

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

Почему нужно быть хоть немного оптимистом

Невозможная банальность: будущее российской экономики напрямую зависит от цены нефти. Именно на этом основании, глядя на множасьи прогнозы падения нефти до 30-35 долл. за баррель, настойчиво говорят о грядущем коллапсе (hard landing) российской экономики, а также жестокой (даже если назвать ее «мягкой» по причине «размазанности» во времени) и неизбежной девальвации рубля.

Логично? Вполне! Странны в этой истории только пара вещей. Во-первых, профессионалам негоже эмоционально оценивать даже такое впечатляющее падение цены активов, включая сырьевые, которое мы наблюдаем с середины этого года. Вторая – и связанная с первой – странная вещь – это попытки «фиксировать» сегодняшний тренд на сырьевом рынке в сознании общественности и тех же профессионалов в качестве базового прогноза ни много, ни мало, на весь следующий год. А лучше, видимо, и на 2010 заодно... Данный подход к делу, если только он не проповедуется занимающими короткие позиции игроками, иначе как паническим и алармистским не назовешь.

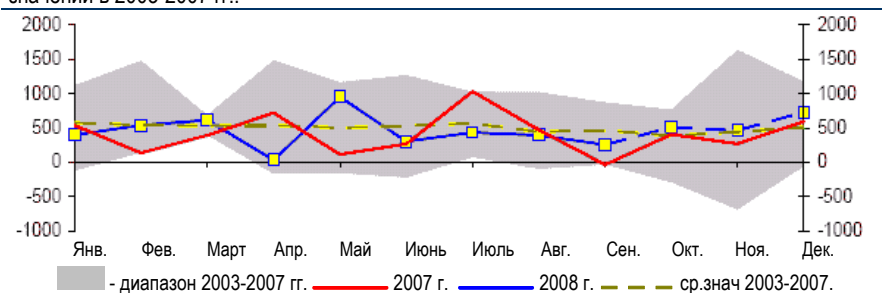
Безусловно, ситуация серьезная... Глобальный делевередж пока может находиться лишь на полпути к завершению: если, например, принять во внимание размер убытков и списаний всей финансовой системы мира на уровне около 1 трлн.долл., большая часть которых все же – за вычетом пресловутых монолайнеров (GSE) – покрыта привлечением капитала, тогда как есть ожидания общего уровня потерь минимум в 1.5 трлн.долл. или выше. Ожидания рецессии и мировой дефляции никак не добавляют уверенности в будущем.

Однако мы находим несколько факторов, которые дают нам искорку надежды на то, что нефть сможет вернуться к уровням, которые мы считаем более фундаментально обоснованными. Если быть краткими, то их два.

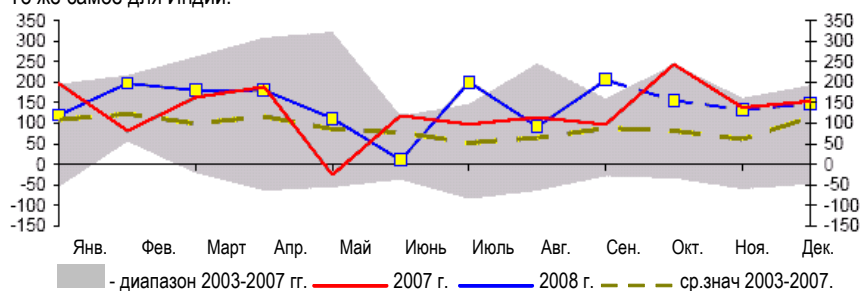
Первый, со стороны спроса – это, понятно, Китай и, пожалуй, Индия. Да, экономика КНР замедляется, но это – единственная страна, располагающая невероятным *экстенсивным* потенциалом для поддержания экономического роста. И хотя нашлось изрядное количество скептиков, с сомнением отнесшихся к недавним намерениям Китая использовать для стимулирования экономики в течение двух лет почти 600 млрд.долл., мы хотели бы отметить следующее. Даже если эти средства включают уже утвержденные ранее программы, а объем действительно новых денег составляет около 200 млрд.долл., то, во-первых, эти деньги *не предназначены для «вытаскивания из болота» проблемных банков*, а направляются де-факто напрямую в реальный сектор, во-вторых, в условиях, когда многие инвестпрограммы в мире *сокращаются* и, в лучшем случае, уступают место пакетам срочной помощи «утопающим», Китай – даже в указанном выше «минимальном» случае – увеличивает свои программы на треть!

Судя по расчетам ОПЕК, кое-кто смотрит на мир исключительно через темные очки. Даже в пасмурную погоду:

Спрос на сырую нефть из Китая в 2008 г. по данным ОПЕК, ежемесячно, тыс.барр. в день, в сопоставлении с данными 2007 г. на фоне средних значений за 2003-2007 гг. и диапазона значений в 2003-2007 гг.:



То же самое для Индии:



Источник: ОПЕК

Ни тот, ни другой график не дает оснований говорить о катастрофическом снижении спроса в экономиках, где, например, количество автомобилей на 1000 жителей составляет всего около 10 штук, открывая невероятный простор для роста, – если эти государства пойдут по пути опоры на внутренний спрос. Что совершенно неизбежно и необходимо и для них, и для мировой экономики в целом.

Еще немного об этом. Прогноз и исторические данные ОПЕК показывают, что вес КНР в росте мирового потребления нефти непрерывно возрастал. Нет оснований полагать, что эта ситуация изменится в ближайшее время. Китай очевидно способен удержать спрос от катастрофического падения, которое рисуют прогнозисты, обещающие, по-видимому, фиксацию цены нефти на уровне 30 долл. за барр. на длительное время.

Изменение потребления и предложения нефти в мире:

тыс.барр. в день	2005	2006	2007	1 кв. 08	2 кв. 08	2008 (п)	2009 (п)
Мировой спрос							
ОЭСР	400	-200	-400	-300	-1,700	-1,200	-600
Сев.Америка	200	-200	100	-700	-300	-1,000	-400
Зап.Европа	200	0	-400	-100	-300	0	-100
Экс-СССР	100	0	100	0	-100	100	100
Остальная Европа	0	0	0	100	0	100	0
КНР	200	500	400	400	200	400	400
Кроме КНР	1,200	500	600	400	-1,500	300	100
Вес КНР, %	14	50	40	50			80
Всего, мировой спрос	1,400	1,000	1,000	800	-1,300	-300	500
Предложение, вне ОПЕК							
ОЭСР	-800	-300	-100	-100	0	-200	0
Сев.Америка	-500	100	100	0	100	200	100
Зап.Европа	-500	-300	-200	0	-200	100	-300
экс-СССР	400	500	500	100	100	200	200
КНР	100	100	100	0	100	0	0
Всего, вне ОПЕК	100	400	500	300	100	-700	800
ОПЕК	1,000	-200	-400	1,100	0		
Всего предложение	1,300	200	200	1,600	300		
Баланс	-100	-800	-800	900	1,500		

Источник: ОПЕК, подсчеты МДМ

На стороне предложения наши аргументы тоже очевидны: credit crunch сам подведет цену нефти к восстановлению и, возможно, даже скачку – вновь в направлении 100 долл. за барр. с течением времени. Это произойдет очень скоро при появлении первых признаков восстановления мировой экономики и преодоления периода дефляции. Текущая ситуация на денежном рынке (на время) убивает дорогостоящие проекты, с которыми связывали перспективы снятия напряженности в области топливного баланса. Так, проекты на арктическом шельфе в Западном полушарии и проекты освоения так называемых «нефтяных песков» требуют цены нефти не ниже 90 долл. за барр. Точно так же, нехватка денег может приостановить исследования в области альтернативных источников энергии, которые временно станут роскошью для ведущих экономик мира. В течение ближайших двух лет дефицит добывающих мощностей может продолжить накапливаться.

Итак, возможно, рано предрекать коллапс российской экономике, как это делают некоторые – далеко, впрочем, не все – эксперты и участники рынка. Возможно, в период дешевой глобальной ликвидности Россия и пользовалась чрезмерной любовью инвесторов. Возможно, некоторые нынешние ошибки несколько усугубляют и текущую ситуацию. Но в целом слишком сурового отношения наша экономика вряд ли заслуживает. Остается только не навредить ей самим. В том числе, собственной пассивностью и излишним пессимизмом, кстати, тоже.

Характеристики обменного курса рубля

17.11.08	Текущее значение	Изменение, %			
		За 1 день	с нач.года	1 мес.	3 мес.
Офиц. курс USD ЦБ	27.4374	+0.36	+11.4	+4.5	+12.0
USD ETC Tod	27.3036	+0.05			
USD ETC Tom	27.3938	+0.08			
EURO TOD	34.5303	-0.68	-3.39	-2.4	-4.5
RIBER bid	27.3359	-0.08	10.80	4.17	11.42
ask	27.3453				
Своп Tod/Tom, пипс	566		USD/EUR кросс-курс		1.2647
0.45 EUR + 0.55 USD	30.5556	-0.32	+3.1	+0.7	+2.7

Объем торгов ММВБ

17.11.08	Тек.оборот, млн.вал.ед.	Изменение, %	Среднедневной оборот	
			1 мес.	3 мес.
USD ETC Tod	2,283.7	+41.2	1,467	1,414
USD ETC Tom	3,563.8	-41.5	4,995	4,412
ММВБ долл., всего	5,847.5	-24.1	6,461	5,826
EURO TOD	109.8	-5.0	76	58

Курсы мировых валют

17.11.08	1 день назад	Укрепл.(+)/ослабл.(.),%			
		За 1 день	за 1 мес.	за 3 мес.	
EUR/USD	1.2724	1.2727	-0.02	-5.90	-15.23
USD/JPY	97.0	96.680	-0.31	+4.57	+12.26
GBP/USD	1.5018	1.4797	+1.47	-15.43	-23.94
CHF/USD	0.8367	0.8416	-0.59	-5.43	-8.82

Индикаторы рублевой ликвидности

	17.11.08	Изм., млрд.руб.	Изм., б.п.	Ср.за 30 дн.	Ср.за 90 дн.
К/С в ЦБ, млрд.руб.	500.5	-30.8		568	644
Депозиты в ЦБ, млрд.руб.	338.2	-71.7		235	157
MosPRIME o/n	22.67		+1284	9.70	8.06
MosPRIME 1m	20.83		+341	15.79	10.63
MosPRIME 3m	21.50		+225	16.44	11.33

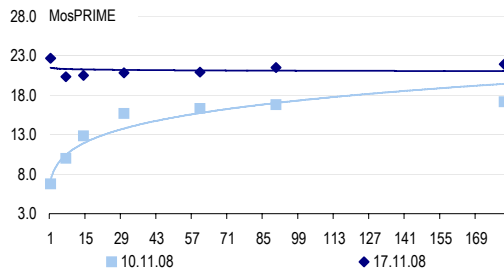
Характеристики NDF доллар/рубль (данные GFI)

	На 17.11.08			Предыдущий день			Изм. дох-ти, б.п.
	Outright	Базовых пунктов	Вменен-ная дох.	Outright	Базовых пунктов	Вменен-ная дох.	
1 нед.	29.2240	19,419	86.4	29.1558	18,737	78.9	750
1 мес.	28.8495	15,674	70.5	28.8026	15,205	64.0	650
3 мес.	30.8200	35,379	54.4	30.8467	35,646	53.2	120
6 мес.	33.0386	57,565	45.1	32.6545	53,724	41.4	370

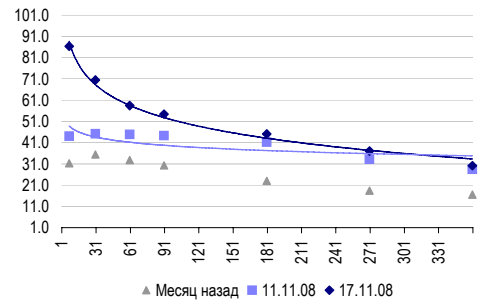
Некоторые глобальные ставки (USD)

	IRS			US Trus		
	На 17.11.08	Неделю назад	Изм., б.п.	На 17.11.08	Неделю назад	Изм., б.п.
	Назад	Назад		Назад	Назад	
2 года	1.192	1.158	3.4	1.19	1.27	-7
3 года	1.500	1.593	-9.3	1.50	1.68	-18
5 лет	2.278	2.350	-7.2	2.28	2.50	-22
10 лет	3.652	3.648	0.4	3.65	3.76	-11

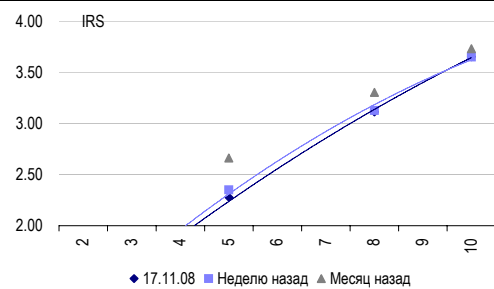
Кривая ставок MosPRIME



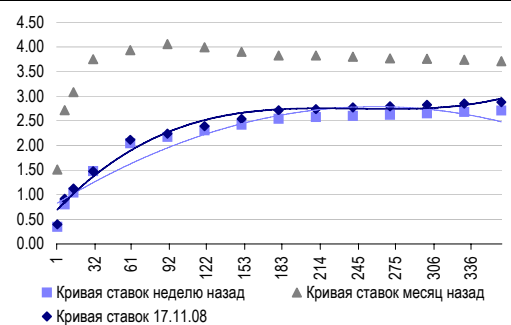
Кривая вмененной доходности NDF RUB/USD



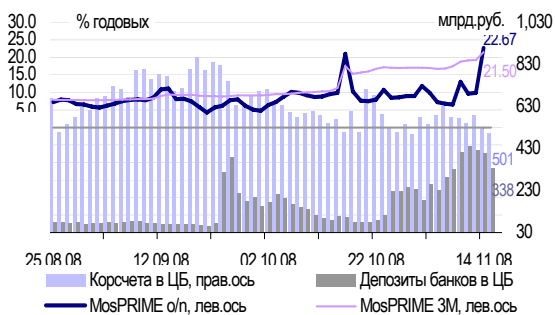
Кривая IRS USD



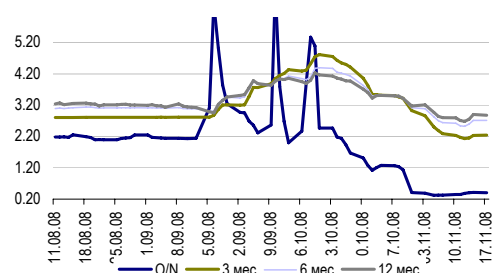
Кривая ставок LIBOR USD



Индикаторы рублевой ликвидности



Динамика ставок LIBOR USD



Расписание денежного рынка РФ

объемы даны в млн.руб., если не указан		Понедельник, 10 ноября		Вторник, 11 ноября		Среда, 12 ноября		Четверг, 13 ноября		Пятница, 14 ноября	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 11:00 *	ср.взв. ставка	7.17		7.22		8.18		8.17		8.17	
	объем	91,398.5	102,609.1	83,411.1	91,416.4	153,117.3	83,427.6	150,395.2	153,151.7	147,405.0	150,428.9
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв. ставка	7.52		7.53		8.58		8.51		8.48	
	объем	1,962.9	5,734.9	2,615.3	1,963.3	3,266.2	2,615.8	1,871.2	3,267.0	40,912.5	1,871.6
Прямое репо ЦБ *. 1 нед.	ср.взв. ставка объем погашение										
Депозитн. аукцион ЦБ. 4 нед.	дата закрытия ср.взв. ставка							11.12.08 6.12			
Депозитн. аукцион ЦБ. 3 мес.	дата закрытия ср.взв. ставка							11.02.09 не сост.			
Аукцион Минфина/ЦБ	дата выкупа	11.02.09		17.12.08							
	объем предложения	100,000		100,000		38,836		15,500			
	ср.взв. ставка	10.23		9.89							
	ставка отсеч.	9.91		9.50							
	объем спроса размещено	176,335 94,227		58,210 58,210							
Аукцион ЖКО	дата выкупа										
	объем предложения										
	ср.взв. ставка										
	ставка отсеч.										
	объем спроса размещено										
Обратное репо	предлагаемый актив							ОБР-7			
	дата выкупа							16.03.09			
	объем предложения							5,000			
	ср.взв. ставка							не сост.			
	объем спроса выручка ЦБ										
Ломбардный аукцион Т+1	дата погашения			11.02.09							
	ср.взв. ставка			8.74							
ОФЗ/ГКО	выпуск										
	объем предложения										
	привлеченный объем										
Бюджетные выплаты. млрд.руб.	вид платежа возможный объем										
Отток (-) / приток (+) на корсчета ЦБ	объем	-53,400		-4,100		-23,500		+38,100		-58,100	
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем	+37,400		+83,500		+25,900		-19,000		-11,900	
Итого. прямое репо *	объем	93,361.3	108,344.0	86,026.4	93,379.7	156,383.5	86,043.4	152,266.4	156,418.6	188,317.5	152,300.5

объемы даны в млн.руб., если не указан		Понедельник, 17 ноября		Вторник, 18 ноября		Среда, 19 ноября		Четверг, 20 ноября		Пятница, 21 ноября	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 11:00 *	ср.взв. ставка	8.17									
	объем	178,826.1	147,504.0	178,866.1		0.0		0.0		0.0	
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв. ставка	8.47									
	объем	20,230.8	40,941.0	20,295.5		0.0		0.0		0.0	
Прямое репо ЦБ *. 1 нед.	ср.взв. ставка объем погашение										
Депозитн. аукцион ЦБ. 4 нед.	дата закрытия ср.взв. ставка										
Депозитн. аукцион ЦБ. 3 мес.	дата закрытия ср.взв. ставка										
Аукцион Минфина/ЦБ	дата выкупа	20.05.09		24.12.08						03.12.08	
	объем предложения	150,000		300,000		243,813				450,000	
	ср.взв. ставка	12.99		10.75						10.50	
	ставка отсеч.	12.52									
	объем спроса размещено	393,889 143,074									
Аукцион ЖКО	дата выкупа										
	объем предложения					8,000					
	ср.взв. ставка										
	ставка отсеч.										
	объем спроса размещено										
Обратное репо	предлагаемый актив							ОБР-7			
	дата выкупа							16.03.09			
	объем предложения							5,000			
	ср.взв. ставка										
	объем спроса выручка ЦБ										
Ломбардный аукцион Т+1	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									
Отток (-) / приток (+) на корсчета ЦБ	объем	-30,800		+10,300							
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем	-71,700		-44,300							
Итого. прямое репо *	объем	199,116.9	188,444.9	199,161.6		0.0		0.0		0.0	



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.