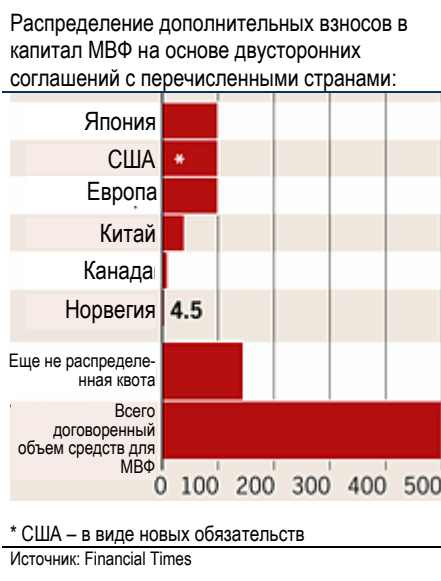


Аналитик: Николай Кашеев, e-mail: kni@mdmbank.com

Наспех сколоченная основа для оптимизма

Единственное, что мы, пожалуй, пропустили, рассуждая на указанную выше тему, - это результаты встречи лидеров G20, которая сопровождается просто-таки каскадом оптимистичных заявлений различных экспертов и официальных лиц. По причине тривиального отсутствия на рабочем месте в пятницу мы не могли прокомментировать данную встречу. Лучше поздно, чем никогда... По нашему мнению – после знакомства со всем множеством источников относительно саммита – значение данного события лежит примерно в той же психологической плоскости, что и мартовские заявления Б.Бернанке по поводу некоторых позитивных явлений в экономике. Хотя, конечно, встреча означала несколько большее, чем просто upbeat talk (бодрящие, вызывающие оптимизм слова). Если быть кратким, то это материальное – вот оно:



Кроме того, МВФ получает новые SDR на сумму около 500 млрд.долл. от стран-членов Фонда, а также 100 млрд.долл. должны быть выделены Всемирному банку и до 50 млрд.долл. – на новый инструмент поддержания мировой торговли с беднейшими странами. В сущности, это все, причем, по оценке экспертов, всего примерно 250 млрд.долл. оказываются доступными немедленно. Что касается «нематериальных» договоренностей, включающих, главным образом, вопросы финансового регулирования, которое должно быть единым для всех заинтересованных сторон, то здесь справедливо указывают на следующее: этот процесс может занять очень длительное время. Достаточно привести пример зоны евро, где законодательство в области финансов и банков унифицировалось годами, причем этот процесс продолжается до сих пор.

Т.е., безусловно, приятно слышать, что 5 трлн.долл. в общей сложности уже задействованы в борьбе с кризисом, но это – уже новость вчерашнего дня. Правда, столь активная (хоть и меньшая, чем можно было понять из заголовков газет) поддержка МВФ – все же действительно неплохая новость. В действительности же исторического прорыва на встрече не произошло. Да и не могло произойти – исторические меры требуют и времени, и сознательного и добровольного отказа от эгоизма. По меткому замечанию Wall Street

Journal, меры, анонсированные на заседании лидеров некоего образования, именуемого G20, должны быть реализованы по отдельности 20-ю различными странами. К тому же, само объединение выглядит, по мнению кое-кого, своеобразно: как говорят некоторые эксперты, оно похоже на довольно случайную выборку.

Что касается нынешнего ралли, отношение западных экспертов к нему определенно становится все более настороженным. Особенно неприятно для оптимистов постоянное сокращение количества рабочих мест в США, падающего на 600 тыс. ежемесячно: это не что иное, как прямое отражение крайне тревожного состояния конечного спроса, основы экономики Штатов. Но и это еще не все: нынешний кризис относится к более глубоким циклическим явлениям, чем, например, взрыв пузыря доткомов в начале нулевых. Сегодня радостно приветствуемые «быками» так называемые *green shoots* (зеленые ростки), вроде роста новых заказов и т.п., появляющиеся в американской экономике, основаны на оптимизме, происходящем, как мы не раз твердили, из прошлой экономической парадигмы – мира, который зиждется на кредитном плече. Чем больше дешевых денег, тем-де лучше для экономики.

Эта идея не учитывает только одного: даже если экономика, все еще полная тяжелых фундаментальных дисбалансов, повернет на прежние рельсы, то прежде она все равно должна будет пройти хотя бы необходимый путь делевереджа. А ведь даже программа Т.Гайтнера по очищению балансов банков от плохих активов еще не заработала, и уже многие говорят, что она, как минимум, потребует дополнительных средств. Таким образом, многие считают, на наш взгляд, совершенно справедливо, что нынешний рыночный восторг преждевременен, что ближайшие данные о прибылях компаний, продолжение роста безработицы с соответствующим эффектом на конечный спрос, а далее – новые убытки банков вполне могут реализовать самый большой риск момента – риск разочарования.

В РФ плоды нынешнего ралли пожинаяются в полной мере: ЦБ РФ, по словам С.Игнатьева, купил за последние пару месяцев уже около 5 млрд.долл. в резервы (хотя, конечно, январь принес серьезный отток капитала). В то же время, как известно, оценки текущей ситуации со стороны А.Кудрина, С.Игнатьева, А.Улюкаева, И.Шувалова и А.Дворковича заметно разнятся относительно того, достигли мы дна, или еще нет. В.Путин с его только что озвученными тезисами в этом ряду, скорее, относится к группе «оптимистичных реалистов». Признавая, что 2009 год будет очень тяжелым, он все же фактически говорит о прохождении самого острого этапа кризиса: о состоявшемся недопущении краха банковской системы (теперь ее трансформация и сокращение числа кредитных учреждений пойдут без резких движений), об успехе контролируемой девальвации и скором снижении инфляции (что позволит, наконец, снизить ставки ЦБ), о сохранении бюджетом черт «бюджета развития» и проч.

Как раз к этому моменту ЦБ опубликовал оценку платежного баланса РФ за 1-ый квартал 2009 г:

	1 кв. 2009 г.	1 кв. 2008 г.	Изм., %
Текущие доходы	75	132	-43
Экспорт товаров и услуг	69	120	-43
Доходы к получению	6	11	-44
Текущие расходы	-64	-94	-32
Импорт товаров и услуг	-50	-75	-33
Доходы к выплате	-13	-19	-29
Баланс текущих операций	11	38	-71
Обслуживание и погашение гос.долга	6	3	104
Изменение валютных резервов	-31	12	
Чистый капитал	-36	-23	
Средняя цена Urals	43	95	-55
Доля энергоресурсов в экспорте	60	67	
Доля экспорта в ВВП*	n.a.	33	
Бегство капитала, % экспорта	24	13	
Прямые инвестиции	8	20	-59

Источник: Минфин, МДМ

Первый квартал 2008 г. тоже не был блестящим с точки зрения движения частного капитала... Однако результаты начала этого года наводят на вот такую мысль: РФ очень повезло, что цена нефти

остановилась в конце 2008 г. чуть ниже 40 долл. за барр., а теперь очень медленно и неуверенно, но растет. Потому что сальдо счета текущих операций на уровне плюс 11 млрд.долл. было достигнуто в этом квартале едва-едва, несмотря на кажущуюся внушительность его объема: импорт по сравнению с аналогичным периодом прошлого года сжался на 10 проц.пунктов меньше, чем экспорт, а сальдо т.н. «факторных доходов» (доходы от инвестиций, оплата труда и т.п.) в очередной раз оказалось очень слабым.

Однажды плавная девальвация остановилась, по нашим впечатлениям, на грани фолла (рейтинговые агентства, по крайней мере, уже «точили зубы»). Однако все хорошо, что хорошо кончается... Заметим только, что наиболее позитивным сценарием для РФ стал бы сегодня тот самый приток свеженапечатанных долларов (и евро) в сырьевые товары, а неприятным – новое бегство от риска на фоне плохих результатов 1-го квартала на Западе и продолжения роста безработицы.

Характеристики обменного курса рубля

03.04.09	Текущее значение	Изменение, %			
		За 1 день	с нач.года	1 мес.	3 мес.
Офиц. курс USD ЦБ	33.4095	-1.05	+15.2	-7.7	+13.7
USD ETC Tod	33.3638	-1.07			
USD ETC Tom	33.3825	-0.75			
EURO TOD	44.8327	-0.00	+12.16	-2.1	+8.2
RIBER bid	33.3958	-1.01	15.21	-7.78	14.31
ask	33.4067				
Своп TodTom, пилс	219		USD/EUR кросс-курс		1.3438
0.45 EUR + 0.55 USD	38.5248	-0.51	+13.6	-4.9	+10.7

Объем торгов ММВБ

03.04.09	Тек.оборот, млн.вал.ед.	Изменение, %	Среднедневной оборот	
			1 мес.	3 мес.
USD ETC Tod	836.6	-6.9	984	1,432
USD ETC Tom	2,861.9	-3.0	2,837	3,664
ММВБ долл., всего	3,698.6	-3.9	3,822	5,096
EURO TOD	112.4	+38.1	139	90

Курсы мировых валют

	03.04.09	1 день назад	Укрепл.(+)/ослабл.(-%)		
			За 1 день	за 1 мес.	за 3 мес.
EUR/USD	1.3441	1.3471	-0.22	+6.48	-3.80
USD/JPY	100.2	99.350	-0.82	-1.87	-10.38
GBP/USD	1.4814	1.4722	+0.62	+5.15	+1.61
CHF/USD	0.8833	0.8812	+0.24	#DIV/0!	-5.93

Индикаторы рублевой ликвидности

	03.04.09	Изм., млрд.руб.	Изм., б.п.	Ср.за 30 дн.	Ср.за 90 дн.
К/С в ЦБ, млрд.руб.	384.9	-47.5		381	462
Депозиты в ЦБ, млрд.руб.	219.5	25.3		178	152
MosPRIME o/n	8.88		+13	9.17	11.59
MosPRIME 1m	14.33		+8	15.66	20.39
MosPRIME 3m	16.50		+0	18.38	22.45

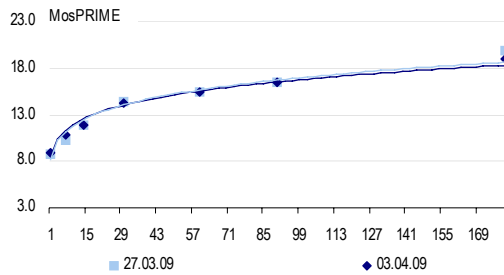
Характеристики NDF доллар/рубль (данные GFI)

	На 03.04.09			Предыдущий день			Изм. дох-ти, б.п.
	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	
1 нед.	33.6098	2,560	9.6	33.9839	6,301	9.6	0
1 мес.	33.6322	2,784	10.5	34.0066	6,528	10.5	0
3 мес.	34.2467	8,929	11.9	34.6278	12,740	11.9	0
6 мес.	35.2088	18,550	12.6	35.6009	22,471	12.6	0

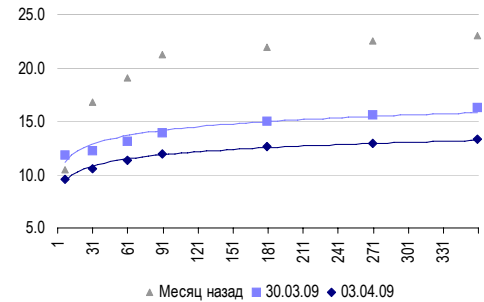
Некоторые глобальные ставки (USD)

	IRS			US Trys		
	На 03.04.09	Неделю назад	Изм., б.п.	На 03.04.09	Неделю назад	Изм., б.п.
2 года	0.951	0.799	15.2	0.95	0.85	10
3 года	1.325	1.126	19.9	1.33	1.19	13
5 лет	1.856	1.664	19.2	1.86	1.73	13
10 лет	2.892	2.666	22.6	2.89	2.72	17

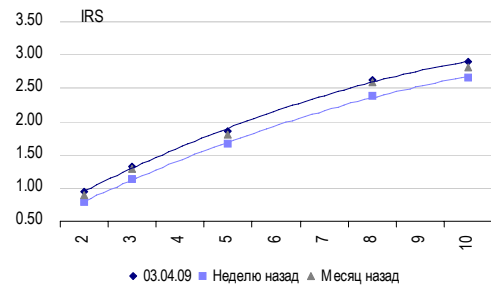
Кривая ставок MosPRIME



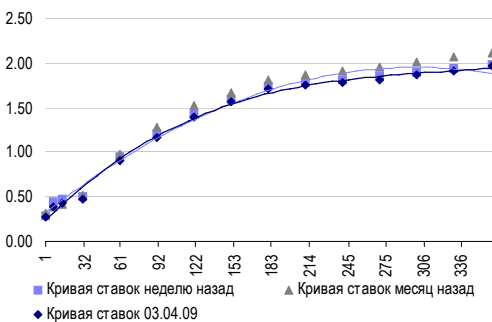
Кривая вмененной доходности NDF RUB/USD



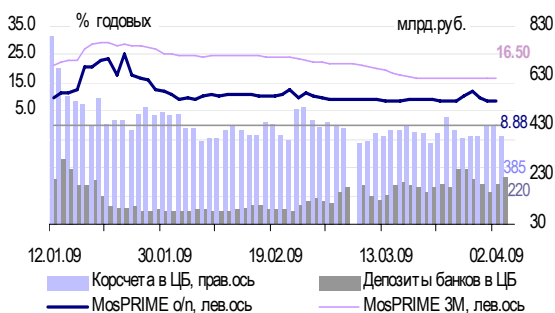
Кривая IRS USD



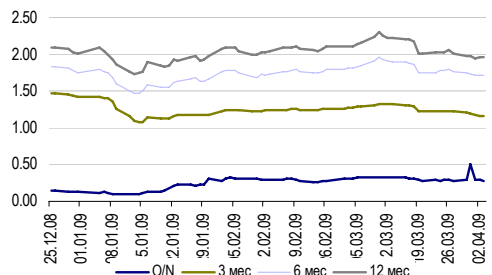
Кривая ставок LIBOR USD



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	Погашение	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	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 корсчета 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	Погашение	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 корсчета 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

Константин Рогов

Konstantin.Rogov@mdmbank.com

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

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		

Макроэкономика, денежный и валютный рынки

Николай Кащеев	kni@mdmbank.com	http://www.mdmbank.ru/macro
----------------	-----------------	---

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.

© 2009, ОАО МДМ-Банк. Без письменного разрешения МДМ-Банка запрещается полностью или по частям 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.