что у нас пока качественно иная ситуация, чем на самых развитых рынках.

И если мы хотим ситуацию качественно изменить, нужны и качественно иные подходы. Процентные ставки, налоги — это, конечно, важно. Но это лишь важные детали. Как по аналогии со спортом — выбор правильных весел, формы лодки

и т.п. тоже могут ускорить движение. Но соперник на лодку ставит мотор, и это совсем иная ситуация.

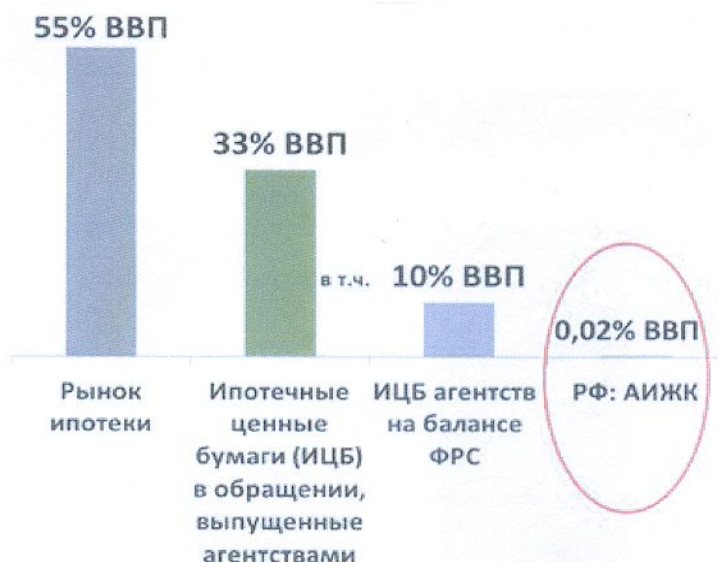


Рис. 4. США: масштабы деятельности федеральных ипотечных агентств, 2016 – 1П 2017 г., % ВВП

Источники: построено по данным ФРС США, АИЖК, национальной статистики

В США в кризисный период с 2009 по 2016 годы их агентства влили в рынок более 8 трлн долларов, или 80% общего объема рынка ипотеки. Доля агентств на рынке ипотечных бумаг составила у них более 60%. Есть о чем подумать. 30% всех американских ипотечных бумаг числится на балансе ФРС, т.е. Центральный банк США эти бумаги покупает и держит на своем балансе. У нас доля рефинансирования АИЖК на рынке невысока и сокращается с 8,8% в 2014 г. до 6,9% в 2016 г.; отношение рефинансирования к ВВП снизилось с 0,07 до 0,02% за тот же период.

Успешный пример того, как кризисную ситуацию на рынке ипотеки можно переломить и сделать ее динамичной, мы наблюдали после последнего кризиса в США.

У них ипотечный кризис был довольно острый, с него все началось. А ипотека в Америке считается главным рычагом и драйвером, который вытаскивает их экономику из стагнации и рецессии. Они объявили несколько лет назад программу Operation Twist, которая предполагает, что рынок будет насыщаться «длинными» целевыми деньгами именно для того, чтобы ипотеку запустить и снизить ставки на ипотечном сегменте, что и удалось. Их центральный банк — ФРС начал более интенсивно покупать «длинные» целевые (в т.ч. ипотечные) государственные бумаги, осуществляя тем самым самую длинную целевую эмиссию. Причем сроки эмиссии достигали иногда 30 лет. В результате регуляторы сказали, что та цель, которую они поставили в начале процесса, была достигнута, потому что «длинных» денег стало больше, ставки, как следствие, снизились — были 7%, а стали 4%, а ипотека опять стала расти. В итоге экономика стала восстанавливаться.

На графике приведен баланс ФРС США. В Банке Японии точно такая же картина. Это говорит о том, что в двух самых зрелых финансовых системах мира, на удивление, похожие подходы к ведению денежно-кредитной политики. Так, в США 3,7 трлн долларов — это объем эмиссии всех долларов, которая отражена на балансе ФРС. Все доллары мира отражены в этой цифре. На основе чего эти доллары эмитированы? На основе казначейских облигаций, в первую очередь (до 95% всей эмиссии), причем 38% всей эмиссии всех долларов мира — это ипотечные бумаги. То есть ФРС покупает с рынка ипотечную бумагу, делает эмиссию, и эти доллары направляются на ипотеку, а потом уже дальше эти доллары попадают во всю остальную экономику. Есть о чем подумать. В Японии примерно так же.

Правый график показывает инструменты денежной базы по срокам. Естественно, ипотечные бумаги и бумаги такого плана «длинные» и «сверхдлинные». Свыше 5 лет — это инструменты, которые формируют всю эмиссию всех долларов. Они изначально в свою экономику делают вброс «длинных» ресурсов. Сроки бумаг сейчас самые максимальные в США до 30 лет, в Японии — до 40 лет. У Трампа спрашивают, что он думает о бумагах сроком в 50–100 лет, он говорит: «Вообще мы думаем». Это не что-то невозможное.



Рис. 5. Структура денежной базы доллара США по срокам, трлн долл. и %

Источник: ФРС США

И в США, и в Японии их Минфин и ЦБ стоят у истоков «длинных» денег. Это принципиальный момент. Когда нам предлагают российские «длинные» деньги продавать на вторичный рынок, это делать можно, и наш рынок проявляет к этому интерес. Но есть маленький нюанс. Так, если бумаги Минфина появляются на рынке, к ним есть интерес и их покупают, то деньги за эти бумаги переходят с рынка к Минфину. То есть рынок не может уже эти деньги потратить на какие-то другие цели, так как теперь они перетекли к Минфину. Получается всего лишь переток ресурсов от одного

держателя к другому. А для развития рынка нужно увеличение ресурсов, их прирост.

В развитых системах эта проблема красиво решается. Там покупателем становится не только, и не столько вторичный рынок, а эмиссионный центр, т.е. центральный банк (ФРС). Так, ФРС покупает эту бумагу у Минфина США и делает на ее величину эмиссию. В результате ликвидность в экономику притекла, и она дальше перешла на ипотечный рынок.

Это резюмирующая картинка. Баланс ФРС США, Японии и наш ЦБ, показывающий, какая величина национальных госбумаг в эмиссии национальной валюты, т.е. денежной базе. США — 95%, Япония — 85%, Россия — меньше 5%.

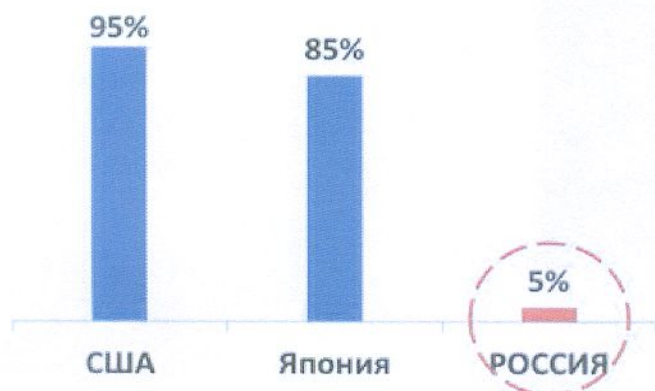


Рис. 7. Доля национальных госбумаг в эмиссии национальной валюты

Источник: построено по данным центральных банков соответствующих стран

Тот путь, которым они идут, радикально неверен, неприемлем? Или, напротив, подходы российских регуляторов вызывают вопросы? Напрашивается ответ, что в РФ есть большой неиспользуемый потенциал с точки зрения формирования структуры финансовых потоков и насыщения соответствующих сегментов рынка необходимыми ликвидными «длинными» и «сверхдлинными» ресурсами. А ипо-

тека — важный сегмент, она позволяет обеспечивать рост экономик стран и повышение социальной стабильности.

На рынок ипотеки влияет большое число факторов: потребность в жилье, доходы населения, стабильность доходов, ожидаемость доходов, стоимость жилья, ожидаемая динамика цен на жилье, процентные ставки, уровень занятости, уровень валютного курса рубля. К счастью, сейчас ситуация с валютным курсом в РФ нормализовалась. Обесценение рубля — тормозящий фактор, который способствует сокращению доходов населения и снижает платежеспособный спрос. В последние годы наши располагаемые доходы снижаются, поэтому снижение этих доходов нейтрализует положительный эффект от снижения процентной ставки. Процентная ставка ниже, но и доход меньше.

Региональный фактор. Большая доля ипотеки находится в Москве и Петербурге, но это давняя проблема, и ликвидность, и ипотека концентрируются здесь. Чтобы максимально реализовать потенциал ипотеки, нужно приблизить ее к масштабам показателей развитых стран. Нужны другие правила игры, нужно менять базовые подходы. Целесообразно расширить и более активно использовать денежно-кредитные, налоговые и иные инструменты. Необходима системная государственная поддержка жилищного рынка, необходимо стимулирование конкуренции между банками, т.к. это влияет на условия фондирования, процентные ставки и все остальное.

Необходимо продолжить снижение ключевой ставки. К счастью, ЦБ стал более настойчиво это делать последнее время. Снижение ставок неплохо было бы объявлять заранее. Именно ФРС неоднократно это делали заранее, часто на несколько лет вперед. Ставка будет такой, говорили они, мо-

жете не волноваться, можете работать в соответствии с вашими планами. Они делали так, а нам так сделать нельзя? Может, можно?

Банк России может способствовать росту ипотечного рынка путем прямого участия в покупке ипотечных бумаг в соответствии с международным опытом. Если во всей эмиссии всех долларов мира 30% — это ипотечные бумаги, это много о чем говорит. У нас это сделать нельзя? Если нельзя, то почему? Почему они могут, а мы нет? Сплошные вопросы без ответов. Но если мы все это будем делать, такой подход позволит не оттягивать ликвидность с рынка, будет способствовать насыщению рынка «длинными» деньгами. Как следствие, будут снижаться ставки, будут расширяться возможности ипотечных займов, будут формироваться в целом «длинные» деньги в экономике, а вся экономика и ипотека, в первую очередь, будут устойчиво развиваться.

Ипотечный рынок для нас важен, поскольку его развитие заложит необходимые основы для устойчивого роста, социальной стабильности и увеличения благосостояния населения. Всестороннее стимулирование рынка сейчас крайне актуально.