

Интернет-журнал «Наукоедение» ISSN 2223-5167 <https://naukovedenie.ru/>

Том 9, №6 (2017) <https://naukovedenie.ru/vol9-6.php>

URL статьи: <https://naukovedenie.ru/PDF/172EVN617.pdf>

Статья опубликована 07.02.2018

Ссылка для цитирования этой статьи:

Полховская Т.Ю. Задолженность домохозяйств и риски ипотечного кредитования // Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ» Том 9, №6 (2017) <https://naukovedenie.ru/PDF/172EVN617.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ.

УДК 338.1

Полховская Татьяна Юрьевна

ФГАОУ ВО «Южный федеральный университет», Россия, Ростов-на-Дону¹

Кандидат экономических наук, доцент

E-mail: tpolkhovskaya@gmail.com

РИНЦ: http://elibrary.ru/author_profile.asp?id=526905

Задолженность домохозяйств и риски ипотечного кредитования

Аннотация. Доступность ипотечного финансирования стала драйвером масштабного финансового кризиса, который заставил центральные банки усомниться в неограниченной абсорбирующей способности рынка недвижимости. Рынок недвижимости в РФ демонстрирует абсолютную неэластичность и ставит перед центральным банком нетривиальные задачи регулирования. Однако использование инструментов регулирования финансирования недвижимости не всегда позволяли сохранить стабильность на региональных и национальных рынках. Дизайн и калибровка инструментов регулирования ипотечного кредитования в РФ осложняется неравномерностью экономического развития регионов, высокой дифференциацией доходов домохозяйств, демографическими особенностями и процессами миграции. Падение сырьевых цен положило начало сдуванию пузыря рынка недвижимости в РФ. Меры правительственного регулирования поддержали цены рынка недвижимости, перезапустили механизм ипотечного кредитования. Однако такое стимулирование рынка недвижимости имеет ряд рисков. Самый главный – увеличение долговой нагрузки ипотечных заемщиков в условиях слабого роста экономики. Проведенный анализ установил, что (i) высокий кредитный леверидж в условиях стагнации экономики повышает вероятность дефолтов работодателей ипотечных заемщиков; (ii) рост ипотечной задолженности домохозяйств не поддерживается ростом доходов; (iii) рост задолженности в отдельных регионах прямо связан с непропорциональным ростом ипотечных рисков.

Ключевые слова: ипотечный кредит; ипотечные риски; отношение долга к доходу; отношение ипотечного кредита к стоимости залога; локальный рынок недвижимости; доступность ипотечного финансирования; кредитный леверидж

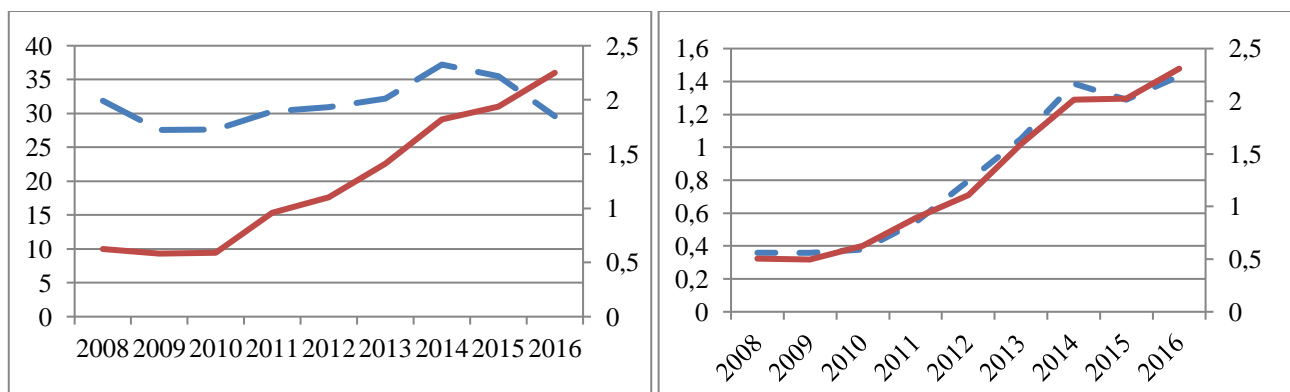
Сделки с жилой недвижимостью проводятся домохозяйствами с привлечением внешнего финансирования – ипотечного кредита, типичными кредиторами по которому выступают коммерческие банки. Широкий доступ к ипотечному финансированию не так давно

¹ 344002, г. Ростов-на-Дону, ул. Максима Горького, д. 88

стал драйвером масштабного финансового кризиса и заставил регуляторов многих стран усомниться в неограниченной абсорбирующей способности рынка недвижимости, обнажив потенциальный конфликт между улучшением доступа к финансированию недвижимости и возможностями поддержания финансовой стабильности [7]. Рынок недвижимости в РФ демонстрирует абсолютную неэластичность и в этой связи перед Центральным банком стоит нетривиальная задача регулирования самого глубокого и наиболее социально-значимого рынка, притом, что возможность эффективного регулирования ипотечного рынка через введение макропруденциальных правил не полностью эмпирически доказана [10]. Используемые традиционно инструменты регулирования кредитной экспансии и цен рынка недвижимости сводятся к установлению ограничений по показателям LTV (loan-to-value ratio), семейству показателей DTI (debt-to-income ratio), регулированию налоговых ставок на недвижимое имущество и др. [11]. Как показал прошедший финансовый кризис, раздельное или сочетанное использование инструментов регулирования финансирования недвижимости не всегда позволяли сохранить стабильность на региональных и национальных рынках. Дизайн и калибровка инструментов регулирования эффективности ипотечного кредитования в РФ осложняется неравномерностью экономического развития регионов, высокой дифференциацией доходов домохозяйств, демографическими особенностями и процессами миграции, низкими уровнями заработной платы и инфляции [16].

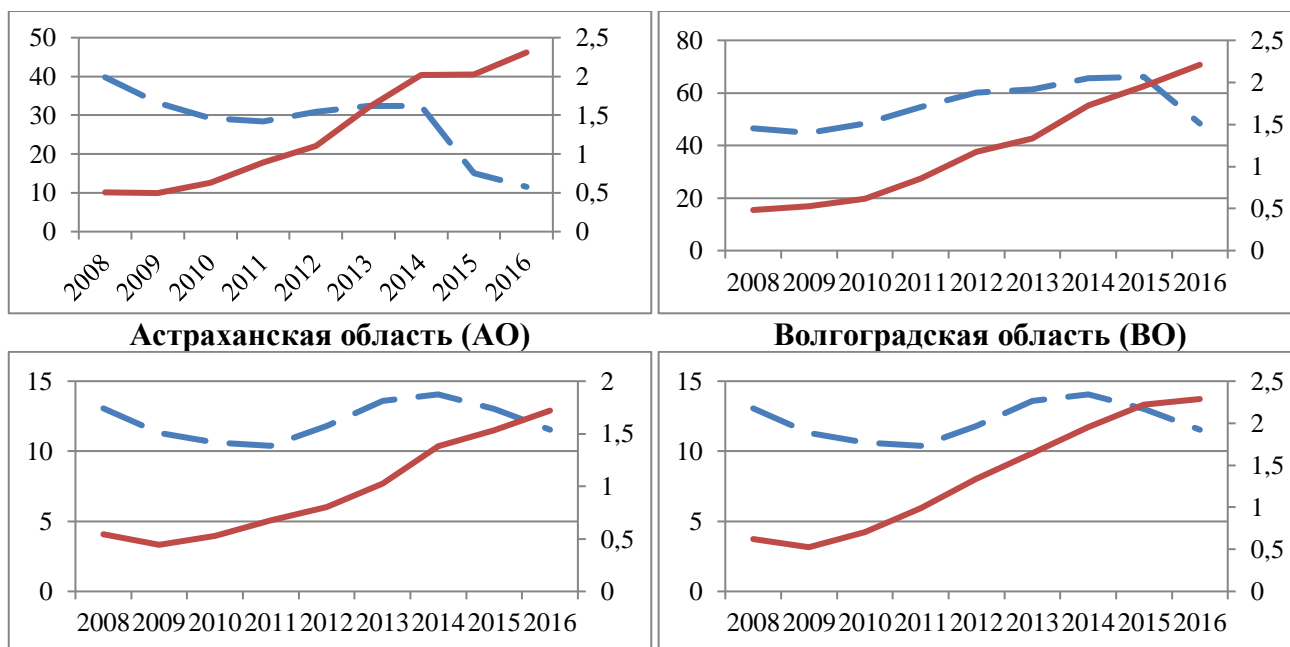
Кредитное плечо при ипотечных сделках домохозяйств на порядок выше, чем при любом ином виде долгосрочных кредитов. Как отмечает Crowe С. и др. [9], в США отношение ипотечных кредитов к активам недвижимого имущества, принадлежащего домохозяйствам, в течение последних 15 лет составляло около 45 %, тогда как заимствования хозяйствующих субъектов были обеспечены основными производственными фондами менее 5 %. В настоящее время ипотечная задолженность домохозяйств РФ существенно ниже наблюдаемых уровней в странах с развитой финансовой системой и длительно функционирующим ипотечным рынком (см. рис.). Однако ее рост на фоне снижающихся уровней задолженности хозяйствующих субъектов свидетельствует о состоявшейся смене приоритетов коммерческих банков в пользу ипотечного кредитования домохозяйств. Видимыми основаниями такого изменения приоритетов явились благоприятные ценовые, процентные и инфляционные ожидания, ослабившие обеспокоенность кредиторов и повысившие их готовность предоставлять ипотечные кредиты даже рискованным заемщикам.

Подобная переориентация коммерческих банков могла быть поддержана в случае имеющихся твердых доказательств предстоящего роста цен рынка недвижимости, но во всех приведенных регионах цены снижаются на протяжении последних 2-3 лет и эта тенденция не изменится в ближайшее время.



Российская Федерация (РФ)

Краснодарский край (КК)



Ростовская область (РО) (Левая шкала) Отношение задолженности по банковским кредитам к стоимости основных производственных фондов по полному кругу организаций, %
 (Правая шкала) Отношение ипотечных жилищных кредитов к стоимости жилого фонда, %

Ставропольский край (СК)
Рисунок. Динамика банковских кредитов к основным производственным фондам (ОПФ) и жилому фонду РФ и субъектов (рассчитано по данным ЦБ РФ и ФСГС)

Представленные графики динамики уровней банковских кредитов к активам производственного и жилого назначения демонстрируют схожие тенденции, но измеряемые уровни задолженностей (несмотря на единую денежно-кредитную политику для страны в целом и географическое соседство регионов) существенно различаются. Наиболее показательным сравнением уровней задолженности Краснодарского края и Волгоградской области: при схожих относительных уровнях ипотечной задолженности, совершенно различные уровни задолженности к ОПФ организаций позволяют предположить, что высокая закредитованность последних – работодателей ипотечных заемщиков, может негативно повлиять на количество рабочих мест и уровень зарплат работников высоко закредитованных предприятий, т. е. стать триггером дефолтов ипотечных заемщиков. Чрезмерная и, вероятно, токсичная закредитованность хозяйствующих субъектов Волгоградской области является (через эффект контаминации) источником рисков по ипотечным займам.

Усилия по расширению ипотечного кредитования, поддержанию цен, занятости на рынке недвижимости и в строительном секторе положительно влияют на динамику экономического роста, однако региональные характеристики (среднедушевой уровень доходов и ВРП, уровень безработицы, темпы роста населения и т. д.) создают индивидуальную траекторию качества ипотечной задолженности и могут усилить долговое бремя заемщиков. Из представленных региональных субъектов уровень ипотечной задолженности к активам ниже общероссийского отмечен в Ростовской области.

Рост ипотечного кредитования с 2015 г. стимулировался рядом финансовых мер правительственной помощи^{2,3}, которые формально были направлены на поддержку рынка ипотеки, но фактически предотвратили схлопывание пузыря рынка недвижимости и не допустили наступления катастрофических последствий для кредиторов и заемщиков рынка недвижимости и строительного сектора. Реализованные меры позволили:

- коммерческим банкам (i) нарастить портфель ипотечных кредитов с перспективой рефинансирования через АИЖК и тем самым (ii) предоставить заемщикам строительного сектора возможность оживить продажи готового или строящегося жилья и за счет вырученных средств погасить строительные кредиты. Предложения ипотечных кредитов по привлекательным для заемщиков условиям (тизерным процентным ставкам и др.) касаются конкретных объектов, собственники которых являются «аккредитованными застройщиками» банков и связаны с ними (или их партнерами) договорами строительного кредитования;
- через ипотечное стимулирование спроса на рынке жилой недвижимости существенно снизить темп падения цен и не допустить появления на рынке дефолтов заемщиков, «сбрасывающих» жилые объекты (залог по ипотеке) с отрицательным собственным капиталом;
- снизить ставку по ипотечным кредитам и запустить механизм рефинансирования ипотечной задолженности на более приемлемых для заемщиков-домохозяев условиях.

Нерыночные методы стимулирования спроса рынка недвижимости оказали благоприятное воздействие на финансовую либерализацию, а понижение номинальных процентных ставок (пришедших со снизившейся инфляцией), увеличило возможность домохозяйств брать ипотечные кредиты.

Использование нерыночных мер в РФ для регулирования рынка недвижимости и ипотеки в настоящее время можно считать успешным. Однако, как утверждают зарубежные исследователи, участие правительства в финансировании жилищного строительства усугубляло колебания цен на жилье и усиливало рост ипотечного кредитования в преддверии кризиса; страны с большим участием правительства также испытали более глубокое снижение цен на жилье [17].

Одновременное снижение цен и процентных ставок по ипотечным кредитам является достаточно новой ситуацией для рынка недвижимости РФ, на котором на протяжении длительного периода единственной доминирующей силой являлись продавцы – субъекты строительного сектора, достаточно успешно трансформировавшие открывшиеся возможности неторгуемого сектора периода высоких сырьевых цен в повышающиеся ценовые уровни строительной продукции [1, 2, 4]. Цены на жилье в РФ стимулировались притоком сырьевых капиталов (т. е. глобальной ликвидности) и с окончанием сырьевого цикла их рост был прекращен [15].

² Постановление Правительства Российской Федерации от 13 марта 2015 г. N 220 «Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским кредитным организациям и акционерному обществу «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» на возмещение недополученных доходов по выданным (приобретенным) жилищным (ипотечным) кредитам (займам)».

³ Постановление Правительства Российской Федерации от 20 апреля 2015 г. N 373 «Об основных условиях реализации программы помощи отдельным категориям заемщиков по ипотечным жилищным кредитам (займам), оказавшихся в сложной финансовой ситуации, и увеличении уставного капитала открытого акционерного общества «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию».

Являясь составным благом (*composite commodity*)⁴, жилищные активы рассматриваются домашними хозяйствами как актив, генерирующий совокупный поток услуг, имеющих экономическую ценность [13]. Многолетняя положительная динамика цен и возможность «размещения» сбережений домохозяйств в активы недвижимости (в силу слабого развития институциональных инвесторов и низкого доверия к сберегательным институтам) способствовала росту их инвестиционной привлекательности, но, по сути, активы недвижимости всегда оставались объектом вынужденных сбережений. Высокий уровень таких вынужденных сбережений стимулировал образование ценовых пузырей рынка недвижимости, которые, в свою очередь, поддерживались поведенческими факторами и широко распространенными аффирмациями [3, 6].

Любая динамика цен недвижимости в будущем содержит риски для заемщиков и кредиторов, асимметрию в ограничениях на ипотечные заимствования [12]. Рост или стагнация цен рынка недвижимости по-прежнему делает жилье малодоступным для многих российских домохозяйств и содержит серьезные побочные эффекты, связанные с падением уровня жизни ипотечных заемщиков. Кроме того, высокие уровни ипотечной задолженности и затраты по ее обслуживанию, рост коммунальных и (ожидаемое) увеличение налоговых расходов усиливают имущественное расслоение, затрудняют социальную и географическую мобильность. Падение цен на жилье (помимо возможного оживления спроса) способно привести к увеличению относительного уровня долговых обязательств домохозяйств и ужесточению стандартов кредитования.

Значительное расширение ипотечного кредитования положительно влияет на ВВП, занятость и потребление, однако этот эффект может исчерпаться на горизонте двух-трех лет [14, 16]. Вероятно, что расширение ипотечных кредитов на региональном уровне оказывает аналогичное воздействие, но со временем высокий левверидж будет замедлять экономический рост, отрицательно влияя на уровень потребления. Покупка жилья является самой крупной сделкой за всю жизнь большинства домохозяйств и, как правило, финансируется ипотечным кредитом. Ипотечные кредиты (окт. 2017) составили более 40 % потребительских кредитов, выданных коммерческими банками, по РФ и более 35 % по субъектам ЮФО. Как следует из данных табл. 1, одновременное снижение леввериджа заемщиков (юридических и физических лиц) исследуемых регионов и рост ипотечного леввериджа на конец 2016 г. свидетельствуют о смене приоритетов кредитования банками.

Таблица 1
Динамика кредитных леввериджей к ВВП по субъектам РФ, на конец года

Субъекты РФ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Отношение кредитной задолженности юридических и физических лиц к ВВП, %</i>									
КК	47,27	47,59	49,14	57,98	59,11	64,92	69,89	63,52	64,16
АО	28,76	31,74	33,78	36,46	38,82	37,26	38,32	34,63	35,70
ВО	36,05	36,90	34,85	36,31	40,30	45,11	40,99	38,13	35,52
РО	57,09	57,84	55,35	61,06	68,65	73,70	77,07	65,88	58,57
СК	50,67	48,41	44,50	44,85	54,28	61,13	60,87	54,43	51,41
<i>Отношение кредитной задолженности по потребительским кредитам к ВВП, %</i>									
КК	13,73	11,58	10,71	12,62	15,91	19,52	20,89	17,94	17,49
АО	14,56	14,18	15,29	17,33	20,83	22,52	23,70	20,93	21,40
ВО	13,09	12,67	11,85	13,36	16,65	20,80	20,32	18,70	18,07
РО	16,27	15,01	14,82	17,85	23,44	28,05	28,93	22,72	22,35
СК	18,63	16,87	16,50	18,96	25,48	29,38	29,82	24,89	24,26

⁴ Composite commodity – составной продукт, составное благо (группа благ, которые рассматриваются в модели потребительского выбора как одно благо).

Субъекты РФ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Отношение ипотечной кредитной задолженности (ИЖК) к ВВП, %</i>									
КК	2,90	2,59	2,36	2,64	3,22	3,98	5,27	4,97	5,82
АО	2,26	2,48	2,67	3,10	3,86	4,60	6,09	6,56	7,53
ВО	3,22	3,21	3,04	3,26	4,01	5,08	5,80	6,40	6,86
РО	3,54	3,45	3,19	3,68	4,54	5,75	7,35	7,03	7,86
СК	4,00	3,88	3,88	4,20	5,50	6,55	7,80	8,08	8,61
<i>Рассчитано по данным ЦБ РФ</i>									

Конкретные условия финансирования жилищного рынка влияют на динамику цен и стимулы для расширения числа домовладельцев, причем акселератором спроса на ипотеку выступает не сама доступность каналов финансирования жилищных активов, а изменения в регулировании, восприятии риска, частные инновации кредиторов [14]. Быстрый рост и увеличение размеров и сроков ипотечного кредитования (помимо снижения цен и процентных ставок) обычно связаны со слабыми (чрезмерно либеральными) стандартами кредитования (низким уровнем LTV, необязательностью страхования ипотеки и отсутствием требований подтверждения регулярных доходов заемщиков) и наличием нерыночных стимулов (субсидии по ипотечным кредитам и процентам, налоговые вычеты и пр.), которые создают уязвимость для экономики в целом. Высокие темпы роста ипотечного кредитования в странах с развивающейся и транзитивной экономикой вынуждают домохозяйства – ипотечных заемщиков сокращать потребительские расходы в качестве меры предосторожности в ожидании возможного снижения доходов или ухудшения перспектив занятости [8], приводят к снижению темпов роста доходов, связанных с основной занятостью [5].

Для оценки способности осуществлять необходимые платежи по обслуживанию ипотечного кредита используются показатели, характеризующие достаточность доходов заемщиков: DTI (debt to income), PTI (payment to income), DSTI (debt servicing to income), DSR (debt servicing ratio)⁵. Это семейство показателей основывается на установлении предельной приемлемой долговой нагрузки, которая, по мнению регулятора, позволит поддерживать необходимые уровни обслуживания/потребления заемщика. Использование этих показателей в стресс-моделях позволяет оценивать влияние изменений экономических параметров макро- и мезо-уровней и принимать кредитором и регулятором упреждающие меры.

Основными источниками шоков ипотечного кредитования (повышающих вероятность дефолта чувствительных к ним заемщиков) являются:

- финансовый процентный шок: рост затрат на обслуживание кредита отрицательно влияет на остаточный доход домохозяйства, вынуждает сокращать текущее потребление;
- финансовый налоговый шок: рост налоговой нагрузки на имущество домохозяйств, доходы физических лиц;
- макроэкономический шок стоимости жизни: рост стоимости жизни (включая увеличение стоимости коммунальных услуг, расходы на поддержание физического состояния объекта ипотеки);
- макроэкономический шок доходов: снижение доходов, связанных с основной и дополнительной занятостью, собственностью (арендные поступления, проценты по вкладам и пр.).

⁵ Об Оценке рисков заемщиков – физических лиц на основе показателей долговой нагрузки. Доклад для общественных консультаций. – Москва, Центральный банк Российской Федерации, февраль 2017.

Основное влияние шоков распространяется на величину остаточного дохода домохозяйства (финансовую маржу). Финансовая маржа (FM) для домохозяйства – ипотечного заемщика может быть рассчитана в абсолютном (тыс. руб.) и относительном (%) измерении:

$$FM[\text{тыс.руб.}] = \sum_{i=1}^n Y_n - DO - \sum_{j=1}^m E_m \quad (1)$$

$$FM[\%] = \frac{FM[\text{тыс.руб.}]}{\sum_{i=1}^n Y_n} \quad (2)$$

где: Y_n – личный располагаемый доход домохозяйства (среднедушевые денежные доходы по субъектам РФ);

n – количество членов домохозяйства;

DO – обслуживание обязательств (может быть рассчитано как аннуитетный ежемесячный платеж);

E_m – величина прожиточного минимума для членов домохозяйства (трудоспособное население, пенсионеры, дети), устанавливается органами исполнительной власти как в целом по РФ, так и в субъектах РФ;

m – различные социально-демографические группы населения (трудоспособного населения, пенсионеров, детей).

Оценка рисков исполнения обязательств ипотечными заемщиками с использованием абсолютных и относительных значений FM позволяет выявить регионы с наиболее уязвимыми ипотечными заемщиками, чья чувствительность к макроэкономическим и финансовым шокам высока. Представленные результаты расчетов FM (см. табл. 2) свидетельствуют о том, что только заемщики Краснодарского края демонстрируют высокую финансовую прочность, их расходы по обслуживанию ипотечной задолженности составляют менее 40 %.

Таблица 2

Динамика FM домохозяйств – ипотечных заемщиков по субъектам РФ, среднее по месяцам за год

Субъекты РФ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<i>FM, %</i>									
РФ	99,92	47,04	49,55	51,40	53,37	53,87	52,29	52,76	52,18
КК	99,91	39,45	48,06	48,46	54,89	57,82	55,29	57,50	55,61
АО	99,92	39,10	42,56	44,83	47,62	49,06	49,34	45,89	38,13
ВО	99,89	35,78	34,32	37,83	39,32	38,64	35,83	40,31	38,46
РО	99,91	34,56	32,85	36,58	41,17	47,45	44,08	48,82	46,87
СК	99,90	32,87	38,47	44,20	48,42	49,32	49,84	48,50	43,22
<i>FM, тыс. руб.</i>									
РФ	44,78	27,99	33,38	37,84	44,81	50,33	51,62	57,09	56,12
КК	36,04	20,36	30,56	32,47	45,52	55,34	55,72	64,99	61,44
АО	33,33	16,93	21,73	24,11	29,39	34,64	38,84	37,91	28,32
ВО	32,56	15,50	16,23	19,14	22,71	23,43	23,48	30,39	27,85
РО	36,45	15,41	15,98	19,67	25,69	36,09	35,73	46,37	43,36
СК	29,83	13,16	18,52	24,51	31,68	36,00	39,57	40,65	32,90
<i>Рассчитано по данным ЦБ РФ и ФСГС</i>									

На обслуживание ипотечных кредитов заемщики Астраханской и Волгоградской областей расходуют более 60 % доходов, что характеризует их как весьма чувствительных к

макроэкономическим шокам и делает дальнейшую ипотечную экспансию в этих регионах весьма рискованной. Заемщики Ростовской области и Ставропольского края затрачивают менее 50 % доходов на обслуживание ипотечной задолженности, но низкая *FM* домохозяйств-заемщиков Ставропольского края указывает на их высокую чувствительность ко всем видам макроэкономических шоков.

Недвижимость является важным, если не самым важным видом сбережения богатства в экономике [9]. Волатильность рыночных цен, экспоненциальный рост количества выдаваемых ипотечных кредитов, стимулируемый ослаблением стандартов и смягчением условий, увеличением сроков кредитования, формируют риски, способные нарушить финансовую стабильность на локальных рынках недвижимости. Проведенное исследование позволяет сформулировать ряд выводов:

- высокий кредитный левэридж в условиях экономической стагнации повышает вероятность дефолтов и может привести к банкротству хозяйствующих субъектов – работодателей ипотечных заемщиков и, через эффект контаминации, стать источником риска по ипотечным кредитам;
- ипотечные заемщики больше ориентируются на динамику цен недвижимости, чем на собственные доходы, что приводит к росту объемов ипотечной задолженности при низких уровнях остаточного дохода (*FM*);
- наиболее проблемные региональные рынки недвижимости демонстрируют более высокие темпы роста ипотечных обязательств, что может создать значительный долговой навес и стать источником рисков для кредиторов при реализации любого потенциального макроэкономического шока.

ЛИТЕРАТУРА

1. Полховская, Т. Ю. Кредитное финансирование субъектов рынка недвижимости [Текст] / Т. Ю. Полховская // Инвестиции, строительство и недвижимость как материальный базис модернизации и инновационного развития экономики: Материалы VII Международной научно-практической конференции, 14-16 марта 2017 г., Томск: [в 2 ч.] / Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Томский государственный архитектурно-строительный университет»; [под ред. Т. Ю. Овсянниковой, И. Р. Салагор]. – Томск: Изд-во ТГАСУ, 2017.
2. Полховская, Т. Ю. Региональные рынки недвижимости: риски и ожидания [Текст] / Т. Ю. Полховская // Трансформация финансово-кредитных отношений в условиях финансовой глобализации: материалы международной научно-практической интернет-конференции 20 февраля – 31 марта 2017 г. – Ростов-н/Д: Изд-во ООО «АзовПринт», 2017. – 124 с.
3. Полховская, Т. Ю. Риски ипотечного кредитования локальных рынков [Текст] / Т. Ю. Полховская // European Social Science Journal. – 2016. – № 12-2. – С. 95-103.
4. Шевченко, А. А. Управление рисками финансирования инвестиционно-строительной деятельности [Текст] / А. А. Шевченко // Финансовые исследования. – 2011. – № 3 (32). – С. 112-119.
5. Berisha E., Meszaros J. Household debt, economic conditions, and income inequality: A state level analysis // The Social Science Journal. – 2017. – Vol. 54. – No. 1. – Pp. 93-101.

6. Brzezicka J., Wisniewski R. Price bubble in the real estate market-behavioral aspects // *Real Estate Management and Valuation*. – 2014. – Vol. 22. – No. 1. – Pp. 77-90.
7. Cerutti E., Dagher J., Dell'Ariccia G. Housing finance and real-estate booms: a cross-country perspective // *Journal of Housing Economics*. – 2017.
8. Cesa-Bianchi A., Cespedes L. F., Rebucci A. Global Liquidity, House Prices, and the Macroeconomy: Evidence from Advanced and Emerging Economies // *Journal of Money, Credit and Banking*. – 2015. – Vol. 47. – No. S1. – Pp. 301-335.
9. Crowe C. et al. How to deal with real estate booms: Lessons from country experiences // *Journal of Financial Stability*. – 2013. – Vol. 9. – No. 3. – Pp. 300-319.
10. Davis E. P., Fic T. M., Karim D. Housing Market Dynamics and Macroprudential Tools // *Brunel Economics and Finance Working Paper*. – 2011. – Pp. 11-07.
11. Godoy de Araujo D., Barroso J. B., Gonzalez R. B. Loan-to-value policy and housing finance: effects on constrained borrowers. – Bank for International Settlements, 2017. – No. 673.
12. Justiniano A., Primiceri G. E., Tambalotti A. Household leveraging and deleveraging // *Review of Economic Dynamics*. – 2015. – Vol. 18. – No. 1. – Pp. 3-20.
13. Malpezzi S. Economic analysis of housing markets in developing and transition economies // *Handbook of regional and urban economics*. – 1999. – Vol. 3. – Pp. 1791-1864.
14. Milcheva S. A bank lending channel or a credit supply shock? // *Journal of Macroeconomics*. – 2013. – Vol. 37. – PP. 314-332.
15. Rani A. et al. Rich debt, poor debt: assessing household indebtedness and debt repayment capacity. – BIS Papers No 91 Financial systems and the real economy, 2017. – Pp. 153-168.
16. The Changing Housing Cycle and the Implications for Monetary Policy in World Economic Outlook, Chapter 3. – International Monetary Fund, 2017. – April. – Pp. 1-30.
17. Westin A. M. et al. Housing Finance and Financial Stability Back to Basics? // *Global Financial Stability Report (GSFR)*. – 2011. – April.

Polkhovskaya Tatiana Yur'evna
Southern federal university, Russia, Rostov-on-Don
E-mail: tpolkhovskaya@gmail.com

Household debt and mortgage lending risks

Abstract. The mortgage financing availability became the driver of large-scale financial crisis, which threw central banks into question the unrestricted absorption capacity of the real estate market. The real estate market in the Russian Federation demonstrates absolute inelasticity and confronts the central bank with non-trivial regulatory tasks. However, the use of tools to regulate real estate financing has not always allowed to preserve stability in regional and national markets. The design and calibration of instruments for regulating mortgage lending in the Russian Federation is complicated by the uneven region economic development, high household incomes differentiation, demographic features and migration processes. The commodity prices fall laid the foundation of the real estate market bubble collapse in the Russian Federation. The government regulation measures supported the real estate market prices and restarted the mortgage lending mechanism. However, such real estate market stimulation has risks. The most important risk is the increase in the mortgage borrowers' level of indebtedness in conditions of weak economic growth. The analysis established that (i) high credit leverage in the context of economic stagnation increases the likelihood of defaults by mortgage borrowers' employers; (ii) growth in household mortgage debt is not supported by income growth; (iii) the growth of debt in individual regions is directly related to the disproportionate growth of mortgage risks.

Keywords: mortgage credit; mortgage risks; debt-to-income; loan-to-value ratio; local real estate market; mortgage financing availability; credit leverage