

*Бондаренко Артемий Владимирович магистрант  
2 курс, Финансовый университет при Правительстве Российской  
Федерации,  
Россия, г. Москва*

## **ВЛИЯНИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ФАКТОРОВ НА РАЗВИТИЕ ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В РОССИИ**

***Аннотация:** Статья посвящена анализу влияния макроэкономических факторов на динамику российского рынка ипотечного кредитования в 2020-2025 годах. На основе данных Банка России о ежемесячных объёмах выдач, совокупной задолженности, доле просроченных кредитов и средневзвешенной процентной ставке выявлены три ключевых фактора, определяющих траекторию рынка: динамика ключевой ставки и связанные с ней ожидания участников, уровень инфляции и инфляционные ожидания, а также государственные программы льготного кредитования. Показано, что реакция рынка на изменение ключевой ставки носит опережающий характер и зависит от сигналов регулятора. Установлено противоречивое влияние инфляции, которая краткосрочно улучшает качество портфеля, но в долгосрочной перспективе создаёт риски роста просроченной задолженности. Доказано, что льготные программы, поддерживая спрос в периоды высоких ставок, искажают рыночное ценообразование и формируют структурные диспропорции, включая рекордный разрыв цен между первичным и вторичным рынками жилья.*

***Ключевые слова:** ипотечное кредитование, макроэкономические факторы, ключевая ставка, инфляция, просроченная задолженность, льготная ипотека, рынок недвижимости.*

**Abstract:** *The article analyzes the impact of macroeconomic factors on the dynamics of the Russian mortgage lending market in 2020-2025. Based on data from the Bank of Russia on monthly loan disbursements, total debt, the share of overdue loans, and the weighted average interest rate, the article identifies three key factors that determine the market's trajectory: the dynamics of the key interest rate and the expectations of market participants, the level of inflation and inflation expectations, and government programs for preferential lending. The article shows that the market's response to changes in the key interest rate is anticipatory and depends on the regulator's signals. The impact of inflation has been established as contradictory, improving portfolio quality in the short term, but creating risks of overdue debt growth in the long term. It has been proven that preferential programs, by supporting demand during periods of high rates, distort market pricing and create structural imbalances, including a record-breaking price gap between the primary and secondary housing markets.*

**Keywords:** *mortgage lending, macroeconomic factors, key interest rate, inflation, overdue debt, preferential mortgage, real estate market.*

## **Введение**

Ипотечное кредитование занимает центральное место в системе розничного финансирования российской экономики, а его динамика выступает важнейшим индикатором доступности жилья для населения и состояния банковской системы. Взаимосвязь ипотечного рынка с макроэкономической конъюнктурой носит двусторонний характер: с одной стороны, условия кредитования определяются денежно-кредитной политикой и состоянием рынка труда, с другой – динамика ипотечных выдaч влияет на потребительский спрос и цены на недвижимость.

В последние годы российский ипотечный рынок столкнулся с беспрецедентным шоком, вызванным резким ужесточением денежно-кредитной политики и сворачиванием масштабных государственных программ поддержки. Рыночная ипотека стала практически недоступной для

большинства домохозяйств, что привело к структурной трансформации спроса и переориентации заемщиков на льготные программы. Одновременно нарастают риски, связанные с ростом просроченной задолженности и ценовыми диспропорциями между первичным и вторичным рынками жилья. Сложившиеся тенденции становятся предметом научного интереса для ряда исследователей, при этом противоречивое влияние факторов нестабильной макросреды требует их изучения с учетом постоянно формирующихся новых связей в экономике [2, с. 110]. Актуальность исследования обусловлена необходимостью выявления механизмов воздействия макроэкономических факторов на ипотечный рынок для выработки адекватной регуляторной политики в условиях высокой неопределенности.

Целью данного исследования выступает анализ влияния макроэкономических факторов на развитие ипотечного кредитования в России.

### **1. Динамика российского рынка ипотечного кредитования**

Российский рынок ипотечного кредитования на протяжении последних лет демонстрировал устойчивую траекторию количественного роста, сопровождавшуюся качественными трансформациями структуры портфеля и изменением характеристик заемщиков. Динамика выдач жилищных кредитов отражает сложное взаимодействие макроэкономической конъюнктуры, регуляторных интервенций и эволюции предпочтений домохозяйств относительно жилищного финансирования. На рисунке 1 представлена помесечная динамика объема предоставленных ипотечных кредитов и совокупной задолженности по ним.



Рисунок 1. Динамика ипотечного рынка России

Источник: [4].

Анализ представленных на рисунке 1 данных показывает, что рынок ипотечного кредитования прошел несколько фаз развития. Период 2020-2021 годов характеризовался умеренным ростом выдач, который сменился резкой активизацией в 2022 году на фоне запуска масштабных государственных программ льготного кредитования. Пиковые значения объема выдач пришлось на конец 2023 года, когда месячные показатели достигали максимальных уровней за всю историю наблюдений. Начиная с середины 2024 года наблюдается существенное снижение объемов предоставленных кредитов, что связано с ужесточением денежно-кредитной политики и завершением действия массовых льготных программ. Задолженность по ипотечным кредитам, напротив, демонстрирует устойчивый восходящий тренд на всем протяжении рассматриваемого периода, что указывает на накопление долговой нагрузки населения в сегменте жилищного финансирования.

На рисунке 2 представлена динамика доли просроченной задолженности в ипотечном портфеле и средневзвешенной процентной ставки по выданным кредитам.



Рисунок 2. Динамика доли просроченной задолженности и средневзвешенной ставки по ипотечным кредитам

Источник: [8].

Данные рисунка 2 свидетельствуют о наличии обратной зависимости между динамикой процентной ставки и долей просроченной задолженности в определенные периоды. В фазах снижения ставок (2020-2021 годы) наблюдалось постепенное уменьшение доли просрочки, что объясняется улучшением платежеспособности заемщиков вследствие снижения долговой нагрузки. Однако наиболее существенное сокращение просроченной задолженности пришлось на период 2022-2023 годов, когда ставки находились на относительно низком уровне, а масштабные социальные выплаты и меры государственной поддержки поддерживали доходы населения. С середины 2024 года, по мере повышения ключевой ставки и ужесточения монетарной политики, доля просрочки начала устойчиво расти, что отражает вызревание кредитных рисков в портфеле.

Анализ позволяет утверждать о наличии прямой взаимосвязи между динамикой процентной ставки и объемом выдаваемых кредитов: рост ставки приводит к сжатию кредитной активности, тогда как ее снижение стимулирует спрос на ипотеку. Одновременно наблюдается отложенная реакция доли просроченной задолженности на изменение ставок: период низких ставок сопровождается снижением просрочки, однако спустя 12-24 месяца после

начала цикла повышения ставок начинается рост проблемной задолженности. Эта закономерность объясняется тем, что кредиты, выданные в период низких ставок, начинают «вызревать» именно тогда, когда экономическая конъюнктура ухудшается, а обслуживание долга становится более обременительным для заемщиков.

Таким образом, макроэкономические факторы, прежде всего, денежно-кредитная политика, оказывают определяющее воздействие как на объемы ипотечного кредитования, так и на качество сформированного портфеля, причем эффект от изменения ставок проявляется с определенным временным лагом.

## **2. Анализ влияния макроэкономических факторов на развитие ипотечного кредитования в России**

Российский рынок ипотечного кредитования на протяжении 2020-2025 годов демонстрировал выраженную чувствительность к изменениям макроэкономической конъюнктуры. Динамика объемов выдач, задолженности и просроченной задолженности отражает сложное взаимодействие денежно-кредитной политики, инфляционных процессов и мер государственной поддержки. Выявление механизмов этого взаимодействия необходимо для понимания того, какие факторы оказывают определяющее воздействие на доступность ипотечного кредита, качество портфеля и устойчивость рынка в целом.

Среди всего комплекса макроэкономических факторов наиболее значимыми для динамики ипотечного рынка оказались три: динамика ключевой ставки Банка России и связанные с ней ожидания участников, уровень инфляции и инфляционные ожидания, а также государственные программы льготного кредитования. Именно эти три фактора в совокупности определяли как объемы выдач через доступность и стоимость кредита, так и качество портфеля через реальную долговую нагрузку заемщиков. Их влияние проявлялось с разным временным лагом и имело разнонаправленный характер на разных этапах рассматриваемого периода.

Влияние инфляции и инфляционных ожиданий. Инфляция воздействовала на ипотечный рынок по двум каналам. Первый канал связан с денежно-кредитной политикой. Рост инфляции вынуждал Банк России повышать ключевую ставку, что, как описано выше, удорожало новые кредиты. Второй канал связан с реальной долговой нагрузкой уже получивших кредит заёмщиков. В периоды высокой инфляции номинальные доходы населения росли быстрее, чем номинальные платежи по фиксированным ипотечным ставкам, что облегчало обслуживание долга. Именно этим объясняется снижение доли просроченной задолженности с 0,84% в начале 2020 года до 0,32% на начало 2024 года.

Однако этот эффект оказался временным и запаздывающим. Кредиты, выданные в период высокой инфляции 2023-2024 годов, когда ставки были относительно низкими, а доходы росли, начали накапливать проблемы спустя 12-24 месяца. К этому моменту рост доходов замедлился, а ставки по новым кредитам для рефинансирования выросли. В результате к концу 2025 года и началу 2026 года доля просрочки начала устойчиво расти, достигнув 1,02 процента на 1 марта 2026 года. Инфляционные ожидания также играли свою роль. В периоды ожидания ускорения инфляции заёмщики стремились быстрее взять кредит, чтобы потратить рубли до их обесценивания, что подстёгивало ажиотажный спрос и дополнительно разгоняло цены на недвижимость. В целом инфляция оказывала противоречивое влияние: краткосрочно улучшая качество портфеля, она в долгосрочной перспективе создавала риски через ужесточение политики и рост закредитованности.

Влияние государственных льготных программ. Льготные ипотечные программы стали ключевым фактором, поддерживавшим рынок в периоды жёсткой денежно-кредитной политики. Массовая «Льготная ипотека» под 6-8 процентов годовых, действовавшая до 1 июля 2024 года, обеспечивала до 50-60 процентов всех выданных в 2023-2024 годах. Она позволяла заёмщикам получать кредиты по ставкам значительно ниже рыночных, что стимулировало спрос даже в периоды повышения ключевой ставки. Её

завершение привело к резкому обвалу рынка. Во втором полугодии 2024 года и первом полугодии 2025 года выдачи упали до минимальных значений, а доля рыночных кредитов составила лишь 29 процентов.

В то же время адресная «Семейная ипотека» со ставкой 6 процентов продолжала действовать и была расширена. В 2025 году она обеспечила до 90 процентов всех льготных выдач, что создало перекося в структуре спроса. Основными заёмщиками стали семьи с детьми, тогда как остальные категории населения оказались практически отрезанными от рынка. Кроме того, льготные программы стимулировали завышение цен на первичном рынке жилья. Застройщики, зная, что покупатель имеет доступ к субсидированной ставке, завышали стоимость квадратного метра, присваивая часть государственной субсидии. В результате разрыв между ценами на первичном и вторичном рынках достиг 52 процентов к концу первого квартала 2025 года. Это создало риск ухудшения залогового обеспечения для кредитов, выданных по льготным ставкам, при потенциальной коррекции цен на жильё. Льготные программы, поддерживая спрос, искажали рыночные сигналы и формировали структурные диспропорции, которые могут реализоваться в будущем в виде роста просрочки при падении цен [7, с. 5949].

Анализ приведенных выше данных показал, что наиболее сильное и прямое влияние на объёмы выдач оказывала динамика ключевой ставки и сопутствующие ожидания, тогда как инфляция влияла с лагом на качество портфеля, а льготные программы выполняли роль стабилизатора, но ценой искажения рыночных сигналов. Реакция рынка была нелинейной и часто опережающей: заёмщики и банки реагировали не только на текущие значения показателей, но и на ожидания их будущих изменений. Это создавало эффекты «ажиотажного спроса» перед ожидаемым ужесточением и «отложенного спроса» в периоды неопределённости. Таким образом, для понимания динамики ипотечного рынка недостаточно анализа текущих макропоказателей, необходим учёт ожиданий участников и их реакции на сигналы регулятора и правительства.

## **Заключение**

Проведённый анализ показал, что динамика российского ипотечного рынка в 2020-2025 годах определялась комплексным взаимодействием трёх ключевых макроэкономических факторов. Изменение ключевой ставки и связанные с ней ожидания участников оказывали наиболее сильное и прямое влияние на объёмы выдач, причём реакция рынка часто была опережающей и зависела не только от текущих значений, но и от сигналов регулятора. Инфляция воздействовала на рынок противоречиво: краткосрочно улучшая качество портфеля через рост номинальных доходов, она в долгосрочной перспективе создавала риски через ужесточение денежно-кредитной политики и накопление проблемной задолженности. Государственные льготные программы, особенно массовая «Льготная ипотека» и адресная «Семейная ипотека», поддерживали спрос в периоды высоких ставок, но одновременно искажали рыночное ценообразование и формировали структурные диспропорции, включая рекордный разрыв цен между первичным и вторичным рынками жилья.

Как итог, для адекватного прогнозирования ипотечного рынка недостаточно отслеживания текущих макроэкономических показателей. Необходим учёт ожиданий участников и их реакции на сигналы Банка России и правительства, а также анализ лаговых эффектов, при которых изменения макропараметров сказываются на качестве портфеля спустя 12-24 месяца. Управление ипотечными рисками должно быть комплексным, сочетающим денежно-кредитную политику, макропруденциальные инструменты и адресные меры поддержки, с тем чтобы избежать как перегрева рынка в периоды низких ставок, так и его чрезмерного сжатия в фазы жёсткой монетарной политики. Только такой подход способен обеспечить устойчивое развитие ипотечного кредитования при сохранении доступности жилья для населения.

## **Использованные источники:**

1. Банк России. Показатели рынка жилищного (ипотечного жилищного) кредитования [Электронный ресурс] URL: [https://www.cbr.ru/statistics/bank\\_sector/mortgage/](https://www.cbr.ru/statistics/bank_sector/mortgage/) (дата обращения: 12.03.2026)
2. Ефремова Т. А. Рынок ипотечного кредитования в России: тенденции, проблемы, перспективы / Т. А. Ефремова // Теория и практика общественного развития. – 2026. – №2. – С. 108-116.
3. Ипотека в России [Электронный ресурс] URL: <https://www.interfax.ru/chronicle/ipoteka-v-rossii.html> (дата обращения: 17.03.2026)
4. Ипотечное кредитование в 2025 году: рынок без рынка. Эксперт РА [Электронный ресурс] URL: [https://raexpert.ru/researches/banks/ipoteka\\_2025/](https://raexpert.ru/researches/banks/ipoteka_2025/) (Дата обращения: 12.03.2026 г.)
5. Просрочка россиян по ипотеке существенно выросла за 2024 год [Электронный ресурс] URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/news/2025/02/04/1090146-prosrochka-rossiyan> (дата обращения: 17.03.2026)
6. Россияне не справляются с платежами по ипотеке [Электронный ресурс] URL: <https://www.banki.ru/news/lenta/?id=11017529> (дата обращения: 21.03.2026)
7. Сошин, Н. А. Влияние макроэкономических факторов на развитие ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации / Н. А. Сошин, И. В. Максимова // Экономика, предпринимательство и право. – 2025. – Т. 15, № 9. – С. 5945-5960.
8. ЦБ РФ [Электронный ресурс] URL: <https://www.cbr.ru/statistics/pdko/Mortgage/ML/> (Дата обращения: 12.03.2026 г.)