

РОЛЬ ИНСТРУМЕНТОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ЦБ РФ В СНИЖЕНИИ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК ПО ИПОТЕЧНЫМ ЖИЛИЩНЫМ КРЕДИТАМ В РОССИИ

© 2015 Т.Н. Файзуллин*

Ключевые слова: ипотечное кредитование, ЦБ РФ, инструменты денежно-кредитного регулирования, операции РЕПО.

Рассматривается основная проблема в развитии ипотечного жилищного кредитования в России в современных условиях - повышение процентной ставки. Представлены направления ее снижения посредством инструментов ЦБ РФ.

Сложившийся в современных условиях в России высокий уровень процентных ставок по ипотечным жилищным кредитам вызван в первую очередь необходимостью привлечения долгосрочных ресурсов с финансовых рынков. Поскольку рынок ипотечного жилищного кредитования является частью кредитного рынка, основные параметры ипотечного жилищного кредитования также подвержены регулятивному воздействию со стороны Центрального банка РФ при реализации денежно-кредитной политики. На практике данное утверждение подтверждается опытом целенаправленного использования инструментов денежно-кредитного регулирования с целью снижения ставок на рынке ипотечного жилищного кредитования центральными банками западных стран (США, Великобритания, государства еврозоны).

Основными инструментами и методами денежно-кредитной политики Банка России являются процентные ставки по операциям Банка России, обязательные резервные требования, операции на открытом рынке, рефинансирование кредитных организаций, валютные интервенции, установление ориентиров роста денежной массы, прямые количественные ограничения, эмиссия облигаций от своего имени и другие инструменты, опеределенные Банком России¹.

Среди косвенных методов воздействия на банковскую систему РФ выделяется, прежде всего, увеличение объемов рефинансирования выданных ипотечных кредитов со стороны ЦБ РФ через операции прямого РЕПО с ипотечными ценными бумагами (ИЦБ).

В качестве уже реализованных изменений было уменьшение начального значения размера дисконтов по операциям прямого РЕПО с ипотечными облигациями с 30 до 12,5% в настоящий момент. Снижение размера дисконта позволяет кредитным организациям более эффективно рефинансировать приобретенные ипотечные облигации, что увеличивает спрос на данный вид активов и позволяет незначительно снизить купонные ставки по ипотечным облигациям в перспективе.

На наш взгляд, существующий инструментарий ЦБ РФ способен оказать понижающее воздействие на ставки по ипотечным жилищным кредитам. В этой связи рассмотрим возможности ЦБ РФ влиять на рынок ипотечного жилищного кредитования. Несмотря на сравнительно высокую доходность и льготное налогообложение купонного дохода по облигациям с ипотечным покрытием, некоторые особенности расчетов нормативов, установленных ЦБ РФ для кредитных организаций, сдерживают их активность на рынке облигаций с ипотечным покрытием.

Так, в соответствии с Положением "О порядке расчета кредитными организациями величины рыночного риска" № 387-П от 28 сентября 2012 г. приоритетными для вложений являются ценные бумаги, по которым отсутствует рыночный риск либо существует низкий уровень риска, поскольку инвестиции в эти активы создают минимальное давление на капитал. Ценными бумагами с низким уровнем риска признаются бумаги, имеющие рейтинг, как минимум, двух из ведущих рейтин-

* Файзуллин Тимур Наилевич, аспирант Самарского государственного экономического университета.
E-mail: timurfs@gmail.com.

говых агентств не ниже “BBB-” по шкале агентства Standard&Poor’sи Fitch либо “Baa3” по классификации Moody’s или имеющие обеспечение исполнения обязательств в форме гарантии (банковской гарантии), поручительства юридического лица, обладающего соответствующими рейтингами². На практике облигации с ипотечным покрытием выпускаются с одним рейтингом, чаще всего агентства Moody’s, вследствие чего они признаются ценными бумагами со средним уровнем риска, что негативно сказывается на нормативе достаточности капитала Н1. Вместе с тем, ипотечные ценные бумаги имеют надежное обеспечение, в качестве которого выступают гарантии государства. В связи с этим внесение поправок в данный нормативный акт в части отнесения ипотечных облигаций в группу инструментов с низким уровнем риска позволит существенно увеличить объем вложений кредитных организаций в данный вид активов и снизить ставки купонного дохода при первичных размещениях.

Помимо прямых инструментов, для изменения коэффициентов учета риска закладных и ипотечных облигаций может быть использован такой действенный инструмент, как изменение нормативов обязательных резервов. Отметим, что изменение нормативов обязательных резервов является одним из важнейших инструментов регулирования уровня ликвидности в банковской системе. Снижение норм резервирования положительно воздействует на обеспечение кредитных организаций дополнительными ресурсами и может оказать краткосрочный эффект на снижение процентных ставок в целом по банковской системе, но в то же время повышает инфляционные риски. Кроме того, обеспечение кредитных организаций избыточной ликвидностью не гарантирует их направления на рынок ипотечного кредитования, а следовательно, не может служить эффективным инструментом воздействия на уровень процентных ставок по ипотечным жилищным кредитам в долгосрочной перспективе.

С точки зрения оптимального управления балансом ЦБ РФ и контроля размера средств, выделяемых с целью поддержки рынка ипотечного жилищного кредитования, стоит выделить целевое кредитование, которое может быть реализовано в рамках Кредитной

ипотечной платформы Агентства по ипотечному жилищному кредитованию. Преимуществом данной программы является краткосрочный характер предоставления ликвидности, который может быть совмещен с возможностью установления предельных ставок выдачи ипотечных жилищных кредитов. Возвратность средств, осуществляемая за счет секьюритизации, позволяет интегрировать подобные действия с рынком ценных бумаг³. Однако дисбаланс высоких купонных ставок, определяемых при эмиссии ипотечных облигаций, и низких ставок по ипотечным жилищным кредитам может существенно снизить заинтересованность кредитных организаций в участии в данной схеме.

Другим важным инструментом могли бы послужить операции на открытом рынке по приобретению облигаций с ипотечным покрытием у коммерческих банков.

На наш взгляд, важным инструментом в рефинансировании ипотечных кредитов может стать рынок ипотечных ценных бумаг. Большое значение имеет также развитие механизмов РЕПО под залог ипотечных ценных бумаг и портфелей закладных, что будет способствовать получению участниками ипотечного рынка дополнительной ликвидности (как долгосрочной, так и краткосрочной)⁴. Развитие операций прямого РЕПО с ЦБ РФ позволит кредитным организациям активнее участвовать в первичных размещениях. Предлагаемая нами структура определения ставки купонного дохода ипотечных облигаций выглядит следующим образом:

$$E(Ymbs) = r_{swap} E[future rates] + Lprem + Rating + Rprep,$$

где $E(Ymbs)$ - ставка доходности; $r_{swap} E[future rates]$ - ожидаемая ставка рефинансирования ценных бумаг; $Lprem$ - премия за ликвидность; $Rating[dR/dr]$ - величина влияния рейтинга ценной бумаги; $Rprep$ - премия за риск досрочного погашения.

Ключевое значение в формуле процентной ставки имеет ожидаемая ставка рефинансирования ценных бумаг (ставка РЕПО), что подтверждается на практике: в 2014 г. учетная ставка ЦБ РФ повышалась несколько раз - с 5,5 до 9,5%. Изменение ставки РЕПО в структуре расчета доходности ипотечных ценных бумаг привело к росту доходности ипотечных ценных бумаг с 9 до 12%.

В целях поддержания данного сегмента фондового рынка, а также усиления спроса со стороны кредитных организаций предлагается включить данный вид ценных бумаг в их отдельный список для осуществления сделок прямого РЕПО с ЦБ РФ, а также установить по этим операциям пониженную ставку. По нашему мнению, указанные меры будут способствовать усилению спроса на этот актив со стороны кредитных организаций, что позволит снизить ставки по купонам при первичных размещениях, а следовательно, и процентные ставки по кредиту. Проведенный анализ структуры процентной ставки по ипотечным ценным бумагам позволяет оценить влияние изменения ставки РЕПО на доходность ценных бумаг. В настоящий момент влияние изменения учетной ставки на доходность ИЦБ происходит линейно. Сдерживающим фактором сильного роста доходности является удержание на своих балансах ипотечных ценных бумаг организациями, не осуществляющими сделок РЕПО (НПФ, АИЖК).

В случае снижения учетной ставки для операций РЕПО с облигациями с ипотечным покрытием следует ожидать аналогичного линейного снижения доходности ИЦБ. Однако формула определения процентной ставки не будет статичной в данном случае, поскольку последующее снижение ставок на первичном рынке ипотечного кредитования вызовет существенный рост объемов досрочного погашения, а следовательно, рост премии за риск досрочного погашения. Анализ скорости дос-

рочного погашения показал, что незначительное отклонение процентных ставок в пределах 1 п.п. не приводит к существенному увеличению скорости досрочного погашения. Между тем опыт стран с более длительной историей ипотечного кредитования демонстрирует высокую вероятность роста объемов досрочного погашения при более сильном падении ставок. Исходя из текущей премии в размере 0,5-0,7 п.п. можно ожидать удвоения данного показателя до 1,0-1,5 п.п. при существенном отклонении ставок (более 3 п.п.) на первичном рынке. Одновременно данный процесс сказывается на кредитном качестве старших траншей, что нивелирует данное влияние, а рост объема операций из-за повышения спроса со стороны профессиональных участников позволяет снизить премию за ликвидность ценных бумаг. Такие корректировки дают возможность производить расчеты только исходя из изменения ставки РЕПО, что подтверждается данными из опыта западных стран (рис. 1).

Рефинансирование ипотечных кредитов в данном случае выйдет за рамки процесса секьюритизации и приобретет форму инструмента реализации денежно-кредитной политики, направленной на реализацию стоящей перед ЦБ РФ задачи регулирования ипотечного рынка. Секьюритизация способствует устранению прямой зависимости между стоимостью депозитов, мобилизованных на местных рынках, и размером процентной ставки на финансовые инструменты, выпущенные

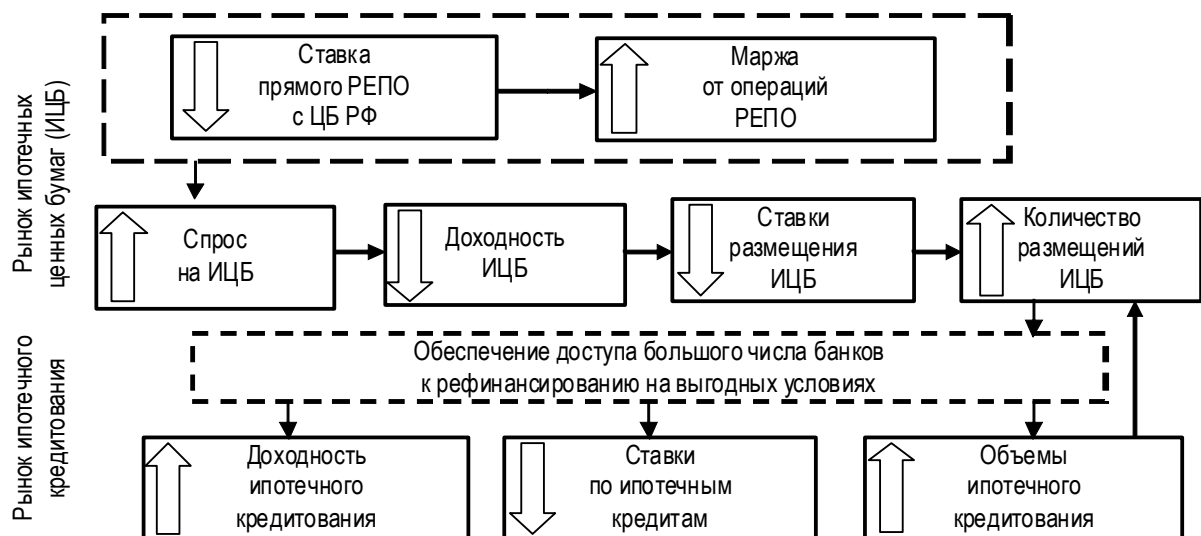


Рис. 1. Схема влияния снижения ставки РЕПО с ЦБ РФ на рынок ипотечных ценных бумаг и ипотечного кредитования

на основе активов. Таким образом, при рефинансировании путем секьюритизации достигается стабильное, долгосрочное, относительно недорогое финансирование и появляется возможность предоставлять средние и долгосрочные ипотечные кредиты без несовпадения по срокам. Однако эффективность секьюритизации ипотечных активов распространяется не только на кредитные организации, она носит масштабный макроэкономический характер⁵.

Анализ использования инструментов ЦБ РФ денежно-кредитного регулирования для оказания влияния на рынок ипотечного жилищного кредитования позволяет выделить три основных направления, различающихся по характеру воздействия на деятельность кредитных организаций при выдаче ипотечных жилищных кредитов:

1) изменение нормативно-правовых актов и постановлений обязательного характера, позволяющих оказывать воздействие на нормативы кредитных организаций при осуществлении активных операций в части выдачи ипотечных кредитов либо приобретения ипотечных ценных бумаг;

2) предоставление дополнительной ликвидности через инструменты денежно-кредитного регулирования, которые обеспечивают кредитным организациям возможность получить доступ к дополнительным финансовым ресурсам для выдачи ипотечных жилищных кредитов (операции рефинансирования, целевое кредитование, покупка ипотечных ценных бумаг);

3) регулирование процентных ставок в системе ипотечного кредитования, оказыва-

ющее воздействие на рыночные ставки по ипотечным ценным бумагам и ипотечным кредитам, установление пониженных ставок по операциям рефинансирования ипотечных портфелей, РЕПО с ипотечными ценными бумагами, целевому кредитованию.

Среди рассмотренных инструментов можно выделить две ключевые группы, оказывающие влияние на рынок ипотечного кредитования и на рынок ипотечных ценных бумаг (рис. 2).

Разнообразие отмеченных инструментов позволяет ЦБ РФ гибко варьировать используемые инструменты для достижения необходимых параметров. Одновременно приведенная классификация отражает значимость секьюритизации как основного источника эмиссии ипотечных ценных бумаг с точки зрения возможности денежно-кредитного регулирования данной сферы со стороны ЦБ РФ.

Использование данных мер позволит сформировать новую систему рефинансирования ипотечного кредитования в РФ, соединяющую модель секьюритизации и инструменты денежно-кредитного регулирования ЦБ РФ. В текущих условиях это создаст предпосылки для развития секьюритизации, ее стабилизации и более масштабного функционирования, в том числе:

1) более эффективное перераспределение финансовых ресурсов банковской системы РФ;

2) повышение мотивации инвестирования свободного капитала участников рынка облигаций в ипотечные ценные бумаги, что значительно повышает ликвидность обращаю-



Рис. 2. Инструменты денежно-кредитного регулирования ЦБ РФ в контексте влияния на рынок ипотечного кредитования и ипотечных ценных бумаг

* Инструмент влияния на рынок ипотечных ценных бумаг, предложенный автором.

щихся ипотечных облигаций и их инвестиционную привлекательность;

3) расширение возможности эмиссии ипотечных ценных бумаг для кредитных организаций, что существенно увеличивает количество размещений облигаций с ипотечным покрытием, обеспечивая широкий доступ к долгосрочным ресурсам, в частности, малым и средним кредитным организациям;

4) целевой подход при реализации актуальных направлений денежно-кредитной политики со стороны ЦБ РФ, обеспечиваемый развитием рынка ипотечных ценных бумаг и позволяющий существенно повысить эффективность инструментов денежно-кредитного регулирования для оказания воздействия на рынок ипотечного кредитования в целом;

5) улучшение условий рефинансирования посредством секьюритизации, снижение ставок купонного дохода при первичных размещениях ипотечных ценных бумаг, что обуславливает снижение процентных ставок по выдаваемым ипотечным кредитам и повышение доступности ипотечного кредитования для населения.

Постепенное развитие рынка капитала и увеличение количества выпусков ипотечных ценных бумаг позитивно скажутся на развитии рынка ипотечного кредитования в РФ⁶.

¹ О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) : федер. закон от 10.07.2002 г. № 86-ФЗ : [ред. от 04.11.2014 г.]. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_170640/?frame=6.

² Положение о порядке расчета кредитными организациями величины рыночного риска : [утв. Банком России 28.09.2012 г. № 387-П] : [ред. от 25.10.2013 г.]. URL: <http://www.consultant.ru/search/?q=387-%D0%BF&x=0&y=0>.

³ URL: http://rusipoteka.ru/lenta/market/ipotechnaya_stavka.

⁴ URL: [http://www.rbc.ru/rbcfree/news/54815983cbb20f57e695b487#\[lenta_body\]-\[news\]](http://www.rbc.ru/rbcfree/news/54815983cbb20f57e695b487#[lenta_body]-[news]).

⁵ Завьялова И.В. Роль секьюритизации в развитии ипотечного кредитования // Вестник Самарского государственного экономического университета. Самара, 2008. № 12 (50). С. 44.

⁶ Савинова В.А., Файзуллин Т.Н. Развитие форм рефинансирования ипотечных кредитов в России // Вестник Самарского государственного экономического университета. Самара, 2013. № 9 (107). С. 60.

Поступила в редакцию 20.02.2015 г.