

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ КОММЕНТАРИЙ ПО ЭКОНОМИКЕ И РЫНКУ ЖИЛЬЯ

13.11.2023

Важные заявления и комментарии

Э. Набиуллина (ЦБ):

- Пик инфляционного давления пройден, но годовая инфляция начнет снижаться весной из-за эффекта базы.
- ЦБ поддержит жесткую ДКП несколько кварталов для возвращения инфляции к цели к концу 2024.
- Динамика курса рубля отражает перегрев внутреннего спроса.
- Экономика максимально задействовала трудовые ресурсы. Необходимо повышение производительности труда.

О. Полякова (ЦБ):

- Прибыль банков по итогам 2023 может приблизиться к 3 трлн руб.

- ЦБ не поддерживает массовые льготные ипотечные программы.
- Необходима одна льготная программа для помощи реально нуждающимся в жилье.

Е. Румянцев (ЦБ):

- Доля заемщиков с ПДН более 80% достигла рекордных 47% в 3к2023.

Г. Греф (Сбер):

- Сбер ожидает выдачи ипотеки в 2023 на уровне 4,6 трлн руб. (+80% г/г).
- Спрос на рыночную ипотеку снизился. Доля льготной ипотеки будет расти.

М. Решетников (Правительство):

- Рост ВВП в 2023 ожидается на уровне 3%.

В фокусе недели

Рост цен на недвижимость в самом разгаре, но дальше динамика замедлится

В октябре цены на первичном рынке выросли до 142,7 тыс. руб. (+2,2% м/м), а на вторичном – до 100,4 тыс. руб. (+1,4%).

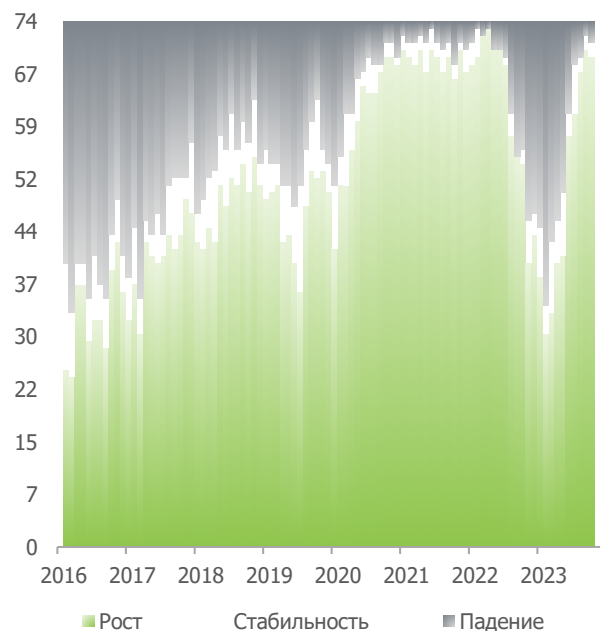
В результате дисконт вторички к первичке расширился до 29,6% (+0,5 пп).

Тем не менее уже видны признаки замедления. В сентябре цены росли в максимальном кол-ве регионов. А в октябре снизились в 3 регионах из 74 на первичке и в 5 из 83 – на вторичке.

Уверенный спрос на первичке сохраняется, несмотря на снижение кол-ва сделок от максимумов сентября (-20%). Это поддержит рост цен и далее, но в меньших темпах.

На вторичке не исключено некоторое снижение цен – рост рыночных ставок по ипотеке до ~16% усилит дисбаланс спроса на рынках.

Число регионов по динамике цен на первичном рынке



Основные события

В октябре бюджет исполнен с профицитом

Доходы составили 3,4 трлн руб. (+17% м/м). Основной вклад внесли нефтегазовые доходы – 1,6 трлн руб. (второй результат в истории) из-за выплат НДС и обнуления демпфера.

Расходы выросли до 2,9 трлн и оказались выше сезонной нормы.

Тем не менее, дефицит бюджета с начала года сократился до 1,2 трлн руб. (0,7% ВВП).

Внутригодовая динамика расходов ФБ, % от бюджетной росписи



ЦБ опубликовал обзор рисков финрынков

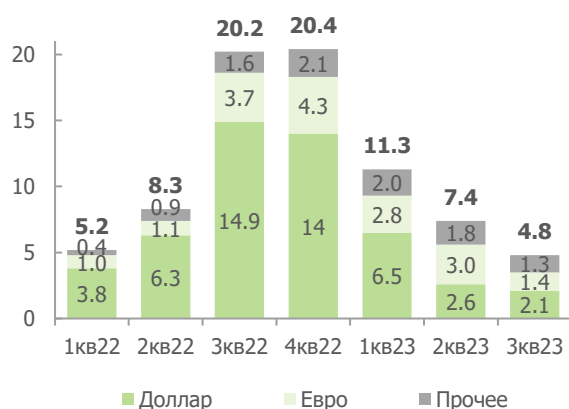
Продажи валюты экспортерами в октябре выросли до \$12,5 млрд (net).

Это позволило рублю укрепиться до 93 руб./\$ в отсутствие покупок валюты в рамках БП.

Физлица увеличили покупки валюты в 3 раза до 120,9 млрд руб. Переводы за рубеж физлиц в 3к23 составили 0,8 трлн руб. (net), из них 267 млрд – в рублях.

Основная часть валютных переводов была в периоды наиболее слабого рубля.

Переводы валюты за рубеж физлиц, \$млрд



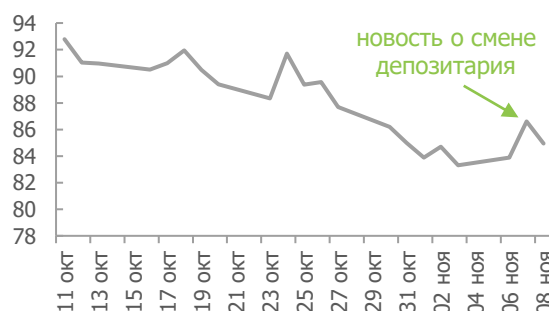
Эталон сменил банк-депозитарий

Новым оператором ГДР стал RCS Issuer Services S.AR.L.

Это позволит возобновить собрания акционеров и одобрить редомициляцию с Кипра в РФ. После этого компания сможет вернуться к выплате дивидендов.

Инвесторы восприняли новость позитивно – в моменте цена ГДР на Мосбирже выросла на 3%.

Динамика цены ГДР за месяц, руб.



ЦБ организовал семинар по рынку жилья

Отметим выступление В. Сальникова из ЦМАКП:

Прямой вклад стройки в ВВП ~5%, а с учетом мультипликативного эффекта на смежные отрасли – 13% ВВП.

Расширенный мультипликатор стройки – 1,7х, т.е. вложенные 100 р. создадут добавленной стоимости на 170 р.

Но производительность труда в секторе низкая – нужно улучшать методы управления.

Оценка вклада строительного сектора в экономику (млрд руб./% от всего)

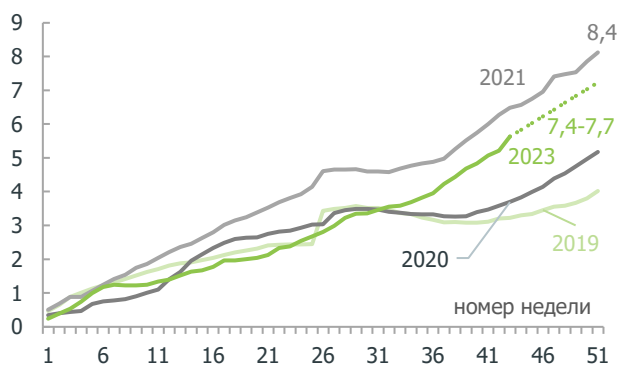
	Строит-во	Проек-ие	ЖКХ	Операции с недвиж-ю	Полный вклад
Валовая добав. ст-ть	7 272	1 361	2 816	3 954	18 651
	5,2%	1,0%	2,0%	2,8%	13,4%
Налоги и сборы	1 316	178	663	907	4 319
	4,2%	0,6%	2,1%	2,9%	13,9%
Страховые платежи	370	41	215	182	1 030
	4,7%	0,5%	2,7%	2,3%	13,0%
Рабочие места	6 552	187	1 518	1 856	11 520
	9,2%	0,3%	2,1%	2,6%	16,2%

Комментарий экономиста

Инфляционные сюрпризы не прекращаются

Мы уже не раз говорили, что анализировать еженедельные данные по инфляции – занятие совсем не увлекательное, но на неделе с 30 октября по 7 ноября цены выросли сразу на 0,42% (!). И даже если исключить волатильные компоненты и «разовые» факторы (плодоовощи, авто и т. д.), ценовое давление в начале ноября резко усилилось: медиана по компонентам выросла с +0,09% до +0,17% н/н.

Накопленная инфляция по неделям, %



С начала года накопленная инфляция уже составляет 5,9% и движется по верхней границе недавно обновленного прогноза Банка России (7-7,5%). Более того, инфляция по итогам года легко может превысить 7,5%, заставив регулятор снова ужесточать ДКП. В общем, в декабре ставка вполне может быть повышена до 16%.

Отдельный вопрос – насколько Банк России не приемлет инфляцию выше своего прогноза 4-4,5% в следующем году. Представители ЦБ твердо заявляют о намерениях вернуть инфляцию к цели уже в декабре 2024 г., отмечая, что вот уже три года подряд инфляция превышает таргет и вернуть ее к цели нужно как можно скорее. В противном случае эффективность и действенность политики инфляционного таргетирования может быть поставлена под вопрос.

Отметим, правда, что мы ожидаем инфляцию выше 5% в следующем году и считаем, что пока бюджетная политика остается мягкой, вернуть инфляцию к

низкому уровню будет проблематично. А значит высока вероятность, что ставки останутся двузначными весь 2024 год.

А как же структурная трансформация экономики?

Нам несколько раз задавали вопрос – почему же ЦБ так упорно борется с инфляцией – разве не логично, что структурная перестройка экономики сопровождается повышенными темпами роста цен?

Здесь можно порассуждать о важной теме относительных цен. Когда мы говорим о том, что структурная трансформация может сопровождаться высокой инфляцией, в первую очередь имеется в виду изменение структуры совокупного предложения в стране и изменения относительных цен.

Например, импорт авто и их производство сильно упали. Чтобы увеличились стимулы к внутреннему производству, цены на авто должны вырасти сильнее, чем цены на другие товары и услуги. Отсюда изменение относительных цен, которое в том числе может вызывать повышенную общую инфляцию. Вот с такой инфляцией Банк России и не собирался бороться.

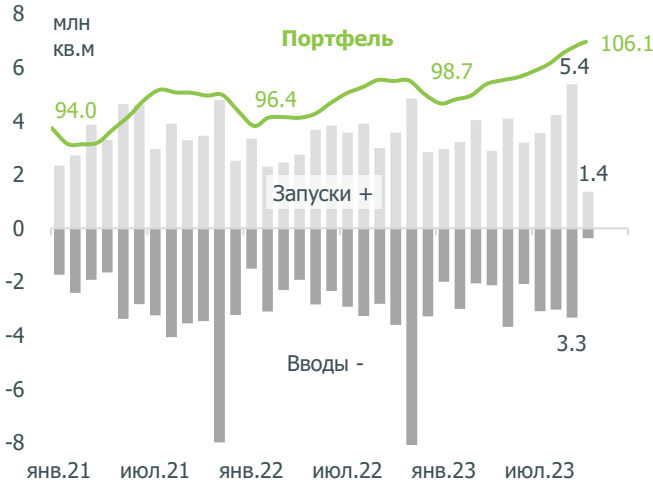
Но сейчас ситуация другая. Цены растут не из-за изменения структуры экономики, а из-за устойчивого роста спроса, который превышает возможности предложения (в том числе из-за дефицита кадров).

Ослабление курса тоже вносит значимый вклад (но больше в изменение уровня цен, а не в устойчивую инфляцию – об этом поговорим отдельно), но и оно отчасти связано с ростом внутреннего спроса.

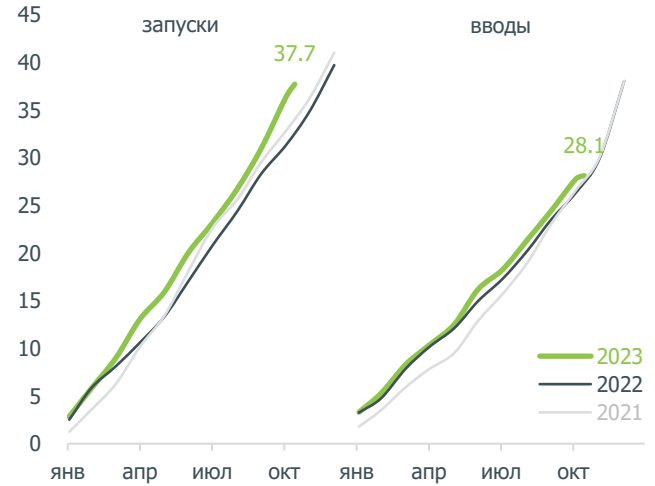
Таким образом, текущее ускорение инфляции очень слабо связано со структурной трансформацией, так что бороться с такой инфляцией необходимо. Ее возврат к низкому уровню повысит доверие к ДКП и снизит долгосрочные ставки в экономике, а это уже будет стимулировать инвестиции и поможет экономике вернуться на траекторию устойчивого роста.

Онлайн монитор строительства жилья* (1/2)

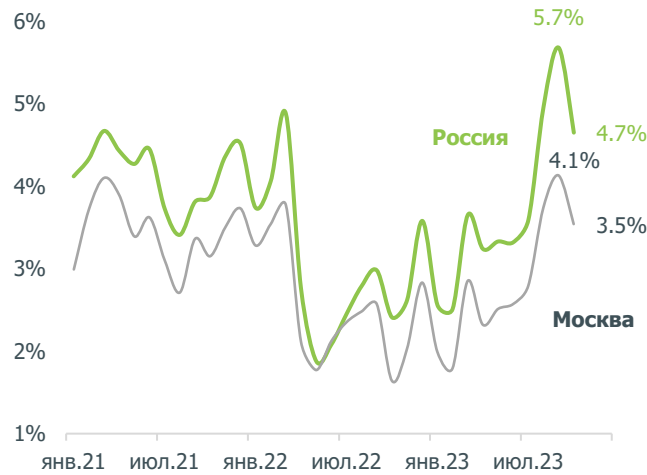
Портфель на 10.11: 106,1 млн м² жилой площади в МКД (+7,3 млн в 2023)



Запуски и вводы на 10.11: 37,7 и 28,1 млн м² с начала года (1,4 и 0,4 млн м² в ноябре 2023)



Продажи в октябре: 4,7% -1,0 пп (среднее 3,7% в 2023 и 3,0% в 2022)**



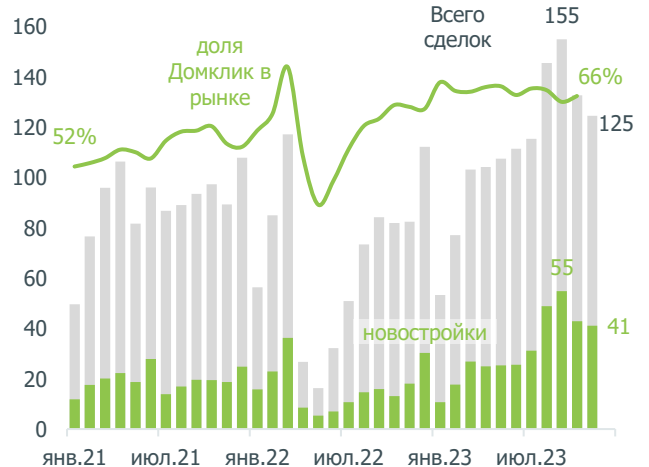
Распроданность портфеля 36% по РФ (на вводе 79% +2 пп в октябре)



Одобренные заявки на ипотеку: 336 тыс. (-4 тыс. за последние 30 дней по Домклик)



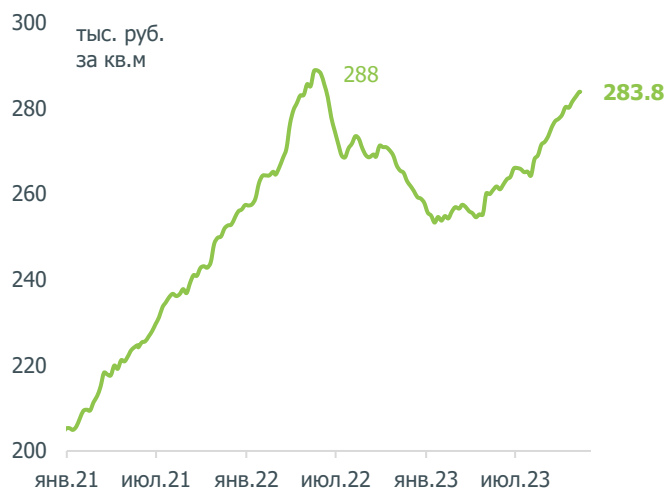
Ипотечные сделки: 125 тыс. шт. (-29 тыс. за последние 30 дней по Домклик)



Онлайн монитор строительства жилья* (2/2)

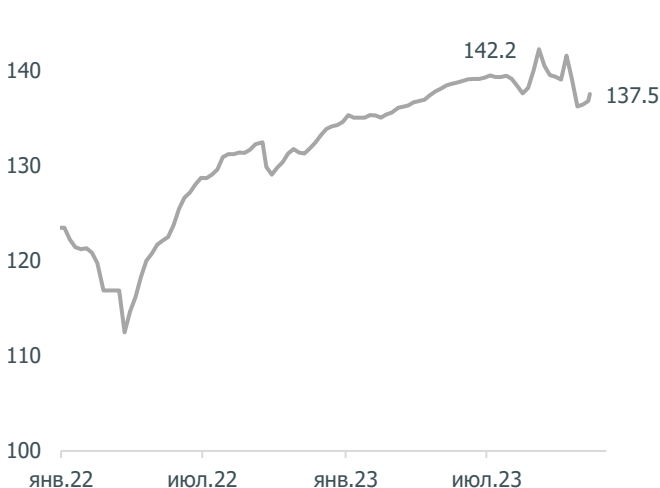
Индекс московской недвижимости: 283,8

(за неделю +0,4%, месяц +1,3%, год +6,9%)

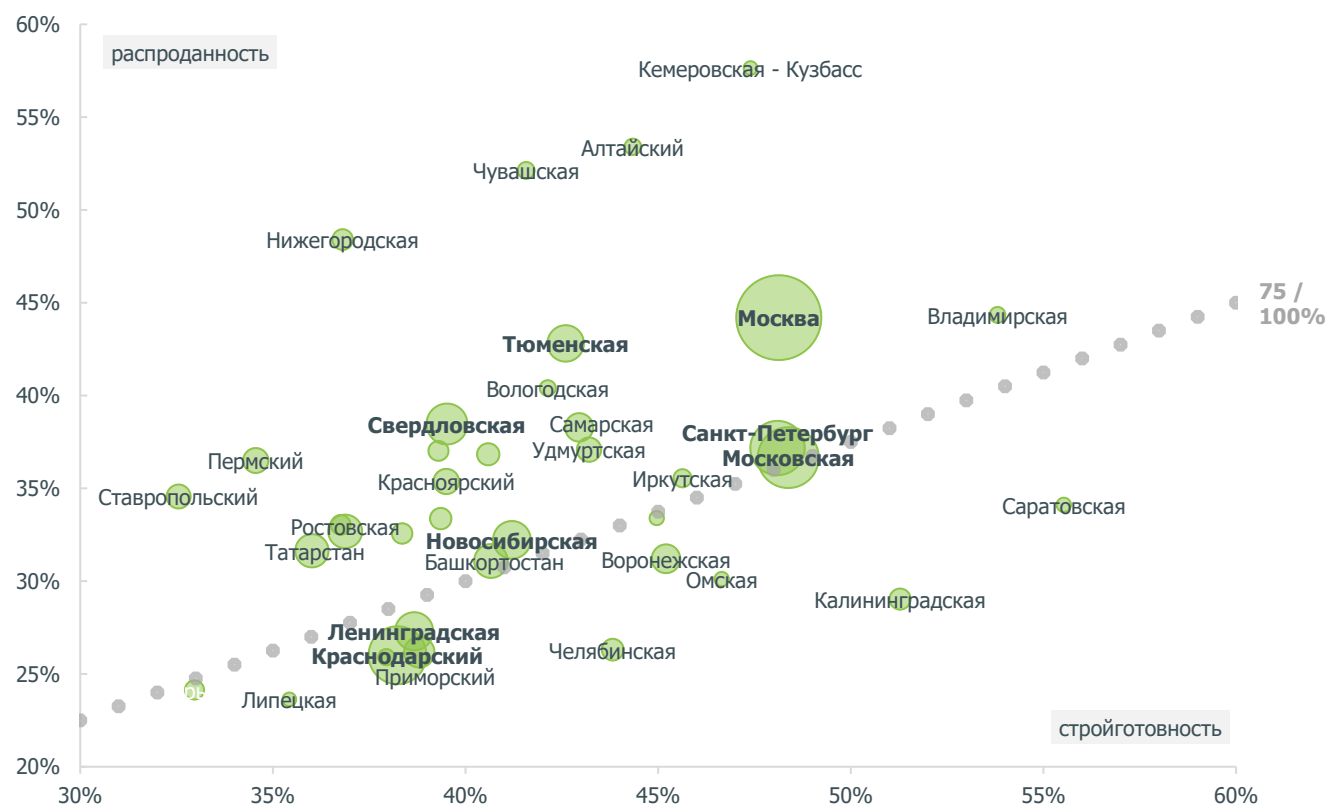


Индекс ипотечных облигаций ДОМ.РФ: 137,5

доходность 14,5% (за месяц -2,0%, за год +4,8%)



Стройготовность портфеля **43%** при **распроданности 36%** в среднем по России (топ-40 регионов по площади жилья в стройке от ~0,5 млн кв.м)



* в реальном времени обрабатываем ПД и получаем самые свежие оценки, через неделю данные могут быть уточнены (запуски без учета перезапусков, вводы – по 214-ФЗ)

** продажи за месяц в % от жилой площади портфеля в стройке, данные за предыдущий месяц поступают до 15-го числа (обновлено ~98% ПД за октябрь)

Прогнозы

	2021	2022	2023П	2024П	2025П
Макроэкономические прогнозы					
Нефть Urals, USD/bbl	69	76	62	70	70
ВВП, % г/г	5,6	-2,1	2,8	2,3	1,5
Безработица, %	4,3	3,7	3,0	3,0	3,5
Инфляция, дек/дек	8,4	11,9	7,5	5,5	3,7
Инфляция, в среднем	6,7	13,8	5,9	7,4	4,5
Ключевая ставка, в среднем	5,7	10,6	9,9	14,0	8,0
Ипотека					
Выдачи ипотеки, млн шт.	1,9	1,3	1,9	1,4	1,7
ДДУ	0,48	0,41	0,63	0,53	0,43
неДДУ	1,43	0,92	1,28	0,91	1,27
по льготным госпрограммам	0,50	0,50	0,88	0,67	0,38
Выдачи ипотеки, трлн руб.	5,7	4,8	7,4	6,1	7,1
ДДУ	1,9	2,1	3,1	2,8	2,4
неДДУ	3,8	2,7	4,3	3,3	4,8
по льготным госпрограммам	1,6	2,3	4,5	3,7	2,2
Ипотечный портфель, трлн руб.	12,9	15,1	19,3	21,9	24,8
темп роста портфеля	26%	18%	28%	14%	13%
Стройка: жилье и ПФ					
Портфель строительства	96,4	98,7	104,5	98,1	90,8
Запуски, млн кв. м (+)	42,5	41,1	48,4	38,2	35,3
Вводы, млн кв. м (-)	40,1	38,8	42,6	44,6	42,6
распроданность портфеля	39%	31%	29%	28%	26%
Задолженность по ПФ, трлн руб.	2,6	4,8	6,3	8,3	9,7
Остатки на эскроу, трлн руб.	3,1	4,1	6,0	6,8	6,7
покрытие эскроу/ПФ	120%	87%	95%	81%	69%

Предстоящие события

14.11 (вт)	Оценка платежного баланса за январь-октябрь (ЦБ РФ)
14.11-20.11 (вт-вс)	Динамика ВВП в 3к23 по производству (Росстат)
15.11 (ср)	Динамика потребительских цен в октябре (ЦБ РФ)



Контакты и подписка

Задать вопрос или подписаться на рассылку: research.bank@domrf.ru