

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

Без разочарований



Нет, это пока не годовой обзор-прогноз в полноценном смысле слова. Вообще, представляется, что тонны печатной продукции, которые сейчас, без сомнения, производят на свет божий выжившие инвестиционные подразделения, демонстрируя во всей красе свои профетические (или маркетинговые – у кого как) способности, окажутся использованными ровно с тем же самым эффектом, с которым еще большие горы бумаги были использованы в преддверии 2008 г. Т.е., с крайне низким. Увы, самый крепкий ум у аналитика – традиционно тот, что ответственен за анализ уже свершившегося, т.н. «задний» (мы тут, безусловно, не исключение, Боже упаси). Однако уже то хорошо, что некоторые из подобных трудов хотя бы любопытны для прочтения.

В данном предновогоднем релизе мы постараемся тезисно отразить те взгляды, опираясь на которые мы могли бы делать хоть какие-то собственные прогнозы относительно финансовых рынков.

1. Where are we now? Итак, с глобальной точки зрения, как сказано в замечательном, на наш взгляд, фундаментальном труде «Where do we go from here?» (Robert Skidelsky, Prospect Magazine, выпуск января 2009 г.), в последние полтора года началось обратное движение цивилизационного маятника в сторону от рыночного либерализма к консерватизму, и дай Бог, чтобы кейнсианского, то есть компромиссного толка. (Тут важно понимать, что понятия «либерализм» и «консерватизм» в западной трактовке диаметрально противоположны нашему пониманию; например, абсолютный рыночник Р.Рейган – это консерватор, а Рузвельт с его государственным вмешательством – экономический либерал. Мы используем, однако, отечественную, противоположную трактовку.)

Чтобы осознать масштаб движения, начавшегося в первой декаде 21 века, свидетелями которого мы являемся, достаточно сказать, что цикл обратного направления начался еще с 70-х гг., после кризиса и периода стагфляции, вызванных истощением ресурсов роста с опорой на государственное влияние. В 70-е гг. рухнул Бреттон-Вудс – символ предыдущего цикла, который в свою очередь начался в период борьбы с Великой депрессией. С крушением коммунизма, пишет Robert Skidelsky, торжество свободного рынка стало всемирным. Мы, не углубляясь в более давнюю историю, всегда вели отсчет терпящего сегодня крушение цикла от начала 90-х гг., т.е. примерно того времени, когда Китай вступил в ВТО. Надо ли говорить, что дитя этого почти 35-летнего цикла – нынешняя глобализация – сделало своего прародителя необычайно мощным, а порожденные им диспропорции – очень глубокими

Таким образом, мы наблюдаем колоссальный сдвиг экономических парадигм, который должен непременно сопровождаться неким фундаментальным революционным изменением мирового экономического порядка, вроде денонсации Бреттон-Вудских соглашений или отмены «золотого стандарта» в период выхода из Великой депрессии. *Только нечто подобное может положить истинный конец данному кризису.* Точнее, инициировать начало конца.

Поэтому взгляды тех аналитиков, которые, цепляясь за прежнюю парадигму экономических отношений, говорят, что эмиссионная политика центральных банков вылечит мировую экономику и прежний спрос вернется на рынки стран ОЭСР, заставив историю повториться, скорее всего, глубоко ошибочны. Такой путь всего лишь означал бы повторение прежних ошибок и, следовательно, затягивание кризиса и/или его депрессионных последствий.

Мы выдвигали предположение о том, что в худшем случае, т.е. без революционных решений, о которых мы сказали выше, данный кризис, олицетворяемый сокращением ВВП США, может продлиться на срок 4-5 лет, включая 2008 г. (аргументация приводилась ранее в наших обзорах). Процесс делевереджа, который, по подсчетам МВФ, может подразумевать уничтожение активов общей стоимостью около 10 трлн.долл., т.е. практически всей «теневой банковской системы», включая сжатие в 2 раза активов хедж-фондов, может продлиться еще в течение, как минимум, полугода. Однако, во-первых, эти сроки более чем условны, и, во-вторых, это не означает, что с завершением делевереджа прежняя кредитная активность возобновится и немедленно начнется новая экспансия кредитной экономики. Нынешняя глобальная рецессия, скорее всего, может иметь форму буквы L, [чрезмерное] избежание рисков со стороны инвесторов может продлиться очень долго (более года), несмотря на все усилия центральных банков.

Вероятность столь длительного подавленного состояния мировой экономики уже продемонстрирована нам тем медленным разворотом, который та показала в ответ на развитие кризиса *subprime*. Реальная экономика США начала демонстрировать заметную реакцию на финансовый кризис лишь спустя полгода после его начала, еще через полгода к спаду присоединилась ключевая экономика зоны евро – Германия, и лишь еще примерно через квартал – Китай. Разворот мировой реальной экономики от роста к рецессии, таким образом, занял около года. Вряд ли есть основания думать, что восстановление роста – без кардинальных, инновационных мер – будет более быстрым. Тем более что негативное воздействие на и без того пошатнувшуюся банковскую систему как следствие резкого ухудшения финансового положения реального сектора в странах ОЭСР еще не прочувствовано вовсе.

2. Что может стать новыми Бреттон-Вудскими соглашениями? Ответ на этот вопрос очень многогранен и не ясен. Пока, к сожалению, ни пресловутая «встреча двадцатки», ни согласованные меры центральных банков развитых стран по снижению ставок, ни «подвижническая» деятельность ФРС, направленная в том числе на поддержание валют некоторых развивающихся рынков через механизм неограниченных свопов, ни «воскресение» МВФ не выглядят так, как, вероятно, следовало бы выглядеть революционным действиям, вроде отмены Бреттон-Вудских соглашений. Они находятся в формате прежнего, либерального, кредитного цикла развития мировой экономики и потому могут лишь продлить агонию исчерпавшего свои ресурсы цикла. Если мировая экономика действительно возобновит рост во 2-ой половине 2009 г. из-за того, что банки станут брать на себя риск, и леввередж конечных потребителей в США начнет восстанавливаться, это будет означать лишь то, что мы зря прожили эти тяжелые месяцы, и малую передышку перед новым этапом жестокого кризиса.

Надо отметить, что никаких более эффективных средств стимулирования мировой экономики, кроме денежных – будь то кредит или инструменты бюджета – изобретено не было. Вопрос в том, как использовать этот метод, т.е. откуда брать деньги и каким образом их распределять. Однако, как мы заметили, вопрос о будущем цикле очень многосторонний. Вот те фундаментальные проблемы, с которыми мир сталкивается сегодня (что нужно решить; список неполный, конечно):

- а) противоречие: множественность эмиссионных центров при тесной взаимосвязи крупнейших экономик и свободных потоках капитала и товаров;
- б) недостаток сбережений в т.н. «индустриальных» странах против избытка в развивающихся на фоне глубокого разделения не только труда, но и производства и потребления; отсюда – чрезмерная экспансия кредита, рост пузырей в различных активах;
- в) противоречия между плавающими и фиксированными валютами;
- г) неэффективность рынков; несовпадение интересов реальной экономики и финансового сектора.

Если исходить из логики того, что мы наблюдаем поворот от либерального цикла развития экономики (в российско-советском понимании) к консервативному, то серьезнейшее противоречие между мировой хозяйственной интеграцией и множественностью политических и финансовых интересов должно сегодня разрешаться... через рост изоляционизма (протекционизма). То есть, вместо совместных, глобальных, согласованных решений в ближайший год мы, скорее всего, увидим сокращение мировых товарных и капитальных потоков, известный откат глобализации (что уже происходит, как мы указывали, в частности, в нашем обзоре от 22 декабря). Проблемы ремиссии в сфере глобализации также, вероятно, задержат восстановление мирового экономического роста на весь год. Это говорит о том, что для РФ выхода там, где его видят некоторые инвестиционные аналитики – в виде возобновления активного притока капитала (в фундаментально «подешевевшие» акции и рубль; carry trade они хотят вернуть, что ли?) и высокого спроса

на экспорт – скорее всего, к сожалению, не будет в течение более длительного времени, чем полгода. Преимущество России в этой ситуации – исключительно в сырьевом характере ее экспорта, но в новой ситуации это не значит, что финансовые активы РФ будут объектами столь же интенсивного спроса, как, например, в 2006 г.

Надо понимать, что никакие решения «двадцатки» не смогут остановить сегодня естественный процесс отката глобализации. Сложность процесса и цена неизбежного на сегодня возрождения известной степени экономического изоляционизма очень высоки. В настоящее время разворот к ориентации на внутренний спрос активно декларируется Китаем, но трудно себе представить, каким образом столь большая экономика сможет быстро поменять свою структуру настолько, чтобы заменить значительную часть огромного экспорта – более 1.2 трлн.долл. в год – на внутренне потребление. Это крайне непросто, даже учитывая стимулирующий пакет китайского правительства в объеме около 600 млрд.долл. Китайскую экономику также может ждать прямое сокращение ВВП в течение, как минимум, одного квартала. Это также никак не будет способствовать восстановлению мировой экономики «во 2-ом полугодии» или даже «к концу» 2009 г.

Однако процесс глобализации мировой экономики является объективным и долгосрочным. В нем просто наблюдаются периоды отката и ускорения. После некоторой ремиссии этот процесс возобновится. Скорее всего, речь тогда пойдет о более глубокой финансовой интеграции тех экономик, реальные сегменты которых очень близки, таких, как США и Китай, как бы парадоксально это ни звучало. Важным уроком нынешнего кризиса, очевидно, должна стать идея о необходимости для центральных банков мира поступиться частью своего суверенитета в пользу мировых решений и недопущения впредь тяжелых макроэкономических дисбалансов. Ранним примером такого нового взаимодействия является установление механизма неограниченных валютных свопов между ФРС и банками не только ОЭСР, но и развивающихся стран. После необходимых, на наш взгляд, на определенном этапе шагов по выборочному ограничению потоков капитала (carry trades в первую очередь), постепенная интеграция мировой денежной политики должна привести к отмиранию антиэкономических по своей сути спекулятивных атак на национальные валюты. В обозримом будущем завершение делевереджа уже должно снизить интенсивность таких атак.

3. Что может ожидать РФ? Видимо, следует проявлять терпение. Уже ясно, что декларируемая управляемая девальвация рубля будет стоить еще какой-то части (возможно, более половины) золотовалютных резервов, т.к. быстрого восстановления цены нефти более не предвидится – Китай показал это достаточно ярко через резкое снижение темпов роста своей экономики. Это уменьшит резервы РФ в случае затяжного кризиса, что, как мы показали, является очень вероятным сценарием. Очевидно, что мысль о возможной попытке РФ вернуться на рынок международных заимствований отнюдь не лишена оснований. Насколько проблематичным окажется привлечение подобного долга? Пожалуй, не настолько проблематичным, насколько сложно будет сохранить резервы в каком-либо ином случае. В то же время, следуя в русле указанных всемирных тенденций, РФ, возможно, придется принять меры к известному ограничению движения капитала.

Большинство антикризисных действий российских монетарных властей имеют в виду два основных объекта: платежный баланс и поддержание того производителя, который фактически определяется на индивидуальной основе, волевым решением. Таким образом, относительно малое внимание уделяется конечному спросу. Да, в течение тех лет, когда рост доходов населения опережал рост производительности труда, в сфере конечного потребления был создан «мыльный пузырь», а растущий реальный курс рубля и тяжелые, застарелые диспропорции российской экономики направляли спрос потребителей на импорт. Коррекция этого пузыря – также неизбежна, будет его поддерживать государство, или нет. При этом поддержка отдельных производителей совершенно не обязательно – при сильном падении внутреннего и внешнего спроса – приведет к желаемым результатам. Таким образом, прогнозы об относительно быстром восстановлении конечного спроса в РФ – возможно, такая же утопия, как и надежды на скорый рост цены нефти до 90 долл. за барр. Поэтому с достаточной вероятностью можно ожидать сокращения ВВП РФ в реальном выражении в течение, как минимум, двух кварталов. Это будет полномасштабная, классическая рецессия, которая, однако, снимет часть напряжения с платежного баланса РФ через сокращение импорта, темпы роста которого уже замедлились в 2 раза.

В 2009 г, по нашему глубокому убеждению, нам следует исходить только и исключительно из того сценария, что ситуация будет зависеть непосредственно от внутренней экономической политики, и

прекратить возлагать какие-либо надежды на спасительную цену нефти. Не потому, что "чудо" невозможно, а потому, что рассчитывать на него вредно, как никогда. В соответствии с общемировыми тенденциями, которой мы коснулись, следует представить себе, что мы оказались внутри подводной лодки, которая некогда всплывет, но сегодня приходится распределять запасы воздуха и воды, количественно весьма ограниченные.

Действительно, банковская система РФ находится сегодня формально в лучшей ситуации, чем в 1998 г. Однако она по-прежнему объективно слаба, т.к. обременена избыточным количеством малых банков, характеризуется недостаточной депозитной базой (отношение кредитов к депозитам 140%), особенно долгосрочной, серьезным валютным разрывом (иностранные пассивы в % от иностранных активов – около 170%) и ныне крайне зависима от «оптового» фондирования со стороны ЦБ и Минфина. Все это – серьезные дефекты, которые требуют исправления, и в современном мире именно они, а не активный bailout банков со стороны монетарных властей (с помощью в основном краткосрочных денег и директивных методов), будут иметь решающее значение для способности банковской системы «вести экономику за собой». Что ей особенно непросто ввиду того, что активы к ВВП составляют всего 60%, и только около 9% инвестиций в основной капитал в РФ делались за счет кредитов банков. Наконец, банковская система РФ сталкивается ровно с той же проблемой, что и весь остальной мир: все возможные риски резко возросли, а в ряде активов присутствовали заметные пузыри.

Поэтому даже относительно масштабная девальвация рубля, глубину которой сегодня, пожалуй, политики знают лучше, чем ЦБ, не может немедленно привести к возобновлению кредитования реального сектора – за пределами нескольких государственных компаний. Исключительно конверсионными рисками наличие «тромбов» в банковской системе, разумеется, не объясняется. Прежде в активах, среди которых, разумеется, был-таки создан ряд пузырей, должен быть наведен порядок: неплатежеспособные заемщики должны быть сняты с балансов либо реструктуризированы, уж если их долги почему-либо нельзя просто списать.

4. Доллар и процентные ставки: что с ними? Ключевые слова здесь: «дефляция» и «бегство от рисков». Борьба с дефляцией в виде пресловутого quantitative easing из-за большей агрессивности американских монетарных властей по сравнению во всеми остальными центральными банками означает слабость доллара по причине чрезмерного его предложения на рынках. В пользу того же самого говорит естественное ослабление делевереджа по мере раскручивания спекулятивных и сомнительных позиций. Процентные ставки в США, скорее всего, будут оставаться крайне низкими (ниже, чем в зоне евро) по всей кривой длительное время, что также должно бы способствовать желаемой американцами слабости USD.

В то же время, противоположная позиция основана на том, что американская экономика первой выйдет из рецессии и/или депрессии. Выше мы говорили о том, что такой выход в реальности возможен лишь в результате решительной смены экономических парадигм, почти революционным путем, либо после долгого периода мучительной коррекции. Однако рынками, как мы знаем, в значительной степени движут настроения. Поэтому в среднесрочной перспективе возможен некоторый рост доллара, но вряд ли до провозглашаемых кое-кем 1.1 за евро... Это – рост на вере, что восстановление экономики будет относительно скорым. В то же время, большинство факторов говорит в пользу его ослабления, вновь в сторону 1.50-1.60 за евро. (Помним ли, что большинство валютных прогнозов не сбывается?)

Для РФ, однако, это не будет иметь большого значения с точки зрения уровня цен на сырье – корреляция EUR/USD с ценой нефти уже довольно давно очень низка: ведь в сырье ценового пузыря больше нет, текущий спрос и ожидания его динамики имеют важнейшее значение. А они весьма негативны сегодня.

Таким образом, если мы принимаем за основу сценарий, при котором рецессия и, возможно, следующий за ней длительный период низкой активности экономики и рынков в случае, если не будут приняты революционные решения, сродни отмене Бреттон-Вуда в 70-х гг. прошлого века, продлятся в течение всего следующего года, аппетит к рискованным активам будет достаточно низок, что оставляет активы развивающихся стран, особенно акции, сырьевые товары «на обочине» довольно вялых рынков 2009 г. Да и сами оценки рисков, скорее всего, будут пересмотрены в сторону более тщательного и строгого подхода. Эти условия будут для нас довольно жесткими, и распределительная роль монетарных властей останется в их руках в самой полной мере.

Тем не менее, перед наступлением самых светлых праздников в году позвольте выразить вам благодарность за ваше внимание и пожелать стойкости, оптимизма (но осмысленного!), креативности и, в конце концов, успеха. С Новым годом!

Характеристики обменного курса рубля

08.12.08	Текущее значение	Изменение, %			
		За 1 день	с нач.года	1 мес.	3 мес.
Офиц. курс USD ЦБ	28.0043	-0.31	+13.7	+3.7	+10.9
USD ETC Tod	27.9841	-0.18			
USD ETC Tom	27.9815	-0.49			
EURO TOD	36.0124	+0.64	+0.76	+4.4	-0.7
RIBER bid	27.9815	-0.38	13.41	3.75	10.45
ask	27.9892				
Своп TodTom, пипс	88		USD/EUR кросс-курс		1.2869
0.45 EUR + 0.55 USD	31.5968	+0.24	+6.6	+4.1	+4.5

Объем торгов ММВБ

08.12.08	Тек.оборот, млн.вал.ед.	Изменение, %	Среднедневной оборот	
			1 мес.	3 мес.
USD ETC Tod	1,303.8	-0.1	1,505	1,423
USD ETC Tom	4,965.2	-5.8	4,927	4,647
ММВБ долл., всего	6,269.0	-4.7	6,432	6,070
EURO TOD	75.2	-28.8	86	62

Курсы мировых валют

	08.12.08	1 день назад	Укрепл.(+)/ослабл.(.),%		
			За 1 день	за 1 мес.	за 3 мес.
EUR/USD	1.2913	1.2651	+2.03	+1.19	-8.99
USD/JPY	92.7	92.050	-0.75	+5.38	+13.95
GBP/USD	1.4805	1.4589	+1.46	-6.30	-18.23
CHF/USD	0.8306	0.8167	+1.67	-2.27	-6.21

Индикаторы рублевой ликвидности

	08.12.08	Изм., млрд.руб.	Изм., б.п.	Ср.за 30 дн.	Ср.за 90 дн.
К/С в ЦБ, млрд.руб.	586.5	68.7		593	637
Депозиты в ЦБ, млрд.руб.	322.8	-75.0		322	206
MosPRIME o/n	8.63		-204	10.47	9.12
MosPRIME 1m	20.58		+0	19.85	13.96
MosPRIME 3m	22.00		-17	20.86	14.71

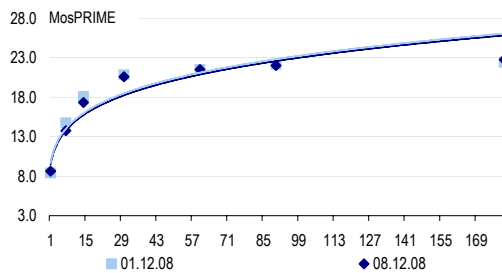
Характеристики NDF доллар/рубль (данные GFI)

	На 08.12.08			Предыдущий день			Изм. дох-ти, б.п.
	Outright	Базовых пунктов	Вменен-ная дох.	Outright	Базовых пунктов	Вменен-ная дох.	
1 нед.	28.4458	4,766	21.2	28.7185	7,493	28.1	-690
1 мес.	28.8949	9,257	41.6	29.1819	12,127	48.9	-730
3 мес.	30.7308	27,616	41.9	31.0375	30,683	44.5	-260
6 мес.	32.2648	42,956	33.4	32.8982	49,290	37.0	-360

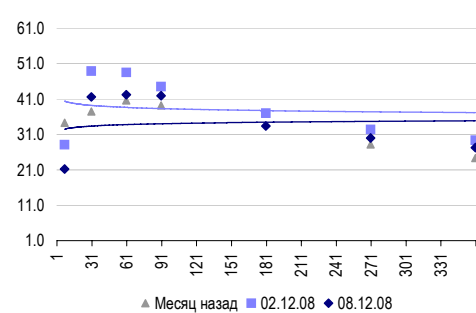
Некоторые глобальные ставки (USD)

	IRS			US Trys		
	На 08.12.08		Изм., б.п.	На 08.12.08		Изм., б.п.
	На	Неделю назад		На	Неделю назад	
2 года	0.923	0.884	3.9	0.92	0.89	4
3 года	1.212	1.068	14.4	1.21	1.08	13
5 лет	1.723	1.605	11.8	1.72	1.64	9
10 лет	2.746	2.664	8.2	2.75	2.68	6

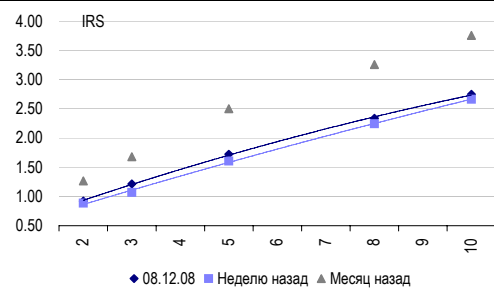
Кривая ставок MosPRIME



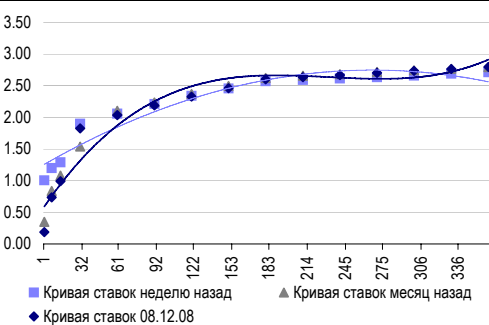
Кривая вмененной доходности NDF RUB/USD



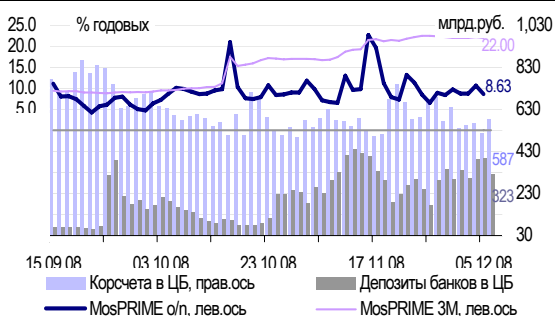
Кривая IRS USD



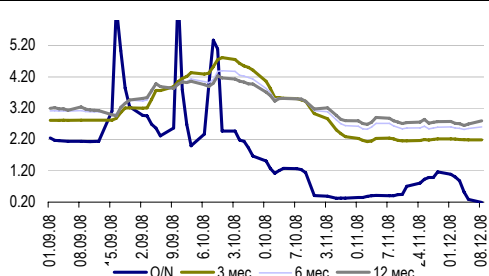
Кривая ставок LIBOR USD



Индикаторы рублевой ликвидности



Динамика ставок LIBOR USD



Расписание денежного рынка РФ

объемы даны в млн.руб., если не указан		Понедельник, 15 декабря		Вторник, 16 декабря		Среда, 17 декабря		Четверг, 18 декабря		Пятница, 19 декабря	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 11:00 *	ср.взв. ставка	9,18		9,25		9,24		9,23		9,22	
	объем	340 058,8	320 012,7	274 380,8	340 144,3	239 832,0	274 450,3	242 591,4	239 892,8	237 755,4	242 652,7
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв. ставка	9,46		9,52		9,57		9,55		9,52	
	объем	44 238,4	1 289,3	1 613,0	44 249,9	9 420,9	1 613,4	1 105,2	9 423,4	1 752,5	1 105,5
Прямое репо ЦБ *. 1 нед.	ср.взв. ставка			9,63							
	объем погашение			37 544,2 16.12.2008	33 001,2						
Депозитн. аукцион ЦБ. 4 нед.	дата закрытия							15.01.2009			
	ср.взв. ставка							7,92			
Депозитн. аукцион ЦБ. 3 мес.	дата закрытия							18.03.2009			
	ср.взв. ставка							не сост.			
Аукцион Минфина/ЦБ	дата выкупа	17.06.2009		21.01.2009							
	объем предложения	325 000		75 000		58 210					
	ср.взв. ставка	12,80		12,42							
	ставка отсеч.	12,75		12,25							
	объем спроса размещено	292 790 292 790		28 849 28 849							
Аукцион ЖКХ	дата выкупа							24.12.2008			
	объем предложения					17 000		17 000			
	ср.взв. ставка							5,00			
	ставка отсеч.							5,00			
	объем спроса размещено							19 500 16 000			
Обратное репо	предлагаемый актив	ОБР-8						ОБР-8			
	дата выкупа	15.06.2009						15.06.2009			
	объем предложения	100 000	32720,35					10 000			
	ср.взв. ставка	8,59						8,98			
	объем спроса выручка ЦБ	13 891 8 191						1 648 829			
Ломбардный аукцион Т+1	дата погашения			18.03.2009							
	ср.взв. ставка			10,70							
ОФЗ/ГКО	выпуск										
	объем предложения привлеченный объем										
Бюджетные выплаты. млрд.руб.	вид платежа	1/2 акцизов, аванс. ЕСН									
	возможный объем										
Отток (-) / приток (+) на корсчета ЦБ	объем	-39 100		+5 200		+53 700		+20 200		+4 600	
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем	+18 900		-47 900		+123 900		+159 700		-37 700	
Итого. прямое репо *	объем	384 297,3	321 302,0	275 993,8	384 394,2	249 252,9	276 063,7	243 696,6	249 316,1	239 507,9	243 758,2

объемы даны в млн.руб., если не указан		Понедельник, 22 декабря		Вторник, 23 декабря		Среда, 24 декабря		Четверг, 25 декабря		Пятница, 26 декабря	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 11:00 *	ср.взв. ставка	9,24		9,23		9,22					
	объем	204 246,7	237 935,6	92 777,4	204 298,4	63 206,7	92 800,8		63 222,6		0,0
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв. ставка	9,60		9,60		9,59					
	объем	22 959,9	1 753,9	4 462,6	22 965,9	18 663,6	4 463,7		18 668,5		0,0
Прямое репо ЦБ *. 1 нед.	ср.взв. ставка			9,65							
	объем погашение			179 991,8 30.12.2008	37 544,2						
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	25.03.2009		28.01.2009						29.12.2008	
	объем предложения	350 000		120 000		512 080				150 000	
	ср.взв. ставка	12,85		12,68							
	ставка отсеч.	12,75		12,50							
	объем спроса размещено	166 780 166 780		51 362 51 362							
Аукцион ЖКХ	дата выкупа							24.06.2009			
	объем предложения					16 000		10 000			
	ср.взв. ставка										
	ставка отсеч.										
	объем спроса размещено										
Обратное репо	предлагаемый актив							ОБР-8			
	дата выкупа							15.06.2009			
	объем предложения							10 000			
	ср.взв. ставка										
	объем спроса выручка ЦБ										
Ломбардный аукцион Т+1	дата погашения			25.03.2009							
	ср.взв. ставка			10,71							
ОФЗ/ГКО	выпуск										
	объем предложения привлеченный объем										
Бюджетные выплаты. млрд.руб.	вид платежа	акцизы, НДС/ПИ									
	возможный объем										
Отток (-) / приток (+) на корсчета ЦБ	объем	+27 800		-6 600		+51 400					
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем	+50 800		+27 200		-32 800					
Итого. прямое репо *	объем	227 206,6	239 689,4	97 240,0	227 264,3	81 870,3	97 264,6		81 891,1		0,0



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
----------------	-----------------

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.