

## **Факторы формирования ценового пузыря на первичном рынке жилой недвижимости Российской Федерации: сегментно-региональный анализ**

Заявка № 1676269

Первичный рынок жилой недвижимости Российской Федерации в 2020–2024 гг. развивался в условиях активного государственного вмешательства, трансформации ипотечного кредитования и изменения макроэкономической конъюнктуры [1, 2]. Программы льготной ипотеки привели к резкому росту спроса на новостройки и ускорению ценовой динамики, что сопровождалось увеличением разрыва между рыночными ценами и фундаментальными экономическими показателями [3]. Рост стоимости жилья нередко опережал динамику доходов населения, усиливая риски формирования ценового пузыря.

Ключевой проблемой стало то, что при ограниченной эластичности предложения и высокой концентрации девелоперского сектора ценовая динамика все в большей степени определялась не классическими рыночными механизмами, а институциональными мерами государственного регулирования. Это способствовало формированию нефундаментальной составляющей роста цен [3]. На фоне ужесточения монетарных условий и сворачивания программ господдержки в 2024 году усилились риски ценовой коррекции и снижения доступности жилья, что актуализирует необходимость количественной оценки степени перегрева рынка.

Научная значимость исследования определяется тем, что, несмотря на развитость теории ценовых пузырей, комплексные эмпирические оценки отклонения цен от фундаментальных значений с учетом региональной и сегментной специфики российского рынка жилья остаются недостаточными.

Цель работы – количественно оценить наличие и степень выраженности ценового пузыря на первичном рынке жилья России в 2020–2024 гг. Изучение проблемы имеет практическое значение для формирования эффективной жилищной и макропруденциальной политики, повышения устойчивости рынка и обеспечения долгосрочной доступности жилья для населения.

В отечественной и зарубежной литературе вопросы формирования ценовых пузырей рассматривались в работах Дж. Стиглица, К. Кейса [4, 6], а также российских исследователей [1, 3], анализирующих специфику рынка недвижимости и влияние институциональных факторов. Основные подходы основаны на сопоставлении цен на жилье с доходами населения, арендными ставками, а также выявлении отклонений от фундаментальных трендов. Существующие работы указывают на значимую роль государственного стимулирования спроса в формировании ценовых дисбалансов, однако большинство из них использует агрегированные данные и не учитывает региональные различия.

В данном исследовании акцент сделан на устранение указанного пробела за счет сегментно-регионального анализа первичного рынка жилья. Для обеспечения репрезентативности исследование сосредоточено на сегментах эконом- и комфорт-класса в Москве и Санкт-Петербурге. Эмпирическая проверка гипотезы о том, что в 2020–2024 гг. фактические цены на первичном рынке жилья систематически превышали их фундаментальный уровень, осуществляется с применением комплекса методов, сочетающего регрессионный анализ и расчёт относительных индикаторов переоценённости.

Методологический каркас исследования включает три последовательных этапа:

1. Фундаментальная модель стоимости [5]. Применяется лог-линейная модель множественной регрессии для оценки фундаментальной цены жилья на основе макроэкономических факторов. Коэффициенты модели, рассчитанные по данным «спокойного» периода

2016–2018 гг., используются для расчета фундаментальной стоимости в 2020–2024 гг., которая далее сопоставляется с рыночными ценами, а степень переоцененности определяется с помощью индекса спекулятивного пузыря (ISB):

$$ISB(t) = \left( \frac{V_{\text{рынок}}(t)}{V_{\text{фунд}}(t)} - 1 \right) \times 100\%$$

2. Локальные регрессионные модели по сегментам и регионам (эконом- и комфорт-класс, Москва и Санкт-Петербург)

3. Расчёт и динамический анализ индикатора соотношения цены и арендной платы (Price-to-Rent Ratio).

Эконометрическая оценка выявила систематическое превышение фактических цен над фундаментальными в сегментах эконом- и комфорт-класса Москвы и Санкт-Петербурга: среднее отклонение составило 31–42%, а в пиковые периоды 2023 года достигало 50–58%. Локальные регрессионные модели показали, что макроэкономические факторы (доходы, миграция, ключевая ставка, ввод жилья) объясняют лишь часть динамики рынка, тогда как значительный прирост цен остаётся нефундаментальным и связан со спекулятивными ожиданиями. Это подтверждается высокими значениями индикатора Price-to-Rent Ratio.

В совокупности результаты показывают, что в рассматриваемый период первичный рынок жилья развивался в режиме преимущественно управляемого, спросо-ориентированного роста с признаками перегрева и усилением роли нефундаментальных факторов ценообразования. Такая модель повышает уязвимость рынка к изменениям государственной политики и макроэкономических условий.

Практическое значение исследования заключается в возможности применения его результатов для разработки мер стабилизации рынка: перехода от поддержки спроса к стимулированию предложения, совершенствования механизмов мониторинга ценовых дисбалансов, повышения адресности государственных программ, а также формирования рекомендаций для девелоперов и домохозяйств по адаптации стратегий в условиях изменения ипотечной и денежно-кредитной политики.

Перспективы дальнейших исследований связаны с развитием методов диагностики ценовых пузырей, расширением эмпирической базы и углублением анализа региональной специфики. В дальнейшем планируется рассмотрение рынков других регионов России, для более точной оценки пространственных различий в формировании ценовых дисбалансов и выработки адресных рекомендаций жилищной политики.

## Источники и литература

- 1) Бердникова В.Н. Первичный рынок жилой недвижимости России: развитие и перспективы // Вестник Челябинского государственного университета. 2025. № 3(497). С. 209–218.
- 2) Бердникова В.Н. Рынок жилой недвижимости в России: структура и цикличность развития // BENEFICIUM. 2024. № 1(50). С. 31–39.
- 3) Корытин А.В. Выявление пузыря на рынке недвижимости и выбор мер по его предотвращению // Cifra. Экономика. 2025. № 2(9). С. 23–31.
- 4) Case K.E., Shiller R.J. The Efficiency of the Market for Single-Family Homes // The American Economic Review. 1989. Vol. 79. No. 1. P. 125–137.
- 5) Gallin J. The long-run relationship between house prices and rents // Real Estate Economics. 2008. Vol. 36. No. 4. P. 635–658.
- 6) Stiglitz J.E. Symposium on bubbles // Journal of Economic Perspectives. 1990. Vol. 4. No. 2. P. 13–18.