

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

Пасмурный день над свободной экономической зоной

Для начала небольшой пассаж из СМИ, приведенный здесь с некоторыми купюрами с целью сделать из него что-то вроде загадки: «О какой стране идет речь?»

Итак, «...золотовалютные резервы упали примерно на 10 млрд.долл. за неделю, закончившуюся XX октября, в основном из-за продаж валюты ЦБ в целях не допустить снижения валюты X. Согласно сообщению ЦБ, валовые международные резервы упали с конца сентября по указанную дату на 18 млрд.долл. Это n-ная подряд неделя снижения золотовалютных резервов, которое сопровождается падением рынка акций, причем это снижение стало особенно суровым за последние полмесяца. В этот период инвесторы-нерезиденты продавали местные акции в больших количествах, принуждая ЦБ тратить резервы для удержания национальной валюты».

Так что за страна? Особенность момента в том, что выбор более чем богат! Ладно, продолжим без купюр: «Индия, четвертый по объему обладатель международных резервов в Азии после Китая, Японии и Тайваня, столкнулась со снижением своих резервов, продолжавшимся в течение всего финансового года. С марта по октябрь запасы валюты упали на 35 млрд.долл. (более 10%), заставив монетарные власти принять такие меры, как установление более высокого лимита по инвестициям в корпоративный долг для иностранных институциональных инвесторов (требование для их допуска на рынок – наше примечание) и разрешение банкам устанавливать более высокие ставки по депозитам в рупиях для привлечения денег. Сокращение валютных резервов в этом году разительно контрастирует с картиной прошлого года, когда они за сопоставимый период выросли на 57 млрд.долл.»

И далее, после упоминания о сокращении резервов также в Ю.Корее и Тайване, говорится вот о чем: «Любопытно, что в период последнего падения ЗВ резервов (Индии), правительство разместило еще 9.5 млрд.рупий своих нераспределенных доходов в ЦБ Индии и заблокировало там ликвидность, хотя банки сталкивались с самым жестоким кризисом ликвидности в истории» (все цитаты по: http://economictimes.indiatimes.com/Markets/Forex/Big_hole_in_forex_kitty_on_dollar_sales/articleshow/3610794.cms). Да уж, страны в разных частях света объединяют очень похожие проблемы!

От себя добавим, что индийская рупия на начало ноября упала к доллару против значений середины августа на 11%, а против гипотетической корзины, аналогичной корзине ЦБ РФ – на 4%. В нижней точке падение составляло 15% и 7% соответственно, но в последние дни эта валюта неплохо скорректировалась вверх. Сейчас, с точки зрения обменного курса, рупия находится на уровне середины 2006 г.

Однако, что нам за дело до Индии? Разве что мораль этой истории в том духе, что снижение обменного курса так и не остановило вывод капитала? На деле нам «ближе к сердцу» Китай!

Вчера мы уже немного говорили о неблагоприятных изменениях в тамошней экономике, этом последнем бастионе быстрого роста. Реальность сегодня даже несколько превосходит ожидания – увы, в негативном смысле. Октябрьский индекс PMI Китая упал до рекордно низкого (правда, в недолгой истории) значения, указывающего теперь на сокращение деловой активности. При этом, несмотря на высокую волатильность индикатора, его значения до сих пор неплохо предсказывали направление движения экономики. Некоторые эксперты говорят о том, что нынешний PMI указывает на рост ВВП Китая в данный период всего на 6% в годовом выражении, что и есть не что иное, как *hard landing* – если бы это было окончательным годовым значением.

Индекс PMI Китая наводит на неприятные размышления:



В составе индекса, который в целом упал до 44.6 пп. с 51.2 месяцем ранее, составляющая новых заказов упала почти на 10 пп. до 41.7, в т.ч. экспортных заказов – на 7.4 пп. до 41.4. Отдельный PMI Гонконга тоже упал до самого низкого значения за последние 5 лет.

Да, текущее значение PMI вовсе не означает, что рост ВВП КНР составит по окончании года те самые 6 катастрофических процентов. Рост экономики с начала года, как мы помним, составляет сейчас около 9%, но – против примерно 12% год назад. И, увы, в следующем году этот показатель уже вполне может приблизиться к неприятной черте *hard landing*, достигнув около 7%.

Понятно, что серьезное замедление экономики Китая не может не сказаться на глобальном рынке сырьевых товаров, который и так сильно пострадал от делевереджа после двух лет активных спекуляций и завышенных ожиданий. В настоящее время, однако, именно продолжение экономического роста в Азии, особенно в Китае, было фундаментальной поддержкой для рыночных прогнозов по, например, нефтяным ценам в следующем году. Речь, конечно, шла не о восстановлении нефтяных цен в 2009 г., но хотя бы об их стабилизации на «приличном» уровне – 70-80 долл. за барр. Если указанная фундаментальная «подпорка» всерьез пострадает, депрессия на сырьевом рынке может оказаться достаточно неприятной.

Надежда на лучшее связана с тем, что внутренние накопления в Китае составляют около 45% его примерно трехтриллионного ВВП (в РФ – около 25%), что является, объективно говоря, очень большой «подушкой безопасности», которая сама по себе способна поддерживать экономический рост в трудный период. Увы, высокая экспортная ориентация экономики КНР, усилившаяся в последние годы (чистый экспорт достиг 12% ВВП; в РФ – около 9%), делает Китай тоже весьма зависимым в этом отношении от внешней конъюнктуры, а перенос акцента на внутренний спрос – вряд ли быстрая история. И все же внутренний спрос имеет серьезное значение в этой огромной экономике, поэтому проактивная политика китайских властей, уже предпринимающих меры по стимулированию роста (в т.ч. через снижение ставок) – это то, на что и нам тоже следует возлагать не столь уж малую толику своих надежд.

PS. Индекс PMI ВТБ-Европа впервые за семь лет показал снижение активности в секторе услуг в РФ в октябре. Миф о *decoupling* («отгораживании» развивающихся рынков от мирового кризиса) мертв уже несколько месяцев, поэтому ничего неожиданного в этом не могло быть. Предупрежден – значит, вооружен. Хорошо, если бы эта пословица стала (если еще не стала!) руководством к действию в ближайшие кварталы для всех и каждого.

Характеристики обменного курса рубля

05.11.08	Текущее значение	Изменение, %			
		За 1 день	с нач.года	1 мес.	3 мес.
Офиц. курс USD ЦБ	26.9146	-0.68	+9.2	+3.9	+14.8
USD ETC Tod	26.8901	-0.32			
USD ETC Tom	26.8956	-0.63			
EURO TOD	34.5389	+0.58	-3.36	-3.8	-5.1
RIBER bid	26.8929	-0.56	9.00	3.81	14.72
ask	26.9004				
Своп TodTom, пилс	147		USD/EUR кросс-курс		1.2844
0.45 EUR + 0.55 USD	30.3321	+0.14	+2.3	-0.2	+3.6

Объем торгов ММВБ

05.11.08	Тек.оборот, млн.вал.ед.	Изменение, %	Среднедневной оборот	
			1 мес.	3 мес.
USD ETC Tod	1,215.2	-20.7	1,414	1,413
USD ETC Tom	3,120.5	-33.7	5,196	4,334
ММВБ долл., всего	4,335.7	-30.5	6,610	5,746
EURO TOD	78.4	-15.4	71	57

Курсы мировых валют

	05.11.08	1 день назад	Укрепл.(+)/ослабл.(.)-%		
			За 1 день	за 1 мес.	за 3 мес.
EUR/USD	1.2982	1.2982	+0.00	-6.75	-19.03
USD/JPY	100.2	100.220	+0.00	+4.91	+7.45
GBP/USD	1.5994	1.5994	+0.00	-11.34	-22.08
CHF/USD	0.8607	0.8607	+0.00	-3.30	-10.21

Индикаторы рублевой ликвидности

	05.11.08	Изм., млрд.руб.	Изм., б.п.	Ср.за 30 дн.	Ср.за 90 дн.
К/С в ЦБ, млрд.руб.	547.9	-29.1		580	653
Депозиты в ЦБ, млрд.руб.	261.1	75.7		153	136
MosPRIME o/n	11.83		+283	9.43	7.63
MosPRIME 1m	16.79		+26	12.89	9.31
MosPRIME 3m	17.03		+5	13.28	9.92

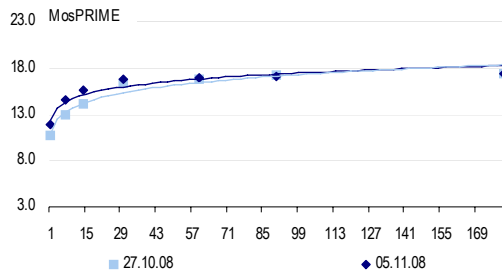
Характеристики NDF доллар/рубль (данные GFI)

	На 05.11.08			Предыдущий день			Изм. дох-ти, б.п.
	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	
1 нед.	#N/A	#N/A	25.9	27.6272	#N/A	24.2	170
1 мес.	#N/A	#N/A	32.2	27.7097	#N/A	29.2	300
3 мес.	#N/A	#N/A	35.4	29.2604	#N/A	34.9	50
6 мес.	#N/A	#N/A	28.4	30.4657	#N/A	28.1	30

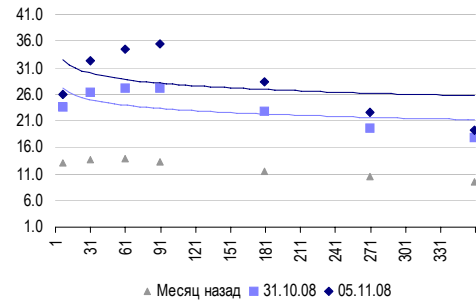
Некоторые глобальные ставки (USD)

	IRS			US Trys		
	На	Неделю назад	Изм., б.п.	На	Неделю назад	Изм., б.п.
	05.11.08	назад		05.11.08	назад	
2 года	0.000	2.664	-266.4	0.00	1.56	-156
3 года	0.000	3.125	-312.5	0.00	1.98	-198
5 лет	0.000	3.797	-379.7	0.00	2.81	-281
10 лет	0.000	4.432	-443.2	0.00	3.97	-397

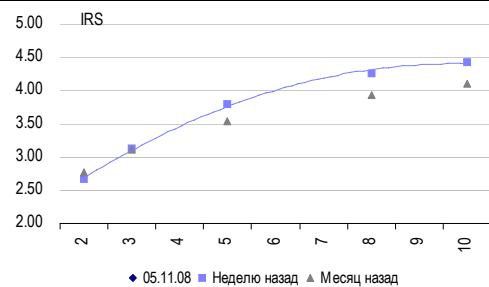
Кривая ставок MosPRIME



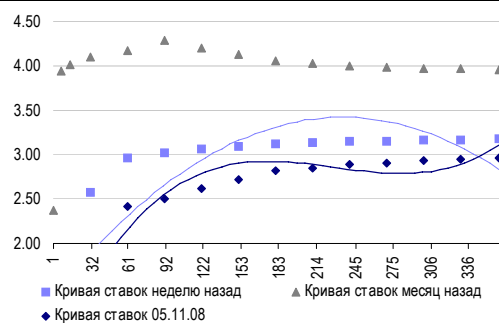
Кривая вмененной доходности NDF RUB/USD



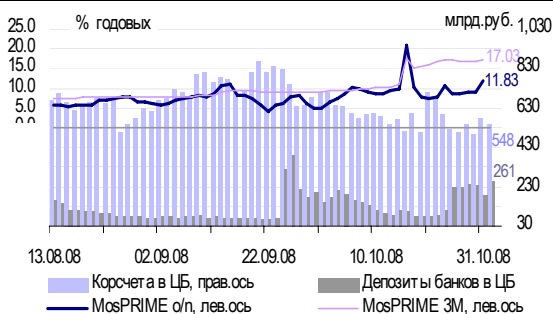
Кривая IRS USD



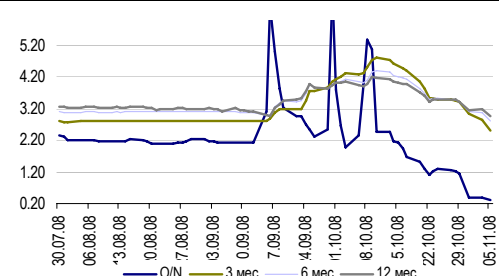
Кривая ставок LIBOR USD



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.