

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ КОММЕНТАРИЙ ПО ЭКОНОМИКЕ И РЫНКУ ЖИЛЬЯ

16.10.2023

Важные заявления и комментарии

Е. Данилова (ЦБ РФ):

- Банк России озабочен ситуацией на ипотечном рынке, но говорить о признаках пузыря преждевременно.

М. Решетников (Минэк):

- Высокая ключевая ставка в долгосрочной перспективе может привести к снижению инвестиционного кредитования.

А. Заботкин (ЦБ РФ):

- Несоответствие размера процентных ставок уровню инфляционных и девальвационных ожиданий чревато самоподдерживающимся ослаблением валютного курса.
- На предстоящем заседании будем оценивать целесообразность повышения ставки. Круг альтернатив, который будет рассматриваться, довольно широк.

Госдума:

- В новый состав СД Банка России впервые вошли директор департамента фин. стабильности Е. Данилова, начальник ГУ по ЦФО Р. Марданов и начальник Волго-Вятского ГУ Л. Павлова.

Э. Набиуллина (ЦБ РФ):

- Обязательная продажа валютной выручки повысит оперативность реализации валюты на рынке и сгладит краткосрочные колебания курса.

А. Белоусов (Правительство):

- Указ об обязательной продаже валюты повысит прозрачность и предсказуемость валютного рынка, снизит возможности для спекуляций. Вводимые обязательства не станут обременительны для добросовестных участников рынка.

В фокусе недели

Курс рубля получит поддержку от роста экспорта и новых мер властей

Президент подписал указ об обязательной продаже валюты отдельными экспортерами. Текст документа не доступен публично, но правительство сообщает, что в отдельные компании будут введены представители Росфинмониторинга для контроля за соблюдением валютного регулирования.

Вместе с недавним ростом цен на нефть это должно стабилизировать ситуацию на валютном рынке. В I-II кв. следующего года дополнительную поддержку рублю, начнет оказывать ужесточение денежной политики.

Не исключаем укрепление курса вплоть до 90 руб./\$. на горизонте нескольких месяцев.

Подробнее в разделе

[Комментарий экономиста](#)



Основные события

Рост цен на жилье в сентябре ускорился

На первичном рынке цены выросли на 1,9% за месяц до 139,6 тыс. руб. за м², на вторичном - +1,3% до 99 тыс. руб.

На первичке цены быстрее всего растут в Саратове (+3,5%), Челябинске (+3,2%) и Москве (+2,6%). На вторичке рост >2% также в Челябинске, Кемерово, Самаре и Саратове.

Аутсайдеров сейчас практически нет. Максимумы цен обновляются в 80-90% регионов.

Цены на первичном и вторичном рынках, тыс. руб.



Дисконт вторички к первичке расширяется

В сентябре дисконт вторичного рынка к первичному составил 29,1% (+0,4%).

Помимо разной структуры рынков и жилфонда разница цен обусловлена спредом в процентных ставках по ипотеке на первичке и вторичке.

При разнице в ставках в 8 п.п. мы оцениваем справедливый дисконт цен на вторичном рынке в 19% при сроке погашения ипотеки 8 лет.

Оценка справедливого дисконта



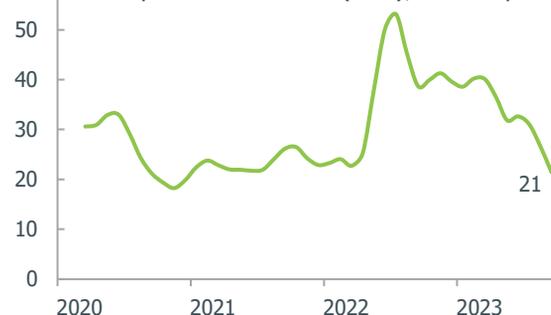
Продажи жилья в сентябре выросли на 14%

По нашим оценкам на основе данных ЕИСЖС, продажи на первичке в сентябре обновили рекорд – было заключено ~86 тыс. сделок.

Продажи росли фронтально в большинстве российских регионов. В Москве рост на 13%.

Срок реализации непроданного строящегося жилья в III кв. опустился до ~20 мес. (уровень дефицитного периода 2021 г.).

Срок реализации непроданного строящегося жилья (мес.), 3 мес. ср.



Инфляция в сентябре значительно ускорилась

Цены в сентябре выросли на 0,9% м/м. С коррекцией на сезонность и в пересчете на год (SAAR) показатель составил 13-14%.

Текущие темпы инфляция высокие почти во всех группах товаров и услуг. По итогам года инфляция, вероятно, превысит верхнюю границу прогноза ЦБ РФ (7%).

Ожидаем еще одного повышения ключевой ставки, но конкретный шаг (до 14% или выше) будет зависеть от предстоящих данных.

Потребительская инфляция, % SAAR



Комментарий экономиста

В центре внимания снова курс рубля...

...но если последние 10 месяцев курс непрерывно слабел (с 60 руб. за долл. до ~100) и вспоминали мы о нем, когда случались резкие выносы наверх, то на этот раз новости скорее позитивные (пожалуй, для всех, кроме экспортеров).

Президент подписал указ об обязательной продаже валюты отдельными экспортерами. Позднее стало известно, что сам документ опубликован не будет, но правительство отмечает, что под указ попали 43 группы компаний ТЭК, металлургии и других сфер.

Самое интересное – в отдельных компаниях появятся сотрудники Росфинмониторинга, чтобы отслеживать соблюдение правил валютного регулирования. В общем, власти всерьез настроены стабилизировать ситуацию на валютном рынке. И, по нашим оценкам, это удастся сделать.

...который получит поддержку от роста экспорта и новых мер властей

Начнем с того, что в последние месяцы заметно выросли цены на нефть: в сентябре средняя цена на Urals составила \$83 против \$50-60 в первом полугодии. Импорт при этом в долларах остается стабильным (а в ближайшие месяцы, вероятно, начнет медленно сползать вниз). В результате, баланс торговли товарами и услугами вырос до максимума в 2023 году и в сентябре составил \$11 млрд.

Баланс торговли товарами и услугами, млрд. \$



Рублю это пока не помогало. Причина, как и раньше, в оттоке капитала. Резиденты в 3 кв. 2023 г. приобрели иностранных активов на \$20 млрд – больше, чем в среднем с II

кв. 2022 года (~\$110 млрд за 6 кв.). Кроме того, несмотря на рост экспорта, крупнейшие экспортеры, по данным ЦБ, пока по-прежнему продают сравнительно небольшой объем валюты: в 2023 г. около 40% от всего экспорта в инвалюте против 60% в 2022.



Так что меры, которые принимает правительство, должны помочь курсу рубля.

Рубль может укрепиться вплоть до 90 руб./\$...

Отметим, что в I-II кв. следующего года дополнительную поддержку рублю, вероятно, начнет оказывать ужесточение денежной политики. Рост процентных ставок ограничит внутренний спрос и снизит импорт.

В этих условиях допускаем укрепление курса вплоть до 90 руб./\$, а наиболее вероятный диапазон торгов в ближайшие месяцы 90-95 руб./\$.

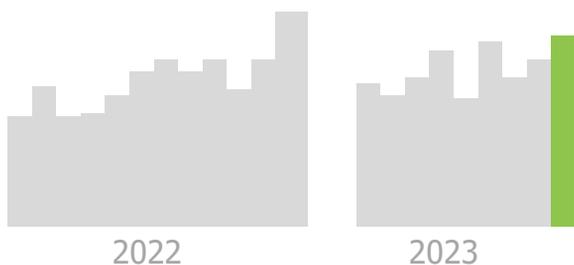
...но еще одно повышение ключевой ставки остается базовым сценарием

Опубликованные данные по инфляции за сентябрь указывают на то, что по итогам года инфляция превысит верхнюю границу прогноза Банка России (7%). В этих условиях высока вероятность роста ставки до 14% (+100 б.п.) и даже выше.

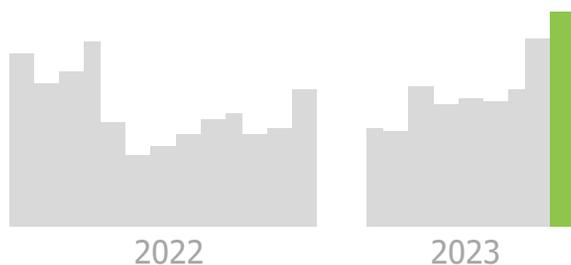
Тем не менее, если валютный курс быстро вернется к 90 руб./\$, а инфляция в предстоящие недели замедлится до 7-8% SAAR (маловероятно), ключевую ставку могут оставить без изменения. Превью к заседанию ЦБ РФ напишем через неделю.

Онлайн монитор строительства жилья*

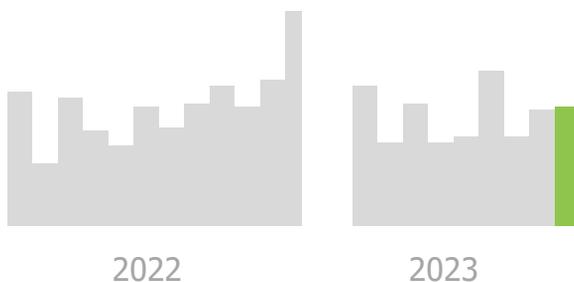
Запуски в сентябре: **4,4 млн кв. м**
(~3,4 млн в 2022 и ~3,7 млн в 2023)



Продажи в сентябре: **5,6%**** +0.7 пп
(среднее 3,1% в 2022 и 3,6% в 2023)
по результатам обработки **~99%** ПД



Вводы в сентябре: **2,6 млн кв. м**
(~2,6 млн в среднем в 2022 и 2023),
распроданность на вводе **77%** +3 пп



Портфель на 13.10: **104,9 млн кв. м**
(+10,6 к янв.2022 и +7,4 к янв.2023),
распродан на 35%, готов на 44%



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

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

Предстоящие события

17.10 (вт)	О чем говорят тренды (ЦБ РФ)
18.10 (ср)	Региональная экономика: комментарии ГУ (ЦБ РФ)
18.10 (ср)	Индекс цен производителей промышленных товаров (Росстат)
19.10 (чт)	Мониторинг предприятий: оценки и ожидания (ЦБ РФ)
19.10 (чт)	Результаты макроэкономического опроса (ЦБ РФ)
20.10 (пт)	О развитии банковского сектора в сентябре (ЦБ РФ)
27.10	Заседание Совета директоров Банка России по ключевой ставке
30.10	Показатели рынка ипотечного кредитования (ЦБ РФ)

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	0,38
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%



Контакты и подписка

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