УДК 332.85

# ВЛИЯНИЕ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ НА ИНВЕСТИЦИОННУЮ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ЖИЛОЙ И КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ В РЕГИОНАХ

Ширяева С.С., Пупенцова С.В.

*Аннотация. В статье исследуется механизм воздействия ключевой ставки Центрального банка Российской Федерации на инвестиционную привлекательность жилой и коммерческой недвижимости в регионах страны. Рассматривается динамика монетарной политики ЦБ РФ в период 2020–2025 гг., выявляется обратная зависимость между уровнем ставки и объёмами ипотечного кредитования, оцениваются последствия ужесточения денежно-кредитной политики для различных сегментов рынка недвижимости. Отдельное внимание уделяется региональной дифференциации реакции рынка: анализируются различия в ценовой динамике и инвестиционной активности между крупнейшими агломерациями и периферийными регионами. Сформулированы рекомендации для инвесторов и органов государственного управления.*

*Ключевые слова: ключевая ставка, инвестиционная привлекательность, жилая недвижимость, коммерческая недвижимость, ипотечное кредитование, региональный рынок, ставка капитализации, монетарная политика.*

Рынок недвижимости традиционно относится к числу наиболее капиталоёмких и инертных секторов национальной экономики, чья динамика определяется совокупностью макроэкономических, демографических и институциональных факторов. Среди инструментов денежно-кредитного регулирования особое место занимает ключевая ставка Центрального банка, которая выступает системообразующим ориентиром для всего кредитного рынка страны [1]. Взаимосвязь ключевой ставки и рынка недвижимости носит многоуровневый характер: любая корректировка монетарного регулятора запускает цепную реакцию, охватывающую смежные сегменты экономики. Условия ипотечного кредитования пересматриваются практически синхронно с изменением ставки; инвестиционные стратегии участников рынка претерпевают вынужденную трансформацию, коммерческая недвижимость проходит процедуру переоценки, а высвобождающийся капитал перераспределяется в пользу альтернативных финансовых инструментов.

Период 2022-2025 годов предоставил исключительный по масштабу эмпирический материал для изучения данной взаимосвязи. Нестандартные решения Банка России — шоковое повышение ставки до 20% в начале 2022

года, последующее снижение до 7,5% осенью того же года и достижение исторического максимума в 21% к октябрю 2024 года — кардинально преобразили облик рынка, обнажив высокую чувствительность отрасли к инструментам монетарной политик [2]. Территориальная дифференциация реакции на указанные процессы приобрела выраженный асимметричный характер. Субъекты с устойчивой экономической базой демонстрировали сдержанную динамику ценовых показателей на рынке недвижимости, тогда как периферийные регионы обнаружили принципиально иную картину. Локальные очаги ценового перегрева соседствовали здесь со стагнацией инвестиционного спроса, вплоть до его полного паралича, — что свидетельствует о структурной уязвимости данных территорий в условиях рыночной нестабильности.

Снижение ставки ведёт к удешевлению ипотечных займов, поскольку коммерческие банки получают доступ к более дешёвым финансовым ресурсам. Стимулирует спрос на жильё, активизирует покупателей и создаёт предпосылки для роста цен на недвижимость. Повышение ставки, напротив, увеличивает стоимость ипотеки, вынуждает население реже решаться на приобретение жилья, а многие проекты в сегменте коммерческой недвижимости утрачивают привлекательность для инвесторов [4]. Изменение ключевой ставки в полной мере транслируется в динамику совокупного спроса и инфляции не одномоментно, а по оценкам Банка России — в течение 3÷6 кварталов.

Немаловажен и альтернативно-стоимостной аспект. При высоком уровне ключевой ставки инвесторы склонны переводить средства в менее рискованные и более ликвидные инструменты — депозиты и государственные облигации, доходность которых существенно возрастает. Приводит к сокращению числа сделок с недвижимостью и замедлению темпов строительства. Показательно, что к ноябрю 2024 г., когда ставка достигла 21%, объём банковских вкладов физических лиц в стране превысил 52 трлн рублей — в значительной мере как следствие повышения ключевой ставки и перетока сбережений с рынка недвижимости в депозиты [3]. Таким образом, монетарная политика формирует конкурентную среду для инвестиционных решений: при высоких безрисковых доходностях премия за риск вложений в недвижимость должна компенсировать волатильность рыночных цен, не забывая про разрыв относительно альтернативных инструментов.

С марта 2021 г. Банк России перешёл к циклу повышения ставки, доведя её до 8,5% к концу года. Февраль 2022 г. потребовал экстренных мер: в ответ на резкий внешний шок регулятор повысил ключевую ставку с 9,5% до 20% за одно заседание. Решение немедленно сказалось на ипотечном рынке: в 2022 г. банки оформили 1,3 млн ипотечных кредитов — на 30% меньше, чем в 2021 г., общая сумма кредитов составила 4,8 трлн рублей, что на 16% ниже предыдущего года. Благодаря последующему снижению ставки

до 7,5% к сентябрю 2022 г. ипотечный рынок сумел восстановиться: 2023 г. стал рекордным — более 2 млн выданных кредитов на 7,8 трлн рублей, рост на 62% в денежном выражении [5].

Новый цикл ужесточения, начавшийся летом 2023 г. и достигший пика в октябре 2024 г. при историческом максимуме 21%, кардинально охладил рынок. Отмена массовой льготной ипотеки с 1 июля 2024 г. в совокупности с заградительными рыночными ставками (превышавшими 20% годовых) привела к тому, что выдача ипотеки по итогам 2024 г. составила около 4,8 трлн рублей, сократившись на 39% к рекордному 2023 г. В количественном выражении падение оказалось столь же глубоким: по оценке вице-премьера М. Хуснуллина, за 2024 г. в России было выдано около 1,3 млн ипотечных кредитов — на 35% меньше, чем годом ранее.

Примечательно, что зависимость между ставкой и строительной активностью проявилась в статистике ввода жилья. Максимальному значению ключевой ставки в 16% на середину 2024 г. соответствовало минимальное значение объёма введённого в эксплуатацию жилья в многоквартирных домах — 15 551 тыс. кв. м. Темпы строительства жилья снизились на 15% в сравнении с предыдущими периодами, инвесторы начали проявлять осторожность, выбирая менее рискованные проекты. Вместе с тем по итогам января÷ноября 2024 г. общий объём жилищного строительства по стране достиг 93 841,8 тыс. кв. м, увеличившись лишь на 0,7% к аналогичному периоду 2023 г., — темпы роста оказались минимальными за несколько лет [4].

Анализ региональных данных выявляет существенную неоднородность реакции рынка жилой недвижимости на изменения ключевой ставки. В период минимальных значений ставки (2020 ÷ 2021 гг.) ценовой рост охватил подавляющее большинство регионов, однако его интенсивность существенно различалась: в крупных агломерациях и туристических центрах он был поддержан высоким спросом платёжеспособного населения, тогда как в слаборазвитых регионах рост оказался более умеренным. Данная закономерность объясняется тем, что в крупных городах с высокой стоимостью жилья спрос на ипотеку более чувствителен к изменениям ставки, чем в регионах с низкими ценами на недвижимость.

В период 2022 ÷ 2025 гг. наиболее драматичную трансформацию пережили рынки, ранее испытавшие сильный ценовой перегрев. Безоговорочным лидером роста цен на первичном рынке стала Республика Дагестан, где стоимость квадратного метра за указанный период более чем утроилась — с 41 649 до 125 912 рублей. В числе регионов с максимальной динамикой роста выделяются Омская область (с 75 522 до 141 281 руб./кв. м) и Алтайский край (с 77 141 до 134 615 руб./кв. м). На вторичном рынке лидером стала Ленинградская область с более чем двукратным ростом - с 63 871 до 134 050 рублей за квадратный метр [6]. Столь значительная ценовая динамика в ряде нецентральных регионов объясняется активной миграцией,

улучшением транспортной инфраструктуры, продолжавшимся притоком частных инвестиций в туристическую недвижимость.

Инвестиционный потенциал жилой недвижимости обнаруживает выраженную региональную дифференциацию. Москва и Санкт-Петербург сохраняют характер устойчивых рынков с прогнозируемой доходностью в диапазоне 8 ÷ 11%, тогда как Казань и Новосибирск представляют качественно иной инвестиционный профиль: повышенный уровень риска здесь компенсируется арендной доходностью апартаментов, достигающей 14% [7]. Установление ключевой ставки на уровне, превышающем 16%, повлекло сокращение числа сделок на 52%, не породив состояния полной рыночной стагнации. Устойчивость отрасли обеспечивается совокупностью льготных кредитных механизмов, альтернативных схем финансирования и целевых приобретений, продиктованных неотложными жилищными потребностями населения.

Определяющим условием сохранения инвестиционной активности выступает система государственного субсидирования жилищного кредитования. Деструктивное воздействие высоких рыночных процентных ставок существенно нивелируется региональными программами поддержки и специализированными ипотечными продуктами, адресованными семьям с детьми и работникам IT-отрасли. Наиболее отчётливо данная тенденция прослеживается на новых территориях Российской Федерации: действующая там льготная ставка в размере 2% для всех категорий граждан стимулирует интенсивное жилищное строительство и обеспечивает приток капитала, сохраняя инвестиционную привлекательность региона даже в условиях жёсткой монетарной политики. Порог входа для потенциального инвестора остаётся относительно низким — первоначальный взнос составляет 500÷600 тысяч рублей.

На рынке коммерческой недвижимости снижение доступности кредитных средств сказывается более ощутимо, чем на жилом рынке. В сегменте значительно меньше льготных государственных программ, которые могли бы стимулировать девелопмент, а жёсткая денежно-кредитная политика непосредственно ограничивает инвестиционную активность. Высокая ключевая ставка оказывает влияние на процесс оценки объектов: она является главным дисконт-механизмом при определении стоимости активов и параметром, определяющим требуемый показатель LTV при кредитовании сделок.

Региональная специфика коммерческой недвижимости существенно отличается от столичной. В Екатеринбурге, являющемся крупным деловым центром на стыке Европы и Азии, вакансия в бизнес-центрах опустилась ниже 1%, что при дефиците новых площадей обусловило рост арендных ставок на 40÷50% за 2024 г. В Казани прослеживается тренд на децентрализацию, а ставки аренды в новых качественных бизнес-центрах на периферии, по прогнозам, превысят 3 500 ÷ 4 000 руб./кв. м/мес. в 2025 г. На

рынке складской недвижимости регионов ставки аренды на готовые площади класса А по итогам 2025 г. составили около 10 000 ÷ 10 100 руб./кв. м/год, доля вакантных площадей на большинстве региональных рынков сохраняется в диапазоне 0 ÷ 5%. Высокая ключевая ставка, ограничивая девелоперскую активность и сдерживая ввод новых объектов, парадоксально поддерживает стоимость действующих активов через механизм дефицита предложения [8].

Сравнение реакции жилого и коммерческого сегментов недвижимости на изменения ключевой ставки выявляет принципиальные структурные различия. Жилая недвижимость в значительно большей мере зависит от состояния ипотечного рынка: именно через канал ипотечного кредитования ключевая ставка оказывает прямое и быстрое воздействие на спрос. Уровень ключевой ставки напрямую влияет на темпы розничного кредитования: чем выше ставка, тем дороже кредиты и тем меньше их берут. Рост спроса на аренду жилья при дорогой ипотеке выступает компенсационным механизмом: за полтора года стоимость аренды однокомнатной квартиры в крупных городах в среднем выросла на 44%, а в Барнауле, Челябинске и Нижнем Новгороде — почти на 80% [9].

Коммерческая недвижимость реагирует на ключевую ставку через иные каналы: прежде всего через изменение стоимости проектного финансирования и пересмотр требуемых ставок капитализации, определяющих оценку стоимости объектов. Повышение ключевой ставки будет иметь отрицательный эффект на инвестиционные сделки до начала цикла её снижения; сохраняется сильный рынок сделок купли-продажи конечных пользователей, особенно в офисном сегменте. Сохранение деловой активности наиболее вероятно в тех сегментах, где существуют меры государственной поддержки — в частности, программа субсидирования для строительства гостиниц и туристической инфраструктуры. Прогнозируемое снижение ключевой ставки до 14% в среднегодовом значении за 2026 г. по консенсус-оценке аналитиков Банка России создаёт предпосылки для постепенного оживления инвестиционной активности в обоих сегментах.

Для инвесторов в жилую недвижимость стратегически оправданным является акцент на регионах с устойчивым демографическим и миграционным потенциалом: Краснодарском крае, республиках Северного Кавказа, в первую очередь в Дербенте, Каспийске и Махачкале. За первые восемь месяцев 2025 г. в экономику Краснодарского края вложено 466 млрд рублей, или 3,1% от общероссийского объёма, с прогнозом превышения 1,2 трлн рублей по итогам года. Инвесторам в коммерческую недвижимость рекомендуется ориентироваться прежде всего на устойчивые производственные центры с дефицитом качественного предложения - Екатеринбург, Казань, Новосибирск, — на складскую и логистическую недвижимость, ставки капитализации по которой (10 ÷ 13%) в наибольшей мере компенсируют риски высокой стоимости заёмного капитала [10].

Для органов государственного управления принципиально важно учитывать асимметричность воздействия ключевой ставки на регионы с различным уровнем экономического развития. В регионах с высокой долей льготных ипотечных программ в структуре сделок монетарное ужесточение сказывается в меньшей мере. Напротив, регионы, зависящие от рыночной ипотеки и лишённые механизмов государственной поддержки застройщиков, наиболее уязвимы к циклам повышения ставки. Диктует необходимость дифференцированной региональной политики: целевые субсидии для поддержки строительной отрасли в экономически менее развитых субъектах федерации, адаптивные условия государственных ипотечных программ, учитывающие региональный уровень доходов населения.

Проведённое исследование подтверждает, что ключевая ставка ЦБ РФ является одним из определяющих факторов инвестиционной привлекательности как жилой, так и коммерческой недвижимости в регионах страны. Существует обратная корреляция: повышение ключевой ставки регулятором приводит к снижению инвестиционной активности на рынке недвижимости, в то время как её уменьшение создаёт стимулы для притока капитала в сектор. Вместе с тем данная зависимость не является прямолинейной: особенности структуры сделок, наличие льготных программ, уровень дефицита предложения, демографические и миграционные факторы создают значительную региональную неоднородность.

Рынок жилой недвижимости демонстрирует более быструю и прямую реакцию на изменения ключевой ставки через канал ипотечного кредитования; рынок коммерческой недвижимости — более сложную адаптацию через ставки капитализации, стоимость проектного финансирования и поведение конечных пользователей. В 2024 г. рекордный объём инвестиций в коммерческую недвижимость (1,16 трлн руб.) был достигнут вопреки исторически высокой ставке, что свидетельствует о роли структурных факторов дефицита предложения. Начавшийся в 2025 ÷ 2026 гг. цикл снижения ставки открывает перспективы для поэтапного восстановления рынка, однако высокая долговая нагрузка и инфляционные риски будут сдерживать процесс. Дальнейшие исследования в данной области целесообразно направить на построение эконометрических моделей, позволяющих количественно оценить лаговые эффекты монетарной политики для различных типов региональных рынков недвижимости.

## Список литературы

1. Пупенцова С. В., Алексеева Н. С. Информационные технологии и ресурсы как инструмент увеличения капитализации бизнеса // Инновации. – 2019. – № 9(251). – С. 115-120. – DOI 10.26310/2071-3010.2019.251.9.018. – EDN JAZXLU.

2. Пупенцова, С. В. Особенности развития объектов недвижимости в историческом центре города / С. В. Пупенцова, П. Р. Ларионова // Инновации и инвестиции. – 2025. – № 10. – С. 492-495. – EDN TIGAEB.

3. Теория и практика управления : Учебник по направлениям подготовки бакалавриата, входящим в УГСН 27.00.00 «Управление в технических системах» / А. М. Суварян, В. Г. Абрамян, А. А. Аветян [и др.]. – Ереван : Российско-Армянский (Славянский) университет, 2024. – 648 с. – ISBN 978-9939-67-353-0. – EDN TTNUYN.

4. Алексеева, Н. С. Внедрение системы цифровых инициатив в управление развитием «умного города» / Н. С. Алексеева, М. Халиль, А. А. Аветян // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент. – 2025. – № 4. – С. 126-138. – DOI 10.17586/2310-1172-2025-18-4-126-138.

5. Predicting volatility index according to technical index and economic indicators on the basis of deep learning algorithm / S. M. Daniali, S. E. Barykin, I. V. Kapustina [et al.] // Sustainability. – 2021. – Vol. 13, No. 24. – DOI 10.3390/su132414011. – EDN LICBZJ.

6. Глобальные вызовы цифровой трансформации рынков: теория и практика современного управления, экономики и сферы услуг / В. Э. Щепинин, Е. Е. Абушова, И. Н. Авдеева [и др.]. – Санкт-Петербург : Санкт-Петербургский политехнический университет Петра Великого, 2024. – 1028 с. – ISBN 978-5-7422-8831-2. – DOI 10.18720/SPBPU/2/id24-559. – EDN WZAWQN.

7. Харламова, Т. Л. Исследование взаимосвязи между человеческим капиталом и инновационным развитием / Т. Л. Харламова, Н. С. Алексеева // Социально-экономический и гуманитарный журнал. – 2021. – № 4(22). – С. 63-76. – DOI 10.36718/2500-1825-2021-4-63-76. – EDN DNWIEZ.

8. Банк России. Инфляция и ключевая ставка Банка России [Электронный ресурс]. – URL: https://www.cbr.ru/hd_base/infl/ (дата обращения: 14.03.2026).

9. Банк России. Макроэкономический опрос. Март 2026 [Электронный ресурс]. – URL: https://cbr.ru/statistics/ddkp/mo_br/ (дата обращения: 14.03.2026).

10. Промрейтинг. Квадратный метр в динамике 2022-2025: рейтинги регионов [Электронный ресурс]. – 2025. – URL: https://promrating.ru/news/kvadratnyj-metr-v-dinamike-2022-2025-rejtingi-regionov/ (дата обращения: 14.03.2026).

*Ширяева Софья Сергеевна, студент Высшей школы производственного менеджмента, sonyasshiryaeva@yandex.ru, ФГАОУ ВО «Санкт-Петербургский политехнический университет им. Петра Великого»,*

*Пупенцова Светлана Валентиновна, к.э.н., доцент, доцент Высшей школы производственного менеджмента, pupentsova_sv@spbstu.ru, ФГАОУ*

*ВО «Санкт-Петербургский политехнический университет им. Петра Великого».*

## *THE IMPACT OF THE CENTRAL BANK'S KEY RATE ON THE INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF RESIDENTIAL AND COMMERCIAL REAL ESTATE IN THE REGIONS*

*Shiryaeva S.S., Pupentsova S.V.*

*Annotation. The article examines the mechanism of the impact of the key rate of the Central Bank of the Russian Federation on the investment attractiveness of residential and commercial real estate in the country's regions. The dynamics of the monetary policy of the Central Bank of the Russian Federation in the period 2020-2025 is considered, the inverse relationship between the rate level and mortgage lending volumes is revealed, and the consequences of monetary policy tightening for various segments of the real estate market are assessed. Special attention is paid to the regional differentiation of market reaction: the differences in price dynamics and investment activity between the largest agglomerations and peripheral regions are analyzed. Recommendations for investors and government agencies are formulated.*

*Keywords: key rate, investment attractiveness, residential real estate, commercial real estate, mortgage lending, regional market, capitalization rate, monetary policy.*