

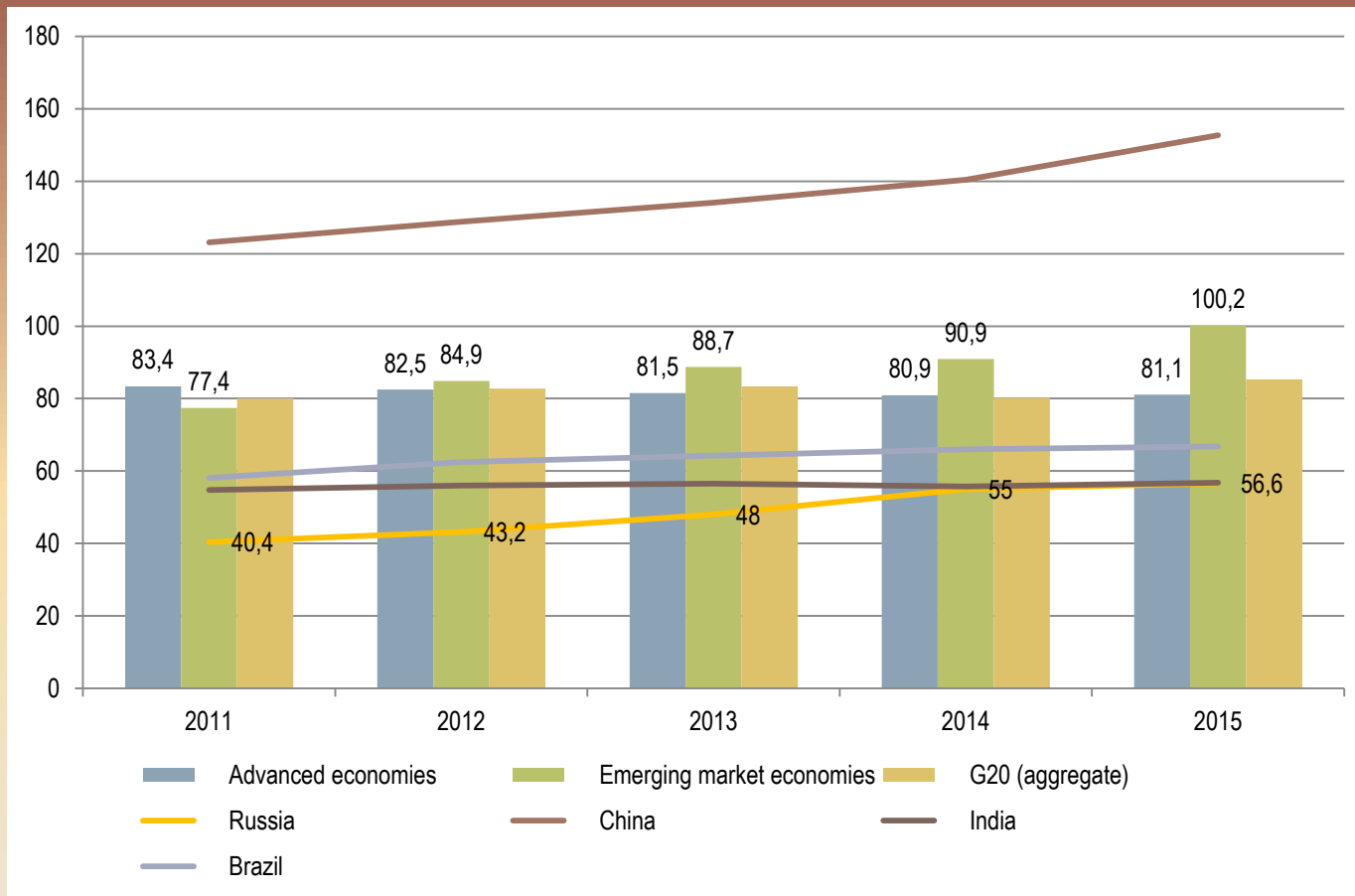
# Кредитование и экономический рост

Беленькая Ольга

# Лeverидж в России и в мире



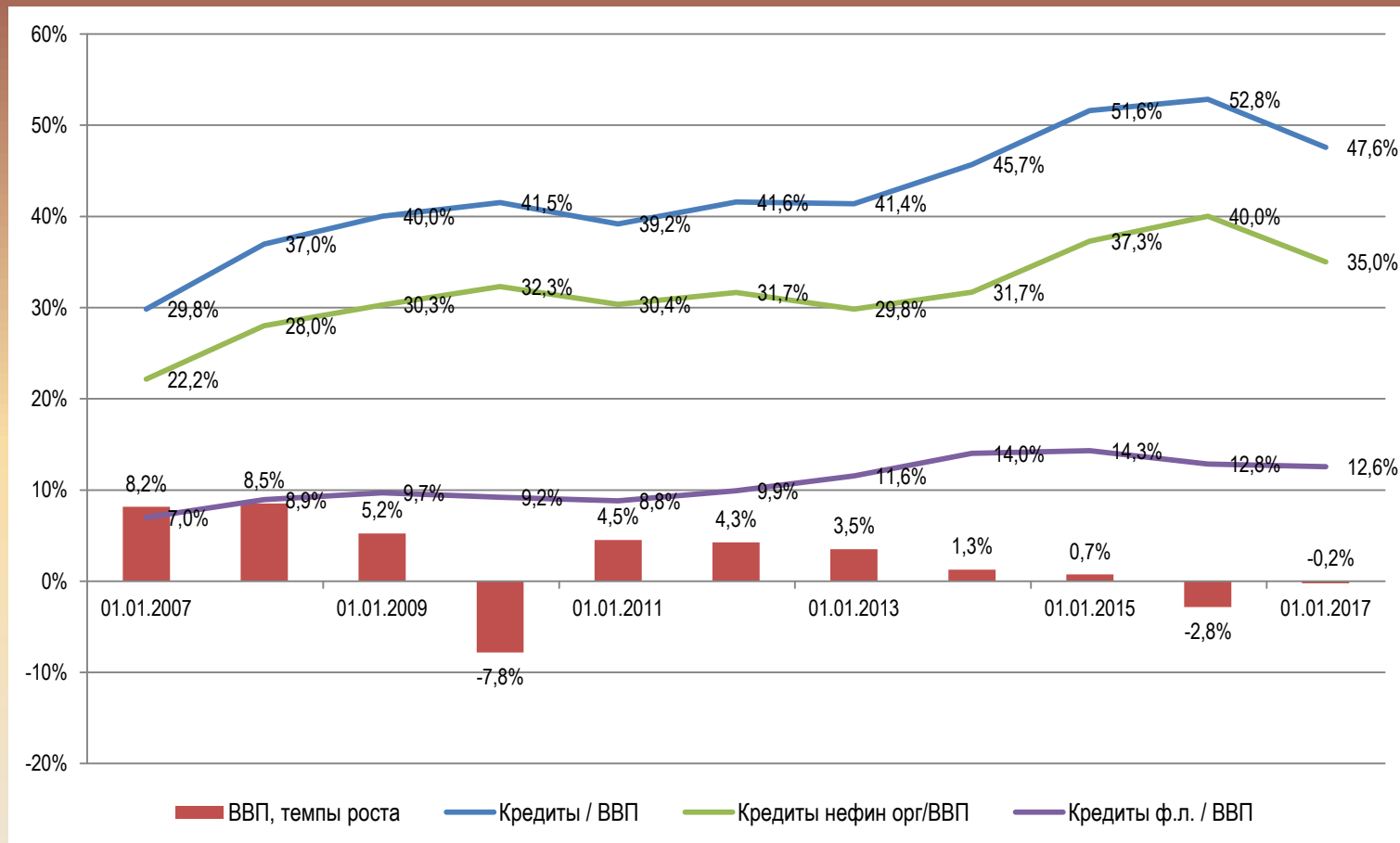
Bank credit to the private non-financial sector (core debt)  
as a % of GDP



Тренд последних лет – снижение лeverиджа в развитых экономиках и повышение в развивающихся (прежде всего, за счет Китая).

Источник – BIS, Bank credit to the private non-financial sector (core debt) as a % of GDP

# Россия: леверидж и рост ЭКОНОМИКИ



Источник – ЦБ РФ, Росстат

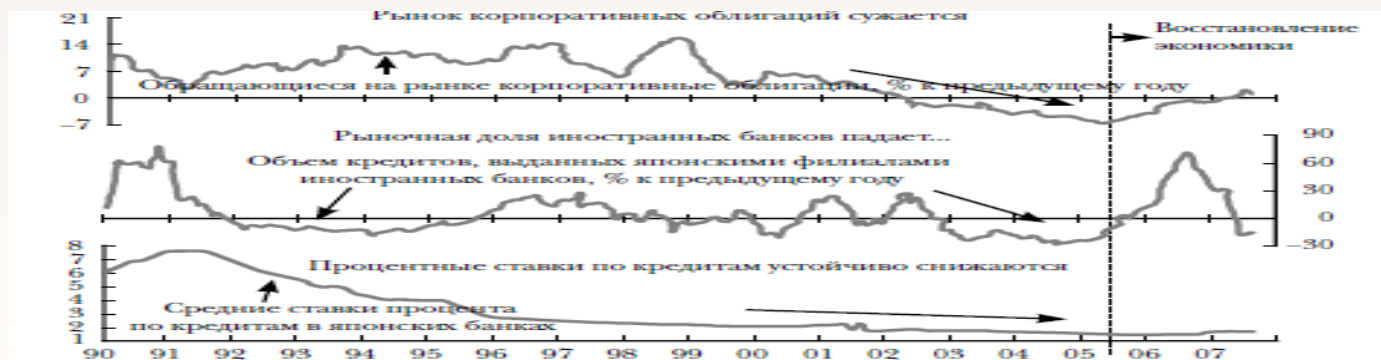
# Мировая практика – влияет ли посткризисный делеверидж на экономический рост?



Исследование BIS (*BIS Working Papers No 416 Credit and growth after financial crises* <http://www.bis.org/publ/work416.pdf>) на основании данных о 39 финансовых кризисах в развитых и развивающихся экономиках, которым предшествовал кредитный бум. Сделан вывод, что изменения банковского кредита, как в реальном выражении, так и относительно ВВП, не коррелирует с темпами роста экономики в течение 2 лет посткризисного восстановления. Позднее (3-4 год) корреляция становится статистически значимой, но остается слабой – данные показывают, что повышение конкурентоспособности через ослабление валютного курса и сокращение госдолга статистически и экономически больше связаны с быстрым восстановлением. Одно из объяснений – перед кризисом банки накапливают большие объемы плохих долгов, которые впоследствии негативно влияют на рост.

*we examine data from 39 financial crises, which – as the current one – were preceded by credit booms. In these crises the change in bank credit, either in real terms or relative to GDP, consistently did not correlate with growth during the first two years of the recovery. In the third and fourth year, the correlation becomes statistically significant but remains small in economic terms. The lack of association between deleveraging and the speed of recovery does not seem to arise due to limited data. In fact, our data shows that increasing competitiveness, via exchange rate depreciations, is statistically and economically significantly associated with faster recoveries. Furthermore, we find some weak negative association between public debt ratios and recoveries: increasing public debt seems to lead to somewhat weaker recoveries. This might cast doubt on the claims that fiscal stimulus is the appropriate answer to fasten the recovery now.*

# «Во время рецессии балансов денежно-кредитная политика бессильна»\*



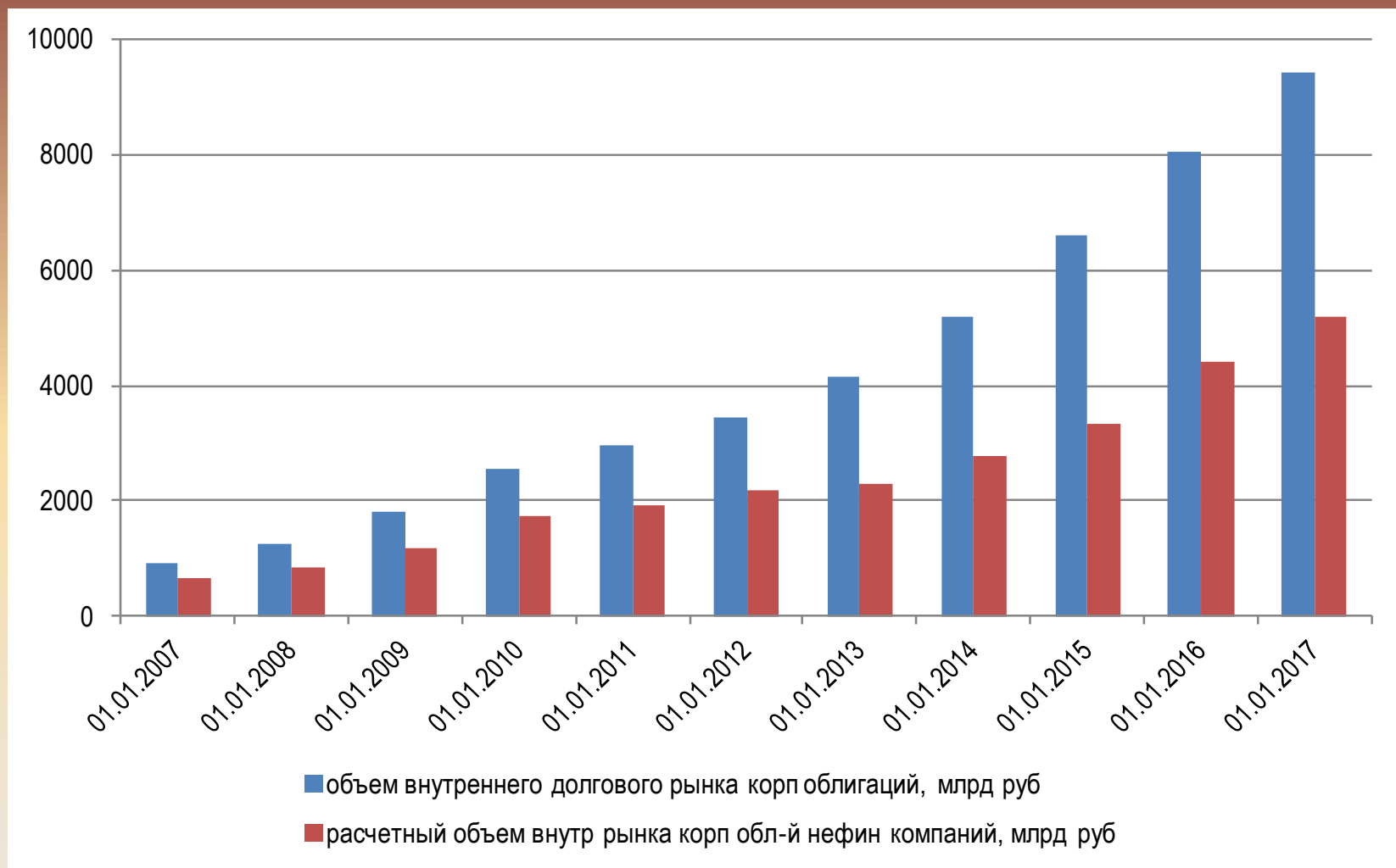
• Речь идет о политике компаний по минимизации долга, имевшей место в Японии в период Великой рецессии 90-х – когда корпорации сознательно сокращали долг даже при нулевых процентных ставках, чтобы оздоровить свои балансы после резкого падения стоимости активов. Сокращались объемы банковского кредитования и обращающиеся на рынке корпоративные облигации.

• «Когда никто не занимает деньги, а все фирмы стремятся уменьшить долги, несмотря на нулевые процентные ставки, перестает работать фундаментальный экономический механизм, превращающий сбережения домохозяйств в инвестиции корпораций»\*. Результат – угроза рецессии для экономики.

• Есть ли признаки рецессии балансов в России (сознательного сокращения корпоративным сектором заимствований)?

\* Ричард Ку «Священный грааль макроэкономики»

# Объем рынка рублевых корпоративных облигаций устойчиво растет

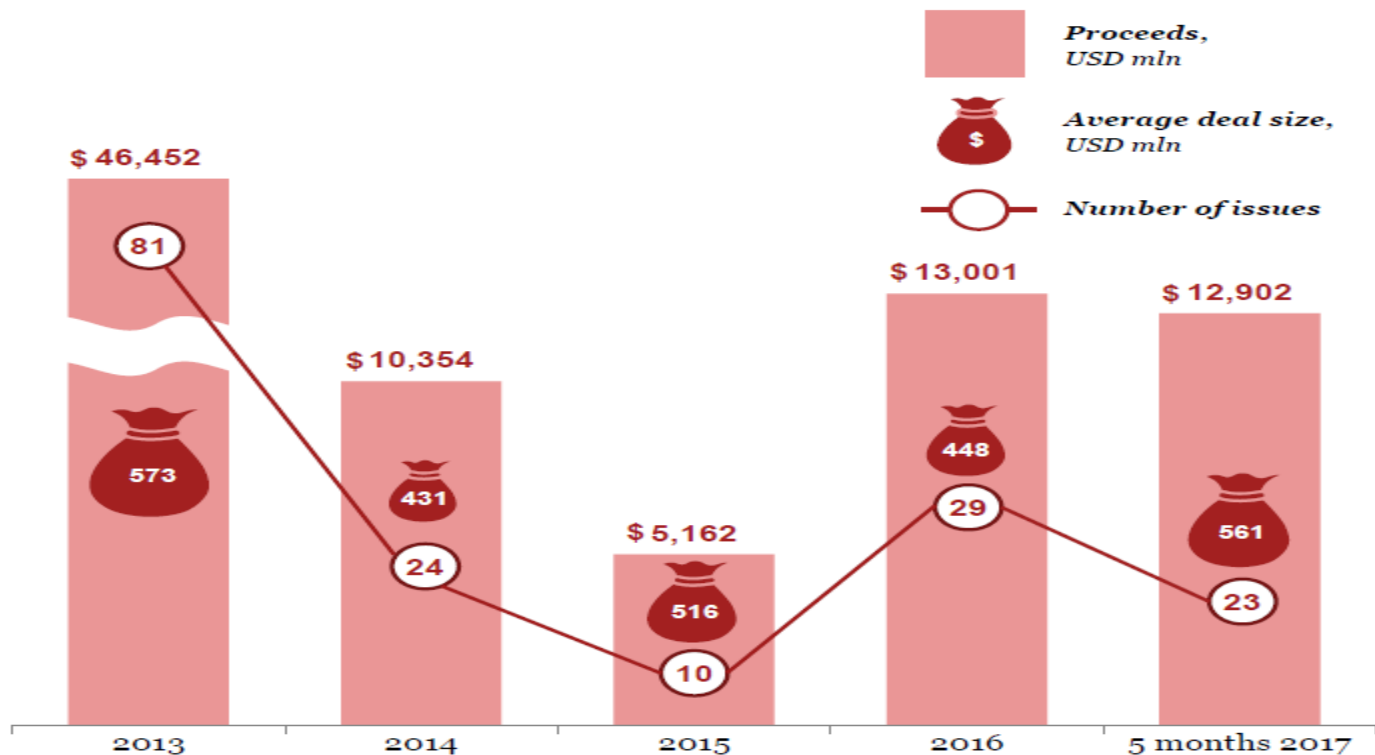


Источник – Науфор, расчеты КБ «Альба Альянс»

# Объем размещений корпоративных евробондов восстанавливается



## Number of issues and total proceeds\*



\* excluding sovereign issues

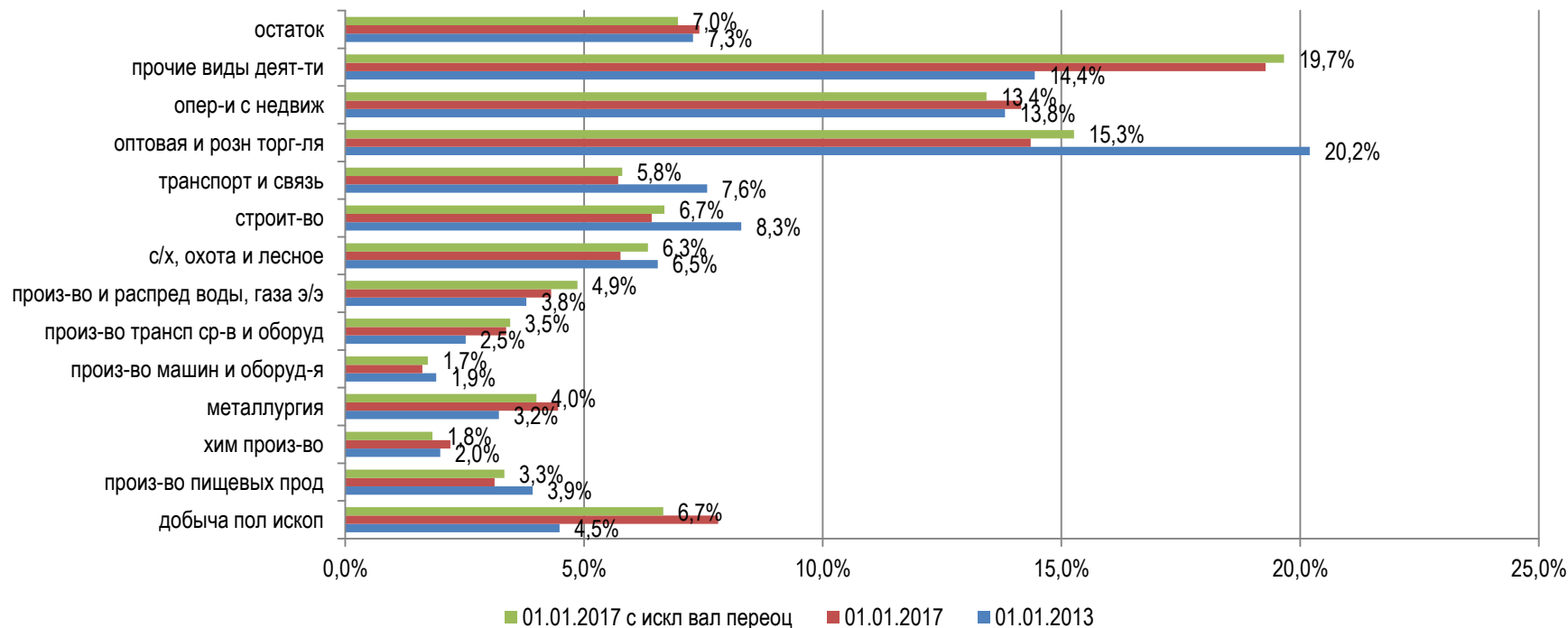
Источник – PWC

- В целом статистика за 10 лет показывает постепенный рост доли внутреннего кредита в экономике, за исключением краткосрочных периодов делевериджа
- Рост кредитных портфелей в начале кризисов (2008, 2014) отражают замещение ставшего недоступным внешнего фондирования и эффект валютной переоценки
- Периоды делевериджа наступали позже – банки ужесточали условия доступа к кредитам и расчищали балансы, заемщики сокращали бизнес и потребность в кредитах. 2009 г. и 2015 г. – спад розничного кредитования, 2016 г. - первое сокращение корпоративного кредитного портфеля в абсолютном выражении (-9,5%, с исключением валютной переоценки рост +0,8%).
- Несмотря на стагнацию корпоративного кредитования, объемы размещений корпоративных облигаций и количество выходящих на долговой рынок эмитентов растут, что нехарактерно для «рецессии балансов» (добровольного отказа корпоративного сектора от заимствований).



# Корпоративное кредитование

# Отраслевая структура корпоративного портфеля

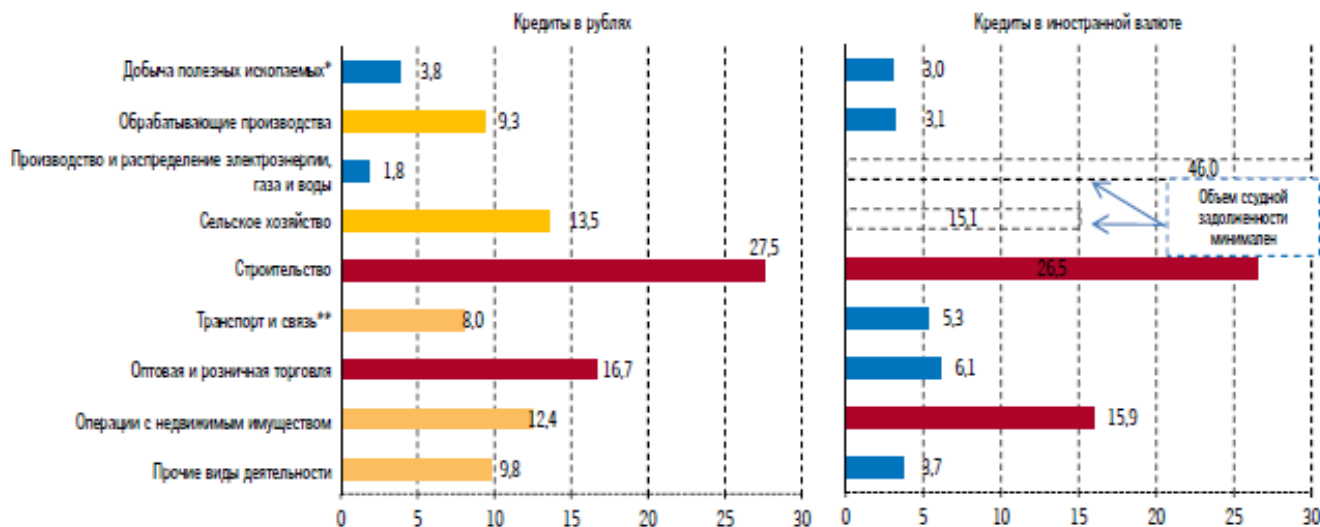


Источник – ЦБ РФ, Росстат, расчеты КБ «Альба Альянс»

- ▶ Рост корпоративного кредитного портфеля за 2013-16 гг. (задолженность по кредитам резидентам – юрлицам и предпринимателям) составил 44%, с исключением валютной переоценки 27,5%.
- ▶ В отраслевом распределении – заметно снизилась доля торговли, строительства, транспорта и связи, что можно объяснить сложным финансовым положением строительства и торговли в период кризиса. Выросла доля добычи полезных ископаемых и особенно – «прочих видов деятельности». Несмотря на заявленный курс импортозамещения, не выросла доля кредитов с/х и производства пищевых продуктов.

# Доля плохих кредитов по видам экономической деятельности

Доля ссуд IV, V категорий качества по кредитам юридическим лицам в разрезе видов экономической деятельности (на 1 марта 2017 года, %)



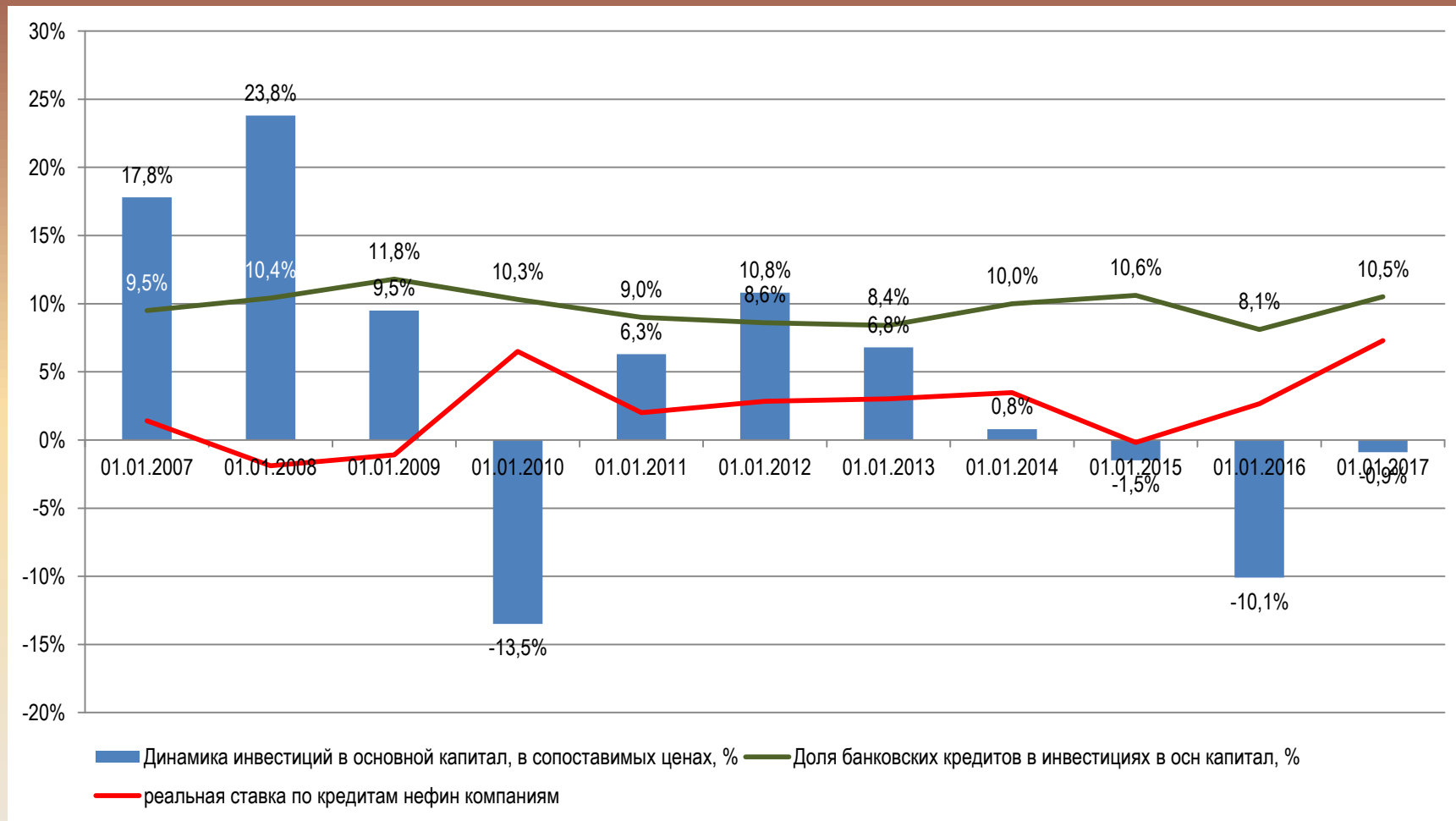
\* С исключением требований банков к угольным компаниям

\*\* С исключением требований банков к АК «ТРАНСАРГО».

Источник – ЦБ РФ

- ▶ Наиболее неблагоприятная ситуация с кредитными рисками сохраняется в строительстве, торговле, операциях с недвижимостью.

# Банковские кредиты и инвестиции в основной капитал



Источник – ЦБ РФ, Росстат, расчеты КБ «Альба Альянс»

# Банковские кредиты и инвестиции

- Доля банковских кредитов в структуре источников финансирования инвестиций предприятий примерно стабильна в последние 10 лет и колеблется вблизи 10%
- Хотя в целом доля банковских кредитов в инвестициях невысока и меняется слабо, в периоды кризисов отмечается одновременно спад инвестиций и высокие реальные кредитные ставки. Это может объясняться тем, что в период кризиса происходит скачок рисков, когда заемщики пытаются выжить, а банки – сохранить финансовую устойчивость, т.е. снижается и спрос заемщиков на инвестиционные ресурсы, и их предложение со стороны банковского сектора, растут премии за риск. Высокие реальные ставки по кредитам не являются основной причиной спада инвестиций, но могут дополнительно подавлять инвестиционную активность.

# Низкая кредитная активность – проблема спроса или предложения?

## Факторы спроса:

(+)

- Износ основных фондов предприятий, необходимость обновления инфраструктуры и технологий для повышения эффективности и конкурентоспособности
- (-)
- Неопределенность экономической ситуации в стране
- Недостаточность спроса на продукцию
- Инвестиционные риски
- Высокая стоимость кредита (особенно на фоне снижения инфляции)
- Трудности получения кредита (для МСБ и стартапов)
- Доступность альтернативных источников фондирования – в частности, рынок долгового капитала

## Факторы предложения:

- Улучшение ситуации с банковской ликвидностью и снижение депозитных ставок
- Стабилизация уровня кредитных рисков
- (-)
- Высокий уровень безрисковой ставки размещения для банков (напр., ставка депозитов в ЦБ)
- Высокий уровень кредитных рисков, значительный навес накопленных проблемных кредитов (по оценке S&P, 20-24% всего объема кредитов)
- Неустойчивые экономические ожидания (стагнация или небольшой рост)
- Макропруденциальные факторы (нормативы, резервные требования, общее ужесточение требований надзора и риск-менеджмента), направленные на ограничение вложений банков в рискованные активы
- Административные ограничения конкуренции (например, круг банков, допущенных к обслуживанию гособоронзаказа составляет 8 банков, стратегически значимых предприятий – 56 банков).

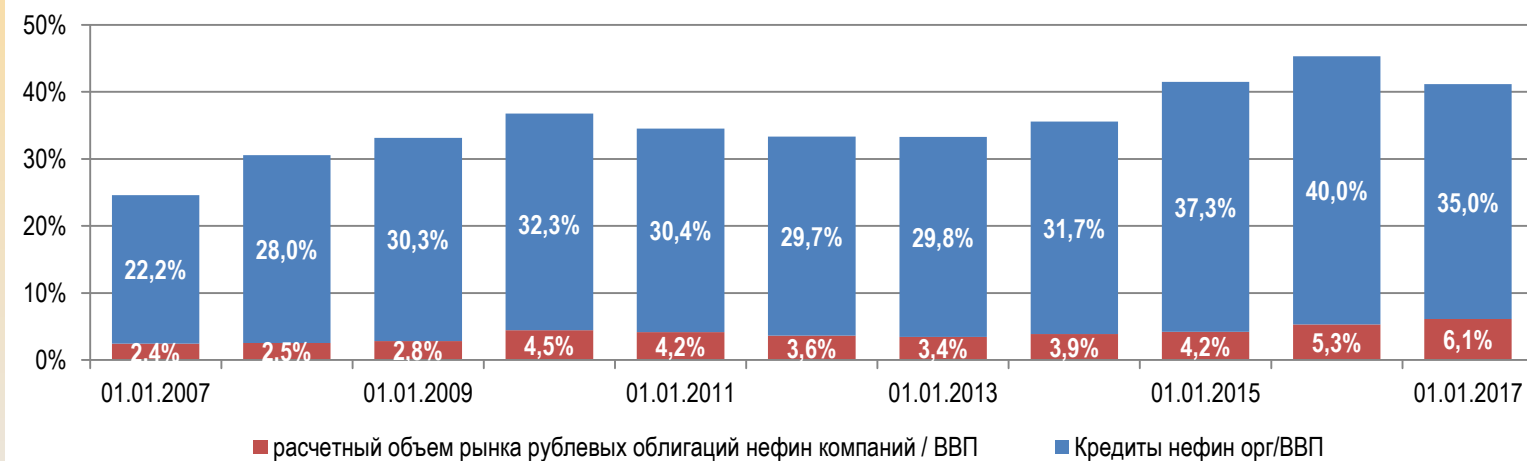
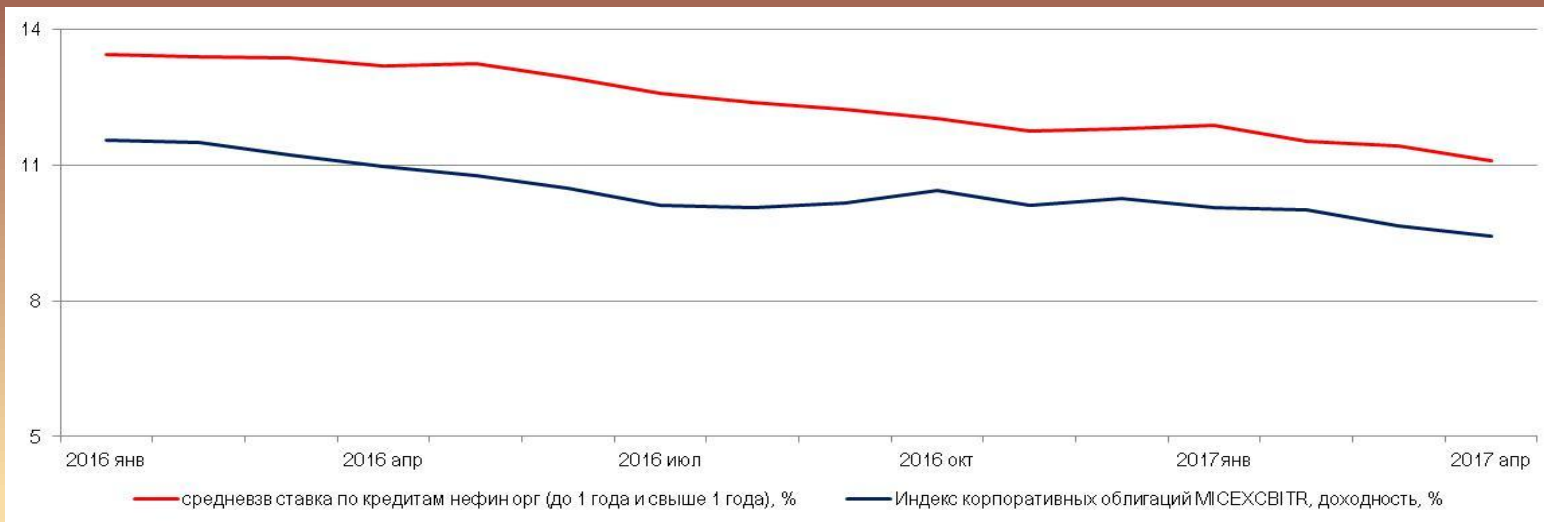
# Ограничения инвестиционного спроса

Факторы, ограничивающие инвестиционную деятельность	2005	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Недостаточный спрос на продукцию	21	29	19	19	19	21	23	28	27
Недостаток собственных финансовых средств	65	66	67	60	64	59	60	61	61
Высокий процент коммерческого кредита	31	36	31	25	25	27	29	56	56
Сложный механизм получения кредитов для реализации инвестиционных проектов	17	19	15	14	13	14	16	42	46
Инвестиционные риски	25	23	23	27	27	27	30	60	50
Неудовлетворительное состояние технической базы	9	7	5	6	7	8	7	18	н.д
Низкая прибыльность инвестиций в основной капитал	14	10	11	11	10	13	13	22	н.д
Неопределенность экономической ситуации в стране	18	48	32	31	26	26	34	66	61
Несовершенная нормативно-правовая база, регулирующая инвестиционные процессы	17	10	10	10	11	9	11	27	27

Источник – Росстат

Сравнение рецессии 2015-16 г. с относительно стабильными периодами и с рецессией 2009 г. В 2015-16 г. доля предприятий, отмечающих высокую стоимость кредита и трудности его получения, резко растет и достигает рекорда. Но еще сильнее растут оценки рисков (макроэкономических и инвестиционных)

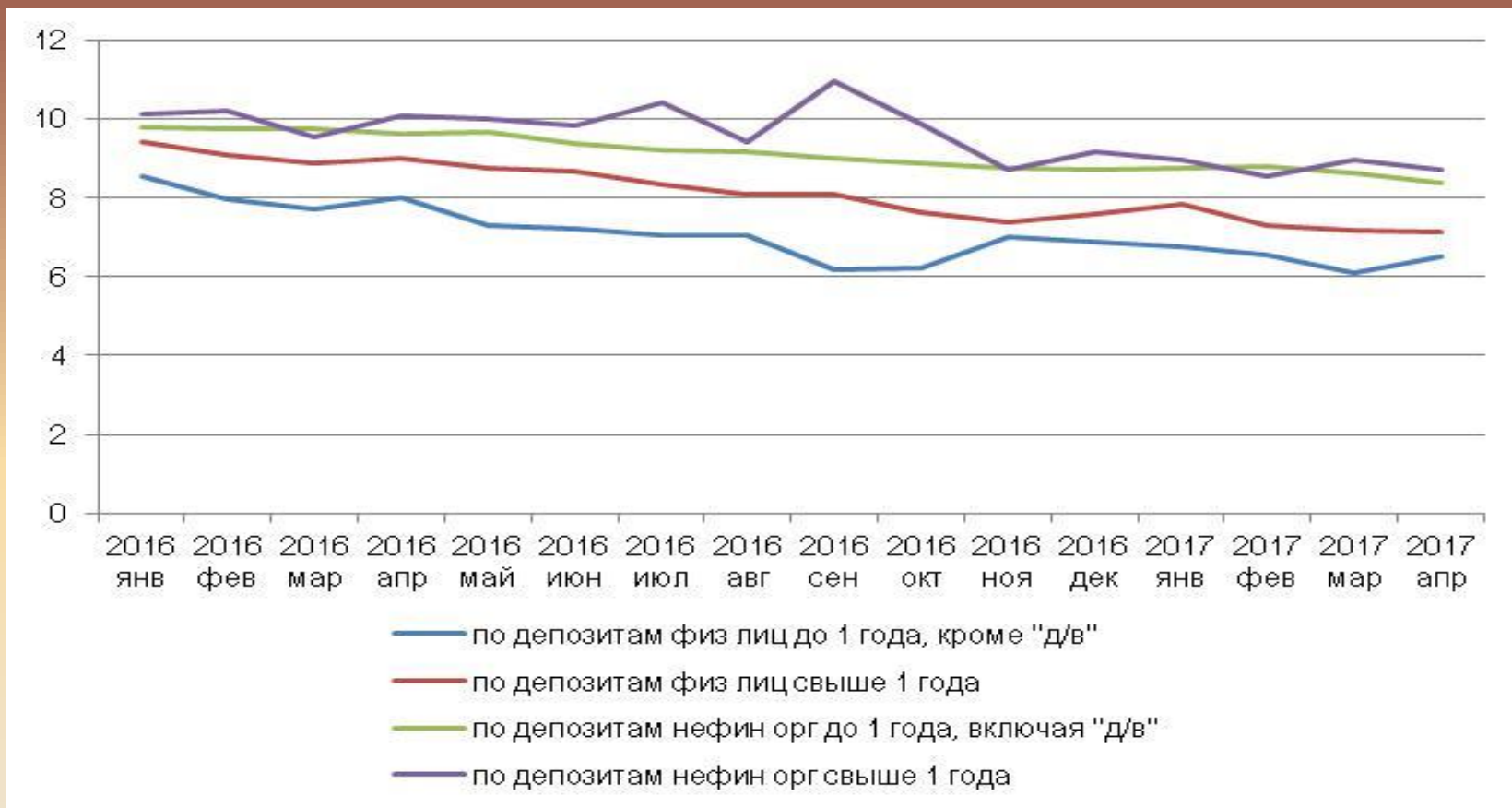
# Замещение банковских кредитов корпоративными облигациями



Источник – ЦБ РФ, Росстат, Мосбиржа, расчеты КБ «Альба Альянс»

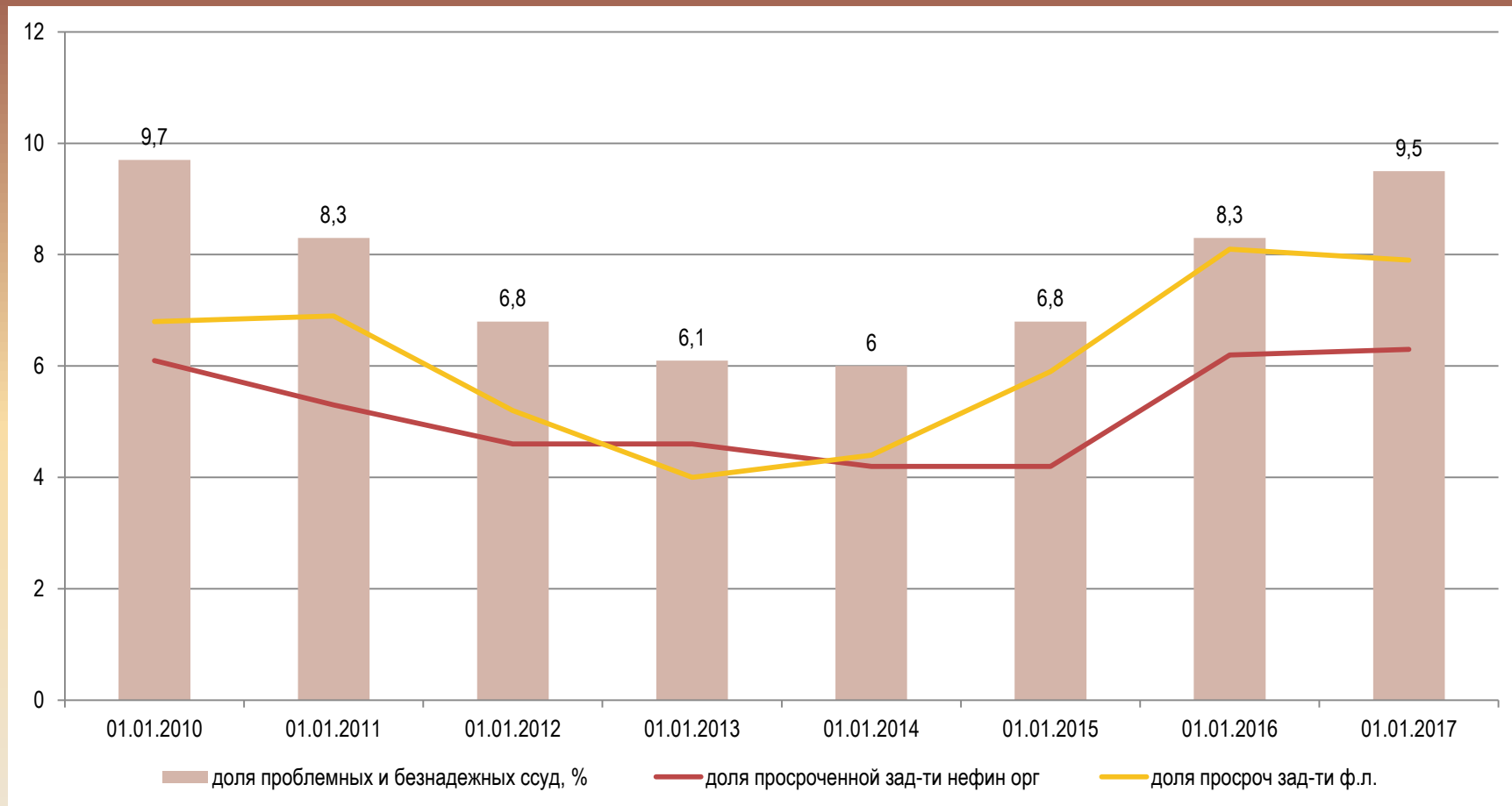


## Снижение депозитных ставок



Источник – ЦБ РФ

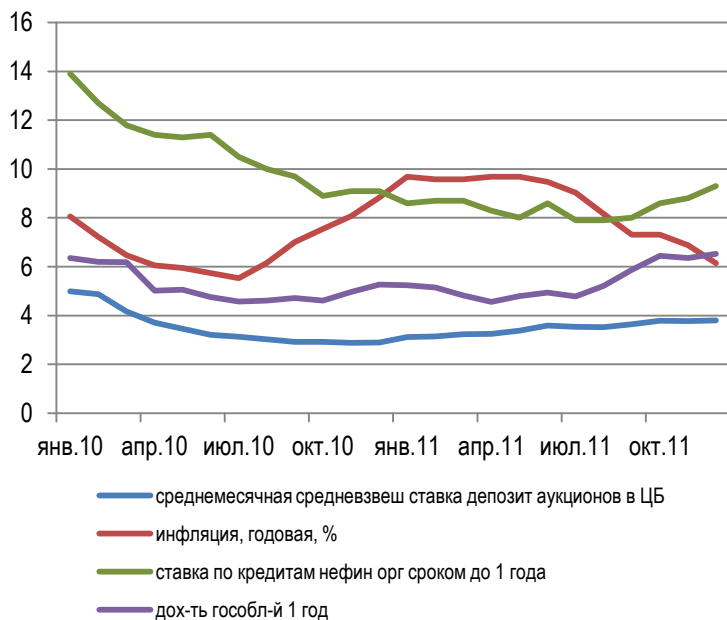
# Стабилизация качества кредитных портфелей



Источник – ЦБ РФ

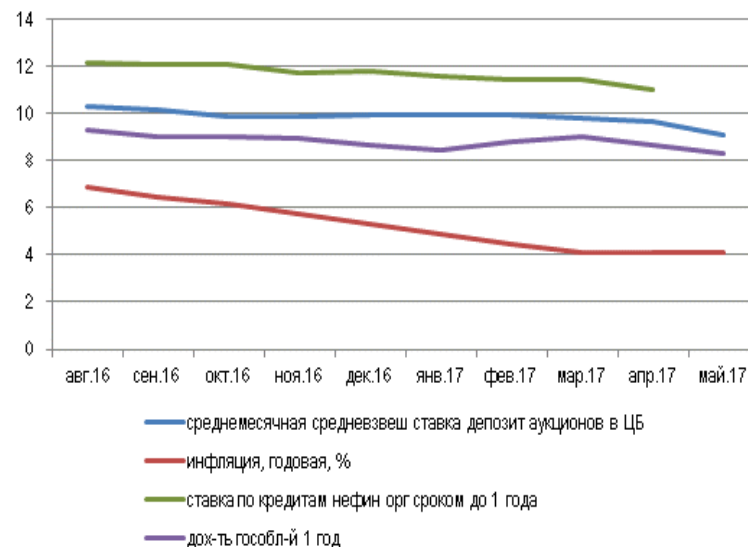
# Мягкая vs умеренно жесткая ДКП

## Мягкая ДКП (2010-11):



Ставка депозитов в ЦБ (срок 4 нед) существенно ниже инфляции. Доходность гособлигаций (сроком 1 год) ниже инфляции. Низкие безрисковые доходности стимулируют банки к вложениям в рискованные активы, в т.ч. кредитованию экономики.

## Жесткая ДКП (2016-17):

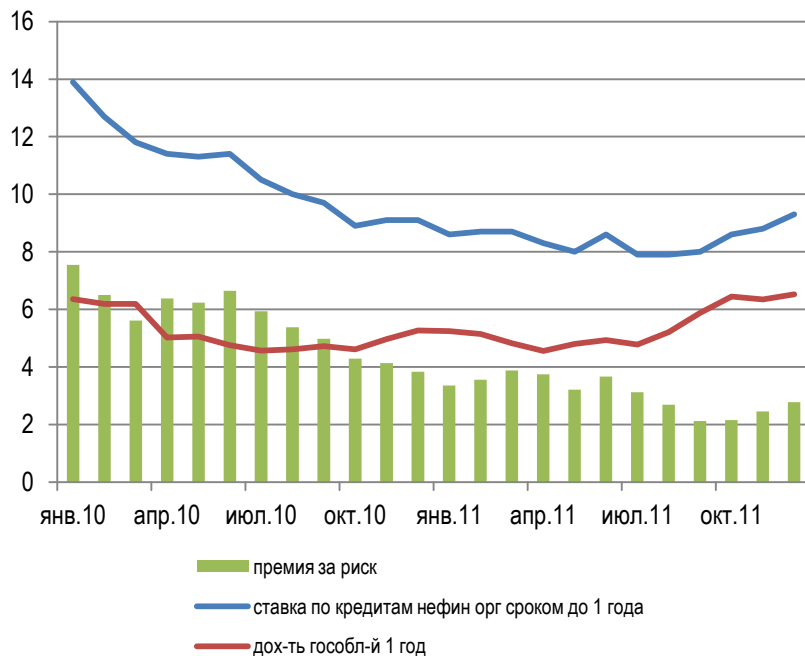


Инфляция на исторических минимумах. Ставка по депозитам в ЦБ (сроком 1 нед.) и гособлигациям (до 1 года) существенно выше годовой инфляции. Кривая доходности инвертирована (характерно для экономических кризисов, когда рынок в перспективе ждет смягчения ДКП). Высокие кредитные риски и высокий уровень безрисковых доходностей существенно сдерживают снижение кредитных ставок.

Источник – ЦБ РФ, расчеты КБ «Альба Альянс»

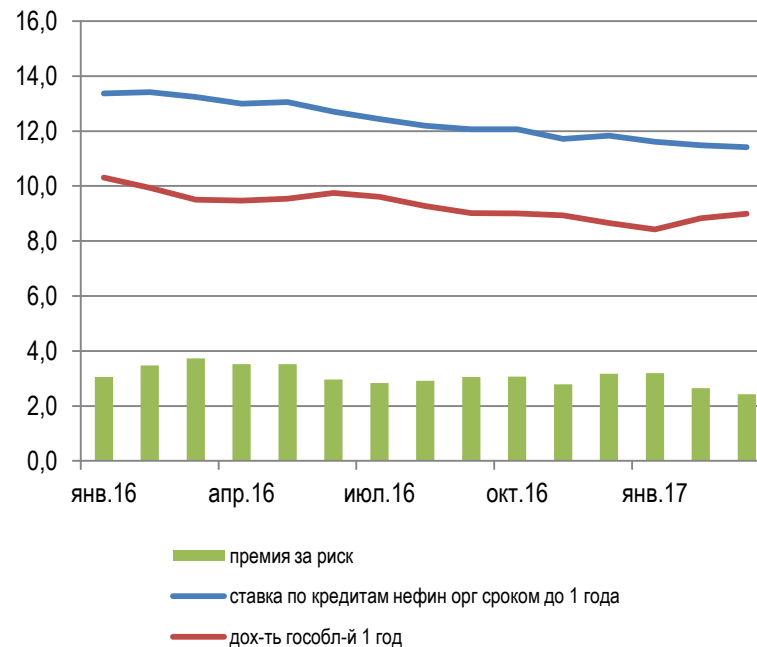
# Мягкая vs умеренно жесткая ДКП

## Мягкая ДКП (2010-11):



Последствия – ускорение роста кредитования, восстановительного роста экономики и инвестиций в основной капитал. Негатив – ускорение инфляции (особенно по дефлятору ВВП), резкое усиление оттока капитала

## Жесткая ДКП (2016-17):



Последствия – высокие ставки по кредитам сейчас в большей степени определяются условиями ДКП (высокий уровень безрисковой доходности), чем премией за риск

Источник – ЦБ РФ, расчеты КБ «Альба Альянс»

## Мягкая ДКП (2010-11 гг.)

	2009	2010	2011
Рост ВВП, %	-7,8%	4,5%	4,3%
Рост кредитов экономике, %	-2,5%	12,6%	28,2%
Рост инвестиций в основной капитал, %	-13,5%	6,3%	10,8%
Инфляция (ИПЦ), %	8,8%	8,8%	6,1%
Дефлятор ВВП	102,0	114,2	115,9
Чистый вывоз капитала, \$ млрд	-57,5	-30,8	-81,4

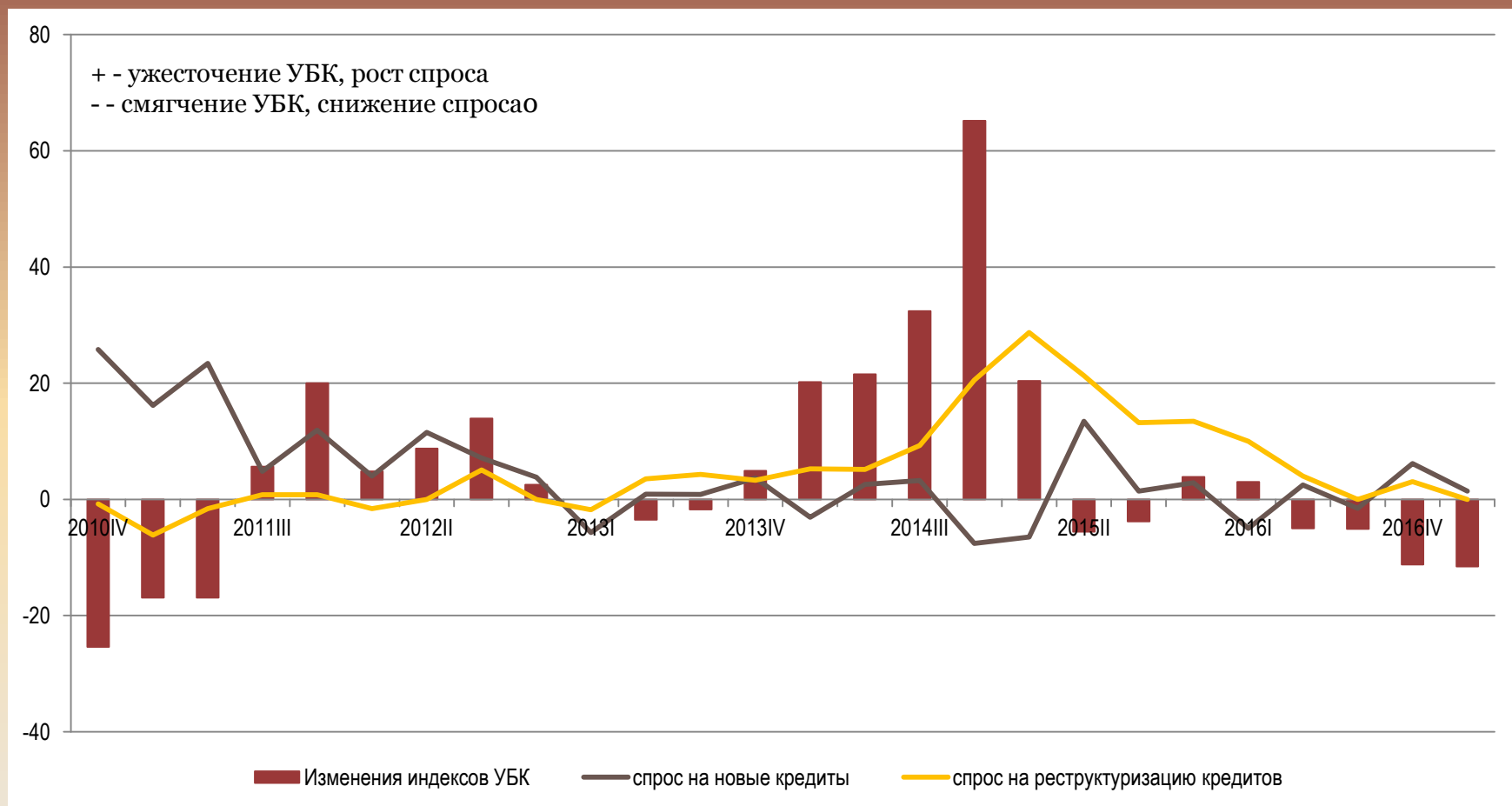
*Источник – ЦБ РФ, Росстат*

## «Умеренно жесткая» ДКП (2016-17 гг.)

	2015	2016	2017П
Рост ВВП, %	-2,8%	-0,2%	1,3-1,8%
Рост кредитов экономике, %	7,6%	-6,9%	5-7%
Рост инвестиций в основной капитал, %	-10,1%	-0,9%	2,3-2,8%
Инфляция (ИПЦ), %	12,9%	5,4%	4,0%
Дефлятор ВВП	108,1	103,6	
Чистый вывоз капитала, \$ млрд	-58	-19	-19

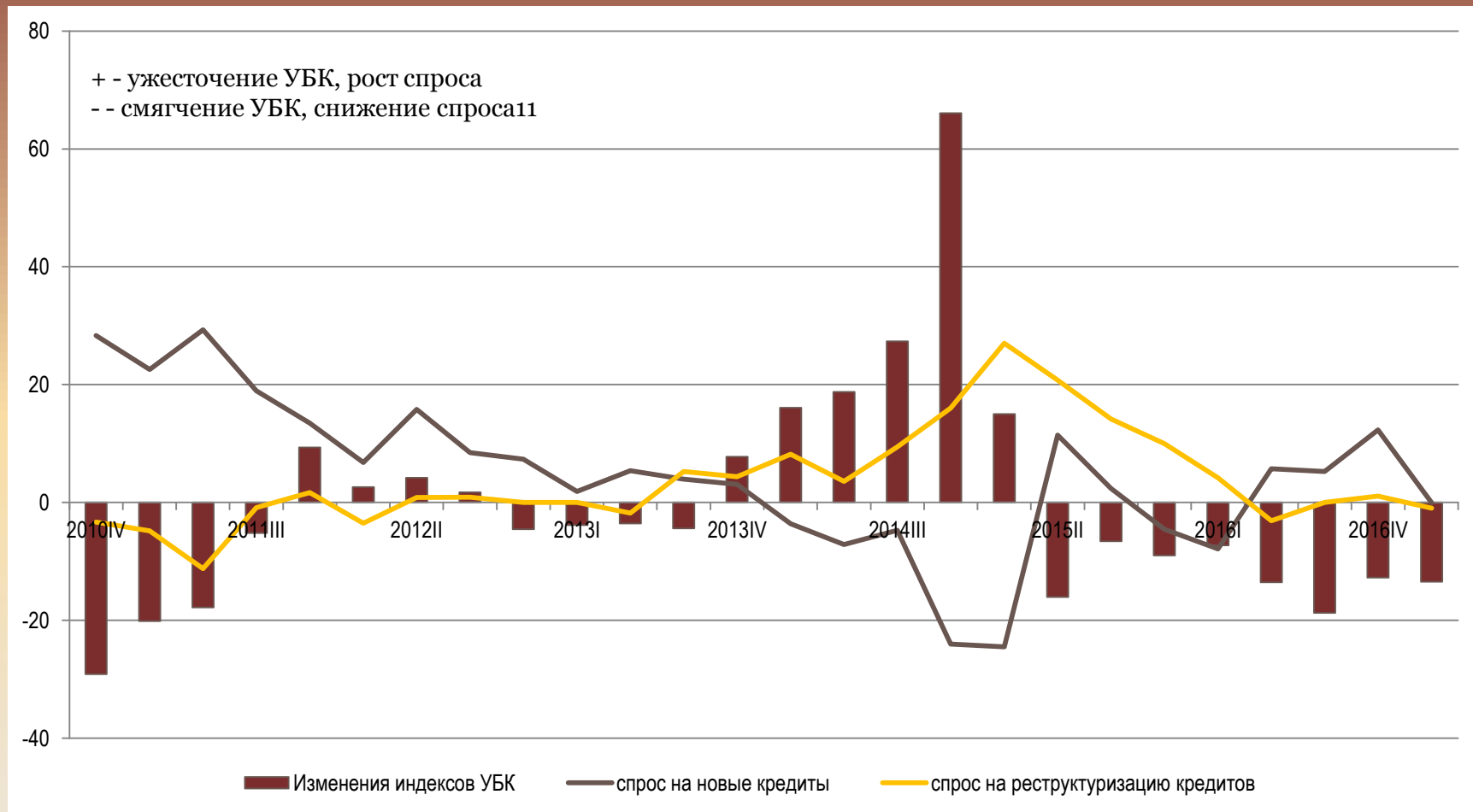
*Источник – ЦБ РФ, Росстат, МЭР*

# Условия кредитования и спрос для крупных предприятий



Источник – ЦБ РФ

## Условия кредитования и спрос для МСП



Источник – ЦБ РФ



# Корпоративное кредитование – ВЫВОДЫ



- В периоды кризиса условия банковского кредитования резко ужесточаются, со стороны заемщиков растет спрос на реструктуризацию, спроса на новые кредиты практически нет.
- Как показывают данные опросов ЦБ, сейчас условия банковского кредитования предприятий смягчаются (прежде всего, по процентным ставкам). Но спрос со стороны заемщиков сдерживается - отчасти высокой реальной ставкой по кредитам и ожиданиями возможности перекредитоваться позже на более выгодных условиях, в большей степени – неуверенностью в экономической ситуации и институциональными факторами.
- Высокие ставки по кредитам – следствие относительной жесткости ДКП и высоких кредитных рисков. Как отмечает ЦБ, более активному снижению ключевой ставки препятствует разрыв между текущими значениями инфляции (вблизи целевого уровня 4%) и инфляционными ожиданиями населения и бизнеса (по опросам, инфляционные ожидания населения составляют сейчас 10-11%). По мере снижения инфляционных ожиданий, ЦБ будет стремиться к нейтральной ставке (для целевой инфляции 4% это 6,5-7%), но пока вынужден действовать осторожно.

# Корпоративное кредитование – ВЫВОДЫ

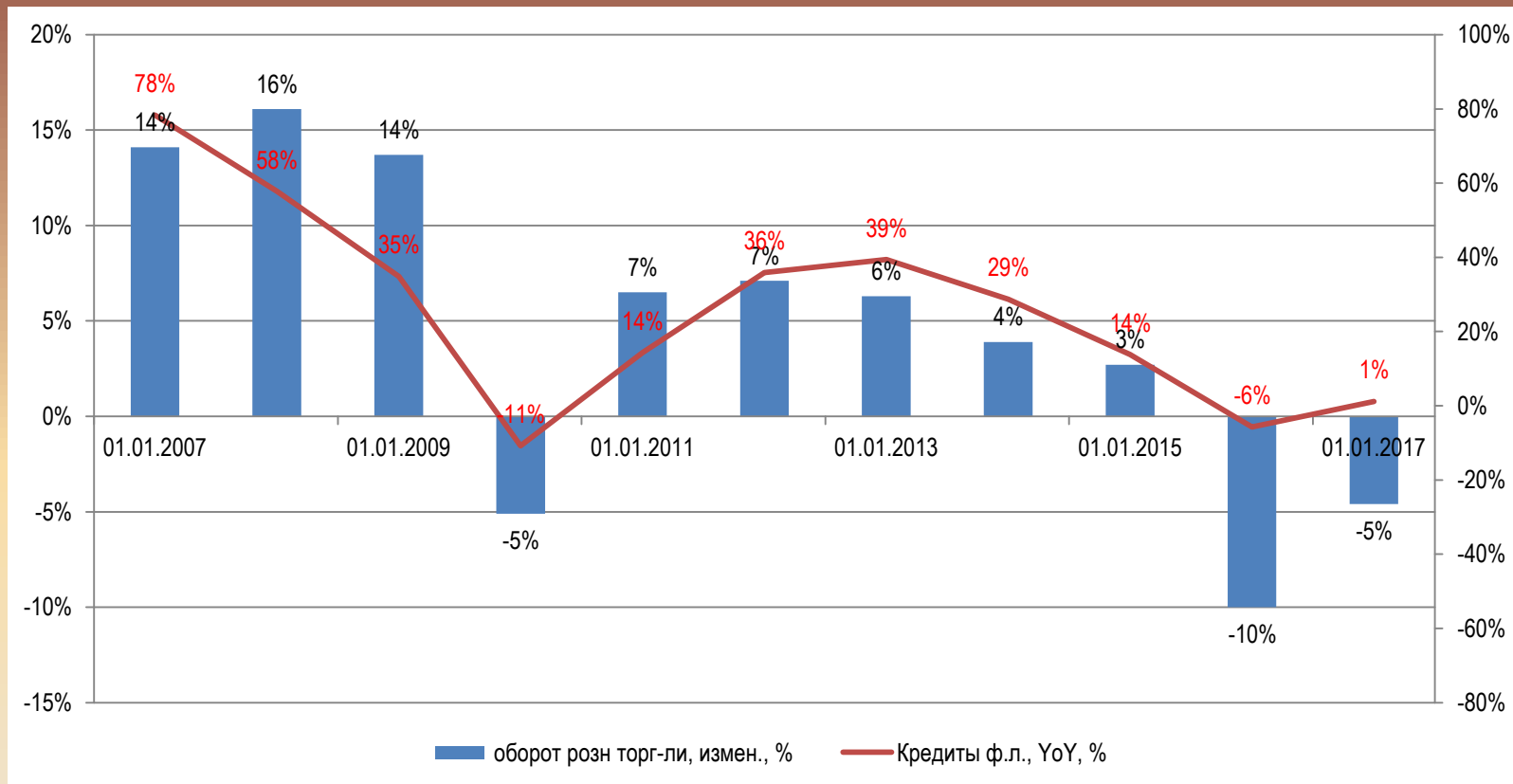


•В корпоративном секторе можно выделить следующие сегменты: 1) сырьевые экспортеры, 2) традиционная экономика, ориентированная на внутренний спрос (ритейл, строительство, транспорт и связь, инфраструктура), 3) островки «новой экономики», пока еще очень небольшие, но быстро растущие (интернет-сервисы, онлайн агрегаторы, каршеринг, финтехи). Для сырьевых экспортеров потенциал спроса на кредиты ограничен физическими темпами роста и возможностью привлечения средств на долговых рынках (несмотря на санкции). Спрос на кредиты со стороны традиционной экономики сдерживается слабым потребительским спросом (давление на доходы), ограниченными возможностями бюджетной поддержки инвестиций в инфраструктуру и непрозрачностью экономики этих проектов. Экономика стартапов может быстро расти, но это слишком рискованные заемщики для банков.

•В отсутствие внешних и внутренних шоков, по мере выхода российской экономики из рецессии и снижения ключевой ставки, можно ожидать дополнительного смягчения банками условий кредитования и постепенного увеличения спроса со стороны заемщиков. Однако для существенного изменения ситуации пока нет оснований.

# Розничное кредитование

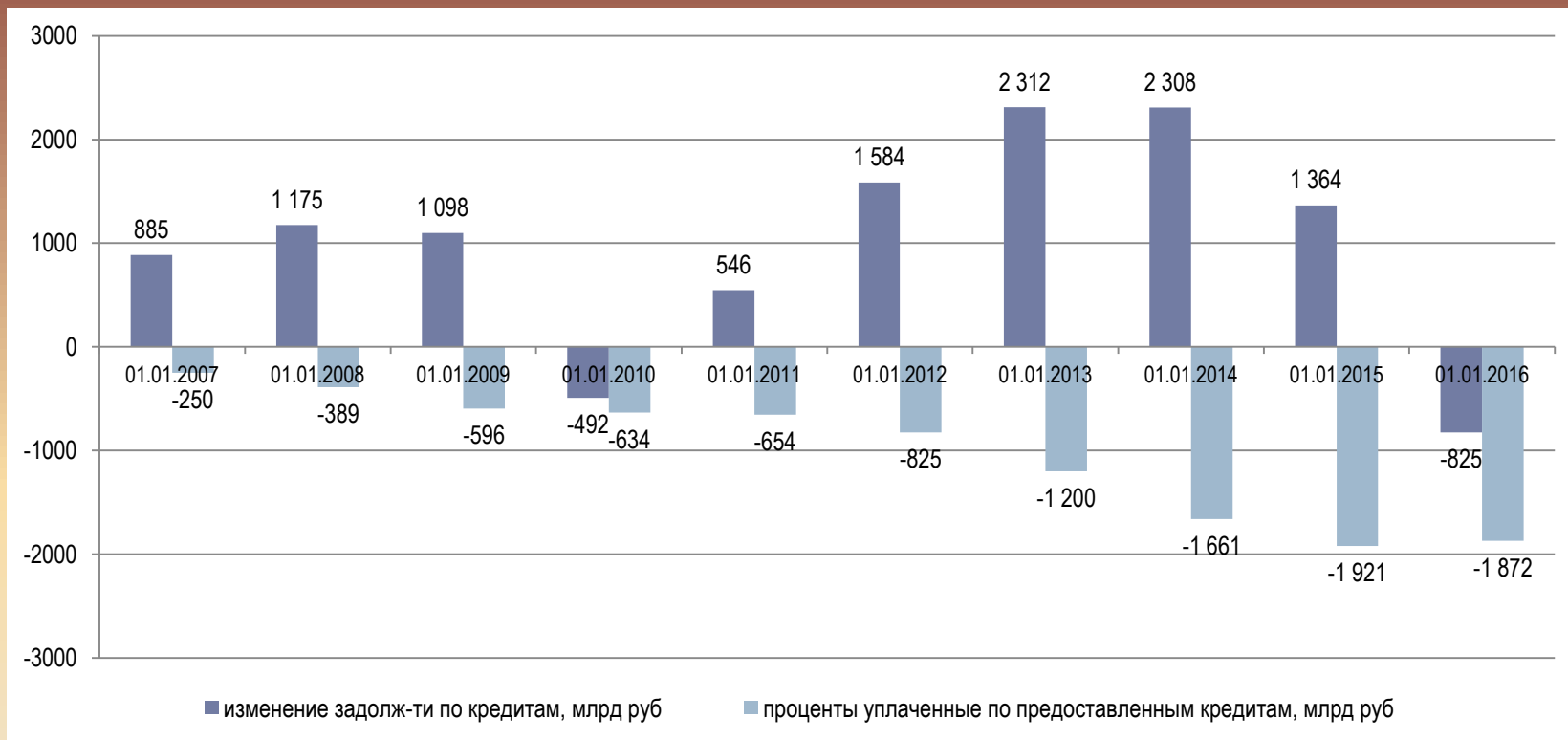
# Розничное кредитование и потребление



Источник – ЦБ РФ, Росстат

- ▶ Розничное кредитование проциклично – в периоды роста экономики расширяется, усиливая потребление, а в периоды кризиса сжимается, дополнительно подавляя спрос

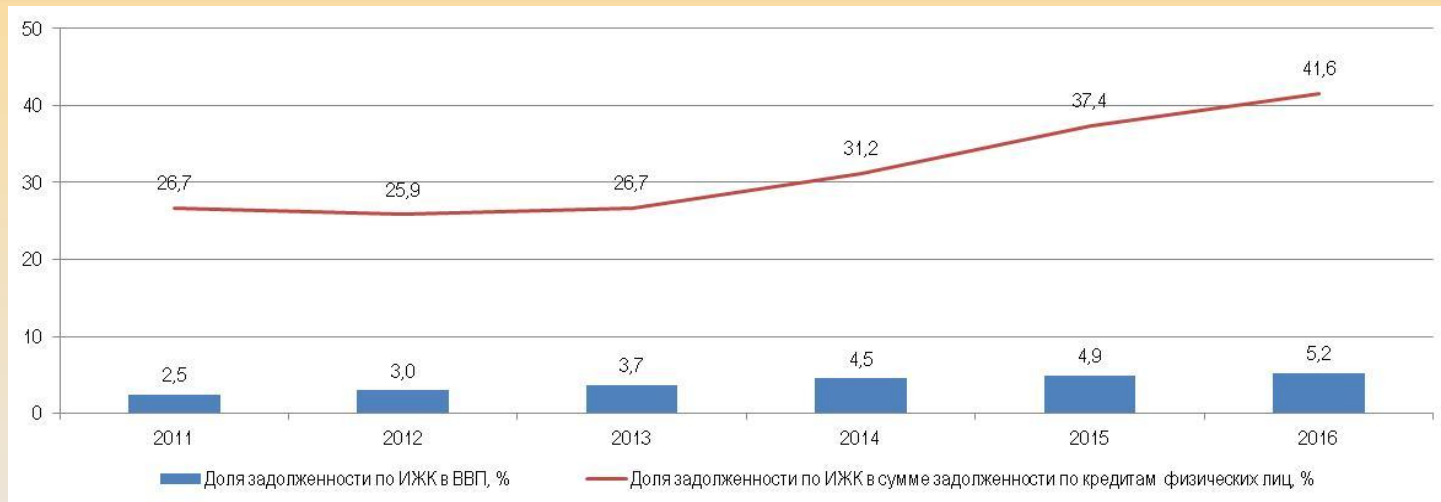
# Розничное кредитование и потребление



Источник – ЦБ РФ, Росстат

- ▶ В периоды кризиса выдача новых потребительских кредитов резко сокращается, а необходимость обслуживания и погашения старых долгов негативно влияет на платежеспособный спрос

# Ипотека – все более значимый продукт для банков и экономики



Источник – ЦБ РФ, Росстат

# Розничное кредитование - проблемы

- Высокая доля необеспеченного потребительского кредитования в России – в отличие от развитых стран (где в среднем 80% - обеспеченное кредитование<sup>1</sup>), хотя постепенно тенденция меняется по мере роста доли ипотеки.
- Высокие кредитные риски в сегменте потребкредитования, отсутствие у банков консолидированной информации о долговой нагрузке заемщиков. Следствие - высокие ставки по потребительским кредитам (несмотря на тенденцию к снижению, в 1Q17 средневзвешенное значение ПСК по кредитам наличными составило 18,2%<sup>1</sup>), слабая дифференциация стоимости кредита в зависимости от надежности заемщика.
- Это способствует отсеиванию части потенциальных высоконадежных заемщиков, которых не устраивает уровень предлагаемых эффективных ставок (недополучение банками части качественных доходов, ухудшение общего качества розничных портфелей).
- В этой связи можно позитивно оценить меры регулятора по ограничению ПСК, ограничению долговой нагрузки заемщиков при выдаче кредитов в зависимости от их доходов, консолидации данных из нескольких бюро кредитных историй для возможности комплексной оценки уровня закредитованности заемщиков.
- Рост ипотеки поддерживает строительство (и экономику) даже в кризис, но динамика строительства существенно отстает от темпов роста задолженности. Во многом это происходит за счет поддержки государства (субсидирование процентных ставок, льготы в регулировании). Ограничение – платежеспособный спрос населения.

<sup>1</sup>ЦБ РФ Обзор фин стабильности 4 кв 2016 г. – 1 кв. 2017 г.

# Предложения



- Более активное снижение ключевой ставки (и главное, в условиях структурного профицита ликвидности – ставки по размещению средств банками на депозитах в ЦБ) с учетом динамики инфляции и принятия возможных корректирующих мер для предотвращения формирования финансовых пузырей и спекулятивного спроса на валюту. Это позволит сократить безрисковую ставку для российской экономики и ослабить давление этого фактора на доступность кредитов.
- Меры по снижению институциональных и инвестиционных рисков (совершенствование законодательного процесса, корректировка правоприменительной практики с учетом необходимости защиты прав собственности, равные условия доступа компаний к бюджетным и другим ресурсам, защита конкуренции и т.д.).
- Помощь регулятора банкам в расчистке балансов, плохое состояние которых объективно ограничивает рост кредитования. Пока, в том числе в международной практике, этот процесс идет трудно и медленно, в России после кризиса 2008-09 гг. обсуждалась идея банка плохих активов, но не была принята. Как вариант – временные льготы (налоговые, макропруденциальные) банкам, избавляющихся от неработающих и обесцененных кредитов, создание рынка плохих долгов.
- Развитие инфраструктуры рыночного финансирования стартапов в направлениях с высоким потенциалом роста (интернет-сервисы, логистика и перевозки, финтехи, стартапы в медицине), риски которых слишком высоки для банков

# Контакты:



## Аналитики:

Беленькая Ольга – начальник **Департамента финансового анализа и экономических исследований КБ "Альба Альянс"**,

[belenkayao@alal.ru](mailto:belenkayao@alal.ru)

