

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ КОММЕНТАРИЙ ПО ЭКОНОМИКЕ И РЫНКУ ЖИЛЬЯ

23.10.2023

Важные заявления и комментарии

А. Силуанов (Минфин):

- При формировании бюджета на трехлетку Минфин не планирует менять базовые налоги, в том числе и НДФЛ.
- Не все банки с госучастием хотят платить дивиденды, но министерство будет работать над этим.

В. Колычев (Минфин):

- Минфин ожидает дивиденды от Сбера в размере не менее 50% от чистой прибыли 2023 года, но допускает и больше.

А. Сазанов (Минфин):

- Минфин не планирует повышать налоговую нагрузку на горно-металлургический сектор.
- Прогрессивная шкала НДФЛ стимулирует сбережения, а значит,

негативно повлияет на инвестиции. Это создаст серьезные риски для долгосрочного экономического роста.

М. Решетников (Минэк):

- С учетом роста сальдо торгового баланса к концу этого года, а также принятых мер ожидаем дальнейшей стабилизации курса рубля.
- В 2024-2026 гг. с учетом изменения структуры платежей и уровня оттока капитала новое равновесие оцениваем на уровне 90-92 руб./\$

А. Белоусов (Правительство):

- Экспортные пошлины позволяют изъять у экспортеров 30–40% дополнительного дохода, полученного от ослабления рубля. Основная цель пошлин – стабилизация внутреннего рынка.

В фокусе недели

Ожидаем повышения ключевой ставки на 100-150 б.п. до 14-14,5%

По нашим оценкам, инфляция в декабре превысит верхнюю границу прогноза ЦБ и окажется в диапазоне 7,2%-7,5% г/г.

Проект бюджета предполагает сохранение значимого бюджетного импульса в 2024 году, который вряд ли был заложен в предыдущие прогнозы Банка России.

Годовая инфляция в этом году превысит таргет ЦБ (4%) уже третий год подряд, так что Банк России наверняка будет делать все, чтобы вернуть ее к цели как можно скорее, и не будет бояться чрезмерного ужесточения ДКП.

Подробнее в разделе

[Комментарий экономиста](#)



Основные события

ЦБ опубликовал обзор банковского сектора

В сентябре кредитование бизнеса выросло на 1,4 трлн руб., из них ~15% (0,2 трлн руб.) – проектное финансирование.

Нетто-притоки на эскроу росли быстрее +0,4 трлн (0,32 в августе). В результате отношение эскроу/ОСЗ достигло 90% (рост с 83% за 2 мес.).

Потребительское кредитование замедлилось (+1,5% против +2,4% в августе) из-за регулирования и повышения ставок.

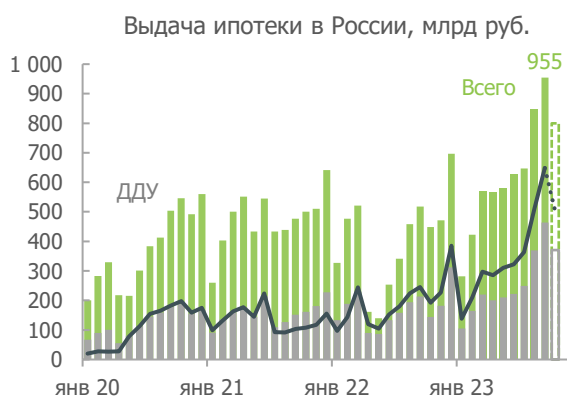


Динамика ипотеки пока остается сильной

Новых кредитов выдано на 955 млрд руб. (+12% м/м), из них льготных – 646 млрд (+27% м/м).

Выдачи рыночной ипотеки снизились из-за роста ставок — до 309 млрд руб. (-9% м/м).

В октябре ожидаем снижения выданных до 800 млрд (из них 500 млрд по льготным программам и 370 млрд по ДДУ). Но спрос останется существенно выше того, что мы видели до августа.

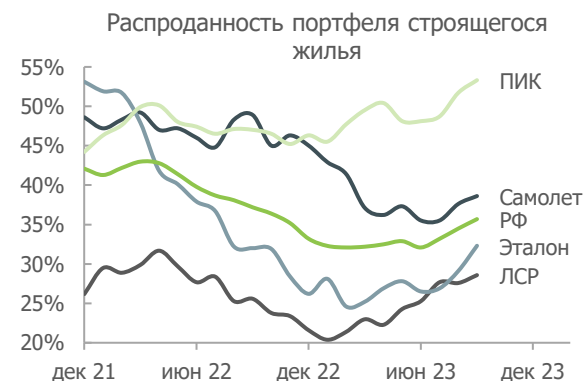


Застройщики быстро распродают портфель...

С начала года в явных лидерах по распроданности портфеля ПИК – 53% (среди публичных застройщиков)

Самолет пока отстает (39%), но приобрел конкурента, МИЦ, что может изменить баланс сил на рынке.

Наибольший рост продаж у ЛСР (+64% в 3кв'23), но распроданность ниже других (29%). При этом стоимость непроданного жилья сокращается.



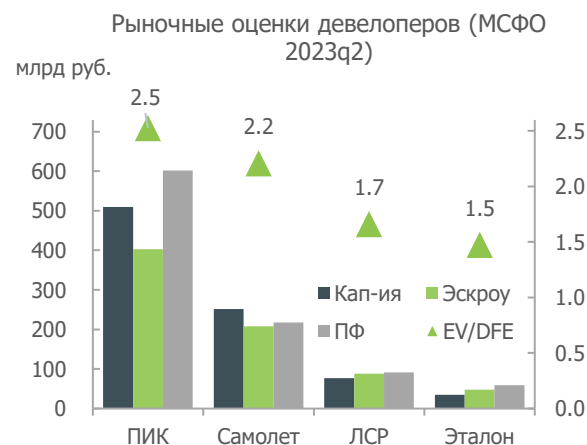
... и рынок справедливо их оценивает

Мы рассчитали, сколько стоит бизнес топ-4 застройщиков (EV) относительно дисконтированной будущей EBITDA от всех строящихся сейчас проектов (DFE)*.

Дороже всех стоят крупнейший ПИК (2,5x) и быстрорастущий Самолет (2,2x).

Следом идут более рискованные с т.з. корпоративного управления – ЛСР (1,6x) и иностранной юрисдикции – Эталон (1,5x).

* EV/DFE показывает, насколько больше рынок оценивает будущие перспективы и другие активы компании вне текущей стройки



Комментарий экономиста

В пятницу состоится заседание Банка России...

С тех пор, как ЦБ начал публиковать прогнозную траекторию ключевой ставки (в 2021 году), главным элементом сигнала регулятора стала комбинация прогноза по инфляции и КС. Решение по ставке – конечно, многогранный и запутанный процесс (не зря же Совет директоров ЦБ обсуждает его в течение недели), но мы знаем лайфхак, как сделать неплохой по точности прогноз.

Хотите понять, что будет со ставкой – посмотрите на текущую динамику инфляции, исходя из нее сделайте прогноз на будущее и посмотрите, какая ставка из прогноза Банка России соответствует такой траектории инфляции.

...по итогам которого ждем повышения ставки на 100-150 б.п. до 14-14,5%.

В частности, в сентябре ЦБ прогнозировал, что по итогам года инфляция окажется в диапазоне 6-7%, а ключевая ставка – в диапазоне 13-14%. С начала года накопленная инфляция уже превышает 5%.

Чтобы по итогам года она попала в прогноз ЦБ, ее темпы должны снизиться практически вдвое по сравнению с июлем-сентябром (с 1% м/м до 0,6% м/м с.к.*). В условиях сезонно сильной половины года и новогодних праздников это выглядит маловероятным.

По нашим оценкам, инфляция в декабре может превысить верхнюю границу прогноза ЦБ и окажется в диапазоне 7,2%-7,5%. Исходя из нашего лайфхака это значит, что ключевую ставку нужно повышать до чуть более 14%.

ЦБ обновит прогноз с учетом новых вводных по бюджету...

Проект федерального бюджета на ближайшие 3 года предполагает сохранение серьезного бюджетного импульса в 2024 году, который вряд ли был заложен в предыдущие прогнозы Банка России. А в недавней записке про [экономические](#)

* с сезонной коррекцией

[тренды](#) департамент исследований и прогнозирования ЦБ пишет, что это может потребовать дополнительной жесткости ДКП для возврата инфляции к цели.

Кстати, годовая инфляция в этом году превысит таргет ЦБ (4%) уже третий год подряд, так что Банк России наверняка будет делать все, чтобы вернуть ее к цели как можно скорее, и не будет бояться чрезмерного ужесточения ДКП.



Кроме того, ставка останется на высоком уровне продолжительное время: решения, которые сейчас принимаются, будут иметь наибольшее влияние на экономику и инфляцию в середине 2024 года за счет лагов в трансмиссии ДКП.

...и мер по обязательной продаже инвалюты экспортерами.

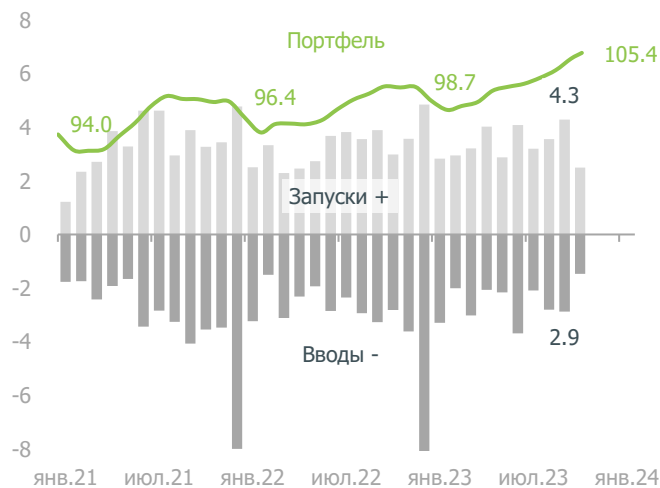
[Меры валютного регулирования](#) и рост цен на нефть могут поддержать курс рубля и способствовать замедлению инфляции. Если в ближайшие дни курс будет двигаться к 90-95 руб./\$, то ЦБ может ограничиться повышением КС меньше, чем на 100 б.п., но это не является нашим базовым сценарием.

Сами же решения Банка России по ставке оказывают влияние на курс рубля с лагом во времени: сначала более высокие ставки должны ограничить внутренний спрос, это приведет к сокращению импорта и поддержит российскую валюту. Наибольшее же влияние на рубль со стороны ДКП мы, вероятно, увидим в 1П 2024 года.

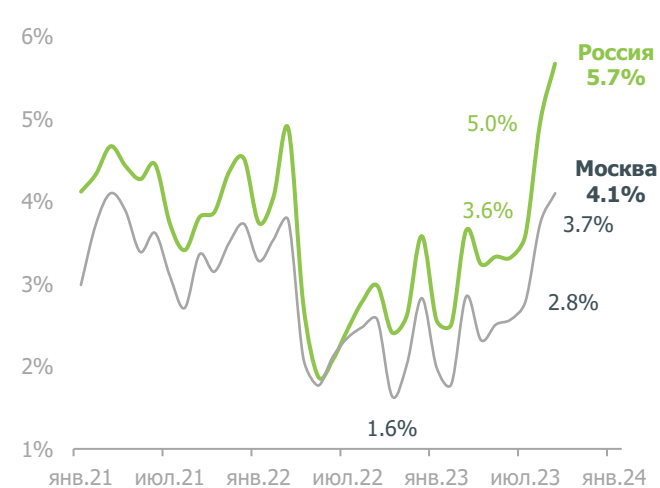
В следующем еженедельном обзоре обсудим итоги решения Банка России и его влияние на рынок жилья. До скорого!

Онлайн монитор строительства жилья*

Портфель на 20.10: **105,4** млн кв. м жилой площади в МКД (+6,7 млн в 2023)



Продажи в сентябре: **5,7%**** +0.7 пп (среднее 3,7% в 2023 и 3,0% в 2022)



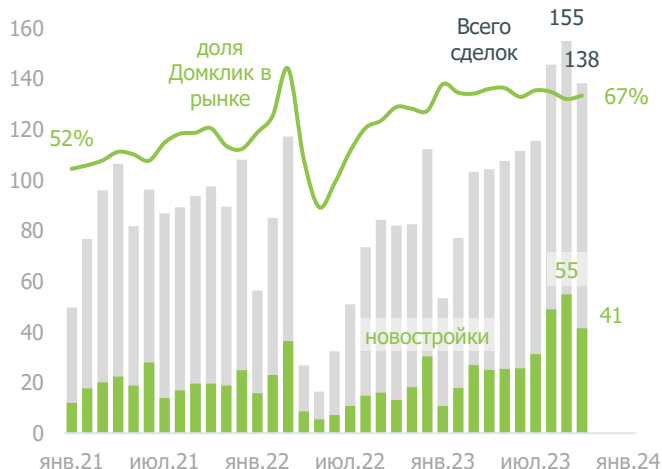
Распроданность портфеля **35%** по РФ (на вводе 81% +4 пп в октябре)



Индекс цен на первичном рынке: **139,6** тыс. руб. (+1,9% за сентябрь и +3,1% за 12 мес. по РФ)



Ипотечные сделки: **138,1** тыс. шт. (-24,5 тыс. за последние 30 дней по [Домклик](#))



Одобренные заявки на ипотеку: **332,6** тыс. (-5,2 тыс. за последние 30 дней по [Домклик](#))



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	9,7	12,5	8,0
Ипотека					
Выдачи ипотеки, шт. млн	1,9	1,3	1,9	1,7	1,7
ДДУ	0,47	0,40	0,63	0,57	0,44
неДДУ	1,43	0,92	1,26	1,11	1,30
Выдачи льготных кредитов	0,49	0,50	0,86	0,67	0,39
Выдачи ипотеки, трлн руб.	5,7	4,8	7,3	7,0	7,3
ДДУ	1,9	2,1	3,1	2,9	2,4
неДДУ	3,8	2,7	4,2	4,1	4,9
Ипотечный портфель, трлн руб.	12,9	15,1	19,3	22,8	25,7
темп роста портфеля	26%	18%	27%	18%	13%
Стройка: жилье и ПФ					
Запуски, млн кв. м	42,5	41,1	47,1	38,5	42,3
Вводы, млн кв. м	40,1	38,8	41,3	44,2	42,2
Портфель строительства	96,4	98,7	104,5	98,8	98,9
распроданность портфеля	39%	31%	32%	34%	28%
Задолженность по ПФ, трлн руб.	2,6	4,8	6,3	8,3	9,6
Остатки на эскроу, трлн руб.	3,1	4,1	5,9	6,9	6,4
покрытие эскроу/ПФ	120%	87%	93%	83%	67%

Предстоящие события

23.10-26.10 (пн-чт)	Инфляционные ожидания и потребительские настроения (ЦБ РФ)
25.10 (ср)	Промышленное производство (Росстат)
25.10 (ср)	Еженедельная инфляция (Росстат)
27.10 (пт)	Заседание Совета директоров Банка России по ключевой ставке
30.10 (пн)	Показатели рынка ипотечного кредитования (ЦБ РФ)



Контакты и подписка

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

* в реальном времени обрабатываем ПД и получаем самые свежие оценки,
через неделю данные могут быть уточнены

** продажи за месяц в % от жилой площади продаваемых объектов в стройке,
данные за предыдущий месяц поступают до 15-го числа