

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

Спасательный круг

Не столько необычно дружное заявление G20 (имеется в виду неформальная встреча министров финансов и глав ЦБ; саммит G20 пройдет в конце этой недели) по поводу того, что все страны, относящиеся к этой группе, готовы выступить в поддержку мировой экономики, сколько впечатляющие планы Китая по вливанию в свою экономику помощи в объеме почти 590 млрд.долл. привели рынки в возбуждение в начале этой недели. С учетом покупательной способности, эти 590 млрд.долл. (4 трлн. юаней) соответствуют 1.1 трлн. американских долларов. Причем вливание будет производиться в течение двух лет, в основном в инфраструктуру, бюджетное жилье, субсидии сельскому хозяйству (на закупки продукции) и т.п. Для КНР с ее избытком дешевой рабочей силы, огромным сельским населением, которое одновременно является тяжким бременем для страны, такие инвестиции – очень органичные вливания, которые непременно будут эффективно освоены и принесут несомненную пользу. Кроме всего прочего, Китай запускает систему налоговых стимулов.

Говорят о том, что такие вливания обеспечат повышение темпов роста ВВП страны на величину около двух проц.пунктов. Это, таким образом, может предотвратить китайское «жесткое приземление» (рост ВВП на уровне около 6%) и, несомненно, обеспечит поддержку ценам на сырьевые товары во всем мире. Добавим, что на Китай пришлось почти более четверти мирового экономического роста в прошлом году. Расходы на поддержание экономики составят почти треть ВВП КНР, в то время, как баланс госбюджета Китая впервые в 2007 г. стал профицитным, и профицит составил 0.7% ВВП. Указанная программа стимулов – дорогая программа, однако она стоит свеч!

Хотя уже есть брюзги, твердящие о том, что-де данные меры КНР говорят о более резком замедлении ее экономики, чем предполагалось вначале (не новость, между прочим), значение усилий китайских властей переоценить невозможно. Помимо столь активной помощи всей глобальной экономике, они также показывают еще одной группе брюзгливых наблюдателей, что, например, пожарные меры российских властей в размере около 17% ВВП (или несколькими более того) против американских примерно 10% не являются криминалом. Если исходить из китайского примера, российские власти, имеющие, между прочим, гораздо более высокий бюджетный профицит в отношении к ВВП, чем КНР, могли бы, оказывается, скупиться еще меньше! При условии, конечно, что у них есть достаточно эффективные механизмы применения данной помощи экономике. Китайские рычаги воздействия на экономику, впрочем, скорее всего, эффективнее – из-за более мощной банковской системы, в частности.

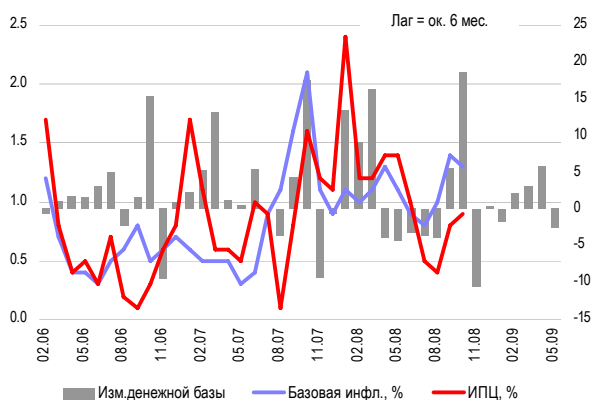
Поэтому российскому государству придется применить несколько больше усилий, а официальная антикризисная программа, только что ставшая достоянием общественности, действительно пестрит мерами административного характера. Надежда, вероятно, на то, что такие меры несколько удешевят саму программу. Как мы уже ранее отмечали, известная склонность к экономии – бюджет РФ явно не бездонный, несмотря на все его преимущества перед китайским – стала проявляться у монетарных властей еще в прошлом месяце. Кстати, аукционы Минфина по размещению временно свободных средств на счетах в банках, похоже, уходят в прошлое (отменены на этой неделе), уступая место беззалоговым аукционам ЦБ.

В результате выдающегося шага китайских властей на глобальном рынке проявился аппетит к риску, который мы наблюдаем на знакомых примерах: например, удешевление иены и доллара к европейской валюте, рост на рынке акций и т.п. LIBOR день за днем показывает долгожданную реакцию на массивные вливания ликвидности; ключевой для рынков 3-х месячный LIBOR упал до самого низкого

уровня с 2004 г. (ниже 2.3%). Конечно, это не придает дополнительной привлекательности доллару, а всего лишь означает серьезные сдвиги, по крайней мере, на денежном рынке. Проблема теперь в том, чтобы а) преодолеть кризис в реальном секторе, б) но для этого неплохо было бы понять, какого рода экономика должна возникнуть на месте той, что была создана за последние 20 лет. Это в целях выбора верной стратегии: ради чего применять все эти многотриллионные меры? Обойдется ли все жестким регулированием финансового сектора? Вряд ли... Оформленного мнения здесь нет до сих пор, но по уважительной причине – в силу сложности вопроса. Впрочем, что уже можно заметить не без удовлетворения, так это понимание глобального характера кризиса и нарастающую волну международной координации мер по его преодолению. Быть эгоистом становится невыгодно, глупо и бесполезно.

Тем не менее, если коснуться наших собственных проблем, то вопрос об инфляции обойти вряд ли удастся. Каждый раз этот скелет выпадает из шкафа... В РФ – самая высокая инфляция среди стран BRIC, и это нам постоянно ставили в упрек. Рост цен в РФ составляет 15% (накопленным итогом за 12 месяцев), против 8.2% в Индии, 7.7% в Китае и 5.6% в Бразилии. Основываясь на традиционных методах оценки инфляционных перспектив, западные эксперты говорят о том, что высокая загруженность производственных мощностей и низкая безработица не обещают серьезного снижения инфляции в дальнейшем. Зная все еще недостаточную прозрачность нашей экономики, в том числе (если не в особенности!), в области занятости, можно было бы поспорить с ними, говоря о будущем сокращении спроса, эмиссии рублей и т.п.

Давайте посмотрим на это повнимательнее. Если взять за основу представление о том, что денежная эмиссия в самой значительной степени влияет на инфляцию (ранее не менее значимым фактором была динамика курса рубля), то следующий график будет неплохой иллюстрацией:



Источник: ЦБ, МДМ.

В течение нескольких месяцев 2008 г. инфляция по индексу потребительских цен (ИПЦ) устойчиво опережала рост т.н. базовой инфляции (обе – по правой оси), отражающей не подверженные сезонным и административным факторам цены. Обычно базовую инфляцию считают индикатором собственно монетарной инфляции, происходящей от колебаний денежного предложения. Логично предположить, что резкое падение темпов роста ИПЦ в августе носит не только ярко выраженный сезонный характер, но и является следствием мирового падения цен на продовольствие.

В то же время, базовая инфляция не показала серьезных признаков замедления. Однако, судя по графику, динамика факторов, ее поддерживающих – размера эмиссии рублей – далее, на горизонте до полугода, носит скорее нейтральный характер. Базовая инфляция может стабилизироваться в через пару месяцев. Мировые цены с очевидностью должны в это время замедлиться. Если в РФ не случится такой неприятности, как девальвация, инфляция в стране должна скорее замедлиться, чем продолжать оставаться на прежнем высоком уровне. Ее пик вполне мог остаться позади – в конце 2007 г. – первой половине 2008 г. Как и во всем мире. Однако 2008 г. для РФ с инфляцией выше 13% уже гарантировано вошел в ряд высоко инфляционных лет.

Характеристики обменного курса рубля

07.11.08	Текущее значение	Изменение, %			
		За 1 день	с нач.года	1 мес.	3 мес.
Офиц. курс USD ЦБ	27.0041	+0.34	+9.6	+3.2	+14.5
USD ETC Tod	26.9785	+0.32			
USD ETC Tom	26.9963	+0.28			
EURO TOD	34.5079	-0.39	-3.45	-2.9	-5.4
RIBER bid	26.9708	+0.35	9.32	3.05	14.32
ask	26.9769				
Своп TodTom, пилс	173		USD/EUR кросс-курс		1.2791
0.45 EUR + 0.55 USD	30.3667	-0.05	+2.4	-0.1	+3.3

Объем торгов ММВБ

07.11.08	Тек.оборот, млн.вал.ед.	Изменение, %	Среднедневной оборот	
			1 мес.	3 мес.
USD ETC Tod	1,309.4	+41.7	1,400	1,410
USD ETC Tom	3,529.7	+0.4	4,880	4,341
ММВБ долл., всего	4,839.0	+9.0	6,280	5,752
EURO TOD	87.7	+49.9	72	57

Курсы мировых валют

	07.11.08	1 день назад	Укрепл.(+)/ослабл.(.)%		
			За 1 день	за 1 мес.	за 3 мес.
EUR/USD	1.2759	1.2739	+0.16	-6.45	-20.13
USD/JPY	98.0	98.030	+0.02	+3.65	+10.42
GBP/USD	1.5737	1.5800	-0.40	-10.83	-23.51
CHF/USD	0.8494	0.8507	-0.15	-3.18	-10.83

Индикаторы рублевой ликвидности

	07.11.08	Изм., млрд.руб.	Изм., б.п.	Ср.за 30 дн.	Ср.за 90 дн.
К/С в ЦБ, млрд.руб.	632.3	45.4		577	655
Депозиты в ЦБ, млрд.руб.	294.0	61.3		158	137
MosPRIME o/n	7.17		-266	9.83	7.83
MosPRIME 1m	16.00		-71	13.70	9.68
MosPRIME 3m	16.71		-24	13.98	10.24

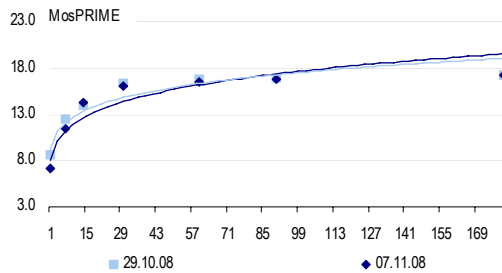
Характеристики NDF доллар/рубль (данные GFI)

	На 07.11.08			Предыдущий день			Изм. дох-ти, б.п.
	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	
1 нед.	27.3203	3,534	16.6	27.3099	3,430	20.3	-370
1 мес.	27.5476	5,807	27.5	27.5104	5,435	30.2	-270
3 мес.	28.8244	18,575	30.0	28.9325	19,656	33.2	-320
6 мес.	30.3637	33,968	27.9	30.3003	33,334	28.3	-40

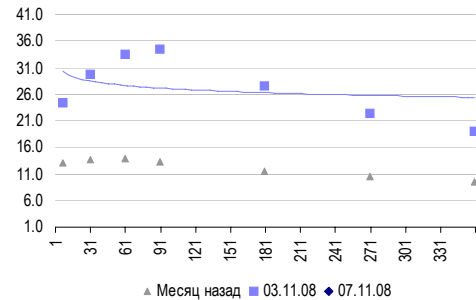
Некоторые глобальные ставки (USD)

	IRS			US Trys		
	На 07.11.08	Неделю назад	Изм., б.п.	На 07.11.08	Неделю назад	Изм., б.п.
2 года	2.387	2.390	-0.3	1.33	1.44	-11
3 года	2.879	2.838	4.1	1.74	1.86	-12
5 лет	3.573	3.477	9.6	2.56	2.70	-14
10 лет	4.185	4.084	10.1	3.78	3.92	-14

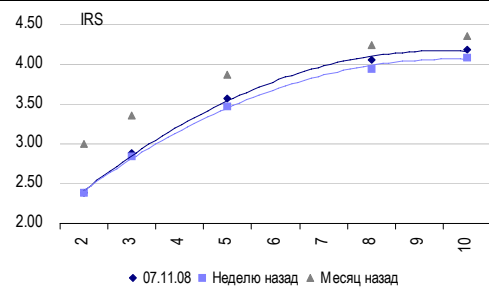
Кривая ставок MosPRIME



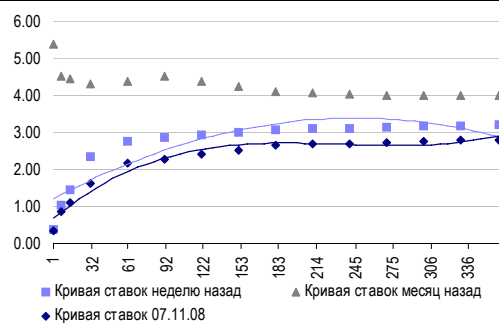
Кривая вмененной доходности NDF RUB/USD



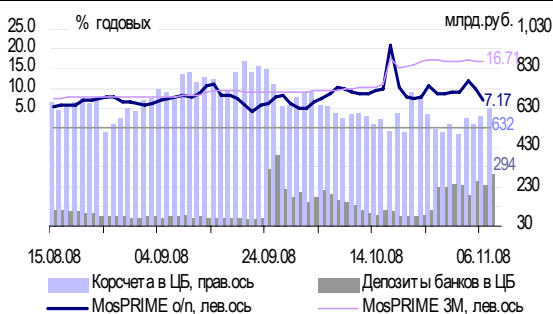
Кривая IRS USD



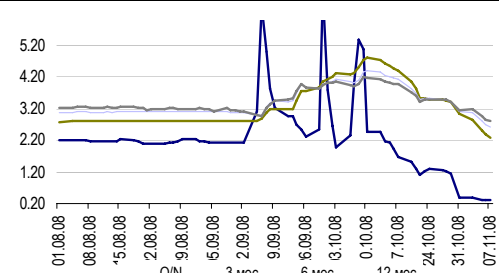
Кривая ставок LIBOR USD



Индикаторы рублевой ликвидности



Динамика ставок LIBOR USD





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

Управляющий директор, Руководитель Дирекции Рынков Капитала

Сергей Бабаян

Sergey.Babayan@mdmbank.com

Начальник Департамента торговли и продаж на рынке долговых обязательств

Тарас Потятинник

Taras.Potyatynnik@mdmbank.com

Отдел продаж: bond_sales@mdmbank.com

Линаида Еремина	+7 495 363 55 83
Наталья Ермолицкая	+7 495 960 22 56
Арсен Манукян	+7 495 228 33 30
Дарья Грищенко	+7 495 363 27 44
Джузеппе Чикателли	+7 495 787 94 52
Роберто Пеццименти	+7 495 228 35 17

Отдел торговли долговыми инструментами

Николай Панюков	Nicolay.Panyukov@mdmbank.com
Александр Зубков	Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко	Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

Отдел продаж (акции)

Юлия Шувалова	+7 495 363 05 76
Альберт Хусаинов	+7 495 228 33 04

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
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com	Денис Красильников	Denis.Krasilnikov@mdmbank.com
Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com		

Макроэкономика, денежный и валютный рынки

Николай Кащеев	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 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.