
Спрос на деньги и роль банковского сектора: о мерах по активизации кредитования экономики

Валерий Владимирович Инюшин

Начальник Управления стратегического анализа

Москва, 10 ноября 2010

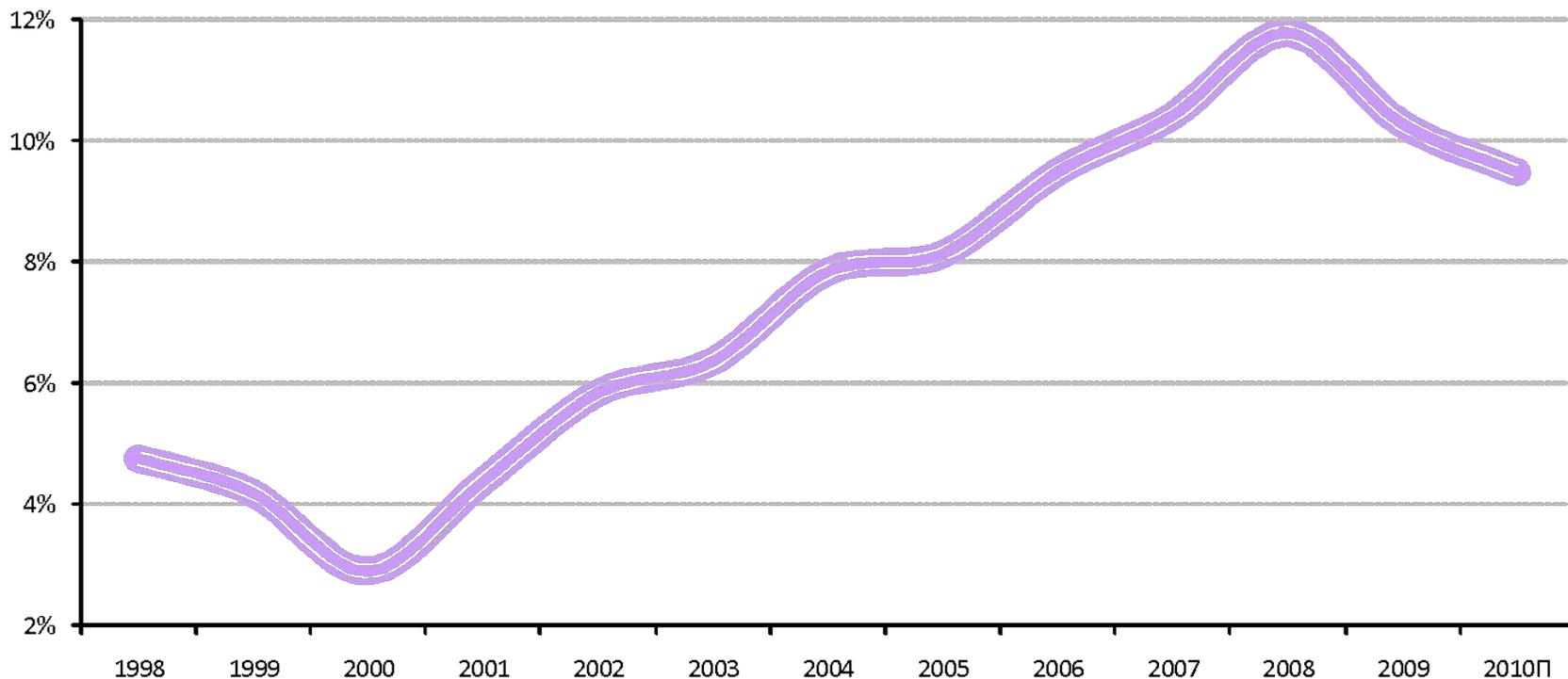
План презентации

- **ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ СПРОСА НА ДЕНЬГИ**
- **ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ КОММЕРЧЕСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ В 2010 ГОДУ**
- **КЛЮЧЕВЫЕ ВЫВОДЫ**
- **ВОЗМОЖНЫЕ МЕРЫ ПО АКТИВИЗАЦИИ БАНКОВСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ**

-
- **Макроэкономические условия**

Роль банков в финансировании инвестиций

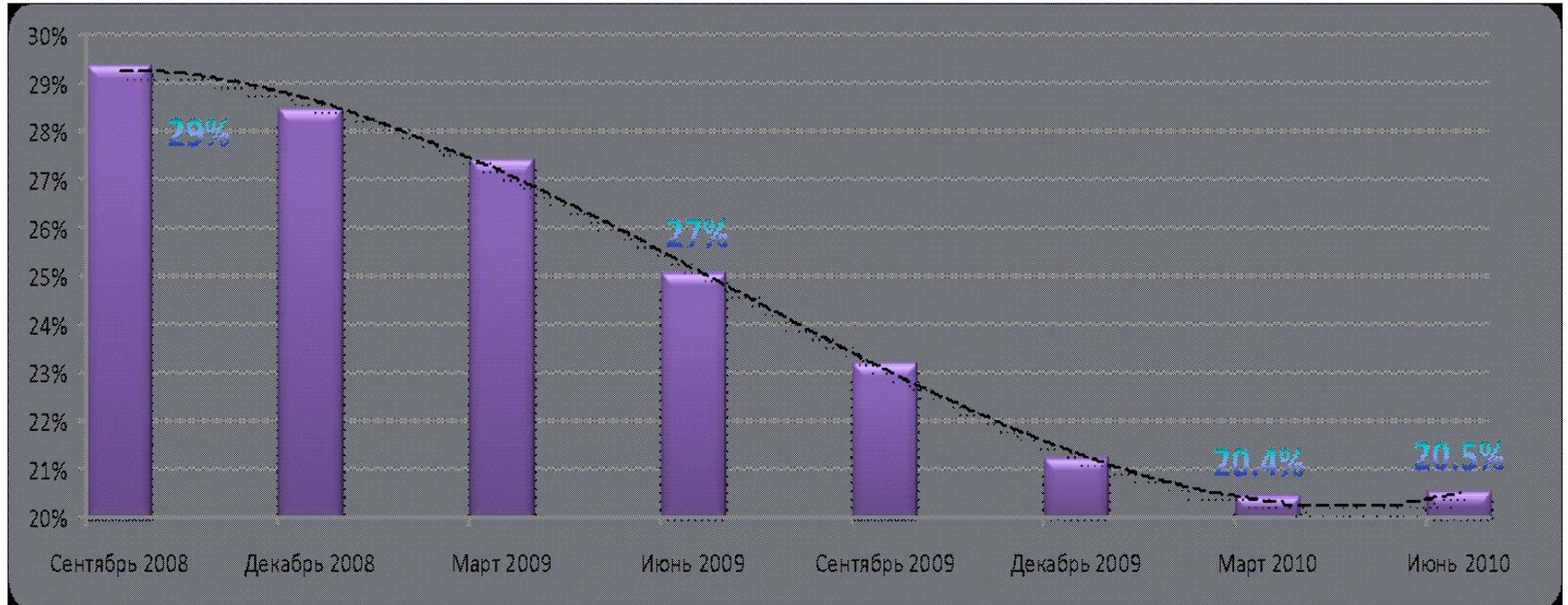
Доля кредитов банков в общем объеме инвестиций



- Стабильное увеличение доли банковского кредитования в инвестициях в основной капитал в 2001-2008 годах фактически прекратилось во время кризиса.
- В любом в России случае роль банковского сектора в инвестиционном процессе остается незначительной. В развитых странах доля банковского кредитования в капиталовложениях в среднем составляет 20-30%.

Корпоративные кредиты в оборотном капитале компаний

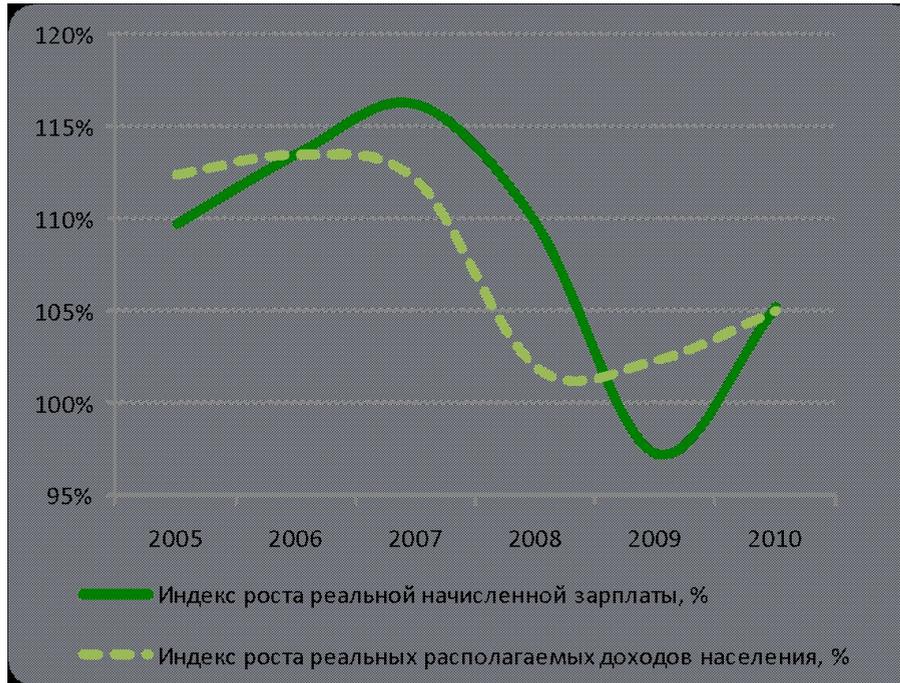
Доля корпоративных кредитов со сроком погашения до 3 лет в оборотном капитале компаний



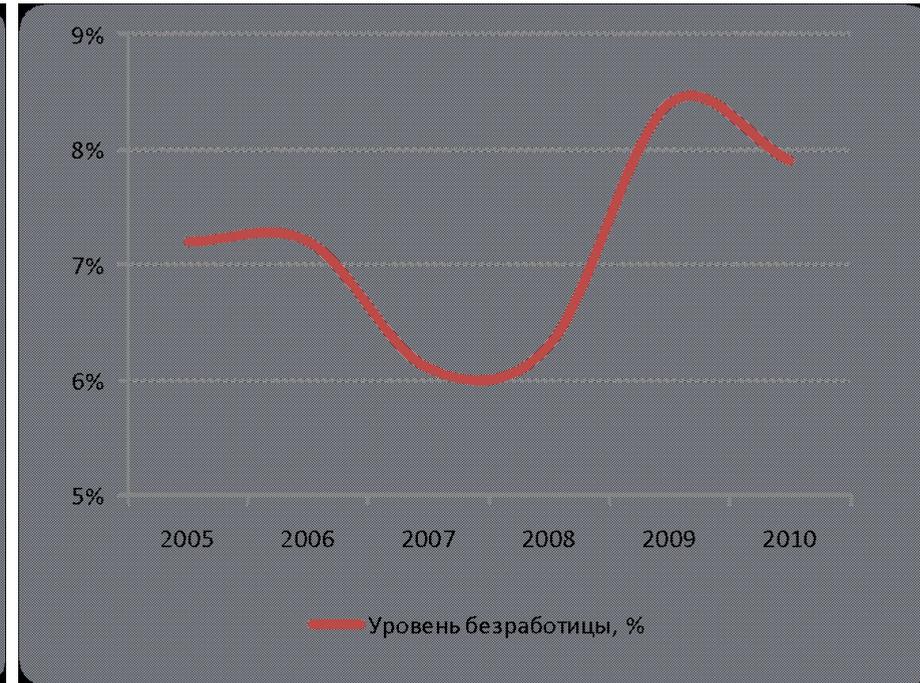
- За два года, начиная с I квартала 2008 года доля корпоративных кредитов со сроком погашения до 3 лет в оборотном капитале компаний снизилась с 29 до 20%. Таким образом, этот показатель приблизился к своему минимальному значению.
- Оживление экономической конъюнктуры в I полугодии 2010 способно переломить эту тенденцию и стимулировать рост кредитов в совокупных обязательствах компаний.

Ухудшение уровня жизни населения – снижение доходов и рост безработицы

Доходы населения



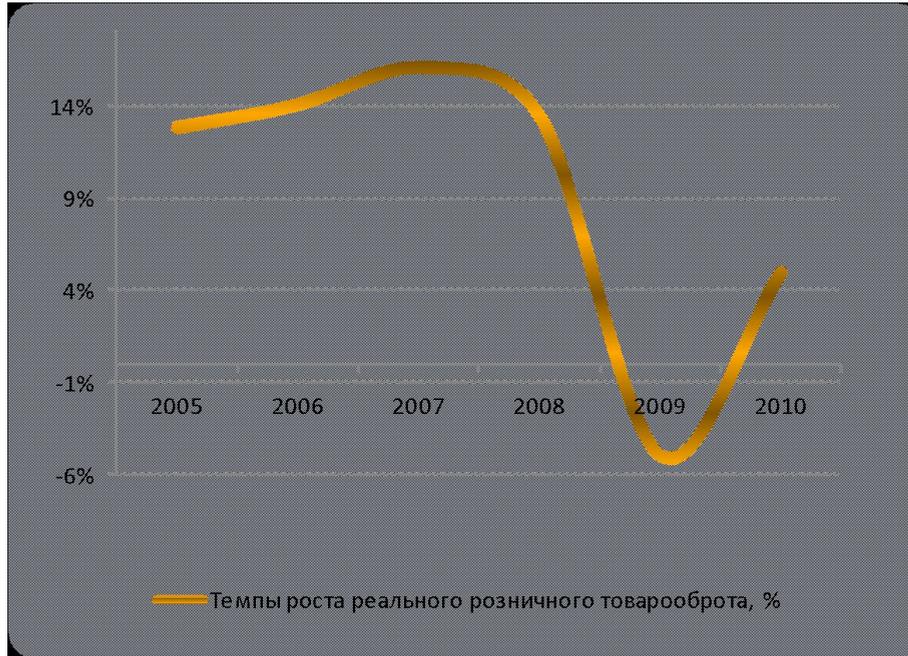
Уровень безработицы



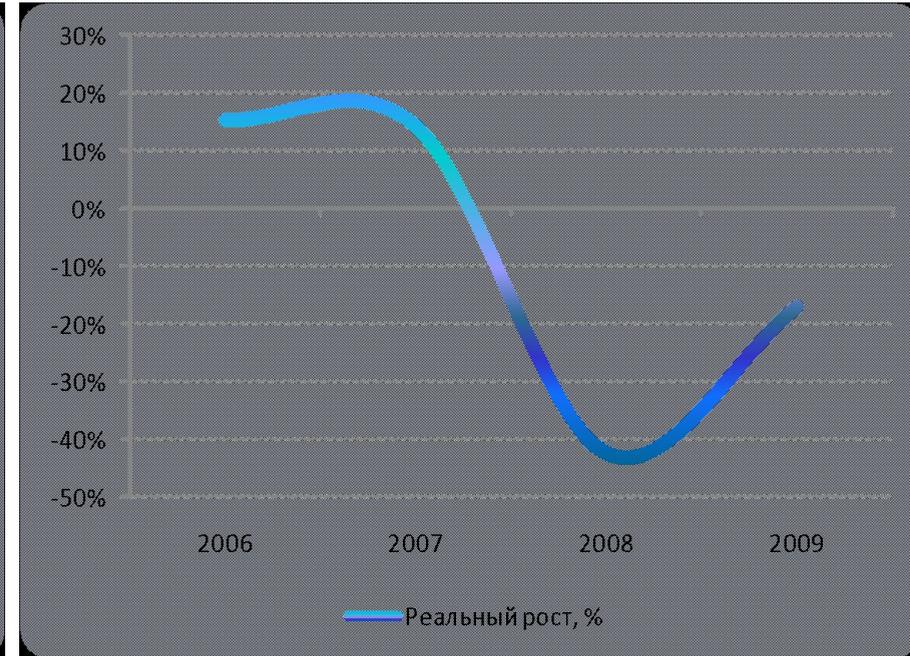
- В 2009 г. реальная заработная плата сократилась на 2.8%, а безработица выросла с 6.3% в 2008 г. до 8.4% в 2009 г. Благодаря социальным бюджетным трансфертам реальные располагаемые доходы населения увеличились на 2.3%.
- Улучшение финансового состояния реального сектора и сферы услуг в 2010 г. привело к росту реальных доходов населения. Ожидается, что реальная начисленная зарплата вырастет на 5.2%. Также постепенно выправляется ситуация на рынке труда.

Ситуация в потребительском секторе коррелирует с финансовым положением населения

Розничный товарооборот



Оборот малых предприятий

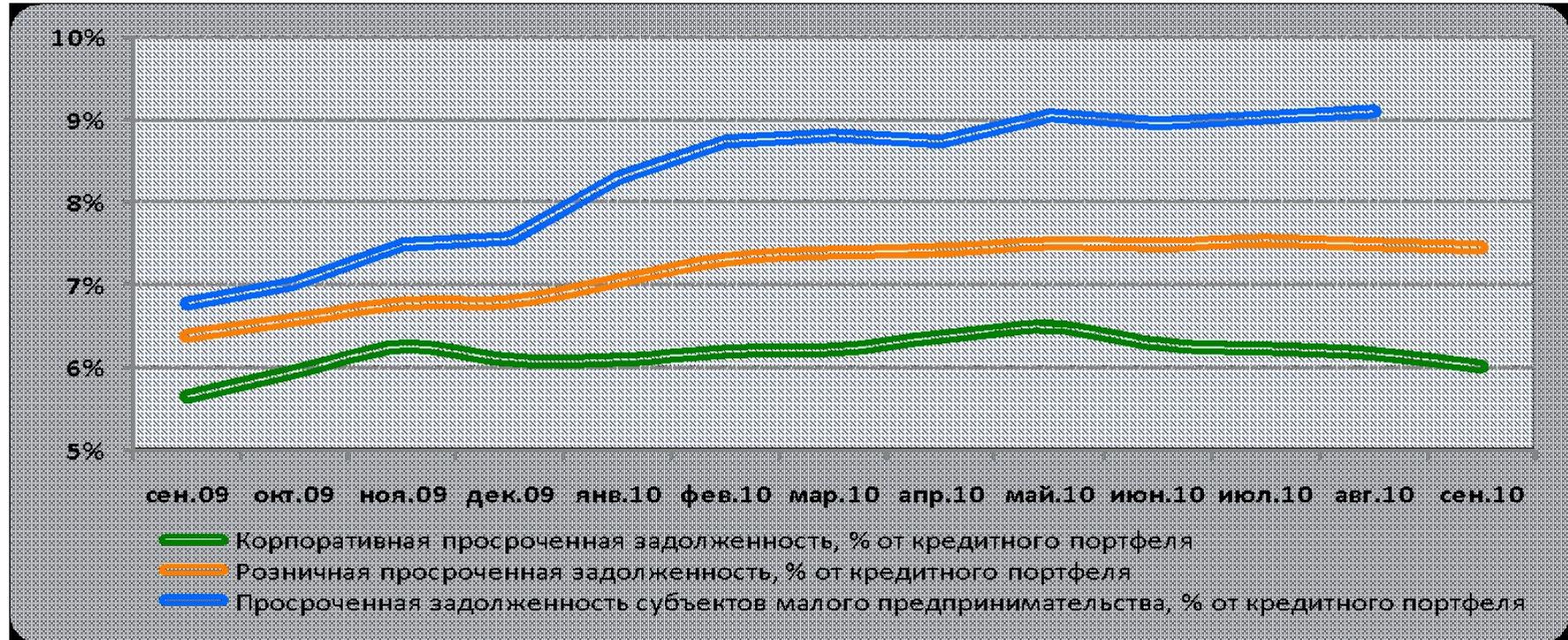


- В результате снижения жизненного уровня населения и роста безработицы реальный розничный товарооборот просел на 4.9% в 2009 г.
- Реальная выручка предприятий малого бизнеса рухнула на 42% ещё в 2008 г. По предварительным оценкам, в 2009 г., это падение уже было не столь значительным и составило около 17%, явившись своего рода опережающим индикатором бизнес активности по экономике в целом.
- Некоторое улучшение уровня жизни населения и активизация хозяйствующих субъектов не замедлили сказаться на розничном товарообороте, рост которого ожидается на уровне 5% в 2010 г.

-
- **Факторы, обусловленные развитием денежно-кредитной системы и банковского сектора**

Уровень кредитных рисков в экономике постепенно снижается

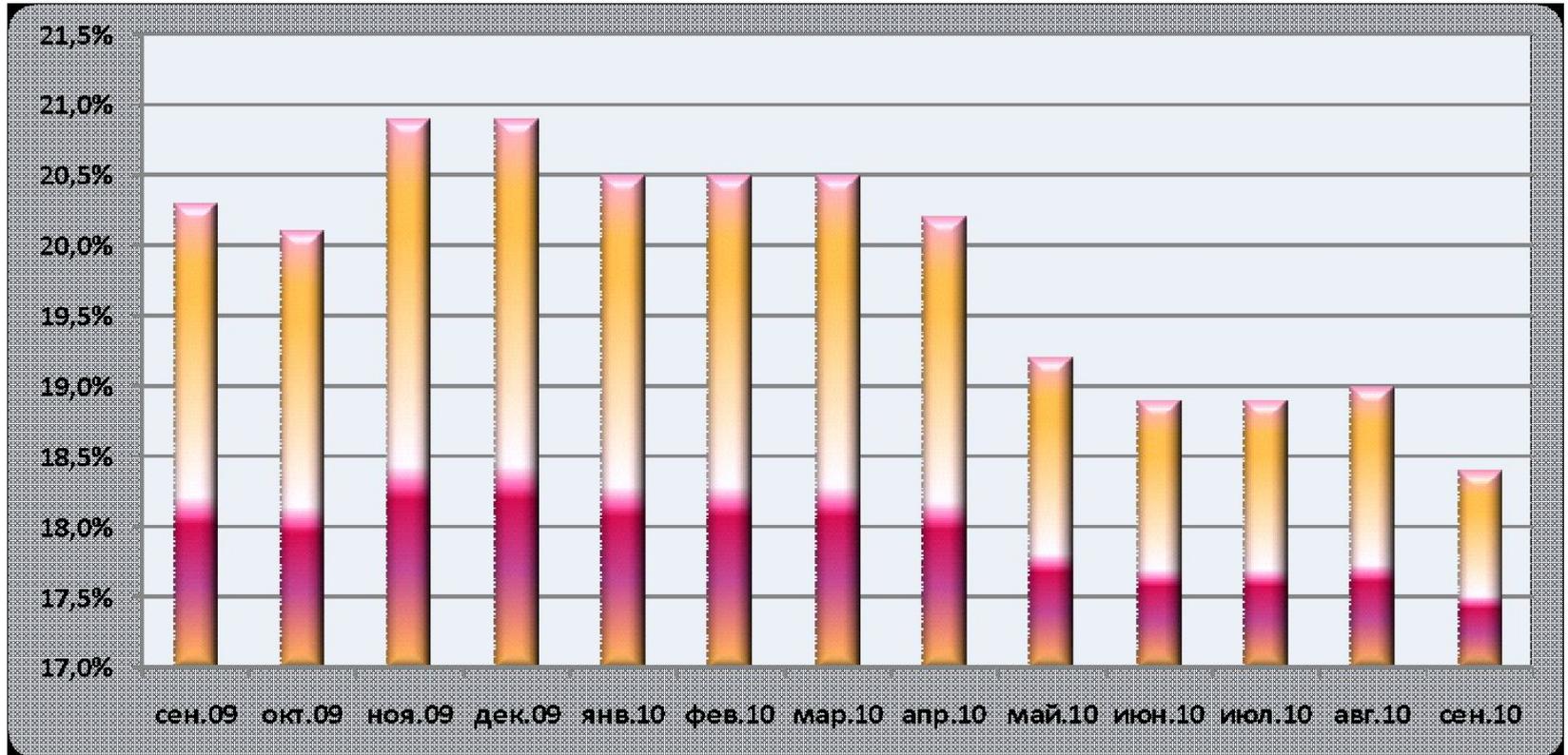
Доля просроченной задолженности в кредитном портфеле в корпоративном и розничном сегментах



- Уровень корпоративной просроченной задолженности имеет чёткую тенденцию к снижению, начиная с мая 2010 г. Причём это также справедливо для абсолютных объёмов этого вида просрочки.
- В целом можно констатировать, что доля просроченной задолженности в розничном сегменте стабилизировалась, в т.ч. за счёт роста кредитного портфеля.
- Напряжённая ситуация сохраняется в сфере малого бизнеса. Этот сегмент также демонстрирует наиболее высокий уровень просроченной задолженности.

Уровень капитала предполагает известный потенциал для роста кредитования

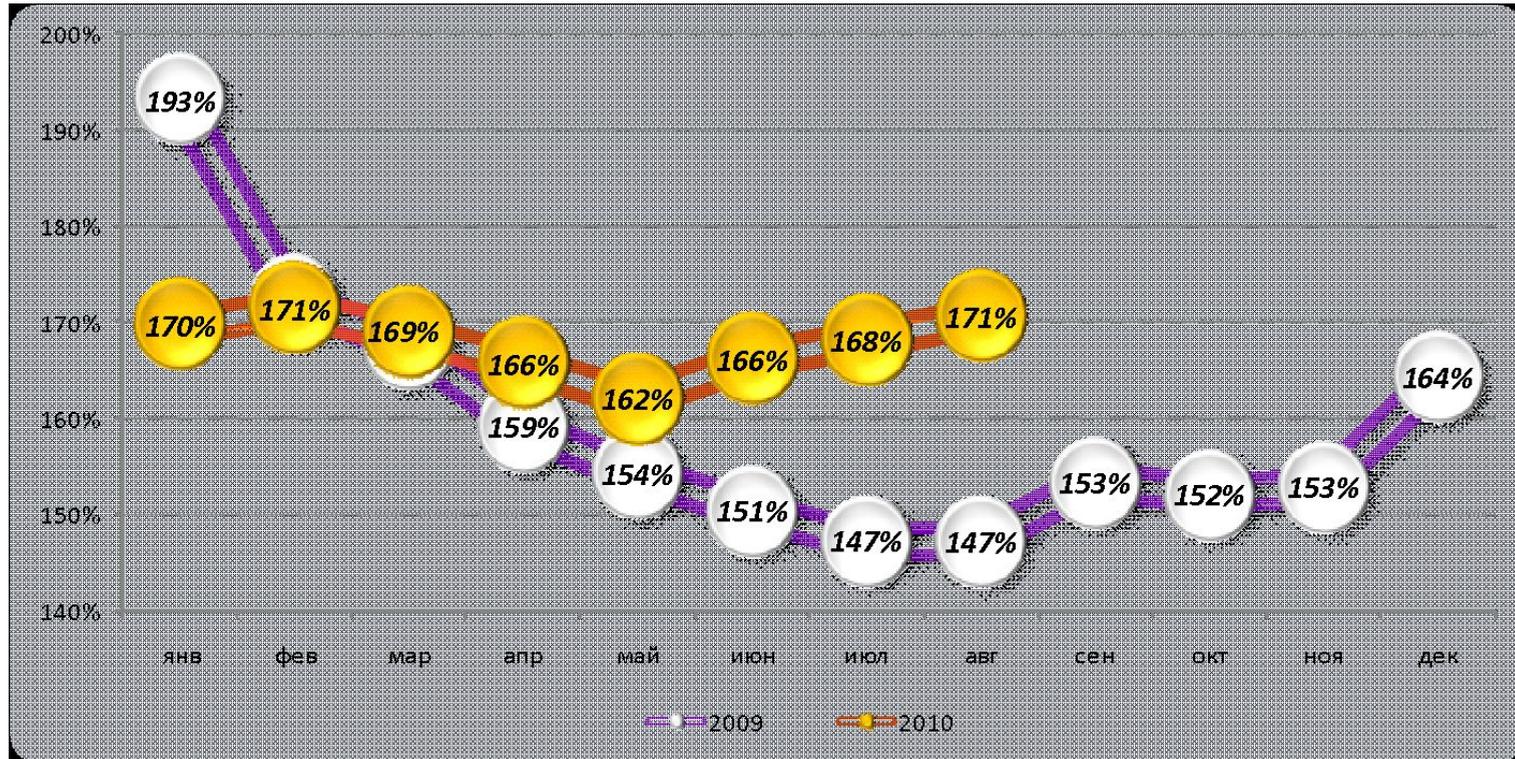
Динамика достаточности капитала (Н1)



- Уровень достаточности продолжает значительно превышать обязательный порог, установленный нормативом Н1.
- Это предполагает известный потенциал роста кредитования без массивного вливания капитала в банковскую систему.

Степень покрытия кредитных рисков резервов стабильно растёт и находится на приемлемом уровне

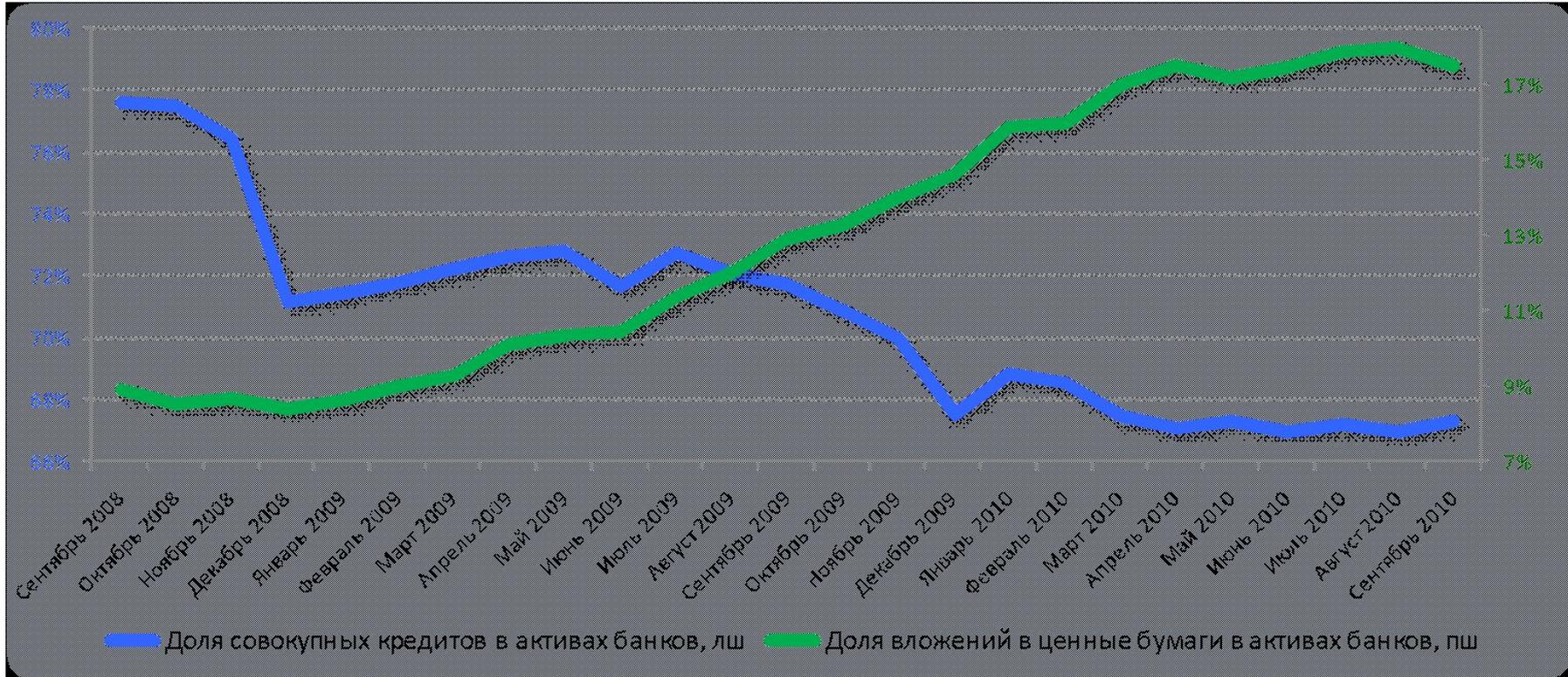
Динамика отношения резервов на возможные потери по ссудам к объёму просроченной задолженности



- Покрытие просроченной задолженности резервами достигла своего дна в июле-августе 2009 г.
- Главным драйвером улучшения данного соотношения во 2-ой половине 2010 г. стало уменьшение абсолютных объёмов корпоративной просроченной задолженности. Именно поэтому этот коэффициент продолжает увеличиваться, несмотря на замедление роста резервов.

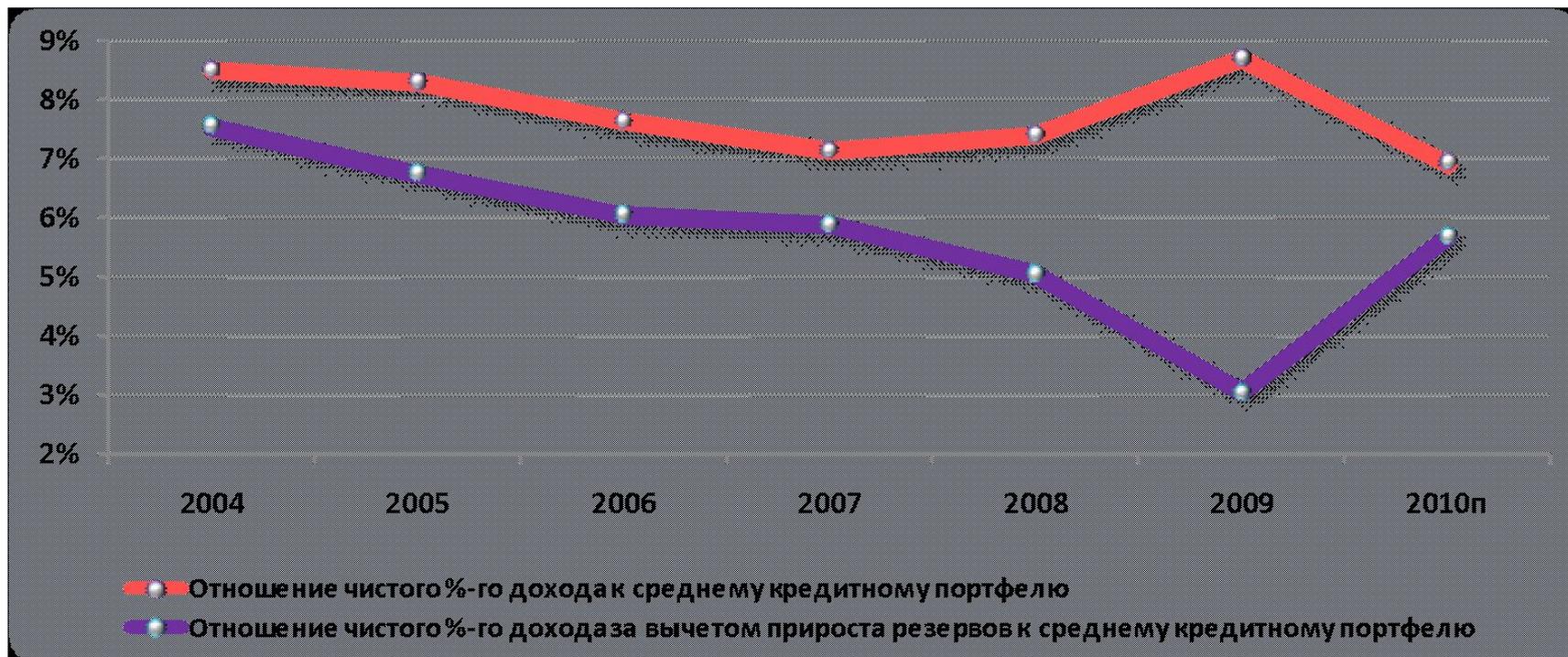
Снижение доли коммерческих кредитов в активах банковской системы

Доля коммерческих кредитов и вложений в ценные бумаги в совокупных активах банковской системы



- После заметного сокращения доли корпоративных кредитов в активах банковской системы с 77.6% в сентябре 2008 г до 67% в августе 2010 г их доля немного увеличилась до 67.3% в сентябре 2010 г.
- За тот же период доля вложений в ценные бумаги в активах банковской системы выросла с 9.6% до 17.5% в результате эффекта замещения.
- Тем не менее, восстановление бизнес активности в сочетании с высокой волатильностью на финансовых рынках несколько ограничивают вложения банков в ценные бумаги в рамках текущей кредитной политики.

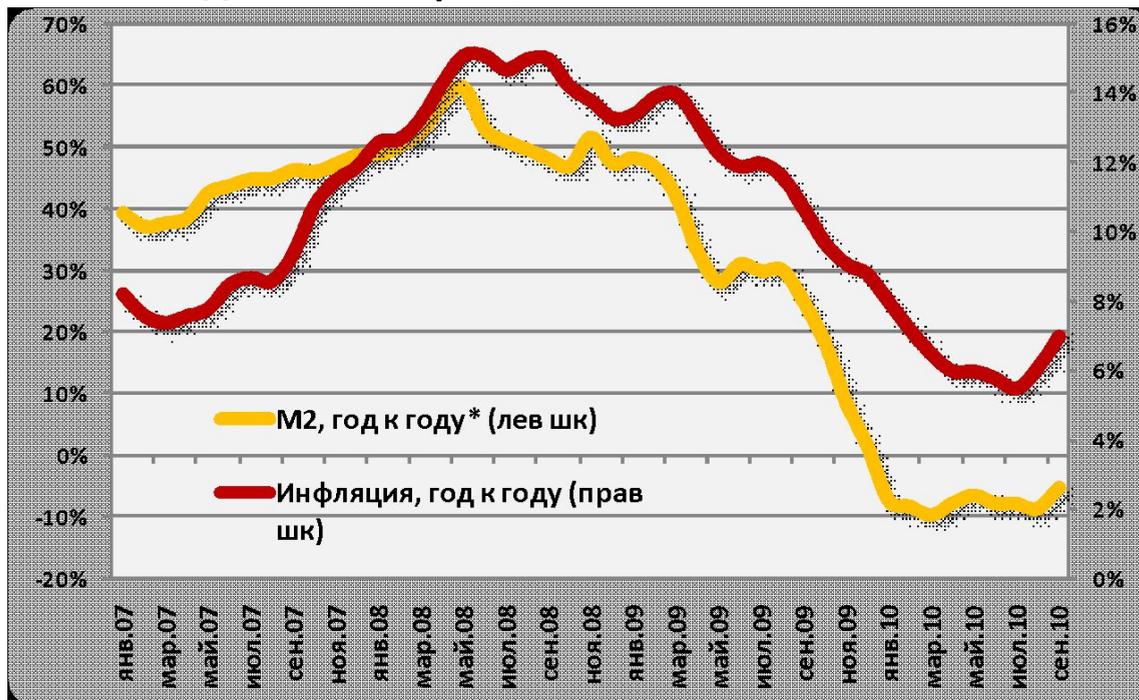
Снижение инфляции приводит к резкому сокращению процентной маржи



- В 2009 г. большая часть значительно выросшей процентной маржи, благодаря серьёзному увеличению кредитных рисков, съедалась ростом резервов на возможные потери по ссудам.
- Во 2-ой половине 2010 г. наиболее вероятен обратный сценарий. Процентная маржа сокращается под давлением снижающейся инфляции и политики госбанков, в то время как замедляющийся рост резервов поддерживает рентабельность кредитных операций. Однако большой вопрос заключается в том, будет ли достаточным ожидаемое снижение резервов в 2011 для покрытия уменьшившейся процентной маржи.
- Некоторое ускорение инфляции в августе-ноябре 2010 г. в связи с летними засухой и пожарами, обвалившимися с/х производство и вызвавшими взлёт цен на соответствующую продукцию, может оказать известное ограничивающее воздействие на сокращение маржи, тем самым поддержав рентабельность российских банков в случае сохранения устойчивого спроса на деньги.

Динамика инфляции и денежной массы

Динамика инфляции и M2 с 13-ти месячным



Корреляция между инфляцией и M2*

Период	Корреляция
2007-2010	76.2%
2007	85.2%
2008 (финансовый кризис)	34.6%
2009	95.2%
2010 (пожары и засуха)	16.9%

* 13-ти месячный лаг

- Уровень инфляции и динамика денежной массы лучше коррелируют на длинных временных отрезках, а также в периоды относительного отсутствия внешних (неденежных) шоков.
- Внешние шоки могут сильно снижать взаимосвязь между предшествующей динамикой денежной массы и инфляцией. В августе-сентябре 2010 г. на инфляцию больше оказали внешние (неденежные) шоки и рост импорта. Однозначный вывод о резком ускорении инфляции в ближайшие месяцы, вызванный денежными причинами, пока преждевременен.
- Ставки ЦБ не оказывают значительного влияния на инфляцию, но в то же время являются важным индикатором для кредитных ставок.
- Поэтому политика прямого количественного сдерживания за счёт временного приостановления действия некоторых инструментов рефинансирования и увеличения норм обязательного резервирования является предпочтительной по сравнению с повышением ставки рефинансирования и прочих ставок ЦБ в условиях неустойчивого спроса на деньги.

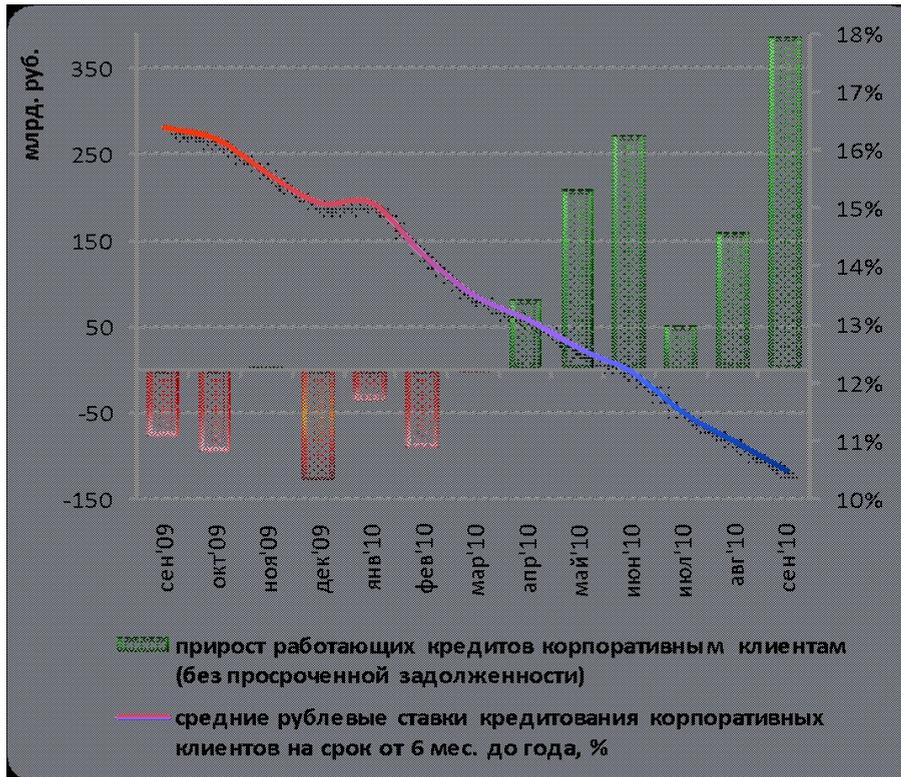
Источники: Банк России, расчеты ЮниКредит Банка

План презентации

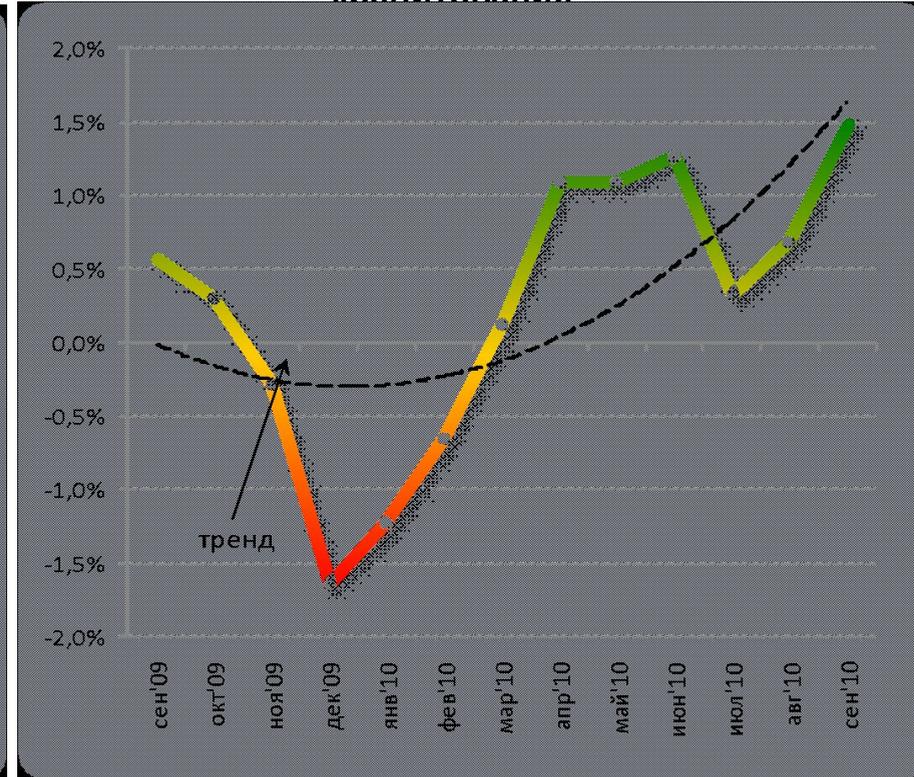
- **ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ СПРОСА НА ДЕНЬГИ**
- **ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ КОММЕРЧЕСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ В 2010 ГОДУ**
- **КЛЮЧЕВЫЕ ВЫВОДЫ**
- **ВОЗМОЖНЫЕ МЕРЫ ПО АКТИВИЗАЦИИ БАНКОВСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ**

Оживление корпоративного кредитования

Работающие* корпоративные кредиты и средние процентные ставки



Реальные темпы роста** корпоративного кредитования



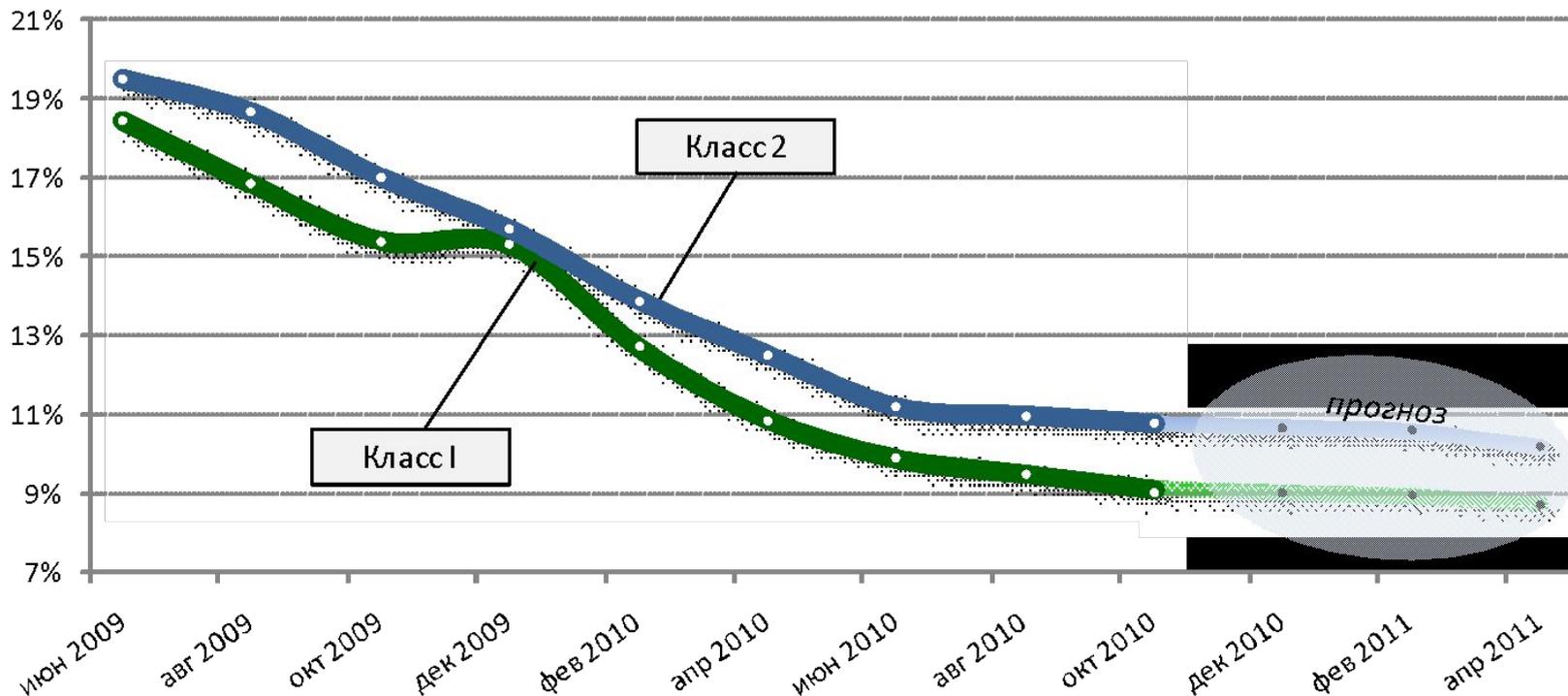
* За вычетом просроченной задолженности

** Скорректированные на инфляцию и изменение бивалютной пары

- Во II квартале 2010 года объем работающих корпоративных кредитов показал положительный прирост, что отражает поступательное восстановление корпоративного кредитования в целом. За аналогичный период средние ставки по корпоративным кредитам сроком от 6 месяцев до 1 года снизились и стабилизировались на уровне 12%, что также подтверждает спрос на кредитные ресурсы со стороны бизнеса.
- В результате во II квартале 2010 года реальные темпы роста корпоративного кредитования продемонстрировали позитивную динамику. В целом во II-III кварталах в сегменте корпоративных кредитов сформировался растущий тренд.
- В то же время о неустойчивости восстановительных процессов свидетельствует июльская динамика.

Источники: Банк России, расчеты ЮниКредит

Прогноз средних ставок 10 крупнейших российских банков в рублях



- Падение ставок корпоративного кредитования, начавшееся в июне 2009 года, было вызвано снижением инфляции, возобновлением кредитного процесса с последующим усилением конкуренции на банковском рынке.
- Сближение значений ставок корпоративного кредитования I и II класса было отмечено в декабре 2009 года, однако в дальнейшем спрэд между ставками сохранялся на уровне 1,0-1,8%.
- В связи с ускорением инфляции в августе-октябре 2010 мы ожидаем фактического прекращения снижения ставок корпоративного кредитования в конце 2010 года. Если снижающийся инфляционный тренд вернётся в I квартале 2011 года, то, вероятно, незначительное снижение ставок продолжится. I класс заёмщиков практически исчерпал потенциал уменьшения ставок.

Источники: Управление стратегического анализа ЮниКредит Банка, Банк России

Месячные приросты корпоративного кредитования по отраслям

Месячные приросты корпоративного кредитования по отраслям. Банковская система и ВЭБ

	Янв 2010	Фев 2010	Мар 2010	Апр 2010	Май 2010	Июн 2010	Июл 2010	Авг 2010
Топливо-энергетическая промышленность	-2.53%	-3.29%	-4.89%	1.74%	1.85%	11.10%	-7.85%	0.63%
- Нефть и газ	-3.09%	1.71%	-5.43%	-4.31%	1.74%	15.88%	-7.4%	1.34%
Горнорудная промышленность	4.18%	-1.89%	0.58%	-0.47%	5.22%	-11.49%	-0.6%	-1.23%
Металлургия	2.66%	-1.72%	-2.04%	1.05%	4.44%	2.24%	-3.04%	1.81%
Химическая промышленность	3.16%	-1.00%	1.69%	2.33%	1.84%	7.66%	4.09%	3.71%
Коммунальные услуги	1.95%	0.16%	-1.14%	0.32%	3.28%	3.32%	2.37%	1.58%
Строительство, недвижимость	0.08%	0.28%	1.29%	2.53%	1.74%	2.49%	-1%	0.75%
Торговля	-3.77%	-0.17%	0.95%	0.42%	0.59%	-0.11%	-0.14%	0.79%
Транспорт и связь	2.16%	-1.70%	-0.12%	-4.55%	5.07%	0.87%	4.31%	-0.01%
Сельское хозяйство	-0.35%	0.48%	1.97%	2.59%	2.11%	2.17%	1.51%	1.99%
Пищевая промышленность	1.22%	0.54%	3.07%	1.66%	2.26%	0.35%	0.91%	2.01%
Машиностроение (кроме)	7.80%	0.58%	-0.23%	-2.07%	0.84%	3.65%	0.11%	1.28%
- Автомобилестроение	-1.25%	-2.40%	11.24%	-13.80%	-5.12%	3.25%	0.57%	-1.66%
Целлюлозно-бумажная промышленность	1.83%	1.71%	1.18%	1.91%	3.07%	2.88%	3.83%	1.78%

- С мая 2010 года в большинстве отраслей наблюдается заметный рост банковского финансирования, за исключением горнорудной промышленности и торговли.
- Наиболее активными заемщиками выступают такие отрасли как химическая, пищевая, целлюлозно-бумажная промышленности, машиностроение, с/х, а также сфера коммунальных услуг (включая электроэнергетику).

Просроченная задолженность по отраслям

Динамика просроченной задолженности корпоративного сектора по отраслям экономики
(Банковская система и ВЭБ)

	Янв 2010	Фев 2010	Мар 2010	Апр 2010	Май 2010	Июн 2010	Июл 2010	Авг 2010
Топливо-энергетическая промышленность	0.44%	0.83%	0.87%	0.71%	0.71%	0.59%	0.65%	0.64%
- Нефть и газ	0.44%	0.97%	1.07%	0.91%	0.88%	0.71%	0.77%	0.75%
Горнорудная промышленность	1.19%	1.26%	1.34%	1.14%	1.00%	1.12%	1.22%	1.2%
Металлургия	4.20%	4.26%	3.75%	3.85%	4.05%	3.64%	3.4%	3.49%
Химическая промышленность	5.15%	4.28%	3.65%	3.76%	4.16%	3.08%	2.7%	2.64%
Коммунальные услуги	3.63%	3.63%	3.72%	3.71%	3.61%	3.56%	3.48%	3.44%
Строительство, недвижимость	5.46%	5.41%	5.78%	5.80%	6.13%	6.08%	6.13%	5.96%
Торговля	9.32%	9.80%	9.76%	9.88%	10.05%	9.89%	10.05%	10.18%
Транспорт и связь	3.96%	4.03%	4.06%	4.77%	4.57%	4.30%	4.19%	4.16%
Сельское хозяйство	4.37%	4.48%	4.66%	4.81%	5.04%	5.39%	5.33%	5.42%
Пищевая промышленность	5.98%	6.58%	6.27%	6.33%	6.84%	6.48%	6.62%	6.66%
Обрабатывающие производства (кроме)	4.75%	3.31%	3.45%	4.55%	4.61%	3.82%	3.37%	3.53%
- Автомобилестроение	17.59%	17.94%	13.13%	15.24%	16.19%	21.52%	21.38%	21.78%
Целлюлозно-бумажная промышленность	9.60%	10.07%	10.22%	10.01%	10.61%	10.26%	10.68%	9.98%

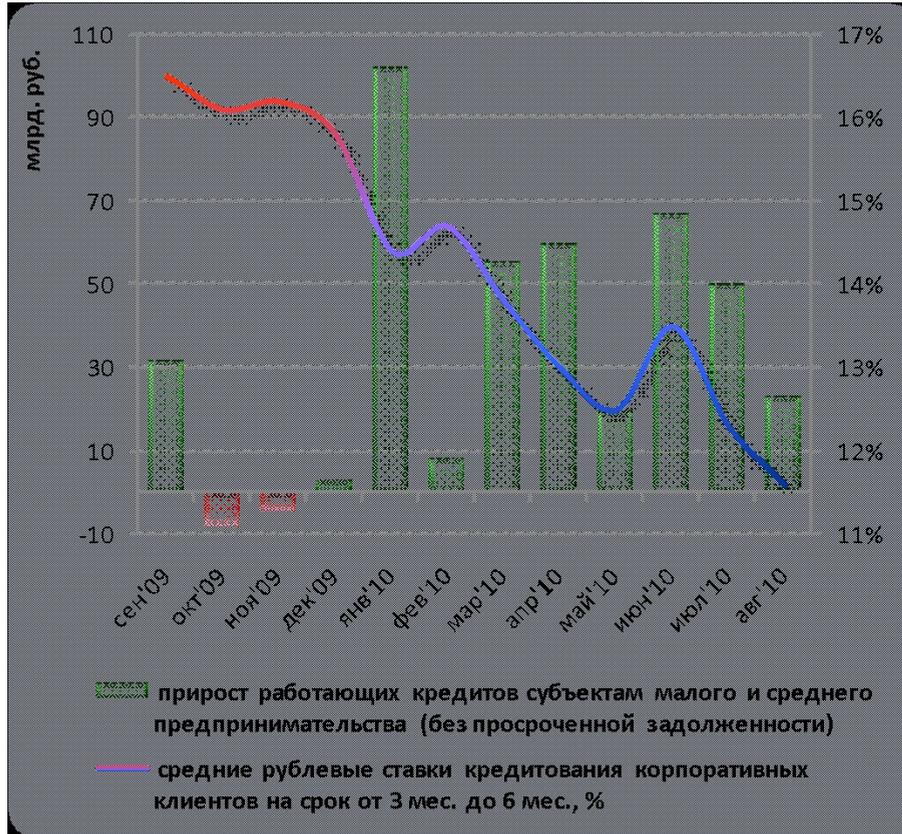
- Автомобильная, целлюлозно-бумажная и пищевая отрасли, а также торговля являются наиболее рискованными с точки зрения кредитного качества.
- Наиболее высокое кредитное качество отмечается в таких отраслях, как нефтегазовая, горнорудная, химическая, и металлургическая отрасли, а коммунальный сектор (в основном электроэнергетика).
- В большинстве отраслей к июню 2010 года доля просроченной задолженности снижается за исключением наиболее проблемных секторов: автомобилестроения и сельского хозяйства.

Сравнительный отраслевой анализ: кластеризация

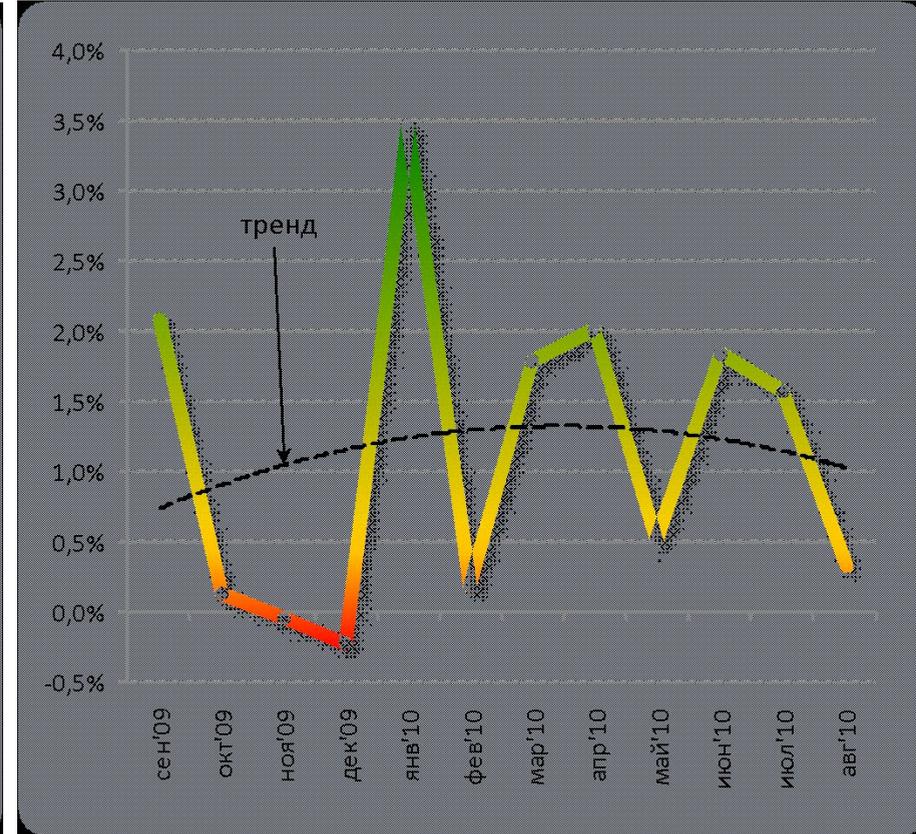
Отрасль	Фундаментальные условия	Экономическая эффективность	Кредитное качество	Потенциал кредитования
Электроэнергетика	средние	средняя	высокое/среднее	высокий
Транспорт	средние	средняя	среднее	высокий
Нефть и газ	сильные	высокая	высокое	средний/высокий
Химическая промышленность	сильные	высокая	среднее	средний/высокий
Черная металлургия	сильные	высокая	высокое	средний
Машиностроение	средние	низкая	среднее (исключая автомобилестроение)	средний
Строительство	слабые	низкая	среднее/низкое	средний
Оптовая торговля	слабые	низкая	низкое/среднее	средний
Телекоммуникации	слабые/средние	высокая	среднее/высокое	средний/низкий
Пищевая промышленность	средние	средняя	среднее/низкое	средний/низкий
Розничная торговля	средние	низкая	низкое	низкий

Кредитование малого и среднего бизнеса: отсутствие выраженной тенденции

Работающие* кредиты малому и среднему бизнесу



Реальные темпы роста** кредитования малого и среднего бизнеса



* За вычетом просроченной задолженности

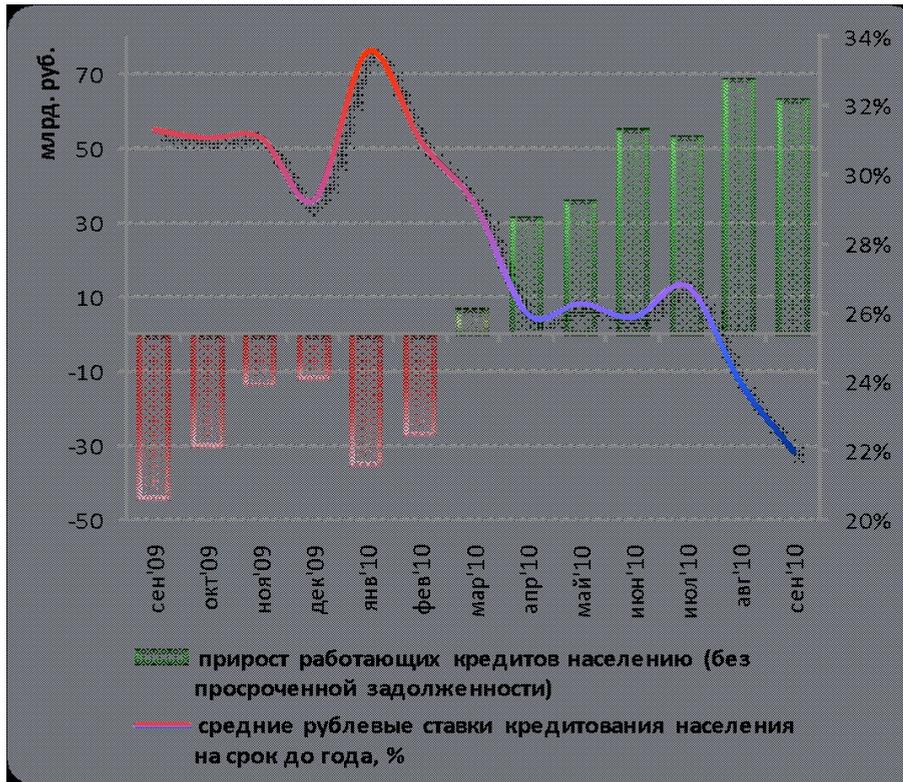
** Скорректированные на инфляцию и изменение бивалютной корзины

- Постоянное увеличение работающих кредитов малому и среднему бизнесу во многом объясняется высоким уровнем просроченной задолженности в данном сегменте при постоянных позитивных темпах роста портфеля..
- Помесячная динамика характеризуется крайней неустойчивостью.
- Данный субсегмент представляет собой значительный потенциал роста корпоративного кредитования при том, что его доля в последнем составила 22.9% в августе 2010 г., продемонстрировав увеличение даже в кризисном 2009 году, в начале которого она находилась на уровне 19.1%.

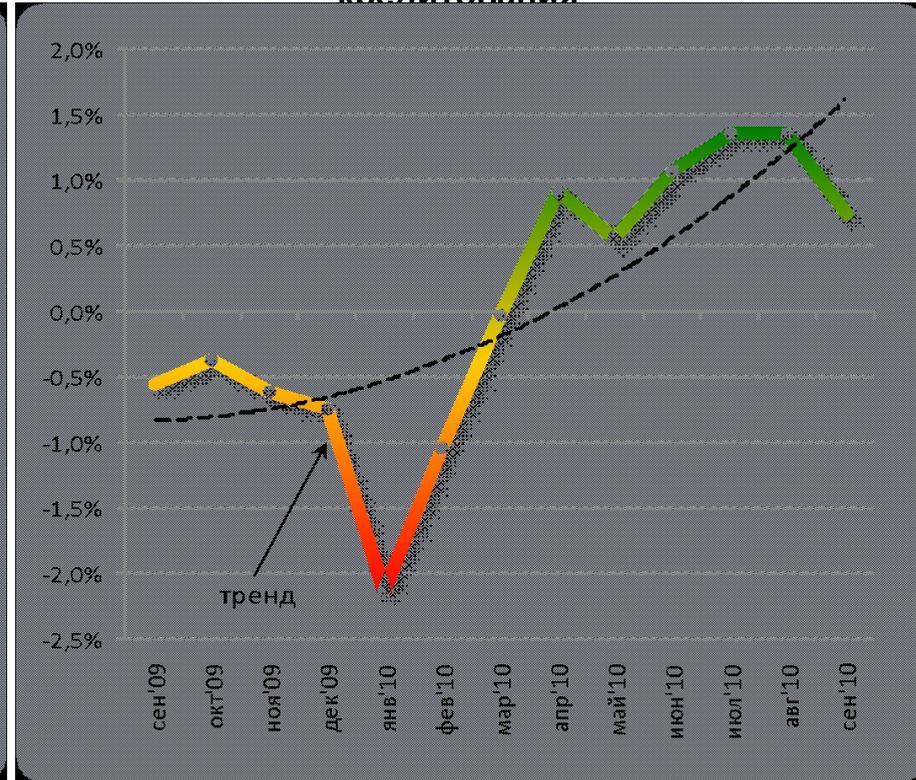
Источники: Банк России, расчеты ЮниКредит

«Неожиданно» быстрое восстановление розничного кредитования

Работающие* розничные кредиты и средние процентные ставки



Реальные темпы роста** розничного кредитования



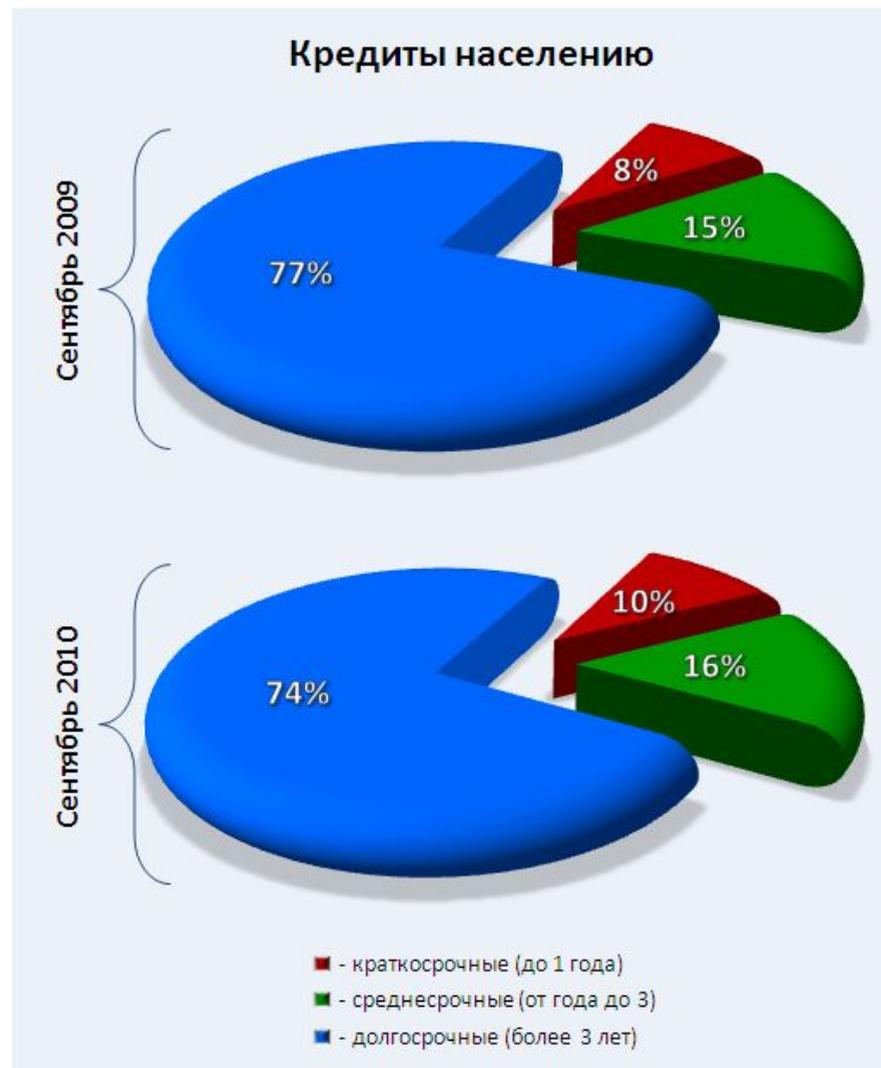
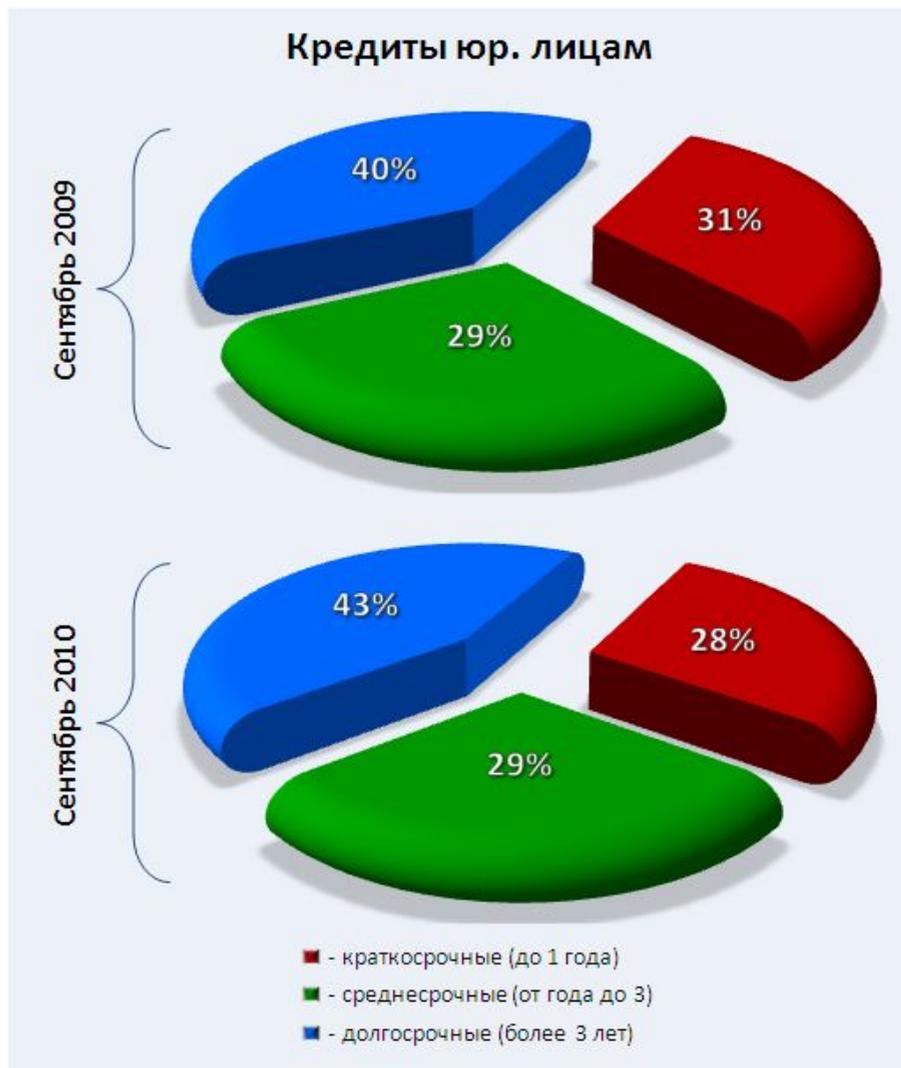
* За вычетом просроченной задолженности

** Скорректированные на инфляцию и изменение бивалютной корзины

- Начиная с марта 2010 года, объем работающих розничных кредитов демонстрирует устойчивый рост, опережающий, по состоянию на сентябрь 2010 г., корпоративный сегмент. Номинальные ставки кредитования приближаются к 20% годовых. На фоне увеличивающихся объемов происходит стабилизация доли просроченной задолженности.
- Реальные темпы роста розничного кредитования также показывают позитивную динамику, однако в сентябре они чувствительно замедлились до 0.7% по сравнению с 1.4% в августе 2010 г.
- Причины столь быстрого восстановления кроются не только в эффекте низкой базы, но и в слабом спросе на деньги в корпоративном секторе, а также в более высокой марже розничного кредитования.

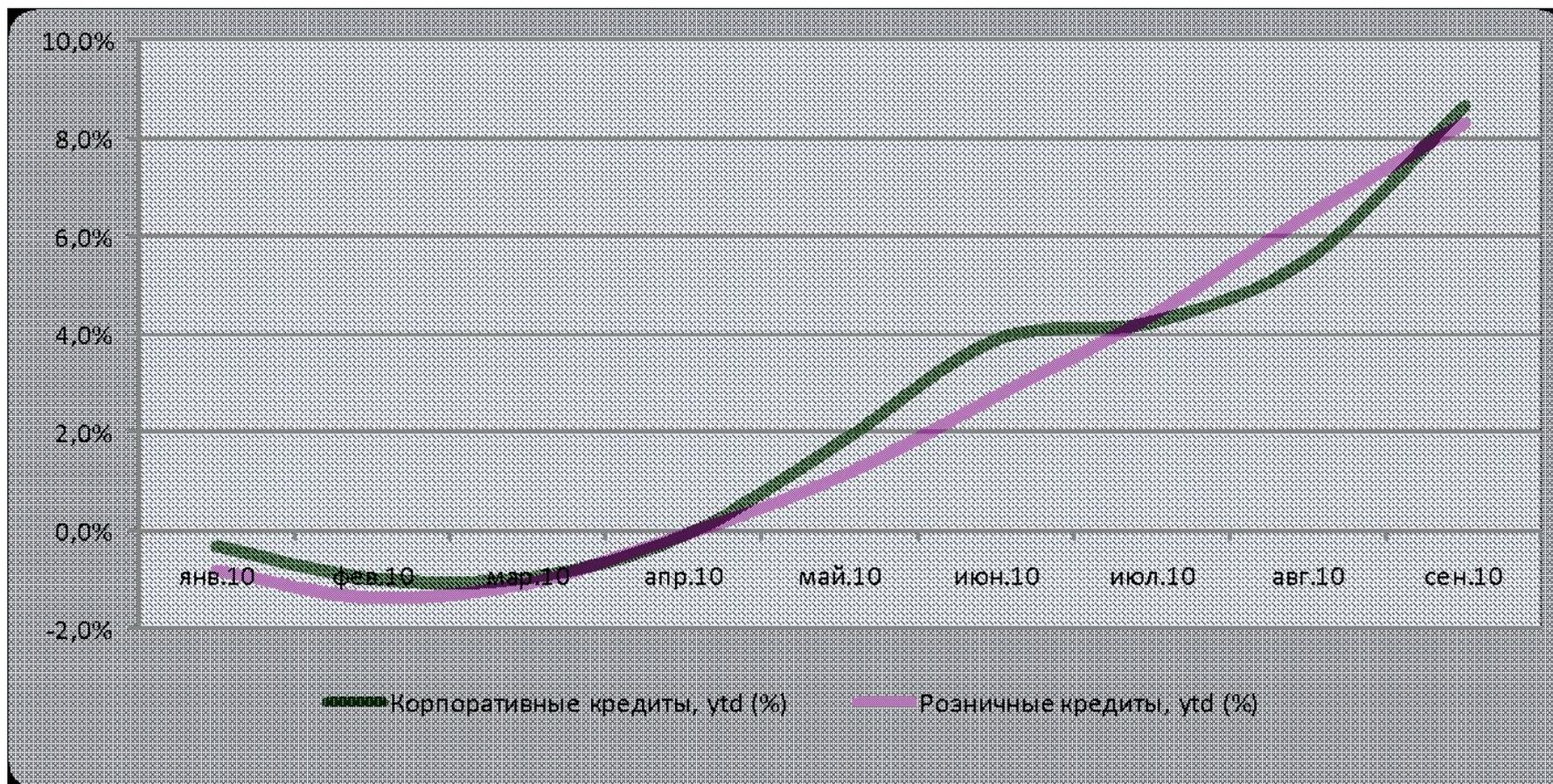
Источники: Банк России, расчеты ЮниКредит

Срочная структура кредитования



- Корпоративные кредиты формально удлиняются, а розничные укорачиваются.
- Восстановление розничного кредитования происходит в основном за счёт потребительского кредитования и автокредитования.

Сравнение динамики корпоративного и розничного кредитования



- В июле-августе 2010 г. наблюдался опережающий рост розничного кредитования по сравнению с корпоративным. То есть происходило своеобразное замещение корпоративных кредитов розничными.
- Особый вклад в этот процесс внесли госбанки. В целом эту ситуацию нельзя оценивать позитивно, поскольку подобное стимулирование потребления в недостаточной мере компенсируется ростом выпуска и инвестициями в расширение производственных мощностей. Следовательно, государство само поощряет импорт непроизводственного назначения.

План презентации

- **ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ СПРОСА НА ДЕНЬГИ**
- **ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ КОММЕРЧЕСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ В 2010 ГОДУ**
- **КЛЮЧЕВЫЕ ВЫВОДЫ**
- **ВОЗМОЖНЫЕ МЕРЫ ПО АКТИВИЗАЦИИ БАНКОВСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ**

Ключевые выводы.

Макроэкономика и банковская система в целом (1)

- Банковская система имеет краткосрочный/среднесрочный потенциал увеличения коммерческого кредитования без дополнительных вливаний извне.
- Коммерческое кредитование отчасти замещается инвестициями в ценные бумаги.
- Позитивное влияние на чистую маржу в связи с замедлением роста/стабилизацией/сокращением резервов на возможные потери по ссудам носит временный характер и имеет свои ограничения.
- Уровень инфляции больше зависит от динамики денежной массы в долгосрочном аспекте и в периоды отсутствия внешних (неденежных) шоков. Влияние ставки рефинансирования на инфляцию носит ограниченный характер.
- Неустойчивость восстановительных процессов в целом. Система банковского финансирования реального сектора стала гораздо более чувствительной к внешним шокам. Как к внутренним, так и к внешним.
- Факторы слабого спроса на деньги в основном лежат вне финансовой системы.

Ключевые выводы.

Корпоративный и розничный сегменты (2)

- ❑ Восстановление спроса на деньги в реальном секторе связано пока в основном с потребностью в оборотном капитале, в то время как инвестиционный спрос остаётся слабым. Потенциал снижения кредитных ставок для крупных заёмщиков фактически исчерпан.
- ❑ К наиболее опасным последствиям кризиса стоит отнести возможное среднесрочное сужение потенциального круга заёмщиков в реальном секторе (в т.ч. в крупном бизнесе) из-за:
 - Слабого спроса на деньги;
 - Низкого кредитного потенциала отдельных отраслей;
 - Сохранения высоких кредитных рисков в отдельных отраслях;
 - Сохранения жёстких стандартов кредитования к проектам с высокой добавленной стоимостью со стороны банков и регулятора.
- ❑ Рост корпоративного кредитования сдерживается недостаточным вниманием к субсегменту малого и среднего бизнеса, обладающего серьёзным потенциалом.
- ❑ Более быстрый, чем ожидалось, рост розничного кредитования зиждется не столько на смене поведения домохозяйств (от сберегающего к потребительскому), сколько на желании банков заместить недополученные доходы в корпоративном сегменте.
- ❑ Кредитные риски в розничном сегменте остаются высокими, несмотря на некоторое (незначительное) улучшение экономического положения населения.
- ❑ Несбалансированный рост коммерческого кредитования с точки зрения быстрого роста розничного кредитования не подкреплённого соответствующим улучшением кредитного качества и ёмкостью рынка, в т.ч. основанного на отечественном производстве.

План презентации

- **ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ СПРОСА НА ДЕНЬГИ**
- **ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ КОММЕРЧЕСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ В 2010 ГОДУ**
- **КЛЮЧЕВЫЕ ВЫВОДЫ**
- **ВОЗМОЖНЫЕ МЕРЫ ПО АКТИВИЗАЦИИ БАНКОВСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ**

Возможные меры по активизации банковского кредитования. Банковская и финансовая система в целом (1)

Прежде всего, нужно вести речь о сбалансированном росте кредитования, а не об увеличении чисто валовых характеристик.

- ❑ Разумное ограничение роста рынка государственных ценных бумаг: на уровне Минфина (бюджет) и Банка России.
- ❑ Не допустить необоснованного и преждевременного повышения важнейших процентных ставок ЦБ в условиях неустойчивого спроса на деньги и слабого влияния данной меры на инфляцию.
- ❑ Введение прогрессивного налога на спекулятивный иностранный капитал, что должно препятствовать формированию «пузырей» на рынке ценных бумаг: чем меньше срок, тем больше налог; на капитал, привлечённый на срок свыше 3-х лет, налог не взимается.
- ❑ Разумное сдерживание роста розничного кредитования госбанков со стороны акционеров и регулирующих органов.

Возможные меры по активизации банковского кредитования. Общэкономическая составляющая (2)

Главные причины слабого спроса на деньги лежат в основном вне денежно-кредитной системы и банковского сектора.

- Публичные инвестиции в инфраструктуру.
- Стимулирование выпуска отечественных производств, в т.ч. посредством реформирования системы госзакупок, закупок оборудования госкорпорациями и компаниями, где доля государства превышает 50%. Минимальная доля отечественной продукции должна быть прописана законодательно.
- Социальная политика, направленная на улучшение финансового состояния тех групп населения, которые являются наиболее рискованными заёмщиками.

Возможные меры по активизации банковского кредитования. Корпоративное кредитование (3)

Необходимо поощрять расширение круга заёмщиков, а не накачивать сверх меры деньгами экспортноориентированные отрасли и крупные компании.

□ Стимулирование притока капитала в сектора с наибольшим кредитным потенциалом. В т.ч. запуск инфраструктурных проектов в:

- Электроэнергетике: возобновление мощностей, доведение атомной составляющей до 50% от общей выработки;
- Транспорте: автодороги, скоростные ж/д, городская логистика;
- Химии: например, строительство заводов по производству сжиженного газа и НПЗ нового поколения.

□ Гармонизация условий доступа к капиталу для крупного и среднего бизнеса. Улучшение условий доступа к капиталу малого бизнеса. Сделать это приоритетом для госбанков. В частности необходимо:

- Построение системы страхования активов, выступающих обеспечением кредитов;
- Создание системы страхования кредитов малому и среднему бизнесу.

□ Меры, ориентированные на снижение кредитных рисков, по следующим направлениям:

- Специальные программы по сокращению уровня проблемных кредитов в автомобилестроении, строительстве и с/х;
- Дальнейшее уменьшение доли кредитов связанным и аффилированным заёмщикам: кардинальное решение проблемы возможно только при разведении собственников банковского и промышленного бизнесов.

□ Реформирование системы создания банковских резервов под корпоративную просроченную задолженность:

- Оптимизация/снижение резервных требований по кредитам, направленным на модернизацию производства (особенно на закупку российского оборудования);
- Гармонизация требований ключевых регуляторов: ЦБ, ФСФР, ФНС, Роспотребнадзор и др.

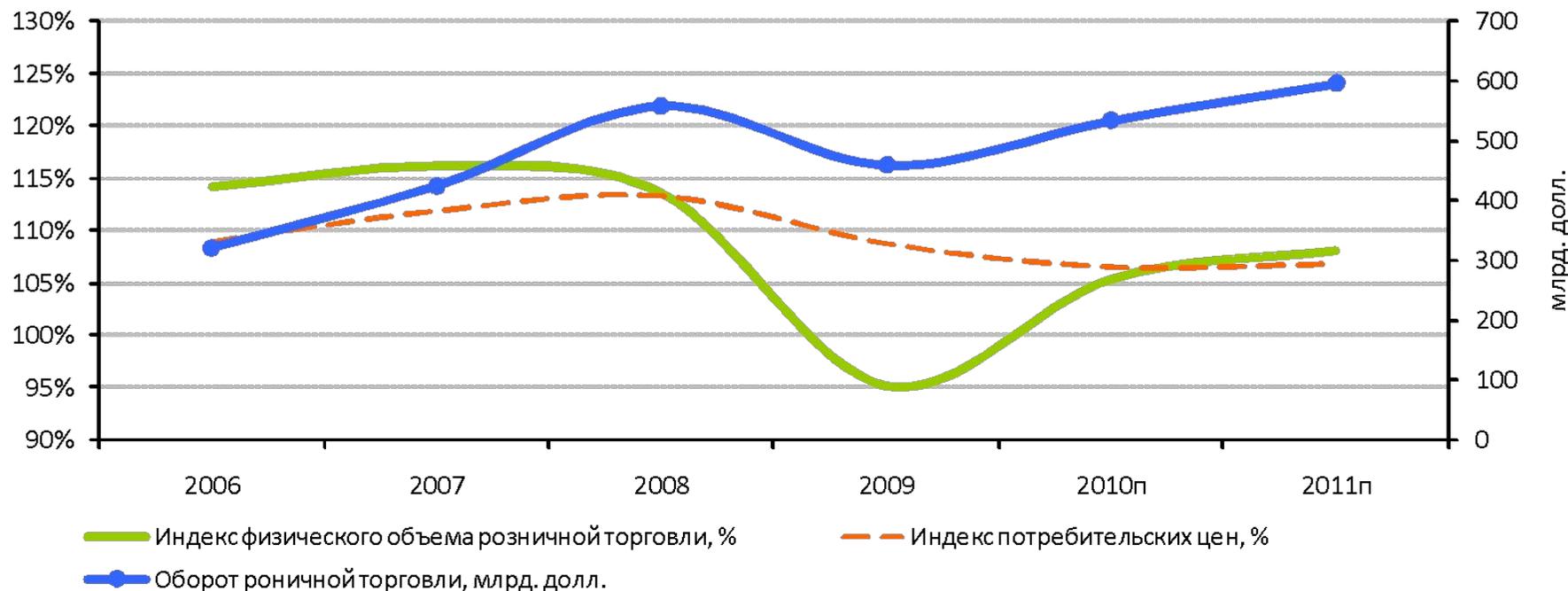
Возможные меры по активизации банковского кредитования. Жилищное кредитование и строительство (4)

Раскрутка маховика жилищного кредитования без увеличения предложения жилья будет приводить к спекулятивному росту цен на последнее и формированию соответствующих пузырей.

- ❑ Стимулирование снижения кредитных ставок должно быть увязано с введением более жёстких законодательных требований к кредитоспособности заёмщика.
- ❑ Более широкое вовлечение земли под застройку в коммерческий оборот. Свop активов, выступающих обеспечением кредитов строительным компаниям и девелоперам – уменьшение доли зданий и увеличение доли земли в банковских залогах.
- ❑ Минимизация транзакционных издержек (бюрократия плюс коррупция) на рынке первичного жилья крупных городов – тотальное снижение цен.
- ❑ Агрессивная распродажа вторичного жилья, находящегося в залоге, приводящая к снижению цен, в сегментах обладающих наибольшим потенциалом с точки предложения и кредитной ёмкости.
- ❑ Банкротство несостоятельных строительных и девелоперских компаний. Перераспределение бизнеса в пользу более эффективных собственников.

-
- **Отраслевые приложения**

Розничная торговля

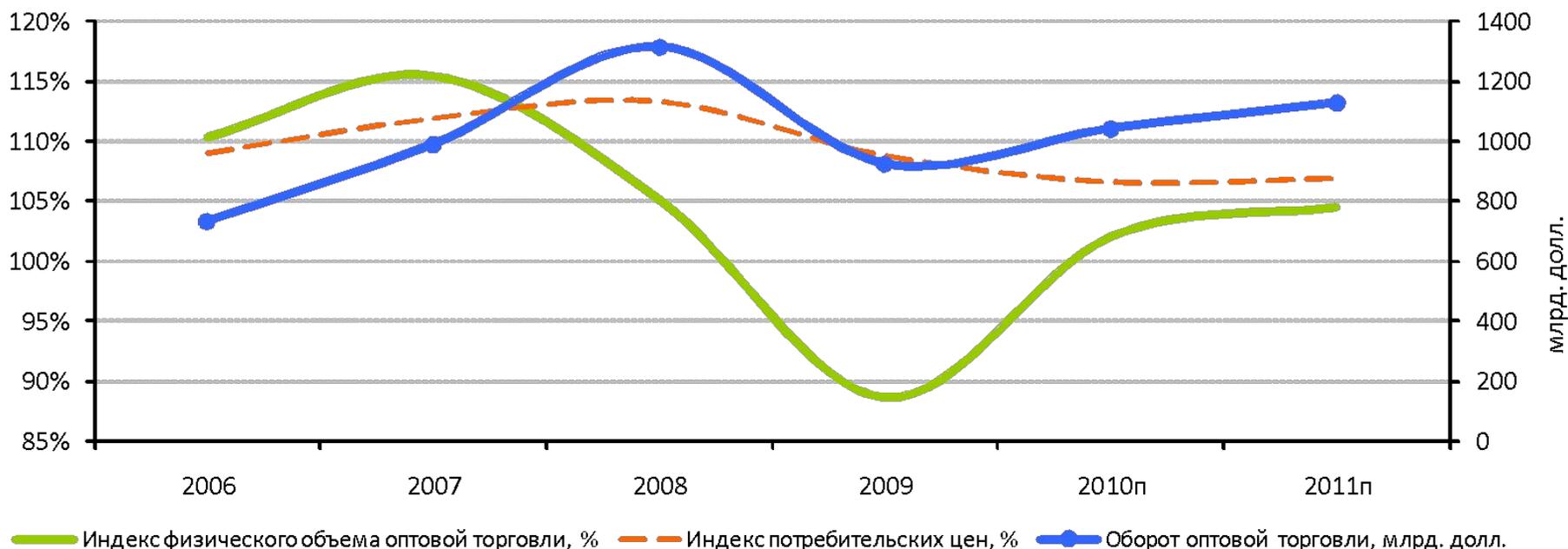


Финансовые показатели	2005	2006	2007	2008	2009о	2010п	2011п
Рентабельность (profit margin)	2.30%	2.39%	1.86%	1.77%	1.65%	1.50%	1.70%
EBIT margin	3.66%	3.87%	3.14%	3.12%	2.80%	2.50%	3.00%
EBIT/Debt	33.8%	29.0%	21.1%	20.8%	21.8%	22.5%	27.1%
Лeverидж (Долг/Капитал)	250.5%	413.3%	420.7%	475.0%	429.3%	351.9%	361.3%

• После значительного падения в 2009 году темпы роста розничной торговли восстанавливаются и, как ожидается, приблизятся к докризисному уровню в 2011 году. В то же время с начала 2009 года до конца I квартала 2010 года индекс потребительских цен демонстрировал плавное снижение. Во II-ом полугодии 2010 года номинальный рост розничных продаж будет подстегиваться главным образом ускорением инфляции.

• На фоне кризиса в 2009-2010 гг. рентабельность и уровень лeverиджа розничной торговли заметно снизились. В течение 2010 года дополнительное давление на экономическую эффективность розничных продаж окажет обострение конкуренции на этом рынке. По нашим прогнозам, в 2011 году показатели рентабельности розничной торговли вырастут до сопоставимого с 2008 годом уровня в сочетании с улучшением качества обслуживания долга и увеличением уровня лeverиджа.

Оптовая торговля

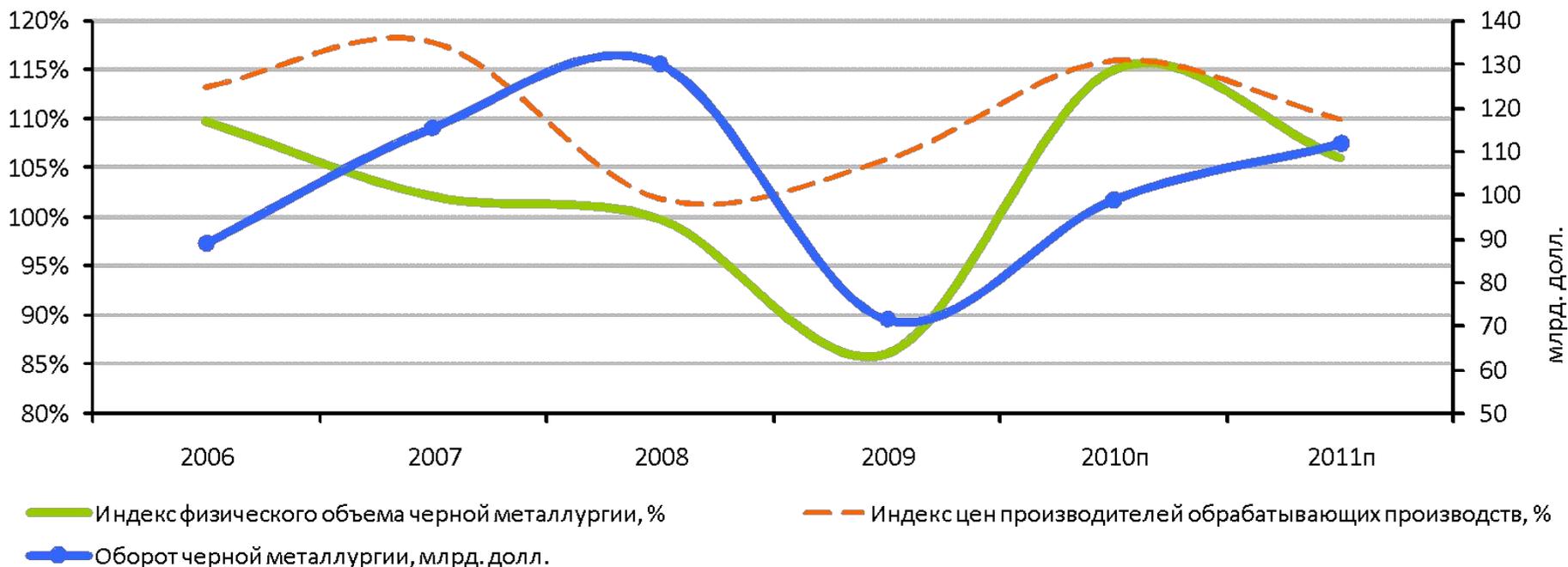


Финансовые показатели	2005	2006	2007	2008	2009о	2010п	2011п
Рентабельность (profit margin)	2.81%	2.30%	2.56%	3.36%	1.50%	2.50%	3.00%
ЕВIT margin	3.96%	3.49%	3.11%	3.00%	1.80%	3.00%	3.70%
ЕВIT/Debt	43.5%	33.8%	28.4%	31.2%	18.3%	34.3%	42.2%
Лeverидж (Долг/Капитал)	308.6%	376.1%	454.8%	358.2%	330.1%	270.6%	275.5%

- Падение темпов роста оптовой торговли в 2009 году было более значительным по сравнению с розничным сегментом, а их полное восстановление будет зависеть главным образом от устойчивого роста потребления.
- Как ожидается, показатели рентабельности оптовой торговли в 2010 году покажут уверенный рост в сравнении с аналогичным снижением, наметившимся в розничной торговле, что обусловлено положительной динамикой товарных рынков. В 2010 году объем долга отрасли снизится, так же как и в 2009 году. Его возвращение к докризисному уровню ожидается не ранее 2011 года. Превышение темпов роста капитала над темпами роста долга розничной торговли позволяет оставаться лeverиджу на сравнительно низком уровне.

Источники: Росстат, база данных Руслана, СПАРК Интерфакс, расчеты ЮниКредит Банка, расчеты UniCredit

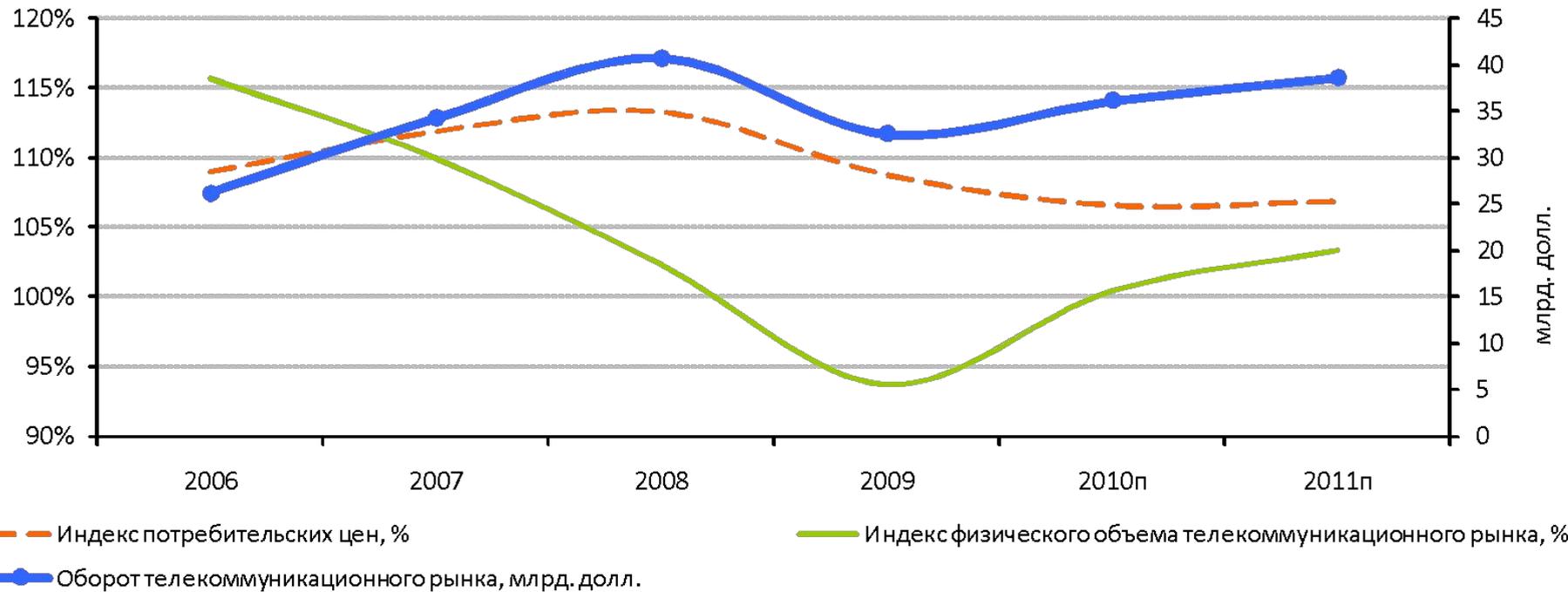
Черная металлургия



Финансовые показатели	2006	2007	2008	2009о	2010п	2011п
Рентабельность (profit margin)	29.55%	32.79%	36.06%	24.09%	26.00%	30.00%
ЕБИТ margin	39.50%	44.26%	47.16%	32.00%	37.00%	40.00%
ЕБИТ/Debt	63.1%	94.5%	84.8%	38.8%	55.4%	61.8%
Лeverидж (Долг/Капитал)	398.0%	379.9%	544.5%	672.0%	645.1%	623.1%

- В 2009 году черная металлургия претерпела сокращение производства на 13,9%. В 2010 году темпы роста отрасли ожидаются на уровне 15% за счет эффекта низкой базы, а также реализации инфраструктурных проектов в странах БРИК и уверенного роста автомобилестроения в Китае. Тем не менее, вероятное замедление темпов роста китайской экономики способно вызвать аналогичную коррекцию показателей развития черной металлургии в 2011 году.
- Возвращение рентабельности черной металлургии к сравнительно высокому докризисному уровню 30% к 2011 году стимулируется уверенным ростом выручки в сочетании с успешной реализацией программ сокращения издержек. Ускоренные темпы роста долга отрасли, по сравнению с соответствующим увеличением капитала, обеспечили условия для достижения лeverиджем в 2009 году уровня 670%, наибольшего после телекоммуникаций среди остальных рассматриваемых отраслей экономики.

Телекоммуникации



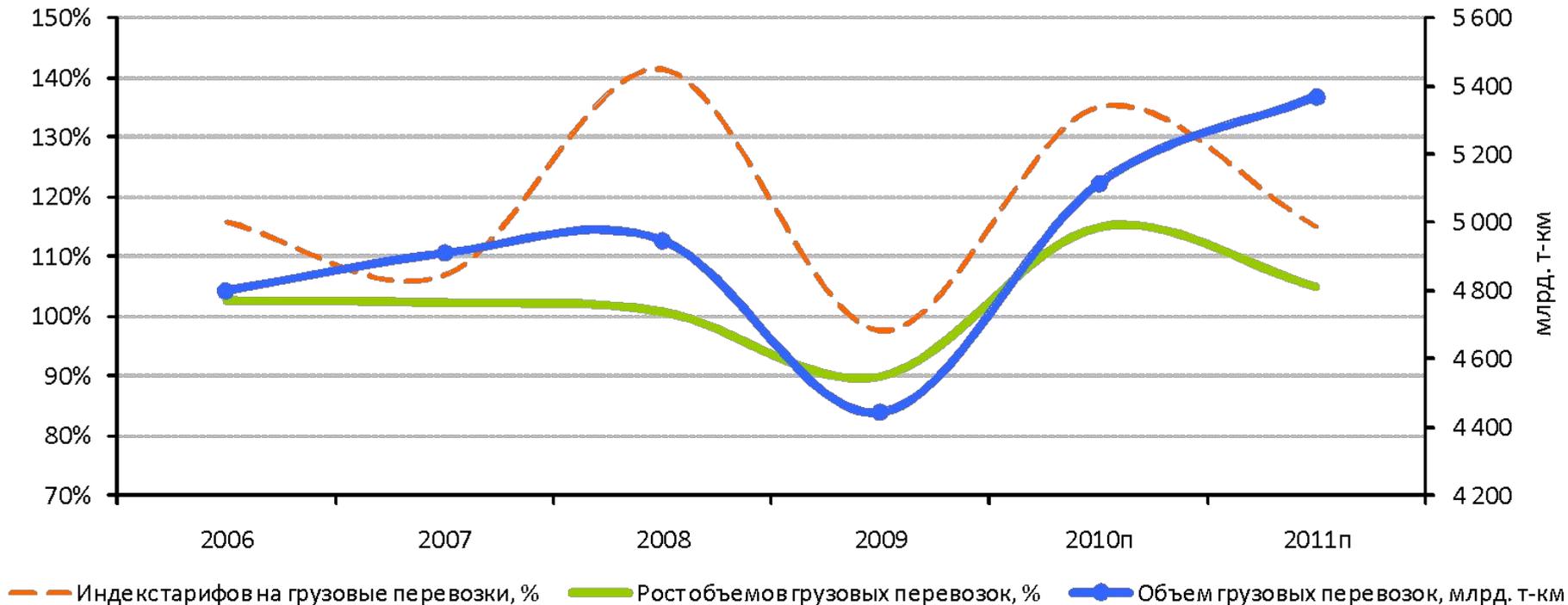
Финансовые показатели	2006	2007	2008	2009о	2010п	2011п
Рентабельность (profit margin)	18.45%	20.95%	18.41%	18.52%	17.00%	18.00%
EBIT margin	29.23%	31.43%	27.20%	26.84%	27.00%	29.00%
EBIT/Debt	43.7%	52.5%	31.6%	33.1%	50.9%	48.3%
Лeverидж (Долг/Капитал)	346.0%	385.1%	652.2%	784.6%	506.6%	586.3%

• Рынок телекоммуникаций столкнулся с серьезным снижением темпов роста в 2009 году. Восстановление рынка по большинству показателей ожидается в 2010-2011 годах. Основная тенденция изменения структуры отрасли состоит в замещении междугородней и международной фиксированной связи растущим объемом Интернет трафика.

• Несмотря на снизившейся в 2009 году объем выручки, рентабельность отрасли осталась на докризисном уровне. В то же время, ограниченные возможности для роста тарифов и снижение инфляции оказывают давление на сохранение текущей рентабельности телекоммуникационного рынка, которая, тем не менее, к 2011 году ожидается на уровне 18%. Сокращение капитала и рост заимствований в 2009 году спровоцировали значительное увеличение лeverиджа, оказавшегося наибольшим среди всех рассматриваемых отраслей. В 2010-2011 годах лeverидж телекоммуникационной отрасли ожидается в диапазоне 500-600%.

Источники: Росстат, база данных Руслана, СПАРК Интерфакс, расчеты ЮниКредит Банка, расчеты UniCredit

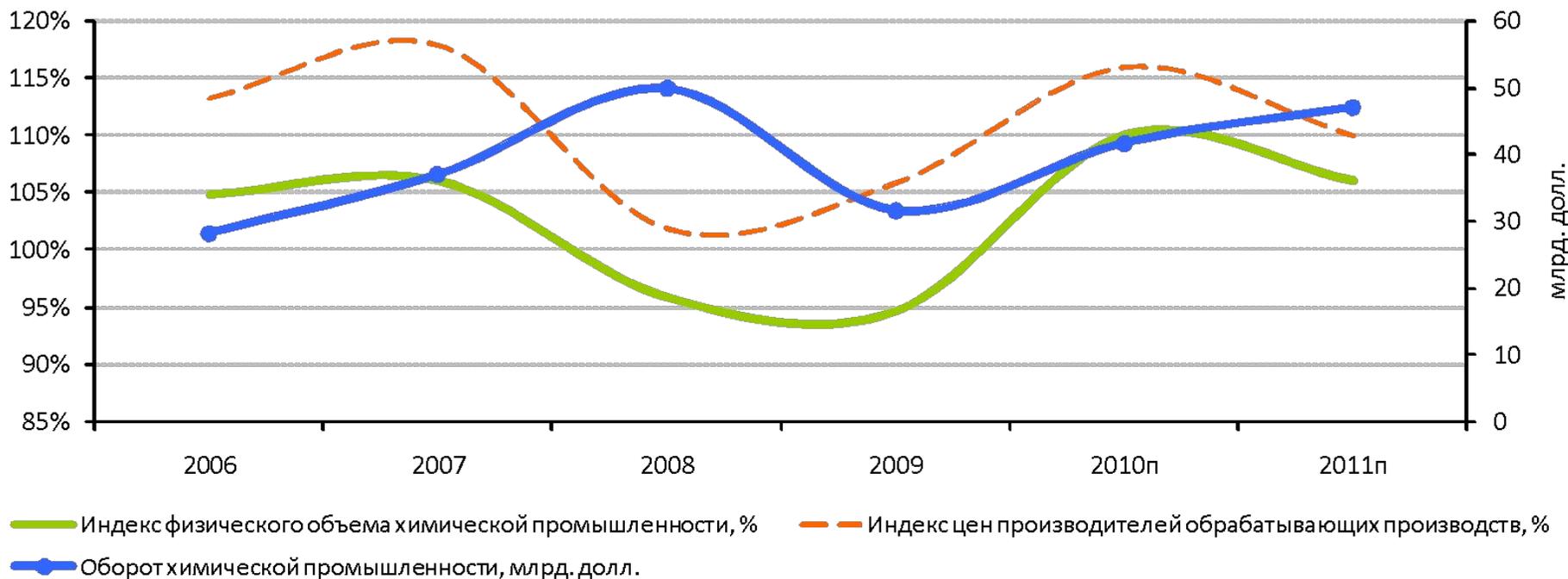
Транспорт



Финансовые показатели	2006	2007	2008	2009о	2010п	2011п
Рентабельность (profit margin)	3.89%	8.52%	2.48%	1.91%	5.00%	3.00%
ЕВIT margin	8.14%	13.48%	7.14%	7.21%	9.00%	8.00%
ЕВIT/Debt	70.3%	98.7%	24.8%	22.4%	36.0%	36.8%
Лeverидж (Долг/Капитал)	4.4%	5.3%	12.1%	12.9%	14.0%	13.4%

- Ожидаемая устойчивая динамика транспортной выручки обеспечивается ростом грузооборота в сочетании с сохраняющимся сравнительно высокими темпами роста тарифов на грузовые перевозки, который, как ожидается, составят 135 и 115% в 2010 и 2011 годах соответственно.
- Значительный рост рентабельности транспорта в 2010 году вызван эффектом низкой базы и резким увеличением тарифов на грузовые перевозки. В 2011 году рентабельность отрасли, как ожидается, вернется к уровню 2008 года. Сохранение высокого уровня лeverиджа в 2009-2011 года отражает рост заимствований с одновременным сокращением капитала транспортного сектора.

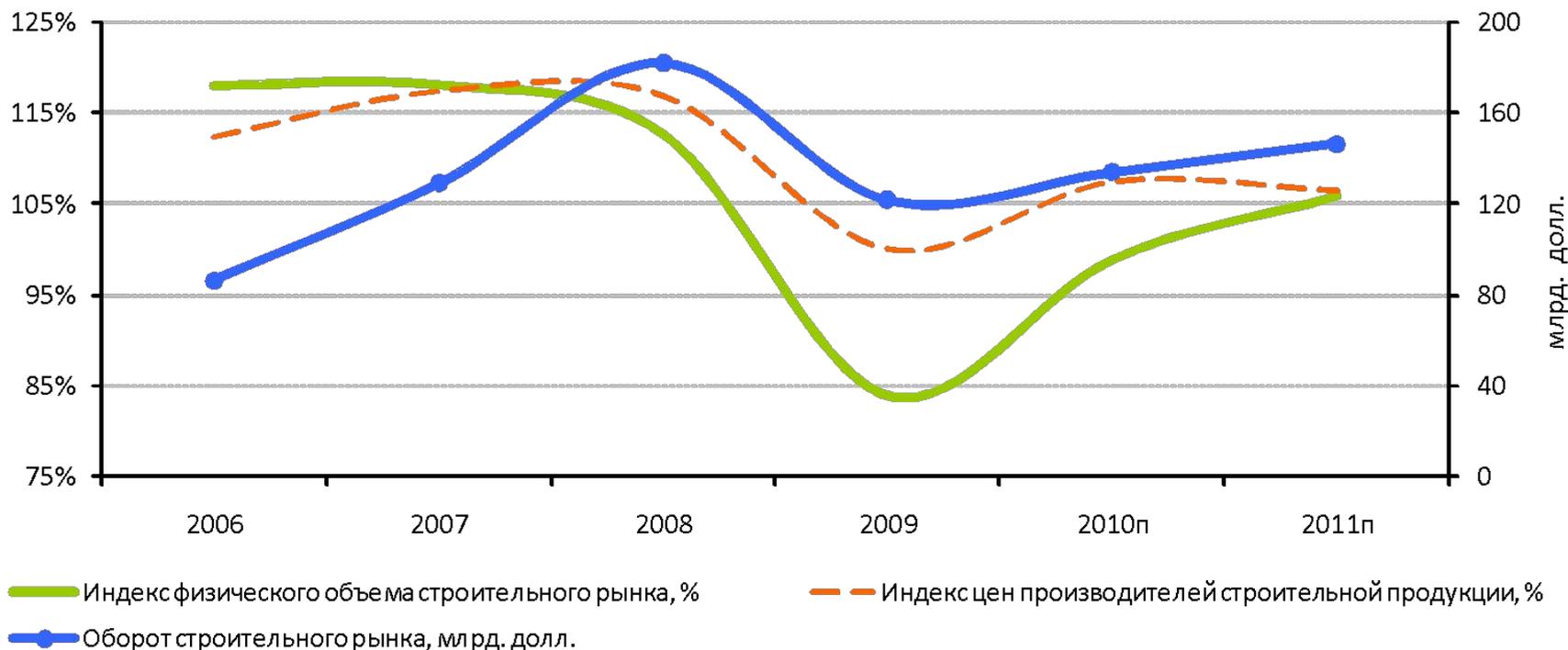
Химическая промышленность



Финансовые показатели	2006	2007	2008	2009о	2010п	2011п
Рентабельность (profit margin)	6.75%	7.49%	11.96%	7.00%	9.00%	10.00%
ЕВIT margin	10.48%	10.42%	11.00%	9.00%	11.00%	12.00%
ЕВIT/Debt	51.4%	46.6%	38.9%	29.9%	41.7%	46.5%
Лeverидж (Долг/Капитал)	99.4%	128.3%	209.9%	182.2%	205.9%	217.4%

- Химическая промышленность оказалась одной из наиболее устойчивых к влиянию кризиса. Поступательное восстановление химического производства в 2010-2011 годах обеспечивается стабильностью мирового потребления продукции химической промышленности.
- Уровень рентабельности отрасли в 2010-2011 годах, как ожидается, будет вполне сопоставим с докризисным. Ускоренный, в сравнении с увеличением капитала, рост долга вызовет заметный прирост лeverиджа. В структуре обязательств химической промышленности преобладают кредиты, доля которых сохраняется на уровне выше 50% и имеет тенденцию к повышению.

Строительство



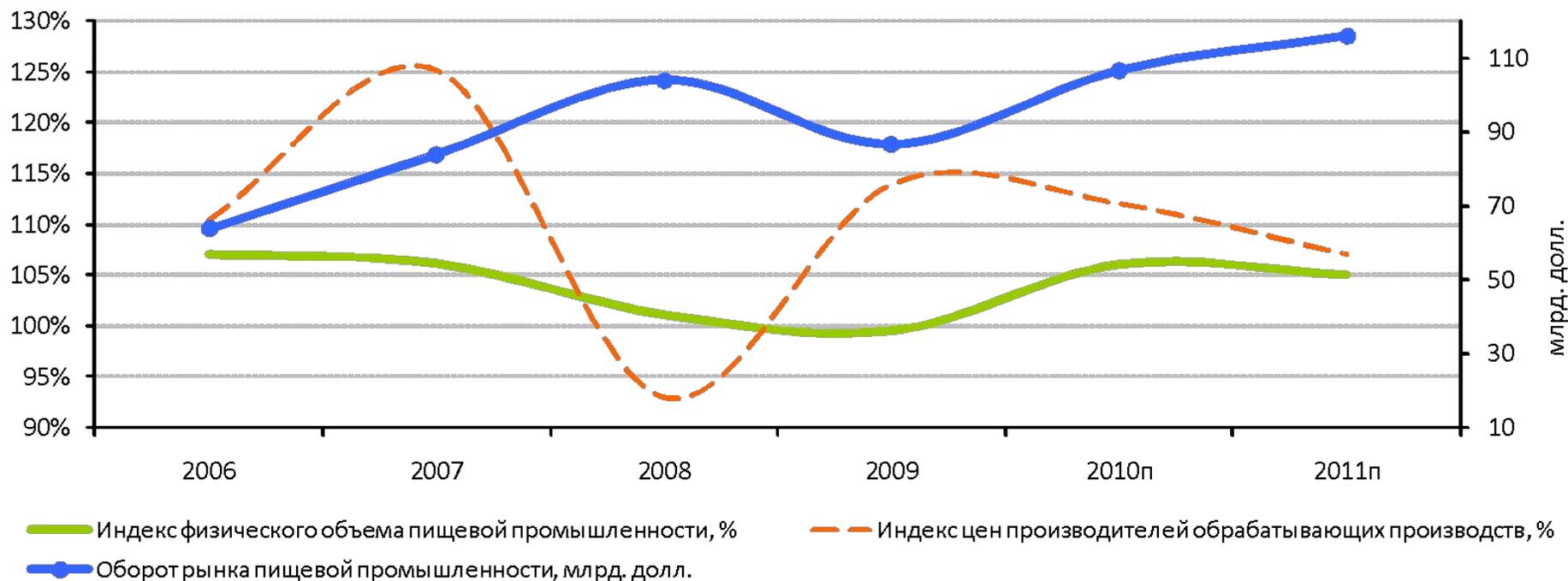
Финансовые показатели	2006	2007	2008	2009о	2010п	2011п
Рентабельность (profit margin)	3.19%	3.26%	3.02%	-1.00%	0.00%	1.50%
ЕВIT margin	4.96%	5.01%	4.87%	1.00%	2.00%	3.30%
ЕВIT/Debt	36.3%	28.3%	30.8%	5.7%	11.0%	17.1%
Лeverидж (Долг/Капитал)	185.4%	321.3%	371.1%	250.1%	362.0%	413.7%

• Влияние кризиса на строительную индустрию в 2009-2011 годах оказалось значительным как по глубине, так и по продолжительности. Возвращение к докризисным темпам роста выручки отрасли ожидается не ранее 2012 года.

• По нашим оценкам, по итогам 2009 года строительство зафиксировало убыток, и депрессивное с точки зрения прибыльности состояние отрасли может сохраниться вплоть до конца 2010 года. Давление со стороны отрицательных финансовых результатов испытывает рост капитала компаний, занятых в строительстве, что обуславливает рост лeverиджа до уровня, превышающего 400%.

Источники: Росстат, база данных Руслана, СПАРК Интерфакс, расчеты

Пищевая промышленность

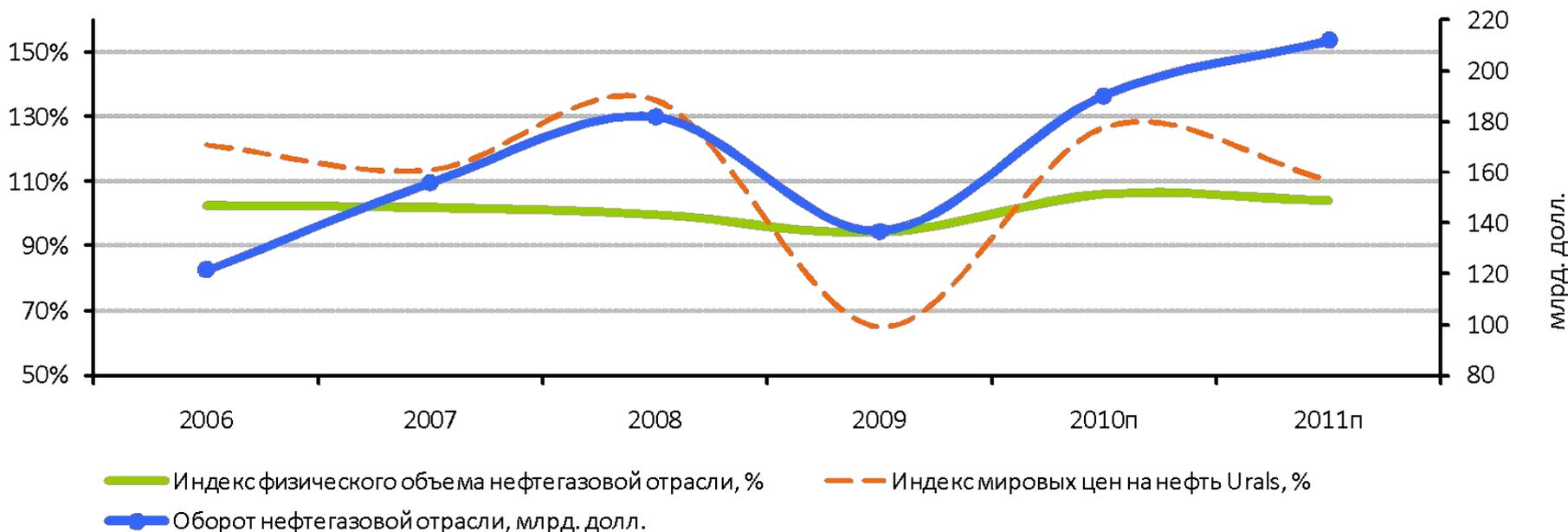


Финансовые показатели	2006	2007	2008	2009о	2010п	2011п
Рентабельность (profit margin)	2.75%	3.07%	2.80%	2.50%	3.00%	3.50%
EBIT margin	5.64%	5.75%	5.47%	5.00%	5.50%	6.50%
EBIT/Debt	20.5%	18.7%	16.4%	15.4%	17.5%	21.1%
Лeverидж (Долг/Капитал)	166.3%	224.6%	249.5%	200.0%	233.3%	239.8%

- Эффект импортозамещения позволил пищевой промышленности адаптироваться к кризисным условиям и избежать серьезного снижения производственных и финансовых показателей.
- Рентабельность и маржа прибыли до уплаты налогов и процентов демонстрируют поступательный рост, и в 2011 году ожидается превышение ими докризисных значений. Отношение EBIT/Debt демонстрирует положительную динамику, отражающую стабильность денежного потока компаний пищевой промышленности и их способность к обслуживанию долга. Взвешенная политика заимствований и прирост капитала пищевой индустрии позволяют лeverиджу оставаться на приемлемом уровне.

Источники: Росстат, база данных Руслана, СПАРК Интерфакс, расчеты ЮниКредит Банка, расчеты UniCredit

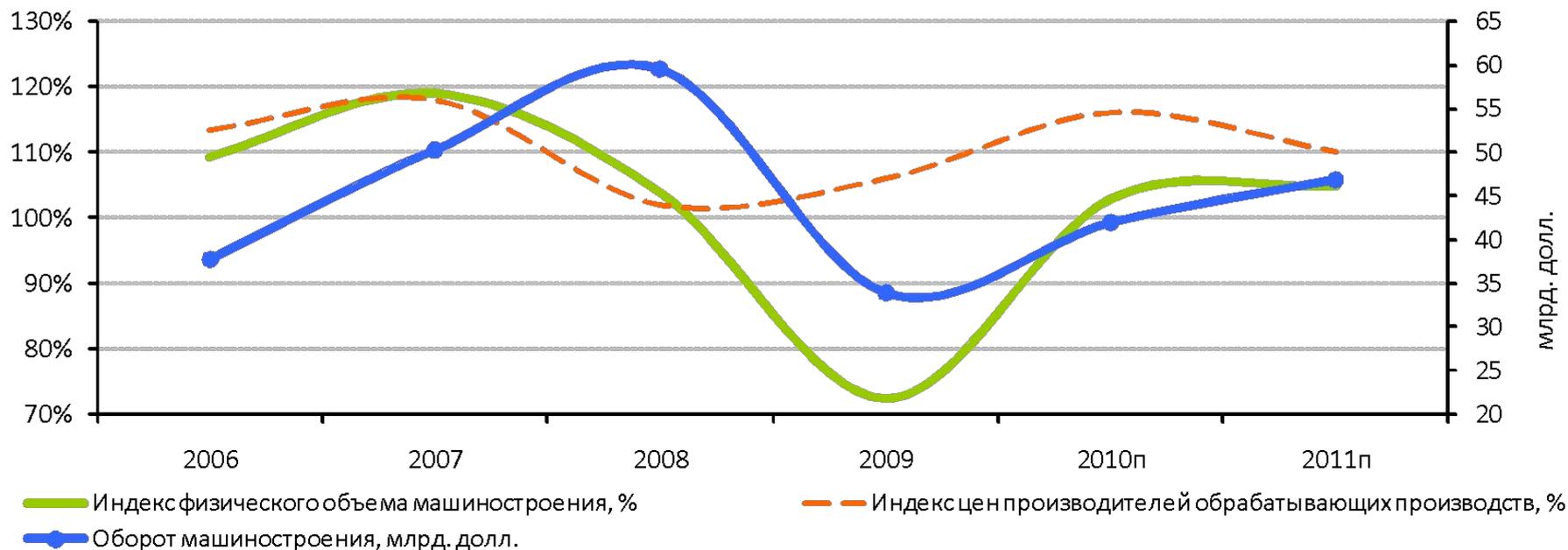
Нефть и газ



Финансовые показатели	2006	2007	2008	2009о	2010п	2011п
Рентабельность (profit margin)	19.96%	17.90%	11.35%	21.87%	19.00%	19.00%
ЕВIT margin	27.98%	26.53%	16.46%	29.09%	25.00%	24.00%
ЕВIT/Debt	80.0%	59.2%	38.6%	53.8%	62.2%	55.9%
Леверидж (Долг/Капитал)	38.3%	53.8%	51.8%	62.5%	49.0%	54.6%

- В течение 2009 года темпы роста выпуска в нефтегазовом комплексе снизились незначительно, что отражает относительную устойчивость отрасли к кризису. Положительная динамика роста выручки в 2010 и 2011 годах поддерживается относительно благоприятной ценовой конъюнктурой на рынке углеводородов.
- Несмотря на снижение выручки в 2009 году, нефтегазовая промышленность продемонстрировала рост рентабельности во многом благодаря эффективному снижению затрат, значительному сокращению капитальных вложений и улучшению ценовой конъюнктуры на рынке нефти во второй половине 2009 года. По нашим оценкам, в 2010-2011 годах рентабельность отрасли стабилизируется около значения 19%. Сокращение отношения ЕВIT/Debt отражает растущие расходы отрасли на налоги и обслуживание долга. Уверенный рост капитала компаний нефтегазового сектора позволяет сохранять уровень левериджа на уровне долгосрочного среднего значения.

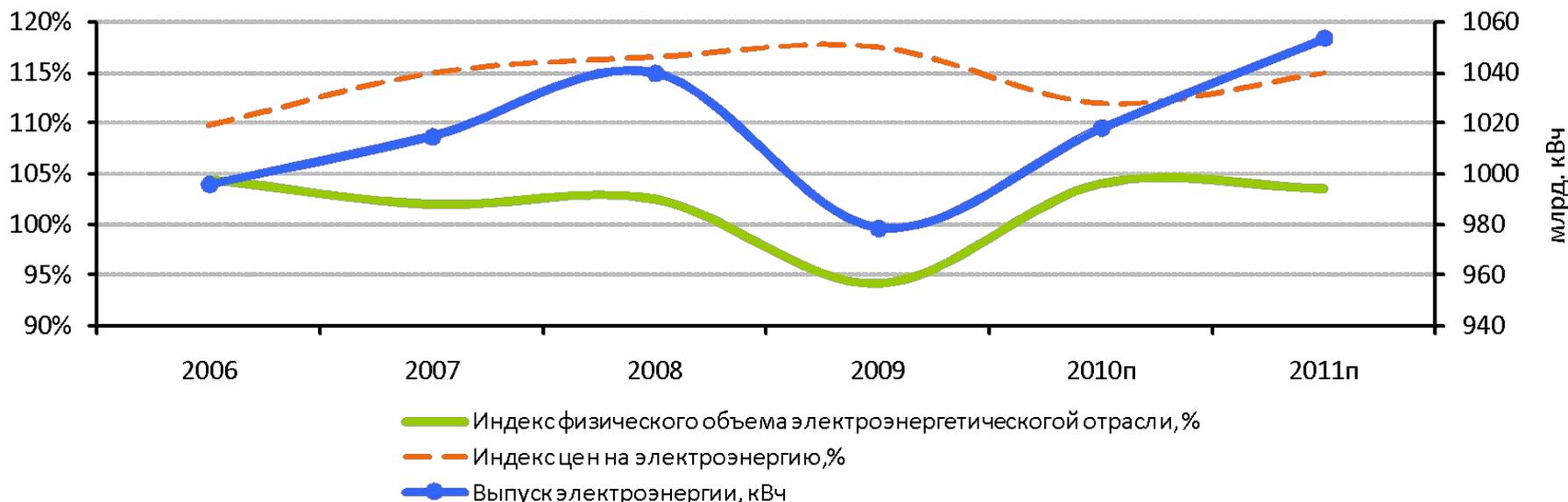
Машиностроение



Финансовые показатели	2006	2007	2008	2009о	2010п	2011п
Рентабельность (profit margin)	4.04%	3.31%	3.41%	-2.00%	2.00%	3.00%
ЕВIT margin	7.31%	6.81%	5.89%	1.50%	5.00%	6.00%
ЕВIT/Debt	43.7%	36.6%	30.9%	19.5%	22.2%	21.4%
Лeverидж (Долг/Капитал)	84.6%	110.3%	124.4%	123.5%	154.9%	169.0%

- В 2009 году выпуск машиностроительной продукции упал на 27.4%, что является худшим результатом среди других рассматриваемых отраслей. Полное восстановление докризисных темпов роста машиностроения ожидается не ранее 2012 года.
- Падение выпуска машиностроения в 2009 году спровоцировало убыток и снижение способности обслуживать долг, что отразилось на падении рентабельности и коэффициента ЕВIT/Debt. Уроки, которые отрасль извлекла из кризиса, в сочетании с относительно низким уровнем лeverиджа и имеющимся потенциалом роста прибыли с учетом эффекта низкой базы во многом способствуют повышению экономической эффективности машиностроения в 2010-2011 годах.

Электроэнергетика



Финансовые показатели	2006	2007	2008	2009о	2010п	2011п
Рентабельность	3.21%	2.79%	-17.40%	3.24%	13.70%	10.00%
Маржа прибыли до уплаты налогов и процентов	4.85%	3.90%	-17.39%	4.43%	17.00%	14.00%
Прибыль до уплаты налогов и процентов к долгу	24.8%	31.9%	-131.9%	28.0%	107.0%	83.9%
Лeverидж (Долг/Капитал)	17.2%	10.9%	6.9%	9.8%	9.8%	12.2%

• **Значительное снижение выпуска электроэнергии в 2009 году** явилось прямым следствием промышленной депрессии. В 2010-2011 гг. ожидается возвращение к докризисным объемам производства электроэнергии. Восстановлению объемов рынка будет способствовать рост тарифов на электроэнергию, который в 2011 году, по нашим оценкам, составит 15%.

• **На фоне завершительного этапа реорганизации РАО ЕЭС в 2008 году** электроэнергетика зафиксировала отрицательные значения рентабельности и коэффициента EBIT/Debt. В 2009 году большинство финансовых показателей электроэнергетики вернулись к своим докризисным значениям. По нашим оценкам, к 2011 году рентабельность отрасли возрастет более, чем в 3 раза, по сравнению с докризисным уровнем, в результате сокращения затрат и растущего потребления электроэнергии. Для отношения EBIT/Debt будет отмечаться схожая динамика. Финансовые результаты электроэнергетики в 2011 году будут более умеренными, по сравнению с 2010 годом, на фоне замедления развития отрасли. Рост капитала незначительно отстает от увеличения долговой нагрузки, что позволяет сохранять лeverидж на приемлемом и сравнительно низком уровне.