

112 млрд руб. или 3,5 млрд долл. (июнь 2014 г.). Чистый отток капитала частного сектора так и вовсе может измеряться двузначными числами в месяц (вывоз капитала в пределах 5 млрд долл. мы считаем адекватным текущей ситуации).

Мы по-прежнему **ожидаем повышения до конца года ключевой ставки ФРС США и снижение процентной ставки Банком России**. Нормализация денежно-кредитной политики в США может вызвать очередную волну оттока капитала из стран с развивающимися рынками. В этом случае наиболее вероятная перспектива – усиление оттока капитала из России, ослабление рубля и, как следствие, возвращение профицита СТО за счёт снижения импорта товаров и услуг.

Сергей Пухов

Реальный сектор

5. Рынок жилья в январе-июле 2016 года: угрозы текущие и будущие

Рассматриваемый период текущего года отмечен падением вводов жилья, особенно значительным в сегменте индивидуального домостроения, критическим замедлением к середине лета спроса на рынке ипотечного кредитования, продолжающимся снижением цен как на первичном, так и вторичном рынке жилья. К каким структурным изменениям на жилищном рынке привели указанные тенденции? И есть ли факторы, способные улучшить ситуацию до конца 2016 года?

В январе-июле текущего года, согласно данным Росстата, построено 37,2 млн кв.

Рис. 4.4. Чистый приток(+)/отток(-) капитала частного сектора, млрд долл.



Примечание: апрель-август 2016 г. – оценка.

Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

м **нового жилья** – на **7,4% меньше**, чем за тот же период прошлого года (см. рис. 5.1). При этом ещё в январе-мае вводы не дотягивали до прошлогоднего уровня почти 13%, но положительная динамика в первые два месяца лета (в среднем на 5,4% к июню-июлю 2015 г.) позволила сократить отставание от 2015 г., а также превзойти показатель 2014 г. на 4,7%.

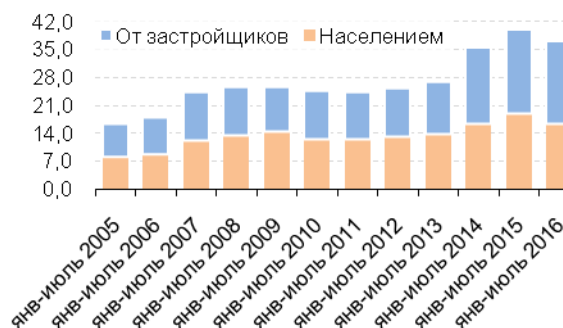
По вводам жилья от застройщиков (в индустриальном домостроении) отставание относительно абсолютно рекордных показателей января-июля прошлого года составило всего 2%, а по сравнению с тем же периодом 2014 г. имел место рост на 9,5%. Однако **потенциал предложения нового жилья, накопленный в незавершенном строительстве** к началу 2016 г., **снизился за год на 3,3%**, что, наряду с 5%-ным (11%-ным с поправкой на индекс-дефлятор) сокращением по итогам 2015 г. инвестиций в жилища⁵, может притормозить динамику вводов в данном сегменте жилищного рынка до конца 2016 г.

Ситуация с вводами жилья, построенного населением, складывается пока заметно хуже: в январе-июле 2016 г. их падение относительно того же периода прошлого года превысило 16%, а доля в суммарных вводах упала до 43,9% против 47% годом ранее. Небольшое отставание (в пределах 1%) имело место и от показателя 2014 г.

Сокращение сегмента индивидуального домостроения обусловлено, по нашему мнению, не только критическим замедлением роста денежных доходов населения (и их падением в реальном выражении), но и **переориентацией** части нуждающихся в жилье **на рынок индустриального застройщика**, где предлагаются альтернативные решения, например, с использованием льготной ипотеки, заработавшей с апреля прошлого года, и механизма долевого строительства. Подтверждением происходящих на жилищном рынке структурных сдвигов могут служить данные Росреестра, согласно которым число сделок физических лиц по купле-продаже жилья с использованием ипотеки выросло в

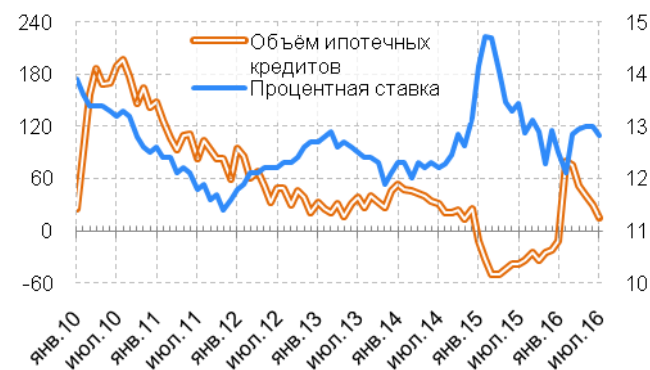
⁵ По крупным и средним организациям

Рис. 5.1. Ввод в действие жилых домов в январе-июле, млн кв. м



Источник: Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ

Рис. 5.2. Объём рублёвых ипотечных кредитов: прирост (снижение) к соответствующему месяцу предыдущего года (в %) и процентная ставка (правая шкала)



Источник: Банк России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ

первом полугодии 2016 г. на 18,7%, по договорам долевого строительства – на 10,5%, в том числе с использованием заёмных средств – на 46,2%, при этом общее число сделок увеличилось лишь на 0,4% по сравнению с первым полугодием 2015 г.

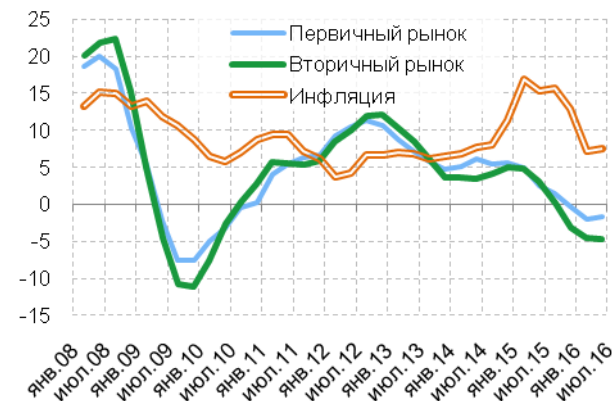
Дополнительным фактором сдвига рынка жилья в пользу многоквартирного домостроения станет вступивший в силу с 1 января 2016 г. **новый порядок налогообложения недвижимости** исходя из кадастровой стоимости объектов. Кратное увеличение налога на землю при более чем двукратной средней площади вводимого жилья⁶ ляжет дополнительным бременем на индивидуального застройщика.

В отличие от снизившихся объёмов предложения нового жилья, **спрос на жилищном рынке**, судя по данным Банка России о масштабах ипотечного кредитования, в январе-июле 2016 г. **вырос к прошлогоднему уровню** на 34,4% (по количеству) и почти на 40% (по объёму) выданных кредитов, не дотянув, однако, до показателей 2014 г. примерно 16%. При этом **помесячная динамика спроса** в текущем году **демонстрировала его резкое замедление** к середине лета, главным образом, из-за падения уровня платёжеспособности населения. Усилению негативной тенденции способствовали также эффект низкой базы в начале 2015 г. и рост процентной ставки с марта 2016 г. В результате в июле количество выданных ипотечных кредитов превысило прошлогодний уровень лишь на 12%, а их объём – на 14% (см. рис. 5.2).

Вместе с тем, существенную **поддержку спросу продолжает оказывать льготная ипотека**, на долю которой (как показывает расчёт на основе данных Банка России и Минфина) в январе-июле текущего года пришлось 39% от объёма рынка рублёвого ипотечного кредитования.

⁶ Расчёт на основе данных Росстата показывает, что средняя площадь введенного в 2014-2015 гг. жилья без учёта построенного населением составила 55 кв. м против 130 кв. м в сегменте индивидуального домостроения.

Рис. 5.3. Индексы цен на рынке жилья и потребительская инфляция, прирост (снижение) к соответствующему периоду предыдущего года, в %



Источник: Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ

Также льготная ипотека оказала решающее влияние на динамику цен на первичном рынке жилья. Замедление роста цен, начавшееся в первой половине 2015 г., обернулось их снижением во второй половине года и продолжилось в первом полугодии 2016 г. Но темпы падения цен на первичном рынке, согласно данным Росстата, были заметно (более чем на 3 проц. пункта) ниже показателей вторичного рынка (см. рис. 5.3), что способствовало удержанию динамики вводов жилья в сегменте индустриального домостроения в январе-июле 2016 г. от более значительного спада.

Фактор льготной ипотеки будет и дальше оказывать положительное воздействие на спрос и цены на первичном рынке жилья, **но его действие ограничено 2016 г.** И с учетом этого, при прочих равных условиях, перспективы развития жилищного рынка в следующем году не могут не вызывать опасений.

Елена Балашова

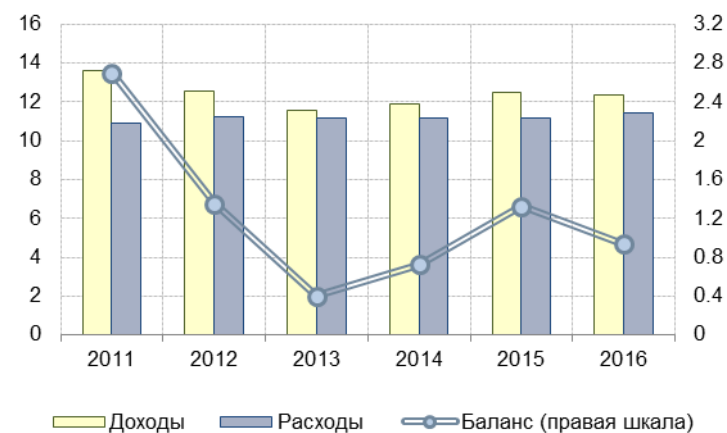
Бюджет

6. Региональные бюджеты – в поисках баланса

Первые семь месяцев 2016 г. регионы завершили с традиционным для этого периода суммарным положительным балансом доходов и расходов. Такой результат был получен несмотря на нулевой рост доходов в номинальном выражении по сравнению с 2015 г. Стагнация доходов ведет к тому, что все большее количество регионов сводит баланс с дефицитом уже в середине года, несмотря на падение расходов в реальном выражении.

Доходы региональных бюджетов за первые семь месяцев 2016 г. составили 5 548 млрд руб., что практически соответствует аналогичному показателю 2015 г. Относительно ВВП этот показатель за год также практически не изменился (рис. 6.1). Основным фактором, негативно влияющим на динамику доходов, в

Рис. 6.1. Доходы, расходы и баланс консолидированных региональных бюджетов в январе-июле 2011-2016 годов, % к ВВП



Источник: Минфин России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.