

Аналитик: Николай Кашеев, e-mail: kni@mdmbank.com

Рост ВВП, настоящий и будущий

ВВП РФ, по оценке ФСГС, вырос в 2008 г. на 5.6%, против 8.1% в 2007 г. В последнем квартале рост составил, соответственно, 1.2% (мы думали, что где-то 0.5%), против 9% год назад. Теперь эти данные будут корректироваться в течение длительного времени, но коррекция затронет лишь десятые доли процента, и то не кардинально, если судить по прежней практике. Ниже показано, каким образом динамика различных компонентов ВВП сказалась на общем показателе:

Вклад компонентов ВВП в его рост (с точки зрения потребления; динамика инвестиций показана по правой оси):



Источник: ФСГС, МДМ

Структура ВВП РФ (с точки зрения производства), доли от общего в %:



Источник: ФСГС, МДМ

В 2008 г. (с точки зрения потребления ВВП) наибольший негативный вклад в динамику ВВП внесли чистый экспорт и инвестиции в основной капитал. Негативный вклад чистого экспорта (другими словами, насколько реальная динамика изменений торгового баланса и баланса услуг отстала от роста всего ВВП) оказался рекордным с 1996 г. и достиг минус 3.3 процентных пункта. А вклад инвестиций в рост экономики упал с рекордных 4.2пп до 1.9пп — меньше было в 2005 г. (1.7пп). Как мы знаем, собственно рост инвестиций упал с 21% в 2007 г. до 9% в 2008 г. А обвал, который назревал, вообще-то еще с 2007 г., когда рост инвестиций в реальном выражении стал падать, произошел в 4-ом квартале 2008 г.

Расходы на конечное потребление выросли в 2008 г. на 9% против 11% годом ранее, и их вклад в рост ВВП составил 5.8пп, против 7.2 пп в 2007 г. Конечное потребление успело обогнать рост ВВП, что и привело — впервые — к негативным сбережениям граждан в декабре 2008 г.

Решающие события произошли в 4-ом квартале. Согласно данным ФСГС, в этот период рухнули обрабатывающие производства — на 1.1% после роста на 6.5% в 4-ом кв. 2007 г., добыча полезных ископаемых упала почти на 4% (минус 1% год назад), а операции с недвижимостью и финансовые услуги выросли, но темпами, соответственно, примерно вдвое и втрое более низкими, чем в 4-ом кв. 2007 г. Строительство также росло вдвое медленнее. Только статья «сельское хоз-во, охота и лесное хоз-во» выросла на 10% против 4% год назад.

Исключительно для сравнения «в целях общего развития»: доля финансовых услуг, операций с недвижимостью и лизинга в ВВП в США составляет более 20% ВВП, у нас – около 14%, из них собственно финансовых услуг: в США – 8%, у нас – 4%. Доля материального производства (без деления на торгуемые и неторгуемые отрасли): у нас – 49% ровно, в США – 15%. Доля конечного потребления в ВВП: у нас – 65.4% (в т.ч. домашних хозяйств – 48%), в США (домохозяйств) – примерно 70%.

Цифры ВВП РФ показывают, каким образом экономика втягивается в кризис. В отличие от более сложной «постиндустриальной» экономики Штатов, в которой кризис из сегмента недвижимости постепенно переполз в остальную экономику, что заняло несколько месяцев и сопровождалось мощными потрясениями, спад в РФ очень быстро охватил почти всю экономику, кроме еще некоторое время державшегося конечного потребления, которое, как мы знаем, куда как в меньшей степени зависимо от цены активов и кредита, чем в ОЭСР. При этом, как еще раз мы ярко убедились, конечное потребление в РФ очень мало поддерживает экономику, сильно ориентированную на экспорт (30% ВВП, брутто). Отток капитала и падение цен на нефть стремительно, в течение квартала, обрушили эту перевернутую экономическую пирамиду, начав со сферы инвестиций и финансов. Нельзя сказать, что эта ситуация – общая для всех развивающихся стран; скорее, она напоминает китайскую, где экспорт тоже составляет около трети ВВП, однако это – сравнение «наизнанку», т.к. Китай экспортирует больше добавленной стоимости. И тем не менее, такая структура экономики сближает нас с КНР, и у каждого обнаруживаются свои преимущества: у Китая – огромный демографический и материальный ресурс, у нас – товар, востребованный в любом случае и не требующий... сложной экономики. Правда, благодаря этому наше падение естественным образом сильнее и глубже китайского, а внутренних рычагов для запуска экономики крайне мало и они не очень эффективны – см. события вокруг автопрома.

Кстати, об автопроме: в КНР продажи автомобилей выросли на 16% в первые месяцы года. Так называемые «инвестиции в городах» – почти на 27%. В марте продажи автомобилей в США достигли 9.9 млн. штук, что оказалось на 700 тыс. выше ожидавшихся (правда, по сравнению с 15 млн. в среднем за десятилетие). До этого в жилищном секторе показатели тоже несколько улучшились – в частности, в феврале выросли продажи домов, а в составе индекса ISM Manufacturing в марте вырос показатель заказов (как и в составе индекса PMI Китая). И этим список хороших новостей не исчерпывается. Все это позволило говорить о том, что период свободного падения мировой экономики, возможно, закончился, и, может быть, как минимум, т.н. «вторая производная» – темпы падения – замедлила движение вниз. При этом рост безработицы, который продолжается высокими темпами, признается отстающим индикатором: после формального завершения кризиса 2001 г. увольнения продолжались еще два года.

Безусловно, непрерывное обвальное падение невозможно, а стимулирующие меры, предпринимаемые в мире, особенно США и Китаем, очень велики и активны. Однако отметим и вот что: данная рецессия не идет ни в какое сравнение с рецессией 2001 года; как указывает Caroline Baum со страниц Bloomberg, она продолжается уже 17 месяцев и далеко не завершена, а глубина ее превышает все прочие рецессии, кроме Великой депрессии. Соответственные и будущие последствия: столь глубокая травма не может перестать кровоточить завтра, и рост безработицы и неприятности в финансовом сегменте будут длительное время сильно подавлять мировой спрос.

Н.Рубини, обещающий, кстати, стать первым, кто объявит о материальном возобновлении экономического роста в мире, говорит о том, что даже формальное восстановление экономики (if any!) в 2010 году будет по-прежнему сильно напоминать рецессию – по крайней мере, для очень многих. Рекордно высокая безработица, каким бы она «отстающим» индикатором ни была, на этот раз во многих случаях не является обратимой: для ее снижения требуются мощные структурные изменения в экономике, которые если и начали происходить, то буквально только что. Поэтому нет сейчас, на фоне нынешнего аппетита к риску и ралли на некоторых рынках (которое кое-кто называет преждевременным) более глубоко риска, чем риск разочарования.

Характеристики обменного курса рубля

01.04.09	Текущее значение	Изменение, %			
		За 1 день	с нач. года	1 мес.	3 мес.
Офиц. курс USD ЦБ	33.9456	+0.13	+17.0	-5.0	+15.5
USD ETC Tod	33.9398	+0.24			
USD ETC Tom	33.9330	+0.23			
EURO TOD	44.7979	-0.26	+12.08	-1.4	+8.1
RIBER bid	33.9295	+0.31	17.05	-5.03	16.14
ask	33.9401				
Своп TodTom, пипс	82	USD/EUR кросс-курс			
0.45 EUR + 0.55 USD	38.8259	-0.02	+14.5	-3.2	+11.6

Объем торгов ММВБ

01.04.09	Тек. оборот, млн. вал. ед.	Изменение, %	Среднедневной оборот	
			1 мес.	3 мес.
USD ETC Tod	795.0	-32.6	996	1,453
USD ETC Tom	2,255.3	-25.5	2,769	3,692
ММВБ долл., всего	3,050.3	-27.5	3,765	5,146
EURO TOD	104.7	-16.7	141	89

Курсы мировых валют

	01.04.09	1 день назад	Укрепл.(+)/ослабл.(-), %		
			За 1 день	за 1 мес.	за 3 мес.
EUR/USD	1.3204	1.3266	-0.47	+3.42	-5.66
USD/JPY	98.7	98.950	+0.29	-0.10	-8.73
GBP/USD	1.4404	1.4325	+0.55	+0.64	-1.19
CHF/USD	0.8723	0.8777	-0.61	+1.67	-7.27

Индикаторы рублевой ликвидности

	01.04.09	Изм., млрд.руб.	Изм., б.п.	Ср. за 30 дн.	Ср. за 90 дн.
К/С в ЦБ, млрд.руб.	430.8	45.1		383	472
Депозиты в ЦБ, млрд.руб.	163.4	-31.9		172	162
MosPRIME o/n	9.92		-188	9.17	11.68
MosPRIME 1m	14.58		+8	16.11	20.58
MosPRIME 3m	16.53		+3	18.93	22.62

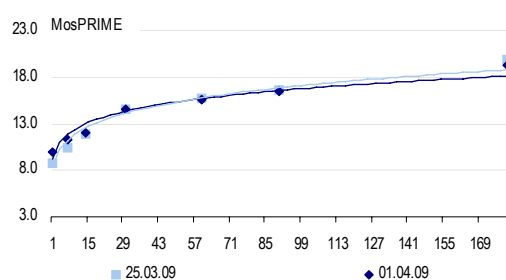
Характеристики NDF доллар/рубль (данные GFI)

	На 01.04.09			Предыдущий день			Изм. дох-ти, б.п.
	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	
1 нед.	34.2033	2,529	9.4	34.0812	1,308	10.8	-145
1 мес.	34.2645	3,141	11.6	34.1157	1,653	12.1	-50
3 мес.	34.9340	9,836	12.8	34.7921	8,417	13.1	-30
6 мес.	35.9732	20,228	13.4	35.9338	19,834	14.2	-80

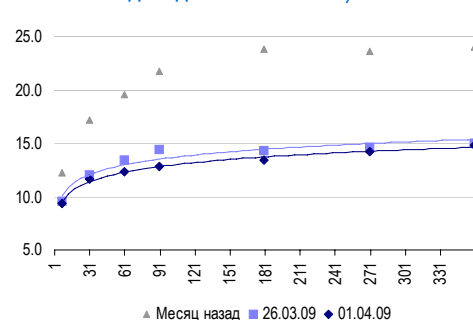
Некоторые глобальные ставки (USD)

	IRS			US Trys		
	На 01.04.09	Неделю назад	Изм., б.п.	На 01.04.09	Неделю назад	Изм., б.п.
2 года	0.807	0.919	-11.2	0.81	0.91	-10
3 года	1.133	1.266	-13.3	1.13	1.27	-14
5 лет	1.639	1.800	-16.1	1.64	1.80	-16
10 лет	2.653	2.761	-10.8	2.65	2.74	-9

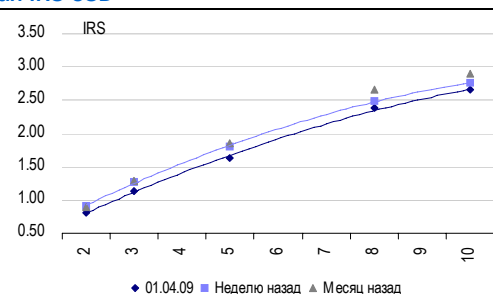
Кривая ставок MosPRIME



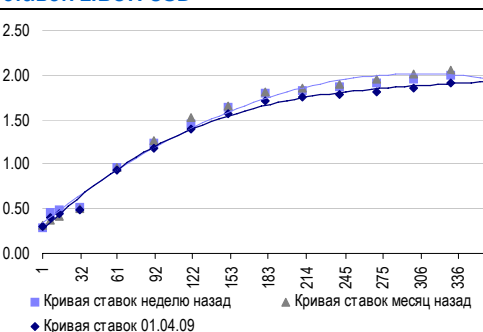
Кривая вмененной доходности NDF RUB/USD



Кривая IRS USD



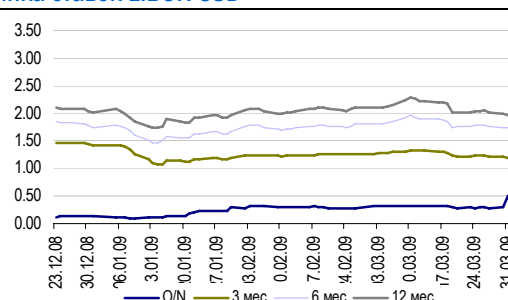
Кривая ставок LIBOR USD



Индикаторы рублевой ликвидности



Динамика ставок LIBOR USD



Расписание денежного рынка РФ

объемы даны в млн.руб., если не указан		Понедельник, 16 марта		Вторник, 17 марта		Среда, 18 марта		Четверг, 19 марта		Пятница, 20 марта	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 11:00 *	ср.взв. ставка объем	12,00 43,547.9	47,074.4	11,99 21,927.8	43,562.2	11,96 18,697.8	21,935.0	11,95 21,096.9	18,703.9	11,95 16,613.6	21,103.8
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв. ставка объем	11,99 5,374.6	7,213.9	11,96 184.9	5,376.4	12,00 2,129.1	184.9	11,99 1,175.7	2,129.8	11,99 408.5	1,176.1
Прямое репо ЦБ *. Прочее	ср.взв. ставка объем погашение			11,73 3,199.8 24,03.09	746.0						
Депозит н. аукцион ЦБ. 4 нед.	дата закрытия ср.взв. ставка							16.04.09 8.95			
Депозит н. аукцион ЦБ. 3 мес.	дата закрытия ср.взв. ставка							17.06.09 не сост.			
Аукцион ЦБ	дата выкупа объем предложения ср.взв. ставка ставка от сеч. объем спроса размещено	17.06.09 2,000 18.83 18.05 19,580 1,625		22.04.09 8,000 18.65 17.11 19,675 7,655			14,822				
Аукцион ЖКХ	дата выкупа объем предложения ср.взв. ставка ставка от сеч. объем спроса размещено						25,000				
Обратное репо	предлагаемый актив дата выкупа объем предложения ср.взв. ставка объем спроса выручка ЦБ	ОБР-9 15.09.09 100,000 9.50 11,321 5,164	8,308.02					ОБР-9 15.09.09 5,000 9.50 1,317 839			
Ломбардный аукцион Т+1	дата погашения ср.взв. ставка дата погашения ср.взв. ставка										
ОФЗ/ГКО	выпуск объем предложения привлеченный объем										
Бюджетные выплаты. млрд.руб.	вид платежа возможный объем	1/2 акцизов, аванс. ЕСН								1/3 НДС за 4-й кв. 2008г.	
Отток (-) / приток (+) на корсчете ЦБ	объем	+25,800		+5,100		+17,500		-24,200		-6,500	
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем	+40,600		+13,300		-11,300		-8,600		-19,900	
Итого. прямое репо *	объем	48,922.5	54,288.2	22,112.6	48,938.6	20,826.8	22,119.9	22,272.6	20,833.6	17,022.0	22,279.9

объемы даны в млн.руб., если не указан		Понедельник, 23 марта		Вторник, 24 марта		Среда, 25 марта		Четверг, 26 марта		Пятница, 27 марта	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв. ставка объем	11.89 924.3	408.9	12.02 5,403.1	924.6	12.01 3,815.1	5,404.8	11.93 191.0	3,816.4	11.58 12,460.8	191.1
Прямое репо ЦБ *. Прочее	ср.взв. ставка объем погашение			11.62 5,150.2 3,207.0							
Депозит н. аукцион ЦБ. 4 нед.	дата закрытия ср.взв. ставка							23.04.09 8.95			
Депозит н. аукцион ЦБ. 3 мес.	дата закрытия ср.взв. ставка							24.06.09 не сост.			
Аукцион ЦБ	дата выкупа объем предложения ср.взв. ставка ставка от сеч. объем спроса размещено	23.09.09 150,000 16.43 15.55 122,518 122,518		29.04.09 100,000 17.66 16.03 73,605 73,605			275,005				
Аукцион ЖКХ	дата выкупа объем предложения ср.взв. ставка ставка от сеч. объем спроса размещено						8,000				
Обратное репо	предлагаемый актив дата выкупа объем предложения ср.взв. ставка объем спроса выручка ЦБ							ОБР-9 15.09.09 5,000 9.50 104 84			
Ломбардный аукцион Т+1	дата погашения ср.взв. ставка дата погашения ср.взв. ставка			08.04.09 не сост. 24.06.09 11.65							
ОФЗ/ГКО	выпуск объем предложения привлеченный объем										
Бюджетные выплаты. млрд.руб.	вид платежа возможный объем					акцизы, НДС					
Отток (-) / приток (+) на корсчете ЦБ	объем	-40,400		+39,200		+64,600		-54,100		-29,500	
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем	+23,000		+10,800		-8,900		+67		+5,100	
Итого. прямое репо *	объем	18,334.9	17,038.8	12,231.7	18,340.8	40,697.1	12,235.8	39,690.8	40,710.5	51,682.3	39,703.9



МДМ-Банк
Корпоративно-
Инвестиционный Блок
Котельническая наб., 33/1
Москва, Россия 115172
Тел. 795-2521

Управляющий директор, Руководитель Дирекции Рынков Капитала

Начальник Департамента торговли и продаж на рынке долговых обязательств

Отдел продаж: bond_sales@mdmbank.com

Линаида Еремина	+7 495 363 55 83
Наталья Ермолицкая	+7 495 960 22 56
Дарья Грищенко	+7 495 363 27 44
Джузеппе Чикателли	+7 495 787 94 52

Отдел торговли долговыми инструментами

Александр Зубков	Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко	Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

Отдел РЕПО

Алексей Базаров	Alexei.Bazarov@mdmbank.com
Денис Анохин	Denis.Anokhin@mdmbank.com

Анализ рынка облигаций

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com	Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com	Денис Красильников	Denis.Krasilnikov@mdmbank.com

Макроэкономика, денежный и валютный рынки

Николай Кашеев	kni@mdmbank.com
----------------	-----------------

Редакторы

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com	Эндрю Маллиндер	Andrew.Mullinder@mdmbank.com
-------------------	--------------------------------	-----------------	------------------------------

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Отчет основан на источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. Информация может быть изменена нами без предварительного уведомления.

© 2008, ОАО МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.