

## РЫНОК НЕДВИЖИМОСТИ В СИСТЕМЕ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ ЦЕНТРАЛЬНЫМ БАНКОМ РФ

Максим Александрович КОТЛЯРОВ

доктор экономических наук, профессор кафедры государственной, муниципальной экономики и управления,  
Уральский государственный экономический университет, Екатеринбург, Российская Федерация  
kotlyar2005@list.ru

### История статьи:

Принята 02.09.2015  
Одобрена 16.09.2015

УДК 336.711

JEL: E44, G01, G14, G18

### Ключевые слова:

финансовая стабильность,  
недвижимость, центральный  
банк, макропруденциальное  
регулирование

### Аннотация

**Предмет.** Показатели, характеризующие текущее состояние и динамику развития рынка жилой и коммерческой недвижимости, в неполной мере используются Центральным банком РФ при разработке мер макропруденциального регулирования и прогнозировании системных рисков, несущих угрозу стабильности финансовой системы.

**Цели.** В статье раскрываются возможности, которые заложены в показателях рынка недвижимости для анализа регулятором уровня деловой активности в стране, прогнозирования циклов экономического развития и минимизации банковских рисков. Содержатся предложения по внедрению инструментов макропруденциального регулирования, основанных на показателях развития рынка недвижимости, в деятельность Банка России.

**Методология.** Проведен сравнительный анализ деятельности Центрального банка РФ и Европейского совета по системным рискам в области использования показателей рынков жилой и коммерческой недвижимости для прогнозирования экономических циклов и возможных угроз стабильности финансовой системы.

**Результаты.** В работе обосновано, что состояние рынка недвижимости является эффективным индикатором деловой активности, позволяющим дополнительно оценивать уровень развития регионов страны и прогнозировать устойчивость финансового сектора в территориальном разрезе. Внедрение новых инструментов макропруденциального регулирования, основанных на показателях рынка недвижимости, целесообразно осуществлять по двум направлениям: как со стороны кредитных организаций (требования к капиталу, к резервам на возможные потери), так и со стороны заемщиков (показатели соотношения суммы кредита к стоимости обеспечения и к располагаемому доходу заемщика).

**Выводы.** В статье сделаны выводы о необходимости совершенствования методологических подходов Центрального банка РФ к макропруденциальному регулированию посредством внедрения показателей развития рынка недвижимости, что позволит увеличить качество регулирующего воздействия в региональном разрезе.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2015

Государственное регулирование деятельности на финансовых рынках направлено на обеспечение общей стабильности финансовой системы и надежности каждого конкретного института в интересах защиты имущественных интересов вкладчиков и кредиторов. Стабильность финансовой системы достигается посредством минимизации системных рисков [1, 2] в рамках политики макропруденциального регулирования [3, 4].

Важным элементом макропруденциального регулирования является выбор конкретных показателей, которые позволяют на ранней стадии обнаружить начавшийся перегрев или спад деловой активности, а значит, заблаговременно принять адекватные меры. Центральные банки и

иные структуры, ответственные за финансовую стабильность, равно как и наднациональные органы финансового надзора, постоянно разрабатывают, внедряют и совершенствуют инструментарий макропруденциального регулирования [5].

В международной практике рынок недвижимости выступает одним из объектов мониторинга в рамках макропруденциального регулирования [5].

Развитие секторов жилой и коммерческой недвижимости не только ярко характеризует уровень деловой активности в стране, но и дает ряд индикаторов, позволяющих на ранней стадии выявить признаки приближающегося спада либо даже экономического кризиса.

К сожалению, Центральный банк РФ, который с 2013 г. наделен функцией мегарегулятора рынка финансовых услуг, пока в недостаточной степени использует показатели состояния национального рынка недвижимости для прогнозирования уровня деловой активности и коррекции пруденциальных норм деятельности, установленных для финансовых институтов.

Основная цель статьи заключается в привлечении внимания к необходимости более широкого использования инструментов макропруденциального регулирования, базирующихся на показателях рынка недвижимости.

**Рынок недвижимости как индикатор деловой активности в экономике.** Состояние и динамика развития рынков как жилой, так и коммерческой недвижимости — это важнейший объект анализа и прогнозирования уровня деловой активности в экономике и возможных кризисных процессов [6, 7].

Сектор коммерческой недвижимости по сути является своеобразным вместилищем деловой активности. Уровень его развития характеризует инвестиционную привлекательность конкретной территории. Рынок жилой недвижимости отражает также социальную привлекательность региона или города.

В масштабах страны любые изменения на данных рынках позволяют делать выводы о цикле экономического развития. Если наблюдается перегрев или стагнация в секторе недвижимости, то финансовый регулятор может своевременно применять меры пруденциального регулирования в отношении поднадзорных ему финансовых институтов, тем самым сглаживая нежелательные колебания.

Выделим факторы, которые свидетельствуют о важности исследования состояния рынка недвижимости для регулятора, ответственного за стабильность финансового сектора и содействие экономическому росту.

*Во-первых*, рынок недвижимости отражает уровень деловой активности в экономике [8]. В данном случае автор имеет в виду не только стоимость квадратного метра или объема ввода в эксплуатацию жилой и коммерческой недвижимости.

Официальная российская статистика пока игнорирует важные характеристики поведения арендатора недвижимости. В России отсутствует прозрачный рынок аренды жилья, особенно в секторе коммерческой недвижимости.

Интерес представляют показатели наполненности площадей, динамики арендных ставок по видам экономической деятельности, по регионам и муниципальным образованиям. Поведение арендатора коммерческой недвижимости — это чуткий барометр состояния дел в стране. Его стремление к расширению или свертыванию своей деятельности позволяет говорить о тенденциях развития экономики.

*Во-вторых*, выражаясь языком статистики, рынок недвижимости весьма репрезентативен. Объективно недвижимость присутствует в любом месте, где наблюдается хоть какая-то социальная или экономическая активность. Понятно, что отдельно необходимо оговаривать тот факт, что наличие объектов еще не означает наличия рынка недвижимости.

Последний в стоимостном выражении превосходит многие рынки, состояние и развитие которых используется при воздействии на ликвидность системы либо на поведение участников рынка (например, рынок ценных бумаг). В этом аспекте стоит отметить, что рынок недвижимости объективно концентрирует интересы миллионов собственников и арендаторов, которые представляют собой гораздо более широкий круг лиц, чем профессиональные или частные инвесторы в ценные бумаги.

*В-третьих*, на любом цикле экономического развития рынок недвижимости привлекает собственников, арендаторов и иных участников рынка.

На стадии подъема концентрируются интересы по поводу развития и реализации инвестиционных проектов в сфере недвижимости, приобретения в собственность или заключения договоров найма или аренды.

На стадии спада получают импульсы для развития такие направления, как управление объектами недвижимости, реализация проектов репрофилирования (редевелопмента), операции с так называемыми дефолтными объектами.

Такие признаки недвижимости, как материальность, долговечность и неподвижность, не позволяют этому сектору просто исчезнуть или пребывать в ожидании, пока изменится экономическая ситуация.

*В-четвертых*, пока по-прежнему недооцениваются бесценные возможности, которые дает рынок недвижимости для макроэкономического анализа, статистических обобщений и принятия решений как частными инвесторами, так и органами государственной власти и управления.

Например, сам факт развития ипотечного кредитования или общего кредитования под залог коммерческой недвижимости — это показатель привлекательности не только недвижимости, но и конкретной территории, с которой связывают свои коммерческие или личные планы граждане и хозяйствующие субъекты.

Без какого-либо пафоса можно утверждать, что мониторинг рынка недвижимости — это вопрос государственного значения, важнейший фактор оценки эффективности государственного управления [9].

*В-пятых*, рынок недвижимости позволяет оценить эффективность трансмиссионных механизмов при использовании инструментов экономической, денежно-кредитной и финансовой политики в аспекте влияния на конкретный регион страны.

Одна из проблем современного макроэкономического регулирования — это слабо работающие трансмиссионные механизмы: регулятор нуждается в дополнительной оценке эффективности и масштаба своего влияния, географии действия его инструментов. Именно региональные и локальные рынки недвижимости дадут в итоге информацию о том, приводят ли действия регуляторов на национальном уровне к изменениям на конкретной территории.

*В-шестых*, рынок недвижимости — это индикатор социальной привлекательности территории, что особенно актуально для России.

Привлекательность и комфорт жизни в конкретном регионе, вопросы внутренней миграции и мобильности населения во многом определяются состоянием рынка недвижимости. Государственное внимание к состоянию локальных и региональных рынков недвижимости — обязательное условие эффективной социальной политики страны, которая должна быть направлена на сглаживание разрывов в уровнях жизни населения различных регионов одной большой страны.

Это далеко не полный перечень факторов, почему рынок недвижимости должен привлекать возрастающее внимание российских органов власти и управления.

Очевидно, что Центральный банк РФ как орган, ответственный за финансовую стабильность, конечным проявлением которой выступает уверенность граждан и организаций в возможности реализовать свои планы, не может не включать в набор инструментов макроprudенциального

регулирования те, которые связаны с рынком недвижимости.

В практике ведущих стран и наднациональных объединений рынок недвижимости занимает все более заметное место при выработке политики государственного регулирования.

**Опыт макроprudенциального регулирования в Европейском союзе.** Система финансового надзора Европейского союза состоит из двух уровней.

*Первый уровень* представлен Европейским советом по системным рискам (European Systemic Risk Board, ESRB) [10, 11]. Данный орган осуществляет мониторинг и оценку угроз финансовой стабильности, вызванных влиянием макроэкономических факторов и глобальных угроз. В этом смысле ESRB ответствен за раннее предупреждение о возникновении рисков системного характера и подготовку рекомендаций для национальных регуляторов по снижению этих угроз.

*Второй уровень* представлен Европейской системой органов финансового надзора (European System of Financial Supervision, ESFS), которая объединяет наднациональные органы банковского, страхового надзора, а также надзора в секторе ценных бумаг.

В общем виде первый уровень системы является органом макроprudенциального регулирования, а второй обеспечивает стабильность на микроуровне [12].

Объектом внимания автора будет инструментарий макроprudенциального регулирования, имеющийся в распоряжении ESRB, который рассмотрим в аспекте рынка недвижимости.

Конечная цель макроprudенциального регулирования заключается в обеспечении стабильности всей финансовой системы, что вносит несомненный вклад в достижение задач экономического развития. Как следует из методического руководства по проведению макроprudенциальной политики в банковском секторе, ESRB определил промежуточные цели, значимые для сохранения стабильности банковского сектора<sup>1</sup>. Все они направлены на минимизацию системных рисков, которые могут возникнуть вследствие:

- 1) чрезмерного роста кредитной активности банков и резкого снижения соотношения собственных

<sup>1</sup> European financial supervision (Communication from the Commission). Commission of the European Communities. Brussels, 27/05/2009. COM (2009) 252 final. P. 7.

средств к заемным и привлеченным (эффект финансового рычага);

- 2) несоответствия активов и пассивов по срокам привлечения и размещения, что создает риски утраты ликвидности;
- 3) концентрации рисков либо на балансах банков, либо на внебалансовых статьях, а также угроз вследствие массовой распродажи активов по ликвидационной стоимости;
- 4) наличия факторов морального риска (*moral hazard*), когда могут исчезать стимулы осмотрительного поведения на рынке, например в результате активной политики государства по выдаче гарантий или его участия в финансовом оздоровлении банков.

В качестве основных инструментов макропруденциального регулирования, используемых ESRB, можно выделить:

— требования к капиталу банков (инструмент применяется по так называемому контрциклическому принципу, когда требования к капиталу, его достаточности или коэффициенты риска для отдельных групп активов ужесточаются в период разогрева деловой активности и смягчаются при появлении признаков спада) [13];

— установление максимальных значений следующих соотношений: суммы кредита к стоимости обеспечения (*loan-to-value, LTV*); суммы кредита к доходам заемщика (*loan-to-income, LTI*); расходов на обслуживание долга к располагаемым доходам заемщика (*debt service-to-income, DSTI*). Данные показатели характеризуются тем, что накладывают ограничения на заемщика, а не на банк;

— ограничения по секторам (возможности регулятора устанавливать конкретные значения, например коэффициентов риска для определенных видов активов с учетом отрасли и сферы деятельности заемщика или кредитной организации);

— возможности целевого установления макропруденциальных требований к кредитным организациям, если есть основания полагать, что конкретный банк или группа банков своим поведением способствуют концентрации рисков системного характера [14];

— установление дополнительных требований по созданию резервов на возможные потери и целевых показателей соотношения собственных и заемных средств кредитной организации, в том числе с учетом забалансовых обязательств.

Стоит подчеркнуть, что основным показателем, свидетельствующим о приближении кризиса, ESRB называет чрезмерный рост кредитной активности. Это может быть особенно заметно на фоне неустойчивого развития рынка недвижимости и быстрого роста кредитования под залог недвижимости.

Рынок недвижимости является одним из приоритетов при мониторинге финансовой стабильности и выработке макропруденциальных норм деятельности со стороны ESRB. В его методологии показатели, устанавливаемые для банков, работающих с недвижимым имуществом либо с заемщиками из данной сферы, получили название «инструменты рынка недвижимости» (*Real Estate Instruments*).

Отметим, что, признав рынок недвижимости важнейшим индикатором уровня деловой активности в экономике и инструментом прогнозирования кризисных явлений, ESRB выделил две основные группы инструментов макропруденциального регулирования:

— требования, устанавливаемые в отношении заемщиков (показатели *LTV, LTI, DSTI*);

— инструменты, направленные на регулирование активности банков (требования к капиталу, качеству активов, резервы на возможные потери).

У данных групп инструментов разные трансмиссионные каналы, и они хорошо дополняют друг друга. Сигналом к применению инструмента могут служить возросший объем кредитования под недвижимость, рост цен на рынке недвижимости, рост показателей инвестиций в недвижимость как самих банков, так и их клиентов.

Соответственно, если регулятор ставит цель сдерживать чрезмерную кредитную активность, то его требования к банкам и заемщикам ужесточаются, что в свою очередь уменьшает вероятность объявления ими дефолтов, если на рынке начнется спад. При этом регулятор отдает себе отчет в том, что его действия могут влиять на цены на рынке недвижимости.

Политика применения инструментов макропруденциального регулирования должна координироваться с мероприятиями в рамках денежно-кредитной и финансовой политики, так как эти виды воздействий имеют одинаковую суть: они обеспечивают расширение или сжатие денежной массы.

При этом возможны ситуации, когда цели, например денежно-кредитной политики (направленной на



сдерживание инфляции), вступают в конфликт с текущими задачами макропруденциального регулирования (направленного на поддержание кредитной активности банков в секторе недвижимости в случае, если есть основание полагать, что рынок вошел в фазу рецессии). Это требует от различных регуляторов согласованных действий.

Что касается финансовой политики, то здесь принципиален вопрос налоговой политики в отношении объектов недвижимости и сделок с ними. Очевидно, что благом является единая государственная политика в отношении развития рынка недвижимости и налогообложения капитала и доходов от сделок с недвижимостью.

Кредитному буму зачастую способствует система либеральных налоговых вычетов в отношении уплаты процентов по ипотечным ссудам и льготных условий налогообложения операций при продаже объектов недвижимости.

Все эти моменты должны приниматься во внимание органом макропруденциального регулирования. В ходе этого процесса ESRB различает, в отношении какого сектора недвижимости разрабатываются меры — жилой или коммерческой недвижимости.

Как отмечается в методических материалах совета, наибольшую сложность в прогнозировании доходности объекта представляет сектор коммерческой недвижимости<sup>2</sup>. Особенно это актуально при финансировании нового строительства, когда прогноз денежных потоков от коммерческой эксплуатации объектов носит весьма вероятностный характер и, естественно, отсутствует ретроспективная и текущая информация об эффективности объекта недвижимости.

В свою очередь, в секторе жилой недвижимости исходные данные для анализа могут быть взяты по объектам-аналогам.

У каждого показателя есть свои преимущества и недостатки. Если обратиться к такому устанавливаемому непосредственно для кредитной организации параметру, как требования к капиталу, то к его плюсам относят универсальность, относительное удобство, возможности дифференцированного применения. Среди минусов стоит назвать не всегда очевидный прямой эффект влияния на кредитную активность в экономике.

<sup>2</sup> European financial supervision (Communication from the Commission). Commission of the European Communities. Brussels, 27/05/2009. COM (2009) 252 final. P. 58.

Цель использования показателя LTV, отражающего соотношение суммы займа к стоимости обеспечения, — ограничить возможности заемщика в привлечении заемных средств под недвижимость, снижая тем самым вероятность наступления дефолта как его, так и самой кредитной организации [15, 16].

Показатель LTI соотносит сумму займа и располагаемый годовой доход заемщика, а DSTI — расходы на обслуживание долга и годовой доход заемщика. Эти параметры постоянно совершенствуются.

В частности, речь идет об их корректном использовании в определенные даты, учете изменений в процессе действия кредитного договора, а также при различном толковании дохода заемщика. Говорить о единой методике вряд ли целесообразно, поэтому она определяется национальным регулятором. Здесь в большей степени важно, что данная система показателей в принципе используется.

Одно из преимуществ использования инструментов рынка недвижимости в макропруденциальном регулировании заключается в возможности учета региональных особенностей и, соответственно, дифференциации требований с учетом особенностей рынка недвижимости городской или сельской местности, отдельных регионов и городов страны.

В аналитической работе ESRB обобщает следующие основные показатели по рынку жилой и коммерческой недвижимости:

- сопоставление кредитов под обеспечение недвижимостью и ВВП;
- оценка уровня инвестиций в недвижимость;
- динамика цен на недвижимость в разрезе сегментов рынка недвижимости;
- соотношение стоимости недвижимости и (или) арендной платы и доходов населения<sup>3</sup>.

Результаты исследований ESRB свидетельствуют, что изменения в показателях начинаются до непосредственного наступления кризисных явлений.

В методологии совета подчеркивается необходимость проводить мониторинг установления банками фиксированных или плавающих ставок по кредитам под залог недвижимости. Отмечено, что доля

<sup>3</sup> The ESRB Handbook on Operationalizing Macro-prudential Policy in the Banking Sector. URL: [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/140303\\_esrb\\_handbook.pdf](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/140303_esrb_handbook.pdf).

кредитов с плавающей ставкой во вновь выдаваемых кредитах увеличивается перед кризисом.

**Сектор недвижимости в оценке Центрального банка РФ.** Наиболее показательным документом, из которого можно сделать общие выводы об уровне развития инструментов макропруденциального регулирования в России, является отчет Центрального банка РФ за 2014 г.

В документе приводятся общие сведения о тенденциях в различных секторах экономики: нефтегазовой отрасли, металлургическом производстве, выпуске транспортных средств, электроэнергетике и строительстве<sup>4</sup>.

Информация, содержащаяся в данных разделах, носит описательный характер. В отчете не отражено, какие конкретно действия Центральный банк РФ планирует предпринять или предпринимал в отчетном году, располагая данной информацией.

В характеристике сектора строительства Банк России приводит следующую информацию:

— темпы роста жилищного строительства (ввод в эксплуатацию жилых домов);

— прогноз динамики темпов ввода жилья с указанием причины (сокращение выдачи ипотечных кредитов);

— общую оценку сектора коммерческой недвижимости с указанием примера рынка Москвы относительно доли свободных площадей с прогнозом увеличения;

— прогноз ухудшения финансового состояния строительных компаний, чувствительных к повышению стоимости заимствований, и сокращения рентабельности продаж<sup>5</sup>.

Примечательна оговорка в сноске, которую стоит процитировать: «Динамика показателей, характеризующих долговую нагрузку и рентабельность строительных компаний, не приводится, поскольку строительная отрасль характеризуется недостаточной прозрачностью с точки зрения публичного раскрытия финансовой информации»<sup>6</sup>.

Еще один момент, который привлекает внимание в годовом отчете, — это упоминание о развитии товарного рынка. Центральный банк РФ подчеркивает, что «...приоритетными направлениями

деятельности Банка России по развитию товарного рынка являются создание необходимых условий для запуска новых сегментов данного рынка, дальнейшее развитие существующих товарных рынков, повышение их ликвидности, прозрачности и репрезентативности»<sup>7</sup>.

Позволим себе предположить, что это заявление касается и рынка недвижимости. Иные упоминания о недвижимости в годовом отчете Центрального банка РФ содержатся в разделах, касающихся финансовой устойчивости, рисков развития банковского сектора, а также в блоке «Банковское регулирование и банковский надзор».

В целом можно утверждать, что в нормативных документах Банк России уделяет внимание сектору недвижимости. Речь прежде всего идет об инструкции Банка России «Об обязательных нормативах банков» от 03.12.2012 № 139-И (в ред. указаний Банка России от 30.05.2014 № 3268-У) и положении Банка России от 26.03.2004 № 254-П «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, по ссудной и приравненной к ней задолженности» (в ред. указаний Банка России от 30.05.2014 № 3267-У).

Как отмечается в отчете Банка России за 2014 г., в данные документы были внесены изменения, направленные на «...совершенствование регулятивных требований к оценке рисков ипотечного кредитования, включая:

— расширение возможности применения банками пониженного коэффициента риска... в отношении жилищной ипотеки... в целях расчета нормативов достаточности собственных средств (капитала)...;

— пересмотр в сторону снижения минимальных размеров резервов для вновь выделяемых в составе портфелей однородных ссуд категорий «военная ипотека» и «ипотека с пониженным уровнем риска»;

— корректировку порядка расчета норматива долгосрочной ликвидности с целью учета промежуточного финансирования, предоставляемого банкам агентствами по ипотечному жилищному кредитованию...;

— дальнейшую дифференциацию ипотечных ссуд по уровню риска в целях расчета обязательных нормативов...»<sup>8</sup>.

<sup>4</sup> Отчет Банка России за 2014 г. С. 65—66. URL: <http://www.cbr.ru/publ/?PrtlId=god>.

<sup>5</sup> Там же.

<sup>6</sup> Там же.

<sup>7</sup> Там же.

<sup>8</sup> Там же. С. 104.

Мерой контрциклического характера, влияющей на сектор недвижимости, можно признать еще одно изменение в положении 254-П (в ред. указаний Банка России от 18.12.2014 № 3496-У): «...увеличены сроки, в течение которых кредитные организации могут не увеличивать размер фактически сформированного резерва по ссудам заемщикам, финансовое положение которых ухудшилось вследствие возникновения чрезвычайной ситуации, а также не формировать резервы на возможные потери по кредитам на реализацию инвестиционных проектов в случае отсутствия платежей по инвестиционным кредитам либо незначительных размеров таких платежей»<sup>9</sup>.

Таким образом, мы видим отдельные элементы макропруденциального регулирования, которые в методологии ESRB были бы отнесены к инструментам и требованиям, устанавливаемым в отношении кредитной организации.

Что касается инструментария, непосредственно влияющего на заемщика (прежде всего регламентирование конкретных значений показателей LTV, LTI, DSTI), то Центральный банк РФ, по сути, делегирует эти вопросы кредитным организациям, которые самостоятельно определяют и совершенствуют методики оценки финансового состояния заемщиков, что имеет принципиальное значение при классификации ссуд.

Еще одним источником информации, позволяющим сделать вывод о внимании Центрального банка РФ к рынку недвижимости, являются его статистические данные, в частности раздел о развитии операций ипотечного кредитования<sup>10</sup>. Центральный банк представляет информацию по таким направлениям:

- состав участников рынка жилищного (ипотечного) кредитования;
- региональная структура кредитных организаций, осуществляющих ипотечное кредитование;
- сведения о жилищных кредитах в рублях и иностранной валюте;
- группировка задолженности по ипотечным жилищным кредитам по срокам задержки платежей, в том числе в региональном разрезе;
- информация о вторичном рынке ипотечного жилищного кредитования, объем и источники

<sup>9</sup> Отчет Банка России за 2014 г. С. 71. URL: <http://www.cbr.ru/publ/?PrId=god>.

<sup>10</sup> Статистика Центрального банка РФ. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=ipoteka>.

рефинансируемых ипотечных жилищных кредитов и др.

Банк России регулярно готовит статистические и аналитические материалы о состоянии рынка ипотечного жилищного кредитования, исследует тенденции в области развития механизмов рефинансирования ипотечных жилищных кредитов.

Таким образом, нельзя говорить, что Центральный банк РФ не уделяет внимания сектору недвижимости при выработке требований к банкам в рамках банковского надзора и при оценке кредитной активности банков в аспекте рынка недвижимости. Далее автор выделит основные направления, по которым необходимо продолжить развитие инструментария макропруденциального регулирования с опорой на состояние рынка жилой и коммерческой недвижимости.

**Совершенствование инструментов макропруденциального регулирования, основанных на показателях развития рынка недвижимости.** Методологию и инструментарий макропруденциального регулирования, осуществляемого Центральным банком РФ, необходимо совершенствовать, внедряя инструменты, основанные на показателях состояния и развития рынка недвижимости.

В методологической части основных документов программного характера, ориентированных на обеспечение устойчивости финансовой системы страны, стоит отметить, что состояние рынка жилой и коммерческой недвижимости — это индикатор деловой активности в стране. Циклы активности на рынке недвижимости позволяют не только отслеживать цикл общего экономического развития, но и прогнозировать приближающийся спад.

Речь идет о необходимости регулярного мониторинга по таким направлениям, как объем ввода жилья в эксплуатацию (в том числе в региональном разрезе); объем предложения объектов жилой и коммерческой недвижимости; динамика стоимости квадратного метра жилой и коммерческой недвижимости [17, 18], размер годовой или месячной арендной ставки по объектам коммерческой недвижимости. Поведение арендатора позволяет оценить планы экономических агентов по развитию или свертыванию деловой активности.

Рынок недвижимости — удобный показатель уровня регионального развития. Оценка трансмиссионного механизма, значимость которого Центральный банк

РФ подчеркивает в своих документах, важна не только по укрупненным агрегированным показателям в целом по стране, но и в региональном разрезе. Именно состояние рынка недвижимости позволяет сделать выводы об эффективности регулирующего воздействия на конкретной территории.

От констатации фактов и анализа данных необходимо перейти к применению инструментов макропруденциального воздействия для минимизации системных рисков. В данном случае полезен опыт европейского наднационального регулятора в использовании показателей, устанавливаемых непосредственно для банков (требования к капиталу, коэффициенты рисков при инвестировании в различные виды активов, требования по созданию резервов).

Подходы Центрального банка РФ, основанные на всесторонней оценке операций в сфере ипотечного (жилищного) кредитования, — это шаг в верном направлении. Далее необходимо вводить дифференциацию по секторам жилой и коммерческой недвижимости.

Что касается показателей LTV, LTI и DSTI, то очевидной необходимости регламентировать их конкретные значения, скорее всего, нет. Усилия Центрального банка РФ должны быть направлены на стимулирование кредитных организаций к внедрению данных показателей в методики анализа финансового состояния заемщиков в рамках требований по созданию резервов на возможные потери.

По мере сбора и накопления определенных статистических массивов эта информация была бы полезна при оценке концентрации рисков и вероятности дефолтов, в том числе в региональном разрезе.

Очевидна польза от внедрения такой статистической формы, как информация о жилых и коммерческих площадях, находящихся в залогах, и, естественно, от сопоставления этих данных с общим объемом площадей по секторам рынка недвижимости и объемом площадей, предлагаемых к продаже.

Реализуемость последнего аспекта — это вопрос дефицита информации о состоянии рынка недвижимости, что, однако, не препятствует практической реализации идеи системного наблюдения Центрального банка РФ за состоянием и развитием рынка недвижимости в целях эффективного макропруденциального регулирования.

Вопросы нехватки информации должны решаться Банком России во взаимодействии с саморегулируемыми организациями и различного рода профессиональными объединениями в области девелопмента недвижимости, строительства, риелторской деятельности, органами государственной и муниципальной статистики.

Необходимо подчеркнуть, что внедрение инструментов макропруденциального развития с учетом состояния рынка недвижимости — это не просто рядовая коррекция действующего инструментария. Речь идет о новой парадигме деятельности Центрального банка РФ, основанной на оценке эффективности регулирующего воздействия в территориальном разрезе.

## Список литературы

1. *Honohan P., Laeven L.* Systemic Financial Crises: Containment and Resolution. Cambridge, Cambridge University Press, 2005.
2. *Hoelscher D., Quintyn M.* Managing Systemic Banking Crises // IMF Occasional Paper. 2003. № 224.
3. *Borio C., Furfine C., Lowe P.* Procyclicality of the Financial System and Financial Stability: Issues and Policy Options // BIS Papers. 2001. № 1. P. 1—57.
4. *Boyd John H., Gomis Pedro, Kwak Sungkyu, Smith Bruce D.* A User's Guide to Banking Crises // University of Texas Working Paper. 2001.
5. *Barrell R., Davis E.P., Karim D., Liadze I.* Calibrating Macroprudential Policy // NIESR Discussion Paper. 2010. № 354.
6. *Mian A., Sufi A.* Household Leverage and the Recession of 2007 to 2009. Paper presented at the 10<sup>th</sup> Jacques Polak Annual Research Conference. Washington, DC, November 5—6, 2009.
7. *Barrell R., Davis E., Karim D., Liadze I.* Bank Regulation, Property Prices and Early Warning Systems for Banking Crises in OECD Countries // Journal of Banking and Finance. 2010. Vol. 34. P. 2255—2264.



8. *Cecchetti S.G., Kohler M., Upper C.* Financial Crises and Economic Activity // NBER Working Papers. 2009. № 15379.
9. *Barrell R., Davis E., Karim D., Liadze I.* Was the Subprime Crisis Unique? An Analysis of the Factors that Help Predict Banking Crises in OECD Countries // NIESR Discussion Paper. 2010. № 363.
10. *Baber G.* The European Systemic Risk Board // *The Company Lawyer*. 2011. № 32(8). P. 225—226.
11. *Snowdon P., Lovegrove S.* The New European Supervisory Structure // *Compliance Officer Bulletin*. 2011. № 83. P. 12.
12. *Loosveld S.* Appeals against Decisions of the European Supervisory Authorities // *Journal of International Banking Law and Regulation*. 2013. № 28(1). P. 9—13.
13. *Borio C., Drehmann M., Gambacorta L., Jimenez G., Trucharte C.* Countercyclical Capital Buffers: Exploring Options // BIS Working Papers. 2010. № 317.
14. *Goldstein M., Véron N.* Too Big to Fail: The Transatlantic Debate // *PIIE Working Papers*. 2011, January. № 11-2.
15. *Keller A.* The Possible Distributional Effect of the Loan-to-Value Ratio and its Use as a Macroprudential Tool by the European Systemic Risk Board // *Journal of International Banking Law and Regulation*. 2013. № 28(7). P. 266—270.
16. *Lim C., Columba F., Costa A., Kongsamut P., Otani A., Saiyid M., Wezel T., Wu X.* Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences // *IMF Working Paper*. 2011. № 238.
17. *Hilbers P.* House Price Development in Europe: A Comparison // *IMF Working Paper*. 2008. № 211. P. 9—10.
18. *Case B., Wachter S.* Residential Real Estate Price Indices as Financial Soundness Indicators: Methodological Issues // *BIS Papers*. 2005. № 21. P. 197—211.

ISSN 2311-8768 (Online)  
ISSN 2073-4484 (Print)

*Monitoring and Prediction of Banking Risks*

**REAL ESTATE MARKET IN THE SYSTEM OF FINANCIAL STABILITY SUPPORTING  
BY THE CENTRAL BANK OF THE RUSSIAN FEDERATION**

**Maksim A. KOTLYAROV**

Ural State University of Economics, Yekaterinburg, Russian Federation  
kotlyar2005@list.ru

**Article history:**

Received 2 September 2015

Accepted 16 September 2015

**JEL classification:** E44, G01, G14,  
G18

**Keywords:** financial stability,  
real estate, Central Bank, macro-  
prudential regulation

**Abstract**

**Importance** Indicators characterizing the current state and dynamics of the residential and commercial property market should be used by the Central Bank of the Russian Federation while developing measures of macro-prudential regulation and predicting systemic risks for the financial system's soundness.

**Objectives** The paper's objective is to introduce some indicators of the real estate market to analyze the country's business activity and predict economic development cycles. The article contains proposals for implementing the tools of macro-prudential regulation, which are based on the real estate market performance, in the Bank of Russia activities.

**Methods** I performed a comparative analysis of the Bank of Russia and the European Systemic Risk Board activities in the sphere of using the residential and commercial real estate market indicators to predict economic cycles and potential threats to the financial system stability.

**Results** The findings show that it is advisable to introduce new macro-prudential instruments, which are based on the real estate market indicators, in two directions: on the part of credit institutions (capital requirements, loan loss provision) and borrowers (loan-to-value and debt-to-income ratios).

**Conclusions** There is a need to improve the methodological approaches of the Bank of Russia to macro-prudential regulation through introducing the real estate market instruments. This will enhance the quality of the regulatory impact from a perspective of regions.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2015

**References**

1. Honohan P., Laeven L. *Systemic Financial Crises: Containment and Resolution*. Cambridge, Cambridge University Press, 2005.
2. Hoelscher D., Quintyn M. *Managing Systemic Banking Crises*. *IMF Occasional Paper*, 2003, no. 224.
3. Borio C., Furfine C., Lowe P. *Procyclicality of the Financial System and Financial Stability: Issues and Policy Options*. *BIS Papers*, 2001, no. 1, pp. 1-57.
4. Boyd John H., Gomis Pedro, Kwak Sungkyu, Smith Bruce D. *A User's Guide to Banking Crises*. *University of Texas Working Paper*, 2001.
5. Barrell R., Davis E.P., Karim D., Liadze I. *Calibrating Macroprudential Policy*. *NIESR Discussion Paper*, 2010, no. 354.
6. Mian A., Sufi A. *Household Leverage and the Recession of 2007 to 2009*. Paper presented at the 10<sup>th</sup> Jacques Polak Annual Research Conference. Washington, DC, November 5-6, 2009.
7. Barrell R., Davis E., Karim D., Liadze I. *Bank Regulation, Property Prices and Early Warning Systems for Banking Crises in OECD Countries*. *Journal of Banking and Finance*, 2010, vol. 34, pp. 2255-2264.
8. Cecchetti S.G., Kohler M., Upper C. *Financial Crises and Economic Activity*. *NBER Working Papers*, 2009, no. 15379.
9. Barrell R., Davis E., Karim D., Liadze I. *Was the Subprime Crisis Unique? An Analysis of the Factors that Help Predict Banking Crises in OECD Countries*. *NIESR Discussion Paper*, 2010, no. 363.
10. Baber G. *The European Systemic Risk Board*. *The Company Lawyer*, 2011, no. 32(8), pp. 225-226.

11. Snowdon P., Lovegrove S. The New European Supervisory Structure. *Compliance Officer Bulletin*, 2011, no. 83, p. 12.
12. Loosveld S. Appeals against Decisions of the European Supervisory Authorities. *Journal of International Banking Law and Regulation*, 2013, no. 28(1), pp. 9-13.
13. Borio C., Drehmann M., Gambacorta L., Jimenez G., Trucharte C. Countercyclical Capital Buffers: Exploring Options. *BIS Working Papers*, 2010, no. 317.
14. Goldstein M., Véron N. Too Big to Fail: The Transatlantic Debate. *PIIE Working Papers*, 2011, January, no. 11-2.
15. Keller A. The Possible Distributional Effect of the Loan-to-Value Ratio and its Use as a Macro-prudential Tool by the European Systemic Risk Board. *Journal of International Banking Law and Regulation*, 2013, no. 28(7), pp. 266-270.
16. Lim C., Columba F., Costa A., Kongsamut P., Otani A., Saiyid M., Wezel T., Wu X. Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences. *IMF Working Paper*, 2011, no. 238.
17. Hilbers P. House Price Development in Europe: A Comparison. *IMF Working Paper*, 2008, no. 211, pp. 9-10.
18. Case B., Wachter S. Residential Real Estate Price Indices as Financial Soundness Indicators: Methodological Issues. *BIS Papers*, 2005, no. 21, pp. 197-211.