

# Охота на сокола

Правительственный отчет о состоянии американского жилищного рынка и финансовой системы вызвал крайне негативную реакцию со стороны заправил Уолл-Стрита. Они добились немедленного увольнения руководителя надзорного агентства. Это событие высветило очень жесткую борьбу в правительстве по поводу того, что следует предпринимать, чтобы снизить опасность дезинтеграции финансовой системы, а также отчаяние финансовых олигархов, прибегающих к диктаторским методам, чтобы заткнуть рот критикам.

## Все начиналось неплохо

Впервые журнал «ВС» писал о Федеральной национальной ипотечной ассоциации (Federal National Mortgage Association) и Федеральной корпорации жилищного ипотечного кредита США (Federal Home Loan Mortgage Corporation) – частных корпорациях с государственным участием, работающих на вторичном рынке недвижимости, в конце 2000 г. («ВС», 2000, № 10, с. 7). Американцы прозвали эти компании по созвучию с первыми буквами входящих в них слов собственными именами – Fannie Mae («Фэнни Мэй») и Freddie Mac («Фредди Мэк») – и таким образом персонифицировали их, сделав персонажами делового фольклора.

Два с половиной года назад акции этих компании росли в цене в условиях наметившейся тогда тенденции к спаду американского фондового рынка в целом. Однако уже тогда эксперты предполагали, что популярность «Фэнни Мэй» и «Фредди Мэк» раздута искусственно, хотя и очень хитроумно, ведь многие американцы до сих пор уверены в надежности жилищного рынка.

По утверждению гражданина США, работающего ныне в мос-

ковском банке, политика по снижению учетной ставки, проводимая Аланом Гринспеном, «профессионалом самого высокого уровня, который держит экономическую и финансовую составляющие всего мира», за последние два года привела к стабилизации рынка недвижимости и поддерживает всю американскую экономику.

## Роковой отчет

Армандо Фалкон (Armando Falcon, чья фамилия на русский язык переводится как «сокол» – ред.), директор Управления надзора за организациями, занимающи-

мися жилыми помещениями (OFHEO), именно «Фэнни Мэй» и «Фредди Мэк», 4 февраля 2003 г. направил отчет в Банковский комитет Сената США и Комитет финансовых услуг Палаты представителей. Отчет был назван «Системный риск: Фэнни Мэй, Фредди Мэк и роль OFHEO».

В этом отчете





Фалкон обращается к Конгрессу с просьбой предоставить возглавляемым им Управлению полномочия по управлению имуществом «Фэнни» либо «Фредди» в случае их банкротства и «позволить приостанавливать их деятельность при неплатежеспособности и назначать для них внешнего управляющего». Фалкон также высказал пожелание, чтобы при столкновении с «серьезными проблемами» OFHEO всегда имело бы необходимые ресурсы, без бюрократической процедуры выделения ассигнований.

По мнению OFHEO, работающие с ценными бумагами мировые компании и коммерческие банки, которые выступают как контрагенты по контрактам с производными, выпускаемыми «Фэнни» и «Фредди», могут столкнуться с «серьезными кредитными потерями» и «проблемами платежеспособности или ликвидности», в случае если одна из этих двух организаций рухнет. По оценкам OFHEO, более 30% коммерческих банков США, активы которых превышают \$1 трлн., имеют долговые обязательства от «Фэнни Мэй» или «Фредди Мэк». Они составляют свыше 10% их капитала.

А у одного банка, активы которого превышают \$50 млрд. (банк не был назван, но, без сомнения,

это JP Morgan), долговые обязательства «Фэнни Мэй» превышают 25% капитала.

«Изменения условий на рынках ценных бумаг или производных могут привести к большим убыткам и увеличить риск вложений в «Фэнни Мэй» и «Фредди Мэк» и другие финансовые институты, участвующие на этих рынках», – говорится в отчете OFHEO. Взаимозависимость так велика, что «если «Фэнни Мэй» либо «Фредди Мэк» становятся неплатежеспособными или неликвидными, их инвесторы, и, возможно, контрагенты, работающие с производными, могут понести убытки».

OFHEO рассмотрел три «гипотетических» сценария ухудшающихся финансовых условий. По сценарию № 1 – в период пониженной ликвидности «Фэнни» и «Фредди» помогают снизить систематический риск. По сценарию № 2, одна из двух организаций сталкивается с серьезными проблемами платежеспособности, однако остается ликвидной, отмечается ряд негативных экономических эффектов, но не происходит никаких «систематических событий».

По сценарию № 3, прозванному «сценарием Судного дня», какая-то организация – «Фэнни» либо «Фредди» – несет большие убытки и становится неликвидной – происходит «систематическое событие». Инвесторы сомневаются в ее жизнеспособности и «не имеют представления о том, произойдет ли дефолт, каковы будут размеры кредитных потерь и насколько в будущем будет ликвиден долг организации». В итоге происходит повсеместная распродажа долга организации, а также сильное сни-

жение курса ценных бумаг под ипотечное обеспечение.

При некоторых обстоятельствах распродажа примет панический характер. «Неликвидность на рынке долга и обвал рыночной стоимости ее ценных бумаг под ипотечное обеспечение обостряют проблемы ликвидности для многих банков и сберегательных учреждений. Эти проблемы увеличивают риск заражения неликвидностью всей банковской системы, рынков по обязательствам других GSE\* и финансового сектора в целом, отрицательно повлияют на американскую и всю мировую экономику. Например, иностранные инвесторы начнут распродавать активы, деноминированные в долларах. Ставки по ипотечным кредитам взлетят вверх, ВВП и уровень занятости скатятся вниз, пенсионные фонды жутко пострадают. Федеральное правительство встанет перед трудным выбором».

Без государственной поддержки «возможный спад экономики в целом может быть очень большим».

Банкротство такого крупного финансового института, какими являются «Фэнни Мэй» и «Фредди Мэк», представляет угрозу краха всей ипотечной системы и дезорганизации мировых финансовых рынков в гораздо большей степени, чем в 1992 г. Тогда долг «Фэнни» и «Фредди» был гораздо меньше нынешнего, и они только начали работать с производными финансовыми инструментами.

Базовые активы «Фэнни Мэй» и «Фредди Мэк» под производными возросли с \$72 млрд. в 1993 г. до \$1.7 трлн. к концу 2001 г. Долг «Фэнни Мэй» увеличился в 5 раз, а «Фредди Мэк» – в 20.

В целом их долги, вместе с долгами ряда работающих на вторичном рынке жилья мелких организаций, перед другими финансовыми институтами достигли \$5 трлн., а объем ипотечных кредитов вырос до \$6 трлн. Таким образом, в целом обязательства на рынке закладных составляют \$11 трлн.

\* GSE – Government-Sponsored Enterprise – частные компании, созданные Конгрессом США в ряде секторов экономики с публичными целями, чтобы облегчить заимствования. Кроме Fannie Mae и Freddie Mac, в эту группу попадают: Federal Home Loan Bank, Federal Farm Credit Bank, Resolution Funding Corporation, The Student Loan Marketing Association и некоторые другие.



## Щуку бросили в реку

Отчет произвел эффект взорвавшейся бомбы в американском финансовом сообществе. Шэрон Макхейл (Sharon McHale), представительница «Фредди Мэк», заявила, что «сценарий Судного дня слишком спекулятивен, и поэтому невероятен».

### Wall Street Journal о Фэнни и Фредди

«Долги Фэнни и Фредди повсюду – их кредиторами являются американские и иностранные банки, институциональные инвесторы – такие, как пенсионные фонды, а также физические лица. Эти долги могут спровоцировать финансовую эпидемию. Вдобавок обе организации выступают одними из самых крупных потребителей производных контрактов, которые, безусловно, служат источником систематических рисков»

«Возможно, что самая устрашающая часть отчета OFHEO – прогноз того, что в случае кризиса, вызванного Фэнни и Фредди, правительство вынуждено будет предпринимать меры против эпидемии неликвидности, которая может привести к экономическому краху. Весь вопрос в том, когда ФРС США начнет предпринимать подобные меры, а вовсе не в том, будут ли меры предприниматься вообще или нет...

Обе эти организации наслаждаются тем, что им присвоен рейтинг надежности AAA, несмотря на то, что они работают с рычагами от 29:1 до 31:1 – намного большими, чем допускают регулирующие органы для банков: 12.5:1... Если бы «Фэнни Мэй» и «Фредди Мэк» были сугубо частными финансовыми институтами, им бы пришлось почти удвоить свой капитал с нынешних \$52 млрд. до \$99 млрд., по крайней мере.

Итог таков: в центре финансовой системы США работают две компании с огромными рычагами, большими вложениями в производные инструменты, неполной информацией о своей деятельности и подвигающих экономику страны систематическому риску.

Источник: газета Wall Street Journal от 19 февраля 2003 года

Менее чем через сутки администрация Буша добилась отставки Фолкона. По мнению газеты Washington Post – за неудобное правительству содержание отчета. Однако нет никаких сомнений в том, что требование убрать Фолкона изначально исходило от руководства банка JP Morgan Chase.

На место Фалкона, «преступление» которого заключалось в предупреждении о возможном потрясении, назначили Марка Брикелла (Mark C. Brickell). В 1990-х гг. он руководил отделом производных ценных бумаг в том же самом JP Morgan Chase. Те, кто определяют политику Уолл-Стрита, поставив своего человека на пост руководителя OFHEO, намерены не регулировать деятельность финансовых хищников вроде «Фэнни Мэй» и «Фредди Мэк» и всей пирамиды финансового рынка, а руководить рынком производных, недвижимости и осуществлять свои новые планы через «Фэнни» и «Фредди».

Но крах американского рынка ипотечных ценных бумаг объемом в \$11.7 трлн. может привести к разрушительным последствиям для всей мировой экономики...

Редакция «ВС» благодарит Ричарда Фримена, обозревателя журнала EIR, за любезно предоставленную информацию.

От редакции: Увольнение А. Фалкона напомнило отставку А. Коржакова, когда его сотрудники задержали неизвестных Лисовского и Евстафефа с

## Немного истории

Федеральная национальная ипотечная ассоциация («Фэнни Мэй») была основана в 1938 г., а Федеральная корпорация жилищного ипотечного кредита («Фредди Мэк») – в 1970 г.

«Фэнни Мэй» и «Фредди Мэк» путем покупки закладных компаний, работающих на рынке недвижимости, поддерживают ликвидность этого рынка. Для обеспечения проводимых операций наличными деньгами «Фэнни» и «Фредди» выпускают собственные облигации. Благодаря фактически государственной поддержке, население могло покупать дома по приемлемым ценам.

С начала 1980 гг. финансовые круги Уолл-Стрита используют «Фэнни» и «Фредди» для накачки средств в рынок недвижимости. Высокие цены на жилые дома поддерживаются за счет роста объема выпуска закладных. Избыточное предложение ликвидности привело к тому, что миллионы семей, привлеченных перспективой иметь собственный дом, выплачивают по закладным 35-55% своего годового дохода.

Активы этих двух компаний растут за счет: 1) собственных облигаций; 2) ценных бумаг под ипотечное обеспечение, ликвидность которых «Фэнни» и «Фредди» гарантируют; 3) производных инструментов. Общий объем активов по всем трем видам долговых обязательств составляет \$4.89 трлн., а долги всех организаций, работающих на жилищном рынке, достигли \$5.69 трлн.

В 2002 году «Фэнни Мэй» официально потеряла \$4.54 млрд. на производных, хотя эксперты считают, что реальные потери намного выше.

коробкой из-под ксерокса, набитой пачками долларов. Ситуации по форме совершенно разные, но и в том, и в другом случае бдительные чиновники пострадали от власти за то, что попытались воспрепятствовать краже народных денег. Аналогия наводит на грустные мысли... **ВС**