

Возможности там, где сложности

Нестабильность международных финансовых рынков традиционно воспринимается белорусской деловой общественностью как фактор, препятствующий привлечению более дешевого финансирования и усложняющий внешнюю торговлю. В то же время волатильная конъюнктура, по крайней мере на товарных рынках, создает благоприятные условия для увеличения выручки субъектов хозяйствования. Широкие возможности здесь открывает использование товарных фьючерсов.



Леонид ЖЕЛТОНОГА,
заведующий кафедрой БНТУ,
кандидат технических наук,
доцент

В прошлом году, выступая на съезде Бизнес-союза предпринимателей и нанимателей имени профессора М.С. Кунявского, я представил анализ ситуации в еврозоне с тремя ва-

риантами развития событий. Первый - катастрофический, когда евро пропадает как валюта, второй - евро сохраняется, но будет эпизодически проявляться его нестабильность, а Европа войдет в рецессию, и третий - оптимистический, при котором ситуация в еврозоне полностью нормализуется.

Второй вариант, который был озвучен как наиболее вероятный, подтвердился. Евросоюз вошел в рецессию, причем в довольно жестком варианте. Безработица во многих странах превышает приемлемые нормы (например, в Испании она более 26%). Ситуация усугубляется тем, что периодически появляются слабые звенья, в которых локализуются все проблемы еврозоны: сначала это была Греция, потом Италия, Испания, а теперь - Кипр.

Кризис в еврозоне - системный, он связан с ее внутренними проблемами, а также несовершенством платежной системы. Кредитование периферийных стран в основном происходит за счет локомотива Европы - Германии. Но общественность этой страны не очень довольна таким положением вещей, и кризис на

Кипре произошел по сути после того, как Германия отказала островному государству в кредитовании. Этого следовало ожидать, потому что такая схема (кредитование периферийных стран в конечном счете осуществляется Германией через ЕЦБ) рано или поздно накапливает существенные дисбалансы и перестает эффективно функционировать.

Проблема усугубляется дефицитом долларов на мировых финансовых рынках. Это миф, что Федеральная резервная система (ФРС) США сейчас увеличивает денежную массу. В настоящее время американские банки, попав в так называемую «ликвидную ловушку», зарабатывают свой процент на резервах, которые держат в ФРС. В то же время ФРС с 9 октября 2008 г. начала платить проценты за превышение резервных отчислений. В результате кредиты в экономику США в необходимых объемах не поступают, безработица держится на высоком уровне, а инфляция заблокирована. Это подтверждается уменьшением темпов роста денежной массы США M1, а агрегаты M2 и M3 вообще уменьшаются, несмотря на рост баланса ФРС в результате покупки казначейских облигаций (рис. 1).

Этим также обусловлен дефицит казначейских облигаций при их использовании в качестве высококлассных залогов, что приводит к резкому понижению процентных ставок, прежде все-

го, по краткосрочным казначейским облигациям, опуская их ниже базовой ставки ФРС. В такой ситуации превышение резервных отчислений становится самыми привлекательными краткосрочными инвестициями. Процентная ставка по 3,5-месячным казначейским облигациям колеблется в пределах 0,005-0,05% годовых, тогда как ставка 3-месячного Libor (межбанковского рынка долларového фондирования) находится на уровне 0,3% годовых.

Естественно, у европейских банков в этих условиях появляются проблемы на межбанковском рынке долларového фондирования, связанные с беззалоговым кредитованием. Если посмотреть также на ставки по пятилетним фьючерсам на евродолларовые депозитные сертификаты (ориентировочно пятилетняя ставка межбанковского кредита libor) и процентные ставки по пятилетним казначейским американским облигациям, то можно увидеть очень серьезный спрэд: первые торгуются на уровне 2,7%, а вторые - 0,7%. Это говорит о том, что долларové фондирование для европейских банков также затруднено. В ответ рынки ищут обходные пути, переходя на операции по схемам своп евро-доллар, а также используя сырье (прежде всего нефть) в качестве залога.

Где-то с апреля 2011 г., когда процентные ставки по казначейским облигациям резко упали, а по 13-недельным казначейским облигациям достигли 0,005%

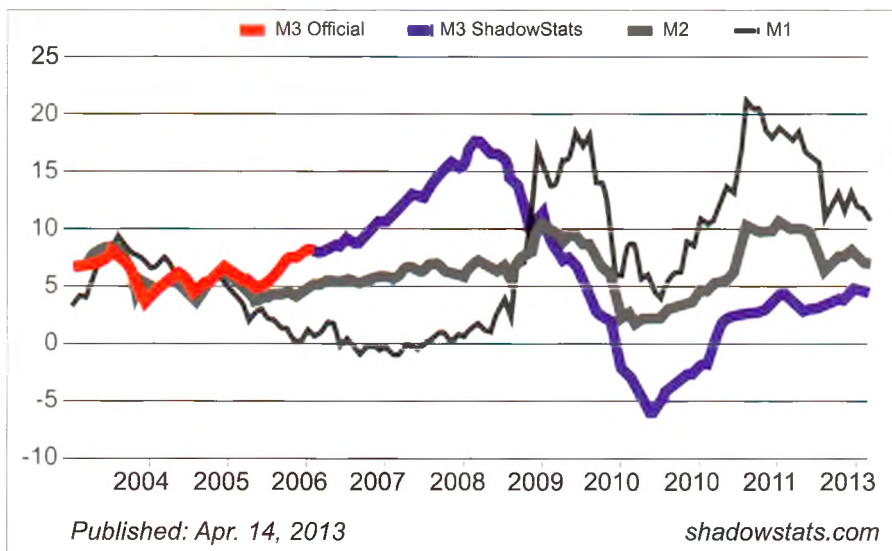


Рис. 1. Ежегодный рост денежного предложения в США.

годовыми, мы увидели уникальную ситуацию на рынке нефти Brent. Цены ближних контрактов стали торговаться гораздо выше дальних. Например, на 26.03.2013 г. майский контракт на нефть марки Brent торговался по 109,2 долл., а точно такой же контракт, но уже 2014 г. - по 103 долл. В финансовом мире подобное явление получило название «бэквардейшн». Оно показывает, что в результате дефицита высококлассных залогов, которыми являются казначейские облигации ведущих стран, прежде всего США, банки начинают использовать в качестве залогов сырье - нефть, медь, золото и продовольствие.

Использование нефти в качестве залогов приводит к тому, что на спотовом рынке зачастую формируется дефицит, обусловленный скачком спроса на нефть в результате закрытия коротких позиций по ней. В то же время, фьючерсный рынок отражает в большей степени наличие запасов нефти, в результате чего

все крупные нефтедобывающие компании хеджируют свои продажи, тем самым оказывая понижающее давление на будущие цены. Отсюда появляется спрэд - разница между рынком спот и фьючерсным рынком, что делает очень эффективными арбитражные схемы: «продаем спот - покупаем фьючерс». Этим также обусловлено падение цен на акции крупных российских нефтяных компаний, когда у них появляются краткосрочные убытки в виде «вариационной маржи» при одновременном росте цен на нефть. В результате по нефти мы видим сильную волатильность: рынок то вырывается вверх до уровня 118 долл./баррель, то падает до 93 долл./баррель.

Чем эта ситуация грозит нам? Россия медленно, но верно входит в стагнацию, снижаются темпы роста ВВП, промышленного производства, инвестиции. Имеет место отток капитала (за I квартал -25 млрд. долл.). Рано или поздно волатильность может привести к значительному снижению цены «черного золота». А бюджет России сверстан с расчетом средней цены на нефть 97 долл./баррель, и если рынок опустится ниже этой цифры, то вместо стагнации мы увидим рецессию ее экономики. Отсюда и отрицательное влияние на нашу экономику в виде падения экспорта в Россию, которая является для нас основным рынком сбыта.



Также следует сказать про связь цен на нефть и курса доллара к российскому рублю. Чем меньше цена на нефть, тем больше будет девальвироваться российская валюта по отношению к доллару. При таком сценарии Беларусь скорее всего будет вынуждена идти на девальвацию своего рубля, чтобы хоть как-то поддержать экспортеров на российском рынке.

В рамках сценария, по которому в еврозоне периодически возникает существенная нестабильность, нужно действовать очень избирательно и мобильно. Когда кризис успокаивается, временные интервалы стабильности нужно использовать для внешних заимствований, которые нашей стране крайне необходимы. И наоборот, при возникновении нестабильности следует больше использовать другие схемы, например арбитражные. Насколько мне известно, в этом ключе уже работает «Белорусская нефтяная компания»: она широко использует конъюнктуру разных рынков. Подобные схемы, по-видимому, нужно использовать и на рынке продовольствия - молока, мяса, кукурузы, сахара. Это поможет нам не только привлекать дешевые заимствования, но и получать выгоду от колебаний цен на товарных рынках, а также от

кредитования продовольствием для обеспечения коротких позиций.

В условиях сложностей с долларом фондированием западные банки используют в качестве залогов не только фьючерсы на нефть, медь, золото, но и продовольствие (молоко, мясо, кукурузу, сахар и т.д.) На этих рынках, так же как и на рынке нефти периодически наблюдается «бэквардейшн» либо так называемое «супер катанго» (когда дальние контракты дороже ближних). Чтобы извлечь из этого выгоду, требуется особая организация экспортных поставок с параллельной торговлей на фьючерсном рынке. Тогда в условиях «бэквардейшн» можно будет проводить эффективные арбитражные схемы по принципу «продаем спот - покупаем фьючерс», держа при этом «склад» данного актива продовольствия. Естественно, это потребует пересмотра существующих стратегий производства продовольствия в Республике Беларусь. «Склад» потребуется и при «супер катанго», когда рынок характеризуется избытком данного вида продовольствия и дает премию тому, кто имеет возможность забрать с рынка излишки продукта для последующей перепродажи. При этом производители или специальные трейдерские компании

Белорусские производители должны наконец воспользоваться всеми возможностями глобального финансового рынка: напрямую выйти на западные биржи, организовав специальные трейдерские компании, либо через действующих в Беларуси форекс-брокеров, используя контракты на разницу (CFD).

должны продавать товары только через фьючерсные контракты, что обеспечит увеличение прибыли как минимум на 10%.

Белорусские производители должны наконец воспользоваться всеми возможностями глобального финансового рынка: напрямую выйти на западные биржи, организовав специальные трейдерские компании, либо через действующих в Беларуси форекс-брокеров, используя контракты на разницу (CFD). Перспективной представляется также работа через российские брокерские компании, такие как «Брокеркредитсервис», «Тройка-диалог», «Финам» и др.

К сожалению, пока наши мясомолочные компании, сахарные комбинаты и другие представители пищевой перерабатывающей отрасли не демонстрируют готовность применять предложенные схемы. Вместе с тем объективно назрела необходимость двигаться в данном направлении. А для этого следует незамедлительно начать подготовку не только специалистов, но и руководителей предприятий с тем, чтобы они научились управлять финансовыми рисками.



Рис. 2. Динамика цен фьючерсных контрактов: золото - июль 2013 г., кукуруза - май 2013 г.