

**Стерник Г.М.,**  
**профессор кафедры «Экономика и управление городским строительством»**  
**РЭА им. Г.В.Плеханова**  
**Стерник С.Г.,**  
**Генеральный директор ООО «Стерникс Консалтинг»**

## **ТИПОЛОГИЯ РЫНКОВ НЕДВИЖИМОСТИ ПО СКЛОННОСТИ К ОБРАЗОВАНИЮ ЦЕНОВЫХ ПУЗЫРЕЙ**

### **Постановка задачи**

Известны разнообразные способы периодизации развития рынков, в том числе рынка недвижимости:

- по степени трансформации от плановой к рыночной экономике (переходный, развивающийся, развитый /1/);
- по долговременному состоянию экономики города, региона (растущая, стабильная, кризисная, депрессивная /1/);
- по фазам долгосрочных циклов (подъем, рост, рецессия, спад) /2/;
- по стадиям среднесрочных тенденций (старт, рост, стабилизация на буме, спад, стабилизация депрессивная) /3, 4/.

Исследование и прогнозирование тенденций и перспектив рынка недвижимости требует не только знания исторических трендов цен и других показателей динамики рынка, но и определения достигнутой стадии развития рынка, а также выдвижения гипотезы о предстоящей стадии /3/. В связи с этим возникает задача исследования особенности различных стадий и построения типологии рынков.

Предложен новый подход к типизации рынков недвижимости - по склонности к образованию ценового пузыря /5/. По нашему мнению, такой подход позволяет синтезировать разнообразные способы периодизации рынков и построить комплексную их типологию. Развитию и уточнению положений этой статьи посвящена настоящая работа.

### **Природа и типология ценовых пузырей на рынке жилья.**

Изучение ряда работ, посвященных экономическим пузырям (а пузырь на рынке жилья есть одна из разновидностей таковых), позволяет говорить о том, что в их основе лежит накопленная ошибка в поведении экономических агентов (покупателей или продавцов) относительно реальной стоимости актива /6/. Пузырь начинает формироваться тогда, когда сделки на рынке в отношении предмета купли-продажи заключаются по ценам, существенно превышающим его реальную стоимость. Вопрос о рациональной или иррациональной природе этой ошибки здесь уже не актуален. Важно, что ошибка была допущена и рынком вовремя не исправлена. Далее эта ошибка накапливается за счет ее повторения большим числом рыночных субъектов.

Несмотря на большое количество профессиональных исследований жилищных рынков (например /7/), наукой и практикой не выработаны четкие критерии, в соответствии с которыми рынку жилья территории может быть присвоен статус ценового пузыря (housing bubble). С точки зрения социально ориентированного управления жилищным рынком в состоянии перегрева, практикой также не предложены эффективные рецепты преодоления негативных последствий. Таким образом, ценовой пузырь на жилищном рынке остается рыночной силой, трудно поддающейся оценке и почти не подвластной управлению.

Ценовой пузырь на рынке жилья - это многофакторное явление. В любом случае, его

главным признаком является опережение темпом роста цен на жилье темпа роста платежеспособного спроса населения.

В первом приближении темп роста платежеспособного спроса населения на рынке жилья можно выразить трудноверифицируемой в российских условиях величиной - темпом роста среднедушевых доходов. Известно, что недвижимость приобретается не за текущие доходы, а за сбережения, однако, повышение темпов роста текущих доходов уменьшает склонность населения к сбережению, а снижение – увеличивает и тем самым приводит к падению платежеспособно спроса на рынке жилья. Понятно, что платежеспособный спрос зависит также от денежной массы в стране, темпов инфляции, от дополнительного (сверх доходов) вливания денег на рынок через кредитование покупателя (прежде всего ипотечное), от таких факторов, как перелив инвестиционных капиталов на рынок жилья и превращения недвижимости в инструмент их сохранения и преумножения, а также множество психологических, иррациональных факторов (публичные высказывания и тем более действия представительной и законодательной власти, недоверие населения к финансовой политике властей, обострение обстановки перед выборами различного уровня и ожидание изменений в экономической политике), и др. Тем не менее, в основу типизации рынка недвижимости по признаку склонности к образованию ценовых пузырей мы положили сопоставление величин  $dP/P$  - темпов роста цен на рынке жилья  $P$  (Price) и  $dI/I$  - темпов роста доходов населения  $I$  (Income).

В качестве третьего признака типа рынка, по аналогии с работой /5/, введен индикатор  $B$ , показывающий значение эластичности цены жилья по изменению доходов:

$$B = dP/dI \times I/P.$$

Среднемесячные цены на рынке жилья, как и среднемесячные доходы населения, подвержены значительным флуктуациям. Понятно, что тип рынка должен определяться на долгосрочном и среднесрочном периоде, поэтому мы не будем менять тип рынка при таких флуктуациях, если они продолжаются менее трех месяцев. При этом мы будем различать краткосрочную динамику (период  $T=S$ , т.е. короткий (Short) - 1-3 месяца), среднесрочную динамику ( $T=M$ , т.е. средний (Middle) – от 6-12 месяцев до трех лет) и долгосрочную динамику ( $T=L$ , т.е. длинный (Long) - 3 года и более).

Средний за период ежемесячный темп роста цен и доходов будем вычислять по формуле

$$da/a = (a_n / a_0)^{1/n} - 1,$$

где  $a_n$  – значение переменной в последнем месяце исследуемого периода;

$a_0$  – значение в последнем месяце предыдущего периода;

$n$  – количество месяцев в периоде.

### Исходные данные

Расчет проведем на примере вторичного рынка жилья Москвы.

На рис. 1 показана динамика ежемесячной средней удельной цены предложения квартир в Москве с начала легального рынка (июнь 1990 года) до начала 2009 года. В условиях двухвалютности нашей экономики номинирование цен в открытом предложении в Москве и ряде других городов до 2008 года производилось в долларах.

Рис. 1



Источник: собственные данные аналитической группы Г.М.Стерника

На графике видно, что за 19 лет новейшей истории рынка динамика цен четко распадается на два этапа. Первый этап – с июня 1990 года по июнь 2000 года – занял 10 лет. Второй этап – с июля 2000 по 2009 год - пока длится восемь с половиной лет.

Первые десять лет легального рынка недвижимости – это старт и взлет цен с уровня 100 \$/кв. м в Москве, 70 \$/кв. м в Петербурге, Екатеринбурге, переход к стабилизации (в Москве – колебательный, «с перебегом» и снижением до уровня 1000-1100 \$/кв. м, в Петербурге и Екатеринбурге – асимптотический, «с доползанием» и постепенным ростом до 600-650 \$/кв. м). 8 лет роста закончились кризисом 1998-1999 годов – цены в Москве к июню 2000 года упали на 35% до 640 \$/кв. м, в Петербурге и в Московской области – 335-350 \$/кв. м, в Екатеринбурге – до 270 \$/кв. м.

Следующие 8 лет, до осени 2008 года, были периодом устойчивого роста: на рынке происходит постоянный рост цен, с некоторыми кратковременными изменениями темпов роста (вплоть до полной стабилизации). К сентябрю 2008 года в Москве был достигнут исторический максимум в 7460 \$/кв. м. За последние пять месяцев, в ходе начавшегося кризиса, цены снизились до 5540 \$/кв. м.

На рис. 2 приведена динамика ежемесячных среднедушевых доходов населения Москвы по данным Мосгорстата в рублях. С конца 1998 года по август 2008 года доходы выросли с 3 тыс. до 36 тыс. руб./месяц, после чего началось их снижение.

Видно, что в динамике присутствуют:

- ярко выраженные сезонные и календарные всплески, которые связаны с выплатами в конце года бонусов, премий сотрудникам коммерческих предприятий, индексацией пенсий, окладов работников бюджетной сферы;
- основной восходящий тренд, отражающий повышение доходов населения после их многолетнего снижения в первой половине 1990-х годов (в рублевом выражении);
- среднесрочные колебания вокруг основного тренда, отражающие 4-12-месячные периоды роста, 6-9-месячные периоды стабильности (2002 год, 2004 год, 2007 год), 4-6-месячные периоды снижения (во втором полугодии 1998, 2006 и 2008 годов).

Рис. 2



Источник: Мосгорстат

Для сопоставления с долларовыми ценами на жилье доходы также были пересчитаны в долларовой эквивалент (рис. 3).

Рис. 3



Начнем исследование динамики развития рынка жилья Москвы с периода кризиса 1998 года.

### Стадия «Кризис-1998» (август 1998 – август 1999)

Августовский кризис 1998 года сопровождался снижением цен и доходов в Москве вплоть до августа 1999 года. За это время цены в Москве снизились с 982 до 656 \$/кв. м (на 33%), доходы – с 495 до 217 \$/месяц (на 56%). В среднем темпы роста цен и доходов в Москве составляли соответственно -3,3% и -8,8% в месяц.

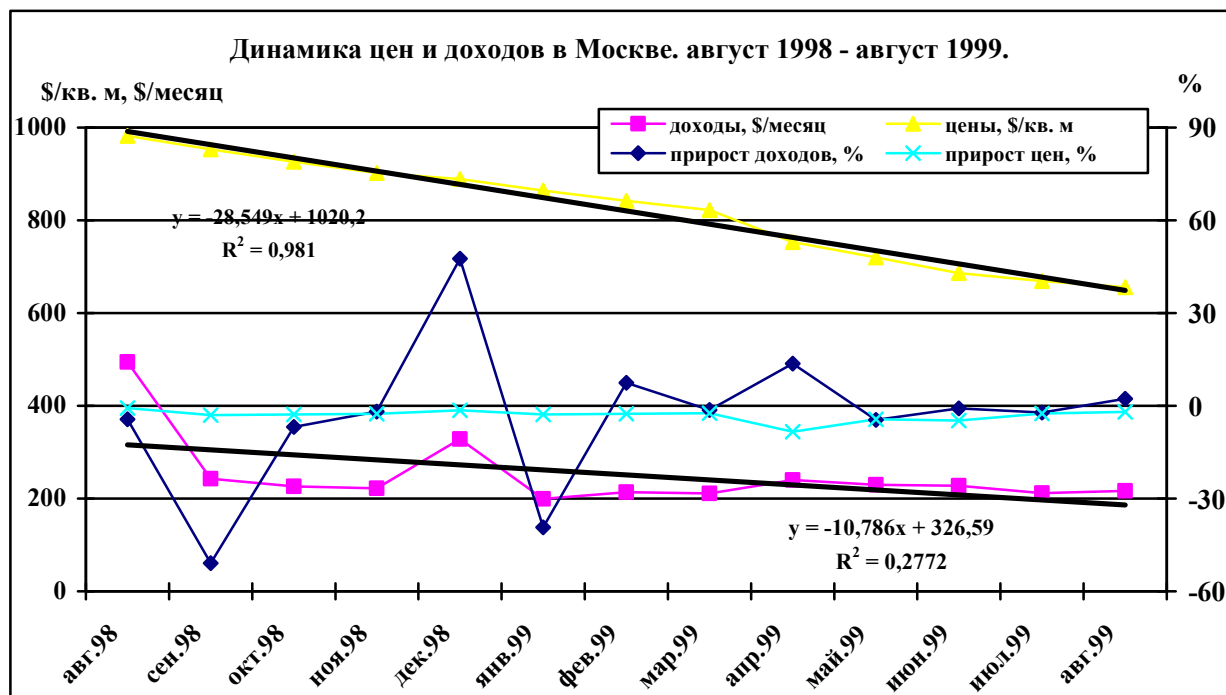
Такое поведение доходов и цен обозначим как кризисный тип рынка.

Данная стадия характеризовалась следующими параметрами:

- длительность периода  $T=13$  месяцев;

- темп роста цен  $dP/P = -0,033$ ;
- темп роста доходов  $dI/I = -0,088$ ;
- эластичность цен по доходам  $B = 0,38$  (рис. 4).

Рис. 4



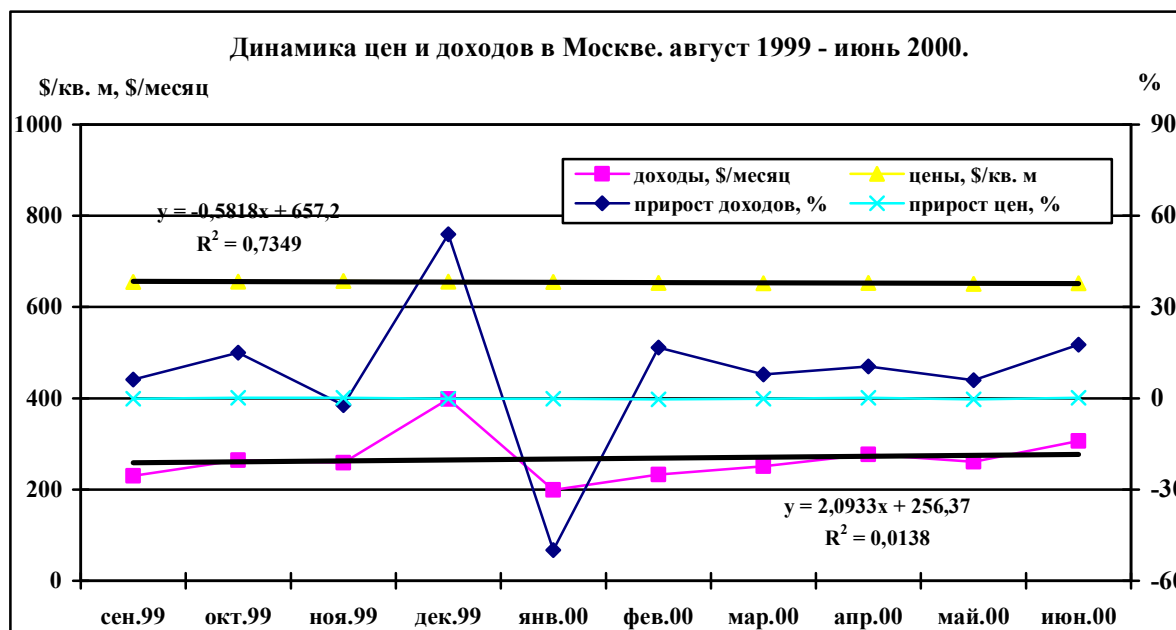
#### Стадия «Депрессивная стабилизация» (сентябрь 1999 – июнь 2000)

До середины 2000 года, в течение 10 месяцев, наблюдалась стагнация цен после спада. За это время цены в Москве практически не изменились (с 656 до 652 \$/кв. м), доходы выросли – с 217 до 306 \$/месяц (на 41%). В среднем темпы роста цен и доходов в Москве составляли соответственно  $-0,06\%$  и  $3,5\%$  в месяц.

Такое поведение доходов и цен обозначим как «депрессивная стабилизация».

Данная стадия характеризовалась следующими параметрами:  $T=10$  месяцев;  $dP/P = -0,0006$ ,  $dI/I = 0,035$ ,  $B = -0,028$  (рис. 5).

Рис. 5



С середины 2000 года началась стадия послекризисного восстановления рынка жилья Москвы, которая ознаменовала собой начало долговременного периода устойчивого роста.

#### Период устойчивого роста рынка жилья Москвы (июнь 2000 – август 2008 года)

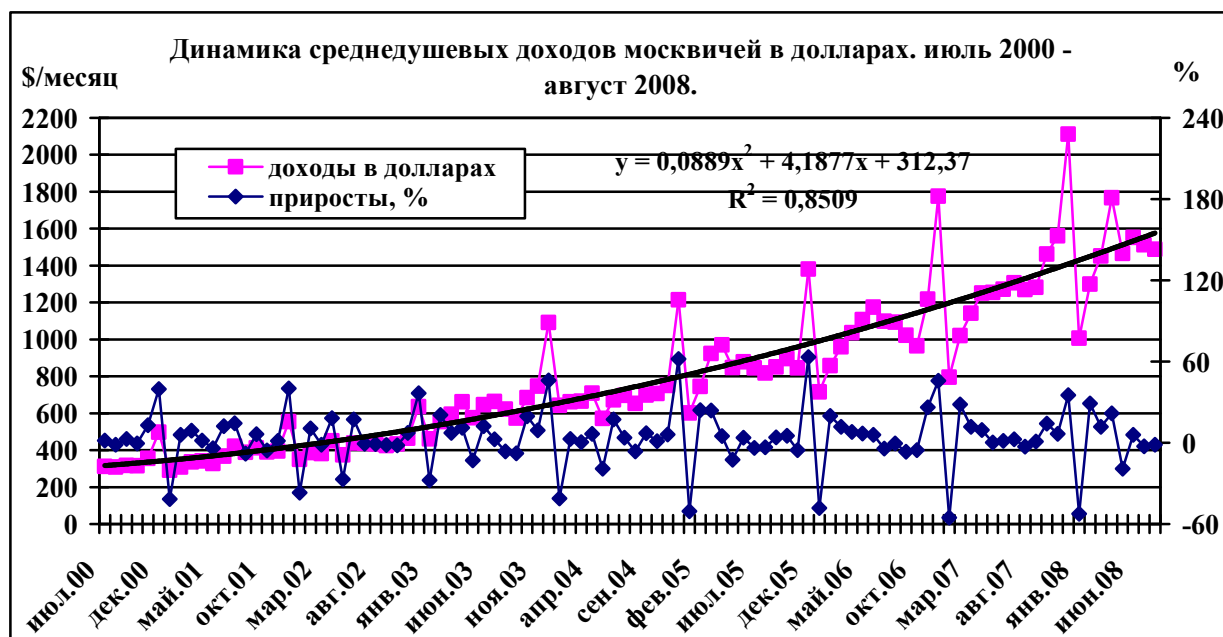
В последние 8 лет экономика России находилась в состоянии долговременного устойчивого роста, и рынок недвижимости, как один из наиболее инвестиционно привлекательных сегментов, рос опережающими темпами – среднегодовой рост 25-30% (рис. 6). С июля 2000 по август 2008 года цены выросли с 652 до 7460 \$/кв. м (в 11,4 раза). Темпы роста цен, за редкими кратковременными исключениями, не переходили в отрицательную плоскость. Динамика цен хорошо аппроксимируется уравнением второго порядка.

Рис. 6



Среднедушевые доходы москвичей выросли с июля 2000 года по август 2008 года в 4,6 раза – с 306 до 1402 \$/месяц (рис. 7).

Рис. 7



Фундаментальной причиной такой тенденции на рынке жилья являлось историческое отставание России по душевой обеспеченности жильем, высокий процент ветхого фонда, недостаточный темп строительства и предложения жилья в условиях растущего платежеспособного спроса населения /8/. В конце 2008 года началось снижение доходов населения, быстро перешедшее в снижение цен на рынке жилья.

Однако, восьмилетний рост был не равномерным, а волнообразным: месячные темпы роста цен то повышались до 8-10% и более, то снижались до нуля и даже кратковременно – в область коррекции. Таких волн с 2000 года отмечено четыре. Период колебания темпов роста цен составил в Москве 2,5 года, в других городах 2,5-3,5 года /9/. Цены предложения жилья и среднедушевые доходы в этом периоде росли ускоряющимися темпами, в среднем составляющими соответственно 2,5% и 1,5% в месяц.

Такое поведение цен является признаком развивающегося, дефицитного рынка. Он характеризовался следующими параметрами:  $T = 99$  месяцев;  $dP/P = 0,025$ ;  $dI/I = 0,015$ ;  $B = 1,61$ .

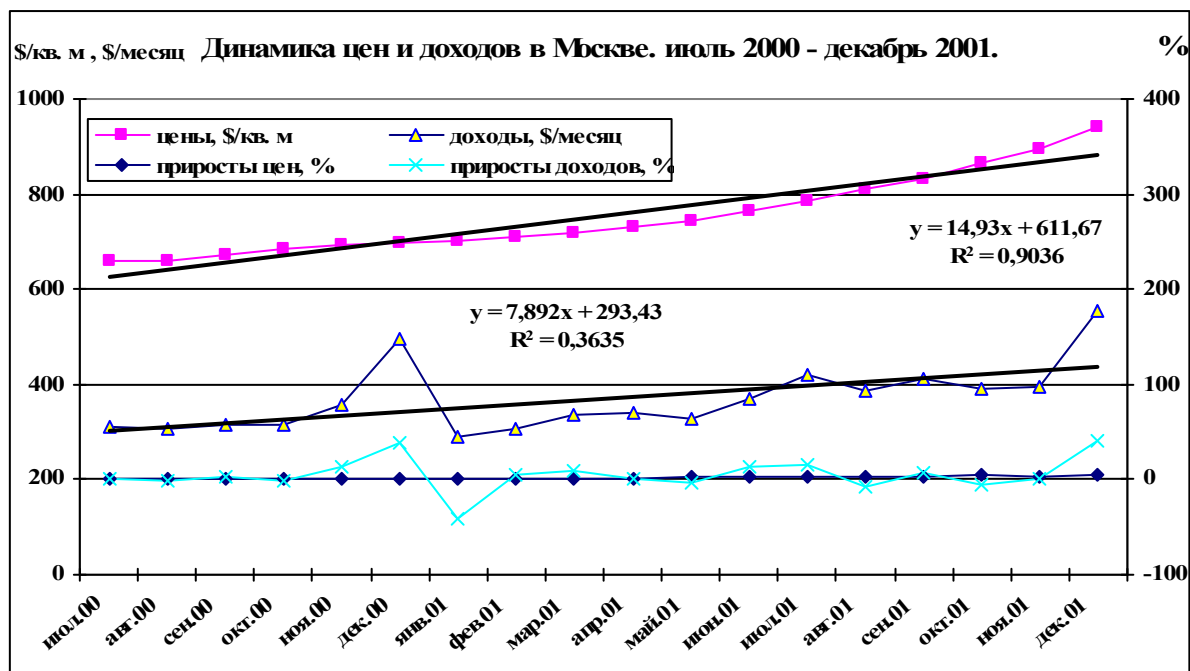
Далее рассмотрим подробнее отдельные стадии второго этапа развития рынка жилья.

#### Стадия «Послекризисное восстановление» (июль 2000 – декабрь 2001 гг.)

На этой стадии цены плавно выросли с 652 до 940 \$/кв. м (на 44%), доходы с 306 до 415 \$/месяц (на 41%). В среднем темпы роста составляли соответственно 2,1% и 1,7% в месяц.

Такое поведение цен обозначим как признак растущего рынка, не склонного к образованию ценового пузыря (рис. ). Он характеризовался следующими параметрами:  $T=18$  месяцев;  $dP/P = 0,021$ ;  $dI/I = 0,017$ ;  $B = 1,16$  (рис. 8).

Рис. 8

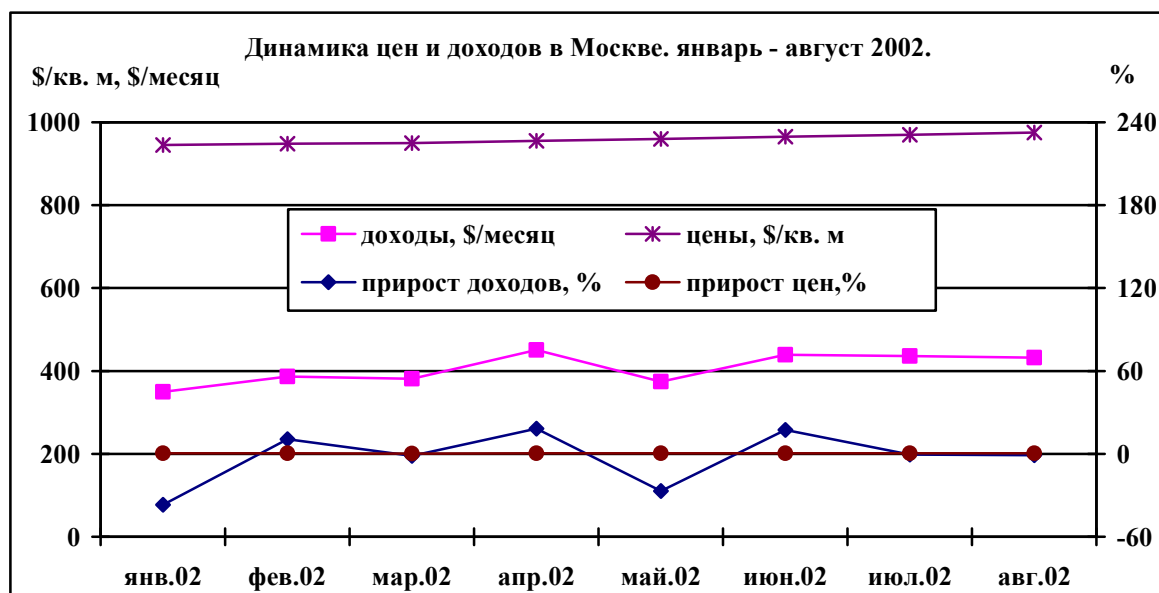


### Стадия «Стабилизация-2002» (январь – август 2002)

После окончания восстановительной стадии рынок Москвы перешел к стабилизации, которая продолжалась с января по август 2002 года. На этой стадии цены и доходы практически не росли. В среднем темпы роста составляли соответственно 0,40% и 0,44% в месяц.

Такое поведение цен обозначим как признак стабильного рынка, не склонного к образованию ценового пузыря. Он характеризовался следующими параметрами:  $T=9$  месяцев;  $dP/P = 0,0040$ ,  $dI/I = 0,0044$ ,  $B = 0,91$  (рис. 9).

Рис. 9





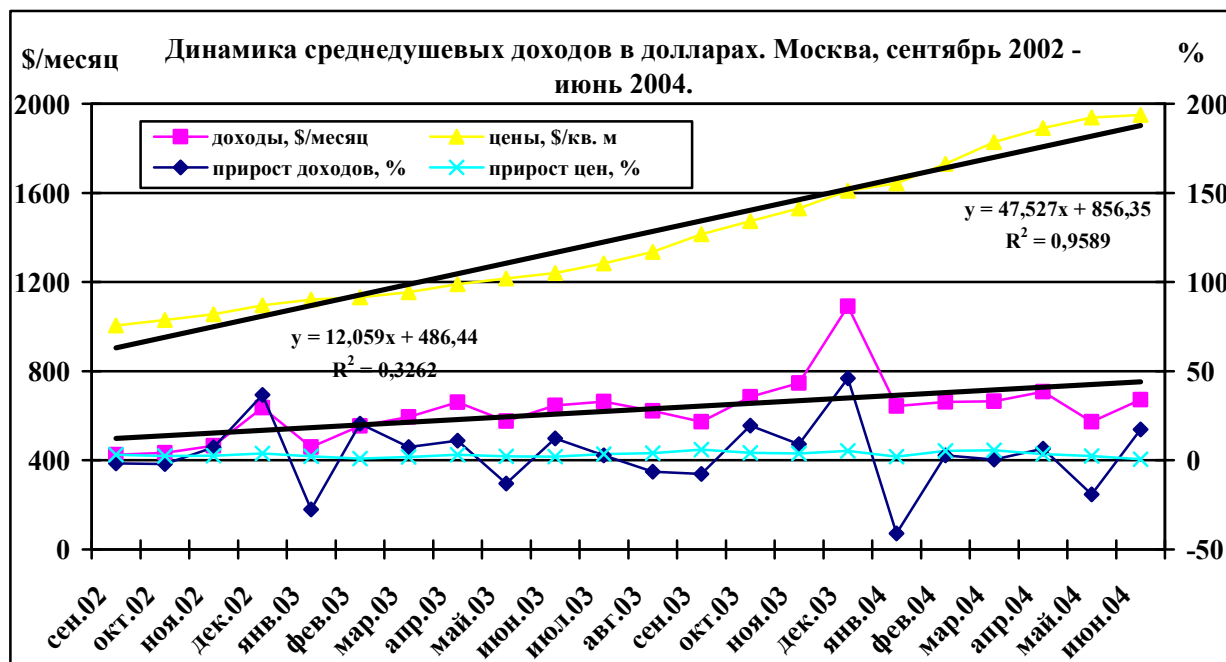
### Стадия «Нефтяной рост» (сентябрь 2002 – июнь 2004)

К осени 2002 года, в связи с обострением политической ситуации вокруг Ирака, начался рост мировых цен на нефть, вследствие чего выросли темпы роста ВВП России, доходов населения, и в том числе – цен на жилье вначале в Москве, а потом и в других городах.

Цены в Москве выросли с 975 до 1950 \$/кв. м (на 100%), доходы – с 425 до 672 \$/месяц (на 56%). В среднем темпы роста цен и доходов в Москве составляли соответственно 3,2% и 2,0% в месяц.

Такое поведение цен обозначим как признак растущего рынка, не склонного к образованию ценового пузыря. Он характеризовался следующими параметрами:  $T=22$  месяца;  $dP/P = 0,032$ ;  $dI/I = 0,020$ ;  $B = 1,60$  (рис. 10).

Рис. 10



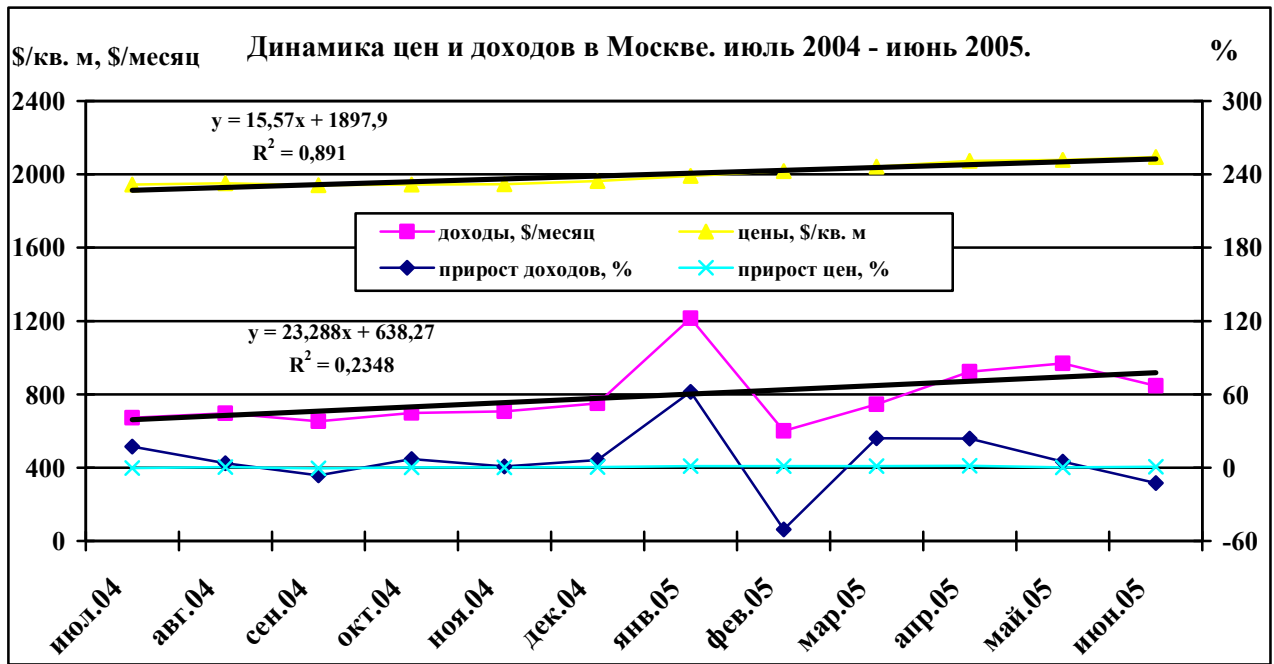
### Стадия «Стабилизация-2004» (июль 2004 – июнь 2005)

С весны 2004 года, несмотря на продолжающийся рост нефтяных цен, темпы роста цен на жилье в Москве начали снижаться и к июлю снизились практически до нуля. Причины перелома тенденции, вызванного резким сокращением платежеспособного спроса, связанными банковским и девелоперским микрокризисом, замораживанием ряда строек, демонстрациями обманутых «дольщиков», лежали в политической плоскости – рост напряженности в отношениях власти и крупного бизнеса в связи с делом «Юкоса», приведший к резкому увеличению оттока капитала из страны (\$7,5 млрд за первое полугодие) и замедлению темпов роста доходов населения.

Стадия стабилизации продолжалась год – до июня 2005 года. За год цены в Москве выросли с 1950 до 2094 \$/кв. м (на 7%), доходы – с 672 до 847 \$/месяц (на 26%). В среднем темпы роста цен и доходов в Москве составляли соответственно 0,6% и 1,9% в месяц.

Такое поведение цен обозначим как признак стабильного рынка. Он характеризовался следующими параметрами:  $T=12$ ,  $dP/P = 0,006$ ,  $dI/I = 0,019$ ,  $B = 0,32$  (рис. 11).

Рис. 11



### Стадия «Ипотечно-нефтяной рост» (июль 2005 – ноябрь 2006)

К середине 2005 года сложилось позитивное сочетание как внешних, так и внутренних факторов. Для рынка недвижимости начал работать дополнительный источник спроса, вызванный активизацией ипотечного кредитования. Объемы ипотеки все еще были не столь значительны, тем не менее мы обозначили эту стадию как «ипотечно-нефтяной рост».

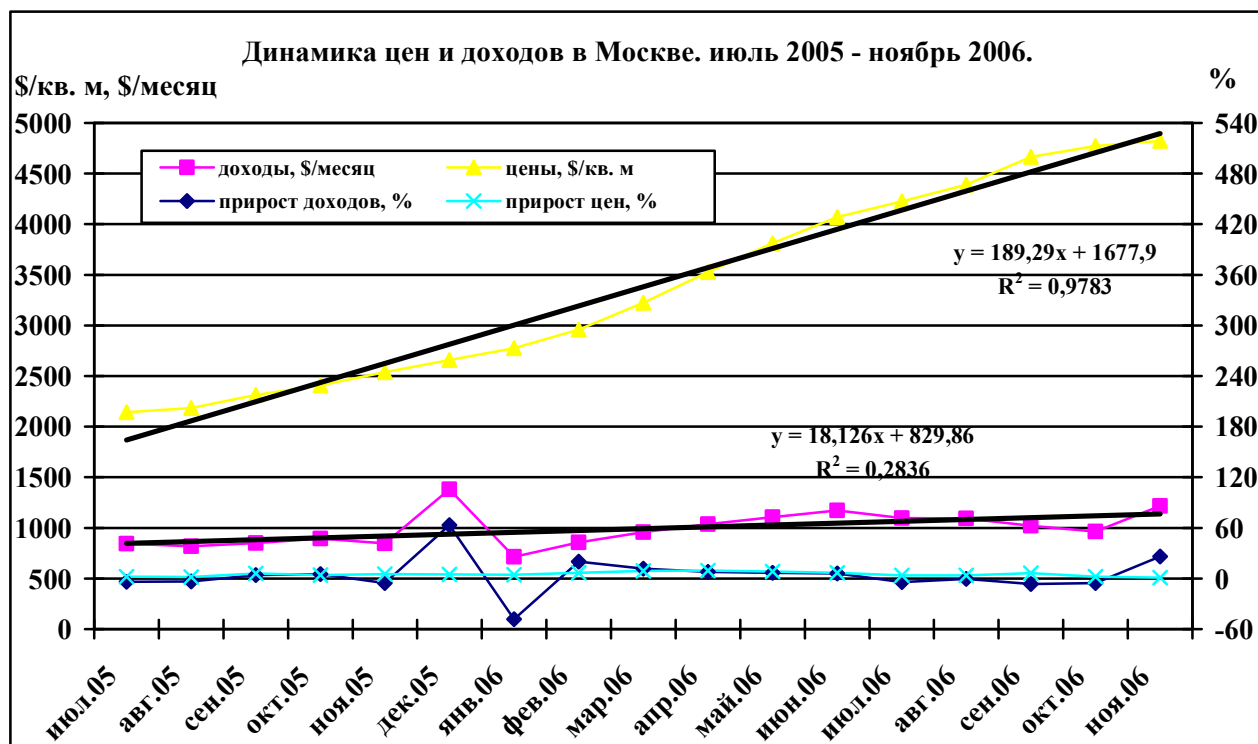
Стадия роста продолжалась почти полтора года – до ноября 2006 года. За это время цены в Москве выросли с 2094 до 4822 \$/кв. м (на 130%), доходы – с 847 до 1218 \$/месяц (на 44%).

В среднем темпы роста цен и доходов в Москве составляли соответственно 5,0% и 2,2% в месяц. Большой разрыв между темпами роста цен и доходов свидетельствует о вкладе дополнительного к доходам граждан (ипотечного) финансирования рынка жилья.

Такое поведение цен обозначим как признак растущего рынка с частичным перегревом вследствие ипотечно-кредитной поддержки. Назовем этот перегрев «перегревом первого рода». Несмотря на признаки склонности рынка к образованию ценового пузыря, исход стадии – не схлопывание пузыря, а переход к стабилизации. Данный факт объясняется тем, что эта стадия явилась отрезком динамики развивающегося, дефицитного рынка, в котором при продолжении роста доходов населения обеспечен устойчивый волнообразный рост цен.

Данная стадия характеризовалась следующими параметрами:  $T=17$  месяцев;  $dP/P = 0,050$ ;  $dI/I = 0,022$ ;  $B = 2,27$  (рис. 12).

Рис.12

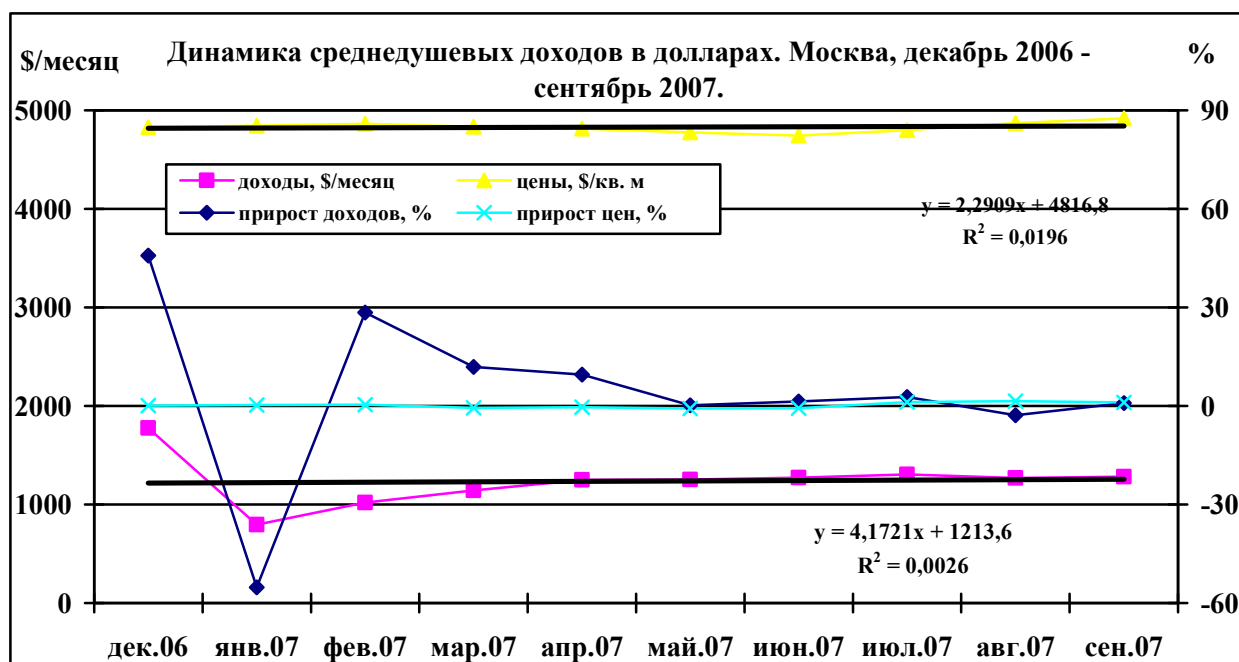


### Стадия «Стабилизация-2007» (декабрь 2006 – сентябрь 2007)

К концу 2006 года произошел отток с рынка жилья Москвы покупателей, не способных угнаться за беспрецедентным ростом цен. С декабря темпы роста цен снизились до нуля. Стадия стабилизации продлилась до сентября 2007 года, при этом в отдельные месяцы темпы роста цен переходили в отрицательную плоскость. В среднем темпы роста цен и доходов в Москве составляли соответственно 0,2% и 0,5% в месяц.

Данная стадия характеризовалась следующими параметрами:  $T=10$  месяцев;  $dP/P = 0,002$ ,  $dI/I = 0,005$ ,  $B = 0,40$  (рис. 13).

Рис. 13



### Стадия «Спекулятивный рост» (октябрь 2007- август 2008)

С лета 2007 года началась реализация покупателями накопленного платежеспособного спроса при новом стабильном уровне цен, и к октябрю спрос превысил предложение, возобновился рост цен. Темпы роста к весне 2008 года достигли 5-6% в месяц, и рост продолжался до августа.

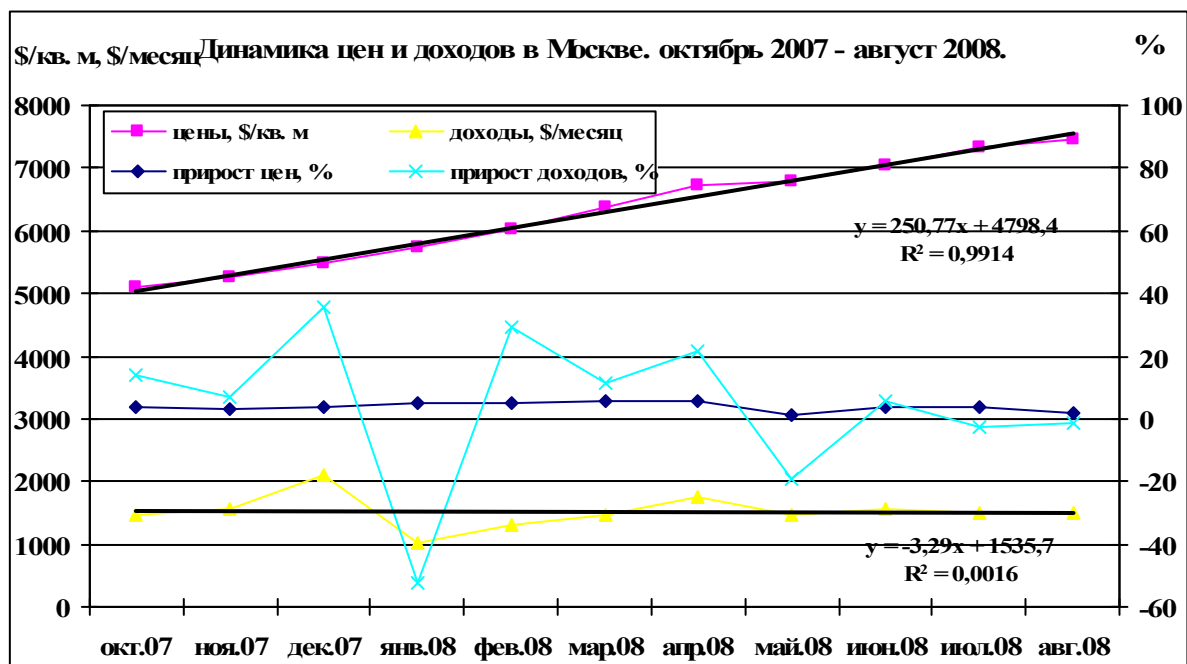
За это время цены в Москве выросли с 4822 до 7462 \$/кв. м (на 55%), доходы – с 1218 до 1488 \$/месяц (на 22%). В среднем темпы роста цен и доходов в Москве составляли соответственно 3,9% и 1,4% в месяц. Такое существенное различие в темпах роста цен и доходов объясняется следующим.

В первую очередь, это происходило в условиях продолжавшегося роста нефтяных цен, изменения сальдо оттока капитала в сторону притока, дальнейшего увеличения объемов ипотечного кредитования. Но значительную роль сыграл еще один фактор, действие которого частично сказалось еще на предыдущей стадии роста цен – фактор «инвестиционных» (спекулятивных) покупок, объемы которых в начале 2008 года, по некоторым оценкам, достигли 30%. Жилье в некоторой степени начало приобретать черты финансового инструмента.

Такое поведение цен обозначим как признак перегретого рынка с частичной ипотечно-кредитной и спекулятивной поддержкой. Несмотря на усиление признаков склонности рынка к образованию ценового пузыря, это был все еще перегрев первого рода, и исход стадии прогнозировался не в виде схлопывания пузыря, а в виде перехода к стабилизации. Однако, начавшийся мировой финансово-экономический кризис отменил долгосрочную тенденцию устойчивого волнообразного роста цен на жилье в Москве, вследствие чего рынок без стабилизации перешел непосредственно в стадию кризиса.

Данная стадия характеризовалась следующими параметрами:  $T=11$  месяцев;  $dP/P = 0,039$ ;  $dI/I = 0,014$ ;  $B = 2,82$  (рис. 14).

Рис. 14



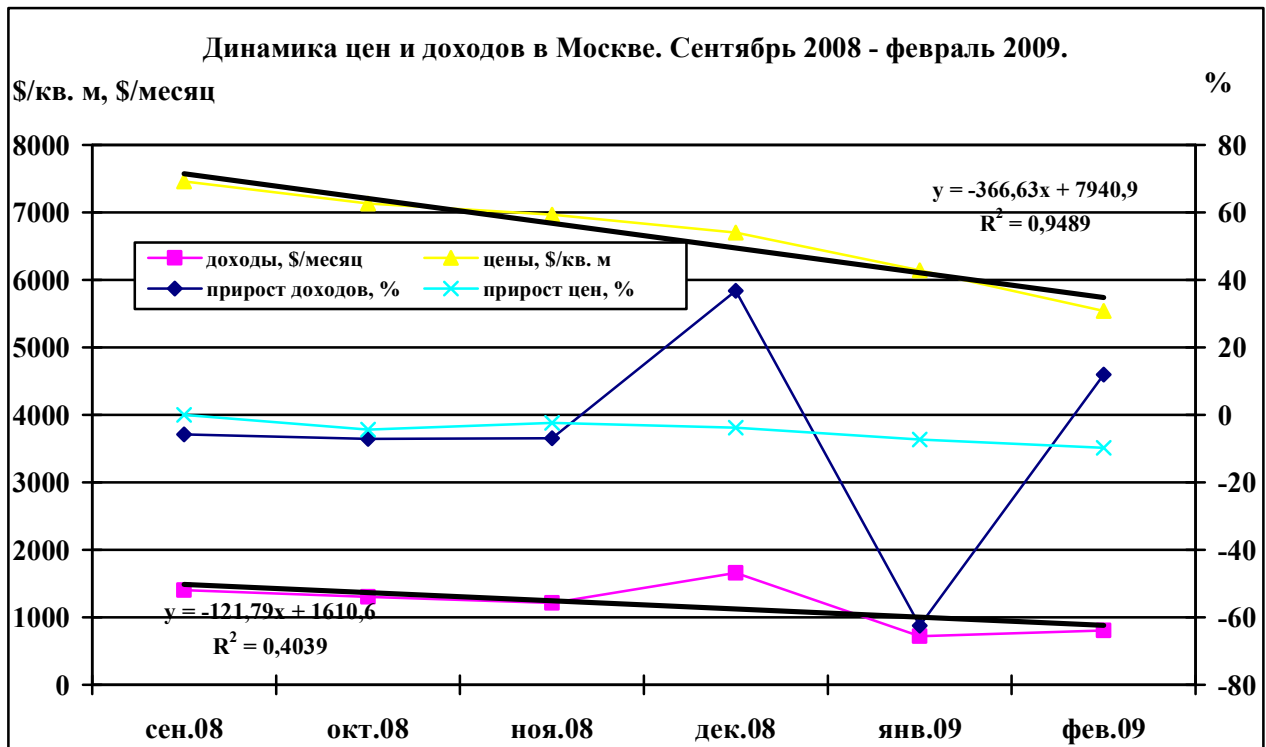
### Стадия «Начало кризиса-2008» (сентябрь 2008 – февраль 2009 – продолжение следует)

С сентября 2008 года началась первая, кризисная стадия нового долгосрочного периода развития рынка жилья. Пока она продолжается 6 месяцев, но характерные признаки типа рынка (снижение цен и доходов) вполне совпадают с признаками кризиса-1998.

За это время цены в Москве снизились с 7462 до 5541 \$/кв. м (на 36%), доходы – с 1488 до 808 \$/месяц (на 46%). В среднем темпы роста цен и доходов в Москве составили соответственно -4,8% и -9,7% в месяц.

Данная стадия характеризуется следующими параметрами:  $T=6$  месяцев;  $dP/P = -0,048$ ;  $dI/I = -0,097$ ;  $B = 0,49$  (рис. 15).

Рис. 15

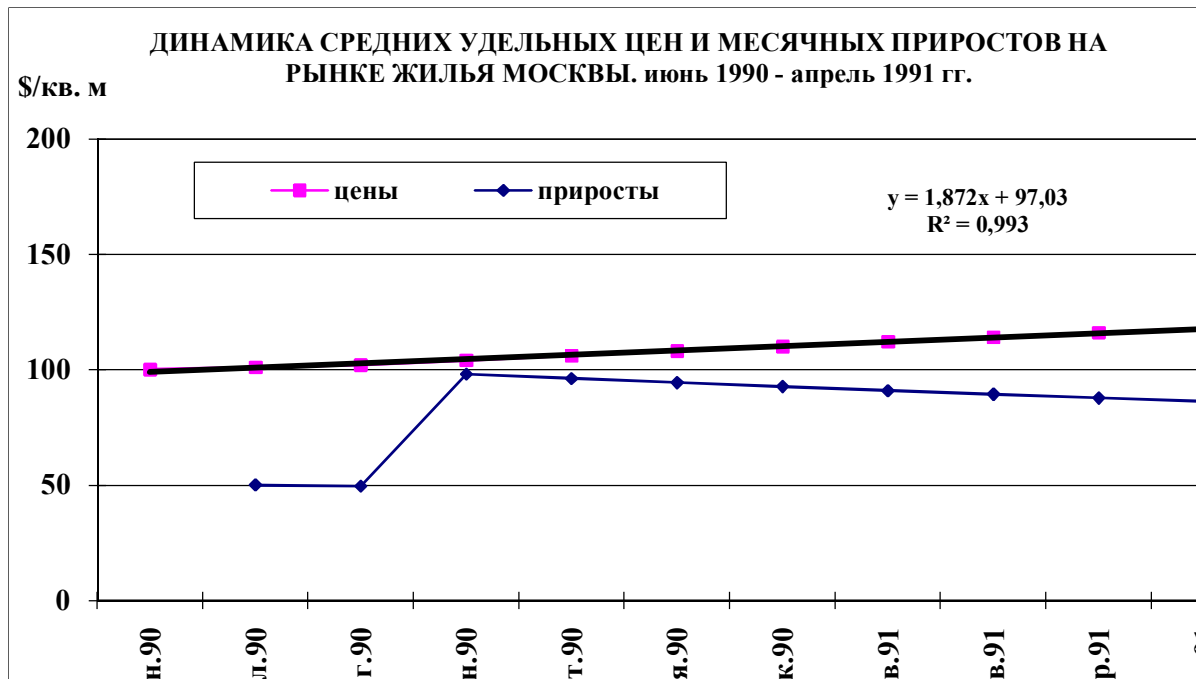


Для полноты картины рассмотрим ситуацию на рынке жилья Москвы в самом начале перехода от «нерынка» к рынку – в 1990-1992 годах.

### Стадия «Старт рынка» (июнь 1990 – апрель 1991)

Экономические показатели и доходы населения падают, а цены на жилье растут:  $T = M$ ;  $dP/P > 0$ ;  $dI/I < 0$ ;  $B < 0$ . Такая ситуация наблюдалась в Москве и других городах России в первой половине 1990-х годов /9/. Причиной этого феномена являлось незначительное предложение на рынке в начале перехода от «нерынка» к легальному рынку (с июня 1990 до апреля 1992 года): приватизация квартир только начиналась, объемы продаж (в основном в кооперативных домах) составил менее 2 тыс. квартир. Средняя цена продажи начиналась с 100 \$/кв. м и к апрелю выросла до 118 \$/кв. м (рис. 16).

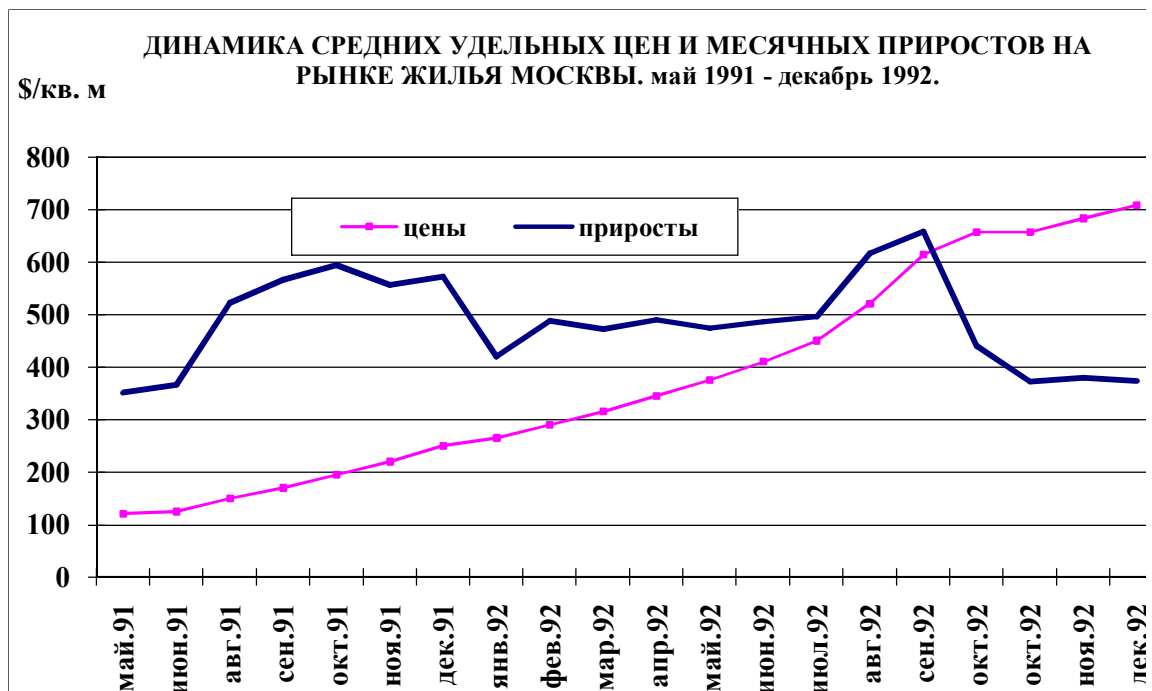
Рис. 16



### Стадия «Взлет рынка» (май 1991 – декабрь 1992)

С весны 1991 года доходы населения начали резко снижаться, объем предложения увеличивался незначительно, при том, что достаточно быстро сформировался узкий слой зажиточных людей. Объем продаж в 1991-1992 году составил, по нашим оценкам, около 10 тыс. (для сравнения - после 1994 года ежегодный объем продаж составлял 65-85 тыс. квартир); начался резкий рост цен, и к декабрю они выросли до 708 \$/кв. м - в 6,0 раз (рис 17).

Рис. 17



## Обобщение полученных результатов

Изучение истории западных рынков и новейшей 18-летней истории рынка недвижимости России позволяет выделить 10 типов рынка по склонности к образованию ценовых пузырей.

### Значение признаков для различных типов рынка жилья

№	Тип рынка	Примеры статистических значений признаков в Москве				Обобщенные значения признаков			
		dP/P	dI/I	T	B	dP/P	dI/I	T	B
1	Развитый (насыщенный)	нет				> 0	> 0	L	< 1
2	Развивающийся (дефицитный)	0,025	0,015	99	1,61	> 0	> 0	L	> 1
3	Растущий	0,021; 0,032;	0,017; 0,020;	18; 22;	1,16; 1,60;	> 0	> 0	M	> 1
4	Перегретый	0,050; 0,039	0,022; 0,014	17; 11	2,27; 2,82	> 0	> 0	M	> 2
5	Стабильный	0,0040; 0,006; 0,002	0,0044; 0,019; 0,005	9; 12; 10	0,91; 0,32; 0,40	>= 0	>= 0	M	< 1
6	Надутый	нет				> 0	>= 0	L	> 2
7	Падающий (кризисный)	-0,033; -0,948	-0,088; -0,097	13; 6	0,38; 0,49	< 0	< 0	M	< 1
8	Депрессивный	-0,0006;	0,035;	10;	-0,028;	<= 0	<0>	M (L)	<= 0
9	Стартующий	0,017	-0,015	11	-1,10	> 0	< 0	M	< (-1)
10	Взлетающий	0,090	-0,020	20	-4,50	> 0	< 0	M	< (-4,5)

Тип 1 «Развитый (насыщенный)». Цены на жилье и доходы населения в долгосрочном периоде растут, но темпы роста цен не превышают темпов роста доходов:  $T = L$ ;  $dP/P > 0$ ;  $dI/I > 0$ ;  $B < 1$ . На рынке жилья такой ситуации в городах России в долгосрочной динамике пока не наблюдалось. В развитых рыночных экономиках США и Европы эта ситуация была характерна в 80-х и 90-х годах прошлого века, когда цены были практически стабильны (рост в пределах инфляции +/- (2-3)% в год). Фактически рынки находились в верхней точке фазы роста, в стадии стабилизации на буме. Такие рынки можно отнести к типу «развитого» («насыщенного») рынка. Имеется в виду, что рынок насыщен по объему предложения, и рост доходов населения не сопровождается значительным ростом цен.

Тип 2 «Развивающийся (дефицитный)». Характеризуется следующими признаками: в долгосрочном периоде цены и доходы растут, при этом темпы роста цен выше темпов роста доходов ( $T=L$ ;  $dP/P > 0$ ;  $dI/I > 0$ ;  $B > 1$ ). Такая ситуация характерна для развивающихся рынков в периоды роста экономики, когда потребность населения в жилье велика вследствие низкой обеспеченности жильем и недостаточных объемов строительства, что приводит к дефициту жилья на рынке. Высокие темпы роста цен на жилье (в течение 2000-2008 года они удваивались каждые 2,5-3 года) вызывают желание принять такой долгосрочный тренд за ценовой пузырь, в соответствии с принятым его классическим определением. Однако, необходимо указать на то, что такие темпы роста цен вызываются не ростом среднедушевых доходов, а ростом доходов узкого слоя покупателей - высокодоходной группы людей, число которой равно числу предложений квартир на рынке. Перспективы снижения темпов роста цен на жилье в долгосрочной перспективе можно было связывать только с увеличением темпов строительства и предложения жилья – либо с долгосрочным падением доходов населения и платежеспособного спроса (что и произошло осенью 2008 года по внешним

причинам, не связанным с назреванием ценового пузыря на рынке жилья).

Данный тип рынка назовем развивающимся, дефицитным рынком.

Тип 3 «Растущий». Как и предыдущий тип, он характеризуется ростом цен и доходов, и при этом темпы роста цен в среднесрочном периоде превышают темпы роста доходов:  $T = M$ ;  $dP/P > 0$ ;  $dI/I > 0$ ;  $B > 1$ . Т.е. этот тип рынка отличается от предыдущего только одним признаком – продолжительностью периода. Такая ситуация наблюдалась на рынке жилья Москвы в середине 2000 – конце 2001 года, в конце 2002 – начале 2004 года. В рамках долгосрочного развивающегося, дефицитного рынка после стадии роста цен в среднесрочном периоде происходит переход к стабилизации. Данный тип рынка будем называть растущим рынком.

Тип 4 «Перегретый». Этот тип тоже растущий, но темпы роста цен более чем вдвое превышают темпы роста доходов:  $T = M$ ;  $dP/P > 0$ ;  $dI/I > 0$ ;  $B > 2$ . Такая ситуация наблюдалась на рынке жилья Москвы в конце 2005 – начале 2006 года, в конце 2007 – начале 2008 года. Данный тип рынка можно назвать перегретым, но это «перегрев первого рода» - наличие ценового пузыря, назревающего, но «рассасывающегося» под влиянием долгосрочной тенденции к росту цен на развивающемся, дефицитном рынке.

Тип 5 «Стабильный». Такая ситуация наблюдалась в различных городах России при наступлении стадии стабилизации после стадии быстрого роста цен. Все признаки близки к типу 1 (стабилизация на буме), но происходит это в среднесрочном периоде, темпы роста цен и доходов близки к нулю:  $T=M$ ;  $dP/P \geq 0$ ;  $dI/I \geq 0$ ;  $B < 1$ . В условиях долгосрочного устойчивого роста цен на развивающемся, дефицитном рынке (тип 2) ситуация заканчивается переходом к новой стадии роста. Например, в Москве – в 2002 году, с июня 2004 по июнь 2005 года, в январе-октябре 2007 года. Данное поведение рынка явилось результатом постепенного ухода с рынка покупателей, не способных (по уровню доходов) угнаться за ростом цен. Понятно, что к этой ситуации понятие «развитого», «насыщенного» рынка можно отнести лишь условно. Ближе к содержанию ситуации подходит название «стабильный».

Тип 6 «Надутый». Цены на жилье в долгосрочном периоде растут значительно быстрее доходов, и при этом доходы населения практически не растут или даже снижаются:  $T=L$ ;  $dP/P > 0$ ;  $dI/I \geq 0$ ;  $B > 2$ . Эта ситуация возникает на рынке недвижимости вследствие, например, избыточного кредитования покупателей, когда происходит искусственное повышение платежеспособного спроса. На рынке жилья городов России в долгосрочном периоде такой ситуации пока не наблюдалось, но события на рынках США (где в кредитование были вовлечены низкодходные слои населения при растущем в среднем уровне доходов) и других стран (в первую очередь стран Балтии, где весь рост экономики строился на кредитовании потребительского спроса, а не на росте производства) показывают яркие примеры такой ситуации. Рано или поздно такой пузырь (назовем его пузырем второго рода) схлопывается, и рынок вступает в стадию кризиса. Назовем этот тип рынка «надутым».

Тип 7 «Кризисный (падающий)». Темпы роста цен и доходов отрицательные, но цены на жилье в среднесрочном либо в долгосрочном периоде падают быстрее падения доходов:  $T = M (L)$ ;  $dP/P < 0$ ;  $dI/I < 0$ ;  $B < 1$ . Такая ситуация наблюдалась на рынке жилья городов России во время кризиса 1998-99 года, и ее начало в мире мы наблюдаем с 2007 года, а в России с сентября 2008 года. Выход из кризиса, несмотря на замедление темпов строительства жилья и снижение вследствие этого объемов предложения, возможен только после начала восстановления роста текущих доходов населения, поскольку снижение текущих доходов повышает склонность населения к сбережению, и достижения равновесия между повышающимся спросом и снижающимся предложением. От данной ситуации возможен



переход либо к депрессивной стабилизации (тип 7), либо к послекризисному восстановлению (тип 3). Тип рынка – «падающий» («кризисный») рынок.

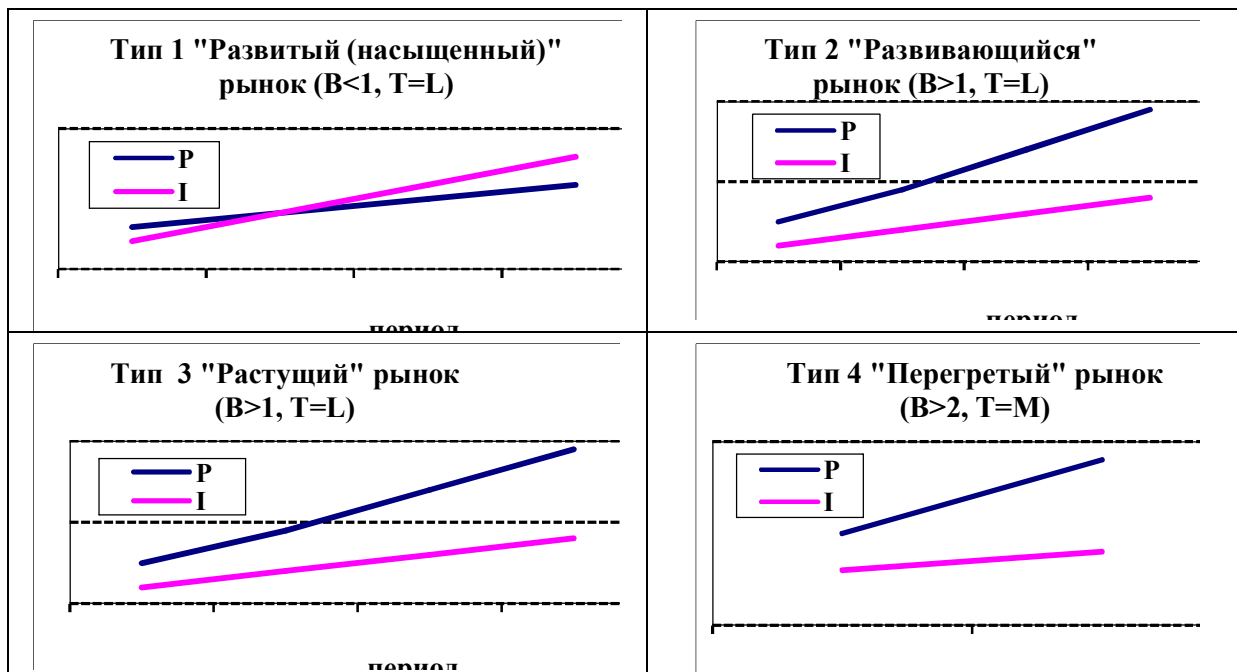
Тип 8 «Депрессивный». Снижаются в долгосрочном периоде доходы населения и цены на жилье, но темпы их снижения практически одинаковые и близкие к нулю:  $T=M$  ( $L$ );  $dP/P \leq 0$ ;  $dI/I < 0$ ;  $B \leq 0$ . В период прошлого кризиса экономика, а с ней и рынок недвижимости, менее года находились в стадии депрессивной стабилизации – уже в 2000 году началось, и в 2001 году закончилось послекризисное восстановление (цены на жилье в долларовом выражении вышли на докризисный уровень). Динамика цен в 1998-2001 годах носила U-образный характер. Новый кризис обещает быть более продолжительным и глубоким и носить L-образный характер: полгода-год - падение, 2-3 года - депрессивная стабилизация, и лишь затем новый подъем, темпы которого не будут высокими. Тип рынка – «депрессивный».

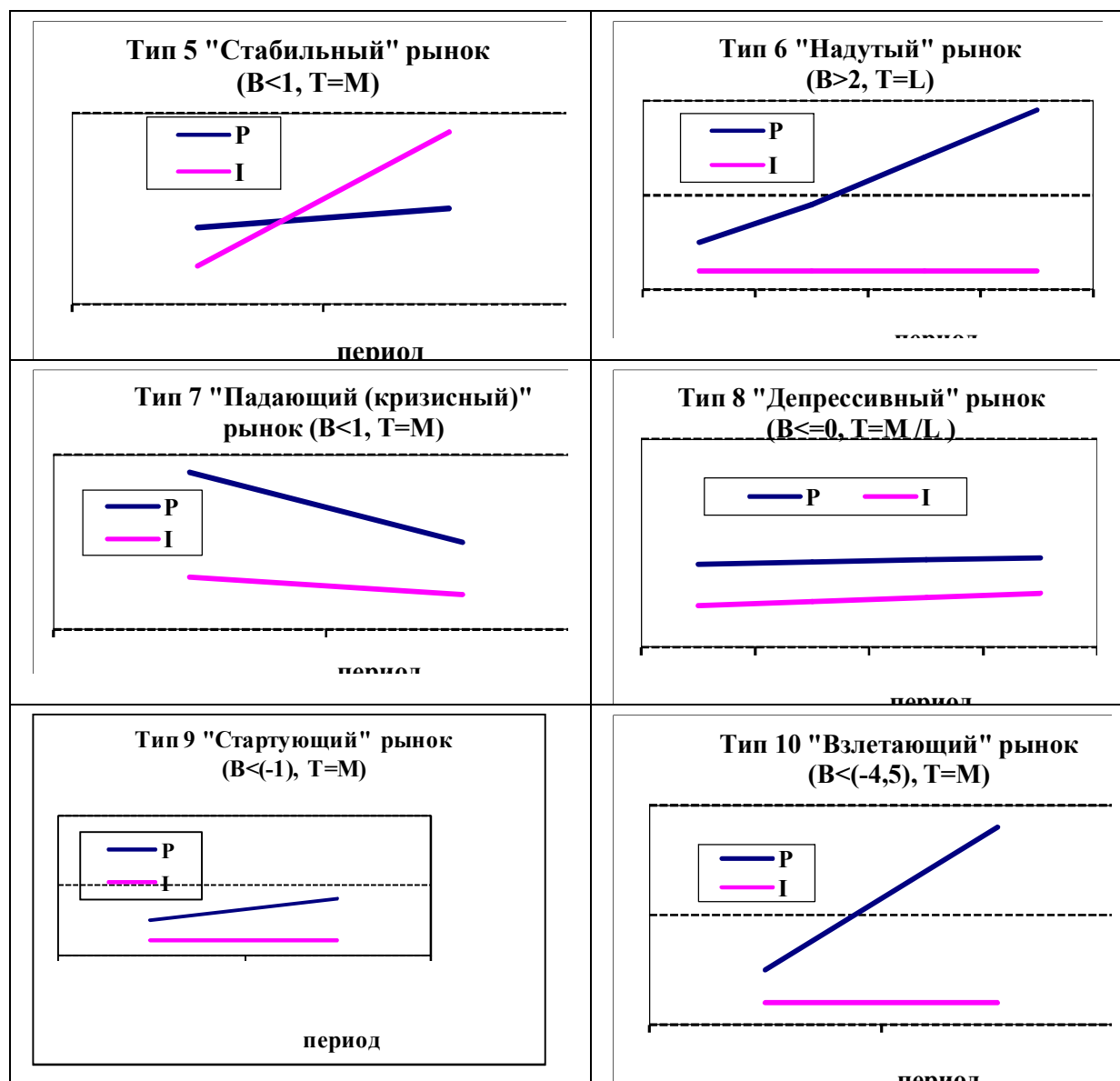
Тип 9 «Стартующий». Экономические показатели и доходы населения падают, а цены на жилье начинают расти от самого низкого уровня, но вначале растут невысокими темпами:  $T=M$ ;  $dP/P > 0$ ;  $dI/I < 0$ ;  $B < 0$ . Такая ситуация наблюдалась в Москве и других городах России в первой половине 1990-х годов. Такой тип рынка мы назвали «стартующий».

Тип 10 «Взлетающий». В условиях снижения средних доходов населения и ограниченного предложения находится достаточно платежеспособных покупателей для того, чтобы цены резко взлетели, стремясь к уровню, соответствующую городам-аналогам с развитым рынком жилья. Такой тип рынка мы назвали «взлетающий».

На рисунках ниже показан условный вид динамики показателей, определяющих тип рынка жилья, и реальные примеры, рассчитанные выше для вторичного рынка жилья Москвы.

**Рис. 18. Типология рынков по склонности к образованию ценовых пузырей**





### Примеры типизации различных сегментов рынков недвижимости городов России

В 3 квартале 2007 года проводилось исследование целесообразности размещения технопарков в различных городах России, одной из промежуточных задач которого был анализ различных сегментов рынка недвижимости - купли-продажи жилья, строительства и продажи жилья, аренды офисов, аренды торговых помещений. В результате была выполнена типизация этих рынков, в дальнейшем положенная в основу прогнозирования тенденций их развития и расчете экономической эффективности проектов застройки.

### Примеры типизации сегментов рынка

Город	Экономический тип города и рынка	Сегмент рынка	Фаза рыночного цикла	Стадия развития рынка	Соотношение спрос/предложение	Тип сегмента рынка
Санкт-Петербург	Мегаполис с адекватно-стабильным внутренним и высоким миграционным платежеспособным спросом, структура	Рынок купли-продажи жилья	Рост	Стабилизация на буме	Равновесие	В среднесрочном периоде – стабильный (5), в долгосроч

	предложения в наиболее качественных классах всех сегментов находится в начале ускоряющегося развития. Заполняемость площадей колеблется в разных классах площадей в соответствии с фазами рыночного цикла.					ном – развивающийся (2))
		Рынок строительства и продажи жилья	Рост	Стабилизация на буме	Равновесие	То же
		Рынок аренды офисов	Рост	Рост	Спрос превышает предложение, доля вакантных площадей мала	Развивающийся (2)
		Рынок аренды торговых помещений и складов	Рост	Рост	Спрос превышает предложение, доля вакантных площадей мала	То же
Нижний Новгород	Крупный промышленно-торговый региональный центр, бывший закрытый город, с населением около 1,5 млн. человек, адекватно-стабильным внутренним и ограниченным миграционным спросом во всех сегментах. Объем и структура предложения во всех сегментах (кроме торговых) находится в начале ускоряющегося развития, первичное предложение площадей высокого класса ограничено. Заполняемость площадей высокая.	Рынок купли-продажи жилья	Рост	Переход к стабилизации	Превышение спроса	В среднесрочной перспективе – перегретый (4), в долгосрочной – развивающийся (2)
		Рынок строительства и продажи жилья	Рост	Рост	Превышение спроса	То же
		Рынок аренды офисов	Рост	Рост	Спрос превышает предложение, доля вакантных площадей мала	Развивающийся (2)
		Рынок аренды торговых помещений и складов	Рост	Рост	Спрос превышает предложение, доля вакантных площадей мала	То же
Тюмень	Крупный региональный центр нефтегазодобывающей промышленности с населением 0,5 млн человек, с адекватно-стабильным внутренним и высоким миграционным спросом во всех сегментах. Объем и структура открытого первичного предложения во всех сегментах ограничены, ввиду развитого корпоративного	Рынок купли-продажи жилья	Рост	Рост	Превышение спроса	В среднесрочной перспективе – перегретый (4), в долгосрочной – развивающийся (2)
		Рынок строительства и продажи жилья	Рост	Рост	Превышение спроса	То же
		Рынок аренды офисов	Рост	Рост	Спрос превышает предложение,	Развивающийся (2)

	строительства для собственных нужд. Заполняемость площадей высокая.				доля вакантных площадей мала	
		Рынок аренды торговых помещений и складов	Рост	Рост	Спрос превышает предложение, доля вакантных площадей мала	То же
<b>Казань</b>	Крупный региональный административно-политический центр с населением чуть более 1 млн человек, с адекватно-стабильным внутренним и ограниченным миграционным спросом во всех сегментах, с особым локальным менталитетом и спецификой психографических характеристик. Объем и структура предложения во всех сегментах находится в начале ускоряющегося развития, первичное предложение площадей высокого класса отсутствует. Заполняемость площадей высокая.	Рынок купли-продажи жилья	Рост	Рост	Превышение спроса	В среднесрочной перспективе – перегретый (4), в долгорочной – развивающийся (2)
		Рынок строительства и продажи жилья	Рост	Рост	Превышение спроса	То же
		Рынок аренды офисов	Рост	Рост	Спрос превышает предложение, доля вакантных площадей мала	Развивающийся (2)
		Рынок аренды торговых помещений и складов	Рост	Рост	Спрос превышает предложение, доля вакантных площадей мала	То же
<b>Обнинск (Калужской области)</b>	Второй по величине город Калужской области, расположенный близко к границе Московской области, с населением более 108 тыс. чел., из них 50% - работающие. Моноотраслевой наукоград. Внутренний спрос на все виды площадей ограничен населением, миграционный – ограничен развитием экономической базы рабочих мест. Первичное открытое предложение во всех сегментах практически отсутствует. Заполняемость площадей высокая.	Рынок купли-продажи жилья	Рост	Стабилизация на буме	Равновесие	Развивающийся (2)
		Рынок строительства и продажи жилья	Рост	Стабилизация на буме	Равновесие	Развивающийся (2)
		Рынок аренды офисов	Рост	Рост	Спрос превышает предложение, доля вакантных площадей мала	Стартующий (9)
		Рынок аренды торговых помещений и складов	Рост	Рост	Спрос превышает предложение, дефицит предложения	Стартующий (9)
<b>Черногорск</b>	Муниципальное образование «Город Черноголовка» в 45 км к северо-востоку от	Рынок купли-продажи жилья	Незначительный рост	Депрессивная стабильность	Спрос незначительный, дефицит предложения	Стартующий (9)

<p>Москвы, включающее сам город и несколько сел, с населением 21 тыс. чел., в т.ч. 0,5 тыс. – сельского, с моноотраслевой градообразующей экономикой (завод химической физики и 9 НИИ РАН РФ). Внутренний спрос на все виды площадей ограничен населением, миграционный – ограничен барьером для входа. Первичное открытое предложение во всех сегментах практически отсутствует. Заполняемость площадей предельная.</p>	<p>Рынок строительства и продажи жилья</p>	<p>Депрессия</p>	<p>Депрессивная стабильность</p>	<p>Спрос незначительный, отсутствие предложения</p>	<p>Стартующий (9)</p>
	<p>Рынок аренды офисов</p>	<p>Депрессия</p>	<p>Депрессивная стабильность</p>	<p>Спрос незначительный, отсутствие предложения</p>	<p>Отсутствует (административные барьеры)</p>
	<p>Рынок аренды торговых помещений и складов</p>	<p>Незначительный рост</p>	<p>Депрессивная стабильность</p>	<p>Спрос незначительный, предложение недостаточно</p>	<p>Стартующий (9)</p>

## Выводы

1. Выявлены признаки, характеризующие ситуацию на рынке недвижимости с точки зрения соотношения темпов роста цен и доходов населения, и на этой основе построена комплексная типология рынков по склонности к образованию ценовых пузырей.
2. Показано, что из 10 выявленных типов рынков склонностью к образованию ценовых пузырей обладают четыре: тип 2 («развивающийся, дефицитный»), 3 («растущий»), 4 («перегретый») и 6 («надутый»).
3. Показано, что типы 2, 3 и 4 представляют собой пузыри «первого рода» - склонные к «рассасыванию», т.е. к переходу рынка к стабилизации в среднесрочном периоде, насыщению – в долгосрочном периоде. И только тип 6 представляет собой пузырь «второго рода» – склонный к «схлопыванию», т.е. к переходу рынка в долгосрочном периоде к падающему (кризисному) типу.
4. Полученные результаты позволяют при постоянном мониторинге рынка отслеживать динамику его поведения, предсказывать возможность назревания и схлопывания пузырей и вырабатывать меры по предотвращению их схлопывания.

## Список использованных источников

1. Гайдар Е.Т. Долгое время. Россия в мире: очерки экономической истории. – М.: «Дело», 2005. – 656 с.
2. Х. Зайдель, Р. Теммен. Основы учения об экономике. Пер. с нем. – М.: «Дело», 1994. – 400 с.
3. Стерник Г.М. Статистический подход к прогнозированию цен на жилье. - Журнал РАН «Экономика и математические методы», том 34 вып.1, 1998, стр. 85-90.
4. Стерник Г.М. Технология анализа рынка недвижимости. – М.: АКСВЕЛЛ, 2005. - 203 с.
5. Гусев А.Б. Ценовые пузыри на рынке жилья. - [www.urban-planet.org](http://www.urban-planet.org), 2008.
6. Сорос Дж. Алхимия финансов М.: Инфра-М, 1997.
7. Gennadiy Sternik, Andrey Tumanov. House price growth in Russia: the result of housing sector reforms or price bubble? - ENHR Conference “Shrinking Cities, Sprawling Suburbs, Changing

Countrysides”, jule 2008. (Стерник Г.М., Туманов А.В. Рост цен на жилье в России: результат реформ в жилищном секторе или мыльный пузырь на рынке жилья? – Материалы конференции ENHR «Уменьшающиеся города, расплзающиеся окраины и изменяющиеся деревни», Дублин, июль 2008).

8. Стерник Г.М., Стерник С.Г. Основная закономерность развивающегося рынка недвижимости. – Журнал «Имущественные отношения в РФ», № 11 (86), 2008, стр. 14-9. Стерник Г.М., Стерник С.Г. Закон соотношения объема спроса, предложения и сделок на рынке недвижимости. - Журнал «Имущественные отношения в РФ» № 12 (87), 2008, стр. 21-24.

9. Стерник Г.М. Феномены становления и развития рынка жилья России в условиях переходной экономики. - Материалы международной конференции Европейской сети исследователей жилищного рынка, Маастрихт, июнь 1998.

© Стерник Г.М.

© Стерник С.Г.

**24.03.09.**