

## ОБЗОР РЫНКА ЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ В РОССИИ

### Перевод исследования компании Standard & Poor's "Housing Markets In Israel, Russia, South Africa, And Turkey Show Resilience To Weaker Economic Conditions"

#### РОССИЯ

| <b>Россия</b>  | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015<br/>(п)</b> | <b>2016<br/>(п)</b> |
|--|-------------|-------------|-------------|---------------------|---------------------|
| Изменение номинальных цен на жилую недвижимость в годовом выражении, % * | 12,1        | 3,6         | 5,1         | 4,0                 | 4,0                 |
| Изменение реального ВВП, %   | 3,4         | 1,3         | 0,6         | -2,6                | 1,9                 |
| Инфляция (среднегодовой прирост %)                                       | 5,1         | 6,8         | 7,8         | 13,5                | 6,5                 |
| Уровень безработицы (%)  | 5,5         | 5,5         | 5,2         | 6,0                 | 6,0                 |

Источники: S&P, Росстат

\*Вторичный рынок.

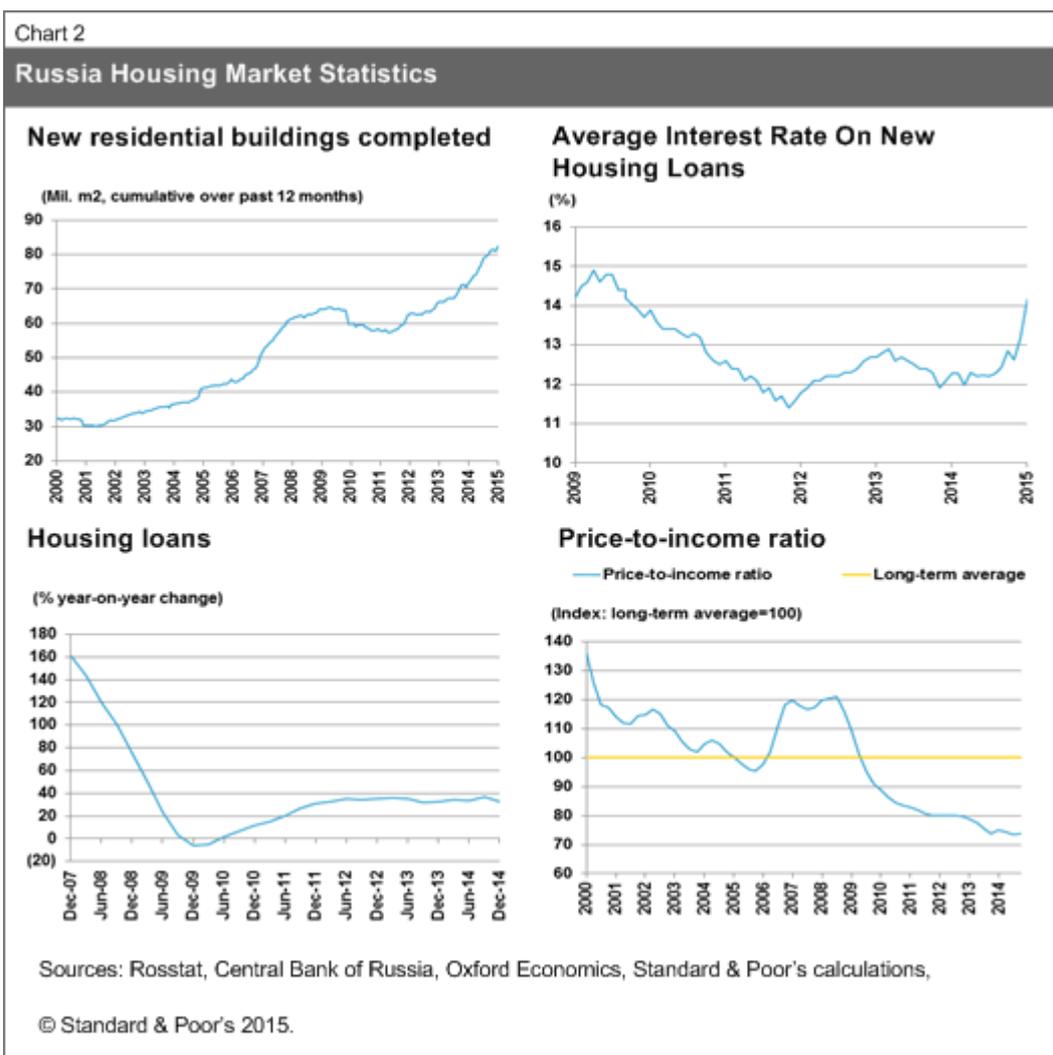
#### Тенденции последнего времени

Российский рынок жилой недвижимости испытал несколько шоковых потрясений в последние 14 месяцев. Нестабильность на развивающихся рынках в начале 2014 г., геополитическая напряженность и международные санкции, а также быстрое снижение цен на нефть в последнем квартале прошлого года оказали очень сильное негативное влияние на экономику и обусловили чрезвычайно высокую неопределенность на рынке жилой недвижимости. Рубль обесценился более чем на 40% в течение 2014 г. и на 18% только в январе 2015 г., после чего немного укрепился в феврале на фоне стабилизации цен на нефть. Резкое ослабление рубля и значительное сокращение предложения продуктов питания вследствие ответных санкций, введенных Россией (запрет на ввоз значительного числа сельскохозяйственных продуктов из стран, которые ввели санкции в отношении России) обусловили рост инфляции (см. статью «Риск продолжительной стагнации в России возрастает», опубликованную 8 октября 2014 г.). В феврале 2015 г. рост потребительских цен достиг 16,7% в годовом выражении, что существенно превышает темпы роста номинальной заработной платы. Последние статистические данные свидетельствуют о снижении реальной заработной платы на 8% в годовом выражении в январе 2015 г.

Центральный банк Российской Федерации (Банк России) несколько раз повышал ставку рефинансирования в течение 2014 г. в целях стабилизации валютного курса и ослабления инфляционного давления. Только в декабре 2014 г. Банк России повысил ключевую ставку на 750 базисных пунктов (б.п.) до 17% на фоне чрезвычайно высокой волатильности валютного рынка. Ключевая ставка была понижена до 15% в январе 2015 г. и до 14% в марте, однако она все еще на 850 б.п. выше, чем в начале прошлого года. Средняя процентная ставка по ипотечным кредитам, которая уже превышала 12% в начале 2014 г., начала расти в 4-м квартале 2014 г. В декабре несколько банков прекратили выдачу ипотечных кредитов ввиду неопределенности, обусловленной резким снижением курса рубля и ростом ключевой ставки, а некоторые банки установили запретительные процентные ставки по ипотечным кредитам на уровне 30% и выше (по данным Агентства по ипотечному жилищному кредитованию — АИЖК). Статистические данные Банка России свидетельствуют о том, что средняя процентная ставка по ипотечным кредитам

возросла до 14,2% к январю 2015 г. По данным АИЖК, в январе минимальная процентная ставка по ипотечным кредитам в большинстве банков составляла 14,5-16%, однако некоторые банки предлагали специальные ставки в рамках совместных акций со строительными компаниями.

По нашему мнению, ухудшение экономических и финансовых условий вызвало существенное ослабление рынка недвижимости. Вместе с тем мы отмечаем временное повышение спроса на жилую недвижимость, обусловленное представлением о том, что она является «надежным» вложением средств в нестабильной финансовой и экономической ситуации, и неопределенностью относительно будущих тенденций в экономике. Кроме того, потенциальные покупатели перенесли на более ранний срок свои планы приобретения недвижимости. В целом число ипотечных сделок выросло на 22% в 2014 г. в сравнении с ростом на 19,3% в 2013 г. Однако в январе 2015 г. объем кредитов на приобретение жилья снизился примерно на 10% по сравнению с январем 2014 г. Мы полагаем, что в периоды быстрого обесценения и волатильности рубля в 1-м квартале 2014 г., а затем в декабре того же года население точно так же приобретало товары длительного пользования. Эту тенденцию подтверждает то обстоятельство, что в 1-м квартале оборот розничной торговли оставался устойчиво высоким, несмотря на ослабление экономики, а в декабре увеличился на 5,3% в годовом выражении. В январе 2015 г. оборот розничной торговли сократился на 4,4% по сравнению с показателем января 2014 г.



Ввод в действие жилых домов увеличился на 15% в 2014 г. и составил более 80 млн кв. м, что является самым высоким показателем с 2008 г. Это способствует снижению существующих на рынке дисбалансов между предложением и спросом. В структурном отношении спрос на жилье более высокого качества в России остается высоким (см. статью «Отчет о рынке жилой недвижимости: спрос превышает предложение в Израиле, России, ЮАР и Турции», опубликованную 11 августа 2014 г.), а предложение является недостаточным для удовлетворения спроса, в частности в связи с тем, что некоторые новые объекты жилой недвижимости построены взамен снесенного ветхого жилья.

Под влиянием этих противодействующих сил цены на жилую недвижимость на вторичном рынке выросли на 5,1% в номинальном выражении в 2014 г. по сравнению с ростом на 3,6% в 2013 г. Однако в реальном выражении (с учетом корректировок на инфляцию) они снизились за этот период на 4% (в 2013 г. — на 2,7%). На первичном рынке недвижимости цены выросли на 5,7% в 2014 г.

В 2014 г. доля просроченных ипотечных кредитов не изменилась и остается очень низкой — около 1,5%, по данным Банка России. Доля просроченных кредитов среди рублевых ипотечных кредитов, которые составляют более 95% портфеля ипотечных кредитов российских банков, — менее 1%. Доля проблемных валютных ипотечных кредитов превышает 12% и, скорее всего, будет увеличиваться в связи с ослаблением рубля. Большинство непогашенных ипотечных кредитов в иностранной валюте были выданы до финансового кризиса 2008 г., когда более низкие процентные ставки, чем по рублевым кредитам, а также укрепление рубля в этот период сделали валютные кредиты более привлекательными для заемщиков, которые недооценили валютный риск. После кризиса, когда наличие валютных рисков стало очевидным, валютные ипотечные кредиты стали редкостью. Принимая во внимание низкую долю валютных ипотечных кредитов в ипотечных портфелях российских банков, мы полагаем, что проблема с качеством активов в этом сегменте не представляет собой системного риска для банковского сектора. Тем не менее неспособность ряда заемщиков обслуживать ипотечные кредиты остается проблемой с социальной точки зрения. В последние три месяца некоторые заемщики вышли на митинги с требованием решить проблему (в частности, конвертировать их валютные кредиты в рублевые по «старому» валютному курсу). Регулирующий орган рекомендовал банкам реструктурировать ипотечные кредиты, выданные в иностранной валюте, в том числе конвертировать их в рублевые кредиты по официальному курсу на 1 октября 2014 г. (39,4 руб. / долл. США; в настоящее время валютный курс выше 60 руб. / долл.) и применять действующую процентную ставку для рублевых ипотечных кредитов. Учитывая рост процентных ставок, мы полагаем, что размер процентных платежей может по-прежнему превышать способность заемщиков погашать и обслуживать долговые обязательства.

### **Будущие тенденции**

В нашем базовом сценарии, который не предусматривает дальнейшего ухудшения внешних условий, мы прогнозируем снижение реального ВВП России на 2,6% в 2015 г. и небольшой рост в 2016 г. благодаря повышению цен на нефть (см. статью «Standard & Poor's пересматривает допущения относительно цен на нефть и природный газ», опубликованную 9 января 2015 г.). Резкое ослабление рубля, высокая инфляция и жесткие финансовые условия оказывают негативное влияние на внутренний спрос, который, по нашим прогнозам, снизится более чем на 8% в 2015 г. Значительное сокращение объема импорта (по нашим прогнозам, на 20% в реальном выражении) должно обусловить позитивное влияние чистого экспорта на рост ВВП, что частично компенсирует резкое падение внутреннего спроса. Мы ожидаем, что адаптация рынка труда к внешним

шоковым потрясениям будет продолжаться главным образом в форме снижения реальной заработной платы, хотя мы прогнозируем умеренный рост безработицы в 2015 г. Если произойдет более значительное снижение цен на нефть, усилится геополитическая напряженность и будут введены дополнительные санкции, это вновь вызовет высокую волатильность валютного рынка и обусловит более длительную рецессию и более высокий уровень безработицы.

Мы полагаем, что инфляция потребительских цен должна достигнуть пикового уровня во 2-м квартале 2015 г. и постепенно снижаться во 2-м полугодии, когда будет исчерпано влияние обесценения валюты на внутренние цены. Мы отмечаем решение Банка России снизить ключевую ставку уже в первом квартале 2015 г., несмотря на все еще высокие темпы инфляции, в связи с ожидаемым замедлением темпов роста цен в прогнозном периоде в условиях ослабления экономической активности. Действия Банка России также отражают его усилия по поддержке банковского сектора и экономического роста. Мы ожидаем дальнейшего постепенного снижения ключевой ставки в течение 2015 г.

Мы прогнозируем ослабление рынка жилой недвижимости в 2015 г., принимая во внимание снижение реальных доходов и рост безработицы. По нашим прогнозам, рост цен на жилую недвижимость составит 4% в номинальном выражении, что обусловит резкое снижение реальных цен, учитывая высокий прогнозируемый уровень инфляции. Мы прогнозируем аналогичный рост цен в номинальном выражении в 2016 г., что обусловит умеренное снижение реальных цен в том же году на фоне прогнозируемого снижения инфляции.

Мы отмечаем, что правительство утвердило ряд мер по поддержке ипотечного рынка, а также строительной отрасли посредством субсидирования банков, выдавших ипотечные кредиты в период с 1 марта 2015 г. до 1 марта 2016 г. по ставке 13%. Такие субсидии будут применяться только в отношении ипотечных кредитов, выдаваемых на приобретение жилья на первичном рынке. Предложение жилой недвижимости в настоящее время продолжает расти. В январе 2015 г. было завершено строительство 6,2 млрд кв. м нового жилья, что на 34% больше, чем в январе 2014 г. Однако недавно завершенные проекты были начаты до 2014 г., а ухудшение экономической и финансовой ситуации может обусловить приостановку деятельности в строительном секторе, как это было в 2008-2009 г. Мы полагаем, что план правительства сможет поддержать ипотечный рынок и строительную отрасль, однако более устойчивое восстановление рынка жилья будет возможно только после улучшения экономической и финансовой ситуации.