



Центральный банк
Республики Узбекистан

АНАЛИЗ РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ

*IV КВАРТАЛ
2024 Г.*

*ПОДГОТОВЛЕН ДЕПАРТАМЕНТОМ
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ*

Рынок недвижимости Узбекистана (по итогам IV квартала 2024 года)

В течение 2024 года активность на рынке недвижимости, как в сегменте купли-продажи, так и аренды, демонстрировала некоторую коррекцию после ускоренных темпов в предыдущие годы. Активность в большинстве регионов в текущем году снизилась или находилась около прошлогодних значений. Это привело к сбалансированию спроса на недвижимость и отразилось в формировании более умеренных темпов роста цен на жильё.

Вместе с тем, по итогам IV квартала активность рынка несколько ускорилась. Показатели, связанные с числом заключенных сделок и ценовые индикаторы умеренно выросли к предыдущему кварталу.

Начавшийся в III квартале умеренный рост активности, продолжился и в IV квартале. По итогам октября-декабря число **сделок с недвижимостью** составило 81,8 тысяч¹, что на 5,6% больше, аналогичного периода прошлого года. Вместе с тем, в целом, в 2024 году количество заключенных договоров (329 тыс.) осталось на 2,2% ниже предыдущего года.

Рис. 1. Число сделок по купле-продаже недвижимости, тыс. ед., %, г/г

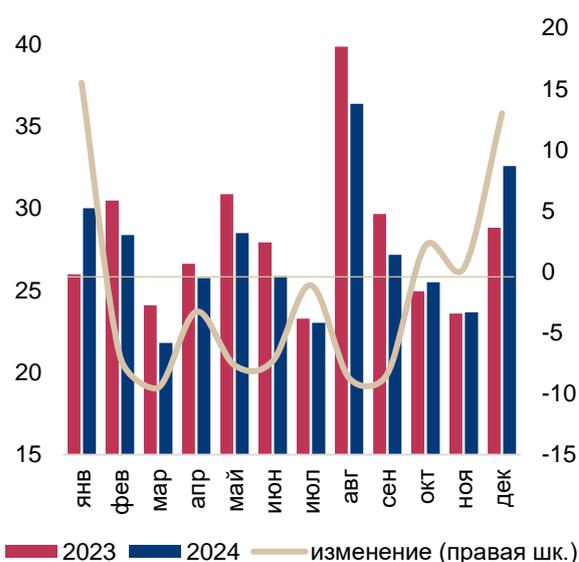
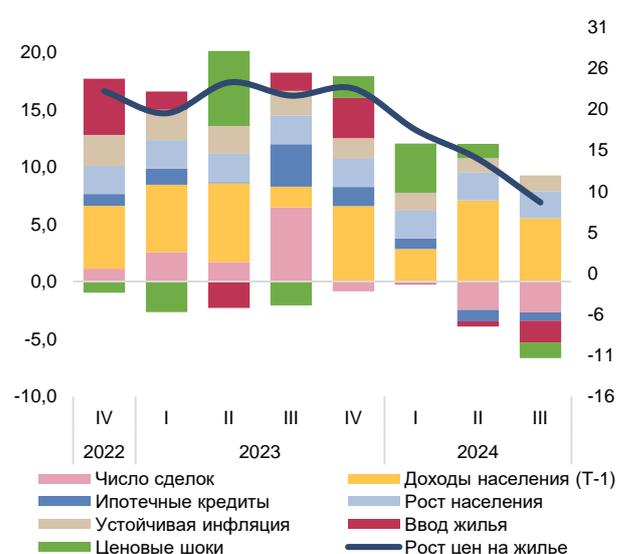


Рис. 2. Вклад отдельных факторов формирования цен на вторичную жилую недвижимость, г/г, %, вклад в п.п.



Источник: расчеты ЦБ на основе данных e-notarius.uz

¹ По данным до 25 декабря 2024 года

Снижение сделок сохранилось в Навоийской, Ташкентской, Бухарской, Наманганской областях и в г. Ташкенте. Практически на уровне прошлого года осталась активность в Сырдарьинской, Ферганской, Кашкадарьинской областях. Оставшиеся регионы продемонстрировали сдержанный рост.

В IV квартале наблюдался переход ежемесячной динамики количества заключенных договоров с недвижимостью к положительным темпам роста (в сравнении с аналогичными периодами прошлого года) (Рис. 1).

Несмотря на сохранение фундаментальных социально-демографических и экономических факторов (рост доходов, рост численности населения, урбанизация и др.), поддерживающих спрос и активность на рынке недвижимости, в текущем году более сдержанные темпы роста ипотечного кредитования, относительно высокий рост строительства и ввода жилья, а также некоторое насыщение спроса стали преобладающими в формировании цен на недвижимость и внесли понижательный вклад в динамику роста стоимости жилья (Рис. 2, декомпозиция составлена на основе модели, приведенной в Приложении).

Цены на первичном рынке по итогам года увеличились на 11,4% в сумовом выражении, в долларовом – на 6,7% (Рис. 3). **Стоимость вторичного жилого имущества** увеличилась более сдержанными темпами. По республике рост сумового индекса перепродажи жилья составил 6,3%, долларового индекса – 1,8% (Рис. 4).

Рис. 3. Динамика цен на первичном рынке жилой недвижимости, %, г/г

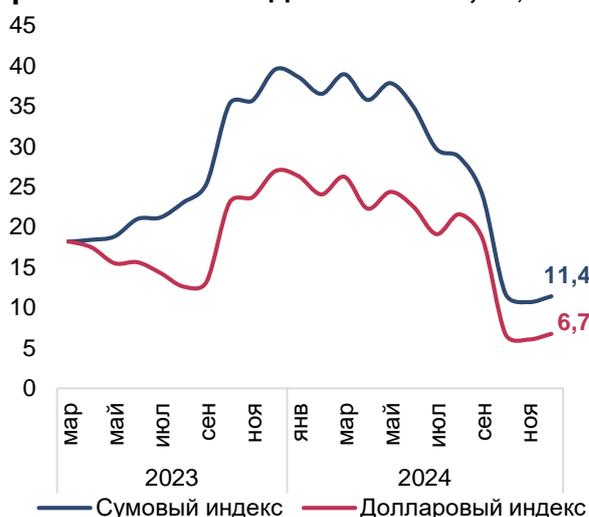
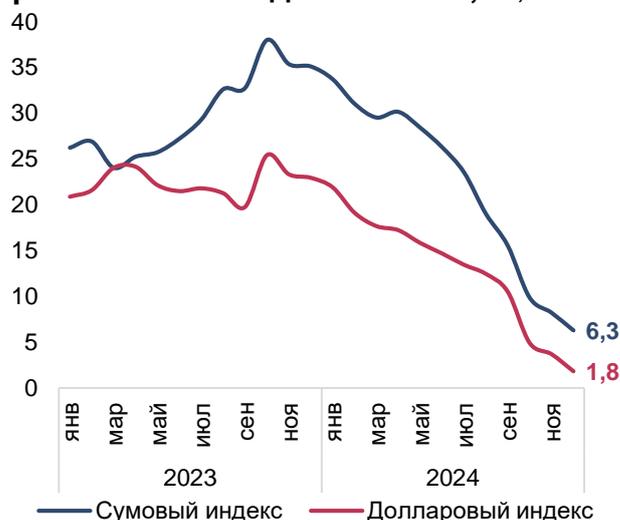


Рис. 4. Динамика цен на вторичном рынке жилой недвижимости, %, г/г



Источник: расчеты ЦБ на основе открытых данных

Сохранение более высокого роста цен на первичном рынке в сравнении со вторичным, вероятно, отражает бóльшую востребованность нового жилья у населения, о чём свидетельствует также сохранение преобладающей доли выданных ипотечных кредитов на первичном рынке (*доля первичного рынка в ипотеке в 2023 году составляла 59%, в 2024 году – 66%*).

Темпы роста **арендных плат** в республике, в целом, сохраняли понижающийся тренд в течение 2024 года. В частности, арендные платежи продолжили снижаться в г. Ташкенте (-8,2% в сумовом выражении г/г).

Вместе с тем, в других регионах наблюдались разнонаправленные ценовые тенденции. Рост цен в IV квартале после их снижения в первой половине 2024 года фиксировался в Ташкентской области (*в декабре сумовой индекс +7,0% г/г*), в Самаркандской и Навоийской областях (+3,4% г/г в данных регионах). В Ферганской (-3,5%) и Бухарской областях (-5,4%) отмечались аналогичные тренды, однако по итогам года цены сформировались ниже прошлогодних уровней. Заметно выросла аренда жилья в Хорезмской области (+21,5% г/г).

Рис. 5. Динамика арендных платежей в Республике и г. Ташкенте, %, г/г, сумовый индекс

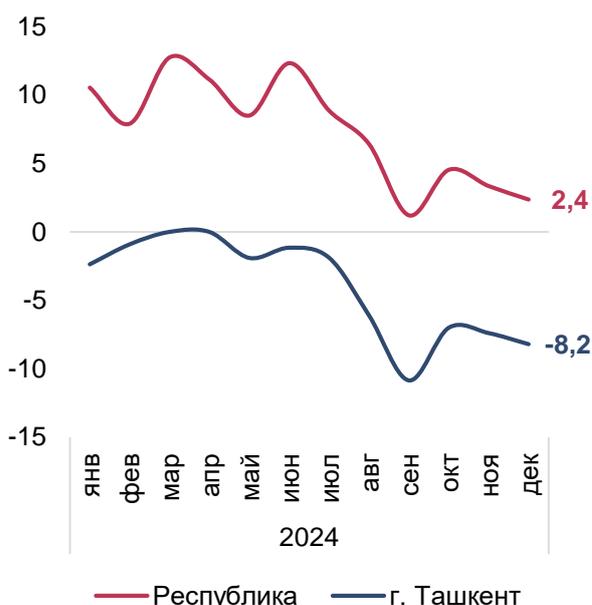
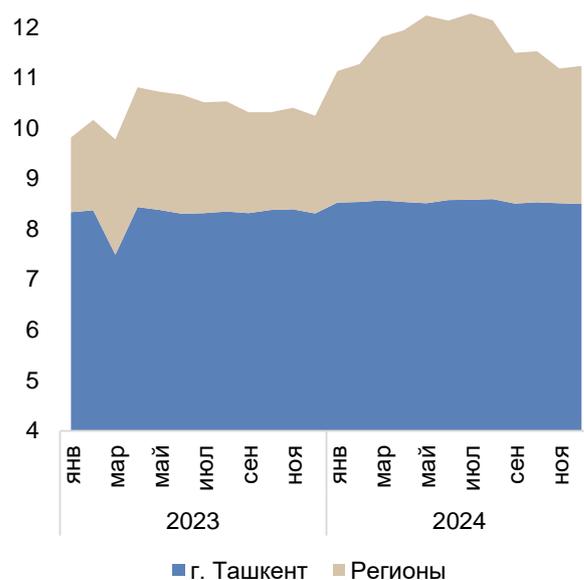


Рис. 6. Число объявлений (предложение) квартир для аренды, накопленное за месяц, тыс. ед



Источник: расчеты ЦБ на основе открытых данных

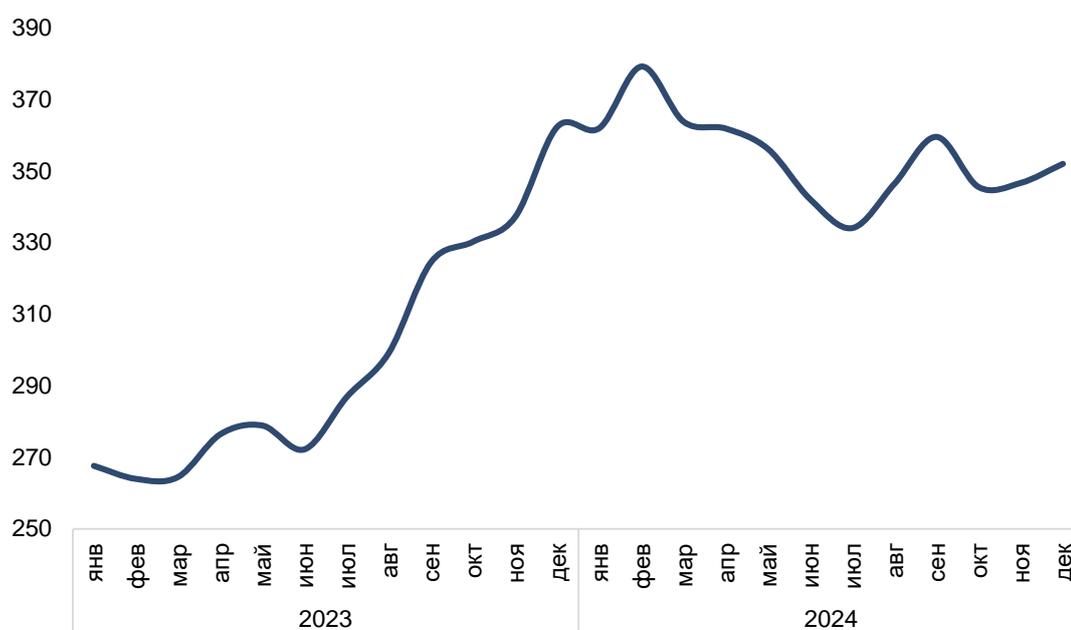
Замедление роста арендных плат также отражает нормализацию спроса в условиях роста предложения. В г. Ташкенте предложение аренды жилья остаётся устойчивым (*ежемесячный средний рост предложения в 2024 году составил 2-3% по сравнению с аналогичными периодами прошлого года*), тогда как в регионах наблюдается их значительный рост (*Рис. 6*). При этом, в IV квартале предложение аренды в регионах снизилось под воздействием формирования сезонных факторов, но находилось выше прошлогодних уровней.

В сегменте **земельных участков**, в г. Ташкенте стоимость 100 кв.м. (*1 сотка*) земли по итогам декабря составила 352 млн. сумов или на 2,9% г/г ниже прошлогодних значений, стабилизировавшись со второй половины 2024 года (*Рис. 7*).

В столице стоимость цены земли остаётся значимо выше. Так, цена земельного участка в столице в 3,5 раза выше стоимости участка в Ташкентской области (*100 млн. сумов*).

Для сравнения: разрыв в стоимости вторичного жилья между г. Ташкентом и Ташкентской и Самаркандской областями составляет 1,8 и 1,5 раза, соответственно.

Рис. 7. Динамика цен на земельные участки в г. Ташкенте, млн. сум за 100 кв.м.



Источник: расчеты ЦБ на основе открытых данных

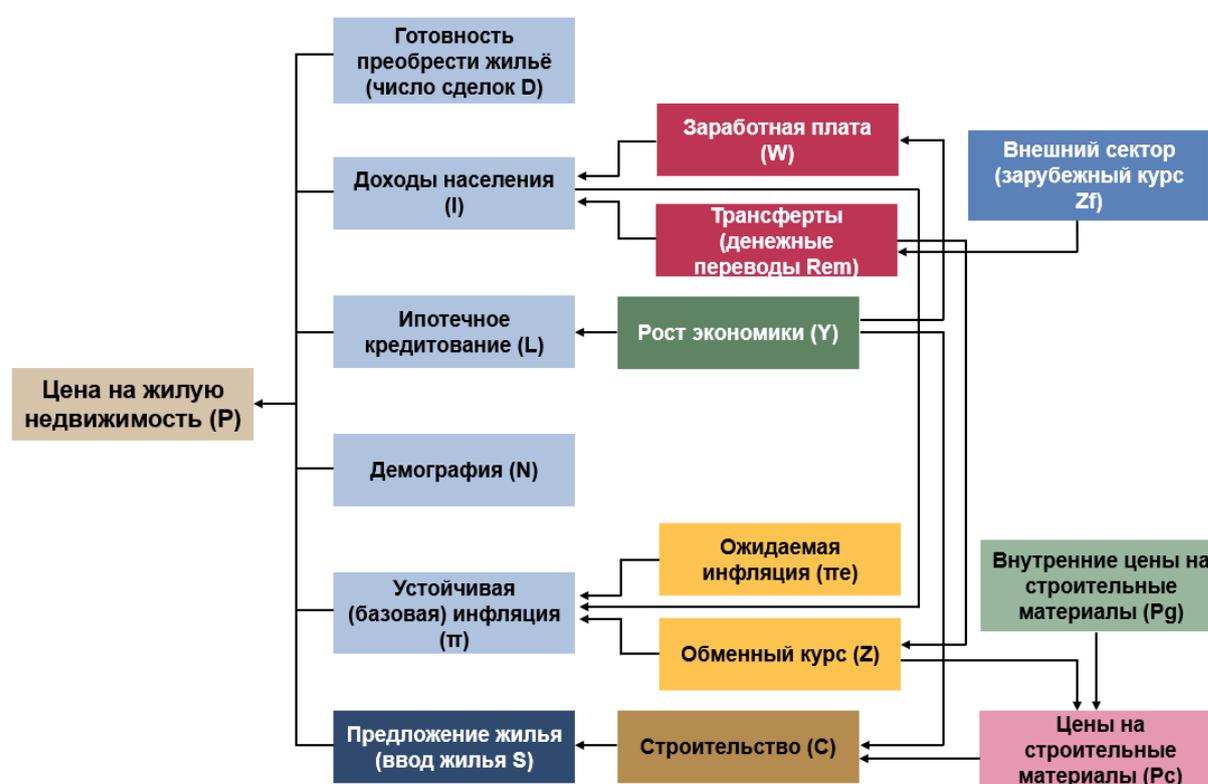
Оценка влияния отдельных макроэкономических показателей на рынок недвижимости с помощью системы уравнений

Анализ рынка недвижимости является составной частью макроэкономического анализа, а сам рынок тесно взаимосвязан с другими секторами экономики, включая строительство, банковский и потребительский сектора. Состояние рынка недвижимости может отражать тенденции в спросе и предложении, а также в финансовых условиях населения и бизнеса.

В последние годы тренды на рынке недвижимости формировались под воздействием ряда экономических, социальных, демографических и институциональных факторов.

В целях определения влияния данных факторов на рынок недвижимости и его взаимосвязи с другими макроэкономическими индикаторами была разработана **малая модель-система уравнений** (Рис. 1).

Рис. 1. Модель рынка недвижимости в Узбекистане



Уравнения модели:

- 1 $P_t = \alpha_0 + \alpha_1 * D_t + \alpha_2 * I_{t-1} + \alpha_3 * L_t + \alpha_4 * N_t + \alpha_5 * \pi_t - \alpha_6 * S_t + \varepsilon_t^P$
- 2 $I_t = \gamma_0 + \gamma_1 * W_t + \gamma_2 * Rem_t + \varepsilon_t^I$
- 3 $L_t = \mu_0 + \mu_1 * L_{t-1} + \mu_2 * Y_t + \varepsilon_t^L$
- 4 $\pi_t = \theta_0 + \theta_1 * \pi_{t-1} + \theta_2 * \pi_t^e + \theta_3 * Z_t + \theta_4 * I_t + \varepsilon_t^\pi$
- 5 $S_t = \eta_0 + \eta_1 * S_{t-1} + \eta_2 * C_t + \varepsilon_t^S$
- 6 $W_t = \xi_0 + \xi_1 * W_{t-1} + \xi_2 * Y_t + \varepsilon_t^W$
- 7 $Rem_t = \tau_0 + \tau_1 * Rem_{t-1} - \tau_2 * Z_t^f + \varepsilon_t^{Rem}$
- 8 $\pi_t^e = \kappa * \pi_{t-1} + (1 - \kappa) * \pi^T$
- 9 $Z_t = \nu_0 + \nu_1 * Z_{t-1} - \nu_2 * Rem_{t-1} + \varepsilon_t^Z$
- 10 $C_t = \lambda_0 + \lambda_1 * Y_t + \lambda_2 * C_{t-1} - \lambda_3 * P_t^C + \varepsilon_t^C$

- 11 $P_t^C = \rho * P_t^G + (1 - \rho) * Z_t$
- 12 $N_t = \zeta_0 + \zeta_1 * N_{t-1} + \varepsilon_t^N$
- 13 $Y_t = \partial_0 + \partial_1 * Y_{t-1} + \varepsilon_t^Y$
- 14 $P_t^G = \varsigma_0 + \varsigma_1 * P_{t-1}^G + \varepsilon_t^{PG}$
- 15 $D_t = \beta_0 + \beta_1 * D_t + \varepsilon_t^D$
- 16 $Z_t^f = \varphi_0 + \varphi_1 * Z_{t-1}^f + \varepsilon_t^{Zf}$

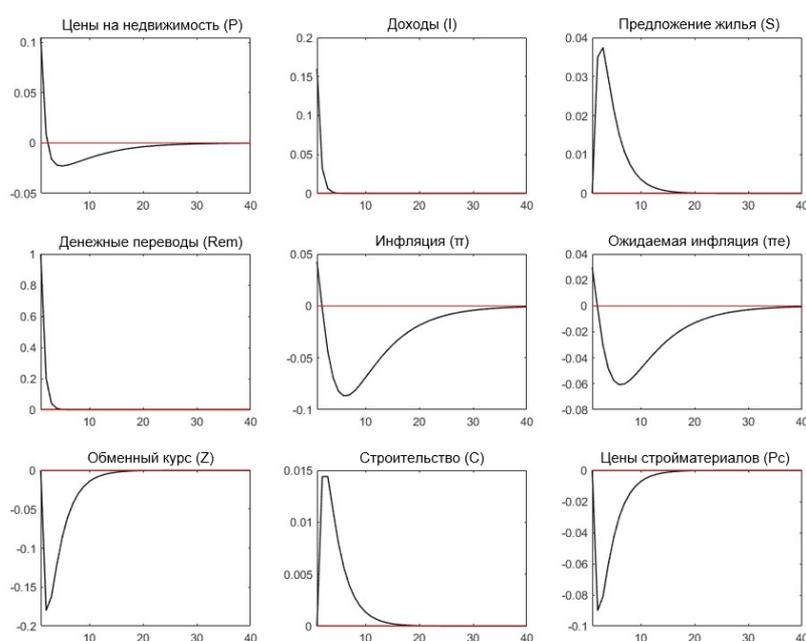
где, $\alpha, \beta, \gamma, \dots$ – параметры уравнений, ε – шок, π^T – таргет по инфляции (адаптивные ожидания), уравнения (12)-(16) – экзогенные переменные и представлены авторегрессией AR(1).

Импульсные отклики на шок денежных переводов

В течение 2024 года наблюдался высокий рост денежных переводов. Шок денежных переводов (в 1 п.п.) воздействует на экономику преимущественно через два канала: валютный и доходный, – которые имеют разнонаправленный характер.

Обменный курс. Первичный эффект (в течение 1-2 кварталов) от притока связан с увеличением предложения на валютном рынке и при сохранении неизменности других валютных потоков (например, потоков экспорта и импорта) это может привести к укреплению валюты (~0,15 п.п.). С другой стороны, высокий приток денежных переводов приводит к росту доходов населения и соответственно, к увеличению спроса и потребительской активности. В свою очередь, это может создать дополнительный спрос на валюту в условиях не моментальной адаптации предложения товаров и услуг и как следствие стать причиной роста импорта (в течение последующих 3-4 кварталов абсорбировать большую часть первоначального эффекта). Совокупно, на горизонте 1-2 лет влияние валютного курса формируется нейтральным, а сам обменный курс стабилизируется.

Рис. 2. Импульсные отклики на шок 1 п.п. денежных переводов, п.п.



Доходы и инфляция. Изначально, более выраженный эффект от доходов (0,18 п.п.) приводит к ускорению инфляции (0,05 п.п.), но по мере угасания шока и преобладания в дальнейшем валютного канала и его стабилизации, это несколько смягчает инфляционное давление и приводит также к нормализации инфляционных ожидания.

Предложение жилья и строительных материалов. Со стороны предложения, в условиях наличия в строительных материалах импортных компонентов или самих импортных товаров, происходит незначительное снижение цен ($\sim 0,09$ п.п.). Это, в свою очередь, ведет к активизации строительного сектора (*дополнительный рост на 0,014 п.п.*) и увеличению предложения жилья в последующие периоды (*на около 0,03-0,04 п.п.*).

В результате баланса факторов влияния спроса и предложения, цены на недвижимость из-за эффекта доходов вначале увеличиваются (0,1 п.п.), но в среднесрочном периоде стабилизируются (*Рис. 2*).

Таблица 1. Средние цены на вторичном рынке жилой недвижимости в декабре 2024 года за 1 кв. м.
(тыс. сум, долл., изменение в %, г/г)

Регион	Национальная валюта		Изменение (%)	Иностранная валюта		Изменение (%)
	Декабрь 2023	Декабрь 2024		Декабрь 2023	Декабрь 2024	
г. Ташкент	14 942	15 318	2.5	1 212	1 190	-1.8
Ташкентская обл.	7 901	8 554	8.3	641	664	3.7
Сырдарьинская обл.	4 760	4 956	4.1	386	385	-0.3
Джизакская обл.	4 962	5 245	5.7	402	407	1.3
Самаркандская обл.	8 990	9 928	10.4	729	771	5.8
Ферганская обл.	5 290	5 800	9.6	429	450	5.0
Наманганская обл.	6 144	6 150	0.1	498	478	-4.1
Андижанская обл.	7 041	7 103	0.9	571	552	-3.4
Кашкадарьинская обл.	5 137	5 662	10.2	417	440	5.6
Сурхандарьинская обл.	5 294	5 961	12.6	429	463	7.9
Бухарская обл.	6 278	7 202	14.7	509	559	9.9
Навоийская обл.	7 831	8 105	3.5	635	630	-0.8
Хорезмская обл.	5 222	5 533	6.0	423	430	1.5
Респ. Каракалпакстан	4 177	4 495	7.6	339	349	3.1

Примечание: Расчет и анализ показателей в данном обзоре осуществлен на основе открытых данных, доступных на веб-страницах. Полученные результаты являются среднестатистическими ценами предложения и не подразумевают составление договоров или осуществление транзакций по указанным стоимостным условиям.