

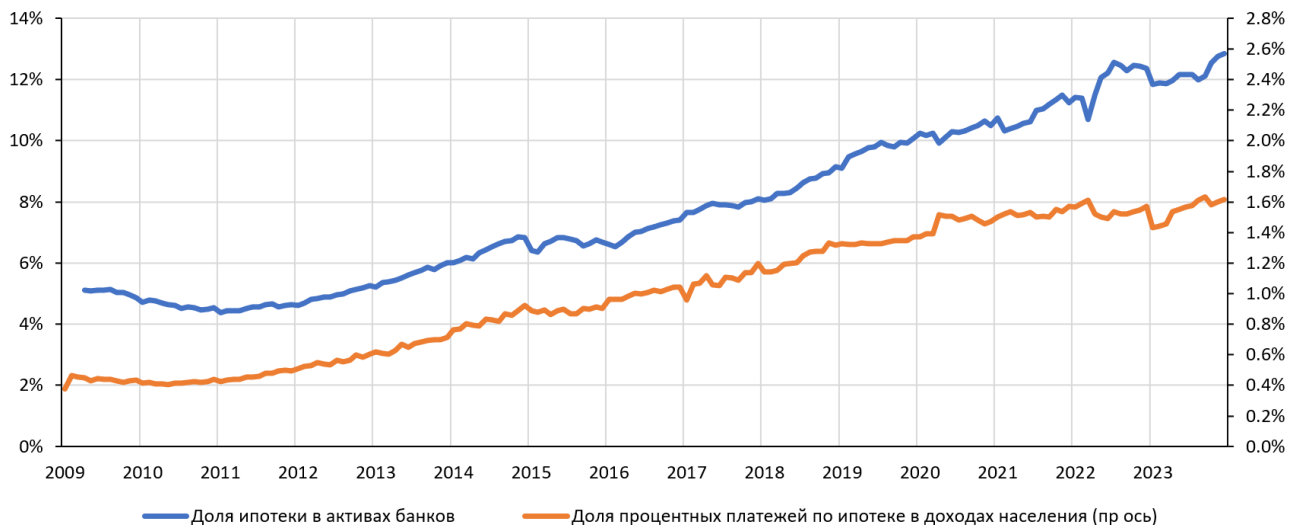
# Ипотека

6 ноября 2024 г.

## 1 Введение

Жилищное кредитование (далее - ипотека) является важным социальным явлением как для населения, так и для финансовой системы, причем со временем ее роль возрастает.

Ипотека для банков и населения

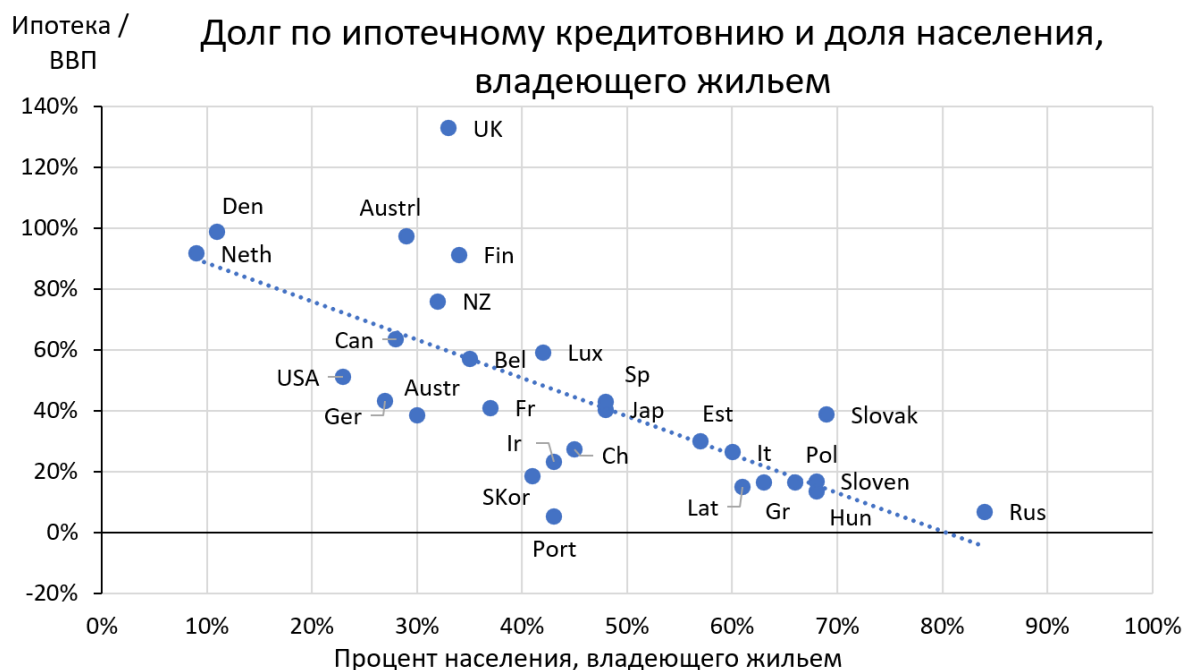


Ипотечная задолженность на конец 2023 года составила 18 трлн рублей. В реальном выражении задолженность по ипотеке увеличилась более чем в 7 раз с начала 2010 года, в номинальном - более чем в 19 раз. При этом, проникновение ипотеки в экономику России все еще невисоко по сравнению с другими странами. Доля задолженности по ипотеке в России в ВВП по итогам 2023 года составила 8.1% (6.9 % в 2021 году). Для сравнения, в среднем по выборке развитых стран, этот показатель составил 52% в 2021 году<sup>1</sup>. В выборке развивающихся стран такое же отношение составило 7% в 2021 году, в Китае - 40%.

Низкое проникновение ипотеки может объясняться более высоким уровнем владения жильем в России. Например, в США всего 23% домохозяйств владеют собственным жильем и не имеют невыплаченной ипотеки<sup>2</sup>. Согласно данным обследования финансов домашних хозяйств в России этот уровень составил 84% в 2022 году, что является самым высоким показателем среди большого числа развитых стран (см. рис).

<sup>1</sup>По данным информационного агентства Helgi Library. Данные, приводимые агентством по России за 2021 год, совпадают с расчетами авторов.

<sup>2</sup>OECD (2022), Housing Taxation in OECD Countries, OECD Tax Policy Studies, No. 29, OECD Publishing, Paris.



В то же время, несмотря на высокую долю владения жильем, население отмечает потребность в расширении жилой площади. По опросу ВЦИОМ в 2018 году 72% россиян были недовольны своими жилищными условиями. Из них 39% были недовольны нехваткой жилой площади. Таким образом, значительная часть домохозяйств, владеющих жильем в России, хотели бы улучшить свое жилищное положение, что должно обуславливать спрос на новые жилые помещения.

Проникновение ипотеки также неравномерно по регионам России. Отношение ипотечного долга к ВРП региона разнится от 3.6% до 27%. Более подробно в таблице.

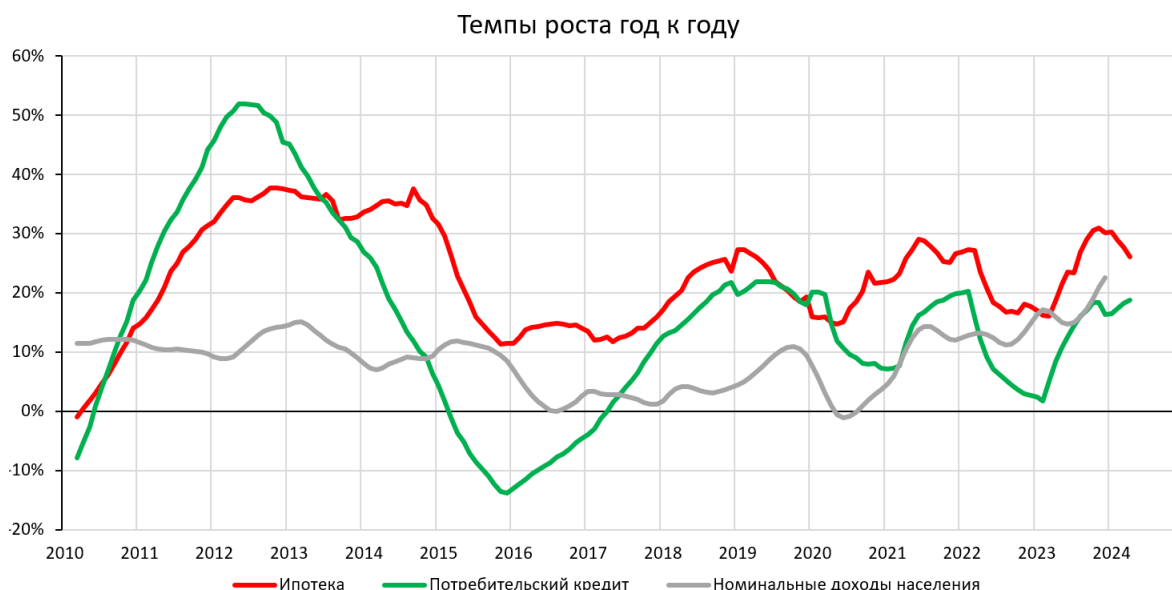
Некоторые показатели роста и проникновения ипотеки по федеральным округам

	Долг по ипотеке / ВРП				Долг по ипотеке	
	Среднее значение	Стандартное отклонение	Минимальное значение	Максимальное значение	Рост 2017-2022 (раз)	Рост 2017-2022 (трлн руб)
Россия	0.12	0.04	0.04	0.27	3.1	9.4
ЦФО	0.09	0.03	0.07	0.16	3.5	3.20
СЗФО	0.09	0.03	0.06	0.14	3.2	1.17
ЮФО	0.11	0.05	0.07	0.23	3.7	0.82
СКФО	0.11	0.06	0.04	0.19	3.4	0.24
ПФО	0.12	0.04	0.09	0.22	2.8	1.57
УФО	0.07	0.05	0.05	0.16	2.4	0.80
СФО	0.11	0.06	0.08	0.27	2.7	0.92
ДВФО	0.11	0.04	0.05	0.16	3.3	0.65

Из таблицы видно, что в период с 2017 года рост ипотечной задолженности наблюдался во всех федеральных округах России. Внутри округов наблюдается умеренный разброс в проникновении ипотеки. В каждом федеральном округе есть регионы как с высоким, так и с малым проникновением ипотечного кредитования.

В некоторых регионах проникновение ипотечного кредитования коррелирует с темпами роста кредитования. Отрицательная корреляция означает внутригрупповое выравнивание в степени проникновения ипотеки, поскольку темпы роста задолженности в регионах с меньшим проникновением выше. Такая ситуация наблюдается в Южном федеральном округе и Дальневосточном федеральном округе. В этих округах вывод о схождении также сохраняется, если измерять проникновение ипотеки относительно суммарных доходов населения в регионах за

год, а не относительно ВРП.

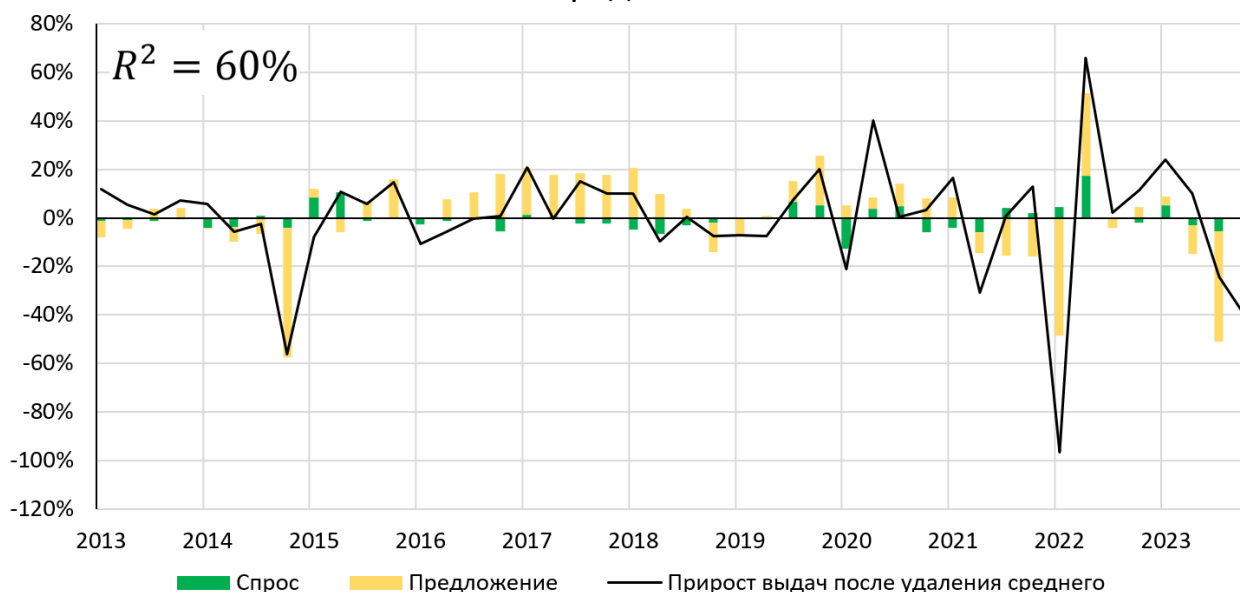


Темпы роста задолженности по ипотеке являются менее волатильными, чем по потребительскому кредитованию. В то же время, выдача ипотеки проциклична. Она имеет тенденцию к снижению в периоды снижения российской экономики, в частности в 2015 и 2022 годах, что может объясняться как снижением спроса, так и снижением предложения ипотечного кредитования.

Для того, чтобы разложить изменения в выдачах ипотеки, были использованы данные индексов изменения условий банковского кредитования. Эти данные рассчитываются в рамках ежеквартальных опросов, проводимых банком России. В опросе участвуют старшие сотрудники клиентских подразделений крупнейших банков. Среди результатов опроса индекс изменения условий предложения кредита и индекс изменения спроса на банковский кредит. Оба индекса приводятся в разрезе потребительского и ипотечного кредитования. Для того, чтобы определить вклады спроса и предложения в выдачи кредитов была построена регрессия процентного прироста выдачи жилищных (ипотечных) кредитов на индексы предложения и спроса. В качестве зависимой переменной был взят процентный прирост выдач, а не сами выдачи. В качестве объясняющих переменных выступают сезонно сглаженные индексы изменений условий банковского кредитования и спроса на кредитование, взятые в том числе с задержкой. Индекс предложения банковского кредитования построенной регрессии имеет положительный знак, что некорректно. Это может быть связано с тем, что повышение выдач возможно коррелирует с факторами, заставляющими Банк России ужесточать денежно-кредитную политику, что приводит к росту индекса условий банковского кредитования. Чтобы решить эту проблему была построена регрессия, в которой текущие значения индекса предложения были инструментированы от своих лагов<sup>3</sup>. В последней модели знаки корректные. Визуально можно оценить, что предложение в большей степени определяет процентные приросты выдач по сравнению со спросом.

<sup>3</sup>В модели предполагается, что лаги индекса не коррелируют с настоящим остатком регрессии  $\varepsilon_t$ , что подразумевает отсутствие автокорреляции в ошибках. Наличие автокорреляции в модели не подтверждается тестом Бройша — Годфри.

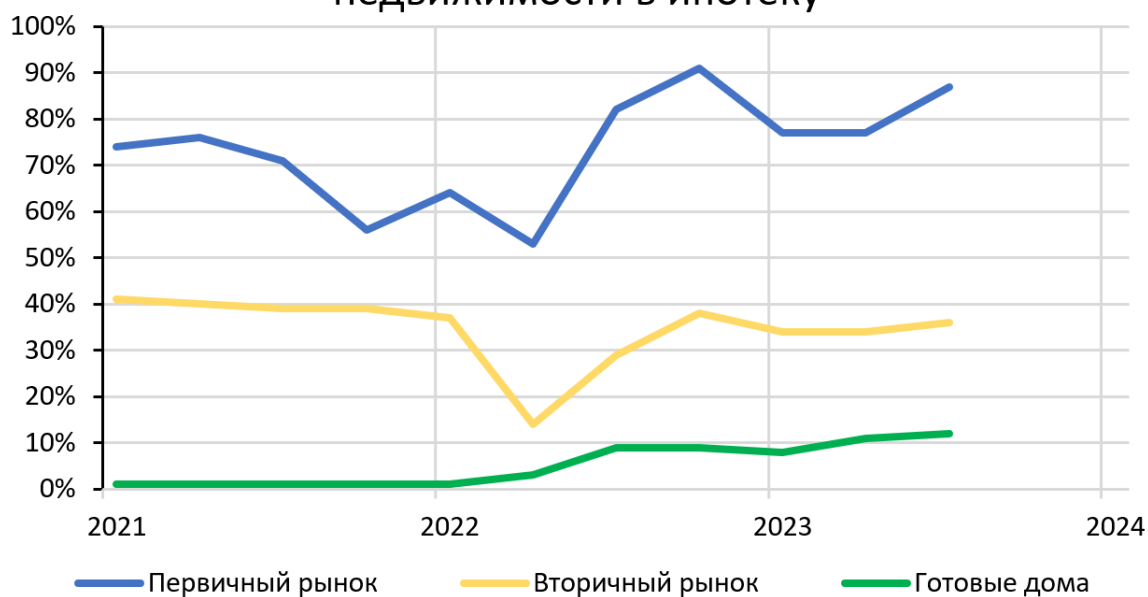
## Оценка вкладов спроса и предложения в изменения выдач кредитов



Разложение индекса банковского кредитования на его компоненты показывает, что основными причинами изменения индекса является изменения регулирования со стороны Банка России, в т.ч. ключевой ставки, конкуренция и изменения во внутреннем фондировании.

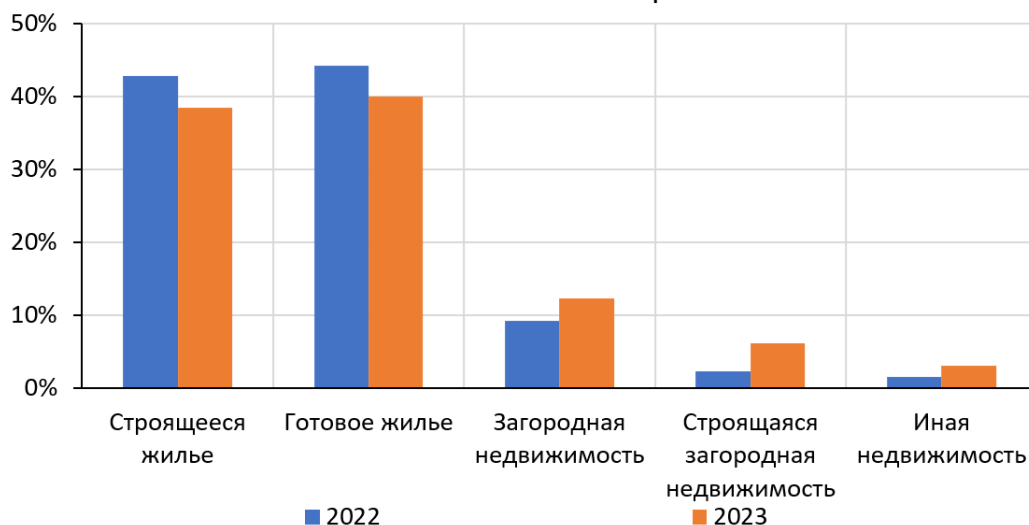
Роль ипотеки на разных рынках жилья отличается. На первичном рынке жилья около 73.5% объектов недвижимости покупается с использованием ипотечного кредита, на вторичном рынке - 34.6%, среди готовых домов - 5.2%.

## Доли сделок по покупке объектов недвижимости в ипотеку



Согласно опросу Frank RG в 2022-2023 годах основная доля (78-87%) покупок жилья в ипотеку приходилась на городское жилье, которое было достроено или находилось на этапе строительства, что соответствует данным о покупках недвижимости в ипотеку.

## Доли типов недвижимости, приобретаемой ипотечными заемщиками



Ввод жилья в настоящий момент находится на историческом максимуме. Динамика ввода жилья в разрезе категорий: индивидуального жилищного строительства и многоквартирных домов, может быть разнонаправлена.

## Ввод в действие жилых помещений



Из-за того, что покупка многоквартирных домов на первичном рынке происходит главным образом с привлечением заемных средств спрос на такое жилье в большей степени зависит от доступности ипотеки. Кроме того, цикл строительства многоквартирных домов в среднем выше, чем у индивидуальных построек. В результате, ввод в действие таких жилых помещений реагирует на изменения в спросе с более высокой задержкой.

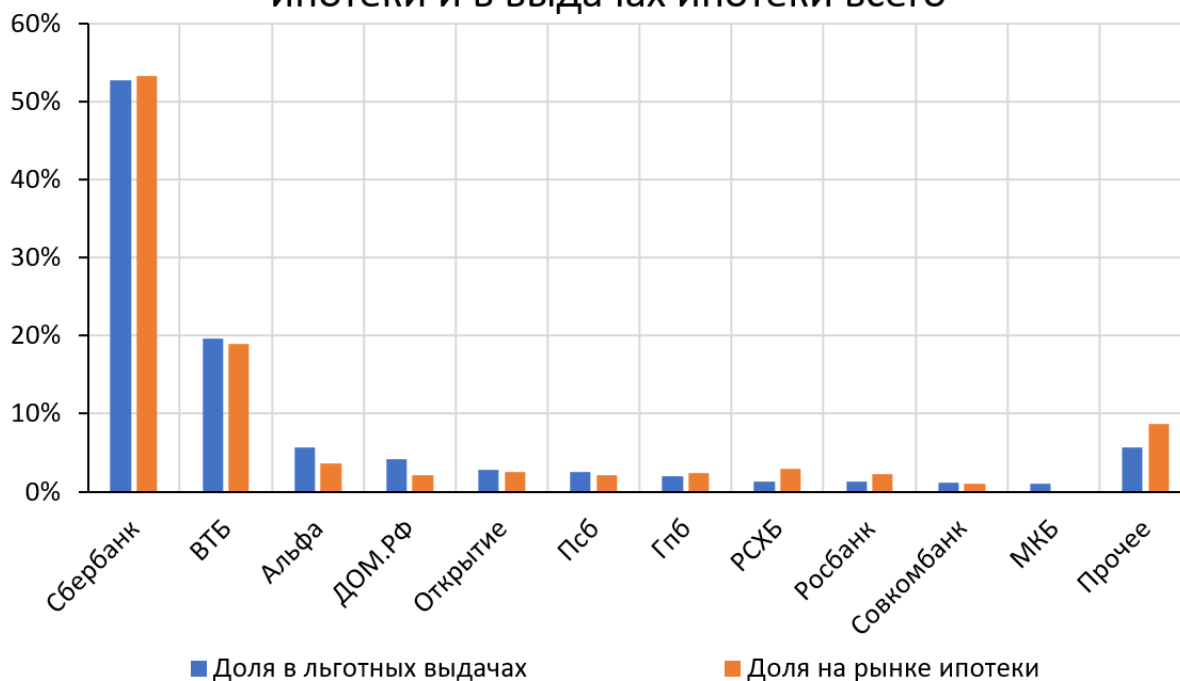
## 2 Рынок ипотеки

### 2.1 Структура рынка ипотеки

В России ипотека выдается главным образом банками, в том числе банком ДОМ.РФ. Как в выдачах рыночной, там и в выдачах льготной ипотеки в основном доминируют крупнейшие

универсальные банки.

### Доли отдельных банков в выдачах льготной ипотеки и в выдачах ипотеки всего



**Примечание:** рассчитано на основании форм 101 и данных Дом.РФ

Такой вывод подтверждается индексом Герфиндаля-Хиршмана. Рассчитанные на основании выдач рублевых ипотечных кредитов на протяжении 2016-2021 годов, значения индекса колебались в диапазоне от 2200 до 4000 единиц, что соответствует высококонцентрированному рынку.

Как было сказано выше низкое проникновение ипотеки в экономике РФ может быть объяснено тем, что большинство домохозяйств уже обеспечено жильем, что значительно отличает Россию от большинства других - даже постсоветских - стран. В то же время, существует и альтернативное объяснение. В монографии [Полтерович, Старков, 2007] изложена концепция этапов формирования института жилищного кредитования на примере исторического развития европейских стран и США. Авторами выделяется два основных этапа развития жилищного кредитования.

На первом этапе происходит развитие ипотеки как двух отдельных институтов: массовой и элитной ипотек, причем формы этих двух институтов достаточно сильно отличаются. Массовая ипотека возникла на базе строительно-сберегательных кооперативов. Бурный рост таких кооперативов пришелся на XVIII-XIX вв. В этот период рынок банковского кредитования был неразвит, а банки сталкивались со значительным уровнем кредитного риска, что выражалось в высоком уровне ставок, по которым "среднее" домохозяйство могло взять жилищный кредит. Ответом стало появление строительно-сберегательных кооперативов, предлагавших широкому кругу домохозяйств программы сберегательных планов с последующей выдачей жилищного кредита. Первые варианты ссудно-сберегательных кооперативов представляли из себя объединения нескольких десятков людей, осуществлявших совместное накопление средств и при необходимости выдававших членам кооператива кредиты. Такие кооперативы были ликвидироваемыми, они прекращали свое существование после выполнения всеми членами коопе-

ратива своих сберегательных планов, а также выдачи и погашения всех кредитов. Развитие рынка ипотеки в дальнейшем привело к формированию более массовых типов строительно-сберегательных кооперативов. Такое дальнейшее развитие получило название стройсберкасс.

Стройсберкассы представляли из себя небанковскую финансовую организацию, куда привлекались средства вкладчиков под фиксированный процент и на долгий срок. Исполнение накопительного плана на протяжении длительного периода давало домохозяйству право, но не обязанность, на получение жилищного кредита. В совокупности с государственным софинансированием это позволяло привлекать значительную массу сбережений.

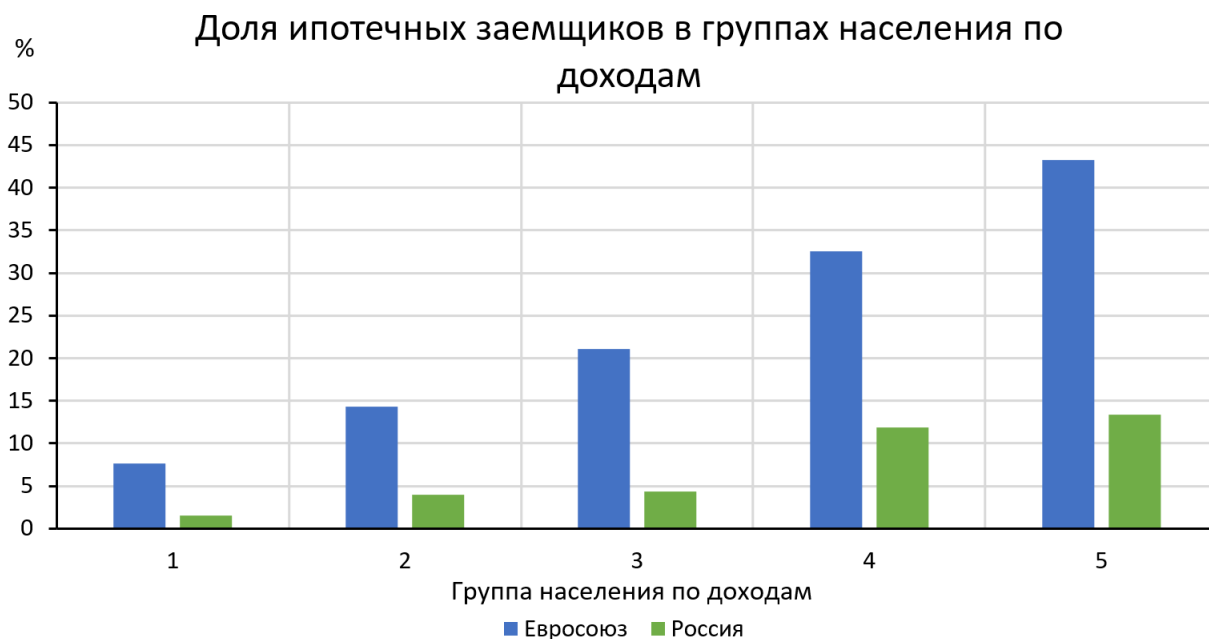
Параллельно с институтом стройсберкасс на базе банков развивалась элитная ипотека для домохозяйств, которые могли подтвердить высокий уровень доходов, и которым банки охотно выдавали заимствования.

В конечном итоге по мере развития сберегательного поведения граждан, нормативной базы, методов управления рисками активов и пассивов банковского баланса условия кредитования в банковском сегменте жилищного кредитования сближались с условиями кредитования в стройсберкассах, которые трансформировались в специализированные банки. Авторы отмечают, что такое развитие института ипотечного кредитования имеет следующие преимущества перед, например, только банковским рынком ипотеки:

1. Проникновение ипотеки происходит более равномерно среди децилей населения. Исторически так сложилось, что банковское кредитование было направлено преимущественно на более богатые слои населения;
2. Формирование прослойки граждан, доверяющих финансовым институтам и склонным делать долгосрочные сбережения. Неликвидируемые стройсберкассы характеризовались более длинными и стабильными пассивами, что делало их более устойчивыми в периоды нестабильности.

Кажется, что институт стройсберкасс мог бы поспособствовать формированию более конкурентного рынка ипотечного кредитования с более глубоким проникновением в менее обеспеченных децилях.

Согласно базе данных "обследование финансов домашних хозяйств" в России в 2022 году в разрезе 20-% групп населения, упорядоченных по доходам проникновение ипотеки, измеренное как численность ипотечных заемщиков, было неравномерным. Соответствующее распределение заемщиков в странах европейского союза в 2022 году демонстрировало большее проникновение в бедные слои [2].



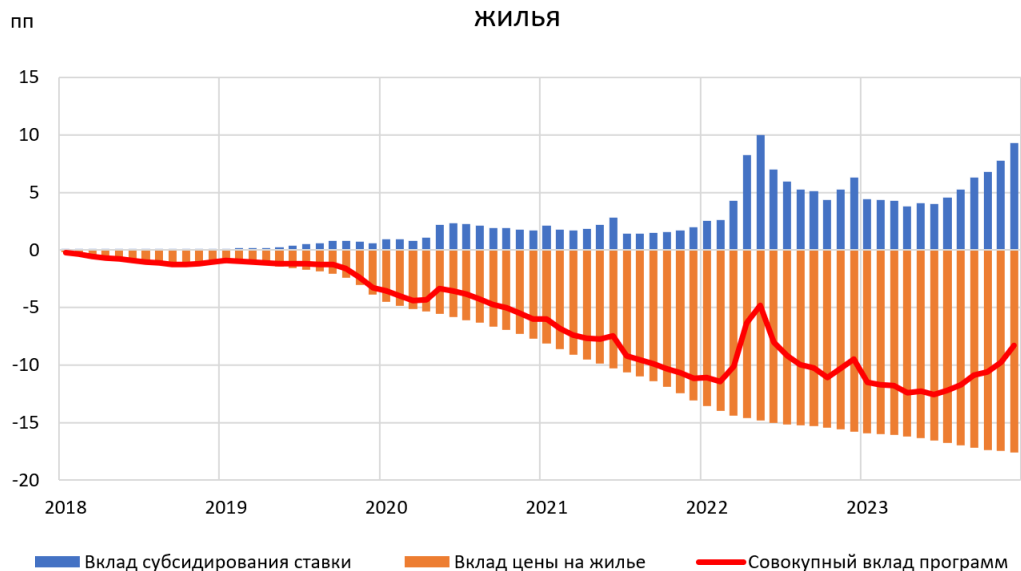
Разное проникновение ипотеки частично может быть объяснено различиями в доступности жилья. Возможности населения по покупке жилья может быть измерено при помощи индекса доступности жилья [3]. Индекс доступности жилья рассчитывается как отношение фактических среднедушевых доходов населения к доходам, требуемым для того, чтобы приобрести жилье среднего метража с платежом по ипотеке, составляющим 25% от дохода индивида. Начиная с 2020 года индекс доступности жилья снижался, что было вызвано ростом стоимости жилья.



Изменения индекса могут быть декомпозированы на компоненты, от которых он зависит: уровня ставок, стоимости жилья, доходов населения. Расчеты показывают, что фактическое влияние программ льготного кредитования на доступность жилья было отрицательным, если предположить, что рост цен на жилье связан только с льготными программами.



## Вклад программ льготного кредитования в доступность жилья

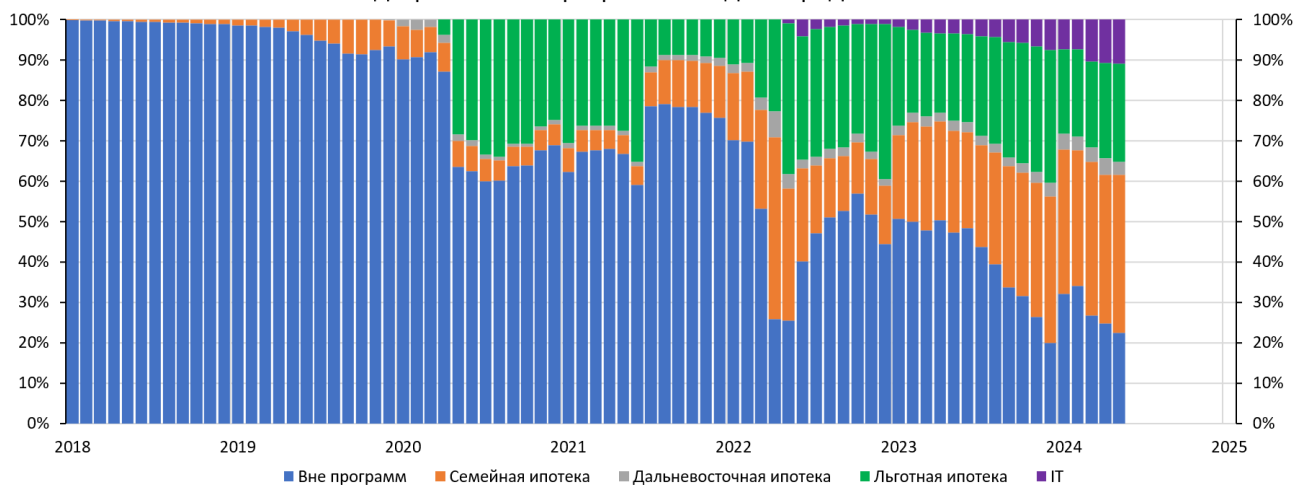


## 2.2 Льготные программы

В России за последние несколько лет действовало несколько ипотечных программ, некоторые характеристики и показатели которых приведены в таблицах и на графике ниже.

Наиболее крупные ипотечные программы				
№	Программы ипотеки	Ввод в действие	Окончание действия	Объем выданных кредитов
1	Льготная ипотека	Апрель 2020	Июль 2024	6.1
2	Семейная ипотека	Январь 2018	Январь 2030	5.1
3	Дальневосточная (и арктическая) ипотека	Декабрь 2019	Январь 2030	0.5
4	Ипотека для IT	Март 2022	Декабрь 2024	0.7

Вклады различных программ в выдачи кредитов в ипотеке



	Трлн рублей (% от выдач)				
	Всего выдач	Семейная ипотека	Дальневосточная ипотека	Льготная ипотека	ИТ
2018	3.0	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)
2019	2.9	0.1 (3%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)
2020	4.4	0.3 (7%)	0.1 (2%)	1 (22%)	0 (0%)
2021	5.7	0.5 (9%)	0.1 (2%)	1.1 (19%)	0 (0%)
2022	4.8	0.9 (19%)	0.1 (2%)	1.3 (27%)	0.1 (2%)
2023	7.8	2.2 (28%)	0.2 (3%)	2.0 (26%)	0.4 (5%)
2024*	3.2	1.2 (37%)	0.1 (3%)	0.7 (22%)	0.3 (9%)

\* За первые 7 месяцев 2024 года

## 2.3 Льготная ипотека

Программа льготной ипотеки была введена в 2020 году на фоне пандемии коронавируса в целях поддержки экономики и граждан. Программа несколько раз продлялась, а ее параметры изменялись.

Состояние программы регулировалось постановлением правительства № 566 от 23.04.2020. В основе программы лежит механизм возмещения из бюджета недополученных доходов кредитными организациями от предоставления гражданам ипотеки по ставкам, установленным на определенном уровне. В программе можно выделить несколько параметров, которые изменялись со временем.

К параметрам программы относятся: уровень вознаграждения банка по отдельно взятому кредиту, уровень субсидируемой (конечной) ставки по кредиту для заемщиков, максимальный размер субсидируемого кредита, минимальный размер первоначального взноса. Программа распространялась только на покупку жилья на первичном рынке (по договорам долевого участия или непосредственно после ввода жилья в эксплуатацию), либо на покупку жилых домов.

Возмещение средств происходит в течение действия кредитного договора на ежемесячной основе. Выплаты в рамках возмещения рассчитываются, исходя из разницы между ключевой ставкой, увеличенной на премию, и уровнем субсидируемой (конечной) процентной ставки.

Ниже представлены даты, когда изменялись параметры программы. Значениями таблицы представлены новые значения параметров программы, начиная с даты в столбце.

Дата	23.04.20	01.07.21	29.03.22	30.04.22	20.06.22	28.12.22	09.09.23	28.12.22	15.12.23
Параметры									
Лимит кредита (Крупные регионы), млн. руб	12	3	12	<b>30 (12)*</b>					6
Лимит кредита (Другие регионы), млн. руб	6	3	6	<b>15 (6)*</b>					6
Минимальный первоначальный взнос, %	15%						20%		30%
Премия к КС, п.п.	3		2.5				2		1.5
Конечная ставка, %	6.5	7	12	9	7	8			
Рынок жилья	Первичный								

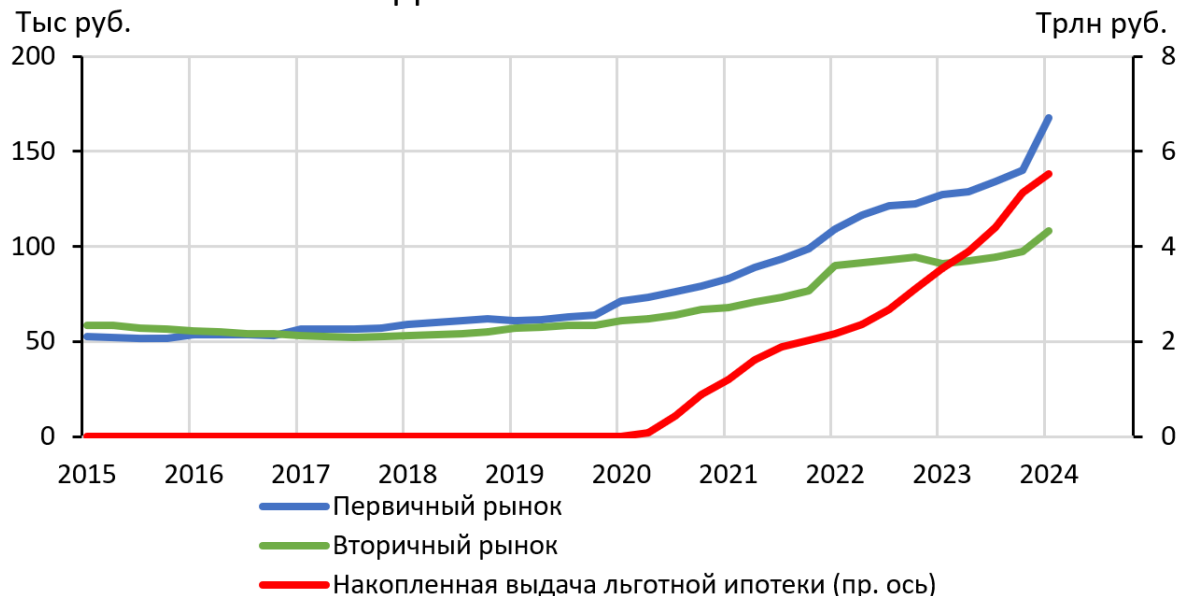
Примечание: в строке лимита кредитования жирным выделено начало периода, когда максимальная сумма кредита была выше, чем его субсидируемая часть. Иначе говоря, ставка по кредиту в этот период рассчитывалась как взвешенная субсидируемая и рыночная ставки с весом субсидируемой ставки в зависимости от доли субсидируемой части кредита. Максимальная субсидируемая часть кредита в этот период не изменилась, но изменился максимальная величина кредита (стоимость купленного жилья).

Под крупными регионами в таблице понимаются Москва, Московская область, Санкт-

Петербург и Ленинградская область.

В результате ввода в действие программы льготной ипотеки вырос ценовой разрыв между первичным и вторичным рынком жилья.

### Стоимость квадратного метра и накопленная выдача льготной ипотеки



## 2.4 Семейная ипотека

Семейная ипотека является второй по размеру программой после льготной ипотеки по объемам выдачи кредитов. По состоянию на июль 2024 года выдачи в рамках льготной ипотеки составили 6.1 трлн рублей, в то время как по программе семейной ипотеки - 5.1 трлн рублей. Программа семейной ипотеки организована аналогично программе льготной ипотеки. Деятельность программы осуществляется в рамках федерального проекта "Финансовая поддержка семей при рождении детей". Отличительной особенностью программы является то, что субсидируемые кредиты предоставляются только семьям с детьми. В отличие от программы льготной ипотеки программа не была завершена 1 июля 2024 года, а была реорганизована и продлена до конца 2027 года. Программа устанавливает правила возмещения недополученных доходов кредитными организациями, предоставившими ипотечный кредит, на покупку готового жилья на первичном рынке, либо на покупку готового жилья на первичном или вторичном рынке на территории Дальневосточного федерального округа. Право на покупку жилья по субсидируемой ставке имеют граждане России, у которых родился первый или последующий ребенок в период с 1 января 2018 года по 31 декабря 2023 года, либо граждане России, имеющие двух и более детей. Максимальный размер субсидируемого ипотечного кредита в рамках программы составляет 12 млн рублей (30 млн рублей после 30 апреля 2022 года) для Москвы, Московской области, Санкт-Петербурга, Ленинградской области и 6 млн рублей (15 млн рублей после 30 апреля 2022 года) для остальных регионов. Размер субсидируемой (конечной) ставки установлен на уровне 6% годовых. При этом, начиная с 30 апреля 2022 года, размер субсидируемой части кредита оставлен на уровне 12 и 6 млн рублей. Размер первоначального взноса в программе ограничен снизу 15%-ми, начиная с начала действия программы до 9 сентября 2023 года, и 20%-ми после 9 сентября 2023 года. В качестве первоначального взноса принимаются

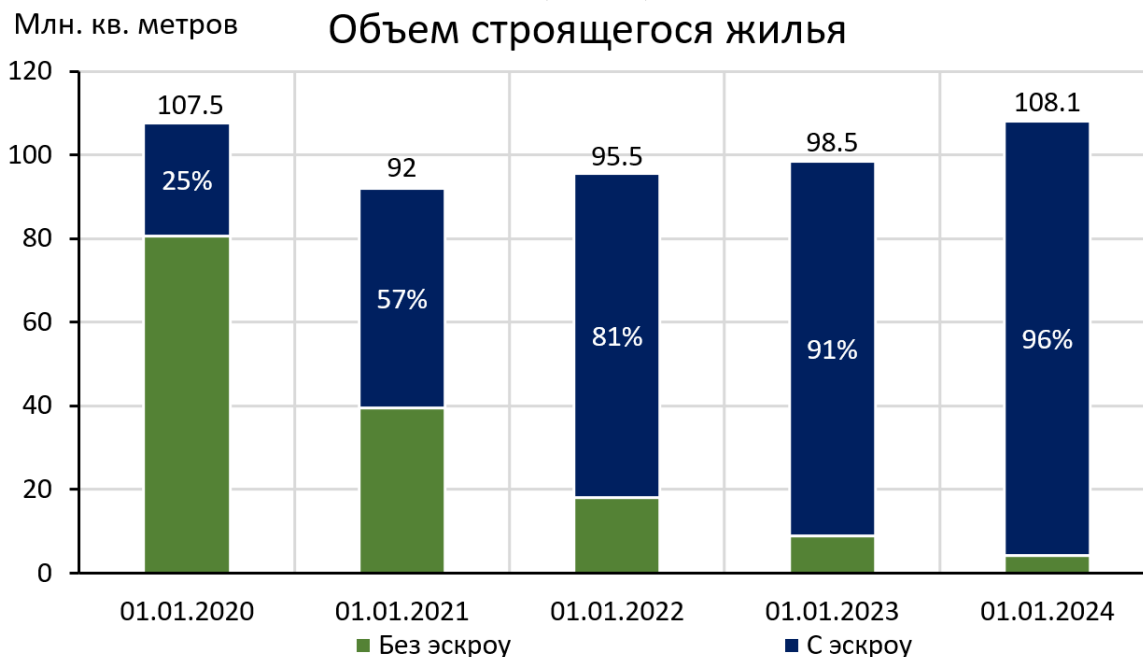
средства материнского капитала.

После июля 2024 года условия программы претерпели изменения. Теперь программа доступна семьям, в которых есть ребенок до 6 лет, либо семьям с двумя или более детьми до 18 лет. Остальные параметры программы не изменились.

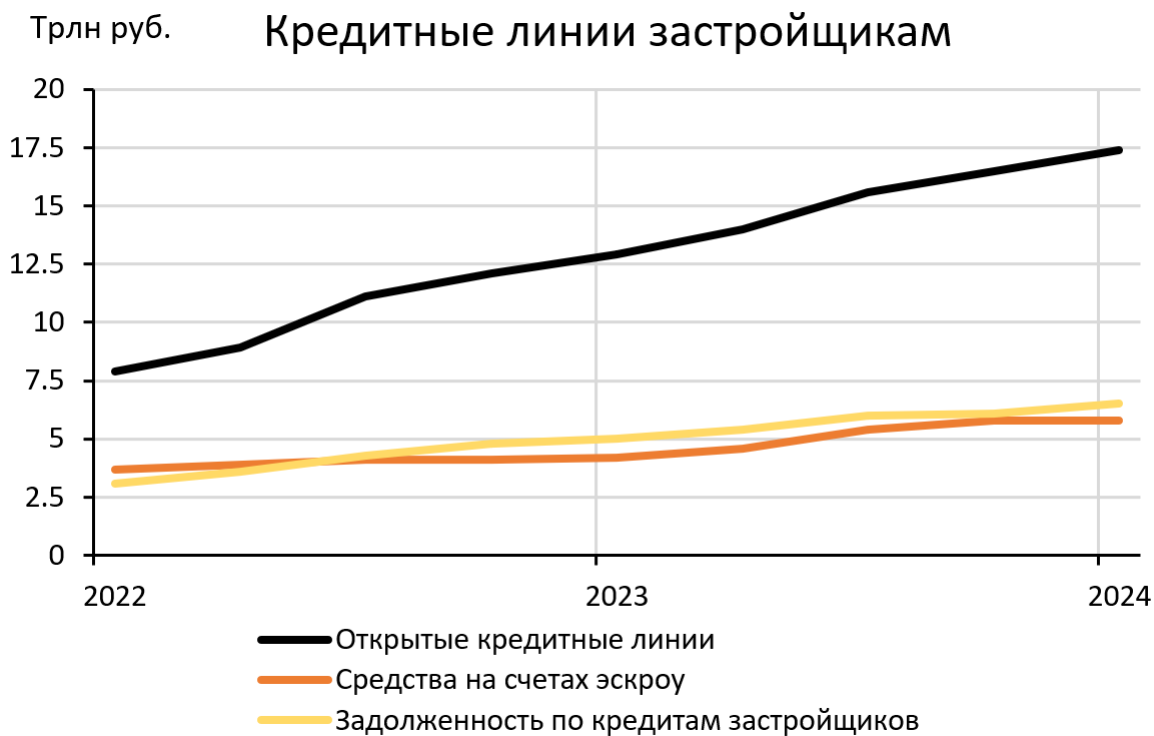
## 2.5 Основные практики выдачи ипотечных кредитов и покупки жилья

Можно выделить некоторые практики выдачи ипотечных кредитов, не включающие в себя льготные государственные программы и в которых задействованы банки, застройщики и домохозяйства. Среди таких практик: ипотека от застройщика, покупка жилья по договорам долевого участия, покупка жилья по договору купли-продажи.

Покупка жилья по договорам долевого участия в настоящий момент связана с использованием эскроу-счетов. Эскроу-счет - это открывается в банке. На него поступают деньги за купленную и недостроенную квартиру по договору долевого участия. Застройщик получает деньги со счета только после сдачи дома в эксплуатацию. Отмечается, что такая схема реализации жилья может приводить к росту конечной стоимости квадратных метров, поскольку застройщик не может воспользоваться средствами на эскроу-счете и ему нужно либо использовать собственные средства для возведения жилья, либо привлекать кредит у банка. Основной целью ввода эскроу-счетов является защита покупателя жилья от банкротства или недобросовестности застройщика. Такая схема реализации жилья с использованием эскроу-счетов и собственных или заемных средств застройщиками получила название проектного финансирования строительства. При этом, счет эскроу, на котором лежат деньги в счет уплаты недостроенной квартиры, может использоваться банком как стабильный пассив для фондирования кредита для застройщика. В настоящий момент большая часть нового жилья строится через систему проектного финансирования (см. рис).



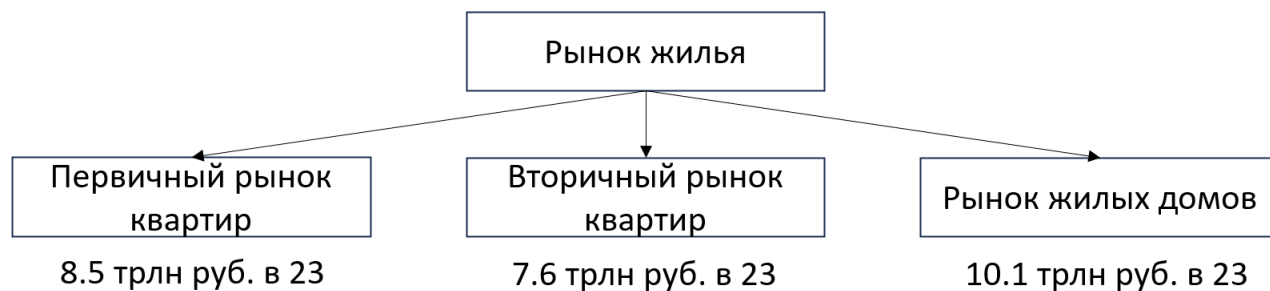
В рамках договора долевого участия предполагается открытие кредитной линии для застройщика. Кредитная линия открывается за счет средств, поступивших на счет эскроу. В целом, использование кредитных линий застройщиками соответствует уровням средств на счетах эскроу.



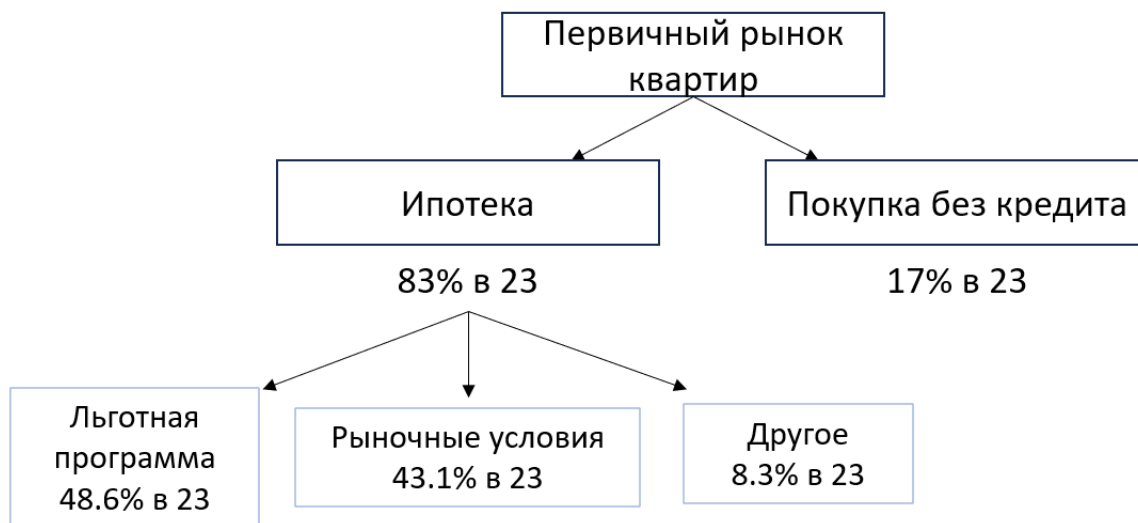
Покупка жилья по договорам долевого участия является основным способом приобретения жилья на первичном рынке. На него по данным ДОМ.РФ приходится 67% договоров по покупке жилья на первичном рынке. Остальные 33% распределены между покупками жилья по договорам купли-продажи (12%) и покупками в рамках индивидуального жилищного строительства (20%). Покупка жилья по договорам долевого участия является основным способом покупки жилья по причине снижения цены на квартиры и безопасности. Отмечается, что при таком способе покупки жилья цена новой квартиры на 20-30% меньше, чем при альтернативном способе покупки.

Ипотека от застройщика является альтернативным способом заключения кредитного договора. При использовании ипотеки от застройщика домохозяйство получает кредит по ставке ниже рыночной, но стоимость объекта недвижимости при этом растет, чтобы компенсировать выпадающие доходы от более низкой ставки. В этой схеме задействованы как банки, так и застройщики.

Структура рынка жилья может быть представлена с помощью диаграмм, приведенных ниже.



Структура первичного рынка квартир приведена ниже.



Покупка квартиры на первичном рынке как в ипотеку, так и без привлечения кредита в основном предполагает заключение договора долевого участия и зачисление средств на эскроу-счет.

На вторичном рынке в отличие от первичного рынка покупка квартиры может происходить только через договор купли-продажи. При этом, на вторичном рынке также распространена покупка жилья в кредит, хотя и в меньшей степени, чем на первичном рынке.

## 2.6 Регулирование ипотечного кредитования в России

Ипотечное кредитование в России подвержено регулированию со стороны денежных властей. На кредитование с одной стороны влияет ключевая ставка Банка России, а с другой - макропруденциальные риск веса. Банк России старается управлять темпами и структурой ипотечного кредитования при помощи макропруденциальных инструментов, чтобы не допускать накопления избыточных кредитных рисков на балансе банковского сектора. Основой макропруденциального влияния на ипотечное кредитование является норматив достаточности капитала, в расчете которого участвует задолженность по ипотеке, отдельные части которой взвешены с разными риск весами. Формула, по которой вычисляется норматив достаточности капитала выглядит следующим образом:

$$\frac{K(t)}{\sum_{i \in I} rw_i(t) A_i(t)} \geq \omega(t) \quad (1)$$

Знаменатель левой части (1) представляет из себя активы, взвешенные по уровню риска. Уровень риска по отдельным видам активов  $rw_i(t)$  назначается Банком России. В рамках регулирования выданные ипотечные кредиты разделяются на виды в зависимости от показателя долговой нагрузки заемщика и соотношения величины долга к стоимости залога (далее - LTV). Для кредитов, выданных в рамках договоров долевого участия, вместо соотношения LTV используется доля первоначального взноса заемщика.

Для кредитов, отличающихся по показателям долговой нагрузки, LTV или доле первоначального взноса заемщика предусмотрены различные риск веса. Эти риск веса регулируются при помощи надбавок к коэффициентам риска. Применение надбавок в настоящий момент

регламентируется указанием Банка России 6411-У от 17 апреля 2023 года. Кредиты, выданные в рамках программ льготного кредитования, по которым показатель долговой нагрузки не превышает 60%, а отношение долга к справедливой стоимости залога не превышает 70%, не подлежат регулированию через надбавки к коэффициентам риска. Таким образом, по кредитам данного вида риск веса установлены на уровне 100% (проверить). Динамика средневзвешенного риск веса по вновь выдаваемой ипотеке приведена на графике ниже.

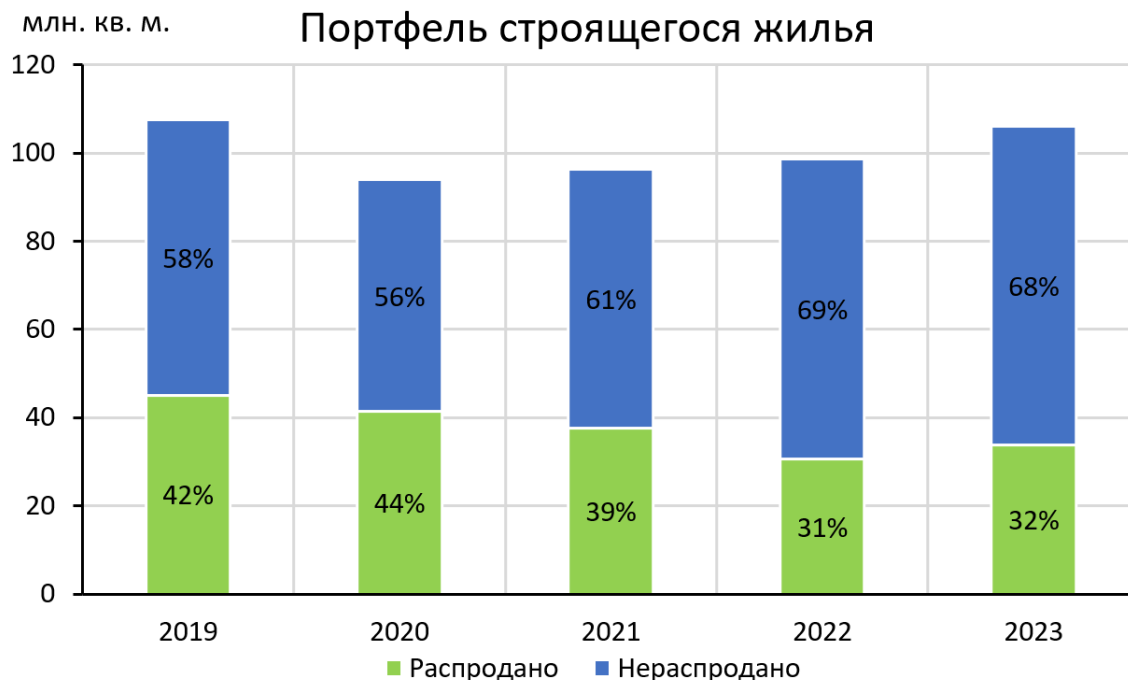


## 2.7 Строительная отрасль

В РФ в строительной отрасли создается 5% добавленной стоимости, для сравнения в добыче полезных ископаемых - 12%, в обработке - 14%.

Существуют оценки стройготовности и распроданности строящегося жилья. Новое жилье начинает продаваться уже на этапе строительства. Показатель распроданности строящегося жилья к стройготовности может быть индикатором баланса спроса и предложения. Стройготовность - это оценка средней достроенности стоящегося жилья. По оценкам экспертов ДОМ.РФ рост отношения проданного строящегося жилья к стройготовности выше 80% сигнализирует о дефиците предложения.

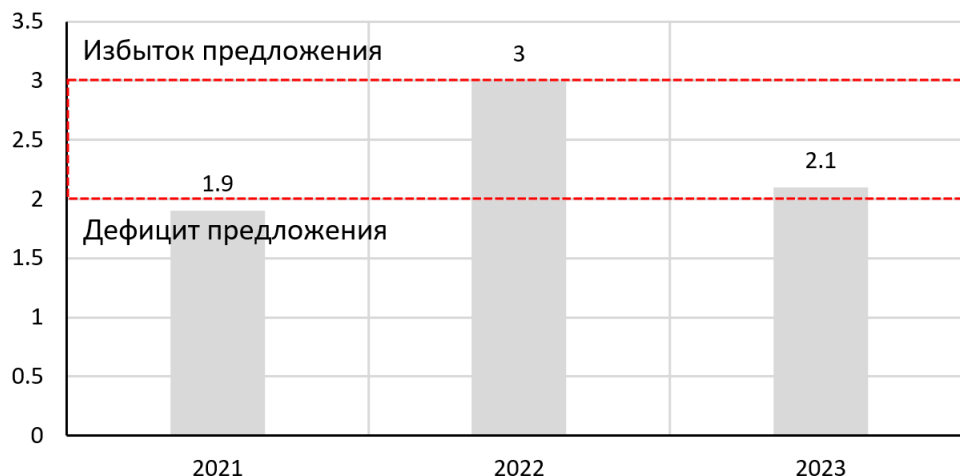
Объем строящегося жилья снизился в 2020 году в результате пандемии коронавируса. По итогам 2023 года произошел возврат к значениям 2019 года.



Также экспертами выделяется показатель запасов строящегося жилья. Он отражает количество лет, в течение которых объем строящегося жилья будет обеспечивать текущие объемы ввода даже при условии, что новых запусков строящегося жилья не будет. В среднем он равен 2.7 годам и не меняется.

Другим показателем затоваренности рынка жилья является срок реализации строящегося непроданного жилья. При его возрастании растет риск затоваренности рынка жилья. Считается, что при значении данного показателя ниже 2-х лет возникает дефицит предложения. При росте показателя выше 3-х лет возникает риск затоваренности. По итогам 2023 года данный показатель находился на уровне в 2.1 года, чему способствовали программы льготной ипотеки. Отмена основной программы льготной ипотеки в 2024 году поспособствует возврату показателя в середину равновесного диапазона. По итогам 8 месяцев 2024 года можно сказать, что так и происходит из-за снижения выдач ипотеки, начиная с июля 2024 года.

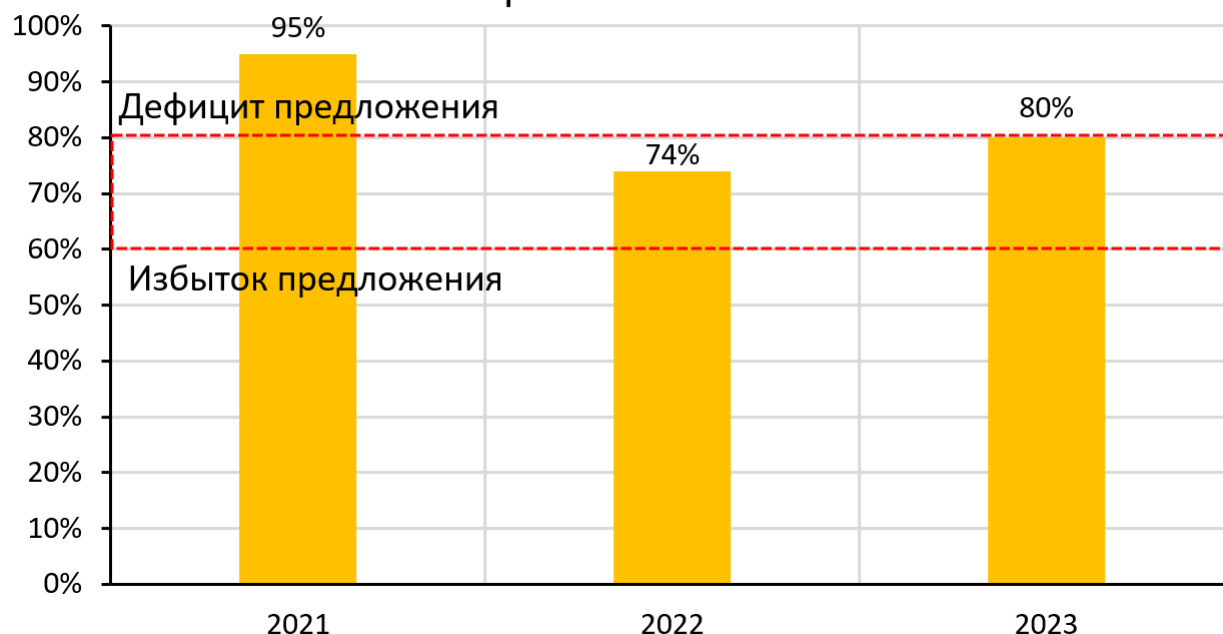
### Срок реализации строящегося непроданного жилья





Приведенные на графике выше цифры также соответствуют динамике соотношения распроданности к средней стройготовности. Согласно этому показателю в 2021 году наблюдалась ситуация дефицита предложения, в 2023 году - баланс также был близок к дефициту.

### Отношение распроданности к средней стройготовности



Также более традиционной мерой перегретости рынка жилья может служить загрузка мощностей строительной отрасли.

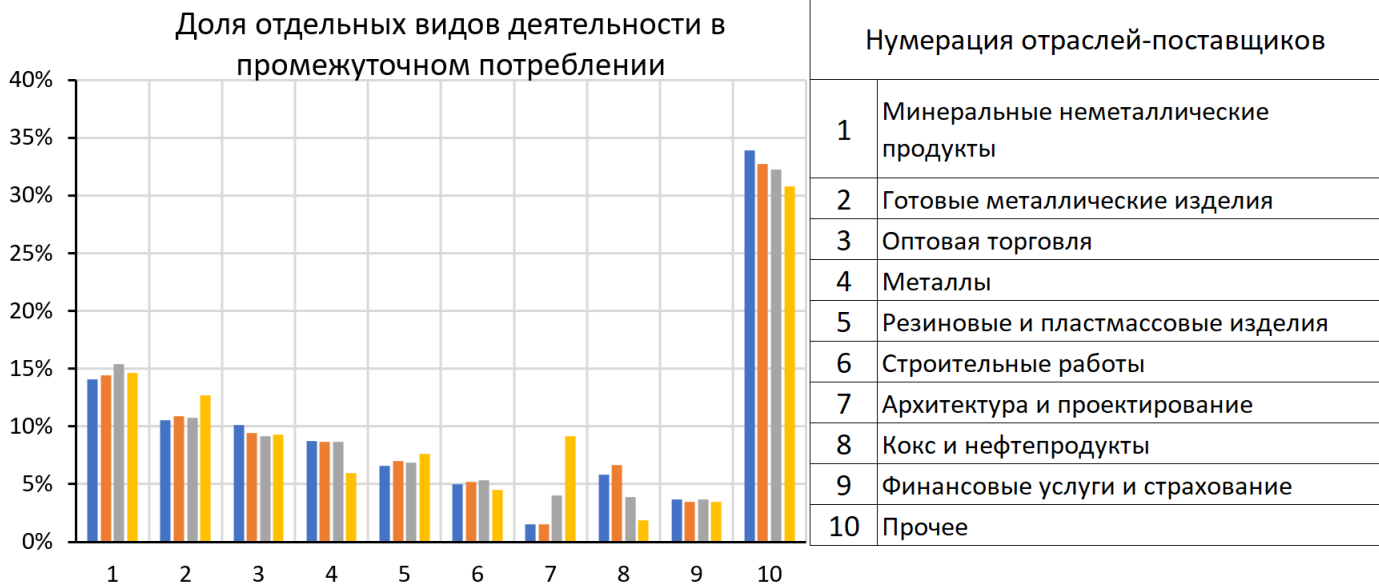
### Загрузка мощностей по виду деятельности "Строительство"



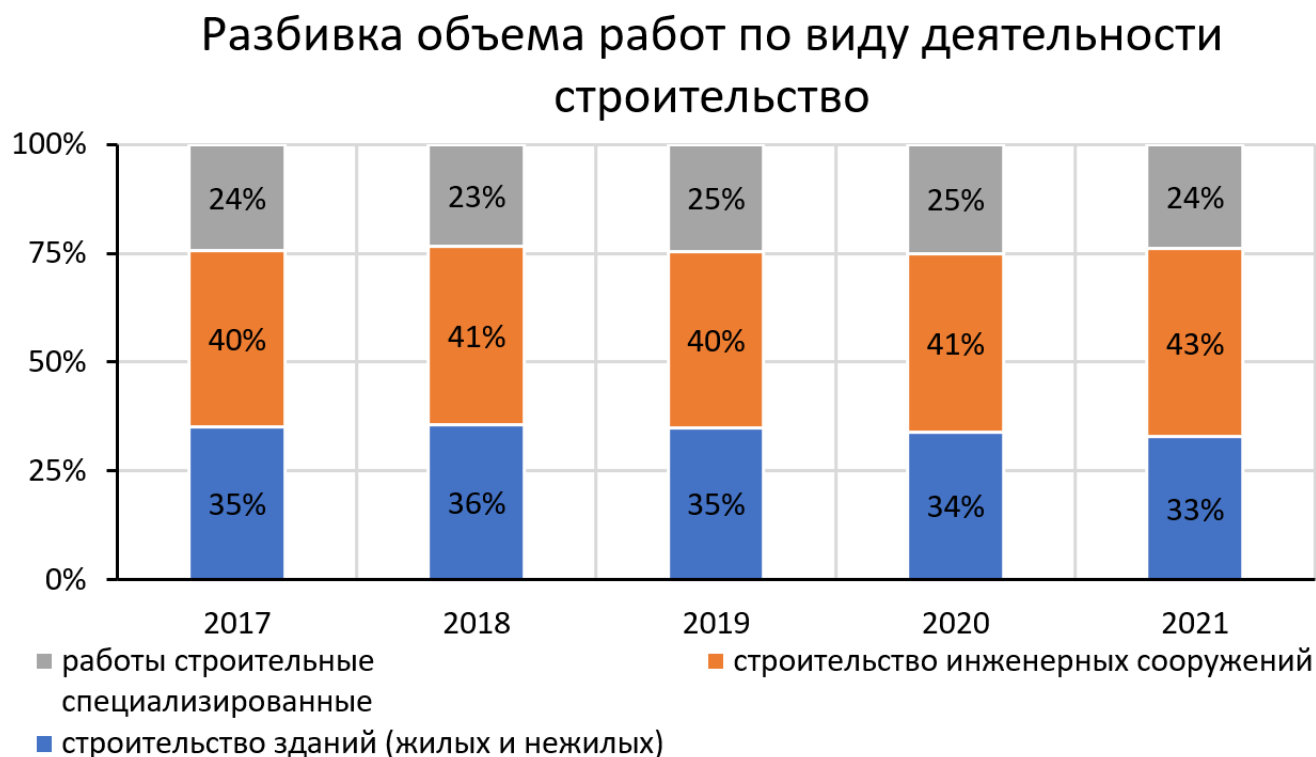
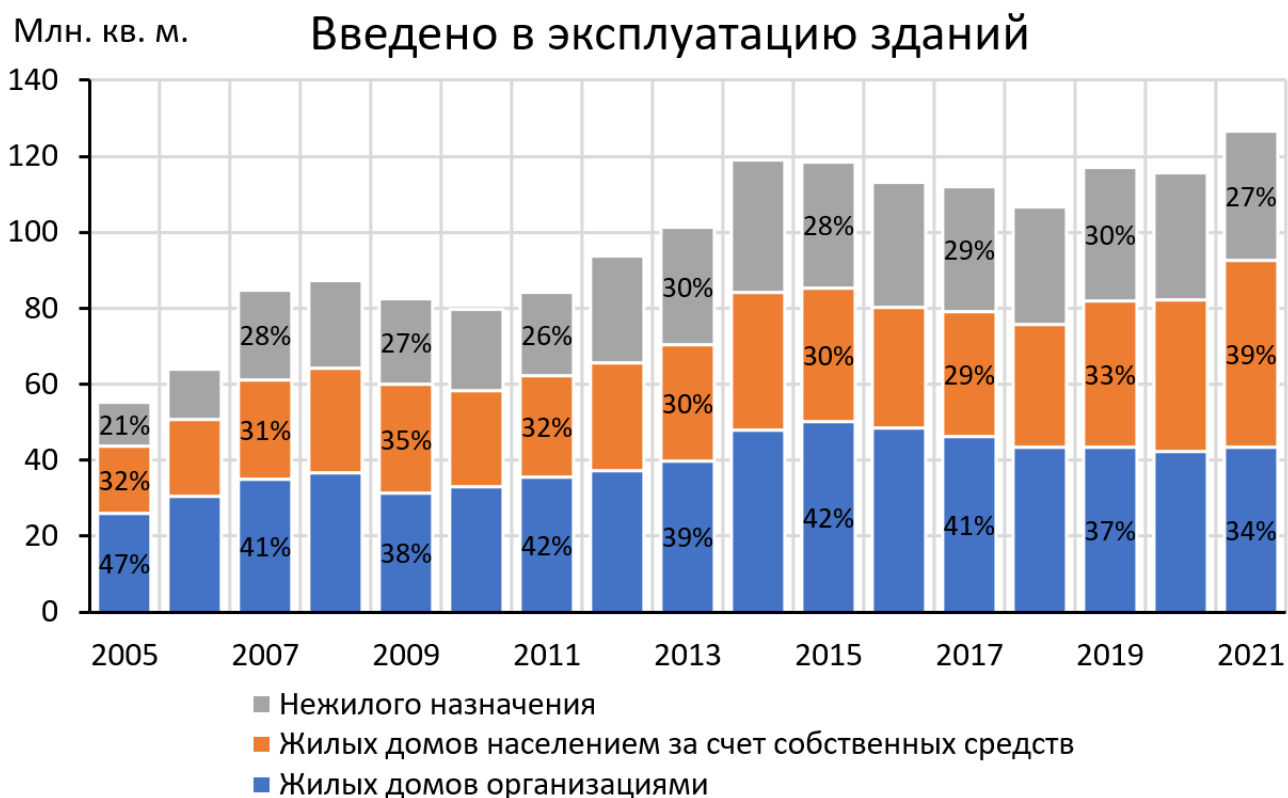
Примечание: данные за 1-2 2017 года квартал на сайте fedstat.ru отсутствуют, что выражено в пропусках точек на графике.

Обычно считается, что отрасль является перегретой, если загрузка мощностей превосходит 80%, чего не наблюдается в строительстве. В то же время, стоит отметить, что согласно данным Росстата в строительстве высок износ производственного капитала. По данным сборника "Строительство в России" доля строительных машин с истекшим сроком службы в 2022 году составила 34-63% для разных видов машин. Степень износа основных фондов в строительстве по данным того же сборника составила 51% против 41% в среднем по экономике. Одновременно с этим доля полностью изношенных машин и оборудования в строительстве в 2022 году составила 26% против 30% по экономике в среднем.

Промежуточное потребление отрасли в 2019 году представлено на графике ниже. В основном оно отражает структуру потребления на стоительные материалы.



Ввод зданий в эксплуатацию:



## 2.8 Общая схема денежных потоков в рамках купли-продажи жилья

В данной секции термины "Вид деятельности" и "Отрасль" используются как взаимозаменяемые несмотря на то, что между ними провялятся различия в статистической литературе. Отдель-

ные выделенные секции рынка жилья могут быть схематично описаны. Для этого необходимо объединить денежные потоки из различных информационных источников и при необходимости скорректировать их в целях гармонизации данных. Информационными источниками о рынке недвижимости и ипотечного кредитования выступают данные Росстата, Банка России, а также данные и аналитические материалы ДОМ.РФ.

Экономическими агентами, задействованными в рамках этих рынков, являются домохозяйства, банки, застройщики и бюджет государства. При этом, вторичный рынок квартир и отдельно стоящих домов ограничивается сектором домашних хозяйств, либо также задействует финансовую систему в том случае, если покупка на вторичном рынке происходит в кредит.

Для того, чтобы совместить потоки из различных источников нужно сперва разобраться с показателями системы национальных счетов. Построенные и реализованные дома, а также квартиры отражаются в выпуске по виду деятельности "Строительство". При этом, по данному виду деятельности отражается не только постройка домов и квартир. Согласно принятому классификатору ОКВЭД 2 "Строительство" включает:

1. Строительство зданий. В этот подвид включается как строительство жилых и нежилых зданий, так и разработка строительных проектов;
2. Строительство инженерных сооружений, в частности строительство всех видов дорог, путей, взлетно-посадочных полос, объектов промышленной инфраструктуры и так далее;
3. Работы строительные специализированные. Этот подвид включает в себя работы по доведению построенного здания до состояния, когда можно осуществлять конечное пользования, подготовку к строительству зданий и сооружений, ремонтные работы, а также прочие работы.

При работе с отраслевыми данными Росстата появляется вопрос о том, как классифицируются предприятия по отраслям. Так, например, при регистрации Газпрома в качестве основного вида деятельности была указана оптовая торговля. У части крупных застройщиков также в качестве основной отраслевой принадлежности указан не вид деятельности "Строительство а другой. Согласно методологии разработки отраслевых показателей при анализе статистической отчетности предприятий Росстат переопределяет отраслевую принадлежность организации на основании того, по какому виду деятельности предприятие сгенерировало наибольшую долю выпуска. Таким образом, все застройщики в статистических данных Росстата должны быть отражены по виду деятельности "Строительство" независимо от того, какой вид деятельности у них указан в качестве основного при регистрации.

По виду деятельности "Строительство" в отечественной системе национальных счетов рассчитывается ряд показателей, имеющих свою специфику, которая вызвана как международными стандартами отчетности системы национальных счетов, так и отечественными особенностями ведения статистики. Основным источником данных о выпуске по виду деятельности "Строительство" выступают таблицы ресурсов и использования, а также сборник Росстата "Национальные счета России последний выпуск которого состоялся в 2022 году и покрывает период с 2015 по 2022 год. В обоих источниках представлены данные о выпуске, промежуточном потреблении и спросе на продукцию отрасли. При этом сборник включает в себя более широкий круг показателей. Для того, чтобы определить необходимость корректировки данных СНС необходимо кратко рассмотреть порядок формирования отраслевых показателей.

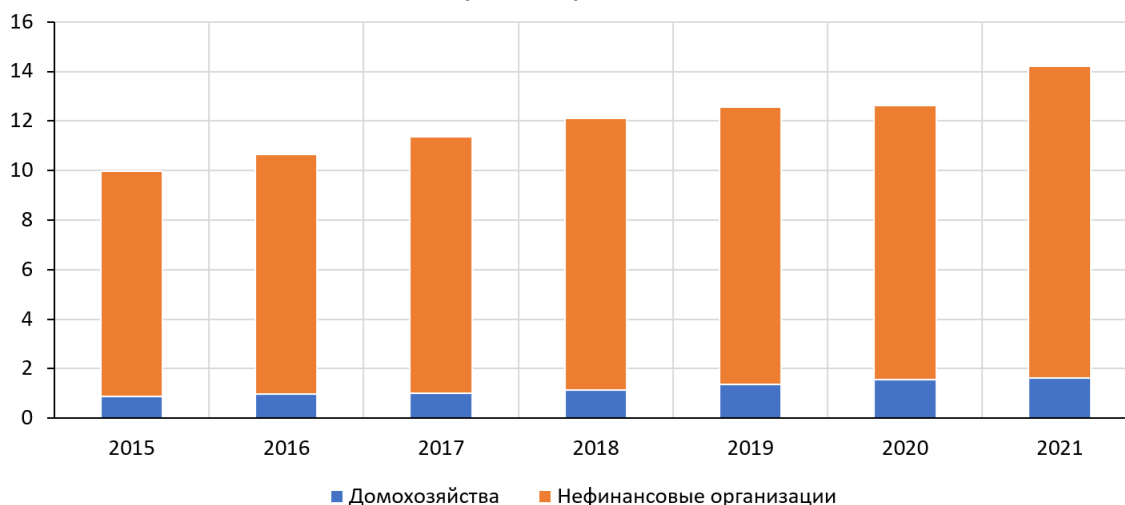
Сборник "Национальные счета России" включает в себя отдельные отраслевые счета. Последовательность счетов СНС начинается с счета производства товаров. В рамках анализа рынка жилья и ипотечного кредитования нас в основном этот счет и интересует.

**Счет производства** включает в себя данные об отраслевом выпуске товаров, а также о промежуточном потреблении отрасли. Балансирующей статьей счета выступает показатель добавленной стоимости. Согласно методологии СНС 2008 выпуск представляет из себя стоимость произведенных товаров или услуг. Выпуск формируется в разрезе институциональных единиц: финансовых или нефинансовых организаций, домашних хозяйств, государства. В выпуск домашних хозяйств включается вся произведенная продукция независимо от того, произведена она на продажу или нет. В части услуг, произведенных домашними хозяйствами, в счет производства включаются услуги, произведенные на продажу, но не включаются услуги, произведенные для собственного потребления. Единственным исключением из последнего правила является вмененной ренты владельцев жилья, которую они виртуально выплачивают сами себе. Из счета производства главным образом формируются показатели таблиц ресурсов и использования, поэтому он является основным для анализа в рамках рассмотрения этих таблиц.

По виду деятельности "Строительство" выпуск формируется только секторами нефинансовых корпораций и домашних хозяйств. При этом, за период 2015-2022 годов 8.9-12.4% выпуска формировалось сектором домохозяйств.

Трлн руб.

### Выпуск в строительстве



В целях анализа рынка жилья мы не хотим учитывать строительство и отделочные работы домохозяйствами для собственного потребления, из которых скорее всего почти полностью состоит выпуск вида работ "Строительство" сектора домашних хозяйств. Поэтому в дальнейшем мы очищаем отраслевые показатели, рассчитанные в рамках СНС, от производства в границах этого сектора.

Кроме этого, очевидно, что в отраслевой выпуск попадают только заново построенные дома и квартиры. Вторичный рынок жилья за исключением небольшого стоимостного объема отделочных работ <sup>4</sup> не входит в производство данной отрасли.

В отраслевой выпуск входит готовая проданная или непроданная продукция, а также незавершенное производство. Последнее входит в выпуск по себестоимости. В такой отрасли как строительство, где цикл ввода зданий в эксплуатацию может составлять несколько лет, доля изменения стоимости незавершенного производства в выпуске может быть существенной. Таким образом, годовой выпуск в отрасли формируется под воздействием либо прироста стоимости незавершенного строительства, либо добавленной стоимостью, формируемой при сдаче объекта в эксплуатацию из незавершенного производства.

<sup>4</sup>Эти отделочные работы не включены в стоимость продаваемого на вторичном рынке жилья

В силу того, в СНС собственники жилищ рассматриваются как владельцы некорпорированных предприятий, выпускающие услуги вмененной ренты, покупка готового жилья домохозяйствами в СНС отражается как валовое накопление основного капитала, а само жилище рассматривается не в качестве потребительского товара длительного пользования, а в качестве основного капитала. В таблицах ресурсов и использования это проявляется в том, что покупки готового жилья попадают в графу валового накопления основного капитала вида продукции "Сооружения и строительная работа".

Согласно данным таблицы ресурсов и использования в 2020 году валовое накопление основного капитала по виду продукции "Здания и строительные работы" составило 10.2 трлн рублей. Возникает вопрос, из чего складывается эта цифра, а также вопрос о том, почему изменения материальных оборотных средств по этой товарной группе составляет всего 0.08 трлн рублей. Дело в том, что в последний показатель должна входить стоимость незавершенного производства зданий, которая учитывается как компонента выпуска и представляет из себя прирост накопленной себестоимости незавершенного производства за отчетный период. Ответ на оба этих вопроса лежит в том, как регламентируется разделение между валовым накоплением зданий, то есть их конечное использование, и учет незавершенного строительства. Согласно методологии СНС 2008 [СНС 2008, п. 6.112], тогда, когда есть затруднения между разделением этих двух показателей перенос выпуска из категории незавершенного производства происходит в момент передачи средств от покупателя производителю капитального товара. До этого момента увеличение себестоимости незавершенного производства отражается в качестве изменения материальных оборотных средств. В момент передачи средств от покупателя продавцу, стоимость проданного товара записывается в валовое накопление основного капитала с одновременным выбытием такой же суммы из запасов незавершенной продукции. Таким образом, это объясняет невысокие стоимостные объемы изменения материальных оборотных средств, поскольку за отчетный период он складывается из прироста себестоимости незавершенного строительства и выбытия проданного конечным пользователем жилья из запасов незавершенного производства или готовой продукции. При этом, в рамках купли-продажи жилья моментом продажи считается получением продавцом средств, что для жилищного строительства соответствует высвобождению средств с эскроу-счета, когда этот счет перестает принадлежать домохозяйству-покупателю жилья и передается застройщику. Таким образом, величина валового накопления основного капитала по товарной группе "Сооружения" в рамках системы проектного финансирования с использованием эскроу-счетов представляет из себя как стоимость купленного на первичном рынке и введенного в эксплуатацию в отчетном периоде жилья, а также стоимость введенных в эксплуатацию нежилых помещений. В то же время, в стоимость валового накопления должна входить величина выпуска произведенного жилья, которая была оплачена до сдачи жилья в аренду, но не была проведена через систему проектного финансирования (то есть застройщик сразу получил средства от покупателей на этапе строительства жилья). В соответствии с принципами отражения выпуска стоимость такого жилья должна отражаться в валовом накоплении основного капитала в размере накопленной себестоимости незавершенного производства, а не в стоимости суммы перечисленных застройщику средств, поскольку - в полной величине перечисленных средств - выпуск в отчетном периоде создан не был. Отражение последнего происходит в составе валового накопления основного капитала, а не в незавершенном производстве, поскольку средства уже были получены застройщиком и, таким образом, были переданы права собственности на недостроенное жилье.

Таким образом, стоимостной объем валового накопления основного капитала по товарной группе "Сооружения" складывается из следующих составляющих:

1. Величины эскроу-счетов, перечисленных застройщикам в счет уплаты контрактов по договорам долевого участия в строительстве жилья, заключенных в текущих и прошлых периодах;
2. Величины прироста себестоимости строящегося жилья в рамках контрактов по контрактам долевого участия, которые были заключены без привлечения средств на эскроу-счета, то есть в рамках которых средства были доведены до застройщика в момент заключения договора долевого участия;
3. Величины перечислений средств в рамках строительства нежилых помещений и строительства инженерных сооружений;
4. Стоимость уже построенных жилых и нежилых зданий, которые находились в собственности у застройщика и были проданы конечным пользователям уже после ввода в эксплуатацию.

Величина последнего проданного жилья представляется также значительной, поскольку согласно статистике не все жилье продается на этапе строительства. На основании имеющейся статистики представляется возможным оценить суммы валового накопления основного капитала по товарной группе "Сооружения" в разрезе четырех вышеобозначенных компонент.

Некоторые взаимосвязи между показателями СНС и показателей, характерных для строительства приведены на схеме ниже.

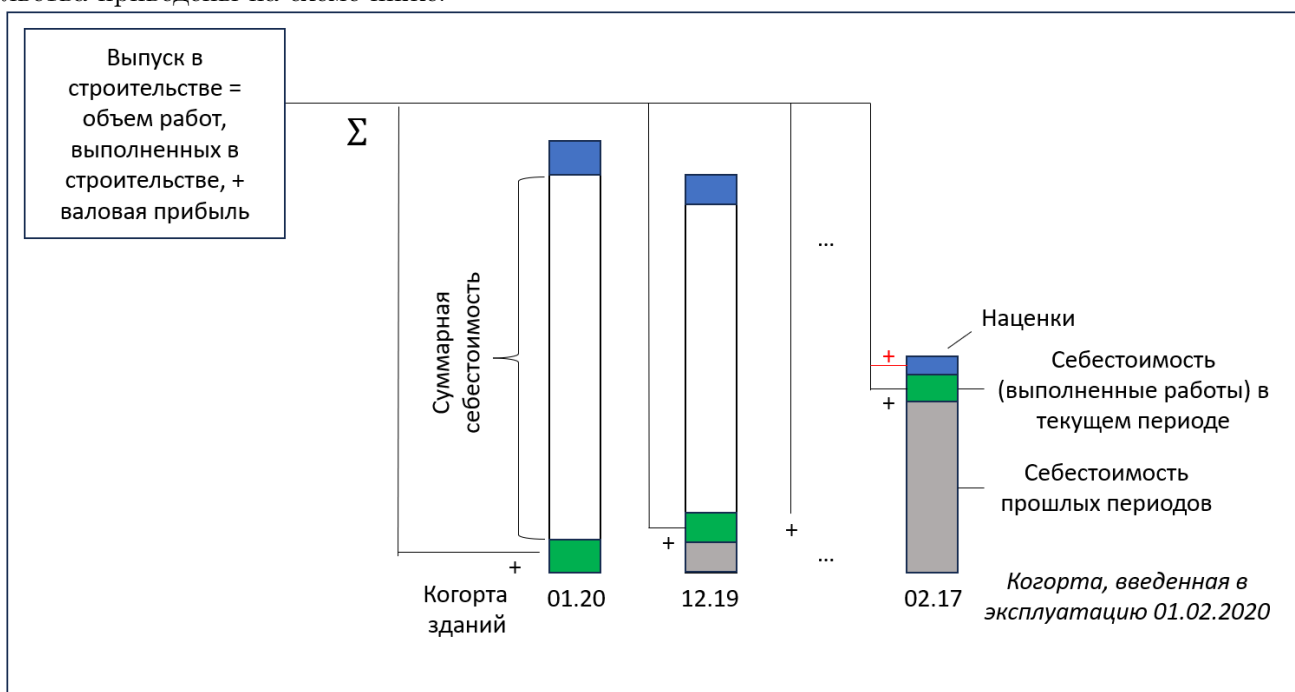


Схема может быть прояснена следующим образом. В каждый период выпуск в строительстве складывается из проделанных работ над незавершенным строительством, которые включают в себя как промежуточное потребление, так и оплату труда, и стоимостью введенного в эксплуатацию жилья, включая наценки. В зависимости от того, что включается в наценки, выпуск измеряется в основных ценах или в ценах покупателей.

В дальнейшем выпуск в зависимости от типа конечного потребления разбивается на валовое накопление основного капитала и изменение материальных оборотных средств, в которое

входит изменение незавершенного производства. Из материальных оборотных средств в отчетном периоде также списывается переданное в конечное пользование жилье, которое в том же периоде попадает в валовое накопление основного капитала.

Для оценки перечислений эскроу счетов застройщикам, то есть жилья, переданного в использование покупателям на первичном рынке в рамках программ проектного финансирования или, иначе говоря, по договорам долевого участия, можно использовать статистику Банка России по раскрытию эскроу-счетов. По данным Банка России в 2020 году, для которого доступна наиболее актуальная таблица ресурсов и использования, было раскрыто эскроу-счетов на сумму 0.12 трлн рублей. Такая невысокая величина раскрытых счетов объясняется тем, что система проектного финансирования была введена в 2018 году, переход на нее занял какое-то время. Например, в начале 2020 года всего 20% жилья строилось по системе проектного финансирования, к концу 2020 года этот показатель вырос до 50%. Соответственно, в составе введенного в эксплуатацию жилья в 2020 году при средних сроках строительства от 2 до 3 лет всего лишь небольшая часть была введена с применением системы эскроу счетов, поскольку даже по состоянию на начало 2019 года всего лишь 2% жилья строилось с применением системы эскроу счетов. Иными словами, система проектного финансирования стала активно набирать обороты только в 2020 году и из-за этого стоимостной объем средств со счетов в рамках таких программ в 2020 году был невелик.

Для того, чтобы оценить прирост компонент (2-3) валового накопления основного капитала в вышеобозначенном списке можно обратиться к объему выполненных работ по строительству жилых и нежилых зданий согласно статистике Росстата. В методологии Росстата не указывается, входит ли стоимость промежуточного потребления в объем выполненных работ. Однако в 2020 году объем выполненных работ составил 9.6 трлн рублей. При общем выпуске в отрасли в размере 12.6 в основных ценах сложно представить, чтобы эта величина не включала в себя промежуточное потребление, которое составило 7.3 трлн рублей. Разница выпуском в основных ценах (12.6 трлн рублей) и объемом выполненных работ (9.6 трлн рублей) относится к чистой прибыли отрасли, которая по данным таблиц ресурсов и использования составила 3.0 трлн рублей в 2020 году. Таким образом, показатель объема выполненных работ включает в себя только себестоимость, в которой учтены трудовые затраты отрасли и является разницей между выпуском в основных ценах и валовой прибылью.

Как уже было сказано выпуск в отчетном периоде в незавершенном строительстве формируется по приросту себестоимости, которая включает в себя оплату труда. Прирост накопленной себестоимости или объем выполненных работ формируется как по квартирам, находящимся в проектах проектного финансирования, так и по другим квартирам. При этом, первые в валовом накоплении основного капитала не отражаются, но отражаются в совокупном выпуске как прирост запасов. Чтобы очистить валовое накопление основного капитала от таких квартир вычтем из объема выполненных работ *по строительству жилых* зданий долю, которая в 2020 относилась к строительству с применением эскроу счетов. По данным ДОМ. РФ доля строящегося жилья в 2020 году сложилась в среднем на уровне 38%. Соответственно, часть выполненных работ по такому жилью не отражается в валовом накоплении основного капитала.

Если вернуться к вышеобозначенному списку, то разбивка на компоненты в 2020 году выглядит следующим образом:

1. Списания с эскроу-счетов в пользу застройщиков = 0.12 трлн рублей;
2. Прирост себестоимости по жилью, не находившемуся в программах проектного финансирования = объем работ по строительству жилья  $\times (1 - 0.38) = 2.5$  трлн рублей;



3. Прирост себестоимости нежилых помещений и инженерных сооружений = 1.8 трлн рублей;
4. Продажи жилых и нежилых зданий, построенных в прошлом периоде (в размере наценок) = валовое накопление основного капитала в основных ценах - работы, выполненные в строительстве = 0.6 трлн рублей.

Для расчета доли работ, отнесенных на строительство жилья, была применена следующая методология. В качестве основного показателя была взята площадь квартир, находящихся в незавершенном строительстве по данным ДОМ.РФ, а также средняя стоимость строительства 1 кв. метра жилья (как многоквартирного, так и индивидуального жилого строительства). Средняя стоимость строительства была разделена на средний срок строительства, который был положен на уровне 2.5 лет. Площадь квартир, находящихся в незавершенном строительстве была скорректирована на площадь квартир, находившихся в консервации. К площади квартир, находившихся в незавершенном строительстве без учета консервации, была прибавлена площадь индивидуальных домов, находившихся в незавершенном производстве. Для этого был взят ввод в действие площади индивидуальных домов. Численный пример показывает, что если средний срок строительства индивидуального дома, то прирост стоимости незавершенного строительства равен стоимости введенных в эксплуатацию индивидуальных домов, если отсутствует инфляция на жилье. Средняя стоимость строительства 1 кв. метра включает в себя как строительство в многоквартирных домах, так и индивидуальное жилое строительство. Произведение площади завершенных и незавершенных домов и квартал на стоимость строительства 1 кв. метра дает оценку объема работ в строительстве, отнесенных на строительство жилья, из которых необходимо вычесть долю, отнесенную на счета эскроу.

С другой стороны, работы, выполненные в строительстве, относятся на строительство зданий (жилых и нежилых), строительство инженерных сооружений, работы строительные специализированные. Работы строительные специализированные состоят преимущественно из подготовки котлованов к строительству зданий, а также из работ по доведению построенных зданий до состояния, в котором возможно конечное использование. Поэтому работы строительные специализированные были пропорционально разделены между строительством зданий и строительством инженерных сооружений.

В итоге выходит, что работы по строительству жилых зданий составили 3.1 трлн рублей в 2020 году, по строительству нежилых зданий - 1.2 трлн рублей.

Общая схема первичного рынка жилья выглядит следующим образом.

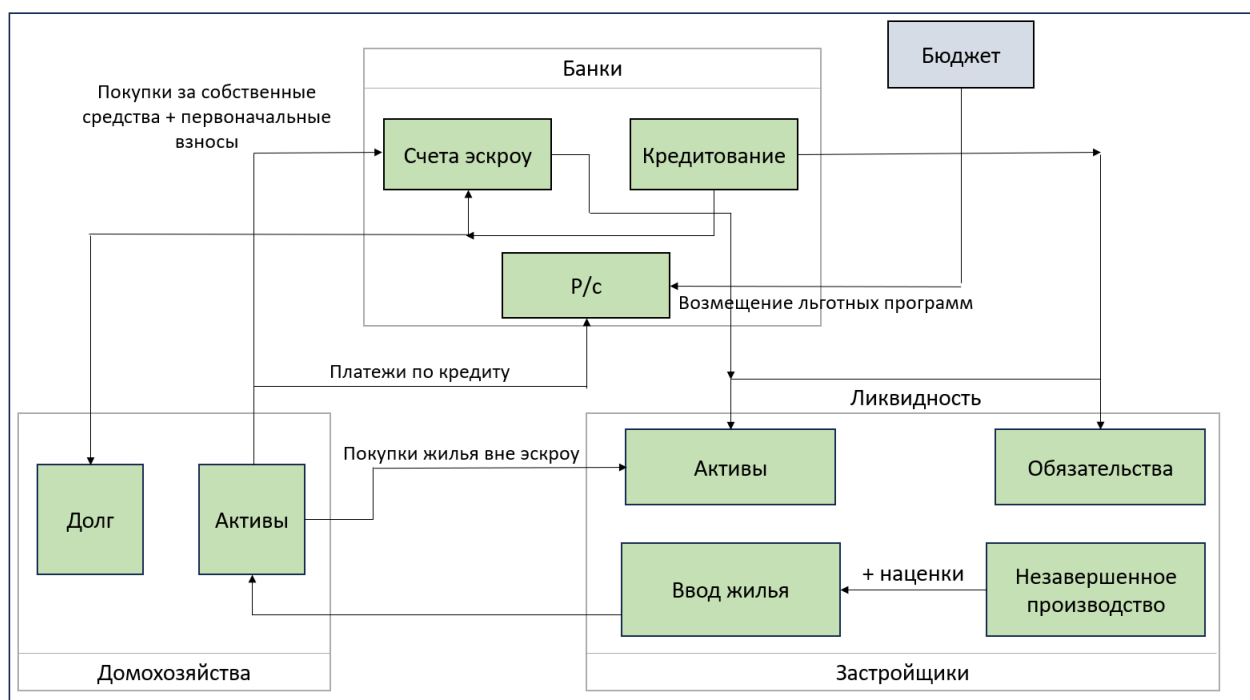


Рис. 1: Схема первичного рынка жилья