

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

От любви до ненависти

Для начала – хорошая новость: по информации газеты «Ведомости», в 3-ем кв. 2008 г. импорт РФ из Китая упал на 5%. Это официальный, конечно. Если неофициальный последует тем же путем, то это будет способствовать определенной стабилизации счета текущих операций РФ и при заметном падении цены нефти. Непосредственно в этой связи опубликованное почти одновременно Reuters заявление неназванного источника в правительстве по поводу того не самого приятного факта, что за полтора месяца нас покинуло 50 млрд.долл., вызывает озадаченное размышление. Суть высказывания в том, что, если импорт в Россию в октябре снизится, отток капитала из РФ будет «более значительный», и vice versa (наоборот). Логичное объяснение этого пассажа состоит, кажется, в том, что валютная выручка, не будучи потраченной на закупку всяческой продукции за рубежом, будет неизбежно направлена «на выход». Т.е. баланс есть баланс, чем больше ввели – тем больше вывели? Следовательно, если счет текущих операций покажет маленький профицит, то и выводить будет мало чего? Или имеется в виду, что граждане уже сократили потребление, что отражается в сокращении импорта, и теперь стали покупать только валюту? Как-то не очень ясно и уж слишком безысходно...

Ну и ладно. Судя по последнему изменению золотовалютных резервов ЦБ, а также глядя на незначительное изменение курса EUR/USD и цены гос.облигаций США, можно предположить, что ЦБ РФ за неделю с 10 по 17 октября действительно продал около 15 млрд.долл. Но это – нейтральная новость, и даже не совсем новость, потому что все об этом знали, а если и не знали, то догадывались. Добавим лишь еще раз, что даже такое снижение ЗВ резервов не вызывает глубокой депрессии, потому что резервы по-прежнему более чем достаточны и останутся таковыми на протяжении длительного времени. Даже если резервы и дальше будут сокращаться такими темпами, что, согласитесь, не может продолжаться вечно, они упадут вдвое (и достигнут размеров нынешних южнокорейских) лишь по истечении примерно четырех месяцев.

Странно, пожалуй, лишь то, что Центробанк сам довольно охотно снабжает атакующих «боеприпасами». Уже было заметно, что ставки на денежном рынке вошли в приличное русло, рассроченная уплата НДС решила многие вопросы, и эффект конца месяца уже не грозил ликвидности ужасающим провалом со ставками на уровне 30%, но ЦБ все же решил провести еще один беззалоговый аукцион почти сразу после первого, причем в объеме 400 млрд. руб. Видимо, ЦБ все знал заранее! Имеется в виду результат аукциона: около 33 млрд.руб. под ставку 10.12%. Потому что это – не так много и довольно дорого. Понятно, кто были основными покупателями...

Ничто, в том числе слухи о встрече представителей «дочек» иностранных банков с чиновниками ЦБ, не удерживает игроков от атаки на рубль. Создается впечатление, что отток капитала из банковской системы на уровне 65 млрд. долл. в течение 3-го квартала + последних 1.5 месяцев – еще не все, что господа иностранные инвесторы хотели бы увести. Есть и подтверждения того, что действительно не все. Плюс спекуляции «своих», посматривающих на нефть и EUR/USD. Да еще довольно активные покупки со стороны российских граждан, которым мало кто разъясняет происходящее, да и то не очень активно, плюс совершенно не понимающих, что такое бивалютная корзина.

От любви до ненависти – один шаг... Совсем недавно развивающиеся рынки были darlings для глобальных инвесторов, особенно когда речь шла о BRIC. Но и не только о BRIC. Любовь оказалась либо лицемерной, либо недальновидной. Да, многие, кто встречался с иностранными инвесторами полгода – год тому назад, могли заметить, что большая часть из них была вполне себе оптимистичной и верила в так называемый decoupling (отгораживание развивающихся рынков от кризиса; особенно КНР, которая должна была стать новым двигателем мировой экономики, видимо), и, как следствие, в сохранение достаточного спроса, в т.ч. на сырье. Что должно было помочь России с ее аж тройным на тот момент профицитом: текущих операций, капитальных операций и государственного бюджета. «Golden slumbers filled their eyes...» Это было искреннее заблуждение, наивная вера в новое повторение успеха ФРС в борьбе с рецессией с помощью снижения ставок или нечто другое?

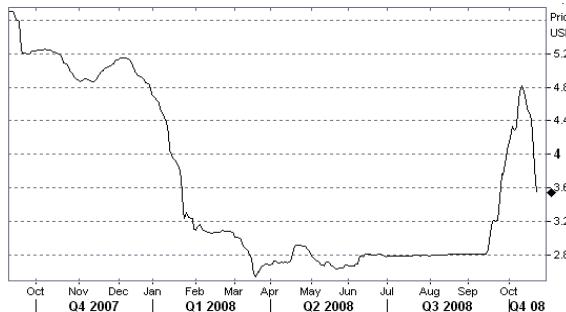
Россия в известном смысле пострадала не вполне заслуженно, ибо единственной ее формальной «ахиллесовой пятой» была банковская система со значительным внешним привлечением и нехваткой внутренних сбережений – даже большей, чем в Венгрии (см. наш вчерашний обзор). Другие страны из разряда развивающихся, как то: уже упомянутая Венгрия, Болгария, страны Балтии, та же самая Исландия страдают в известной степени поделом. Они позволили поглотить себя агрессивно растущей экономике левереджа, имея к этому настолько мало предпосылок, насколько это вообще было возможно. Слабые, маленькие экономики с невысокой конкурентоспособностью, захваченные практически навязанным им потребительским бумом, неизбежно породили огромные дефициты текущих операций, крайне высокую частную и корпоративную задолженность, во многих случаях – еще и дефицит бюджетов. Огромные международные банки проглотили их банковские системы в мгновение ока, поставив буквально в рабскую зависимость от капризного капитального потока. Финансовый сектор, сектор услуг раздулись в них до той доли ВВП, которая более присуща развитым рынкам, лишая указанные страны возможности исправить внешние дисбалансы.

Сегодня, когда спреды развивающихся стран достигают рекордных уровней, превышая 1000 и 2000 б.п., возможно, есть, в чем раскаиваться. Благосостояние, пришедшее с глобальных рынков, оказалось не бесплатным. К тем, кто сегодня обращается к МВФ (Пакистан, Исландия, Венгрия, Украина), добавляется даже Беларусь. Правда, о последнем кандидате на помощь Фонда можно рассуждать с разных сторон, но сегодня, действительно, главная беда России – принадлежность к разряду *emerging markets*. Ну, и падающая нефть, конечно.

В этих условиях можно заметить: неплохо, что все это происходит так бурно. Чем быстрее падение, тем скорее исправляются дисбалансы, и тем быстрее наступает коррекция. Даже в глобальной экономике.

Между тем, пока позиции на *emerging markets* закрываются «в ноль», дела на глобальных денежных и финансовых рынках идут не так уж и плохо, как может показаться на первый взгляд. Посмотрим на иллюстрации:

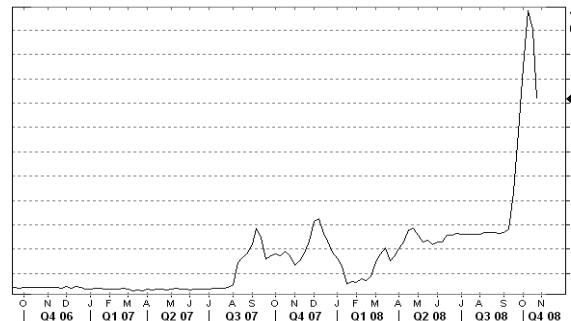
LIBOR 3m USD: очень заметная коррекция – как следствие вливаний ликвидности, в сумме могущих превысить 4 трлн. долл., скоординированных мер центральных банков ОЭСР:



EUR/USD: доллар – единственная *safe haven*, несмотря на страшную перегруженность долгом американской экономики и т.п., и т.д. Логика многих довольно проста: самое безопасное место во время пожара – это позади пожара, а еврозона и США традиционно находятся на разных стадиях рецессионного цикла. Этот рост – многофакторный процесс, доллар начал расти из-за закрытия позиций, теперь его рост поддерживает возможное снижение ставок ЕЦБ. Раз вспомнили о ставках, значит не все так плохо... Рост оправдывается и тем, что USD – самая ликвидная валюта мира. Что тоже немаловажно.



LIBOR-OIS спред:



DJIA: последние снижения уже не производят такого убийственного впечатления, как падения пару недель назад. Пока – это колебания у достигнутого уровня, чуть выше значений 2003 г. Говорят, что дальнейшая рецессия, разъедающая доходы компаний, может вызвать новое падение цен акций. В то же время, ожидания сильных снижений ставок центральных банков, включая ФРС, поддерживают остатки оптимизма у наиболее рискованных инвесторов, к которым относится, например, У.Баффет:



Характеристики обменного курса рубля

22.10.08	Текущее значение	Изменение, %			
		За 1 день.	с нач.года	1 мес.	3 мес.
Офиц. курс USD ЦБ	26.9215	+1.81	+9.3	+6.5	+16.1
USD ETC Tod	26.9173	+1.78			
USD ETC Tom	26.9155	+1.52			
EURO TOD	34.6413	-1.36	-3.08	-5.5	-6.2
RIBER bid	26.9397	+1.83	9.19	6.78	16.14
ask	26.9457				
Своп TodTom, пипс	44		USD/EUR кросс-курс	1.2870	
0.45 EUR + 0.55 USD	30.3931	+0.15	+2.5	+0.1	+3.5

Индикаторы рублевой ликвидности

	22.10.08	Изм.,	Изм., б.п.	Ср.за 30 дн.	Ср.за 90 дн.
		млрд.руб.			
К/С в ЦБ, млрд.руб.	684.4	-28.6		636	653
Депозиты в ЦБ, млрд.руб.	89.1	11.2		159	134
MosPRIME o/n	7.67		-266	8.39	7.19
MosPRIME 1m	15.00		+0	9.79	7.94
MosPRIME 3m	15.67		+34	10.43	8.57

Объем торгов ММВБ

22.10.08	Тек.оборот, млн.вал.ед.	Изменение, %	Среднедневной оборот	
			1 мес.	3 мес.
USD ETC Tod	1,279.2	-8.8	1,362	1,410
USD ETC Tom	7,063.2	+54.3	4,592	4,183
ММВБ долл., всего	8,342.5	+39.5	5,954	5,594
EURO TOD	119.4	-8.5	68	55

Курсы мировых валют

22.10.08	1 день назад	Укрепл.(+)/ослабл.(-), %		
		За 1 день.	за 1 мес.	за 3 мес.
EUR/USD	1.2856	1.3092	-1.84	-14.87
USD/JPY	98.2	100.200	+1.96	+7.22
GBP/USD	1.6252	1.6889	-3.92	-14.31
CHF/USD	0.8607	0.8662	-0.63	-7.90
				-22.68
				+8.49
				-22.48
				-12.60

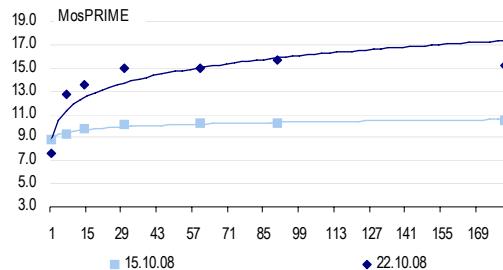
Характеристики NDF доллар/рубль (данные GFI)

	На 22.10.08			Предыдущ.день			Изм. дох-ти, б.п.
	Outright	Базовых	Вменен-пунктов	Outright	Базовых	Вменен-пунктов	
1 нед.	27.6790	7,402	35.2	27.1054	1,666	31.9	330
1 мес.	28.0117	10,729	51.2	27.2105	2,717	37.8	1340
3 мес.	29.5329	25,941	42.4	28.4662	15,274	34.5	790
6 мес.	30.9496	40,108	33.8	29.6418	27,030	28.3	550

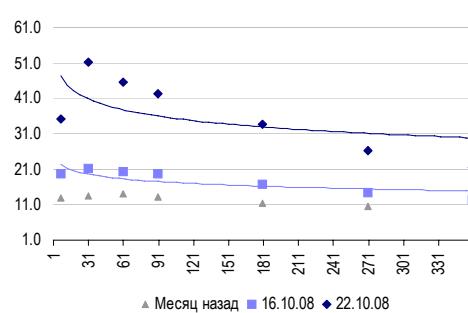
Некоторые глобальные ставки (USD)

	IRS			US Trys			Изм. дох-ти, б.п.
	На 22.10.08	Неделю назад	Изм., б.п.	На 22.10.08	Неделю назад	Изм., б.п.	
2 года	2.636	2.814	-17.8	1.61	1.63	-2	
3 года	3.050	3.268	-21.8	1.97	2.04	-7	
5 лет	3.595	3.891	-29.6	2.66	2.85	-19	
10 лет	4.127	4.459	-33.2	3.73	3.97	-24	

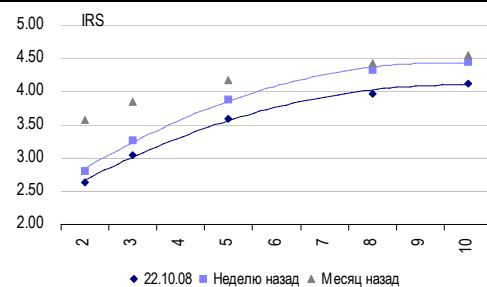
Кривая ставок MosPRIME



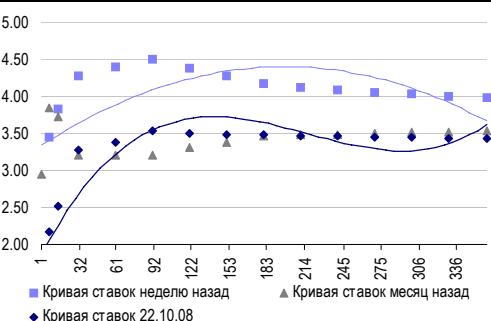
Кривая вмененной доходности NDF RUB/USD



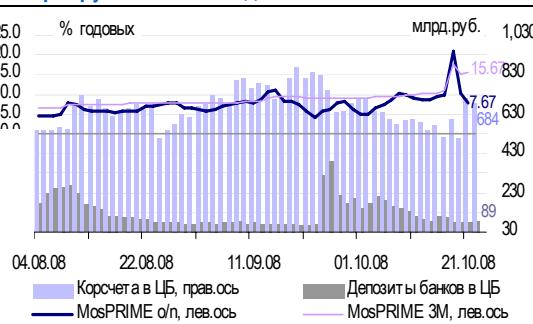
Кривая IRS USD



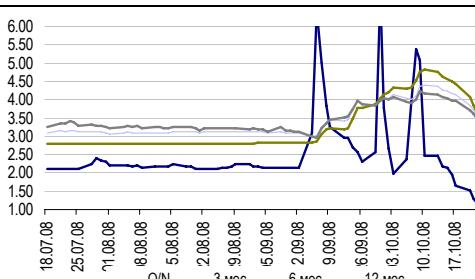
Кривая ставок LIBOR USD



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 Потятынник
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
Джуゼppe 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
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com
Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com

Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Денис Красильников	Denis.Krasilnikov@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 разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовывать, 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.