

**РУСИПОТЕКА**

кредитование и секьюритизация

**Аналитический Центр**

**ООО «РУСИПОТЕКА»**

**АНАЛИТИЧЕСКИЙ ЦЕНТР  
ООО «РУСИПОТЕКА»**

**Обратная сторона  
непрерывного снижения ставок**

**Сергей Гордейко, - руководитель Аналитического Центра**

10 августа 2017

## ВАШ НАДЕЖНЫЙ ПРОВОДНИК В ИПОТЕЧНОМ МИРЕ

### ИПОТЕЧНАЯ ИНФОРМАЦИОННАЯ СРЕДА

- Ежедневная сводка отечественных и международных новостей
- Мнения экспертов в личных блогах
- Дискуссии на актуальные темы
- Экспертные консультации
- Регулярные исследования и обзоры рынка кредитования и недвижимости
- Статистическая информация по ипотечному рынку

### ОНЛАЙН-СЕРВИСЫ ДЛЯ ВСЕХ

- Тематическая новостная лента
- Создание личных и корпоративных блогов
- Регулярные исследования рынка

### Почему вам необходимо обратиться к ООО «РУСИПОТЕКА»

- ✓ Учитываем стратегические интересы собственников
- ✓ Используем лучшие практики и экспертов
- ✓ Индивидуально подходим к каждому Заказчику
- ✓ Не зависим от каких-либо бизнес-структур
- ✓ Имеем возможность смотреть на проект шире, чем сотрудник с четким функционалом и планом

### ПОДДЕРЖКА ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОРОВ

- Разработка стратегии развития ипотечного бизнеса
- Проведение обучающих семинаров для линейных сотрудников и стратегических сессий для топ-менеджеров
- Независимая экспертиза ипотечного бизнеса и рекомендации по повышению эффективности
- Экспертиза и поддержка отдельных частей ипотечного проекта и активностей

### ПЕРСОНАЛЬНЫЕ СЕРВИСЫ

- Исследования ипотечного рынка любой сложности
- Мониторинг ипотечных ставок и анализ условий кредитования участников рынка
- Постоянное информационно-аналитическое сопровождение

### Компетенции команды ООО «РУСИПОТЕКА»

- ✓ 10 лет на рынке информационных и консалтинговых услуг
- ✓ 15-летний разнообразный опыт работы в ипотечном кредитовании, в том числе запуск с нуля коммерческих ипотечных проектов, региональных и корпоративных социальных ипотечных программ
- ✓ Постоянное нахождение в центре информационного ипотечного поля и участие в его формировании

### Проекты ООО «РУСИПОТЕКА»

- ➔ Авторский проект «Информационно-аналитический портал РУСИПОТЕКА.РФ»
- ➔ Авторский проект «Социальная сеть ЛюдиИпотеки.РФ»
- ➔ Авторский проект «Рейтинг ипотечных банков»
- ➔ Авторский проект «Высшая ипотечная лига»
- ➔ Со-организатор проекта «Энциклопедия российской секьюритизации»
- ➔ Со-организатор проекта «Российский ипотечный конгресс»

## АНАЛИТИЧЕСКИЙ ЦЕНТР ООО «РУСИПОТЕКА»

[www.rusipoteka.ru](http://www.rusipoteka.ru)  
[research@rusipoteka.ru](mailto:research@rusipoteka.ru)

+7 (916) 113-80-01  
+7 (916) 632 91-83

# Обратная сторона непрерывного снижения ставок



**Сергей Гордейко**

руководитель Аналитического Центра ООО «РУСИПОТЕКА»

Кажется, что снижению ставок надо только радоваться. Это правильно. Особенно в первое время. Потом можно и задуматься о перспективах и посмотреть на тренд снижения со всех сторон.

Первый модный тренд рефинансирования и его обратные стороны был рассмотрен в [ипотечной телеграмме № 17](#). Настало время поговорить о ставках.

С позиции человека, готовящегося на днях получить ипотечный кредит, снижение ставки кредитования является приятной новостью. Можно даже сказать, что вокруг процесса снижения ставок выстроен целый маркетинг, как со стороны государства, так и со стороны бизнеса. Такой маркетинг поддерживается практическими действиями и вербальными интервенциями, которые зачастую трудно отделить друг от друга, в том числе:

- заявления представителей власти, что ставка 7% станет реальностью уже через два-три года;
- государственная политика снижения инфляции с обязательным пояснением, что ставки кредитования обязательно снизятся;
- заявления представителей строительного бизнеса, что при ставках ниже 7% жилье станет очень доступным, а экономика расцветет;
- внедрение региональных социальных ипотечных программ со ставкой 7% и ниже;
- внедрение коммерческих программ банков совместно с партнерами со ставками, начинающимися от 8%;
- внедрение банками специальных предложений с оптически привлекательными ставками, существенно меньшими, чем базовые условия;
- постоянное соревнование банков за снижение базовых ставок в всей линейке кредитных продуктов.

Складывается ощущение, что все взяли в руки флаги с лозунгом «снижение ставок – наше и все» и радостно встали на марш без тени сомнений. Попробуем оценить наличие у этого красивого лозунга обратной стороны или, как любят говорить при оценке рекламных объявлений мелкого шрифта.

## Первое. Достоверность снижения ставок

Фактическая достоверность текущего снижения ставок легко проверяется сравнением объективной и субъективной информации. Объективным фактом является статистическое измерение ЦБ РФ средней ставки по выданным кредитам. Субъективным показателем является индекс Русипотеки, рассчитывающий ставку предложения для клиентов «с улицы» с первоначальным взносом 30 %.

Исключим из рассмотрения январь и февраль, когда в ставках ощущалось влияние завершения программы субсидирования ипотечных кредитов.

С марта по июнь практически пропорциональное снижение ставок показывает объективный показатель ЦБ РФ и субъективный показатель Русипотеки, что подтверждает достоверность маркетинговых и политических заявлений на эту тему. Запаздывание темпа снижения ставок по выданным кредитам объясняется циклом подготовки ипотечной сделки.

Таблица 1. Индекс Русипотеки и средние ставки ЦБ

месяц	Индекс Русипотеки		Данные ЦБ о ставках по выданным кредитам	
	Средняя ставка предложения на вторичном рынке, %	Средняя ставка предложения на первичном рынке, %	Средняя ставка по всем кредитам, %	Средняя ставка по кредитам под залог прав требований, %
март	12,31	12,26	11,68	11,34
апрель	11,75	11,45	11,45	10,98
май	11,73	11,45	11,32	10,9
июнь	11,51	11,32	11,11	10,72
июль	11,17	11,06	н/д	н/д
снижение март-июнь, процентные пункты	0,8	0,94	0,57	0,62

## Второе. Связь доступности приобретения жилья со снижением ставок

Для лучшего понимания указанной связи поищем объективность в понятии доступность. Доступность жилья в целях правительственных программ измеряется соответствующим коэффициентом, который определяется соотношением между средней рыночной стоимостью стандартной квартиры общей площадью 54 кв. метра и средним годовым совокупным денежным доходом семьи, состоящей из 3 человек.

Понятие доступности ипотечного кредитования требует несколько более сложного расчета.

**I этап** - расчёт семейного дохода, необходимого для приобретения стандартной квартиры в кредит. Ставка кредитования и стоимость квадратного метра усредняются для первичного и вторичного рынка недвижимости. Применяется допущение, что на выплаты по кредиту тратится не более 35% от семейного дохода.

**II этап** - считается доля семей, доход которых превышает уровень, необходимый для получения условного ипотечного кредита.

Чем мельче территориальная декомпозиция расчетов, тем они точнее. Из формальных коэффициентов следует, что доступность зависит от следующих факторов:

- доходов населения;
- стоимости недвижимости, определяемой площадью и ценой за квадратный метр;
- ставки кредитования.

Рисковую политику кредиторов будем считать постоянной и учитывающий заокеанский опыт ипотечного кризиса 2008 года. Ставки кредитования занимают только условную треть влияния, но если зафиксировать доходы и стоимость недвижимости, то на первый взгляд, снижение ставок становится главным фактором влияния на доступность (табл.2).

Такая условность дает прекрасный результат в снижении необходимого дохода при уменьшении ставки от сегодняшних 11 % до озвучиваемых ориентиров в 7 %. Платеж снижается на 5 тысяч рублей, а требования к доходу на целых 14 тысяч рублей. Только на первоначальный взнос копить при снижении процентных ставок легче не становится.

Таблица 2. Влияние ставок кредитования на доступность покупки жилья

ставка кредитования	11%	10%	9%	8%	7%	6%
ежемесячный платеж, руб.	19 436	18 376	17 344	16 342	15 370	14 430
минимальный ежемесячный доход, руб.	55 531	52 502	49 554	46 690	43 914	41 228
первоначальный взнос, руб.	450 000	450 000	450 000	450 000	450 000	450 000

Примечание. Для расчетов взят кредит продолжительностью 15 лет, на сумму 1,8 млн рублей, с первоначальным взносом 20 %, коэффициентом платеж/доход 35 %. Приобретается квартира стоимостью 2,25 млн рублей.

На практике происходит влияние на условно стабильные факторы. Например, эксперименты с квартирами небольшой площадью можно отнести и к архитектурной моде, а можно к попытке снизить общую стоимость покупки квартиры.

Сложность измерения доступности можно оценить при рассмотрении условий индивидуальной доступности для каждой семьи, в том числе:

- наличие в городе жилья, удовлетворяющее потребностям семьи;
- наличие накоплений на первоначальный взнос;
- наличие накоплений на оборудование жилья;
- достаточность денежных средств после выплат по кредиту для комфортного проживания в течение длительного времени (ужиматься долго нельзя).

На условном первом месте стоит наличие квартиры соответствующего качества в нужном районе. Кстати, одной из главных целей программы субсидирования ипотечных кредитов была поддержка строительной отрасли, а тема комфортной среды и качественного строительства активно поддерживается на всех уровнях государственного управления.

Промежуточный вывод довольно очевиден. Отдельное влияние снижения ставок на доступность жилья несколько преувеличено. Потребность в первоначальном взносе не уменьшается при любых ставках. Можно говорить, что о явном комфорте в обслуживании кредита, но наибольшее воздействие на доступность жилья даст изменение во всей триаде: кредит, доходы, недвижимость.

## Третье. Особые ставки по социальным программам

В 2017 году существенно активизировалось внедрение региональных ипотечных программ. Обобщенно и условно их можно назвать социальными ипотечными программами. Последние версии программ имеют общие черты:

- главная льгота формулируется в виде низкой процентной ставки, но не исключены и дополнительные преференции в виде особой цены на квартиры или даже субсидирования первоначального взноса;
- льгота представляется четко определенным категориям граждан, преимущественно дефицитным специалистам и некоторым социально значимым группам ;
- общее число участников программы измеряется сотнями человек в год;
- льгота предоставляется за счет регионального бюджета;
- реализацию программы поддерживает единый институт развития в жилищной сфере - АО АИЖК;
- текущий ориентир ставок для таких программ можно обозначить в виде диапазона 6-7%.

Появление новых льготных программ комментировалось в [специальной ипотечной телеграмме](#). Упомянутая социальная ипотека отлично вписывается в модный тренд снижения ставок. Наличие в любой такой программе определенной политической и предвыборной составляющей не принижает использование ипотечного механизма.

Можно отметить несколько дополнительных моментов при оценке таких программ.

Во-первых, программы выглядят красиво при их объявлении и отчете о выполнении за счет красивой ставки, конкретного числа участников, быстрой реализации.

Во-вторых, нерыночная ставка сегодня уже через три года должна стать привычной. Но программы обычно на такой срок и рассчитаны.

В-третьих, красивая ставка выполняет функцию маяка, к которому нужно стремиться. Достигается низкая ставка за счет бюджета, но оптическая сила от этого не уменьшается. Многократно произнесенные слова про 7% должны привести к вопросу, а почему до сих пор везде не 7%.

В-четвертых, для региональных властей ипотечный механизм в текущем моменте имеет наименьшие затраты. Казалось бы, зачем привлекать дефицитных специалистов приобретением жилья. Может этому специалисту и не нужна собственная квартира в этом городе. Не проще ли строить арендное жилье и давать льготы по его оплате? При арендном механизме необходимо проинвестировать всю стоимость жилья и соответствующие дополнительные расходы. При ипотечном механизме складываются бюджетная субсидия, средства гражданина, средства кредитора.

Развитие тренда на снижение ставок может привести к важным последствиям:

- льгота в виде низкой процентной ставки потеряет свою привлекательность, а мы увидим экзотику в виде ипотеки без процентов или с символическими 1-3%
- расширятся инвестиционные возможности для развития арендного жилья.

## Четвертое. Парадоксы ожиданий ставок «как в Европе»

Многokrатно озвучивалось, что свыше 40% населения в близкой перспективе нуждаются в улучшении жилищных условий. Обычно этот показатель используется для оценки перспектив развития ипотечного кредитования и основывается на классических социологических исследованиях.

В последнее время появляется новая тенденция. При проведении некоторых специально сфокусированных опросов выявляется, что большая часть граждан (около 60%) негативно относится к ипотечному кредитованию. При рассмотрении причин негатива можно выделить недовольство высокими ставками, которые не «как в Европе».

Противоречия на самом деле нет. Все те же 40% готовы к улучшению жилищных условий, в том числе с помощью ипотечного кредита.

А на психологическом парадоксе стоит остановиться поподробнее. Как только тренд на снижение ставок преодолел критическую массу озвучивания с самого верха и получил практическое подтверждение, то включился в действие субъективный фактор «сколько е предложи, а все мало».

Ожидание ставок «как в Европе» может для части граждан стать поводом отложить улучшение жилищных условий до пресловутых 7%.

Вспользуемся мнением специалиста, работающего одновременно в европейских странах и России. Глава российского представительства Finint Securitisation Services Артем Дубинский рассказал аналитическому центру Русипотеки о своем отношении к постоянному ожиданию низких ставок. Позаимствуем несколько тезисов из [статьи эксперта](#).



**Артем Дубинский**

глава российского представительства компании Finint Securitisation Services.

*"В Италии и других странах Европы большинство ипотечных кредитов имеют плавающий процент по кредитам, который привязан напрямую к ставке межбанковского рынка Euribor. К примеру, в Италии средняя ипотечная ставка находится на уровне Euribor 6M + 1,5-2%, а сама Euribor (Европейская межбанковская ставка предложения) отрицательная и равна -0,03%.*

*Отрицательные значения ставок на межбанковском рынке и весь феномен отрицательных ставок в целом являются следствием проводимой Европейским ЦБ сверхмягкой денежно-кредитной политики, направленной на стимулирование экономики. Меры должны стимулировать коммерческие банки больше кредитовать, а не копить деньги на счетах в ЦБ. Население подталкивают к тому, чтобы тратить, а не копить, что должно помочь немного разогнать инфляцию и повысить доходы корпоративного сектора.*

*Стоит отметить, что в России подавляющее большинство кредитов выдается по фиксированным ставкам. В Италии соотношение совсем иное. Кредиты с фиксированной ставкой занимают не больше трети рынка.*

*Фиксированная ставка более высокая, потому что банк зашивает в нее свои риски связанные с возможными изменениями межбанковской ставки в будущем. Другими словами, банк, формирует буфер на случай, если ставка сильно поднимется и кредит станет убыточным для банка, но деваться уже некуда.*

*С точки зрения российских заемщиков плавающая ставка является абсурдом и воспринимается как огромный риск. В Европе все наоборот. Кажется, что все до приторности стабильно, поэтому вместо того чтобы брать более высокую фиксированную ставку, заемщики берут более низкую и плавающую."*

Вспомним про первоначальный взнос в размере 450 тысяч рублей для нашего примера. Чем меньше кредитная ставка, тем меньше ставка по депозиту и дольше копить.

Тема европейских ставок подводит нас к следующему вопросу.

## **Пятое. Инвесторы и ипотечные ценные бумаги**

Ставки падают, объемы кредитования растут. Но также и усиливается потребность в рефинансировании выданных ипотечных кредитов. В ближайшей перспективе можно говорить о необходимости ежегодно размещать ИЦБ на сумму 1 триллион рублей.

Прошедшие размещения ИЦБ были обеспечены ранее выданными кредитами и предлагают доход инвесторам выше 9%. А что будет при ставках 7% годовых? Через три года должны быть желающие купить ИЦБ на 1 трлн рублей и удовлетвориться доходом 4%. Тренд снижения ипотечных ставок приводит к необходимости большего числа инвесторов, готовых на меньший доход.

По объему и по доходности ИЦБ будут конкурировать с ОФЗ. И это еще одна сторона снижения ставок, которая потребует особого внимания.

## **Шестое. Продолжительное снижение и положительная ликвидность банковского сектора**

Не один тренд не является постоянным. Рано или поздно положение может измениться. Любой дефицит ликвидности может привести к временному повышению ставок привлечения и ставок кредитования. На длительную перспективу нужно задумываться о механизмах защиты интересов кредиторов, заемщиков, инвесторов. Опять мы вынуждены возвращаться к разговору об ограниченности развития ипотечного кредитования только на основе постоянной ставки кредитования.

## **Седьмое. Опыт работы с изменяемыми ставками**

Вопрос несколько шире. Речь идет не только о постоянстве ставки, но и о постоянстве или приемлемости ежемесячного платежа. Ситуация в валютными заемщиками говорит именно об этом. В формальном аспекте ставка в валюте была стабильной, а вот платеж в рублях стал изменяемым. Именно это и привело к главной проблеме. Хотя свой вклад внесло и изменение долларовых цен на недвижимость.

Наш менталитет и законодательство к свободе кредиторов категорически не готово. Например, разрешить кредитору раз в три - пять лет самостоятельно менять ставку по кредиту. А заемщик может согласиться с изменением или сменить кредитора. Рынок, скорее всего, предложит другого кредитора с меньшей ставкой. Что позволительно и привычно — искать индикатор и формулу расчета ставки.

Отметим, что такой эксперимент проводится АО АИЖК, которое имеет в своей продуктовой линейке ипотечный кредит, «Переменная ставка АИЖК», лишенный риска продуктов с плавающей ставкой. Основная идея - привязать ставку кредитования к уровню инфляции, а ежемесячный платеж оставить постоянным. Ежеквартально ставка может, как снизиться, так и повыситься. Тема подробно раскрывалась в [специальных материалах автора](#).

Формула расчета процентной ставки на очередной квартал достаточно проста: расчетный от инфляции индекс + маржа АИЖК.

Результат таков:

1 квартал 2016 – 13,19 %  
2 квартал 2016 – 14,41 %  
3 квартал 2016 – 10,16 %  
4 квартал 2016 – 8,54 %  
1 квартал 2017 - 10,07 %.  
2 квартал 2017 – 10,88 %  
3 квартал 2017 – 9,23 %

Указанный ряд, кажется, наглядно демонстрировал работоспособность продукта и устойчивость к сезонным колебаниям цен. Но с первого квартала 2017 года маржа АО АИЖК была увеличена с 4,9 до 5,9 процентных пунктов. Конечно, изменение действовало только на вновь выдаваемые кредиты и никак не ущемляло действующих заемщиков, но картина интересного эксперимента была сильно смазана.

Важен сам факт поиска решения сложного методического вопроса, что возможно является одной из полезных функций единого института развития в жилищной сфере. Можно надеяться, что АО АИЖК продолжит этот или аналогичный эксперименты или найдется кредитор, готовый взвалить на себя функцию тестирования рынка.



## Заключение

Тренд снижения ипотечных ставок на ближайшее время имеет все возможности для продолжения. Заемщики будут получать комфорт, а кредиторы соревноваться в скорости снижения ставок.

Обратная сторона тренда показывает главное – необходимо уже сейчас подумать, о последствиях периода оптимистичного снижения ставок.

Полезно заглянуть за горизонт и подумать об устойчивости системы ипотечного кредитования при возможном обратном тренде повышения ставок, пусть даже на короткое время.

Подробная аналитическая информация по вопросам ипотечных ставок всегда доступна на [ресурсах Русипотеки](#).

## Послесловие

В день первого выхода этой публикации на Банкире.ру о снижении ипотечных ставок объявил Сбербанк, Банк Возрождение. В течение ближайшей недели этот ряд будет существенно продолжен. Некоторые соображения на тему гонки за лидером высказывались в [ипотечной телеграмме № 16. Монетизация доминирования](#).

