

УДК 336.77:332.72

DOI: 10.34670/AR.2026.43.21.041

**Анализ влияния изменений процентных ставок и условий  
кредитования на динамику спроса в сегменте коммерческой  
недвижимости**

**Гаджизаде Акиф Мушфиг оглы**

Национальный исследовательский  
Московский государственный строительный университет,  
129337, Российская Федерация, Москва, Ярославское ш., 26;  
e-mail: akifgadzhizade@mail.ru

**Репнев Иван Станиславович**

Национальный исследовательский  
Московский государственный строительный университет,  
129337, Российская Федерация, Москва, Ярославское ш., 26;  
e-mail: ivan.repnev@rambler.ru

**Кутцев Никита Алексеевич**

Национальный исследовательский  
Московский государственный строительный университет,  
129337, Российская Федерация, Москва, Ярославское ш., 26;  
e-mail: kuttsev2000@yandex.ru

**Омаргаджиев Гайдаргаджи Гаджиевич**

Национальный исследовательский  
Московский государственный строительный университет,  
129337, Российская Федерация, Москва, Ярославское ш., 26;  
e-mail: omargadzhiev.2003@mail.ru

**Орлов Федор Дмитриевич**

Национальный исследовательский  
Московский государственный строительный университет,  
129337, Российская Федерация, Москва, Ярославское ш., 26;  
e-mail: basya.feu@yandex.ru

**Аннотация**

Коммерческая недвижимость представляет собой ключевой сектор экономики, чувствительный к макроэкономическим факторам, в том числе к кредитно-денежной политике. Изменения процентных ставок и условий кредитования напрямую влияют на инвестиционную привлекательность объектов, определяя рентабельность проектов и

доступность финансирования. В периоды экономической нестабильности, такие как пандемия и последующее ужесточение монетарной политики, рынок испытывает значительные колебания спроса. Настоящее исследование направлено на анализ зависимости динамики спроса в сегментах офисной, торговой и складской недвижимости от ключевой ставки Центрального банка, средних ставок по кредитам и неценовых параметров, таких как Loan-to-Value (LTV) и Debt Service Coverage Ratio (DSCR). Цель — выявить механизмы трансмиссии монетарной политики на рынок реальных активов, оценить эластичность спроса и предложить рекомендации для участников рынка. В качестве эмпирической базы использованы данные за 2018–2023 годы из официальной статистики Центрального банка, отчетов консалтинговых агентств и банковских обзоров. Применен комплексный подход, включающий корреляционно-регрессионный анализ для оценки связей между переменными, динамический анализ временных рядов для выявления лагов, сравнительный анализ сегментов рынка и экспертные оценки неценовых факторов. Построены эконометрические модели с зависимыми переменными (объем сделок, динамика цен) и независимыми (ключевая ставка, LTV, DSCR, ВВП, инфляция). Данные скорректированы на инфляцию для обеспечения сопоставимости. Результаты показывают сильную обратную зависимость: снижение ставок в 2019–2020 годах привело к росту объема сделок (до 290,5 млрд руб. в офисном сегменте в 2021 году) и цен (до +18,1% в складском). Напротив, рост ставок до 18,25% в 2023 году вызвал падение объема на 60% в офисах и коррекцию цен. Складской сегмент проявил устойчивость благодаря структурным факторам (e-commerce). Регрессионный анализ подтвердил: рост ставки на 1 п.п. снижает индекс спроса на 0,873 пункта ( $p < 0,01$ ). Ужесточение LTV (до 58,1%) и DSCR (до 1,55) усиливает негативный эффект. Обсуждение подчеркивает каскадный механизм влияния: трансмиссия от ключевой ставки к банковским кредитам происходит быстро, с синергетическим эффектом ценовых и неценовых факторов. Сегментная неоднородность предполагает дифференцированные стратегии. Выводы имеют практическое значение для инвесторов, банков и регуляторов, подчеркивая необходимость учета кредитных циклов в прогнозировании. Дальнейшие исследования могут фокусироваться на альтернативных источниках финансирования для снижения зависимости от банковского кредитования.

#### **Для цитирования в научных исследованиях**

Гаджизаде А.М., Репнев И.С., Кутцев Н.А., Омаргаджиев Г.Г., Орлов Ф.Д. Анализ влияния изменений процентных ставок и условий кредитования на динамику спроса в сегменте коммерческой недвижимости // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2025. Том 15. № 12А. С. 511-522. DOI: 10.34670/AR.2026.43.21.041

#### **Ключевые слова**

Процентные ставки, условия кредитования, коммерческая недвижимость, динамика спроса, монетарная политика, управление рисками, методология исследования.

## **Введение**

Коммерческая недвижимость является одним из ключевых столпов современной экономики, выполняя функции не только физического пространства для ведения бизнеса, но и являясь важным инвестиционным активом. Динамика этого рынка чутко реагирует на малейшие

изменения в макроэкономической среде, а одним из наиболее значимых и прямолинейных факторов влияния выступает кредитно-денежная политика государства, в частности, уровень процентных ставок и общие условия банковского кредитования. Стоимость заемного капитала напрямую определяет рентабельность инвестиционных проектов, влияет на решения девелоперов о запуске новых объектов и формирует порог входа для инвесторов, желающих приобрести готовые активы. В условиях, когда большинство крупных сделок на рынке коммерческой недвижимости заключается с привлечением заемных средств, доступность и цена кредита становятся определяющими параметрами, формирующими как спрос, так и предложение. Изучение этой взаимосвязи [Малахов, Коршунова, 2025] приобретает особую актуальность в периоды экономической нестабильности и волатильности, когда центральные банки вынуждены прибегать к резким изменениям ключевой ставки для борьбы с инфляцией или стимулирования экономического роста, что каскадом отражается на всех сегментах финансового рынка и, как следствие, на рынке реальных активов.

Проблема анализа данного влияния заключается в его многофакторной природе и наличии временных лагов между изменением монетарной политики и реальной реакцией рынка. Повышение процентных ставок не только увеличивает ежемесячные платежи по кредиту для потенциального покупателя, но и оказывает давление на стоимость самого актива через механизм капитализации. Инвесторы, оценивая объект, дисконтируют будущие денежные потоки (арендные платежи), и рост ставки дисконтирования [Пирогова, Бухарбаева, Пирогов, 2024], тесно связанной с безрисковой ставкой, автоматически снижает текущую справедливую стоимость недвижимости. Кроме того, банки в периоды ужесточения кредитно-денежной политики склонны пересматривать и неценовые условия кредитования: ужесточаются требования к заемщикам, снижается максимальный размер кредита по отношению к стоимости залога (Loan-to-Value, LTV), повышаются требования к коэффициенту покрытия долговых платежей (Debt Service Coverage Ratio, DSCR). Таким образом, формируется кумулятивный эффект [Грушина, Домашенко, 2025], при котором спрос ограничивается одновременно и ростом стоимости финансирования, и прямым сокращением его доступности для широкого круга инвесторов [Порядная, Калашникова, Щербакова, 2022]. Понимание глубины и скорости этих процессов является критически важным для всех участников рынка: от девелоперов и инвесторов до оценщиков и консультантов, поскольку позволяет прогнозировать рыночные циклы и своевременно адаптировать свои стратегии.

## Материалы и методы исследования

В качестве эмпирической базы для настоящего исследования были использованы данные за период с 2018 по 2023 год, что позволило охватить несколько циклов кредитно-денежной политики, включая периоды как смягчения, так и значительного ужесточения. Основными источниками информации послужили официальные статистические данные Центрального Банка о динамике ключевой ставки и средневзвешенных процентных ставок по кредитам, предоставленным юридическим лицам. Для анализа рыночной активности были привлечены агрегированные и обезличенные данные ведущих консалтинговых агентств, специализирующихся на рынке коммерческой недвижимости, содержащие информацию об объемах инвестиционных сделок, динамике средних цен за квадратный метр и уровне вакантности в ключевых сегментах: офисной, торговой и складской недвижимости. [Юсупова, Мещерякова, Байбориев, 2025] Дополнительно были проанализированы аналитические отчеты

и обзоры банковского сектора, касающиеся изменений в стандартах кредитования, в частности, динамики средних показателей LTV и DSCR, применяемых при одобрении кредитов на покупку коммерческих объектов. Для обеспечения сопоставимости данных все стоимостные показатели были приведены к единой валюте и, где это было необходимо, скорректированы с учетом инфляции для выявления реальной динамики. [Бедин, 2022] Хронологические рамки исследования были выбраны с целью анализа реакции рынка на разнонаправленные шоки, связанные как с пандемическими ограничениями, так и с последующим резким ужесточением монетарных условий.

Методологическая основа исследования базируется на комплексном подходе, сочетающем в себе методы количественного и качественного анализа. Основным инструментом для выявления и оценки тесноты связи между переменными послужил корреляционно-регрессионный анализ. Были построены эконометрические модели, в которых в качестве зависимой переменной выступали показатели спроса (объем сделок, динамика цен), а в качестве независимых – ключевая ставка ЦБ, средняя ставка по кредитам, а также контрольные макроэкономические переменные, такие как темпы роста ВВП и уровень инфляции [Джавоян, 2025]. Это позволило не только подтвердить наличие связи, но и количественно оценить эластичность спроса на коммерческую недвижимость по процентной ставке. [Рябцев, 2025] Наряду с этим применялся метод сравнительного анализа для выявления различий в реакции отдельных сегментов рынка (офисы, ритейл, склады) на изменение кредитных условий. [Бердникова, Тернющенко, Пылаева, 2022] Динамический анализ временных рядов использовался для отслеживания изменений показателей во времени и выявления временных лагов между моментом изменения ставки и ответной реакцией рынка. [Пирогова, Бухарбаева, Пирогов, 2024] Для анализа неценовых факторов применялись методы экспертных оценок на основе данных банковских обзоров и аналитических отчетов. [Чудайкина, Тархов, Стионова, 2024] Синтез результатов, полученных с помощью различных методов, позволил сформировать целостную картину механизмов влияния кредитной политики на конъюнктуру рынка коммерческой недвижимости [Гусакова, 2024], выделив как прямые [Чудайкина, Тархов, Стионова, 2024], так и косвенные каналы этого влияния [Кесова, Кесян, 2024], что и стало основной целью данной работы [Черкашина, Стеганцова, Давыдова, Авдеева, 2024].

## Результаты и обсуждение

Анализ данных о состоянии рынка коммерческой недвижимости и макроэкономических индикаторов выявляет сложную, но отчетливую зависимость инвестиционной активности от условий на кредитном рынке. В периоды, когда центральный банк проводит стимулирующую политику, снижая ключевую ставку, стоимость заемного финансирования для бизнеса падает, что напрямую транслируется в повышение доступности и привлекательности инвестиций в недвижимость. Инвесторы получают возможность привлекать более дешевые кредиты, что позволяет им предлагать более высокую цену за объекты, сохраняя при этом целевой уровень доходности на вложенный капитал. Это, в свою очередь, подогревает спрос, ведет к росту числа сделок и, как следствие, к увеличению рыночной стоимости активов. Обратный процесс наблюдается при ужесточении кредитно-денежной политики: рост ставок делает заемные средства дорогими, снижает максимальную сумму кредита, которую может обслуживать проект при том же операционном доходе, и заставляет инвесторов пересматривать свои ожидания в сторону понижения, что охлаждает рынок.

Для детального изучения этого механизма необходимо последовательно рассмотреть несколько ключевых аспектов. Во-первых, важно оценить, насколько быстро и в каком объеме изменения ключевой ставки Центрального Банка транслируются в ставки по коммерческим кредитам, предлагаемые банками. Во-вторых, следует проанализировать непосредственную реакцию рыночных индикаторов, таких как объем сделок и ценовая динамика, на изменение стоимости кредитования в разрезе различных сегментов коммерческой недвижимости. В-третьих, необходимо учесть влияние неценовых факторов кредитования, которые часто ужесточаются синхронно с ростом ставок, оказывая дополнительное сдерживающее воздействие на спрос. Комплексный анализ этих взаимосвязей представлен в таблицах ниже, начиная с исследования динамики процентных ставок (табл. 1).

**Таблица 1 - Динамика ключевой ставки ЦБ и средневзвешенной ставки по кредитам на коммерческую недвижимость, 2018-2023 гг., %**

Год	Ключевая ставка (на конец периода)	Средняя ставка по кредитам	Спред (разница)
2018	7.75	10.32	2.57
2019	6.25	8.91	2.66
2020	4.25	6.88	2.63
2021	8.50	10.95	2.45
2022	7.50	12.14	4.64
2023	16.00	18.25	2.25

Данные, представленные в таблице 1, наглядно демонстрируют высокую степень корреляции между ключевой ставкой Центрального Банка и средневзвешенными ставками по кредитам на коммерческую недвижимость. На протяжении всего анализируемого периода, за исключением аномального 2022 года, коммерческие банки оперативно транслировали изменения стоимости фондирования в свои кредитные продукты. Снижение ключевой ставки в 2019-2020 годах с 7.75% до 4.25% привело к синхронному падению средней ставки по кредитам с 10.32% до 6.88%. Аналогично, резкое повышение ключевой ставки в 2021 и 2023 годах вызвало практически мгновенный и соразмерный рост стоимости заемных средств для инвесторов. Это подтверждает гипотезу о том, что ключевая ставка является основным ориентиром для банковского сектора при формировании ценовой политики в сегменте корпоративного кредитования.

Особого внимания заслуживает динамика спреда – разницы между ставкой по кредитам и ключевой ставкой. В стабильные периоды (2018-2021 гг.) спред колебался в относительно узком диапазоне 2.45-2.66 процентных пункта, отражая стандартную банковскую маржу и оценку рисков. Однако в 2022 году, на фоне резкого роста неопределенности, спред аномально расширился до 4.64 п.п. Это свидетельствует о том, что в кризисные моменты банки закладывают в ставку не только возросшую стоимость фондирования, но и значительно более высокую премию за риск, что дополнительно усугубляет условия для заемщиков. В 2023 году, несмотря на рекордно высокую ключевую ставку, спред вернулся к более низким значениям (2.25 п.п.), что может говорить о некоторой адаптации банковской системы к новым условиям и стабилизации оценок риска на высоком, но более предсказуемом уровне ставок.

Анализ данных таблицы 2 выявляет отчетливую обратную зависимость между уровнем кредитных ставок и активностью на рынке коммерческой недвижимости. Период низких ставок

в 2019-2020 годах совпал с ростом объема сделок в офисном и, особенно, в складском сегментах. Так, при снижении ставки до 6.88% в 2020 году объем транзакций в складском сегменте достиг 155.8 млрд руб., что почти вдвое превышает показатель 2018 года. Напротив, резкий рост ставок в 2022-2023 годах привел к существенному сокращению инвестиционной активности. Объем сделок в офисном сегменте упал с пикового значения в 290.5 млрд руб. в 2021 году до 110.2 млрд руб. в 2023 году, что представляет собой сокращение более чем на 60%. Аналогичная, даже более выраженная, негативная динамика наблюдается в торговом сегменте.

**Таблица 2 - Влияние ставки кредитования на объем сделок и среднюю цену кв. м в различных сегментах коммерческой недвижимости, 2018-2023 гг.**

Год	Средняя ставка, %	Офисы (Объем сделок, млрд руб.; Изм. цены кв.м, %)	Торговая (Объем сделок, млрд руб.; Изм. цены кв.м, %)	Складская (Объем сделок, млрд руб.; Изм. цены кв.м, %)
2018	10.32	185.3; +4.2%	130.8; +1.5%	85.1; +7.8%
2019	8.91	210.7; +5.8%	145.2; +3.1%	102.4; +9.5%
2020	6.88	245.1; +7.1%	115.9; -2.5%	155.8; +15.3%
2021	10.95	290.5; +8.5%	160.3; +4.2%	190.2; +18.1%
2022	12.14	155.4; -3.8%	95.7; -5.4%	165.7; +5.2%
2023	18.25	110.2; -6.5%	75.1; -8.1%	130.9; +1.9%

При этом реакция различных сегментов на изменение кредитных условий неоднородна. Складская недвижимость демонстрирует наибольшую устойчивость. Даже в условиях высоких ставок в 2022-2023 годах падение объемов сделок было менее драматичным, а цены продолжали показывать пусть и замедлившийся, но рост. Это объясняется действием мощного структурного фактора – роста электронной коммерции, который поддерживает высокий спрос на логистические площади вне зависимости от стоимости кредитования. В то же время, офисный и торговый сегменты оказались гораздо более чувствительными. Рост цен в этих секторах сменился отрицательной коррекцией в 2022-2023 годах, что указывает на прямое давление высоких ставок на оценку активов и готовность инвесторов заключать сделки. Наиболее уязвимым оказался торговый сегмент, где к давлению дорогих кредитов добавились структурные проблемы, связанные с изменением потребительского поведения.

**Таблица 3 - Динамика неценовых условий кредитования (LTV и DSCR), 2018-2023 гг.**

Год	Средняя ставка, %	Средний LTV (Loan-to-Value), %	Средний DSCR (Debt Service Coverage Ratio), коэфф.
2018	10.32	68.5	1.28
2019	8.91	71.2	1.24
2020	6.88	74.8	1.21
2021	10.95	70.3	1.30
2022	12.14	62.5	1.45
2023	18.25	58.1	1.55

Таблица 3 раскрывает еще один важный аспект влияния кредитной политики – ужесточение неценовых условий кредитования в периоды роста ставок. Данные показывают, что банки используют не только ценовые, но и административные рычаги для управления рисками. В

период низких ставок (2019-2020 гг.) наблюдалось смягчение условий: средний показатель LTV вырос до 74.8%, что означало возможность для инвесторов привлечь до трех четвертей стоимости объекта в виде кредита, а требуемый коэффициент покрытия долга (DSCR) снизился до 1.21, что делало кредиты доступными для проектов с менее высоким операционным доходом. Это стимулировало спрос, поскольку снижало порог входа для инвесторов за счет уменьшения требуемого объема собственных средств.

С началом цикла ужесточения монетарной политики в 2021 году и особенно в 2022-2023 годах тенденция развернулась на 180 градусов. Средний LTV резко снизился до 58.1%, требуя от инвесторов наличия более 40% собственных средств для совершения сделки. Одновременно банки стали требовать значительно более высокий запас прочности по денежному потоку: коэффициент DSCR вырос до 1.55. Это означает, что чистый операционный доход от объекта должен превышать годовые платежи по кредиту не менее чем в 1.55 раза. Такой двойной удар – удорожание кредита и одновременное ужесточение требований к заемщику и проекту – оказывает мощное сдерживающее влияние на рынок, отсекая значительную часть потенциальных покупателей, которые не могут соответствовать новым, более строгим стандартам.

**Таблица 4 - Результаты корреляционно-регрессионного анализа влияния факторов на индекс спроса на коммерческую недвижимость (зависимая переменная)**

Фактор (независимая переменная)	Коэффициент регрессии ( $\beta$ )	Стандартная ошибка	t-статистика	P-value
Средняя ставка по кредитам, %	-0.873	0.112	-7.795	0.003
Рост реального ВВП, %	1.152	0.258	4.465	0.011
Средний LTV, %	0.461	0.154	2.993	0.040
Уровень инфляции, %	-0.125	0.098	-1.275	0.271

Результаты эконометрического моделирования, представленные в таблице 4, позволяют количественно оценить силу влияния различных факторов на спрос в сегменте коммерческой недвижимости. Наиболее значимым фактором, как и ожидалось, является средняя ставка по кредитам. Коэффициент регрессии -0.873 является статистически значимым на высоком уровне ( $P$ -value = 0.003), что подтверждает сильную отрицательную связь. Интерпретировать его можно следующим образом: при прочих равных условиях, рост средней ставки по кредитам на один процентный пункт ведет к снижению индекса спроса на коммерческую недвижимость на 0.873 пункта. Это доказывает, что стоимость заемного финансирования является доминирующим фактором, определяющим инвестиционную активность.

Другие переменные также вносят свой вклад. Рост реального ВВП, отражающий общее состояние экономики, оказывает сильное положительное влияние (коэффициент 1.152,  $P$ -value = 0.011), что логично, поскольку экономический рост ведет к увеличению спроса на коммерческие площади со стороны арендаторов и улучшает финансовые показатели объектов. Условия кредитования, выраженные через средний LTV, также являются важным стимулом: коэффициент 0.461 ( $P$ -value = 0.040) показывает, что смягчение требований к собственному капиталу заемщика положительно сказывается на спросе. Интересно, что уровень инфляции в данной модели не показал статистически значимого влияния ( $P$ -value = 0.271), что может указывать на его двойственную природу: с одной стороны, инфляция увеличивает издержки, с

другой – недвижимостью часто рассматривается как защитный актив. Таким образом, модель подтверждает, что спрос на коммерческую недвижимость формируется под воздействием как макроэкономической конъюнктуры, так и, в решающей степени, ценовых и неценовых параметров кредитования.

Синтез данных, представленных во всех таблицах, позволяет сформировать целостную и многогранную картину. Механизм влияния монетарной политики на рынок коммерческой недвижимости является каскадным и многоуровневым. Исходным импульсом выступает решение Центрального Банка по ключевой ставке, которое, как показала таблица 1, практически без потерь и с минимальным временным лагом транслируется в ставки коммерческих банков. Эта прямая и быстрая трансмиссия делает стоимость заемного капитала крайне волатильной и напрямую зависимой от макроэкономических целей регулятора.

Далее, это изменение в стоимости кредита оказывает непосредственное воздействие на рыночную активность, что наглядно продемонстрировано в таблице 2. Обратная корреляция между ставками и объемами сделок является фундаментальным законом для данного рынка. Периоды "дешевых денег" неизбежно приводят к инвестиционному буму, тогда как удорожание финансирования резко сокращает число транзакций и оказывает давление на цены. При этом важно отметить выявленную сегментную неоднородность: рынки, поддерживаемые сильными структурными трендами (как складской сегмент за счет e-commerce), показывают большую устойчивость, в то время как более традиционные сегменты (офисы, ритейл) оказываются значительно более уязвимыми к кредитным циклам.

Параллельно с ценовым механизмом включается и неценовой, как это следует из таблицы 3. Ужесточение требований по LTV и DSCR действует как дополнительный барьер для инвесторов, усиливая негативный эффект от роста ставок. Этот синергетический эффект приводит к тому, что в периоды жесткой монетарной политики рынок испытывает двойное давление: финансирование становится не только дороже, но и принципиально менее доступным. Требование большего объема собственных средств и более высокой доходности проекта отсекает от рынка значительную долю игроков.

Наконец, регрессионная модель из таблицы 4 математически подтверждает и взвешивает значимость этих факторов. Она убедительно доказывает, что ставка по кредитам является наиболее мощным драйвером спроса, превосходя по силе своего влияния даже общий экономический рост. Количественная оценка этого влияния (коэффициент  $-0.873$ ) дает практический инструмент для прогнозирования и сценарного анализа. Таким образом, исследование подтверждает, что кредитные условия не просто один из факторов, а системообразующий элемент, определяющий циклическую динамику и инвестиционный климат на рынке коммерческой недвижимости.

## Заключение

Проведенное исследование позволило всесторонне проанализировать и подтвердить наличие сильной, преимущественно обратной зависимости между динамикой спроса на коммерческую недвижимость и изменениями в условиях кредитования. Установлено, что процентные ставки и неценовые параметры банковских кредитов выступают в качестве одного из наиболее действенных механизмов трансмиссии кредитно-денежной политики в реальный сектор экономики. Ужесточение монетарных условий, выражающееся в росте ключевой ставки, практически синхронно приводит к удорожанию заемного финансирования для инвесторов.

Этот процесс, в свою очередь, запускает цепную реакцию: повышаются требования к доходности проектов, снижается их расчетная стоимость из-за роста ставки дисконтирования, и, как следствие, сокращается инвестиционный спрос, что выражается в падении объемов сделок и стагнации или снижении цен.

Полученные выводы имеют важное практическое значение для всех участников рынка. Инвесторам и девелоперам необходимо при формировании своих стратегий учитывать высокую чувствительность рынка к кредитным циклам и закладывать в финансовые модели различные сценарии изменения процентных ставок. Для банковского сектора результаты анализа подчеркивают важность гибкого управления рисками, особенно в периоды смены монетарного вектора. Для органов государственного регулирования исследование демонстрирует, насколько мощным является канал влияния на инвестиционную активность через управление стоимостью денег, что необходимо учитывать при оценке последствий принимаемых решений для долгосрочного развития строительной отрасли и экономики в целом. Дальнейшие исследования могут быть направлены на более глубокое изучение эластичности спроса в узких подsegmentах рынка и анализ влияния альтернативных источников финансирования на снижение зависимости рынка от традиционного банковского кредитования.

## Библиография

1. Авдеева Е.А., Давыдова Т.Е., Стеганцова А.И., Черкашина К.С. О влиянии кредитно-денежной политики государства на современный рынок недвижимости // *Цифровая и отраслевая экономика*. 2024. № 4 (36). С. 66–70.
2. Бедин Б.М. Влияние ставки по ипотечным кредитам на стоимость жилой недвижимости // *Baikal Research Journal*. 2022. Т. 13. № 2. URL: <https://brj-bguer.ru/ru/nauka/article/69045/view>
3. Бердникова В.Н., Пылаева Ю.М., Тернющенко В.А. Конъюнктура рынка недвижимости: куда пойдет кривая спроса? // *Вестник Белгородского университета кооперации, экономики и права*. 2022. № 4 (95). С. 73–82.
4. Грушина О.В., Домащенко О.В. Проблемы прогнозирования рынка недвижимости в условиях нестационарности макроэкономической среды // *Жилищные стратегии*. 2025. Т. 12. № 2. С. 163–184.
5. Гусакова Е.О. Анализ динамики рынка ипотечных ценных бумаг в условиях изменения процентных ставок // *Бизнес и общество*. 2024. № 2 (42). URL: <https://business-society.ru/ru/nauka/article/67532/view>
6. Джавоян С.Э. Как влияет ключевая ставка на рынок недвижимости // *Вектор экономики*. 2025. № 1 (103). URL: <https://vectoreconomy.ru/images/files/2025-1/103.pdf>
7. Кесова З.А., Кесян Г.В. Оценка влияния ключевой ставки на рынок ипотечного кредитования // *Региональные проблемы преобразования экономики*. 2024. № 11 (169). С. 441–450.
8. Малахов Р.В., Коршунова Е.М. Тенденции рынка недвижимости в условиях высокой ключевой ставки: статистический анализ, графическое представление и пути повышения устойчивости отрасли // *Экономика строительства*. 2025. № 2. С. 215–217.
9. Пирогова О.Е., Бухарбаева Ю.И., Пирогов М.С. Подход к определению ставки дисконтирования для сегментов коммерческой недвижимости // *Components of Scientific and Technological Progress*. 2024. № 3 (93). С. 157–162.
10. Порядная В.Е., Калашникова О.И., Щербакова Н.А. К вопросу об увеличении процентной ставки по ипотеке. Анализ условий ипотечного кредита в банках // *Молодые ученые развитию Национальной технологической инициативы (ПОИСК)*. 2022. № 1. С. 692–694.
11. Рябцев П.А. Влияние макроэкономических факторов на успешность проектов в сфере коммерческой недвижимости // *Инновации и инвестиции*. 2025. № 2. С. 382–385.
12. Рябцев П.А. Влияние макроэкономических факторов на успешность проектов в сфере коммерческой недвижимости // *Современная наука: актуальные проблемы теории и практики*. Серия: Экономика и право. 2025. № 2. С. 89–94.
13. Тукмачева Е.С. Роль банковской системы в развитии города // *Современный город: власть, управление, экономика*. 2025. Т. 1. С. 109–115.
14. Чудайкина Т.Н., Стионова О.С., Тархов А.В. Влияние денежно-кредитной политики на покупку и аренду жилья в современных условиях // *Недвижимость: экономика, управление*. 2024. № S4. С. 141–144.
15. Юсупова Г.Н., Мещерякова И.А., Байбориев А.Ж. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики: влияние изменений ключевой процентной ставки на стоимость кредитов // *Экономика и бизнес: теория и практика*. 2025. № 4 (122). С. 347–352.

## **Analysis of the Influence of Changes in Interest Rates and Lending Conditions on Demand Dynamics in the Commercial Real Estate Segment**

**Akif M. Gadzhizade**

National Research Moscow State University of Civil Engineering,  
129337, 26, Yaroslavskoye highway, Moscow, Russian Federation;  
e-mail: akifgadzhizade@mail.ru

**Ivan S. Repnev**

National Research Moscow State University of Civil Engineering,  
129337, 26, Yaroslavskoye highway, Moscow, Russian Federation;  
e-mail: ivan.repnev@rambler.ru

**Nikita A. Kuttsev**

National Research Moscow State University of Civil Engineering,  
129337, 26, Yaroslavskoye highway, Moscow, Russian Federation;  
e-mail: kuttsev2000@yandex.ru

**Gaidargadzhi G. Omargadzhiev**

National Research Moscow State University of Civil Engineering,  
129337, 26, Yaroslavskoye highway, Moscow, Russian Federation;  
e-mail: omargadzhiev.2003@mail.ru

**Fedor D. Orlov**

National Research Moscow State University of Civil Engineering,  
129337, 26, Yaroslavskoye highway, Moscow, Russian Federation;  
e-mail: basya.feu@yandex.ru

### **Abstract**

Commercial real estate represents a key economic sector sensitive to macroeconomic factors, including monetary policy. Changes in interest rates and lending conditions directly influence the investment attractiveness of properties, determining project profitability and financing availability. During periods of economic instability, such as the pandemic and subsequent tightening of monetary policy, the market experiences significant demand fluctuations. This research aims to analyze the dependence of demand dynamics in the office, retail, and warehouse real estate segments on the Central Bank's key rate, average lending rates, and non-price parameters such as Loan-to-Value (LTV) and Debt Service Coverage Ratio (DSCR). The goal is to identify the transmission mechanisms of monetary policy to the real asset market, assess demand elasticity, and provide recommendations for market participants. Data from 2018–2023 from the Central Bank's official statistics, consulting agency reports, and banking reviews are used as the empirical basis. A

comprehensive approach is applied, including correlation-regression analysis to assess relationships between variables, dynamic time series analysis to identify lags, comparative analysis of market segments, and expert assessments of non-price factors. Econometric models are constructed with dependent variables (transaction volume, price dynamics) and independent variables (key rate, LTV, DSCR, GDP, inflation). Data are adjusted for inflation to ensure comparability. Results show a strong inverse relationship: a decrease in rates in 2019–2020 led to an increase in transaction volume (up to 290.5 billion rubles in the office segment in 2021) and prices (up to +18.1% in warehousing). Conversely, the rise in rates to 18.25% in 2023 caused a 60% drop in office transaction volume and price corrections. The warehouse segment showed resilience due to structural factors (e-commerce). Regression analysis confirmed: a 1 p.p. increase in the rate reduces the demand index by 0.873 points ( $p < 0.01$ ). Tightening of LTV (to 58.1%) and DSCR (to 1.55) amplifies the negative effect. The discussion emphasizes a cascading mechanism of influence: transmission from the key rate to bank loans occurs quickly, with a synergistic effect of price and non-price factors. Segment heterogeneity suggests differentiated strategies. The conclusions have practical significance for investors, banks, and regulators, highlighting the necessity of considering credit cycles in forecasting. Further research may focus on alternative financing sources to reduce dependence on bank lending.

### For citation

Gadzhizade A.M., Repnev I.S., Kuttsev N.A., Omargadzhiev G.G., Orlov F.D. (2025) Analiz vliyaniya izmeneniy protsentnykh stavok i usloviy kreditovaniya na dinamiku sprosa v segmente kommercheskoy nedvizhimosti [Analysis of the Influence of Changes in Interest Rates and Lending Conditions on Demand Dynamics in the Commercial Real Estate Segment]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 15 (12A), pp. 511-522. DOI: 10.34670/AR.2026.43.21.041

### Keywords

Interest rates, lending conditions, commercial real estate, demand dynamics, monetary policy, risk management, research methodology.

## References

1. Avdeeva, E. A., Davydova, T. E., Stegantsova, A. I., & Cherkashina, K. S. (2024). O vliyaniy kreditno-denezhnoi politiki gosudarstva na sovremenniy rynek nedvizhimosti [On the influence of the state's monetary policy on the modern real estate market]. *Tsifrovaya i otraslevaya ekonomika*, 4(36), 66–70.
2. Bedin, B. M. (2022). Vliyanie stavki po ipotechnym kreditam na stoimost' zhiloi nedvizhimosti [Influence of mortgage lending rates on the value of residential real estate]. *Baikal Research Journal*, 13(2). <https://brj-bguep.ru/ru/nauka/article/69045/view>
3. Berdnikova, V. N., Pylaeva, Yu. M., & Ternyushchenko, V. A. (2022). Kon'yunktura rynka nedvizhimosti: kuda poidet krivaya sprosa? [Real estate market conditions: where will the demand curve go?]. *Vestnik Belgorodskogo universiteta kooperatsii, ekonomiki i prava*, 4(95), 73–82.
4. Chudaikina, T. N., Stionova, O. S., & Tarkhov, A. V. (2024). Vliyanie denezhno-kreditnoi politiki na pokupku i arendu zhil'ya v sovremennykh usloviyakh [The impact of monetary policy on the purchase and rental of housing in modern conditions]. *Nedvizhimost': ekonomika, upravlenie*, S4, 141–144.
5. Dzhavoyan, S. E. (2025) Kak vliyaet klyuchevaya stavka na rynek nedvizhimosti [How the key rate affects the real estate market]. *Vector ekonomiki*, 1(103). <https://vectoreconomy.ru/images/files/2025-1/103.pdf>
6. Grushina, O. V., & Domashchenko, O. V. (2025) Problemy prognozirovaniya rynka nedvizhimosti v usloviyakh nestatsionarnosti makroekonomicheskoi sredy [Problems of forecasting the real estate market in conditions of non-stationary macroeconomic environment]. *Zhilishchnye strategii*, 12(2), 163–184.
7. Gusakova, E. O. (2024). Analiz dinamiki rynka ipotechnykh tsennykh bumag v usloviyakh izmeneniya protsentnykh

- stavok [Analysis of the dynamics of the mortgage-backed securities market under changing interest rates]. *Biznes i obshchestvo*, 2(42). <https://business-society.ru/ru/nauka/article/67532/view>
8. Kesova, Z. A., & Kesyan, G. V. (2024). Otsenka vliyaniya klyuchevoi stavki na rynek ipotechnogo kreditovaniya [Assessment of the impact of the key rate on the mortgage lending market]. *Regional'nye problemy preobrazovaniya ekonomiki*, 11(169), 441–450.
  9. Malakhov, R. V., & Korshunova, E. M. (2025) Tendentsii rynka nedvizhimosti v usloviyakh vysokoi klyuchevoi stavki: statisticheskii analiz, graficheskoe predstavlenie i puti povysheniya ustoichivosti otrasli [Trends in the real estate market under high key rates: statistical analysis, graphical representation and ways to increase industry resilience]. *Ekonomika stroitel'stva*, 2, 215–217.
  10. Pirogova, O. E., Bukharbaeva, Yu. I., & Pirogov, M. S. (2024). Podkhod k opredeleniyu stavki diskontirovaniya dlya segmentov kommercheskoi nedvizhimosti [An approach to determining the discount rate for commercial real estate segments]. *Components of Scientific and Technological Progress*, 3(93), 157–162.
  11. Poryadnaya, V. E., Kalashnikova, O. I., & Shcherbakova, N. A. (2022). K voprosu ob uvelichenii protsentnoi stavki po ipoteke. Analiz uslovii ipotechnogo kredita v bankakh [On the issue of increasing the mortgage interest rate. Analysis of mortgage loan conditions in banks]. *Molodye uchenye razvitiyu Natsional'noi tekhnologicheskoi initsiativy (POISK)*, 1, 692–694.
  12. Ryabtsev, P. A. (2025) Vliyanie makroekonomicheskikh faktorov na uspehnost' proektov v sfere kommercheskoi nedvizhimosti [Influence of macroeconomic factors on the success of projects in the field of commercial real estate]. *Innovatsii i investitsii*, 2, 382–385.
  13. Ryabtsev, P. A. (2025) Vliyanie makroekonomicheskikh faktorov na uspehnost' proektov v sfere kommercheskoi nedvizhimosti [Influence of macroeconomic factors on the success of projects in the field of commercial real estate]. *Sovremennaya nauka: aktual'nye problemy teorii i praktiki. Seriya: Ekonomika i pravo*, 2, 89–94.
  14. Tukmacheva, E. S. (2025) Rol' bankovskoi sistemy v razvitii goroda [The role of the banking system in urban development]. *Sovremennyyi gorod: vlast', upravlenie, ekonomika*, 1, 109–115.
  15. Yusupova, G. N., Meshcheryakova, I. A., & Baiborijev, A. Zh. (2025) Transmisionnyi mekhanizm denezhno-kreditnoi politiki: vliyanie izmenenii klyuchevoi protsentnoi stavki na stoimost' kreditov [Transmission mechanism of monetary policy: the influence of key interest rate changes on loan costs]. *Ekonomika i biznes: teoriya i praktika*, 4(122), 347–352.