

Владимир Андерсон

# Буря на американском рынке



Рынок недвижимости и ипотечного кредитования США  
в условиях мирового финансового кризиса

# Владимир Андерсон

## Буря на американском рынке

### Серия «История и политика»

*[http://www.litres.ru/pages/biblio\\_book/?art=69596398](http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=69596398)*

*SelfPub; 2024*

#### **Аннотация**

Монография "Буря на американском рынке" (Рынок недвижимости и ипотечного кредитования США в условиях мирового финансового кризиса 2008-2010 гг.) представляет глубокий анализ одного из наиболее существенных событий в экономической истории. Автор исследует разрушительное воздействие финансового кризиса на американский рынок недвижимости и механизмы ипотечного кредитования. От корней бума недвижимости до краха банков и глобальных экономических последствий – монография разбирает факторы, приведшие к кризису, и меры, принимаемые для его преодоления. Основываясь на обширных данных и экспертных анализах, автор обрисовывает уроки, извлеченные из этого периода, и их влияние на дальнейшее развитие мировой финансовой системы. Это произведение станет неотъемлемой находкой для исследователей, экономистов и всех, интересующихся механизмами и последствиями финансовых кризисов.

# Содержание

Экономическая политика Б.Клинтона.	5
Экономическая политика Дж.Буша-мл.	17
Ипотечный кризис 2007 г..	34
Конец ознакомительного фрагмента.	39

# Владимир Андерсон

## Буря на американском рынке

*Монография "Буря на американском рынке" (Рынок недвижимости и ипотечного кредитования США в условиях мирового финансового кризиса 2008-2010 гг.) представляет глубокий анализ одного из наиболее существенных событий в экономической истории. Автор исследует разрушительное воздействие финансового кризиса на американский рынок недвижимости и механизмы ипотечного кредитования.*

*От корней бума недвижимости до краха банков и глобальных экономических последствий – монография разбирает факторы, приведшие к кризису, и меры, принимаемые для его преодоления. Основываясь на обширных данных и экспертных анализах, автор обрисовывает уроки, извлеченные из этого периода, и их влияние на дальнейшее развитие мировой финансовой системы.*

*Это произведение станет неотъемлемой находкой для исследователей, экономистов и всех, интересующихся механизмами и последствиями финансовых кризисов.*

# Экономическая политика Б.Клинтона.

Наиболее острой задачей, вставшей перед администрацией, вступившего в должность в январе 1993 г. президента США Б.Клинтона встала задача сокращения дефицита федерального бюджета, который за 1992 г. был равен сумме в 290 млрд. долл. (бюджеты 1990 и 1991 гг. также содержали серьёзный дефицит – 221 млрд. долл. и 269 млрд. долл. соответственно)<sup>1</sup>, что являлось пиковым значением как для 1990-х, так для 1980-х гг. (для сравнения, пиковое значение дефицита федерального бюджета США в 1980-х гг. было в 1986 г. и составляло 221 млрд. долл.<sup>2</sup>). Кроме того, в отношении федерального бюджета к приходу к власти Администрации Б.Клинтона был принят «Закон об исполнении бюджета 1990 г.» (утративший силу 30 сентября 2002 г.), согласно которому необходимо было снизить его дефицит<sup>3</sup>.

Что касается самой концепции правления Б.Клинтона, то с одной стороны она включает традиционный для Демократической Партии упор на решение социальных проблем населения (в первую очередь, здравоохранение и образование), а с другой стороны – исполнение предвыборных обещаний (в частности, снижение дефицита федерального бюджета пу-

тём увеличения налогообложения для лиц с доходами выше 200 тыс. долл. в год, а не сокращением расходов на социальные программы). Идеологией Б.Клинтона по сути стал «Третий путь» (окончательно принят на конференции в Литл-Роке), имевшим своей целью рост государственных инвестиций (при этом предполагалось реформировать саму систему федеральных расходов) для стимулирования национальной экономики<sup>4</sup>.

Уже к конца своего первого года пребывания у власти Администрации Б.Клинтона удалось сократить дефицит бюджета с 290 млрд. долл. до 255 млрд. долл.<sup>5</sup>, и, в первую очередь, это было достигнуто за счёт увеличения поступления подоходных налогов в федеральную казну, так поступления от подоходного налога на физические лица увеличились с 476 млрд. долл. в 1992 г. до 510 млрд. долл. в 1993 г., то есть на 34 млрд. долл. (в то время как рост при Р.Рейгане составлял всего 8 млрд. долл. – с 468 млрд. долл. в 1991 г. до 476 млрд. долл. в 1992 г.)<sup>6</sup>, подоходный налог с корпораций вырос с 100 млрд. долл. в 1992 г. до 118 млрд. долл. в 1993 г., то есть на 18 млрд. долл. (в то время как рост при Р.Рейгане подобного показателя составлял всего 2 млрд. долл. – с 98 млрд. долл. в 1991 г. до 100 млрд. долл. в 1992 г.)<sup>7</sup>.

Помимо повышения доходов от налогов снижение дефицита бюджета шло по линии снижения военных расходов, в частности, если в 1992 г. расходы на оборону были равны 298 млрд. долл., то в 1993 г. они составляли 291 млрд. долл.,

далее 282 млрд. долл. – в 1994 г., 272 млрд. долл. – в 1995 г., 266 млрд. долл. – в 1996 г., 270 млрд. долл. – в 1997 г., 268 млрд. долл. – в 1998 г. и повысился лишь в 1999 г. (в том числе из-за расходов на военную операцию НАТО против Югославии), составив 275 млрд. долл.<sup>8</sup> (для сравнения, военные расходы в 1980-х всё время росли, достигнув пика в 340 млрд. долл. в 1989 г.<sup>9</sup>, и при Р.Рейгане серьёзно снизились лишь в 1991 г., упав на 26 млрд. долл. – с 299 млрд. долл. в 1990 г. до 273 млрд. долл. в 1991 г.)<sup>10</sup>.

В итоге проводимой администрацией Б.Клинтонa политики был достигнут профицит федерального бюджета США на уровне в 69 млрд. долл. в 1998 г. (доходы – 1722 млрд. долл., расходы – 1653 млрд. долл.)<sup>11</sup>, и далее профициты в федеральном бюджете США имели место также и последующие годы: 125,6 млрд. долл. в 1999 г., 236,2 млрд. долл. в 2000 г. и 128,2 млрд. долл. в 2001 г.<sup>12</sup>. При этом в бюджете наблюдался рост выплат по нетто-процентам, что по факту не помешало выходу его на профицитный уровень; выплаты по нетто-процентам составили 198,7 млрд. долл. в 1993 г., 202,9 млрд. долл. в 1994 г., 232,1 млрд. долл. в 1995 г., 241,1 млрд. долл. в 1996 г., 244,0 млрд. долл. в 1997 г., начав снижаться лишь в 1998 г. до уровня в 241,1 млрд. долл., затем 229,8 млрд. долл. в 1999 г.<sup>13</sup> и 222,9 млрд. долл. в 2000 г.<sup>14</sup>.

Интересно отметить, что в ходе ликвидации бюджетного дефицита в 1995-1996 гг. между президентом Б.Клинтоном и Конгрессом США разгорелось настоящее противостояние,

и, поскольку на тот период преимуществом в Конгрессе обладала Республиканская партия, их бюджет на 1996 фин. г. поначалу и был принят, как альтернативный бюджету демократа Б.Клинтона 29 июня 1995 г.<sup>15</sup>, причём упор тогда при сокращении расходов был сделан на программы «Медикэр» (на 270 млрд. долл. в течение 7 лет) и «Медикейд» (на 186 млрд. долл. в течение 7 лет)<sup>16</sup>, как раз те статьи бюджета, которые внесут значительный вклад в формирование рекордного для всей истории США бюджета в 1,41 трлн. долл. в 2009 фин.г. при Б.Обаме (о чём будет подробно сказано в параграфе «Политика Правительства США и ФРС в условиях кризиса»). И, к примеру, Травкина Н.М.<sup>17</sup> считает, что разногласия по программам «Медикэр» и «Медикейд» были основным «камнем преткновения» в плане основных бюджетных сокращений (7 декабря 1995 г. Б.Клинтон после отвержения ещё одного предполагаемого бюджета от республиканцев представил свой бюджет, в котором сокращения по двум упомянутым программам было суммарно на 134 млрд. долл. – 97 млрд. долл. по «Медикэр» и на 37 млрд. долл. по «Медикейд», а также 41 млрд. долл. по программе государственного вспомоществования, что в целом означало сокращений почти в два раза меньше, чем предполагалось у республиканцев – только что отвергнутый план по сокращению дефицита содержал цифру в 750 млрд. долл., чем предложенные Б.Клинтоном 385 млрд.долл.)<sup>18</sup>. Сам Б.Клинтон в своих мемуарах по сути утверждал, что социальные про-

граммы в общем (а не только «Медикэр» и «Медикейд») заботили его особенно, а действия республиканцев, направленные на сокращение этих программ в угоду чрезмерно быстрого снижения бюджетного дефицита, он обрисовывал как непродуманные, как в случае, например, с законом «О помощи американским инвалидам»: «Как ни трудно в это поверить, но всего через пять лет после того, как президент Буш подписал закон «О помощи американским инвалидам», за который в Конгрессе тогда проголосовало большинство депутатов от обеих партий, республиканцы предложили урезать ассигнования на поддержку инвалидов, собственно и позволявшие инвалидам реализовать права, предоставленные этим законом»<sup>19</sup>.

Ключевой момент в прозванной тогда «великой бюджетной войне» наступил 23 января 1996 г., когда Б.Клинтон выступил в Конгрессе с ежегодным посланием «О положении страны»<sup>20</sup>, на следующий день после которой один из лидеров республиканцев Н.Гингрич заявил об отказе Республиканской партии от планов по масштабному сокращению расходов<sup>21</sup>. В отношении самой речи Б.Клинтон вспоминал, что «момент истины» наступил в самом её конце, когда он упомянул ветерана Вьетнамской войны Ричарда Дина<sup>22</sup>, проработавшего 22 года в службе социального обеспечения и не оставлявшего свою работу, даже когда ему не платили заработную плату<sup>23</sup> – таким образом Б.Клинтону удалось сломить сопротивление республиканцев<sup>24</sup>. Но ин-

тересно заметить, что само выступление проходило под лозунгом «Эра «больших правительств» миновала, но мы не можем вернуться в то время, когда наши граждане рассчитывали лишь на самих себя»<sup>25</sup>, что опять указывает на централизацию социальной сферы в проводимой демократами и особенно президентом политике.

В итоге проводимой администрацией Б.Клинтона политики ликвидации дефицита федерального бюджета США объём собираемого подоходного налога с физических лиц увеличился в два раза с 509,7 млрд. долл. в 1993 г. до 1004,5 млрд. долл. в 2000 г., объём налогов с корпораций – с 117,5 млрд. долл. в 1993 г. до 207,3 млрд. долл. в 2000 г., объём социального страхования и пенсионных отчислений – с 428,3 млрд. долл. в 1993 г. до 652,8 млрд. долл. в 2000 г.<sup>26</sup>. И стоит сказать, что хотя уровень государственного долга США и вырос в абсолютном выражении, но тем не менее его относительное значение к итогу правления Б.Клинтона пришло на уровень, ниже, чем был при его приходе к власти – на 1993 г. общий федеральный долг составлял 4351 млрд. долл. или 66,1 % от ВВП США<sup>27</sup>, на 1996 г. приходит соотношение долга к ВВП<sup>28</sup>, когда он был равен 5181 млрд. долл. или 67,1 % от ВВП США, и к 2000 г. общий федеральный долг достигнув цифры в 5629 млрд. долл., был равен уже только 57,3 % от ВВП США<sup>29</sup>.

В целом, политика ликвидации дефицита бюджета Администрации Б.Клинтона, с нашей точки зрения, весьма уда-

лась, более того, данный период можно назвать одним из самых процветающих (то есть стимулирующих развитие экономики) периодов в истории США: серьёзный рост доходов населения и корпораций (что само по себе является явным фактом благоприятного состояния экономики) позволил не только сократить дефицит бюджета, но и достигнуть уровня профицита на несколько лет, а также улучшить состояние государственного долга США, снизив его отношение к ВВП до уровня 1991 г. (и это тем более примечательно, что при последующих президентах Дж.Буше-мл. и Б.Обаме данное соотношение будет только расти). Разумеется, снижение дефицита и выход на профицитный уровень – заслуга не только Б.Клинтона (сам он утверждал, что «дефицит снижался, быстрее, чем ожидалось»<sup>30</sup>, и что выход на профицит предполагалось достичь несколькими годами позднее), а, во многом, роста экономики США в целом; но, скорее, следует сказать, что имело место и то, и другое одновременно и во взаимосвязи друг с другом. Интересно отметить, что бывший тогда главой ФРС А.Гринспен считает, что профицит 1998-2001 гг. обеспечен «бумом на фондовом рынке»<sup>31</sup>.

Отдельно стоит сказать о развитии так называемой «второй экономики» США, то есть тех предприятий, которые, будучи американскими, находятся на иностранной территории – прежде всего, речь идёт о развитии ТНК. Вместе с тем, что на постоянную необходимость притока капиталов в США (в том числе для обслуживания государственного дол-

га) сами США занимаются экспортом прямых инвестиций, разумеется, с последующим возвратом средств в свою экономику. Учитывая, что на ТНК в среднем приходится порядка 90 % прямых инвестиций в период с 1993 г. по 2006 г. объёмы увеличились в 4 раза – до 2,384 трлн. долл. (или 19,4 % от всех объёмов в мире)<sup>32</sup>. Всего «вторая экономика» в среднем за период конца 20 – начала 21 вв. занимает порядка 20 % мощностей США, где сосредоточено 11 млн. рабочих и служащих, активов на 6,8 трлн. долл., дохода на 208,3 млрд. долл.; при этом несмотря на рост прибылей ТНК в странах с низким налогообложением (с 88 млрд. долл. в 1999 г. до 149 млрд. долл. в 2003 г. в 18 странах, так называемых «налоговых убежищах» – как правило, развивающиеся страны), в основе экспорта прямых инвестиций всё равно лежат развитые страны (их доля хоть и упала, но всего на 4,1 % за период 1983-2006 гг.; на их долю в 1983 г. приходилось 76 % прямых инвестиций, а в 2006 г. – 71,9 %). Отличительной особенностью 1990-х гг. в плане развития ТНК было введение системы «глубокой интеграции», то есть создание глобальной производственной системы, в которой зарубежные филиалы и производственные объекты объединены в структурные «сети» для того, чтобы их связи с экономикой США имели долгосрочный характер<sup>33</sup>.

Ближе к концу своего правления Б.Клинтон (1999 г.) провёл в жизнь весьма важный законопроект – так называемый Акт Грамма-Лича-Блили (он же Акт модернизации финан-

совых служб 1999 г.; подписан Б.Клинтоном 12 ноября 1999 г.), который позволял объединяться коммерческим банкам, инвестиционным и страховым организациям в единые компании<sup>34</sup>, и по сути он отменял Банковский Акт 1933 г. (он же Акт Гласса-Стигала), законодательно разделявшего коммерческие и инвестиционные банки<sup>35</sup> (то есть в рамках одной финансовой организации запрещалось существование одновременно депозитных и брокерских счетов, что на практике означает намного более узкие, и вместе с тем менее рискованные, возможности таких институтов). Тем самым для экономики США открылась возможность расширить как оборот средств одной компании, так и оптимизировать движения самого капитала в рамках компании (в данном случае уже объединённых компаний), что представляло собой совершенно иной уровень контроля капитала (в первую очередь, для ТНК и крупнейших владельцев капитала), и именно поэтому значение этого Акта трудно переоценить (и вместе с тем, необходимо ещё раз отметить, что сам Акт не только расширил возможности финансовых институтов в США, но и повысил риски существования как самих институтов, так и средств, размещённых в них, что в итоге сыграло свою роль в ходе финансово-экономического кризиса второй половины 2000 гг.; так же, помимо всего прочего, Акт усложнил возможности не только контроля, но и мониторинга состояния крупнейших финансовых институтов и их активов – данные последствия будет устранять администрация Б.Оба-

мы в рамках структурных реформ финансовой системы<sup>36</sup>).

Впоследствии, когда ситуация войдёт в рамки мирового кризиса ряд специалистов будет называть Грамма, одного из главных лиц принятия Акта 1999 г., одним из отцов ипотечного кризиса в США 2007 г.. В частности, экономист П.Кругман назовёт Грамма «пламенным сторонником финансовой дерегуляции», а также скажет, что мало кто за исключением А.Гринспена «сделал текущий кризис возможным»<sup>37</sup>. А в одной из статей «Politico» Грамм будет обвинён не только в принятии Акта модернизации финансовых служб, но и в лоббировании в Конгрессе, Федеральной Резервной Системе и Министерстве Финансов США выпуска банковских и ипотечных ценных бумаг в 2005 и 2006 гг., за что вместе с ещё двумя лоббистами<sup>38</sup> получит от дочерней компании в США швейцарского банка UBS 750 тыс. долл.<sup>39</sup>.

Свою весомую роль в росте экономики США сыграл рынок недвижимости: с одной стороны, растущая экономика в любом случае тянет за собой рынок недвижимости (в первую очередь, конечно, коммерческий сектор), с другой стороны – рост рынка недвижимости (как цен, так и объёмов строительства) вносит свой вклад в общие объёмы роста экономики (во-первых, из-за напрямую затрагиваемых элементов экономики<sup>40</sup>, во-вторых, сами по себе положительные показатели рынка недвижимости свидетельствуют о благоприятной ситуации в стране в целом, что привлекает инвестиции,

а также стимулирует рост фондового рынка).

В отношении недвижимости, рост за период 1993-1999 гг. был весьма быстрым, и если в 1993 г. рыночная стоимость всей построенной за год недвижимости в США равнялась 485,5 млрд. долл.<sup>41</sup>, то в 1999 г. – 744,5 млрд. долл.<sup>42</sup>, при том, что соотношение построенной государственным и частным сектором в 1993 г. равнялось 26,23 % к 73,77 %<sup>43</sup>, а в 1999 г. – 22,72 % к 77,28 %<sup>44</sup>. При росте общих объёмов строительства за данный период на 53,3 % (744,5 млрд. долл. к 485,5 млрд. долл.) стоит считать изменение в соотношении государственного и частного секторов на 3,51 % в пользу частного сектора (77,28 % к 73,77 %) несущественным, что в определённой степени говорит о сложившейся структурированности предложения на рынке недвижимости США в указанный период.

Но следует сказать, что строительство коммерческой недвижимости росло быстрее жилой, так если рост коммерческой недвижимости составил 66,13 % – с 150,0 млрд. долл. в 1993 г.<sup>45</sup> до 249,2 млрд. долл. в 1999 г.<sup>46</sup>, рост жилой составил 56,8 % – с 208,1 млрд. долл. в 1993 г.<sup>47</sup> до 326,3 млрд. долл. в 1999 г.<sup>48</sup>, тем самым рост коммерческой недвижимости, хоть и немного, но опережал рост жилой недвижимости. В принципе, если считать, что рост объёмов рынка коммерческой недвижимости как таковой означает рост экономики страны в целом (правда, говоря о подобном индикаторе экономики, в первую очередь, говорят о росте ставок на аренду

коммерческой, и, прежде всего, офисной недвижимости), то можно утверждать, что экономика США в период 1993-1999 г. развивалась весьма поступательно.

В качестве выводов относительно периода пребывания у власти Администрации Б.Клинтон следует сказать, что задача сокращения дефицита федерального бюджета (при этом принципиально не затрагивая социальных программ, как и обещал Б.Клинтон в ходе предвыборной кампании 1992 г.) была не только выполнена, но и перевыполнена – 4 года США имели профицитный бюджет, и главной составляющей этого роста был рост поступлений от подоходных налогов на физические лица и корпорации. Рост экономики при этом оказался быстрее, чем ожидалось и сопровождался бумом на фондовом рынке, а также росте производства и рынка недвижимости (как цен на недвижимость, так и объёмов строительства). И по факту увеличение налоговой нагрузки не помешало росту ВВП (так, если за 7 лет после 1981 г. общий рост составил 31,1 %, то за 7 лет после 1990 г. – 33,8 %<sup>49</sup>). Был введён важнейший Акт для экономического развития США – Акт Грамма-Лича-Блили, положивший начало формированию новой системы управления капиталом и отчасти новой системы экономики в целом, что сыграет свою роль в кризисе второй половины 2000 гг.

# Экономическая политика Дж.Буша-мл.

Для периода нахождения у власти Дж.Буша-мл. характерно две черты: увеличение военных расходов и снижение налоговой нагрузки. В частности, снижение налогов на доход с полученных дивидендов с 35% до 15%, снижение минимальной ставки федерального индивидуального подоходного налога до 10%, постепенную отмену федерального налога на наследство к 2010 г. (стоимость активов, передаваемых по наследству при полном освобождении от уплаты налогов увеличилась с 675 тыс. долл. В 2001 г. до 3,5 млн. долл. в 2009 г.)<sup>50</sup>.

В качестве законодательных мер были приняты «Закон об экономическом росте и снижении налогов» в 2001 г. (снизил общую налоговую нагрузку на 2,2%), а также «Закон о создании рабочих мест и помощи работникам в 2002 г. и «Закон о новых рабочих местах, экономическом росте и снижении налогов» в 2003 г. (которые вместе снизили налоговую нагрузку к подоходному налогу ещё на 1,2%)<sup>51</sup>.

В итоге среднее налоговое бремя на семью снизилось с 20490 долл. при Клинтоне до 20353 долл. при Дж.Буше-мл., но с явным увеличением дифференциации в доходах населения, так как за период 2001-2006 гг. доходы семей-мил-

лионеров увеличились на 33%, а самых бедных семей – на 3%; на долю 5% наиболее богатых приходилось 28,4% доходов всего населения США после налогообложения в 2001 г. и 34% – в 2007 г.; кроме того увеличилось количество населения, находящихся ниже уровня бедности с 9,3% в 2000 г. до 9,8% в 2007 г.<sup>52</sup> Тем самым можно утверждать, что реформы при Дж.Буше-мл. проводились в первую очередь в интересах наиболее состоятельной части населения США. Хотя некоторые учёные (как, например, Г.Минцберг) полагают, что подобная политика присутствует в США как обыденный процесс: «В США распределение материальных благ направлено только на то, чтобы простые люди не разбогатели, а бедняки ещё больше обнищали. США – самая богатая из развитых стран, и здесь самый высокий уровень бедности среди развитых стран»<sup>53</sup>.

Экономист П.Кругман считает, что снижение налогов при Дж.Буше-мл. является не экономическим моментом, а «политическим жестом в соперничестве со Стивом Форбсом и для получения поддержки консерваторов»<sup>54</sup>.

При этом стоит сказать, что имелись и явные положительные моменты для большей части населения, в том числе численность работающего населения увеличилась на 9,2 млн. человек, а инфляция снизилась с 3,6% в 2000 г. до 0,1% в 2008 г.. Также произошёл рост одного из важнейших показателей для экономики США – рост потребительских расходов населения; например, индивидуальное потребление на

семью в год выросло с 38045 долл. в 2000 г. до 49638 долл. в 2007 г.<sup>55</sup>, то есть на 30,47% за 8 лет.

В целом, значение подоходных налогов в американской экономике значительно понизилось: уменьшилась доля индивидуального подоходного налога в структуре федерального бюджета с 49,6% в 2000 г. до 45,4% в 2008 г., а общее снижение налоговой нагрузки изменилось с 20,9% от ВВП до 14,8% от ВВП. Что касается абсолютной величины собираемых налогов, то она упала с 1,2 трлн. долл. в 2000 г. до 1 трлн. долл. в 2009 г.<sup>56</sup>.

Принципиально важно для периода нахождения у власти Дж.Буша-мл. подчеркнуть тот факт, что как в структуре экономики возросла роль ценных бумаг, так и то, что во владении ценными бумагами важнейшее место занимает непосредственно население, а не финансовые институты.

Во-первых, корпорации в США на 2007 г. получали 80% денежных ресурсов посредством выпуска ценных бумаг<sup>57</sup>. Во-вторых, объём американских акций намного больше, чем активы банков, что является уникальной ситуацией для рыночной экономики в настоящее время – капитализация акций в США на 2007 г. составляла 19922,3 млрд. долл., в то время как активы банков – 11194,1 млрд. долл.; для сравнения, в Евросоюзе подобные показатели равны соответственно 14730,9 млрд. долл. и 43746,3 млрд. долл., а для Японии – 4663,8 млрд. долл. и 7839,4 млрд. долл.. Кроме того, порядка 30-50% выпущенных в Евросоюзе акций возвращается на аме-

риканских фондовых рынках.58. И, в-третьих, если рассматривать весь финансовый рынок США, то в нём доля ценных бумаг составляет 81,7%, а доля активов – 18,3%; для сравнения, в Евросоюзе подобные показатели равны 52,5% и 47,5 соответственно59.

Как одно из следствий подобной разницы рынков ценных бумаг и банковских активов можно назвать большую динамичность американской финансовой системы в целом. Дело в том, что активы банков – величина, меняющаяся относительно медленно с течением времени (даже если представить критическую ситуацию с банком, когда по какой-либо причине все его участники хотят в срочном порядке вернуть свои средства, банк либо временно прекращает свою работу, либо передаёт свои функции другому банку, но в любом случае возвращает средства в очень ограниченном количестве, в результате чего, по большей части сами средства в итоге всё равно остаются внутри банковской системы) и способная, как правило, к постепенному увеличению (как, например, вклады физических лиц, особенностью которых является существование в рамках банках в течение продолжительного периода времени), что в определённой степени говорит о её стабильности. А фондовый рынок – величина, способная измениться иногда даже не за недели или дни, а за минуты (самое большое минутное падение, например, индекса Dow Jones было 6 мая 2010 г., когда за 5 минут он потерял более 550 пунктов60, при том что пик падения за тот

день составил с 10,862.22 пунктов при открытии до нижней границы в 9,869.62 пунктов, хотя к закрытию и отыграл до 10,520.32 пунктов<sup>61</sup>), что говорит о её большей нестабильности. Кроме того, для банковской системы в целом совершенно нехарактерна «игра на понижение» (предполагается, что, в частности, денежные активы банков как таковые должны расти), что является обыденным делом для биржи (такие действия называются открытием «короткой позиции»<sup>62</sup>, то есть действием, рассчитанным заработать при падении определённого финансового инструмента), что напрямую влияет на капитализацию фондового рынка. Тем самым, учитывая, что соотношение фондового рынка к банковским активам в США составляло примерно 1:1,78, в Евросоюзе – 1:0,34, в Японии – 1:0,59, можно утверждать, что финансовая система в США сама по себе намного более нестабильная в плане роста, чем в Евросоюзе и Японии.

Интересна в этом плане фраза председателя ФРС США А.Гринспена<sup>63</sup>: «Крупные заводы, офисные здания и даже жилые дома стоят ровно столько, во сколько участники рынка оценивают перспективы их использования»<sup>64</sup>, ведь данная фраза отлично подходит для фондового рынка, где стоимость определяется не только спросом, но и прогнозами на спрос (то есть по факту не только действиями на фондовом рынке, но и прогнозами этих действий – доклад рейтингового агентства часто меняет индекс ценных бумаг сильнее, чем фактическая сделка крупного игрока на рынке). И так

же важно подчеркнуть отношение председателя ФРС (который явно был сторонником не только «свободного рынка», но и свободы действий для участников такого рынка, например, для хедж-фондов) к движениям на рынках – поскольку речь идёт именно о «перспективах» использования, то логично предположить, что А.Гринспен, говоря о предстоящем росте экономики США (в своей книге 2010 г. он утверждал, что экономика США вырастет к 2030 г. на 75 % в реальном выражении в случае, если «не будет неожиданно долгих кризисов»<sup>65</sup>), вполне может обосновывать беспричинный рост ценных бумаг в любые периоды времени, бездействуя тем самым в противодействии образованию «мыльных пузырей».

Так же важно заметить, что А.Гринспен выступал за свободу действий хедж-фондов, фондов прямых инвестиций и инвестиционных банков (то есть как раз именно тез финансовых институтов, которые подверглись в кризис второй половины 2000 гг. наиболее серьёзному удару), так как по его мнению «их деятельность обеспечивает равновесие на рынке, уменьшая нерациональное использование дефицитных сбережений»<sup>66</sup>. Впоследствии, как покажет история, хедж-фонды сыграют весьма весомую роль в усугублении ситуации в кризис. Дело в том, что инвестиционные банки, формируя хедж-фонды как отдельные юридические лица, будут надеяться, что в случае возможных убытков, это не коснётся их самих (на практике такое отношение к ведению бизнеса

приводит к большему объёму совершённых сделок и большим заимствованиям, что само по себе резко повышает риски существования финансового института), но по факту получится наоборот – знаковым событием станет судебное дело по двум хедж-фондам Bear Stearns, по убытках которых, согласно решению суда, сам банк будет отвечать, несмотря на то, что данные хедж-фонды являлись самостоятельными юридическими лицами<sup>67</sup>.

Отдельно можно сказать, что принцип существования хедж-фондов таков, что их существование не только создаёт дополнительную динамику движения рынка, но и сам их контроль весьма сложен (в том числе из-за количества проводимых операций). И здесь можно согласиться с А.Гринспеном, что сбор данных об их балансе бесполезен<sup>68</sup>. Но в этом случае правильнее было бы говорить не о предоставлении им большей доли свободы на рынке, а, наоборот, об ограничении как их количества, так и объёмов их сделок (если уж нельзя не только контролировать, но и следить за отчётностью финансовой организации, то лучше хотя бы ограничить масштабы её деятельности во избежание как объективных резких изменений на рынке<sup>69</sup>, так и образования в нём «мыльных пузырей»). В итоге, подобный неконтролируемый рост деятельности хедж-фондов сыграл немалую роль в образовании «мыльных пузырей» не только на фондовых рынках, но и, как следствие, в экономике США в целом.

Важно отметить, что при А.Гринспене политика ФРС (а

именно эта организация занимается проведением кредитно-денежной политикой США, в частности, сделками на открытом рынке) на открытом рынке в области купли-продажи ценных бумаг стала открытой, чтобы участникам рынка не надо было самостоятельным образом правильно воспринимать, какие же действия на самом деле были приняты ФРС70. Проще говоря, для изменения биржевых котировок ФРС самостоятельно проводит операции по купле-продаже ценных бумаг (обычно казначейских облигаций), что, по понятным причинам, меняет их индексы, учитывая, что объём сделок весьма высок – ряд инвесторов следовал действиям ФРС и совершал аналогичные операции, что меняло индексы ещё больше. И если раньше такие сделки совершались без публичных объявлений о них (то есть о фактическом проведении сделки), то теперь ФРС публично объявляло о самих сделках, в результате чего инвесторам, следовавшим политике ФРС уже точно было известно о том, какие действия (покупку или продажу) им следует совершить.

Вероятнее полагать, что такая политика ФРС в очередной раз ведёт к образованию «мыльных пузырей», то есть намного большему номинальному росту индексом (причём если вначале подобных акций речь может идти о котировках на казначейские облигации, то их движение, по логическим причинам, приводит к росте остальных индексов), чем он должен был быть фактически. Но справедливо заметить тот факт, что предыдущая практика, видимо, перестала себя

оправдывать, и для сравнения можно привести мнение А.Гринспена о том, что «серьёзных потрясений» не будет, если Япония или КНР будут совершать крупные сделки по продаже с казначейскими облигациями США, так как при общем высоком уровне ликвидности на валютных рынках подобные сделки будут несущественными<sup>71</sup>. Учитывая, что к апрелю 2007 г. у Японии в наличии было таких бумаг на 615 млрд. долл.<sup>72</sup>, а у КНР – на 414 млрд. долл.<sup>73</sup> (важно заметить, что с течением времени вложения Японии и КНР станут ещё больше – к концу июня 2010 г. КНР будет владеть казначейскими облигациями на сумму в 843,7 млрд. долл., а Япония – 803,6 млрд. долл.<sup>74</sup>) можно утверждать, что объёмы сделок ФРС, действительно, не сильно могли отличаться от крупнейших кредиторов США; таким образом, на собственном опыте в ФРС приняли решение больше воздействовать в области публичных заявлений, нежели фактических сделок, понимая, что такая политика более эффективна.

Важно также сказать про активное использование очень специфических финансовых инструментов – деривативов. Дериватив является производным финансовым инструментом на фондовом рынке (то есть производным от ценной бумаги, например; но при этом список весьма широк, это может быть дериватив на уровень инфляции или процентную ставку, статистическую информацию или данные о состоянии окружающей среды), то есть индекс напрямую зависит от базового актива, производным которого он является. И

главная его особенность в том, что его количество (в отличие от количества тех же ценных бумаг) фактически (за редким исключением) не регулируется эмитентами базового актива, и, более того, контроль объёма таких финансовых инструментов весьма трудно осуществим на практике. Кроме того, деривативы часто используются для управления рисками (разумеется, в плане объёмов, в первую очередь, это крупные компании)<sup>75</sup>.

Таким образом, с одной стороны, посредством активного использования деривативов резко растёт ликвидность рынка, с другой стороны, так же резко растёт риск неконтролируемых убытков компаний, использующих данный финансовый инструмент. Не отводя принципиальной роли деривативам в произошедшем кризисе, подчеркнём, что дериватив как финансовый инструмент был неотъемлемой частью финансовой системы, особенности которой и привели к кризису – в том числе как инструмент, активно использовавшийся хедж-фондами. Тем самым можно сказать, что деривативы лишь «подлили масла в огонь» при формировании динамичного и ликвидного фондового рынка с огромным количеством «мыльных пузырей», обвалившимся в 2008-2009 гг.

Что касается участия населения во владении ценными бумагами, то к концу 2005 г. акциями владело 56,9 млн. американских семей, что составляло 50,3 % от их общего числа. А если рассмотреть основных владельцев акционерного капитала американских корпораций, то в настоящее время

первое место по объёму владения ими занимают «домашние хозяйства» (то есть семьи): в 1990 г. им принадлежало 1760,0 млрд. долл. (при 3530,2 млрд. долл. стоимости всего акционерного капитала), 5035,0 млрд. долл. во втором квартале 2002 г. (при 13339,3 млрд. долл. стоимости всего акционерного капитала), 9167,9 млрд. долл. в 2007 г. (при 25218,4 млрд. долл. всего акционерного капитала); для сравнения также крупными владельцами являются взаимные фонды (на их долю приходится в соответствующие периоды 233,2 млрд. долл. в 1990 г., 2 532,8 млрд. долл. во втором квартале 2002 г., 5 476,9 млрд. долл. в 2007 г.), частные пенсионные фонды (на их долю приходится в соответствующие периоды 592,5 млрд. долл. в 1990 г., 1 720,5 млрд. долл. во втором квартале 2002 г., 2 863,3 млрд. долл. в 2007 г.) и иностранные компании (на их долю в соответствующие периоды приходится 243,8 млрд. долл. в 1990 г., 1 418,3 млрд. долл. во втором квартале 2002 г., 2 750,4 млрд. долл. в 2007 г.)<sup>76</sup>. Одним из следствий подобного доминирующего положения «домашних хозяйств» является чересчур маленькое наличие денежных средств непосредственно на руках у населения (по мнению некоторых экспертов 25-30 долларов на человека в непосредственный момент времени), остальное – в инвестициях в ценные бумаги. А если говорить о личных сбережениях в целом, то их значение постоянно падает: 3,4% ВВП в 1995 г., 1,3% в 2004 г. и 0,4% в 2007 г.<sup>77</sup>.

По мнению руководителя Центра внешнеэкономических

исследований Института США и Канады РАН Портного М.А. это приводит к прямой зависимости роста экономики США от иностранного притока капитала, так как тратящее больше, чем зарабатывающее население США активно использует механизм кредитования, необходимость подпитки которого происходит за счёт иностранного капитала<sup>78</sup>.

Здесь важно сказать о конкурентноспособности американской экономики, позволявшей ей получать в необходимом количестве иностранный капитал. В основе конкурентноспособности по мнению Говориной О.Л. лежат следующие факторы: долгосрочное государственное политическое стимулирование НИОКР, благоприятный предпринимательский климат для активизации инновационной деятельности, федеральная поддержка образования, здравоохранения и пенсионного обеспечения (в подтверждение этому автор указывает на то, что четыре пятых всех учебных заведений финансируются на государственные средства), антимонопольное законодательство, эффективная экологическая политика (в подтверждение этому автор указывает на то, что в США на охрану окружающей среды тратятся средства в размере около 2 % от ВВП, из которых 75 % идёт от частного сектора)<sup>79</sup>, денежное регулирование, привлечение прямых иностранных инвестиций и развитие ТНК (в подтверждение этому автор указывает на то, что общий объём иностранных инвестиций в ТНК составил 4 трлн. долл. , а объём продаж американский ТНК достигает уровня в 25 % от мировых

продаж), повышение жизненного уровня населения в целом (в подтверждение этому автор указывает на то, что доля населения, находящегося за чертой бедности снизилась с 35 % в 1959 г. до 11,3 % в 2000 г.), увеличение объёмов ВВП80.

Отдельно можно подчеркнуть развитие так называемой «новой экономики» в США. Общий объём затрат на НИОКР в США достиг рекордного значения в 2008 г., превысив 383 млрд. долл. или 2,7 % ВВП (при стремлении поднять этот уровень до 3 % ВВП); данная цифра уже составляет 33 % от мировых затрат на НИОКР (для сравнения, затраты Японии равнялись примерно 13 %, а КНР – 11 %), это сопровождается лидерством США в производстве высокотехнологичной продукции81. Кроме того, выросли расходы на образование в целом по стране, превысив уровень в 1 трлн. долл. или 7,5 % ВВП в 2007 г. (по данной статье расходов преобладает финансирование государства)82.

Важно отметить, что после кризиса 2001 г (особенно из-за падения биржевых индексов, в том числе высокотехнологичного NASDAQ) произошла некоторая переориентация вложений средств: с вложений средств в акции во вложение средств в жилищное строительство83. Помимо владения ценными бумагами, для населения США в период правления Администрации Дж.Буша-мл. характерно покупка новой жилой недвижимости, а зачастую и инвестиционные сделки на недвижимости (то есть покупка недвижимости с целью не жить в ней, а продать подороже через некоторое

время).

По данным журнала Economist рыночная стоимость жилой недвижимости в 20 развитых странах выросла с 40 трлн. долл. до 70 трлн. долл. за период с 2000 г. до 2005 г., и наиболее значительно в США – на 8 трлн. долл.<sup>84</sup>. Тем самым рост в США составил 26,66 % от всего роста (от 30 трлн. долл.) недвижимости в мире. Важно подметить, что одной из составляющих быстрого роста цен на недвижимость в наиболее развитых странах в том, что на протяжении конца 20 века во многих из них была отменена высокая норма ускоренной амортизации на недвижимость (то есть кредиты по ним стало отдавать намного легче, нежели до этого), чего не было сделано для других сфер экономики<sup>85</sup>, что по факту означало большую привлекательность недвижимости для инвестиций по сравнению с другими возможными инвестиционными объектами.

Всё это стало возможным благодаря государственной поддержке ипотечных компаний Fannie Mae и Freddie Mac, которые имели возможность предоставлять субпрайм-кредиты (то есть кредиты для лиц с плохой кредитной историей), за что получили дотацию в виде процентных ставок с очень низкими премиями за кредитные риски по этим долговым бумагам, это позволило им быстро расти; а сама их деятельность привела к «деформированию рынка и превратилась в проблему»<sup>86</sup>. С одной стороны можно согласиться с А.Гринспеном, что подобные институты (а именно их доминирова-

ние на рынке) создают некоторую «деформацию рынка», но с другой стороны вряд ли стоит утверждать, что это настолько значительно как сам факт существования субпрайм-кредитов.

Во-первых, рынок по сути не может быть подвергнут чрезмерным рискам в случае не то что доминирования, а даже монополизации его со стороны какой-либо организации – рынок будет испытывать дискомфорт (для других его участников), он, скорее всего, не будет поступательно и прогрессивно развиваться, но это не угрожает ему по сути. Чего нельзя сказать про финансовые инструменты, так как с нашей точки зрения рынок не столько зависим от субъектов, из которых состоит, сколько от связей этих субъектов друг с другом; а связи формируются посредством особенностей финансовых инструментов (то есть в данном случае субпрайм-кредитов).

Во-вторых, сам А.Гринспен (и будучи руководителем ФРС и после ухода с этого поста) стоял за то, чтобы цены на недвижимость росли, а число домовладельцев постоянно увеличивалось: с одной стороны он утверждал, что прирост на 3-5 % стоимости жилья ежегодно трансформируется (то есть по сути оказывает влияние на рост) в повышение спроса на все виды товаров и услуг<sup>87</sup> (что, вообще говоря, всегда было благом для экономики США, так как увеличивало потребительские расходы населения), а с другой стороны он говорил: «Я убеждён, что увеличение доли домовладельцев

среди населения стоит этого риска»<sup>88</sup>. Под самым риском подразумевались как раз возможные потери от невыплат по ипотечным кредитам (и возможные побочные явления), а в качестве блага от роста домовладельцев – тот факт, что всё большее количество людей в США будет считать сами США своим собственным домом (проживая в своём собственном, а не арендуемом жилье<sup>89</sup>). Но, как показал ход событий в период кризиса, далеко не все американцы, потерявшие свои дома за долги, стали так считать, в частности, массовая порча отчуждаемых домов их бывшими владельцами, что привело к падению стоимости таких домов иногда в два раза, и иногда продажа таких домов уже не имеет смысла<sup>90</sup>.

В качестве выводов следует отметить следующее. Налоговые реформы при Дж.Буше-мл. проводились, в первую очередь, в интересах наиболее состоятельной части населения США, общая налоговая нагрузка, при этом снизилась с 20,9 % ВВП в 2000 г. до 14,8 % в 2009 г.. По факту число бедных увеличилось с 9,3 % в 2000 г. до 9,8 % в 2007 г.. В данный период фондовые рынки стали намного более динамичными и ликвидными, чем ранее и, вместе с тем, более рискованными для его участников. При этом характер торговли на бирже изменился таким образом, что на рынке стало больше хедж-фондов, причём использующих ненадёжные, но дешёвые (например, деривативы) финансовые инструменты. При этом подобные действия участников рынка стимулировались политикой ФРС (и лично его главой А.Гринспеном –

на деле это выражалось, прежде всего, в постоянном снижении учётной ставки, то есть постоянного облегчения рефинансирования уже существующих кредитов), что привело в итоге в образованию большого количества "мыльных пузырей" на фондовом рынке и на рынке недвижимости.

Начавшаяся после кризиса 2001 г. переориентация инвестиций из ценных бумаг на бирже в недвижимость, а также формирование сегмента субпрайм-кредитов в сфере ипотечного кредитования (при участии компаний Fannie Mae и Freddie Mac, имевших государственную поддержку) привели к росту объёмов строительства и цен на рынке недвижимости. Что, в свою очередь, сформировало "мыльные пузыри" и на рынке недвижимости. А, учитывая бездействие ФРС в области контроля (а часто даже и корректного мониторинга) реального состояния как рынка, так и его участников, ситуация вылилась сначала в ипотечный кризис, а затем (учитывая также военные операции США, стихийные бедствия в бассейне Мексиканского залива и рост цен на сырьевые ресурсы – иными словами, резкий рост расходов, в том числе незапланированных) и в финансовый.

# Ипотечный кризис 2007 г..

Летом 2006 г. ситуация на рынке недвижимости США осложнилась: в июне упали продажи как новых многоквартирных домов (на 15 %), так и уже существующих<sup>91</sup> многоквартирных домов (на 9 %), также упали и цены на недвижимость (на 19 %)<sup>92</sup>, что по факту означало достижение пикового значения цен на недвижимость с начала века.

За 2007 г. резко упали продажи на рынке недвижимости США, а также упали объёмы инвестиций в её строительство: инвестиции в строительство жилой недвижимости за декабрь 2007 г. упали на 20,7 % по сравнению с декабрём 2006 г., а средняя стоимость жилья упала с 244700 долл. США в декабре 2006 г. до 219200 в декабре 2007 г., то есть на 10,4 %. В 2008 г. ситуацию ещё более усугубилась: показатели года были самыми низкими показателями как в области продаж новостроек и вторичного жилья, так и в области объёмов нового строительства с января 1991 г. – в сравнении с предыдущим г. показатель продаж июня 2008 г. к июню 2007 г. упал на 33,2 %<sup>93</sup>.

9 августа 2007 г. французский банк BNP Paribas объявил о замораживании 2,2 млрд. долл. из своих активов по причине проблем субпрайм-кредитов<sup>94</sup>, что вызвало панику на биржевых рынках. Далее немецкий банк ИКВ Deutsche Industriebank объявил (03.09.2007), что его потери

от инвестиционных операций на американском рынке субпрайм-кредитов достигли уровня в 1 млрд. долл. 95.

Одной из причин столь резкого изменения на рынке недвижимости США многие специалисты называют высокорисковые ипотечные кредиты «subprime», выдаваемые в США – данные кредиты выдавались не только лицам, риск невозврата долгов которых был выше, чем лиц с хорошей кредитной историей, но ещё и сам процент по ним был выше; если для кредитов «prime» ставка процента в среднем 5-6 %, то для «subprime» – 9-11 %<sup>96</sup>. То есть мало того, что кредит «subprime» находится у лица, который менее вероятно вернёт долги, так ему ещё и отдавать надо на порядок больше, что в геометрической прогрессии увеличивает риск невозврата такого кредита по сравнению с «prime».

И если говорить о конкретных величинах, то А.Гринспен называет цифру в 3 трлн. долл. средств, выданных в виде кредитов на приобретение жилья по ипотеке в 2006 г., из которых одна пятая часть (то есть примерно 600 млрд. долл.) была выдана в области субпрайм-кредитов и ещё одна пятая – в виде кредитов Alt-A (то есть лицам с хорошей кредитной историей, но с неполным пакетом документов о доходах)<sup>97</sup>.

Уже в этот период мнения оценки убытков от кризиса (за 2007 г.) стали сильно разниться друг с другом: от 50 млрд. долл. до 500 млрд. долл.; по мнению С.Вайна данные расходы происходили в том числе из-за того, что эпицентр этих убытков находился в «специализированной части рын-

ка, о которой мало кто знал»<sup>98</sup>. Отчасти можно согласиться с С.Вайном, но не стоит считать, что подобная разница в оценках кроилась прежде всего в «неизвестности» данной части рынка (хоть рынок субпрайм-кредитов и был создан менее 10 лет до этого). Разумеется, далеко не всем аналитикам может быть известна степень вовлечённости банковской системы какой-либо страны в инвестициях ипотечного рынка субпрайм-кредитов в США, но это можно фактически сказать про любую область мирового рынка (по понятным причинам финансовые институты делятся с общественностью информацией о своих сделках лишь частично). Правильнее следует считать даже не степень вовлечённости (хоть она играет весомую роль), не рыночные условия существования финансового инструмента (хоть они определяют, в частности, скорость, с которой может меняться значение самого инструмента), а наличие «мыльных пузырей» в самом рынке. Именно эту часть рынка и сложнее всего рассчитать при каких-либо прогнозах, и величины возможных падений тем больше, чем больше объём таких «пузырей», в том числе и потому, что в отличие от особенностей рынка и действий его участников, а также государства какой-либо финансовый инструмент может не подвергнуться серьёзным изменениям (в отношении своего индекса), но разрыв «мыльных пузырей» должен случиться в любом случае, зачастую порождая ещё большее падение даже после своего исчезновения.

Осложнилась ситуация и с инвестиционным банком Bear Stearns, два хедж-фонда которого инвестировали в ипотечные облигации. В августе 2007 г. он объявил о том, что потерял все вклады своих клиентов на сумму в 1,6 млрд. долл., что также сразу привело к тому, что из банка уволился сопрезидент, директор подразделения по торговле облигациями и акциями У.Спектор<sup>99</sup>, позднее, в марте 2008 г. банк Bear Stearns купит J.P. Morgan<sup>100</sup> за 236,2 млн. долл., то есть по 2 доллара за акцию при рыночной цене в 30 долларов за акцию<sup>101</sup>. Но важнейшим моментом была не столько сама ситуация с Bear Stearns, сколько решение суда о том, что сам банк несёт ответственность за убытки двух своих хедж-фондов (которые являлись отдельными от него юридическими лицами), что означало, что и остальные банки также будут отвечать за свои потери в подобных ситуациях<sup>102</sup>. А ситуация в данном случае заключалась в средствах SIV, которые использовались как краткосрочные средства при финансировании долгосрочных долговых инструментов с высоким кредитным рейтингом (как раз то, чем занимались оба хедж-фонда Bear Stearns); рынок коммерческих нот, в которых использовались SIV на конец августа 2007 г. в США был объёмом в 998 млрд. долл., а в Евросоюзе – 240 млрд. долл.<sup>103</sup>. Таким образом, учитывая что SIV стали невозможны в использовании на рынке рефинансирования с середины сентября 2007 г. возникла потребность перефинансировать (то есть по сути заменить в плане рефинансирования одни сред-

ства, в данном случае SIV, на другие), что по понятным причинам ранее банками не предусматривалось<sup>104</sup>. Это вызвало новую волну ипотечного кризиса.

# Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «Литрес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на Литрес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.