



# Льготная ипотека: реальна ли угроза «пузыря»?

Аналитический комментарий

Октябрь  
2020

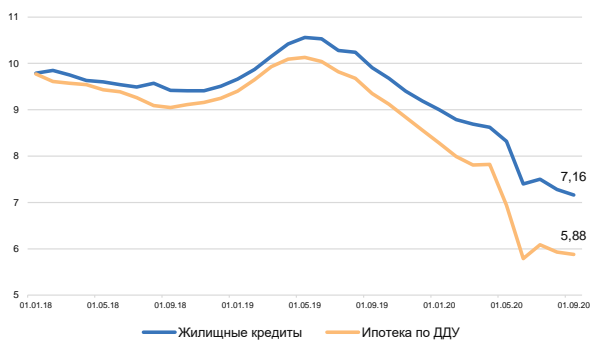
Одной из наиболее эффективных мер поддержки экономики в период коронакризиса стала государственная программа льготной ипотеки под 6,5% годовых. Программа позволила поддержать строительную отрасль, обладающую мультипликативным эффектом для всей экономики, после застоя на жилищном рынке: в августе впервые с июня прошлого года была зафиксирована положительная месячная динамика площади строящегося многоквартирного жилья.

Справка о госпрограмме:

23 апреля 2020 года премьер-министр Михаил Мишустин подписал постановление Правительства о правилах возмещения кредитным и иным организациям недополученных доходов по жилищным (ипотечным) кредитам (займам), выданным гражданам России. Постановление предусматривает выдачу ипотеки на новостройки под ставку не более 6,5% годовых по договорам, заключенным с 17 апреля по 1 ноября 2020 года. Кредитор имеет право указать в договоре ставку ниже 6,5% годовых. Институт развития ДОМ.РФ возмещает кредиторам недополученные доходы до размера «ключевая ставка + 3 процентных пункта». В рамках программы любой гражданин РФ может купить жилье в любом регионе России как на этапе строительства, так и готовое к вводу в эксплуатацию. 27 июня были увеличены предельные цены жилья, приобретаемого по программе: с 8 до 12 млн руб. в Москве и Подмосковье, а также Санкт-Петербурге и Ленинградской области, и с 3 до 6 млн руб. в остальных регионах РФ. В начале августа минимальный первоначальный взнос был снижен с 20% до 15%, лимит общей суммы кредитов по программе увеличен с 740 млрд до 900 млрд руб. По данным Минфина, на 8 октября 2020 года банками по данной программе одобрено около 500 тыс. заявок, заключено 224,4 тыс. кредитных договоров на 630,8 млрд руб. По состоянию на 21.10.2020 г. правительство рассматривает проект постановления о продлении программы до июля 2021 года.

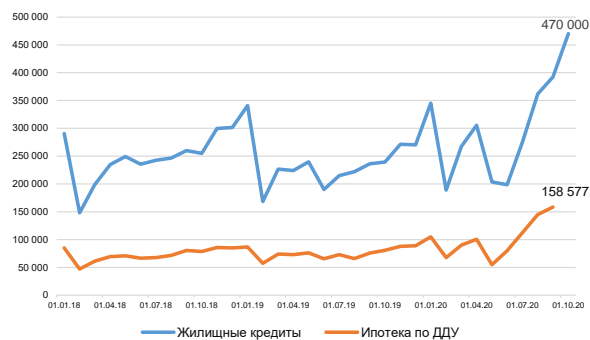
Благодаря программе стоимость ипотеки в России достигла исторического минимума. Средневзвешенная ставка по ипотечным жилищным кредитам к осени 2020 года снизилась на 27% к уровню на начало 2018 года, по ипотеке под залог прав требования по договорам участия в долевом строительстве (ДДУ) — на 40% (Рис.1). Это повысило привлекательность инвестиций в недвижимость на фоне повышенной неопределенности, усиления волатильности курса рубля и снижения ставки по вкладам. В результате, несмотря на резкое сокращение реальных доходов населения во II квартале, объем выдачи ипотеки вырос до рекордного уровня (Рис.2). В сентябре установлен очередной исторический максимум месячной выдачи: 180–185 тыс. кредитов (+71% к сентябрю 2019 года) на сумму 470 млрд рублей — вдвое больше, чем годом ранее<sup>1</sup>.

**Рис.1. Средневзвешенная ставка по ипотечным кредитам в рублях, %**



Источник: Банк России

**Рис.2. Объем предоставленных ипотечных кредитов за месяц, млн руб.**



Источник: Банк России, ДОМ.РФ

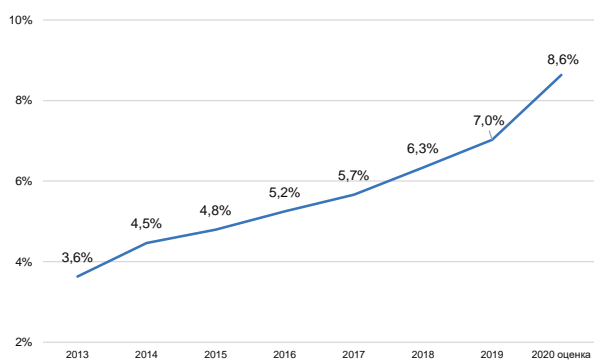
<sup>1</sup> По данным ДОМ.РФ.

На фоне сокращения реальных располагаемых доходов населения (по итогам 9 месяцев 2020 года спад составил 4,3% г/г) рекордная выдача жилищных кредитов может вызывать опасения по поводу рисков образования «ипотечного пузыря». Этот термин получил широкое распространение после обвала рынка жилья в США в 2008 году, вызванного увеличением просроченной задолженности из-за ухудшения финансового положения заемщиков.

«Ипотечный пузырь» характеризуется резким ростом ипотечного кредитования и наращиванием объемов жилищного строительства, ухудшением качества кредитного портфеля и последующим обвалом цен на недвижимость, находящуюся в залоге у банков. Уровень просрочки в количестве кредитов в 2008 году достиг 5,7% (просрочка свыше 90 дней)<sup>2</sup>. При этом уровень долговой нагрузки, определяемой как отношение совокупных обязательных платежей по ипотечным кредитам к общим доходам населения, в США на начало 2008 года достигал 7,14%, соотношение непогашенной ипотеки и ВВП — порядка 80%<sup>3</sup>. На фоне широкого распространения секьюритизации ухудшение качества кредитного портфеля привело к масштабному финансовому кризису.

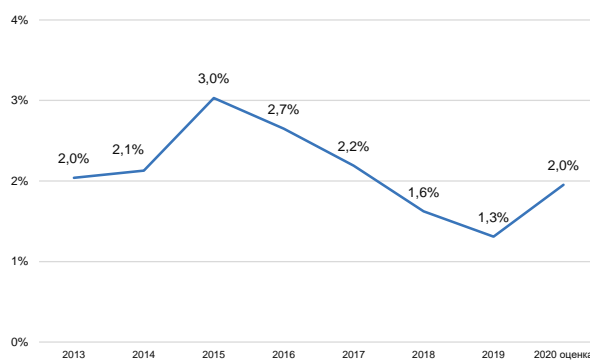
Наблюдаемые показатели российской банковской системы далеки от указанных выше уровней. Соотношение ипотечных кредитов и ВВП в десять раз меньше кризисного американского уровня (Рис. 3), объем эмиссии ипотечных облигаций в обращении — 0,4 трлн руб. (соответствует 5% ипотечного портфеля). Исторически ипотечный портфель является самым качественным сегментом банковской розницы: уровень просрочки за последние пять лет не превышает 3% (Рис. 4). По оценке НРА, даже с учетом того, что часть заемщиков не сможет восстановить свою платежеспособность из-за мер против распространения COVID-19, уровень просроченной задолженности не превысит 2% на конец 2020 года.

**Рис.3. Соотношение ипотечного портфеля и ВВП, %**



Источник: расчеты НРА по данным ЦБ, Росстата

**Рис.4. Доля просроченной задолженности (90+) в ипотечном портфеле, %**



Источник: расчеты НРА по данным ЦБ (форма 0409115)

По оценкам НРА, с учетом динамики реальных располагаемых доходов россиян для достижения уровня долговой нагрузки США в 2008 году потребовалось бы нарастить российский ипотечный портфель вчетверо от текущего уровня — почти до 35 трлн руб. Для этого объем строительства должен утроиться в ближайшие два-три года, что вряд ли достижимо в связи с управлением банками риском концентрации капитала и ресурсной обеспеченностью застройщиков. Кроме того, увеличение спроса на ипотеку, вызванное снижением ставок по кредитам, частично сдерживается ростом цен на жилую недвижимость.

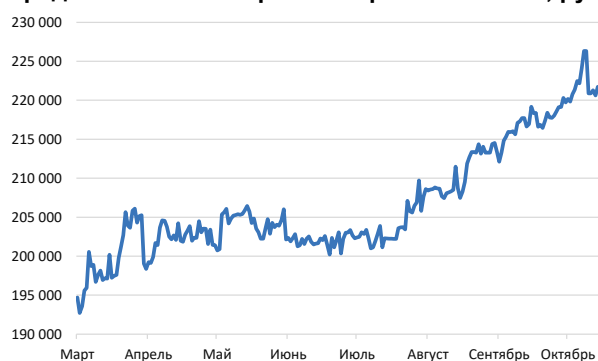
<sup>2</sup> Расчет НРА по данным Федерального агентства жилищного финансирования США.

<sup>3</sup> По данным Федеральной резервной системы США.

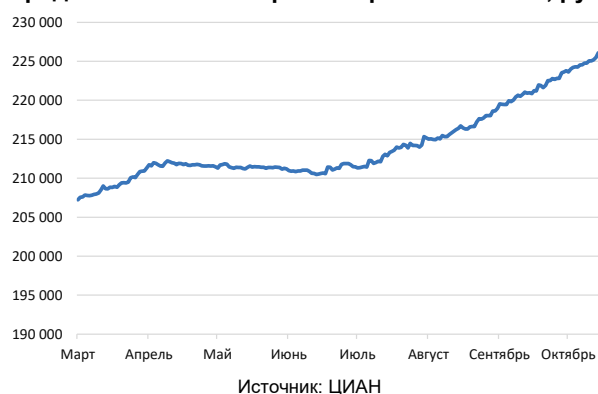
Рост спроса наблюдается на фоне ограниченного предложения: в январе-августе 2020 года ввод жилья профессиональными застройщиками снизился на 6% в годовом выражении. В условиях временной ограниченности текущей версии программы предложение не успело адаптироваться к росту спроса. В результате цены на новостройки демонстрируют тренд к повышению. По расчетам НРА<sup>4</sup>, к середине октября в Москве цена квадратного метра на первичном рынке выросла на 10% по сравнению с уровнем на конец апреля (начало действия программы льготной ипотеки, Рис. 5), в Санкт-Петербурге — на 17%, в регионах — на 7%.

Выросла цена продавца и на вторичном рынке. На середину октября цена на квадратного метра вторичного увеличилась на 7% к уровню конца апреля (Рис. 6)<sup>5</sup>. Здесь факторами повышения цены выступает инвестиционный спрос, подогретый ослаблением рубля и снижением ставки по депозитам, следование продавцами тренду на первичном рынке для совершения последующей покупки в новостройке, отложенный во время ограничений на передвижения спрос.

**Рис.5. Средняя цена квадратного метра по предложениям на первичном рынке Москвы, руб.**



**Рис.6. Средняя цена квадратного метра по предложениям на вторичном рынке Москвы, руб.**



Повышение спроса в последние месяцы обусловлено приближением срока окончания действующей версии программы льготного кредитования. Наблюдаемое увеличение цен на недвижимость частично сдерживает повышение доступности ипотечных кредитов для заемщика. Продление госпрограммы приведет к более равномерному распределению повышенного спроса во времени, а также будет стимулировать увеличение объемов строительства. Это будет способствовать выравниванию ценовой конъюнктуры. Кроме того, банки взвешенно подходят к выдаче ипотеки: за три недели до окончания текущей версии программы не освоено еще 30% из 900 млрд руб. лимита. Таким образом, в перспективе объем выдачи будет определяться в большей степени уровнем доходов населения, чем лимитом программы, что снижает вероятность перегрева на рынке недвижимости.

НРА рассмотрело два сценария развития рынка, основываясь на предпосылке о том, что власти не будут до конца года повторно вводить режим нерабочих дней. В базовом варианте реальные доходы населения в 2021 году увеличиваются на 2%, следуя за динамикой ВВП. В стрессовом сценарии экономический кризис углубляется из-за новой волны эпидемиологических ограничений, реальные доходы падают на 4%. Оба сценария предполагают инфляцию на уровне долгосрочного целевого показателя Банка России в 4% и продление программы льготной ипотеки до 2021 года с увеличением лимита до 2,8 трлн руб<sup>6</sup>.

<sup>4</sup> По данным ЦИАН.

<sup>5</sup> По данным ЦИАН.

<sup>6</sup> В случае отсутствия пролонгации программы на второе полугодие 2021 года, ипотечный портфель может составить 11 трлн руб. в базовом сценарии и 9 трлн руб. – в стрессовом.

По оценкам Агентства, в базовом сценарии ипотечный портфель банков (с учетом амортизации кредитов и без секьюритизации) вырастет с 8,7<sup>7</sup> до 11,5 трлн руб., в стрессовом — до 9,3 трлн руб.

Рост портфеля по обоим сценариям не представляет существенной угрозы для стабильности банковского сектора. Ипотечный портфель составит порядка 10% активов всей банковской системы в базовом сценарии и 8% – в стрессовом (Табл. 1).

**Табл.1. Оценка размера ипотечного портфеля на конец 2021 года**

|  | Базовый сценарий | Стрессовый сценарий |
|--|------------------|---------------------|
| Динамика реального ВВП к 2020 году                     | 2%               | -3%                 |
| Динамика реальных доходов населения к 2020 году        | 2%               | -4%                 |
| Инфляция   | 4%               | 4%                  |
| Ипотечный портфель на конец 2021 года                  | 11,5 трлн руб.   | 9,3 трлн руб.       |
| Доля ипотечного портфеля в активах банковского сектора | 10%              | 8%                  |

Источник: оценка НРА


По оценке НРА, доля неработающих ипотечных кредитов (с просрочкой свыше 90 дней) в 2021 году не превысит 3-4%. Обесценение ипотечного портфеля в результате ухудшения качества заемщиков может составить порядка 6-8% от буфера накопленного капитала, который составляет 6 трлн руб.

С учетом необходимости работы застройщиков со счетами эскроу, рост ипотечного рынка до 11,5 трлн руб. приведет к увеличению концентрации капитала банков на строительной отрасли более чем в два с половиной раза и превысит 30%. Принимая во внимание высокий риск строительной отрасли, привлечение финансирования девелоперами будет ограничено риск-аппетитами банков.

Таким образом, «ипотечный пузырь» в России в ближайшие годы маловероятен в связи с устойчивостью банковской системы к последствиям обесценения портфеля и отсутствием перспективы динамичного роста доходов населения.

<sup>7</sup> На 01.09.2020 года, рассчитано НРА по данным Банка России.

## Контакты и авторы

|  |  |
|--|--|
| <p><b>Сергей Гришунин</b><br/>Управляющий директор рейтинговой службы<br/>E-mail: <a href="mailto:grishunin@ra-national.ru">grishunin@ra-national.ru</a></p> <p><b>Надежда Караваева</b><br/>Старший аналитик банковских рейтингов<br/>E-mail: <a href="mailto:karavaeva@ra-national.ru">karavaeva@ra-national.ru</a></p> <p><b>Алла Юрова</b><br/>Аналитик Департамента корпоративных рейтингов<br/>E-mail: <a href="mailto:yurova@ra-national.ru">yurova@ra-national.ru</a></p> <p><b>Контакты для СМИ:</b></p> <p>Михаил Тегин<br/>Тел. +7 (495) 122-22-55 (доб)<br/>E-mail: <a href="mailto:tegin@ra-national.ru">tegin@ra-national.ru</a></p> |  <p><b>НАЦИОНАЛЬНОЕ<br/>РЕЙТИНГОВОЕ<br/>АГЕНТСТВО</b></p> <p><b>123610, г. Москва,<br/>Краснопресненская набережная,<br/>д.12, под. 7, оф. 1502<br/>тел./факс: +7 (495) 122-22-55<br/><a href="http://www.ra-national.ru">www.ra-national.ru</a></b></p> |
|--|--|

Ограничение ответственности Агентства

© 2020

Настоящий аналитический обзор создан Обществом с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство» (ООО «НРА»), является его интеллектуальной собственностью, и все права на него охраняются действующим законодательством РФ. Вся содержащаяся в нем информация, включая результаты расчетов, выводы, методы анализа и др., предназначена исключительно для ознакомления; их распространение любым способом и в любой форме без предварительного согласия со стороны ООО «НРА» и подробной ссылки на источник не допускается. Любые факты неправомерного использования интеллектуальной собственности ООО «НРА» могут стать основанием для судебного преследования. Единственным законным источником публикации документа является официальный сайт ООО «НРА» в информационно-телекоммуникационной сети Интернет по адресу: [www.ra-national.ru](http://www.ra-national.ru)

ООО «НРА» и любые его работники не несут ответственности за любые последствия, которые наступили у лиц, ознакомившихся с настоящим аналитическим обзором, в результате их самостоятельных действий в связи с полученной из него информацией, в том числе за любые убытки или ущерб иного характера, прямо или косвенно связанные с такими действиями. Вся содержащаяся в аналитическом обзоре информация представляет собой выражение независимого мнения ООО «НРА» на дату его подготовки на основе сведений и данных, полученных из источников, которые ООО «НРА» считает надежными. Любые сделанные в нем предположения, выводы и заключения не имели целью и не являются предоставлением рекомендаций по принятию инвестиционных решений и проведению операций на финансовых рынках или консультацией по вопросам ведения финансово-хозяйственной деятельности. ООО «НРА» не несет ответственности за точность и достоверность сведений и данных, полученных из использованных источников, и не имеет обязанности по их верификации, а

также по регулярному обновлению информации, содержащейся в настоящем аналитическом обзоре.