https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-5-43-59

CC BY

Институциональная архитектура устойчивого ипотечного финансирования в России

Наталья Геннадьевна Вовченко
E-mail: nauka@rsue.ru, ORCID: 0000-0001-6404-8909
Ростовский государственный экономический университет (РИНХ), г. Ростов-на-Дону, Российская Федерация
Ольга Борисовна Иванова
E-mail: sovet2-1@rsue.ru, ORCID: 0009-0006-1293-1453
Ростовский государственный экономический университет (РИНХ), г. Ростов-на-Дону, Российская Федерация
Светлана Алексеевна Литвинова
E-mail: litvinova-s@ranepa.ru, ORCID: 0000-0002-8786-3794
Южно-Российский институт управления — филиал РАНХиГС, г. Ростов-на-Дону, Российская Федерация

Аннотация
В статье предложены концептуальные основы устойчивого ипотечного финансирования в России в условиях завершения массовой льготной ипотеки, совершенствования макропруденциального регулирования и развития инструментов долгосрочного рублевого фондирования. Исследовательский вопрос состоит в том, какая институциональная архитектура ипотечного финансирования способна одновременно обеспечить реальную жилищную доступность, устойчивость банковской системы и бюджетную сбалансированность. Информационная база охватывает данные Банка России и ДОМ.РФ по состоянию на первый квартал 2026 г., российские и зарубежные научные публикации, материалы Международного валютного фонда (International Monetary Fund — IMF), Европейского центрального банка (European Central Bank — ECB) и Банка международных расчетов (Bank for International Settlements — BIS). Сделан вывод о необходимости перехода российского ипотечного рынка от модели экстенсивного роста выдач к модели управляемой устойчивости, в которой критерием эффективности становится не объем, а качество ипотечного роста.

Ключевые слова: *ипотечное финансирование, льготная ипотека, макропруденциальная политика, показатель долговой нагрузки, ипотечные ценные бумаги, секьюритизация, проектное финансирование, ДОМ.РФ, Банк России*

JEL: *G21, G28, E58, R21, R31*

Для цитирования: *Вовченко Н. Г., Иванова О. Б. и др. Институциональная архитектура устойчивого ипотечного финансирования в России // Финансовый журнал. 2026. Т. 18. № 5. С. 43–59. https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-5-43-59.*

© Вовченко Н. Г., Иванова О. Б., Литвинова С. А., 2026

https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-5-43-59

Institutional Architecture of Sustainable Mortgage Financing in Russia

Natalia G. Vovchenko[1], ***Olga B. Ivanova***[2], ***Svetlana A. Litvinova***[3]

[1, 2] *Rostov State University of Economics (RSUE), Rostov-on-Don, Russian Federation*

[3] *South-Russian Institute of Management — Branch of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (RANEPA), Rostov-on-Don, Russian Federation*

[1] *nauka@rsue.ru, https://orcid.org/0000-0001-6404-8909*

[2] *sovet2-1@rsue.ru, https://orcid.org/0009-0006-1293-1453*

[3] *litvinova-s@ranepa.ru, https://orcid.org/0000-0002-8786-3794*

Abstract

The article develops the conceptual foundations of sustainable mortgage financing in Russia in the context of the reduction of broad subsidised mortgage programmes, the tightening of macroprudential regulation and the development of long-term rouble funding instruments. The research question is what institutional architecture of mortgage financing can simultaneously deliver real housing affordability, banking-sector resilience and fiscal balance. The information base covers Bank of Russia and DOM.RF data as of Q1 2026, Russian and international academic publications, IMF, ECB and BIS materials. The paper concludes that the Russian mortgage market is shifting from an extensive growth model to a managed sustainability model, in which the efficiency criterion is not the volume but the quality of mortgage growth.

Keywords: *mortgage financing, subsidised mortgage, macroprudential policy, mortgage-backed securities, securitization, housing affordability, project finance, DOM.RF, Bank of Russia*

JEL: *G21, G28, E58, R21, R31*

For citation: *Vovchenko N.G., Ivanova O.B. et al. (2026). Institutional Architecture of Sustainable Mortgage Financing in Russia. Financial Journal, 18 (5), 43–59 (in Russ.). https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-5-43-59.*

© Vovchenko N.G., Ivanova O.B., Litvinova S.A., 2026

ВВЕДЕНИЕ

Ипотечное жилищное кредитование занимает особое место в российской финансовой системе. Его значимость определяется не только объемом банковских ипотечных портфелей, но и тем, что ипотека стала одним из ключевых каналов воздействия государства на жилищный рынок, строительную отрасль, потребительское поведение домохозяйств и социально-демографическую политику. В отличие от краткосрочного потребительского кредитования, ипотека формирует долгосрочную долговую траекторию семьи, влияет на структуру семейных расходов, определяет параметры спроса на жилье и одновременно выступает значимым активом банковской системы [Жирнов, 2025; Полтерович, 1999].

К началу 2026 г. масштаб ипотечного рынка достиг уровня, при котором его устойчивость стала вопросом не только банковского регулирования, но и макрофинансовой стабильности. По данным Банка России, на 1 апреля 2026 г. совокупная ипотечная задолженность населения с учетом секьюритизированной части портфеля составила 24,1 трлн руб., а розничный портфель кредитных организаций — 36,5 трлн руб.; на ипотечные жилищные кредиты приходилось около 58% розничного банковского портфеля[1]. Это означает, что ипотека стала системообразующим элементом розничного банковского

[1] *Обзор рынка ипотечного жилищного кредитования / Банк России. Данные на 30.04.2026. URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/mortgage/Indicator_mortgage/0326/.*

рынка, а качество ипотечного портфеля напрямую влияет на устойчивость кредитных организаций. Аналогичные процессы наблюдались в США перед кризисом 2007–2009 гг., когда быстрый рост ипотечной задолженности привел к системному финансовому шоку, проанализированному в работе [Mian, Sufi, 2009].

В 2020–2024 гг. российская ипотечная модель развивалась преимущественно через механизм массового субсидирования процентной ставки. Льготные программы позволили поддержать спрос на первичное жилье, сохранить строительную активность и обеспечить расширение доступа к кредиту в условиях процентной волатильности. Однако по мере накопления эффектов этой политики стали проявляться ее институциональные ограничения: рост бюджетной нагрузки, ценовой перегрев первичного рынка, снижение чувствительности спроса к реальной стоимости денег, риск ухудшения качества части ипотечных портфелей. В научной литературе данный конфликт уже осмысливается как проблема пределов массовой льготной ипотеки и необходимости перехода к более адресной модели жилищной поддержки [Жирнов, 2025; Popova, 2025]. В терминах теории институциональных ловушек [Полтерович, 1999] длительное массовое субсидирование может квалифицироваться как формирование устойчивой неэффективной нормы, выход из которой требует целенаправленной институциональной трансформации.

Особенность текущего этапа состоит в том, что после ограничения массовых льготных программ ипотечный рынок не демонстрирует простого свертывания. Напротив, наблюдается структурная перестройка: растет роль рыночных программ, но государственная поддержка остается значимым фактором. По данным Аналитического центра ДОМ.РФ, в марте 2026 г. было предоставлено 76 тыс. ипотечных кредитов; за месяц выдачи выросли на 10% по количеству и на 12% по сумме, а в годовом выражении — на 31 и 26% соответственно[2]. При этом рыночные программы в марте 2026 г. составили 43 тыс. кредитов на 138 млрд руб., а программы с государственной поддержкой — 32 тыс. кредитов на 188 млрд руб.[3] Несмотря на меньшее количество, льготный сегмент формирует больший денежный объем, что подтверждает сохранение его системного значения и концентрацию на сегменте более дорогих новостроек.

Параллельно усиливается макропруденциальное регулирование. Банк России отмечает, что доля просроченной задолженности свыше 90 дней по ипотеке на жилье в многоквартирных домах на 1 апреля 2026 г. составила 1% против 0,6% годом ранее, а основной рост просрочки приходится на кредиты, выданные в 2023–2024 гг. в рамках массовой льготной ипотеки[4]. Это эмпирически подтверждает необходимость перехода от количественного расширения ипотеки к контролю долговой устойчивости заемщиков. Международная литература последовательно подтверждает действенность мер, ориентированных на параметры заемщика. Так, работы [Caloia, 2024; Abreu, Felix et al., 2024], а также сводный анализ макропруденциальной политики, представленный в исследовании [Cerutti, Claessens et al., 2017], показывают, что ограничения LTV (loan-to-value — отношение размера кредита к стоимости залога), DSTI (debt-service-to-income — отношение ежемесячного долгового платежа к доходу заемщика) и DTI (debt-to-income — отношение совокупного долга к доходу) способны сдерживать долговой бум и снижать накопление системных рисков.

Научная проблема исследования заключается в том, что традиционное понимание ипотеки как банковского кредитного продукта не отражает реальную сложность современной российской модели. Ипотека стала институциональной архитектурой, в которой

---

[2] *В марте 2026 года предоставлено 76 тысяч ипотечных кредитов // СПРОСИ.ДОМ.РФ: новости. 2026. URL: https://спроси.дом.рф/news/v-marte-2026-goda-predostavleno-76-tysyach-ipotechnykh-kreditov/.*

[3] *Там же.*

[4] *Банк России принял ряд решений по макропруденциальной политике. URL: https://cbr.ru/press/pr/?file=63913082071209920 3FINSTAB.htm.*

одновременно действуют банковское фондирование, государственные субсидии, проектное финансирование строительства, ипотечные облигации, цифровые технологии оценки риска и макропруденциальные ограничения. В этих условиях перспективы российского ипотечного рынка должны оцениваться не только через объем выдач, но и через качество заемщиков, устойчивость источников фондирования, бюджетную эффективность и способность системы обеспечивать реальную жилищную доступность.

Гипотеза исследования: устойчивость российского ипотечного рынка определяется не объемом выдач, а согласованным функционированием трех контуров — социального, рыночного и макропруденциального; институциональное согласование параметров льготных программ с действующими макропруденциальными ограничениями является необходимым условием перехода к качеству ипотечного роста.

Цель статьи состоит в разработке концептуальной модели устойчивого ипотечного финансирования в России, основанной на сочетании банковского фондирования, адресной государственной поддержки, проектного финансирования жилищного строительства, секьюритизации ипотечных активов, макропруденциального регулирования и цифрового андеррайтинга.

СТЕПЕНЬ РАЗРАБОТАННОСТИ ПРОБЛЕМЫ И ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ

Современная научная дискуссия об ипотечном финансировании развивается по пяти взаимосвязанным направлениям, формирующим методологическую основу настоящего исследования.

Первое направление связано с анализом ипотеки как канала накопления и трансмиссии системного риска. В классической работе [Iacoviello, 2005] обоснована роль жилищного капитала и заемных ограничений как механизма усиления макроэкономических шоков в реальном бизнес-цикле. Авторы исследования [Mian, Sufi, 2009] на американских микроданных показали, что чрезмерное домохозяйственное долговое обременение, накопленное преимущественно через ипотеку, превратилось в системный шок 2007–2009 гг. В публикации [Geanakoplos, 2010] представлена концепция «цикла левериджа», в котором рост доступности заемных средств систематически приводит к чрезмерной задолженности и последующему деливереджингу. На основе анализа 417 банков 46 стран авторы статьи [Andrieș, Ongena et al., 2024] продемонстрировали, что значение имеет не только общий объем кредита, но и его секторальное распределение: кредитование домохозяйств и секторов, связанных с недвижимостью, способно усиливать банковский системный риск иначе, чем кредитование торгуемых секторов экономики.

Второе направление концентрируется на инструментах, ориентированных на параметры заемщика (borrower-based measures). В статье [Caloia, 2024] на основе европейских данных показано, что ограничения LTV (loan-to-value — отношение размера кредита к стоимости залога) и LTI (loan-to-income — отношение размера кредита к доходу заемщика) способны сглаживать жилищный бум и сдерживать долговую динамику домохозяйств. Авторы работы [Abreu, Felix et al., 2024] на данных Португалии установили, что введение макропруденциальных ограничений приводит к снижению долговой нагрузки и к корректировке жилищного выбора заемщиков, прежде всего среди наименее обеспеченных групп. В крупном межстрановом исследовании [Cerutti, Claessens et al., 2017] выявлено, что макропруденциальные инструменты в среднем сдерживают рост кредита и цен на недвижимость, но их эффективность зависит от стадии финансового цикла и институциональной зрелости. Авторы публикации [Crowe, Dell'Ariccia et al., 2013] систематизировали подходы к управлению бумами на рынке недвижимости и обосновали приоритет ограничений LTV в фазе быстрого роста цен. Эти выводы принципиально важны для российской практики, в которой в период массовой льготной ипотеки отдельные категории заемщиков могли входить в рынок при недостаточном запасе платежеспособности.

Третье направление связано с поведенческими аспектами ипотечного спроса. Авторы исследования [Kuang, Mitra et al., 2025] обосновали, что макропруденциальная политика воздействует не только на фактические выдачи, но и на ожидания домохозяйств относительно цен на жилье. Это означает, что регулирование ипотечного рынка должно учитывать коммуникационный канал воздействия — публичное объяснение изменений в условиях льготных программ и ожиданий устойчивости рынка.

Четвертое направление формируется на пересечении ипотечного кредитования и цифровых финансовых технологий. В статье [Basten, Ongena, 2024] эмпирически показано, что ипотечные финтех-платформы позволяют кредиторам выходить в регионы без физического присутствия, формируют больше предложений и изменяют ценовую конкуренцию на ипотечном рынке. Американские экономисты Ф. Аллен и Е. Карлетти обобщили современную архитектуру ипотечных рынков и указали на нарастающее значение цифровых платформ и стандартизированной секьюритизации для устойчивости жилищного финансирования[5]. Для России внедрение и развитие этих инструментов открывает перспективу снижения регионального неравенства в доступе к ипотечным продуктам, однако требует высокого качества данных, защиты персональной информации и контроля алгоритмических решений.

Пятое направление связано с проблематикой жилищной доступности и ее измерения. На материалах российских регионов авторы работы [Косарева, Полиди, 2019] обосновали методологию оценки жилищной доступности через сочетание ценовых, доходных и кредитных параметров. В статье [Стерник Г., Стерник С., 2009] систематизированы методы анализа рынка недвижимости и показано значение пространственной дифференциации цен для адекватной оценки доступности. Международные организации — Банк международных расчетов (BIS) и Европейский центральный банк (ECB) — подчеркивают необходимость комплексной системы индикаторов, объединяющей цену жилья, доходы домохозяйств, долговую нагрузку и параметры финансирования[6].

Российская научная дискуссия концентрируется вокруг четырех проблем: пределов массовой льготной ипотеки, долговой нагрузки населения, ценового дисбаланса первичного и вторичного рынков жилья и трансмиссии денежно-кредитной политики на ипотечные ставки. В работе [Жирнов, 2025] автор формулирует проблему льготной ипотеки в терминах институциональной развилки «продлевать или завершать» и обосновывает необходимость перехода к адресной модели жилищной поддержки. В статье [Демидова, Мясников и др., 2024] выявлена неоднородность реакции ипотечных ставок в российских регионах на изменения ставок денежного рынка и подчеркнуто значение конкуренции на региональных ипотечных рынках. В препринте НИУ ВШЭ [Popova, 2025] на основе российских микроданных оценивается влияние программ льготной ипотеки и пандемии COVID-19 на ипотечный рынок и показано, что массовое субсидирование привело к значимым изменениям в составе заемщиков и в географии выдач. Анализ динамики ипотечной задолженности россиян в условиях ужесточения макропруденциальной политики представлен в публикации [Бычкова, Духон и др., 2024]. Ценовой разрыв первичного и вторичного рынков жилья как фактор системного риска рассматривается в работе [Печалова, 2025]. Системные риски трансмиссии денежно-кредитной политики через ипотечный канал обосновываются в статье [Андрюшин, 2023]. На материалах российского банковского сектора показано значение стресс-тестирования и буферов капитала для системной устойчивости [Ларионова, 2013].

---

[5] *Mortgage Lending and Housing Markets // NBER Reporter. URL: https://www.nber.org/reporter/2018number3/mortgage-lending-and-housing-markets?page=1&perPage=50.*

[6] *Macroprudential Frameworks, Implementation and Relationship with Other Policies // BIS Papers No. 94. Monetary and Economic Department. URL: https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap94.pdf.*

Систематизация литературы позволяет выявить теоретический разрыв: несмотря на наличие значительного массива исследований по отдельным направлениям, в современной российской и зарубежной науке отсутствует целостная институциональная модель устойчивого ипотечного финансирования, которая одновременно учитывала бы социальный, рыночный и макропруденциальный контуры и предлагала бы операционализируемые показатели реальной жилищной доступности.

МАТЕРИАЛЫ И МЕТОДЫ

Методологическую основу исследования составляют системный, институциональный, сравнительный и структурно-функциональный подходы. Системный подход позволяет рассматривать ипотеку как элемент единой финансово-жилищной системы, в которой взаимодействуют банки, заемщики, застройщики, государство, регулятор, институты развития и инвесторы.

Институциональный подход в традиции В. М. Полтеровича [Полтерович, 1999] используется для анализа роли Банка России, ДОМ.РФ, Минфина России, коммерческих банков и региональных органов власти и для интерпретации эффектов массовой льготной ипотеки как потенциальной институциональной ловушки.

Сравнительный подход применен для сопоставления российской ипотечной модели с международной практикой макропруденциального регулирования [Abreu, Felix et al., 2024; Caloia, 2024; Cerutti, Claessens et al., 2017; Crowe, Dell'Ariccia et al., 2013].

Структурно-функциональный подход использован для построения авторской трехконтурной модели устойчивого ипотечного финансирования и операционализации функций каждого контура.

Информационная база исследования включает четыре группы источников. Первая группа — официальные публикации Банка России: «Обзор рынка ипотечного жилищного кредитования» по состоянию на 1 апреля 2026 г.[7] и решения регулятора по макропруденциальной политике в отношении ипотечных кредитов от 29 апреля 2026 г.[8]

Вторая группа — аналитические материалы ДОМ.РФ: данные о выдачах ипотечных кредитов в марте 2026 г.[9] и о секьюритизации ипотечных кредитов в 2025 г.[10]

Третья группа — российские научные публикации в журналах «Вопросы экономики», «Экономическая политика», «Финансы и кредит», «Банковское дело», «Российский экономический журнал», а также препринты НИУ ВШЭ [Андрюшин, 2023; Бычкова, Духон и др., 2024; Демидова, Мясников и др., 2024; Жирнов, 2025; Косарева, Полиди, 2019; Ларионова, 2013; Печалова, 2025; Стерник Г., Стерник С., 2009; Popova, 2025].

Четвертая группа — зарубежные публикации в Journal of Banking & Finance, Journal of Housing Economics, Journal of Financial Stability, European Economic Review, American Economic Review, NBER Macroeconomics Annual, а также материалы Международного валютного фонда (IMF), Европейского центрального банка (ECB) и Банка международных расчетов (BIS) [Abreu, Felix et al., 2024; Andrieș, Ongena et al., 2024; Basten, Ongena, 2024; Caloia, 2024; Cerutti, Claessens et al., 2017; Crowe, Dell'Ariccia et al., 2013; Geanakoplos, 2010; Iacoviello, 2005; Kuang, Mitra et al., 2025; Mian, Sufi, 2009, 2015].

---

[7] *Обзор рынка ипотечного жилищного кредитования / Банк России. Данные на 30.04.2026. URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/mortgage/Indicator_mortgage/0326/.*

[8] *Банк России принял ряд решений по макропруденциальной политике. URL: https://cbr.ru/press/pr/?file=63913082071209920 3FINSTAB.htm.*

[9] *В марте 2026 года предоставлено 76 тысяч ипотечных кредитов // СПРОСИ.ДОМ.РФ: новости. 2026. URL: https://спроси.дом.рф/news/v-marte-2026-goda-predostavleno-76-tysyach-ipotechnykh-kreditov/.*

[10] *ДОМ.РФ секьюритизировал рекордный объем ипотечных кредитов в 2025 году // Новости ДОМ.РФ. 2025. URL: https://дом.рф/media/news/dom-rf-sekyuritiziroval-rekordnyy-obyem-ipotechnykh-kreditov-v-2025-godu/.*

СИСТЕМА ИНДИКАТОРОВ ИПОТЕЧНОГО РЫНКА И ЖИЛИЩНОЙ ДОСТУПНОСТИ

Для операционализации модели устойчивого ипотечного финансирования в исследовании используется система базовых и интегральных индикаторов, представленная в табл. 1. Базовые индикаторы соответствуют международной практике макропруденциального регулирования (Банк международных расчетов — BIS, Европейский центральный банк — ECB, Европейский совет по системным рискам — European Systemic Risk Board, ESRB)[11] [Cerutti, Claessens et al., 2017; Crowe, Dell'Ariccia et al., 2013]. Авторский интегральный индекс реальной жилищной доступности (IRHA) предложен в настоящей работе.

Базовые индикаторы определяются следующими формулами.

Отношение размера кредита к стоимости залога (loan-to-value — LTV):

$$LTV = (L / V) \cdot 100\%, \quad (1)$$

где L — основная сумма кредита;
V — оценочная стоимость предмета залога.

Значение LTV отражает кредитный риск: чем выше показатель, тем меньше «подушка» обеспечения. Российская практика макропруденциальных лимитов (МПЛ) Банка России ориентируется на пороговое значение 80–90% для первичного рынка[12]; рекомендации Банка международных расчетов (BIS) — 80–85%[13].

Долговая нагрузка (debt-service-to-income — DSTI; российский аналог — показатель долговой нагрузки, ПДН):

$$DSTI = (M / Y_m) \cdot 100\%, \quad (2)$$

где M — суммарный ежемесячный платеж по всем кредитным обязательствам заемщика;
Y_m — среднемесячный располагаемый доход домохозяйства.

Банк России применяет повышенные надбавки к коэффициентам риска при ПДН > 50% и лимиты МПЛ при ПДН > 80%[14] [Бычкова, Духон, 2024]; рекомендация Европейского центрального банка (ECB) — DSTI до 40–50%[15].

Соотношение цены жилья и годового дохода (price-to-income — PI):

$$PI = P / Y_a, \quad (3)$$

где P — медианная цена стандартного жилья на региональном рынке;
Y_a — годовой располагаемый доход семьи.

По методологии Программы ООН по населенным пунктам (UN-HABITAT) и Организации экономического сотрудничества и развития (Organisation for Economic Co-operation and Development — OECD) значения PI от 3 до 5 интерпретируются как доступное жилье; PI > 7 — как недоступное.

Индекс жилищной доступности (housing affordability index — HAI):

$$HAI = (Y_a \cdot DSTI_max \cdot T_eff) / P, \quad (4)$$

---

[11] *Macroprudential Frameworks, Implementation and Relationship with Other Policies // BIS Papers No. 94. Monetary and Economic Department. URL: https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap94.pdf.*

[12] *Банк России принял ряд решений по макропруденциальной политике. URL: https://cbr.ru/press/pr/?file=63913082071209920 3FINSTAB.htm.*

[13] *Macroprudential Frameworks, Implementation and Relationship with Other Policies // BIS Papers No. 94. Monetary and Economic Department. URL: https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap94.pdf.*

[14] *Банк России принял ряд решений по макропруденциальной политике. URL: https://cbr.ru/press/pr/?file=63913082071209920 3FINSTAB.htm.*

[15] *Macroprudential Frameworks, Implementation and Relationship with Other Policies // BIS Papers No. 94. Monetary and Economic Department. URL: https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap94.pdf.*

где DSTI_max — нормативно допустимая доля долгового платежа в доходе;
T_eff — эффективная сумма дисконтированных платежей по кредиту с учетом ставки и срока.

Значение HAI > 1 означает, что среднее домохозяйство способно обслужить ипотеку на стандартное жилье.

Базовые индикаторы (LTV, DSTI, PI, HAI) позволяют оценить отдельные аспекты ипотечного рынка — кредитный риск, долговую нагрузку, ценовую доступность. Однако их раздельное применение не дает интегральной оценки реальной доступности жилья в региональном разрезе и не учитывает такие структурные факторы, как возможность накопления первоначального взноса и региональную стоимость жизни. Кроме того, существующие индексы не позволяют сопоставить социальный эффект льготных программ с регуляторными ограничениями и долговой устойчивостью домохозяйств. В связи с этим в настоящей работе предлагается авторский интегральный индекс реальной жилищной доступности (Integral Real Housing Affordability Index — IRHA) (формула 5), который объединяет ценовые, долговые, сберегательные и региональные параметры. Этот индекс является не просто расчетным показателем, а целевым ориентиром предлагаемой ниже трехконтурной модели устойчивого ипотечного финансирования, позволяя количественно измерить ее конечный результат — достижение баланса между доступностью жилья и финансовой стабильностью:

$$IRHA = w_1 \cdot (1 - k_PI / k_PI^*) + w_2 \cdot (1 - k_DSTI / k_DSTI^*) + w_3 \cdot k_DP + w_4 \cdot k_R, \quad (5)$$

где k_PI — фактическое отношение цены жилья к годовому доходу в регионе;
k_DSTI — фактический показатель долговой нагрузки нового заемщика;
k_DP — индекс доступности первоначального взноса (доля семей региона, способных накопить установленный первоначальный взнос за период T при сложившейся норме сбережения);
k_R — региональный поправочный коэффициент, отражающий стоимость жизни и качество жилищной инфраструктуры;
k_PI* и k_DSTI* — нормативные пороги (рекомендуемые значения: k_PI* = 5; k_DSTI* = 50%);
w_1–w_4 — весовые коэффициенты при ограничении $\Sigma w_i = 1$.

Значения IRHA в диапазоне [0; 1]: > 0,6 — устойчивая доступность; 0,4–0,6 — умеренная; < 0,4 — недоступность.

Таблица 1

Система индикаторов ипотечного рынка и жилищной доступности

Индикатор	Обозн.	Формула	Интерпретация / пороги	Источник
Отношение кредита к стоимости залога	LTV	L / V · 100%	Кредитный риск; норматив 80–90%	БМР, ЕЦБ, ЦБ РФ
Долговая нагрузка (ПДН)	DSTI	M / Y_m · 100%	≤ 45–50% устойчиво; > 80% — лимит МПЛ	ЦБ РФ, ЕЦБ
Цена жилья к доходу	PI	P / Y_a	3–5 — доступно; > 7 — недоступно	ОЭСР, ООН-Хабитат
Индекс жилищной доступности	HAI	(Y_a · DSTI_max · T_eff) / P	> 1 — доступно среднему домохозяйству	NAR (США), ОЭСР
Интегральный индекс жилищной доступности	IRHA	формула (5)	0–1; > 0,6 — устойчивая доступность	Предложено авторами

Источник: составлено авторами на основе материалов: Банк международных расчетов (BIS). URL: https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap94.pdf; Европейский центральный банк (ECB); Банк России. URL: https://cbr.ru/press/pr/?file=63913082071209920 3FINSTAB.htm; https://cbr.ru/statistics/bank_sector/mortgage/Indicator_mortgage/0326/; а также [Косарева, Полиди, 2019].

МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОГРАНИЧЕНИЯ

Использованная методология имеет ряд ограничений. Во-первых, исследование опирается преимущественно на агрегированные показатели Банка России и ДОМ.РФ и не включает микроуровневую верификацию на основе данных бюро кредитных историй. Во-вторых, авторский индекс IRHA представлен на концептуальном уровне; его эмпирическая калибровка требует отдельного исследования с привлечением региональных данных. В-третьих, анализ эффективности макропруденциальных мер ограничен коротким периодом наблюдений (2024–2026 гг.), что не позволяет полностью отделить регуляторные эффекты от влияния денежно-кредитной политики и конъюнктурных факторов.

РЕЗУЛЬТАТЫ

Масштаб и структурная роль ипотеки в российской финансовой системе

Российский ипотечный рынок к 2026 г. приобрел черты системного финансового института. Его масштаб определяется не только абсолютной величиной задолженности, но и высокой долей в розничном банковском портфеле. Совокупная задолженность населения по ипотечным жилищным кредитам на 1 апреля 2026 г. составила 24,1 трлн руб., увеличившись на 0,3% за месяц и на 10,5% в годовом выражении[16]. Эта динамика свидетельствует о сохранении роста ипотечного рынка даже после ограничения массовых льготных программ, что опровергает гипотезу о «жесткой посадке» рынка после свертывания массового субсидирования.

Концентрация ипотеки на уровне около 58% розничного портфеля кредитных организаций[17] означает, что качество ипотечных портфелей напрямую влияет на устойчивость банковского сектора. Если в период роста льготных программ основным критерием эффективности являлся объем выдач, то с середины 2024 г. ключевым становится риск-профиль новых кредитов: ПДН, первоначальный взнос, качество залога и устойчивость доходов заемщика.

Динамика выдач указывает на переходный характер рынка. В марте 2026 г. было выдано 76 тыс. ипотечных кредитов, что на 31% больше, чем годом ранее[18]. При этом структура выдач неоднородна: рыночные программы демонстрируют восстановление по количеству кредитов (43 тыс. на 138 млрд руб.), тогда как программы с государственной поддержкой обеспечивают больший денежный объем (32 тыс. на 188 млрд руб.)[19]. Соотношение примерно 138 млрд руб. рыночных против 188 млрд руб. льготных выдач при близком количестве кредитов означает, что средний размер льготного кредита заметно выше — это типичный признак концентрации льгот на первичном рынке более дорогих новостроек. Следовательно, российский ипотечный рынок находится в фазе институционального смешения рыночного и субсидируемого механизмов.

Шесть институциональных механизмов российской ипотечной модели

Современная российская модель ипотечного финансирования включает шесть взаимосвязанных механизмов, формирующих ее институциональную архитектуру.

Первый механизм — банковское фондирование. Банки остаются главными поставщиками ипотечного кредита: они привлекают депозиты, используют капитал, рыночные

---

[16] *Обзор рынка ипотечного жилищного кредитования / Банк России. Данные на 30.04.2026. URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/mortgage/Indicator_mortgage/0326/.*

[17] *Там же.*

[18] *В марте 2026 года предоставлено 76 тысяч ипотечных кредитов // СПРОСИ.ДОМ.РФ: новости. 2026. URL: https://спроси.дом.рф/news/v-marte-2026-goda-predostavleno-76-tysyach-ipotechnykh-kreditov/.*

[19] *Там же.*

заимствования и иные источники пассивов, трансформируя их в долгосрочные ипотечные активы. Институциональное ограничение этой модели состоит в несовпадении сроков активов и пассивов (maturity mismatch — рассогласование срочности): ипотечный кредит является длинным активом, тогда как банковские пассивы часто короче и чувствительнее к ключевой ставке. Поэтому изменение денежно-кредитных условий непосредственно влияет на стоимость ипотеки.

Второй механизм — государственное субсидирование процентной ставки. В 2020–2024 гг. этот механизм стал ключевым драйвером ипотечного спроса на первичном рынке. Его социально-экономический эффект был значительным: поддержка строительного сектора, расширение доступа населения к кредиту, стабилизация спроса в кризисный период. Однако длительное субсидирование снижает рыночную дисциплину, способствует капитализации льготы в цене жилья и повышает бюджетную зависимость ипотечного рынка.

Третий механизм — проектное финансирование строительства. После перехода к эскроу-счетам ипотека стала тесно связана с банковским проектным финансированием застройщиков. Продажи квартир через ипотеку обеспечивают раскрытие счетов эскроу и возврат проектных кредитов. Следовательно, снижение ипотечной доступности может замедлять продажи, увеличивать запасы непроданного жилья и повышать финансовую нагрузку на застройщиков. Это означает, что ипотечная политика фактически стала частью политики устойчивости строительного цикла, а свертывание массовой льготной ипотеки без сопровождающих мер поддержки предложения жилья несет риск замедления строительной активности.

Четвертый механизм — секьюритизация ипотечных активов. Секьюритизация позволяет банкам трансформировать ипотечные кредиты в ценные бумаги, высвобождать капитал и привлекать долгосрочных инвесторов. В 2025 г. ДОМ.РФ разместил 11 выпусков ипотечных ценных бумаг на сумму свыше 670 млрд руб., что стало исторически максимальным объемом эмиссии ИЦБ ДОМ.РФ[20]. Этот показатель имеет принципиальное значение, поскольку подтверждает: российский рынок постепенно формирует альтернативный канал долгосрочного рублевого фондирования ипотеки, не зависящий от прямого бюджетного субсидирования.

Пятый механизм — макропруденциальное регулирование. Банк России последовательно усиливает ограничения в отношении наиболее рискованной ипотеки. Регулятор отмечает, что доля просроченной задолженности свыше 90 дней по ипотеке на жилье в многоквартирных домах на 1 апреля 2026 г. составила 1,0% против 0,6% годом ранее; основной рост просрочки приходится на кредиты, выданные в 2023–2024 гг. в рамках массовой льготной ипотеки[21]. В первом квартале 2026 г. доля ипотечных кредитов заемщикам с ПДН выше 80% составила 4% против 6% годом ранее, а доля кредитов с первоначальным взносом не более 20% снизилась до 1% против 6%[22].

Шестой механизм — цифровой андеррайтинг. Его значение возрастает по мере усложнения оценки риска. Международные исследования показывают, что ипотечные финтех-платформы позволяют банкам выходить на территории, где у них нет физического присутствия, усиливают конкуренцию и могут влиять на условия кредитования[23] [Basten, Ongena, 2024]. Для России это особенно актуально в связи с межрегиональными

---

[20] *ДОМ.РФ секьюритизировал рекордный объем ипотечных кредитов в 2025 году // Новости ДОМ.РФ. 2025. URL: https://дом.рф/media/news/dom-rf-sekyuritiziroval-rekordnyy-obyem-ipotechnykh-kreditov-v-2025-godu/.*

[21] *Банк России принял ряд решений по макропруденциальной политике. URL: https://cbr.ru/press/pr/?file=63913082071209920 3FINSTAB.htm.*

[22] *Там же.*

[23] *Mortgage Lending and Housing Markets // NBER. URL: https://www.nber.org/reporter/2018number3/mortgage-lending-and-housing-markets?page=1&perPage=50.*

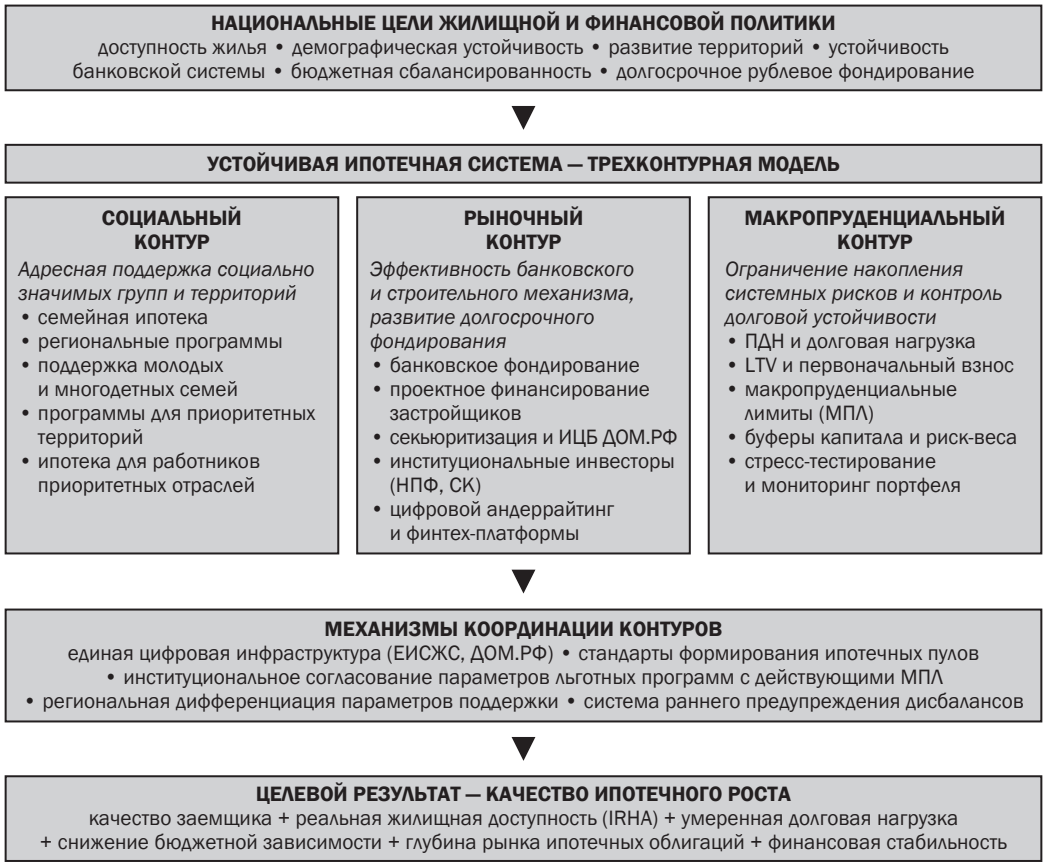
различиями в уровне доходов, развитии банковской инфраструктуры и других параметрах рынка жилья, что нашло отражение в исследовании [Стерник Г., Стерник С., 2009]. Развитие цифрового профиля заемщика — с подтвержденными доходами, кредитной историей, параметрами занятости, семейным составом и характеристиками приобретаемого объекта — позволяет одновременно повысить доступность ипотеки в регионах и снизить кредитные риски.

АВТОРСКАЯ ИНТЕГРИРОВАННАЯ ТРЕХКОНТУРНАЯ МОДЕЛЬ

Систематизация институциональных механизмов и обзор международного опыта позволяют сформулировать авторскую интегрированную модель ипотечного финансирования, представленную на рис. 1. Модель построена на принципе разделения функций ипотечной системы между тремя контурами — социальным, рыночным и макропруденциальным — при их согласованной координации в рамках единых национальных целей жилищной и финансовой политики.

Рисунок 1

Интегрированная трехконтурная модель устойчивого ипотечного финансирования в России



Источник: рисунок авторов.

Социальный контур обеспечивает адресность государственной поддержки и реализацию социально-демографических приоритетов: семейная ипотека, поддержка молодых

и многодетных семей, программы для приоритетных территорий и отраслей. Рыночный контур отвечает за эффективность банковского и строительного механизма, развитие долгосрочного фондирования (включая секьюритизацию и ипотечные ценные бумаги ДОМ.РФ) и цифрового андеррайтинга. Макропруденциальный контур ограничивает накопление системных рисков через инструменты долговой нагрузки (ПДН), LTV, первоначального взноса, макропруденциальных лимитов, буферов капитала и риск-весов.

Принципиальное значение в авторской модели имеют механизмы координации контуров. Без них льготные программы социального контура могут вступать в противоречие с целями макропруденциального контура, как это произошло в 2023–2024 гг., когда часть выдач массовой льготной ипотеки сопровождалась ростом ПДН и снижением первоначального взноса, что эмпирически материализовалось в росте просрочки в 2025–2026 гг.[24] Авторская модель формулирует принцип институционального согласования: параметры льготных программ должны быть институционально согласованы с действующими макропруденциальными лимитами, а единая цифровая инфраструктура (ЕИСЖС, цифровой профиль заемщика, аналитические системы ДОМ.РФ) должна выполнять функцию системы раннего предупреждения дисбалансов.

Устойчивость ипотечной системы в рамках предлагаемой модели возникает только тогда, когда доступность жилья не подменяется искусственным удешевлением кредита, а обеспечивается сочетанием доходов населения, качества заемщика, долгосрочного фондирования, адресной поддержки и регуляторной защиты от накопления системных рисков. Предложенный авторский индекс IRHA (формула 5) операционализирует понятие реальной жилищной доступности как количественного результата устойчивой модели.

СТАТИСТИЧЕСКАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РОССИЙСКОГО ИПОТЕЧНОГО РЫНКА (ПЕРВЫЙ КВАРТАЛ 2026 г.)

Для эмпирической верификации авторской модели и оценки текущей фазы трансформации российского ипотечного рынка в табл. 2 систематизированы ключевые количественные индикаторы по состоянию на первый квартал 2026 г.

Таблица 2

Ключевые количественные индикаторы российского ипотечного рынка (первый квартал 2026 г.)

Показатель	Значение	Аналитический смысл и источник
Совокупная ипотечная задолженность населения (с учетом секьюритизации), 01.04.2026	24,1 трлн руб.	Системный масштаб рынка; основа банковской устойчивости
Прирост ипотечной задолженности год к году	+10,5%	Сохранение роста после ограничения массовых льготных программ
Доля ипотеки в розничном портфеле банков	около 58%	Высокая значимость для устойчивости банковского сектора
Выдачи ипотеки, март 2026 г.	76 тыс. кредитов	Восстановление активности рынка
Прирост выдач год к году, март 2026 г.	+31% (количество) / +26% (сумма)	Оживление спроса в новой институциональной конфигурации
Рыночные программы, март 2026 г.	43 тыс. кредитов / 138 млрд руб.	Восстановление несубсидируемого сегмента
Программы с государственной поддержкой, март 2026 г.	32 тыс. кредитов / 188 млрд руб.	Сохранение высокой роли государства; концентрация на первичном рынке
Выпуск ИЦБ ДОМ.РФ, 2025 г.	11 выпусков на сумму свыше 670 млрд руб.	Исторический максимум; развитие секьюритизации как канала фондирования

[24] *Банк России принял ряд решений по макропруденциальной политике. URL: https://cbr.ru/press/pr/?file=63913082071209920 3FINSTAB.htm.*

Показатель	Значение	Аналитический смысл и источник
Просрочка свыше 90 дней по ипотеке на квартиры, 01.04.2026	1,0% (против 0,6% годом ранее)	Материализация рисков льготных выдач 2023–2024 гг.
Доля кредитов с ПДН > 80%, I квартал 2026 г.	4% (против 6% годом ранее)	Работа макропруденциальных лимитов как фильтра риска
Доля кредитов с первоначальным взносом ≤ 20%, I квартал 2026 г.	1% (против 6% годом ранее)	Повышение качества новых выдач

Источник: составлено авторами по данным: Банк России. URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/mortgage/Indicator_mortgage/0326/; Аналитический центр ДОМ.РФ. URL: https://дом.рф/media/news/dom-rf-sekyuritiziroval-rekordnyy-obyem-ipotechnykh-kreditov-v-2025-godu/; СПРОСИ.ДОМ.РФ. URL: https://спроси.дом.рф/news/v-marte-2026-goda-predostavleno-76-tysyach-ipotechnykh-kreditov/.

Статистические данные позволяют сформулировать несколько структурных выводов. Во-первых, российский ипотечный рынок сохраняет рост даже после ограничения массовых льготных программ, что свидетельствует о наличии устойчивого структурного спроса. Во-вторых, государственная поддержка обеспечивает значительный денежный объем выдач при меньшем количестве кредитов, что подтверждает ее концентрацию на первичном рынке и более крупных по сумме сделках. В-третьих, рост просроченной задолженности при одновременном снижении доли высокорискованных новых выдач отражает классический эффект «инерции качества портфеля»: новые ограничения работают, но риски, накопленные в период массового субсидирования, материализуются с лагом — что согласуется с международными выводами Дж. Гинакоплоса о цикле левериджа [Geanakoplos, 2010]. В-четвертых, рекордный объем секьюритизации в 2025 г. подтверждает институциональную готовность рынка к развитию альтернативных каналов долгосрочного фондирования.

ОБСУЖДЕНИЕ

Полученные результаты позволяют утверждать, что российский ипотечный рынок находится в фазе институционального перехода. В прежней модели основной задачей являлось расширение спроса, прежде всего на первичном рынке жилья. В новой модели приоритет должен смещаться к качеству ипотечного роста. Это означает, что государство, Банк России, банки и институты развития должны оценивать ипотеку не только по количеству выданных кредитов, но и по совокупности более сложных критериев: устойчивости доходов заемщиков, доле платежа в семейном бюджете, качеству залога, бюджетной стоимости субсидий и глубине рынка долгосрочного фондирования. Авторский индекс IRHA операционализирует такую интегральную оценку.

ПРАКТИЧЕСКАЯ ЗНАЧИМОСТЬ И РЕКОМЕНДАЦИИ

Практическая значимость исследования состоит в разработке подходов, которые могут быть использованы при корректировке государственной жилищной политики и регулирования ипотечного рынка. На основе полученных результатов сформулированы шесть взаимосвязанных рекомендаций.

1. Переход к адресной ипотечной поддержке. Массовая льготная ипотека должна уступить место программам, ориентированным на семьи с детьми, молодых специалистов, работников приоритетных отраслей, отдельные территории и социально значимые категории граждан (включая участников СВО, врачей, учителей, работников АПК и ИТ-специалистов). Это позволит сохранить социальную функцию ипотеки при снижении ценового давления на первичный рынок жилья и бюджетной нагрузки. Целевой ориентир — доля адресных программ в общем объеме субсидируемой ипотеки не менее 80% в среднесрочной перспективе.

2. Развитие ипотечных облигаций и стандартизированной секьюритизации. Данный механизм должен рассматриваться как стратегический источник долгосрочного рублевого фондирования, позволяющий снизить зависимость ипотечного рынка от банковских балансов и прямого бюджетного субсидирования. Необходимо формирование институционального спроса на ипотечные ценные бумаги (ИЦБ) со стороны негосударственных пенсионных фондов и страховых компаний, а также сближение российских стандартов формирования ипотечных пулов с европейским подходом простой, прозрачной и стандартизированной секьюритизации (Simple, Transparent, Standardised — STS)[25, 26].

3. Введение интегрального показателя реальной жилищной доступности (IRHA). Эффективность ипотечной политики следует оценивать не только по количеству выданных кредитов, но и по сводному соотношению цены жилья, доходов семьи, первоначального взноса, ежемесячного платежа, срока кредита и региональной стоимости жизни. Авторский индекс IRHA (формула 5) предлагается в качестве официального индикатора мониторинга жилищной политики с регулярным расчетом по российским регионам.

4. Институциональное закрепление макропруденциального контроля. Кредиты с высокой долговой нагрузкой, низким первоначальным взносом и завышенной стоимостью залога должны оставаться в зоне повышенного регуляторного внимания. Макропруденциальные лимиты должны рассматриваться как постоянный элемент ипотечной архитектуры, а не как антикризисная мера. Принципиально важно институциональное согласование параметров льготных программ с действующими макропруденциальными ограничениями — параметры субсидируемой ипотеки (минимальный первоначальный взнос, максимальный ПДН) должны определяться не ниже соответствующих макропруденциальных требований.

5. Развитие цифрового ипотечного профиля заемщика. Цифровой профиль должен включать подтвержденные доходы, долговую нагрузку, кредитную историю, параметры занятости, семейный состав и характеристики приобретаемого объекта. Профиль должен использоваться как банками, так и регулятором — для оценки качества выдач и системного мониторинга. Это создает основу для применения скоринговых моделей нового поколения, использующих расширенные параметры заемщика и объекта.

6. Связь ипотечной политики с пространственным развитием. Ипотечные программы должны быть инструментом не только жилищной политики, но и регионального развития, поддержки трудовой мобильности и формирования устойчивых агломераций. Единые параметры поддержки не учитывают различия в доходах населения, ценах на жилье, демографии и банковской конкуренции, поэтому необходима региональная дифференциация ипотечных программ, реализуемая через коэффициенты IRHA и инструменты совместного финансирования с регионами.

ОГРАНИЧЕНИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

Полученные результаты имеют ряд ограничений, связанных с предметом исследования. В работе не рассматриваются вопросы страхования ипотечных рисков, налогового стимулирования жилищных сбережений и развития жилищно-накопительных институтов, что может быть предметом отдельных исследований. Авторский индекс IRHA требует дальнейшей эмпирической проверки и калибровки весовых коэффициентов на основе данных Росстата и региональной банковской статистики. Кроме того, предложенная трехконтурная модель описывает статическую архитектуру; перспективным направлением

---

[25] *BIS. Macroprudential Frameworks, Implementation and Relationship with Other Policies // BIS Papers No. 94. Monetary and Economic Department. URL: https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap94.pdf.*

[26] *Mortgage Lending and Housing Markets. NBER. URL: https://www.nber.org/reporter/2018number3/mortgage-lending-and-housing-markets?page=1&perPage=50.*

дальнейших исследований является ее динамическая верификация с использованием методов эконометрического моделирования панельных данных для оценки долгосрочной траектории устойчивости ипотечного рынка.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенное исследование показывает, что ипотечное финансирование в России вступило в этап институциональной трансформации. Модель массового субсидирования процентной ставки сыграла важную антикризисную роль, расширила доступ населения к ипотеке и поддержала строительный сектор. Однако ее долгосрочное сохранение в прежнем виде связано с рисками бюджетной нагрузки, ценового перегрева, ухудшения качества части ипотечного портфеля и зависимости рынка от государственных программ. Это эмпирически подтверждается ростом доли просроченной задолженности с 0,6 до 1,0% при концентрации просрочки на кредитах, выданных в 2023–2024 гг. в рамках массовых льготных программ[27].

Современная ипотечная система России представляет собой многоуровневую институциональную архитектуру, включающую банковское фондирование, адресную государственную поддержку, проектное финансирование строительства, секьюритизацию, макропруденциальное регулирование и цифровой андеррайтинг. Устойчивость этой системы определяется не максимизацией выдач, а качеством ипотечного роста: устойчивостью доходов заемщиков, умеренностью долговой нагрузки, бюджетной эффективностью и глубиной рынка долгосрочного фондирования.

Научный вывод исследования состоит в обосновании интегрированной трехконтурной модели устойчивого ипотечного финансирования, объединяющей социальный, рыночный и макропруденциальный контуры в рамках единых национальных целей жилищной и финансовой политики (рис. 1). Принципиальное значение имеют механизмы координации контуров: согласование параметров льготных программ с макропруденциальными лимитами, единая цифровая инфраструктура как система раннего предупреждения дисбалансов, региональная дифференциация ипотечных программ. Предложенный авторский интегральный индекс IRHA (формула 5) операционализирует понятие реальной жилищной доступности как целевого результата устойчивой модели. Гипотеза исследования получила подтверждение: устойчивость ипотечного рынка определяется не объемом выдач, а согласованным функционированием трех контуров, при этом институциональное согласование параметров льготных программ с действующими макропруденциальными ограничениями выступает необходимым условием перехода к качеству ипотечного роста.

Перспективная модель ипотечного финансирования в России должна развиваться как институционально сбалансированная система, основными принципами которой являются адресность государственной поддержки, ориентация на реальную жилищную доступность, развитие рынка ипотечных облигаций, региональная дифференциация программ, цифровая оценка рисков и контроль долговой нагрузки.

---

[27] *Обзор рынка ипотечного жилищного кредитования / Банк России. Данные на 30.04.2026. URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/mortgage/Indicator_mortgage/0326/.*

Список источников / References

1. Андрюшин С. А. Денежно-кредитная политика Банка России в 2022–2026 гг.: системные риски, антикризисные меры и механизмы развития // Банковское дело. 2023. № 9. С. 20–28. URL: https://www.bankdelo.ru/fingram/press-center/pub/9238?ysclid=mpmkeudr7u459238055. Andryushin S.A. (2023). Monetary Policy of the Bank of Russia in 2022–2026: Systemic Risks, Anti-Crisis Measures, and Development Mechanisms. *Banking*, 9, 20–28 (in Russ.). URL: https://www.bankdelo.ru/fingram/press-center/pub/9238?ysclid=mpmkeudr7u459238055.
2. Бычкова С. Г., Духон А. Б. и др. Основные тенденции динамики ипотечной задолженности россиян в условиях ужесточения макропруденциальной политики // Учет. Анализ. Аудит. 2024. Т. 11. № 6. С. 34–51. https://doi.org/10.26794/2408-9303-2024-11-6-34-51. Bychkova S.G., Dukhon A.B. et al. (2024). Main Trends in the Dynamics of Mortgage Debt of Russians under the Tightening of Macroprudential Policy. *Accounting. Analysis. Audit*, 11, 6, 34–51 (in Russ.). https://doi.org/10.26794/2408-9303-2024-11-6-34-51.
3. Демидова О. А., Мясников А. А. и др. Влияние монетарной политики на ставки по ипотечным кредитам в регионах России // Экономическая политика. 2024. Т. 19. № 6. С. 26–53. https://doi.org/10.18288/1994-5124-2024-6-26-53. Demidova O.A., Myasnikov A.A. et al. (2024). The Impact of Monetary Policy on Mortgage Rates in Russian Regions. *Economic Policy*, 19, 6, 26–53 (in Russ.). https://doi.org/10.18288/1994-5124-2024-6-26-53.
4. Жирнов Г. А. Массовая льготная ипотека: продлевать нельзя завершать // Вопросы экономики. 2025. № 1. С. 115–133. https://doi.org/10.32609/0042-8736-2025-1-115-133. Zhirnov G.A. (2025). Mass Subsidized Mortgage: To Extend or to Terminate? *Voprosy Ekonomiki*, 1, 115–133 (in Russ.). https://doi.org/10.32609/0042-8736-2025-1-115-133.
5. Косарева Н. Б., Полиди Т. Д. Доступность жилья в России и за рубежом // Вопросы экономики. 2019. № 7. С. 29–51. https://doi.org/10.32609/0042-8736-2019-7-29-51. Kosareva N.B., Polidi T.D. (2019). Housing Affordability in Russia and Abroad. *Voprosy Ekonomiki*, 7, 29–51 (in Russ.). https://doi.org/10.32609/0042-8736-2019-7-29-51.
6. Ларионова И. В. Системные риски российского банковского сектора: оценка и методы регулирования // Финансы: теория и практика. 2013. № 1 (73). С. 27–34. URL: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_18910458_90083138.pdf. Larionova I.V. (2013). Systemic Risks of the Russian Banking Sector: Assessment and Regulation Methods. *Finance: Theory and Practice*, 1/73, 27–34 (in Russ.). URL: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_18910458_90083138.pdf.
7. Печалова М. Ю. Дисбаланс на рынке жилья, системный риск и регуляторная практика // Экономика. Налоги. Право. 2025. Т. 18. № 3. С. 67–80. URL: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_82704602_75281808.pdf. Pechalova M.Yu. (2025). Housing Market Imbalance, Systemic Risk and Regulatory Practice. *Economics, Taxes & Law*, 18, 3, 67–80 (in Russ.). URL: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_82704602_75281808.pdf.
8. Полтерович В. М. Институциональные ловушки и экономические реформы // Экономика и математические методы. 1999. Т. 35. № 2. С. 3–20. URL: https://www.academia.edu/27732085/Институциональные_ловушки_и_экономические_реформы. Polterovich V.M. (1999). Institutional Traps and Economic Reforms. *Economics and Mathematical Methods*, 35, 2, 3–20 (in Russ.). URL: https://www.academia.edu/27732085/Институциональные_ловушки_и_экономические_реформы.
9. Стерник Г. М., Стерник С. Г. Анализ рынка недвижимости для профессионалов. М.: Экономика, 2009. ISBN 978-5-282-02958-1. URL: https://elibrary.ru/item.asp?id=19900204. Sternik G.M., Sternik S.G. (2009). Real Estate Market Analysis for Professionals. Moscow: Publishing House "Economics". ISBN 978-5-282-02958-1 (in Russ.). URL: https://elibrary.ru/item.asp?id=19900204.
10. Abreu D., Felix S. et al. (2024). The impact of a macroprudential borrower-based measure on households' leverage and housing choices. *Journal of Housing Economics*, 64, 101995. https://doi.org/10.1016/j.jhe.2024.101995.
11. Andrieș A.M., Ongena S. et al. (2024). Sectoral Credit Allocation and Systemic Risk. *Journal of Financial Stability*. https://doi.org/10.1016/j.jfs.2024.101363.
12. Basten C., Ongena S. (2024). Mortgage lending through a fintech web platform. The roles of competition, diversification, and automation. *Journal of Banking & Finance*, 163, 107194. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2024.107194.
13. Caloia F.G. (2024). Borrower-based measures, house prices and household debt. *Journal of International Money and Finance*, 143, 103051. https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2024.103051.
14. Cerutti E., Claessens S. et al. (2017). The use and effectiveness of macroprudential policies: New evidence. *Journal of Financial Stability*, 28, 203–224. https://doi.org/10.1016/j.jfs.2015.10.004.
15. Crowe C., Dell'Ariccia G. et al. (2013). How to deal with real estate booms: Lessons from country experiences. *Journal of Financial Stability*, 9, 3, 300–319. https://doi.org/10.1016/j.jfs.2013.05.003.
16. Geanakoplos J.D. (2010). The Leverage Cycle. *NBER Macroeconomics Annual*, 24, 1, 16–67. https://doi.org/10.1086/648285.
17. Iacoviello M. (2005). House prices, borrowing constraints, and monetary policy in the business cycle. *American Economic Review*, 95, 3, 739–764. https://doi.org/10.1257/0002828054201477.
18. Kuang P., Mitra K. et al. (2025). Macroprudential policy and housing market expectations. *European Economic Review*, 105191. URL: https://econ.fss.um.edu.mo/macroprudential-policy-and-housing-market-expectations/.

19. Mian A., Sufi A. (2009). The consequences of mortgage credit expansion: Evidence from the US mortgage default crisis. *The Quarterly Journal of Economics*, 124, 4, 1449–1496. https://doi.org/10.1162/qjec.2009.124.4.1449.
20. Mian A., Sufi A. (2015). House of Debt: How They (and You) Caused the Great Recession, and How We Can Prevent It from Happening Again. *University of Chicago Press*. URL: https://www.igi-global.com/pdf.aspx?tid%3D164885%26ptid%3D132180%26ctid%3D17%26t%3Dhouse+of+debt:+how+they+(and+you)+caused+the+great+recession,+and+how+we+can+prevent+it+from+happening+again.
21. Popova P. (2025). The Impact of Covid-19 and Preferential Mortgage Lending Programs on Mortgage Lending: Evidence from Russia. *National Research University Higher School of Economics, Working Papers,* No. WP BRP 97/FE/2025. URL: https://wp.hse.ru/data/2025/03/04/1970418726/97FE2025.pdf.

Информация об авторах

***Наталья Геннадьевна Вовченко**, доктор экономических наук, профессор, проректор по научной работе и инновациям, заведующая кафедрой «Финансы» Ростовского государственного экономического университета (РИНХ), г. Ростов-на-Дону, Российская Федерация*
***Ольга Борисовна Иванова**, доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры «Финансы» Ростовского государственного экономического университета (РИНХ), г. Ростов-на-Дону, Российская Федерация*
***Светлана Алексеевна Литвинова**, кандидат экономических наук, декан факультета управления, доцент кафедры экономики, финансов и природопользования Южно-Российского института управления — филиала РАНХиГС, г. Ростов-на-Дону, Российская Федерация*

Information about the authors

***Natalia G. Vovchenko**, Doctor of Economic Sciences, Professor, Vice-Rector for Research and Innovation, Head of the Department of Finance, Rostov State University of Economics (RSUE), Rostov-on-Don, Russian Federation*
***Olga B. Ivanova**, Doctor of Economic Sciences, Professor, Professor of the Department of Finance, Rostov State University of Economics (RSUE), Rostov-on-Don, Russian Federation*
***Svetlana A. Litvinova**, Candidate of Economic Sciences, Dean of the Faculty of Management, Associate Professor of the Department of Economics, Finance and Environmental Management South-Russian Institute of Management — Branch of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (RANEPA), Rostov-on-Don, Russian Federation*

Статья поступила в редакцию 25.05.2026
Одобрена после рецензирования 10.09.2026
Принята к публикации 30.09.2026

The article submitted May 25, 2026
Approved after reviewing September 10, 2026
Accepted for publication September 30, 2026