# «Бездомная инфляция»: как учет стоимости жилья повысит доверие к статистике и поможет Банку России избежать ошибок

**Александр ИСАКОВ,**
главный экономист
по России и ЦВЕ,
Bloomberg Economics,
автор Telegram-канала
«Холодный расчет»

Недоверие к официальным цифрам инфляции стало, скорее, дурным тоном в последние годы. Многочисленные попытки верифицировать эти оценки подтверждают их высокое качество, так как сотни специалистов Росстата работают над тем, чтобы индексы цен отражали реальность и соответствовали стандартам.

**Включение вмененных расходов на недвижимость — особенно в форме эквивалентной ренты — позволит устранить зазор между ощущаемой публикой инфляцией и официальными цифрами**

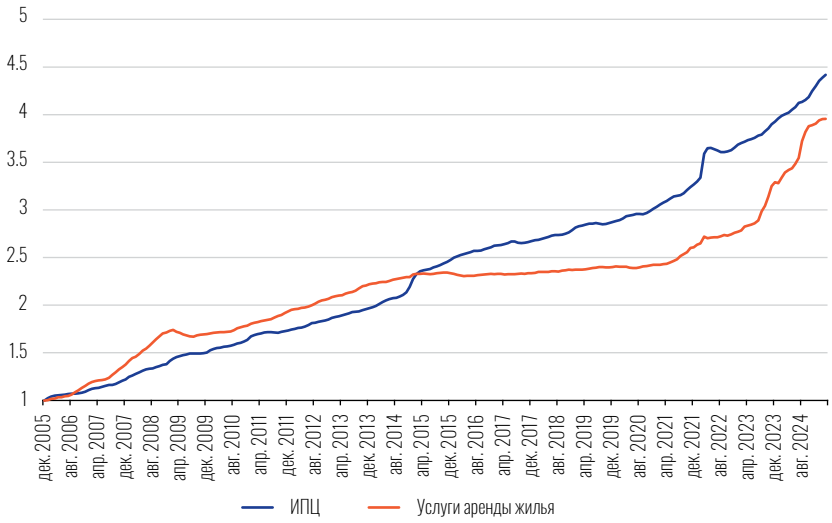
Тем не менее с учетом центральной роли статистики инфляции в экономической политике нужно признать, что у нее есть недостатки, которые с высокой вероятностью имеют негативные общественные последствия. Главным таким недостатком является неполный учет стоимости жилья — точнее, изменения цен жилищных услуг — в оценке изменения стоимости жизни.

Ниже мы начнем с базовых принципов оценки индексов потребительских цен, разберемся с тем, почему статистические службы по всему миру приходят к выводу о необходимости изменения подхода к учету стоимости жилищных услуг при расчете инфляции, обсудим разницу между наблюдаемыми и вмененными расходами на жилищные услуги и альтернативные подходы к оценке последних. После этого мы будем готовы критически обсудить распространенные аргументы за и против учета вмененных расходов на жилье в ИПЦ (забегая вперед: аргументы за абсолютно перевешивают слабые аргументы против). В заключение позволим себе небольшое упражнение в альтернативной истории: обсудим, какой могла бы быть денежная политика за прошедшие десять лет, если бы Банк России предавал значительный вес «внутренней инфляции» жилищных услуг и меньший — общим цифрам.

Сразу обозначим наши выводы. Во-первых, обращаем внимание на ведущую роль участников рынка — трейдеров и казначеев, аналитиков и экономистов — в обсуждении выбора цели Банком России. Вопрос выбора целевого

**Рисунок 1**
Соотношение индекса потребительских цен и услуг аренды жилья

Источники: Росстат, Bloomberg Economics




ориентира — особенно в условиях аномально высокой доли продовольствия в корзине (38 %) — в значительной мере определяет ее качество. Во-вторых, включение вмененных расходов на недвижимость — особенно в форме эквивалентной ренты — позволит устранить зазор между ощущаемой публикой инфляцией и официальными цифрами, а также согласовать денежную политику с внутренним деловым циклом, не серией реакций на внешние шоки.

## ЧТО ИЗМЕРЯЕТ ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН?

Базовый принцип оценки инфляции состоит в том, что индекс потребительских цен измеряет, как меняется количество денег, которое требуется для покупки и обеспечения фиксированного качества жизни. Представим, что мы можем измерить две вещи: уровень цен на все товары и услуги, которые потребляет домохозяйство, и уровень его удовлетворенности — или «полезности» на языке экономистов. Тогда рост потребительских цен за произвольный период равен изменению суммы по отношению к базовому периоду, требующейся для достижения такого уровня полезности (Рисунок 1).

Для того чтобы реализовать оценку потребительской инфляции в реальности, статистические службы вынуждены идти на определенные компромиссы с теорией. Например, очевидно, что в периметр потребления входят государственные услуги: образование, охрана порядка. Но потребитель оплачивает их не напрямую, а за счет налогов, и присвоить им цену каждый месяц затруднительно. По этой причине статистика ИПЦ не включает такие услуги, в основном ограничиваясь расходами «из кармана».

Среди множества таких решений особняком стоит учет стоимости жилищных услуг жилья. Оплата жилья в той или иной форме составляет значительную долю расходов домохозяйства, и его качество имеет определяющее значение для качества жизни. Но учет его стоимости нетривиален. С точки зрения экономического смысла жилье является физическим активом, который генерирует постоянный поток услуг «проживания», а не разовую пользу, как, скажем, продовольственный товар. Поэтому при оценке индексов потребительских цен статистические службы пытаются оценить изменения в стоимости услуг жилья — причем как для арендующих жилье домохозяйств, так и для собственников. Стоимость жилищных услуг для последних является «вмененной», то есть оценкой таких платежей. Среди подходов к оценке вмененной стоимости жилья для собственников статслужбы обычно выбирают один из следующих.

- Эквивалентная рента. Оценка арендной платы, которую бы платили владельцы жилья, если бы снимали его. Для такой оценки статистические службы исследуют фактический рынок аренды и подбирают наиболее близкие по характеристикам дома и квартиры. Такой подход позволяет оценить стоимость проживания независимо от того, в какой пропорции жилье снимается или принадлежит жильцам.
- Стоимость приобретения. Приобретение нового жилья учитывается службой как эквивалентное покупке любого другого товара длительного пользования — вроде автомобиля, холодильника или телевизора. При этом индекс цен учитывает приобретение жилья лишь на первичном рынке.
- Стоимость использования. Измеряет стоимость услуг жилья по расходам на его содержание, которые включают проценты по ипотеке, налоги на недвижимость, текущий ремонт.
- Игнорирование. Отдельные статистические службы игнорируют вмененную стоимость жилья. В их числе Евростат или Росстат. В этом случае услуги проживания учитываются в размере фактических платежей, таких как аренда, ЖКУ, ремонт.

Эти подходы имеют как преимущества, так и недостатки: эквивалентная рента оценивает стоимость жилищных услуг с точки зрения экономического смысла, но требует проводить сложные оценки величины гипотетической аренды для жилья. Подход на основе стоимости приобретения соответствует методикам, которые мы уже используем для иных товаров длительного пользования, но может искажать оценки из-за свойств жилья как инвестиционного актива. Игнорирование вмененной ренты проще с точки зрения расчетов, но делает оценки инфляции не вполне согласованными с более широким массивом статистики национальных счетов, включая ВВП, которые учитывают вмененные жилищные услуги.

Если мы посмотрим на динамику развития подходов к оценке инфляции, то ее эволюция, скорее, идет в направлении от игнорирования стоимости проживания в сторону учета вмененной ренты. Там, где она учитывается, ее доля в корзине обычно велика: в США

порядка 35 % корзины, в Великобритании порядка 30 %, в Южной Африке порядка 25 %.

## ЗАЧЕМ УЧИТЫВАТЬ СТОИМОСТЬ ЖИЛИЩНЫХ УСЛУГ В ИНФЛЯЦИИ?

На наш взгляд, есть три главных аргумента в пользу учета жилищных услуг.

• Полнота отражения стоимости жизни. Услуги проживания занимают порядка 20–30 % от всего объема потребления для типичного домохозяйства. Их отражение лишь в объеме фактических расходов на аренду в значительной мере искажает динамику стоимости жизни. Отчасти недоверие к официальной статистике отражает ощущение обществом того, что индексы потребительских цен не в полной мере охватывают источники ценового давления на реальные доходы.

• Внутренняя согласованность системы статистики. Оценки системы национальных счетов Росстата, в т. ч. ВВП и других показателей, учитывают вмененную ренту при оценке потребления после перехода к версии СНС-2008 от прежней версии СНС-1993. В этом смысле отказ от учета вмененной ренты делает систему статистики менее согласованной между собой.

• Рационализация политики инфляционного таргетирования. Использование индикаторов, которые отражают не в полной мере или искаженным образом картину ценового давления, может приводить к тому, что денежная политика может оказаться неоптимальной, в негативном сценарии дестабилизировать деловой цикл вместо стабилизации.

Игнорирование вмененной ренты механически увеличивает долю позиций в ИПЦ, которые слабо отражают внутренний спрос, деловой цикл и в значительной мере разовые шоки: состояние урожая, глобальных сырьевых рынков, санкции.

## КАКИЕ АРГУМЕНТЫ ПРОТИВ УЧЕТА ЖИЛИЩНЫХ УСЛУГ?

Три наиболее распространенных аргумента против учета стоимости проживания для собственников подчеркивают высокую долю квартир в собственности, инвестиционную природу жилья и сложности в оценке жилищной инфляции. Разберем каждый из них по отдельности.

• Оценка стоимости проживания на основе вмененной ренты неактуальна для России.

Соотношение числа домохозяйств, проживающих в собственном жилье и арендующих его, не имеет ни теоретического, ни существенного практического значения для оценки целесообразности учета жилищных услуг. Статистические службы учитывают стоимость проживания, в том числе для собственников, поскольку жилье приносит важную для уровня жизни пользу — генерирует поток услуг жилья — и наши цифры инфляции должны отражать изменение стоимости таких услуг во времени. Оценки Росстатом размера нашей экономики — ВВП — уже учитывают такое потребление жилищных услуг и для владельцев, и для арендаторов.

• Жилье является инвестиционным активом. Мы не включаем динамику облигаций или акции в расчет потребительских цен. Следовательно, оценка вмененных жилищных услуг справедливо не включается в расчет инфляции.

Во-первых, наличие у жилья вторичного рынка, на котором не исключен рост цены, — пример неуникальный. У многих товаров длительного пользования не редки случаи, когда цена на вторичном рынке выше цены его покупки: например, для автомобилей в условиях значительного ослабления валютного курса. Нередко потребители покупают такие товары впрок, ожидая повышенной инфляции. При этом мы не исключаем автомобили, стиральные машины или холодильники из периметра ИПЦ.

Во-вторых, жилье генерирует жилищные услуги для потребителя. Это свойство, которого нет у финансовых активов.

• Возможно, в теории жилищную инфляцию следует учитывать, но рынок аренды настолько невелик, что для корректной оценки данных просто недостаточно.

Во-первых, Росстат уже оценивает динамику аренды одно- и двухкомнатных квартир для оценки ИПЦ. То есть данные (и приемлемого качества) есть.

Во-вторых, задача распространения небольшой выборки на совокупность неуникальна. Росстат наблюдает за бюджетами порядка 50 тысяч домохозяйств для оценки инфляции для 146 млн человек. Такие методы являются одними из самых зрелых в арсенале статслужбы.

В-третьих, набор данных можно расширить за счет сотрудничества с платформами аренды квартир. Такой опыт не является новым в мировой практике: BLS полагается на данные отраслевых агрегаторов статистики для оценки уровня цен.

## КАКОЙ МОГЛА БЫ БЫТЬ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ С УЧЕТОМ СТОИМОСТИ ПРОЖИВАНИЯ?

Рассуждения носят гипотетический характер: решения по ставке зависят не только от данных, но и от ожиданий и предпочтений членов совета директоров, которые могут варьироваться даже при одинаковой макроэкономической ситуации.

Тем не менее сравнение динамики общего ИПЦ и индекса цен аренды (приближенного к индексу с высокой долей жилья) показывает следующее.

• Повышение ставки до 17 % в 2014 г. было избыточным — инфляция достигала 17 % в марте 2015-го из-за ослабления рубля, тогда как аренда замедлилась до 4 % уже в октябре 2014-го и снижалась вплоть до 2016 г.

• В 2015–2016 гг. ставка могла бы снижаться быстрее: аренда была стабильной, а высокая инфляция объяснялась в основном внешними факторами, что указывает на чрезмерную жесткость политики.

• Снижение ставки в 2020 г. до 4.25 % оказалось преждевременным: рост цен аренды уже летом 2020-го вернулся к целевому уровню, тогда как Банк России начал ужесточение лишь в I квартале 2021 г.

• Повышение ставки до 20 % в I квартале 2022 г. также выглядело чрезмерным: при пиковом росте ИПЦ до 18 % аренда выросла лишь на 11 %, отражая более умеренное внутреннее давление цен.

• Быстрое снижение ставки до 7.5 % в сентябре 2022 г. почти наверняка было бы оценено как избыточное, если бы Центральный банк ориентировался на рынок аренды, где цены росли быстрее цели и сигнализировали о необходимости жесткой политики. В августе 2023 г. — когда Банк России начал осторожно повышать ставки — аренда уже росла на 9.6 % г/г — более чем вдвое выше таргета.

На начало II квартала 2025 г. рынок аренды указывает на охлаждение спроса: цены стабилизировались, а в ряде регионов, включая Москву, началось снижение. Это может означать, что Банк России запаздывает со снижением ставки и может позволить себе более мягкую риторику.

# Российский облигационный конгресс

# XXIII

**4–5 декабря**
**Санкт-Петербург**

Cbonds congress

Подведение итогов года, обсуждение актуальных вопросов и перспектив развития лидерами рынка

4 дня неформальных мероприятий: эксклюзивные вечеринки

Уникальные возможности для нетворкинга

Организация встреч one-to-one

Реклама. АО «Сбондс Конференции». Подробнее на сайте: https://cbonds-congress.ru