



ГАЗПРОМБАНК

«Газпромбанк» (Открытое акционерное общество)

Центр экономического прогнозирования

Рынок жилья: макроэкономическая конъюнктура

Кирилл Кононов
Kirill.Kononov@gazprombank.ru
+7 (495) 287-61-00 доб. 2-1633



ГАЗПРОМБАНК

Международная экономика

Многочисленные вызовы способствуют сохранению непредсказуемости и нестабильности внешней среды на горизонте до 2020 года

Европа:

- Слабый рост экономики еврозоны
- Миграционный кризис, риски дезинтеграции
- Санкции и другие последствия украинского кризиса

Россия:

- Низкая конъюнктура сырьевых рынков
- Санкции
- Высокая волатильность финансовых и фондовых рынков и курса рубля
- Низкий инвестиционный спрос в условиях «бегства» от риска

США:

- Рост рисков протекционизма
- Неопределенность в отношении сроков и последовательности мер по повышению ставок ФРС и их влияния на мировую экономику
- Растут риски падения цен на финансовые активы



Ближний Восток:

- Сохранение напряженности (Сирия, Иран, Турция)
- Конфликты на религиозной почве
- Сложности с формированием позиции по объемам добычи стран-экспортеров энергоресурсов

Китай:

- Снижение темпов роста экономики
- Риск снижения спроса на сырье
- Высокая волатильность валютного и фондового рынков, девальвация юаня



Сохранение мягкой монетарной политики на фоне слабого экономического роста

- ▶ Слабый экономический рост (1,5-1,9%) в США продолжится. Медленный рост доходов населения и потребительской активности вследствие низких темпов роста производительности труда, долгосрочных демографических трендов и высокой концентрации доходов/капитала не позволяют ожидать его ускорения.
- ▶ Ускорение инфляции до уровней выше 2% в ближайшие два года по причине исчерпания дефляционного эффекта от падения цен на энергоносители и укрепления доллара будут способствовать повышению ставок.
- ▶ ФРС продолжит придерживаться достаточно мягкой монетарной политики, реальные ставки останутся отрицательными.
- ▶ Рост радикализации политической среды вследствие падения поддержки традиционных политических сил до минимального с 1939 г. ограничивает возможности ФРС и повышает неопределенность по ставкам.

Ключевые риски

- ▶ Падение цен на финансовые активы при проведении более жесткой монетарной политики может привести к рецессии в экономике.
- ▶ Невозможность достижения двойной цели ФРС (рост-инфляция) может заставить пересмотреть целевые ориентиры монетарной политики, что ведет к росту риска стагфляции в экономике.
- ▶ Усиление политики протекционизма во внешней торговле может приводить к росту инфляции.

Рост ВВП и инфляция, % г/г



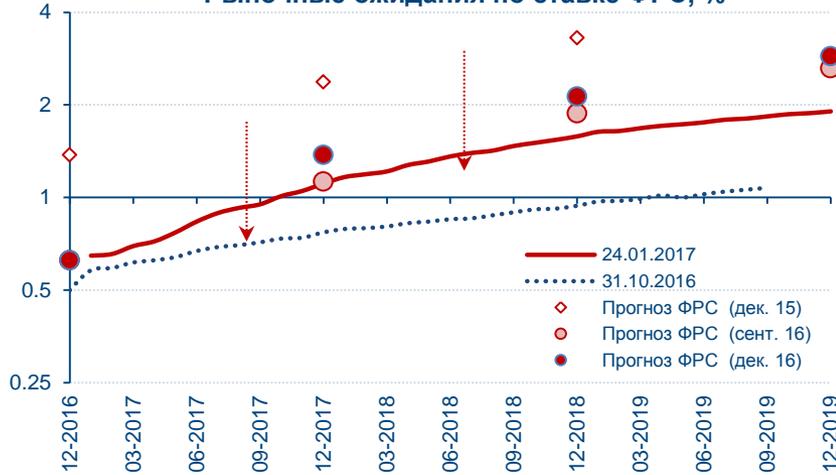
Динамика ставок в США, %



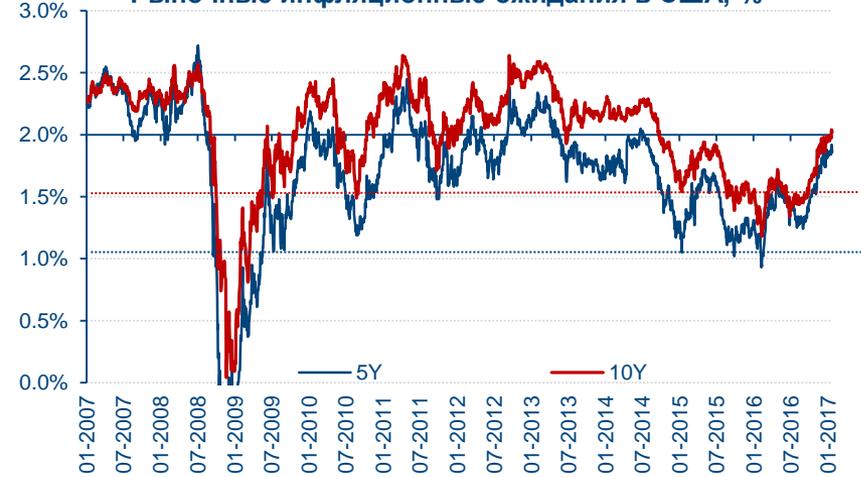


США: нормализация инфляционных ожиданий требует повышения ставок ФРС, что несет риски для фондовых рынков

Рыночные ожидания по ставке ФРС, %



Рыночные инфляционные ожидания в США, %



Изменение потребительских цен и среднемесячных цен на бензин, % г/г



Инфляция в США за декабрь 2016 года, % г/г





Стабилизация инфляции и темпов роста ниже потенциальных

- ▶ Замедление темпов роста экспортных секторов экономики к 2018 г., постепенная активизация сектора внутреннего потребления на фоне снижения безработицы. Основные драйверы роста сосредоточены в Южной Европе.
- ▶ В связи со значительным положительным сальдо платежного баланса 350-400 млрд евро в год вероятно укрепление евро. Данный фактор и рост доли евро как валюты фондирования вне еврозоны компенсируют давление на евро со стороны дифференциала ставок.
- ▶ Несмотря на постепенное восстановление инфляции на фоне стабилизации сырьевых цен и потребления, долгосрочные уровни инфляции останутся ниже целевого уровня 2%.
- ▶ В 2018 году ЕЦБ начнет переход к нормализации денежно-кредитной политики из-за роста рисков для финансовой стабильности.

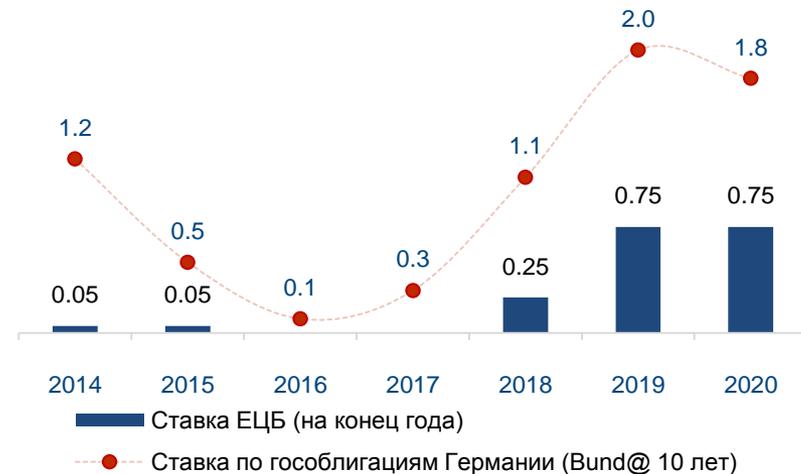
Ключевые риски

- ▶ Основным риском остается риск политической и экономической дезинтеграции в условиях слабого роста экономической активности и продолжения жесткой фискальной политики.
- ▶ Миграционный кризис и рост внутренней нестабильности.
- ▶ Риски нестабильности финансовой системы в связи с неустойчивостью системообразующих финансовых институтов могут привести к финансовому кризису.

Рост ВВП и инфляция, % г/г



Динамика ставок в еврозоне, %





Китай: замедление экономики и рост долговой нагрузки

Обеспечение постепенного замедления экономического роста за счет использования накопленных резервов

- ▶ Переход от инвестиционной модели роста к модели роста за счет стимулирования внутреннего потребления будет сопровождаться снижением общих темпов экономического роста до 4,5-5,5%.
- ▶ Расширение монетарных и фискальных стимулов позволит не допустить жесткой посадки экономики в ближайшие 2-3 года.
- ▶ Значительный рост долговой нагрузки потребует рефинансирования части долгов через бюджетные механизмы на горизонте прогноза.
- ▶ Значительный отток капитала будет компенсироваться экспортными доходами и использованием накопленных золотовалютных резервов. Отток капитала будет способствовать управляемому снижению курса юаня до 7-7,2 юаня за доллар, усилится акцент на привязку юаня к корзине валют.

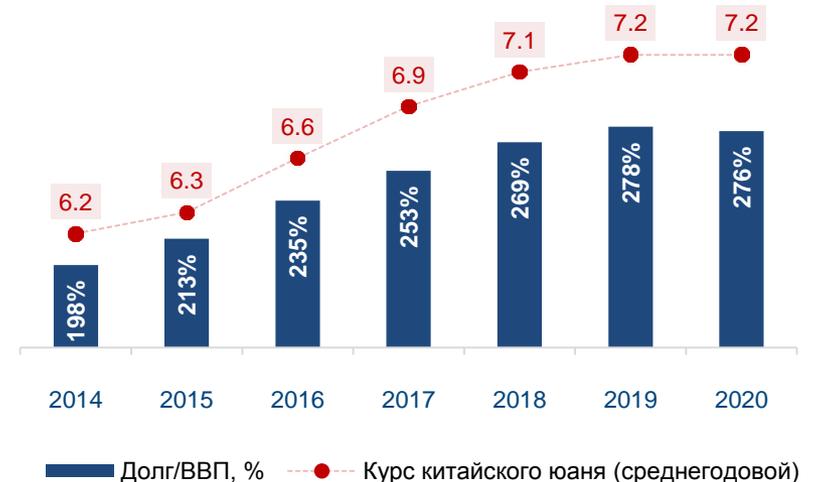
Ключевые риски

- ▶ Усиление протекционизма со стороны ключевых стран-импортеров может привести к ухудшению торгового баланса и давлению на курс.
- ▶ Стремительный рост долговой нагрузки в экономике несет угрозу стабильности финансовой системы на горизонте 3-5 лет на фоне усиления оттока капитала.

Рост ВВП и инфляция, % г/г



Долговая нагрузка и курс юаня к доллару





Нефть: переход к балансу рынка в 2017 году

- ▶ Реализация решения ОПЕК и ряда стран по сокращению добычи приведет к балансировке рынка уже в I квартале 2017 г.
- ▶ При соблюдении ограничений сохраняют возможность нарастить добычу Нигерия и Ливия (потенциально +0,4 млн барр./сутки).
- ▶ Вероятно, с III квартала 2017 г. ограничения на добычу будут сняты в связи с сезонным ростом мирового потребления и ростом добычи в США.
- ▶ С конца I квартала 2017 г. ожидается возобновление роста добычи нефти в США. Темпы восстановления будут умеренными (+0,5 млн барр./сутки в год).
- ▶ На конец 2016 года сохраняется близкий к рекордному спекулятивный спрос на фьючерсном рынке, изменение ожиданий может приводить к высокой волатильности.

Центральный сценарий цен на нефть на 2017г. – \$50-55

Годовой прирост мировой добычи и потребления нефти, млн барр./сутки



Ключевые факторы волатильности

«-»

- ▶ Резкое замедление темпов роста потребления нефти вследствие «жесткой посадки» китайской экономики.
- ▶ Резкое сокращение спекулятивной позиции вследствие более жесткой политики ФРС, распродажи рискованных активов.
- ▶ Устойчивое нарушение условий соглашения странами ОПЕК и другими странами, резкое наращивание поставок Нигерией и Ливией.

«+»

- ▶ Перебои поставок вследствие нестабильности ситуации на Ближнем Востоке.
- ▶ Продление ограничений на добычу после первой половины 2017 года.
- ▶ Более мягкая политика ФРС и рост спроса инвесторов на антиинфляционные активы (в т.ч. ресурсные) – рост инвестиционного спроса.

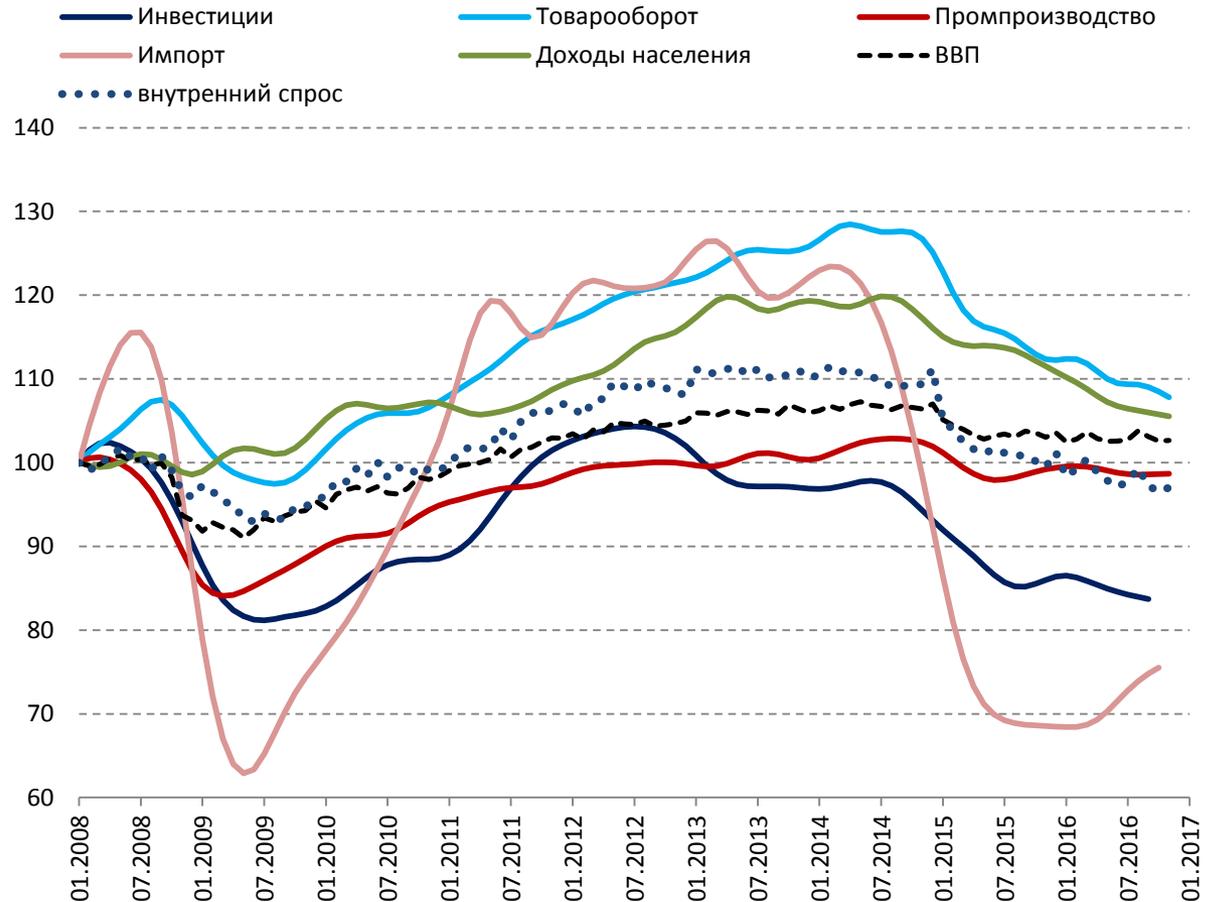


Экономика России

Экономика приблизилась к «дну»?

- ❑ Стагнация происходит на фоне продолжающегося падения совокупного спроса, импортозамещение наблюдается в небольшом количестве отраслей.
- ❑ Совокупный спрос продолжает сокращаться из-за падения доходов населения и низкой инвестиционной активности - ограничена из-за сохранения высокой неопределенности экономической конъюнктуры
- ❑ Перспективы улучшения ценовых параметров конкурентоспособности ограничены. Укрепление рубля негативно влияет на импортозамещение и развитие экспорта.
- ❑ Без роста спроса преждевременно говорить о состоявшемся выходе из рецессии и переходу к устойчивому экономическому росту.

Индексы основных макроэкономических индикаторов, физический объем, сез. сгл., 1.2008=100

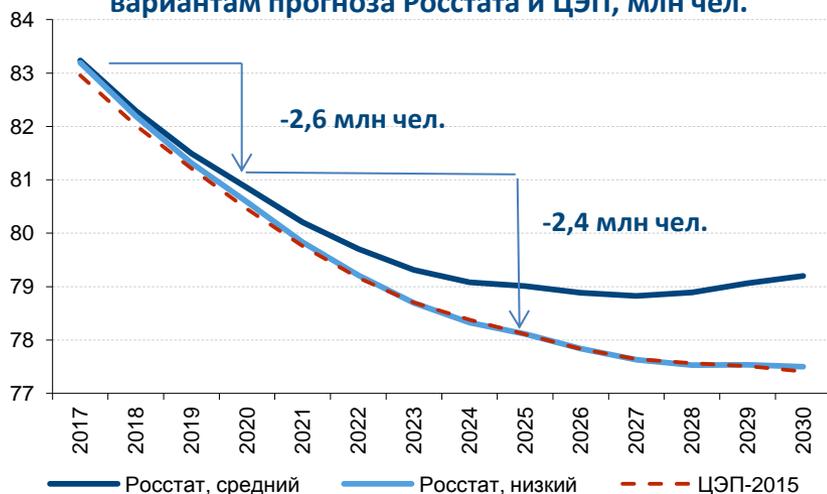


Реальные доходы населения будут стагнировать, несмотря на рост средней заработной платы

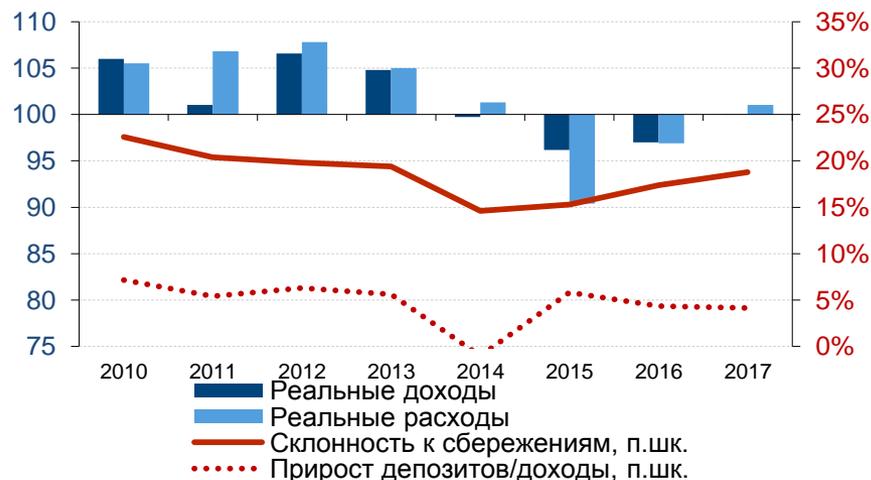
- ▶ Сокращение численности трудоспособного и экономически активного населения, начавшееся в 2015г., и в дальнейшем приведет к снижению темпов роста трудовых доходов населения в целом. Данный процесс продлится до 2025-2030 г.
- ▶ Падение доходов в реальном выражении прекратится в 2017 году.
- ▶ Склонность к сбережениям несколько повысится, но не достигнет уровня стабильных лет. Склонность к сбережениям в депозитах может незначительно сократиться в связи с падением процентных ставок.



Численность населения трудоспособного возраста по вариантам прогноза Росстата и ЦЭП, млн чел.



Прирост реальных доходов и расходов и склонность к сбережениям





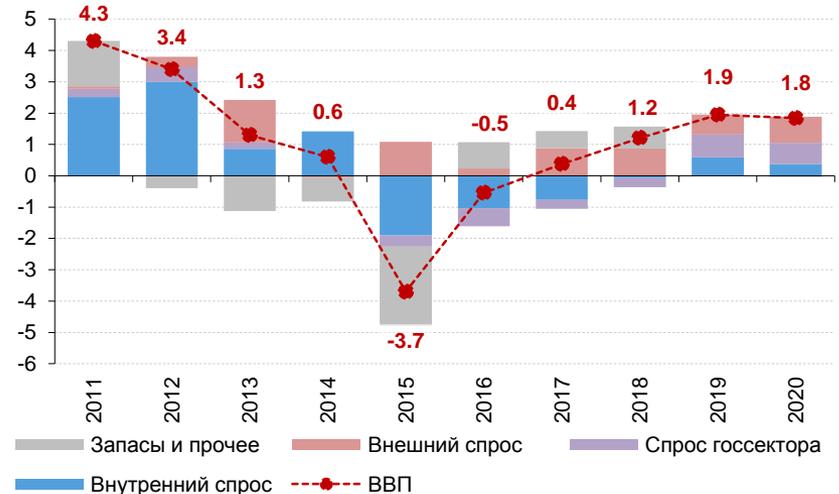
Вероятно сохранение медленного роста ВВП

Перспективные темпы роста экономики – меньше 2%

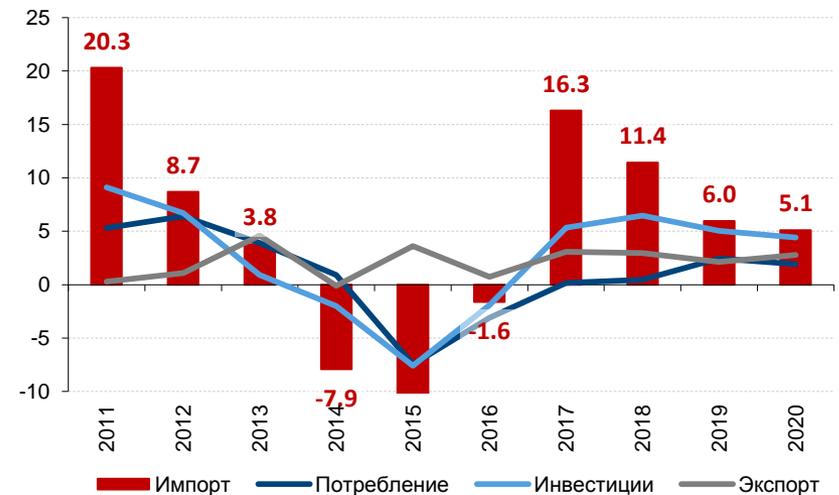
- ▶ Рост внутреннего спроса (при поддержке нефтегазового экспорта) – главный драйвер роста экономики;
- ▶ С 2017 г. ожидается рост потребления домохозяйств – следствие возобновления роста доходов и потребительского кредитования;
- ▶ Быстрый рост импорта в 2017 г. приведет к отставанию роста ВВП от роста потребления, инвестиций и промышленности;
- ▶ Инвестиции постепенно начнут расти по мере восстановления предпринимательской уверенности. Их реальный объем к 2020 г. вырастет на 9,4% относительно 2013 г. Сырьевая зависимость экономики снизится незначительно. Поддержание темпов инвестиций, опережающих рост ВВП, потребует увеличения склонности к инвестированию;
- ▶ Сложная ситуация с бюджетом оказывает дестимулирующее влияние на экономический рост. Новая редакция бюджета предполагает сокращение федеральных расходов на всем горизонте прогноза.
- ▶ Более высокий прогноз роста нефтегазовых доходов бюджета позволяет в прогнозе ЦЭП заложить возобновление роста расходов бюджета (в отличие от закона о бюджете). Вероятно, рост будет выше и в 2018г., так как Правительство не сможет снизить расходы перед выборами.

Риски низких темпов роста остаются существенными: в случае сохранения жесткой бюджетной политики и низкой склонности к инвестированию, перспективные темпы роста ВВП в 2019-2020 гг. оцениваются на уровне 0,9%.

Структура реального роста ВВП по потреблению, п.п.



Реальные приросты спроса по основным категориям ВВП, п.п.





Стабильность рубля и слабые темпы роста спроса обусловят замедление темпов роста инфляции

По итогам 2017 г. инфляция может вплотную приблизиться к целевому уровню Банка России – 4%

- ▶ Резкое снижение роста цен – результат временной стабилизации оптовых цен на сельскохозяйственное сырье (хороший урожай) и стабильности рубля.
 - ▶ Темпы роста цен производителей в отраслях, кроме сырьевых, будут опережать темпы роста потребительских цен (на 1-2 п.п.) – из-за опережающего инфляцию роста зарплат.
 - ▶ Динамика роста цен в сырьевых отраслях (нефте- и газодобыча) будет во многом зависеть от динамики рублевых экспортных цен на нефть и металлы.
- ⓘ Существенное ускорение инфляции (свыше 8%) может произойти вследствие роста внутренних цен на продовольствие (всплеск мировых цен, неурожай). Новый виток девальвации рубля маловероятен, а ускорение темпов индексации тарифов (до 8-10%) или рост потребительского спроса не представляют угрозы.

Высокие ожидания инфляции и риски ее ускорения после 2017 г. побуждают Банк России сохранять жесткую монетарную политику

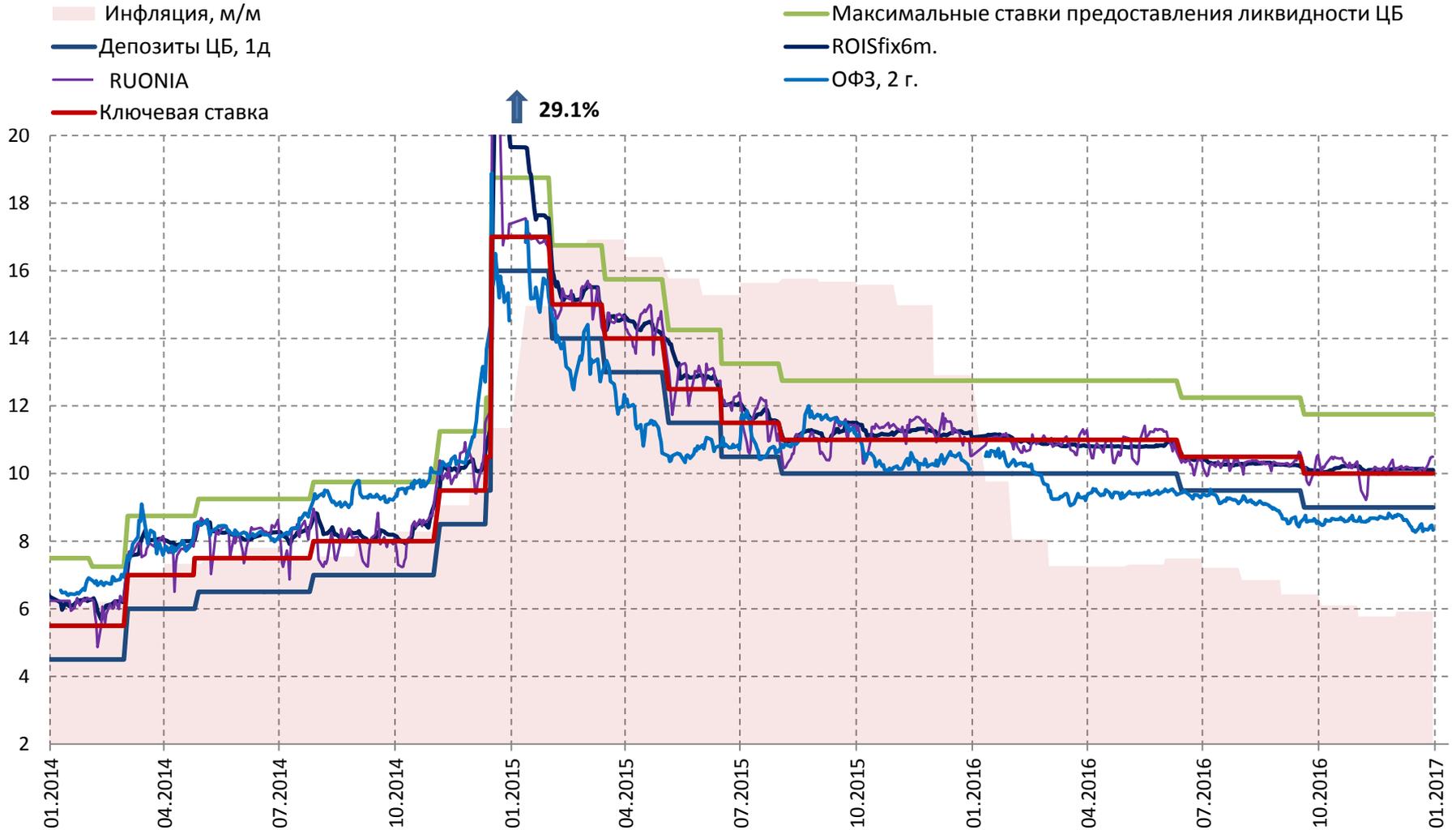
- ▶ Инфляционные ожидания остаются на высоком (8-10%) уровне. Прогноз среднегодовой инфляции ЦЭП на 2017 г. составляет 4,7%.
 - ▶ Достижение целевого уровня инфляции в 2017 г. не гарантирует его удержания в 2018-2020 гг., когда фактор продовольственных цен станет нейтральным, а потребительские расходы возобновят рост.
- ⓘ С большой долей вероятности, ключевая ставка не будет снижена ниже 8% (4% в реальном выражении) на горизонте до 2 лет.



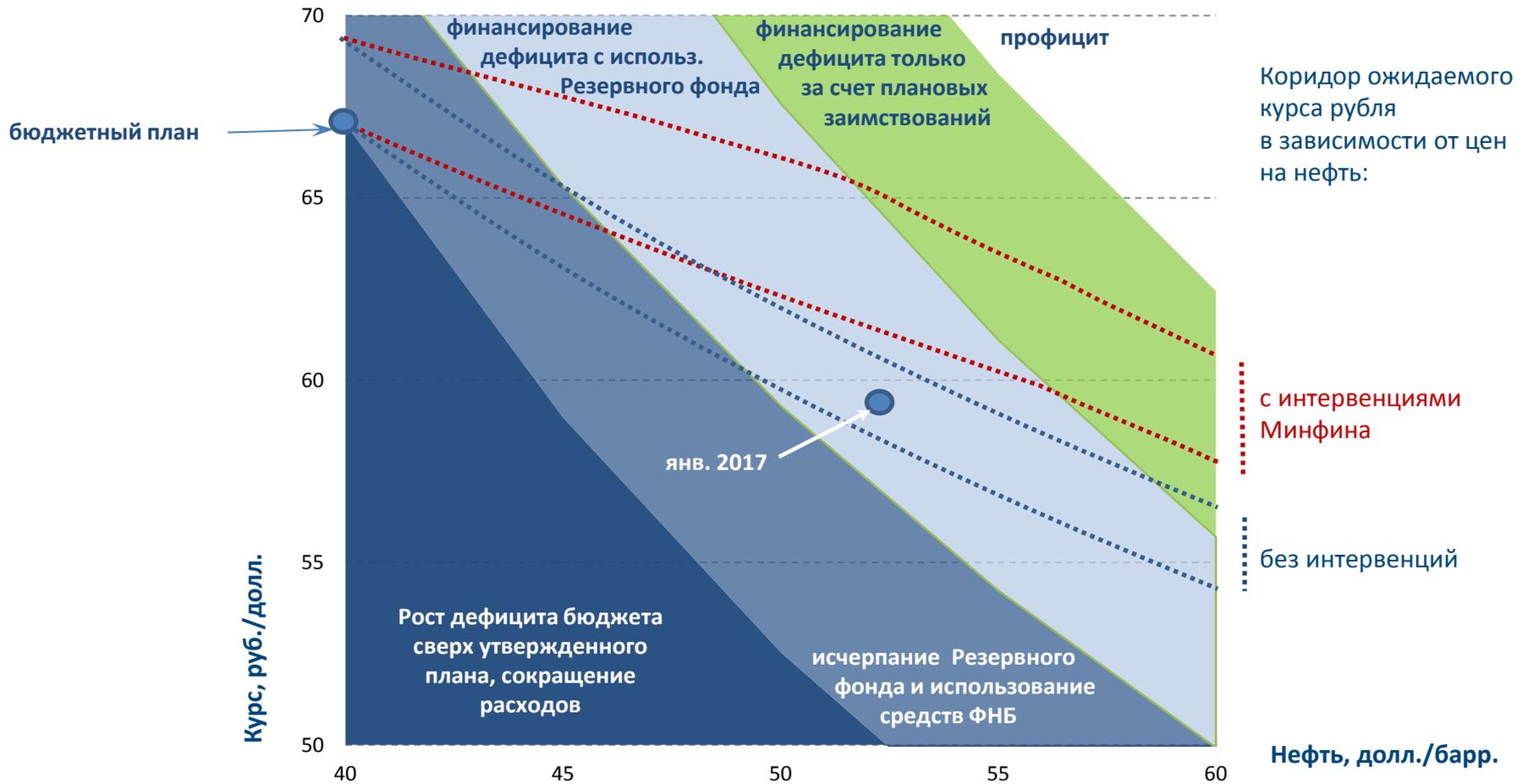


Доходность ОФЗ указывает на ожидание существенного снижения уровня ставок

Ставки денежного рынка



Карта рисков федерального бюджета

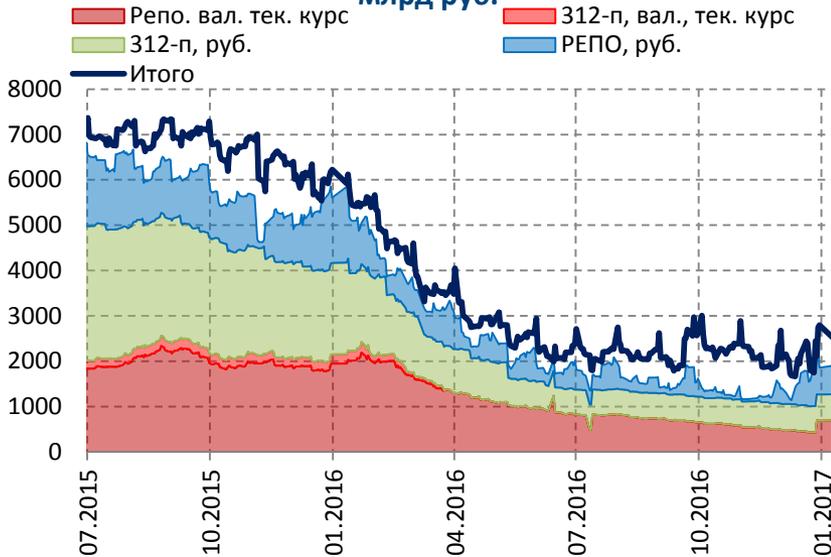


- ▶ Бюджет сверстан при рублевой цене на нефть в 2700 руб./барр. При цене нефти около 3300 руб./барр. (52 долл./барр., 63 руб./долл.) бюджет получит дополнительно около 1,5 трлн. руб. сверхплановых доходов.
- ▶ Дополнительные доходы могут позволить компенсировать дефицит бюджета без расходования средств ФНБ и/или Резервного фонда.



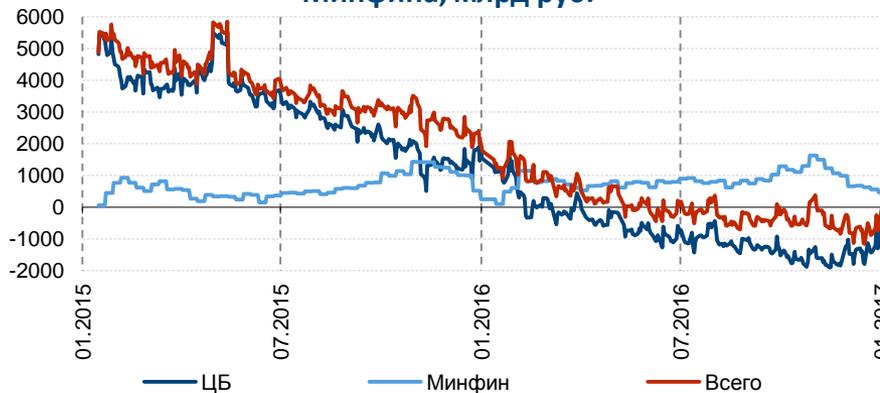
Избыток ликвидности у банков привел к погашению задолженности перед Банком России

Задолженность банков перед Банком России и Минфином, млрд руб.

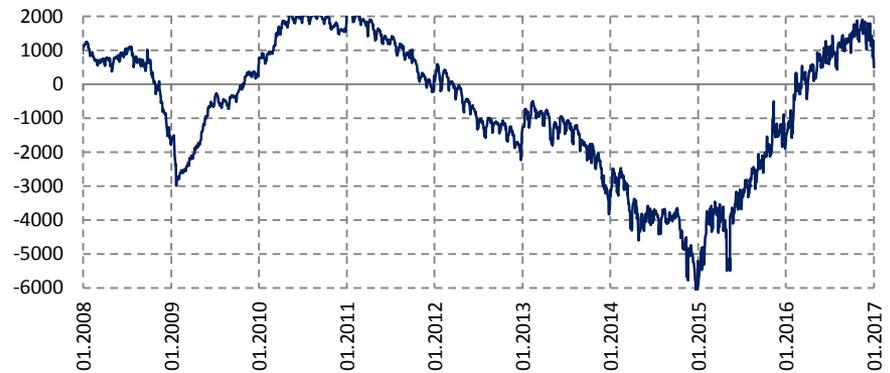


- ❑ Банк России постепенно сокращал объемы предоставления ликвидности, постепенно приводя денежную политику к докризисному состоянию и в целях достижения цели по инфляции.
- ❑ Высокая стоимость фондирования в ЦБ также стимулировала банки сокращать задолженность перед Банком России.
- ❑ Профицит ликвидности в банковской системе превысил 1,5 трлн руб., способствуя удержанию ставок денежного рынка у нижней границы коридора ставок Банка России.
- ❑ Избыток ликвидности не приводит к росту кредитования из-за нехватки качественных заемщиков.

Чистое предоставление ликвидности от Банка России и Минфина, млрд руб.



Чистая ликвидная рублевая позиция банков перед Банком России, млрд руб.





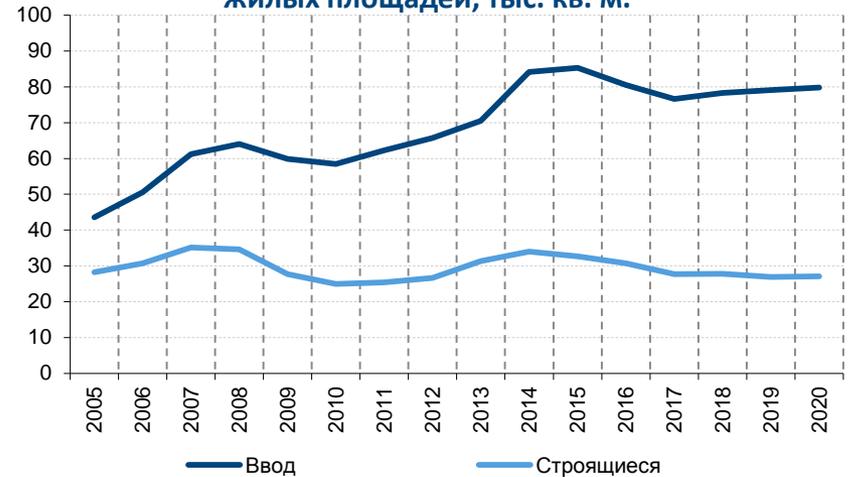
ГАЗПРОМБАНК

Рынки жилья и ипотеки

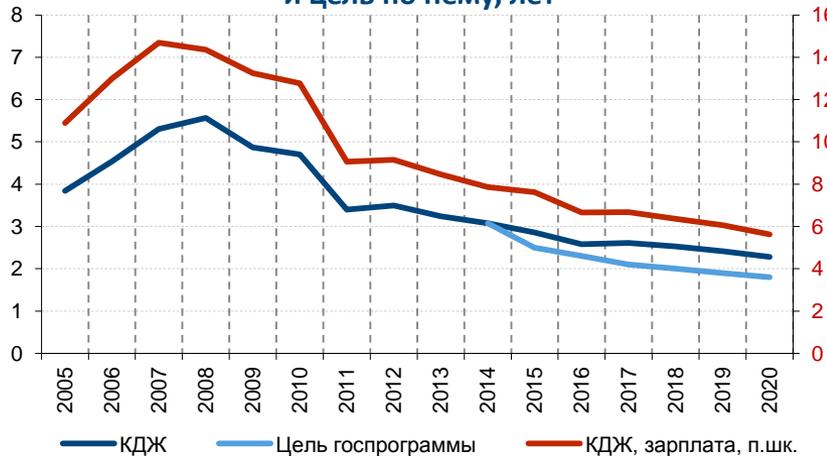
Индекс физ. объема работ, 2005=100, загрузка строительных мощностей, %



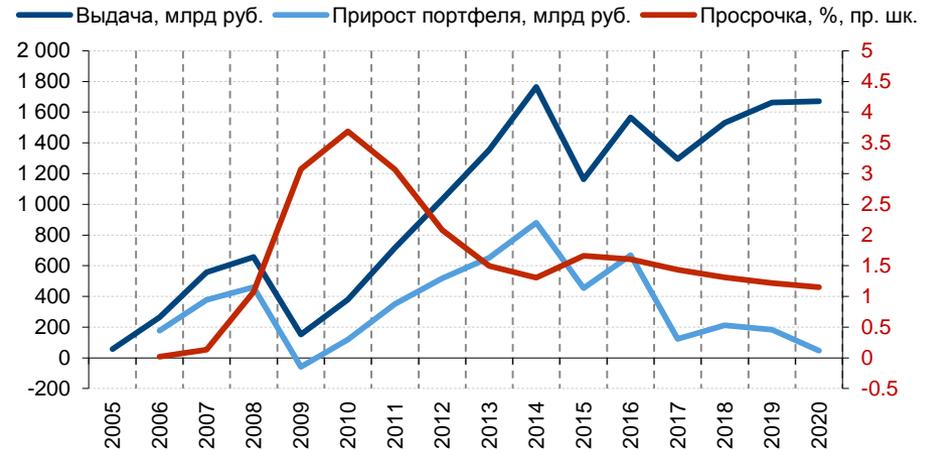
Площадь введенных и строящихся* жилых площадей, тыс. кв. м.



Коэффициент доступности жилья (КДЖ) и цель по нему, лет**



Выдача ипотеки и прирост портфеля ипотечных кредитов, уровень просрочки по портфелю



* Без приостановленных и законсервированных.

** «КДЖ» - стоимость квартиры площадью 54 кв.м. / среднегодовой доход семьи из 3 чел., «КДЖ, зарплата» - стоимость / среднегодовая з/п одного чел.