

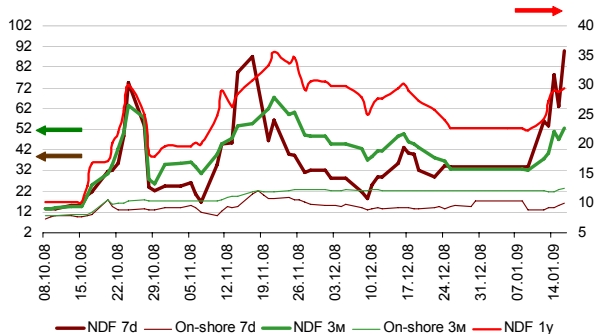
Аналитик: Николай Кашеев, e-mail: kni@mdmbank.com

Мягкая рука на горле

Наконец-то свершилось: банки РФ теперь находятся в абсолютной кабале у ЦБ. Как справедливо подметили прозорливые эксперты, ликвидность банковской системы пересекла ту черту, по преодолении которой Центральный банк может мгновенно остановить девальвацию рубля, прекратив rollover своих коротких кредитов системе, да еще на пороге налоговых выплат. И так уже суммарные объемы однодневного репо практически достигают ранее невообразимой величины в 500 млрд.руб. Что если хотя бы намекнуть на снижение лимитов предоставления этой самой ликвидности... И пусть кто-нибудь из ветеранов скажет, что это – второе издание политики В.Герашенко времен плановой девальвации начала века, когда разохотившихся банкиров – долларовых спекулянтов, лезших поперек ЦБ в пекло, – лишали возможности занять рубли перед налоговыми выплатами (и ставки о/п вырастали чуть не до 100% – прямо как сейчас недельные и месячные NDF)? Однако на дворе – другие времена, и все это отчего-то напоминает «тревожный звоночек»: девальвационный занавес может и закрыться/прикрыться во вполне обозримом будущем. В самом деле, данный процесс не может же быть бесконечным!

«Мягкая рука» ЦБ на горле банковской системы (и ее клиентов)

NDF вновь рванули к запредельным уровням на ожиданиях бесконечной девальвации:



Источник: ЦБ, МДМ

Источник: GFI, ЦБ, МДМ

Все-таки у России, видимо, есть какие-то кармические проблемы... Поскольку почти каждая возникающая сложность в той или иной области бытия (к примеру, в экономике) имеет свойство приобретать чрезмерные масштабы (overshoot). В частности, как известно, CDS России торгуются хуже стран, испытывающих более существенные макроэкономические трудности и прибегающих к помощи МВФ, вроде Турции, а ослабление рубля – в стране с такими-то резервами и позитивным счетом текущих операций! – представляется каким-то ужасным и неотвратимым стихийным бедствием, которое если и можно остановить, то непременно с еще более тяжелыми последствиями! Именно такое чувство испытываешь, глядя, как сбывается тот сценарий, который мы некогда рисовали в качестве иллюстрации к маленькой поэме мрачного абсурда: если спрос на доллары в РФ будет сохраняться на таком уровне, что ЦБ придется тратить по 15 млрд.долл. в неделю, то потребуется 4 месяца для того, чтобы уполонинить резервы. «Можете вы представить себе атаку на валюту такой интенсивности и продолжительности?» – вопрошали мы наивно, подразумевая, конечно, что эта атака не стимулируется самими атакуемыми.

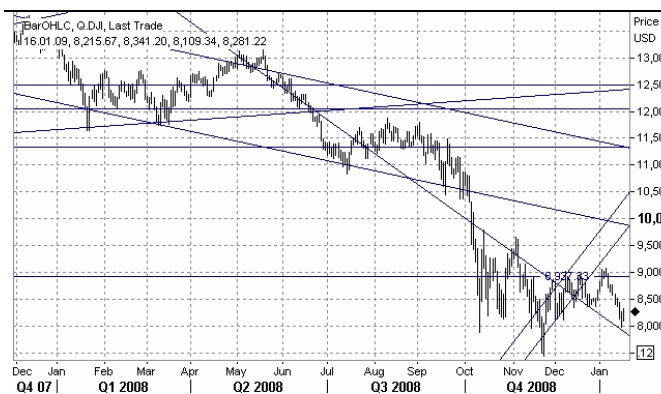
Между тем, нынешняя атака на рубль, безусловно, получила психологическую поддержку благодаря прогнозам на 2009 г. Минэкономики и А.Кудрина, принимающих в расчет новые реалии. Средняя цена за баррель нефти – 41 долл., средний курс EUR/USD 1.40, средний курс USD/RUB – 35.1. Это со стороны Минэкономики, со стороны А.Кудрина – дефицит бюджета около 5% ВВП (более 2 трлн.руб.). Если посмотреть на прогноз Минэкономики, возникают, пожалуй, два вопроса: во-первых, какой сценарий развития событий в мировой экономике закладывает в свой прогноз министерство и, во-вторых, не многовато ли – около 28% возможной девальвации рубля к бивалютной корзине от текущего-то уровня? (Средний курс корзины за год получается 41.42 руб.; на начало года он был 35.69; т.е. при линейном развитии событий данный показатель может достичь 47.1 руб., так?) И при каких условиях, как считает Минэкономики, доллар может упасть до среднегодового значения 1.40 за евро? Т.е., мы предполагаем, как, но хотелось бы узнать подробнее и официальнее точку зрения, ибо она *имеет значение*. Ну да ладно, в конце концов, это – только прогнозы, и они, вдобавок, еще черновые. Обычно такого рода ожидания – все равно не более чем довольно грубые ориентиры.

На международном рынке форекс между тем было отмечено символическое укрепление евро, сменившееся таким же обратным движением. Данное небольшое происшествие имело место на фоне данных, показавших, что дефляция в США – еще не вполне свершившийся факт, но в ноябре 2008 г. отток средств нерезидентов из долгосрочных Tгus составил почти 22 млрд.долл., побив скромные минус 400 млн. октября.

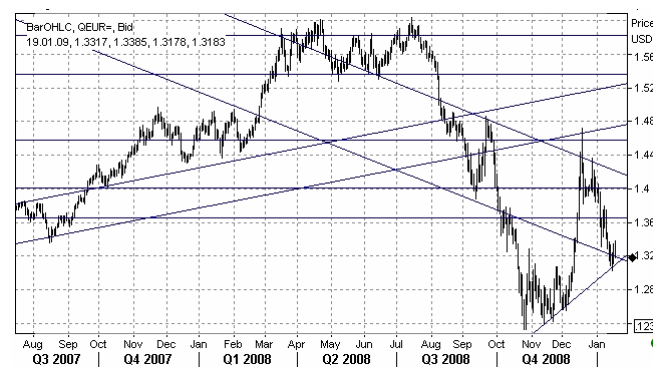
Впрочем, Европа действительно отнюдь не в лучшем состоянии. Происходит ровно то, о чем говорили ранее: по оценкам, на балансах европейских банков было не менее 400 млрд.долл. «токсичных» активов из США, из которых только малая часть была списана. Наименее удачливыми оказались немецкие банки. Обсуждается национализация некоторых банков, к примеру, Hypo Real Estate, HSH Nordbank, LBBW (Spiegel). Коммерцбанк стал первым из спасенных крупных банков, прибегнув в ноябре 2008 г. к государственной поддержке из правительственного пакета объемом 480 млрд.евро, но 9 января 2009 г. получил еще 10 млрд. Хотя Deutsche Bank пока отказывается от господомощи, она может быть получена в непрямом виде (через пересмотр условий поглощения Postbank'a). При этом немецкое правительство не рассматривает проект, аналогичный американскому и английскому «bad bank'у», на который можно было бы перевести «ядовитые» активы пострадавших немецких банков. Европа и тут позади цикла. Впрочем, вряд ли это новость.

Очередной этап suckers' rally – рынок акций потерял кураж, основания для роста и практически выдохся:

Как это часто бывает, весь рынок на словах уверен, что EUR/USD скоро придет на уровень 1.1, но на деле ситуация выглядит не так однозначно. Впрочем, среднесрочный тренд укрепления доллара остается in place (обратите также внимание на уровень 1.4, положенный в основу прогноза Минэкономики РФ, который оказался практически в центре всей картины; не в этом ли объяснение именно такой версии министерства?):



Источник: Reuters, МДМ



Источник: Reuters, МДМ

Характеристики обменного курса рубля

16.01.09	Текущее значение	Изменение, %			
		За 1 день	с нач.года	1 мес.	3 мес.
Офиц. курс USD ЦБ	32.5747	+1.12	+12.3	+18.0	+23.5
USD ETC Tod	32.3621	+0.56			
USD ETC Tom	32.5423	+0.98			
EURO TOD	42.8320	+1.08	+7.16	+13.3	+21.3
RIBER bid	32.5357	+1.01	12.24	17.78	23.53
ask	32.5421				
Своп TodTom, пилс	2120		USD/EUR кросс-курс		1.3235
0.45 EUR + 0.55 USD	37.0736	+0.83	+9.3	+15.1	+22.0

Объем торгов ММВБ

16.01.09	Тек.оборот, млн.вал.ед.	Изменение, %	Среднедневной оборот	
			1 мес.	3 мес.
USD ETC Tod	3,169.1	+14.6	2,596	1,818
USD ETC Tom	8,824.8	-16.7	6,432	5,385
ММВБ долл., всего	11,993.9	-10.2	9,028	7,204
EURO TOD	367.6	+23.0	146	76

Курсы мировых валют

	16.01.09	1 день назад	Укрепл.(+)/ослабл.(-%)		
			За 1 день	за 1 мес.	за 3 мес.
EUR/USD	1.3234	1.3059	+1.32	-4.27	-1.22
USD/JPY	90.4	89.390	-1.10	-0.37	+10.34
GBP/USD	1.4659	1.4581	+0.53	-4.30	-17.74
CHF/USD	0.8960	0.8883	+0.86	+2.16	+1.80

Индикаторы рублевой ликвидности

	16.01.09	Изм., млрд.руб.	Изм., б.п.	Ср.за 30 дн.	Ср.за 90 дн.
К/С в ЦБ, млрд.руб.	516.4	-12.9		668	612
Депозиты в ЦБ, млрд.руб.	188.5	-1.6		379	292
MosPRIME o/n	11.33		+8	10.10	10.03
MosPRIME 1m	22.00		+50	20.43	19.05
MosPRIME 3m	22.88		+50	21.97	20.23

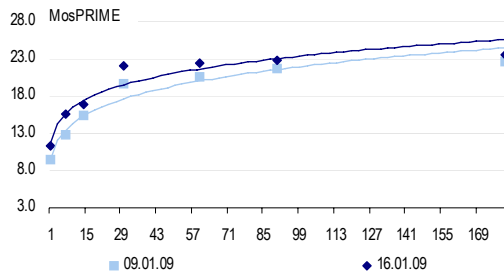
Характеристики NDF доллар/рубль (данные GFI)

	На 16.01.09			Предыдущий день			Изм. дох-ти, б.п.
	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	
1 нед.	35.0166	24,162	89.2	33.8954	12,950	62.7	2650
1 мес.	34.8258	22,254	82.3	33.9572	13,568	65.1	1720
3 мес.	36.7579	41,575	52.3	35.8910	32,906	46.8	550
6 мес.	38.6706	60,702	38.8	38.1037	55,033	38.0	80

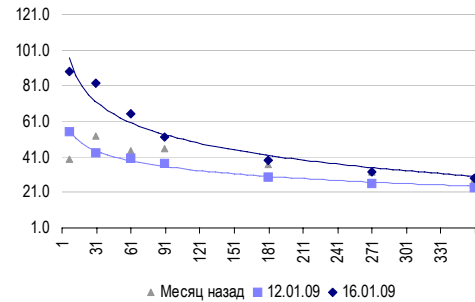
Некоторые глобальные ставки (USD)

	IRS			US Trys		
	На 16.01.09	Неделю назад	Изм., б.п.	На 16.01.09	Неделю назад	Изм., б.п.
2 года	0.720	0.745	-2.5	0.72	0.74	-2
3 года	1.067	1.075	-0.8	1.07	1.09	-2
5 лет	1.479	1.435	4.4	1.48	1.45	3
10 лет	2.337	2.294	4.3	2.34	2.31	2

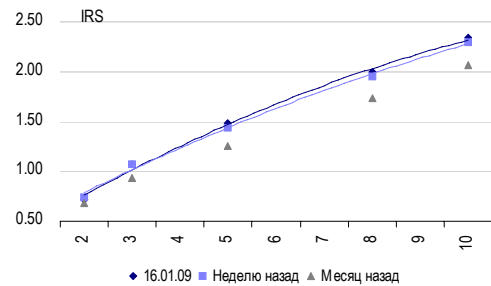
Кривая ставок MosPRIME



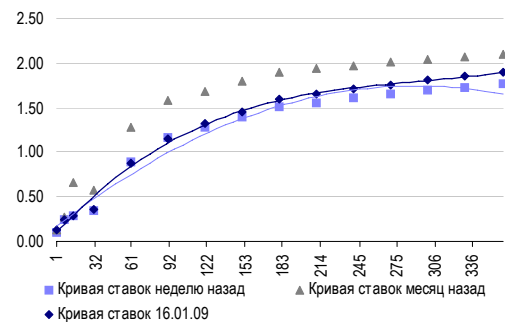
Кривая вмененной доходности NDF RUB/USD



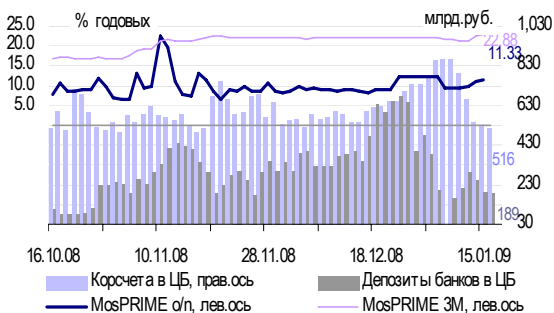
Кривая IRS USD



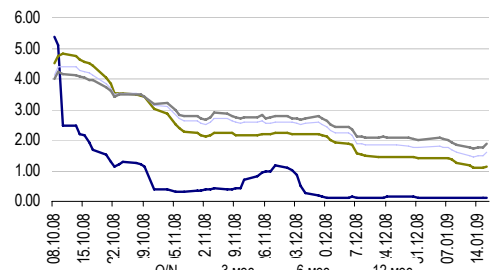
Кривая ставок LIBOR USD



Индикаторы рублевой ликвидности



Динамика ставок LIBOR USD



Расписание денежного рынка РФ

объемы даны в млн.руб., если не указан		Понедельник, 5 января		Вторник, 6 января		Среда, 7 января		Четверг, 8 января		Воскресенье, 11 января	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 11:00 *	ср.взв. ставка объем		0,0		0,0				0,0	9,22 209,706.5	374,804.0
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв. ставка объем		0,0		0,0				0,0	9,57 110,911.0	100,661.1
Прямое репо ЦБ *. 1 нед.	ср.взв. ставка объем погашение				0,0						
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 объем предложения ср.взв. ставка ставка отсеч. объем спроса размещено										
Аукцион ЖКХ	дата выкупа объем предложения ср.взв. ставка ставка отсеч. объем спроса размещено										
Обратное репо	предлагаемый актив дата выкупа объем предложения 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										
Отток (-) / приток (+) на корсчета ЦБ	объем										+25,800
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем										+0
Итого. прямое репо *	объем		0,0		0,0				0,0	320,617.5	475,465.2

объемы даны в млн.руб., если не указан		Понедельник, 12 января		Вторник, 13 января		Среда, 14 января		Четверг, 15 января		Пятница, 16 января	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 11:00 *	ср.взв. ставка объем	9,21 161,220.9	209,865.4	9,22 267,888.8	161,261.6	9,24 217,047.6		9,25 247,661.5	217,102.6	9,24 347,330.4	247,724.2
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв. ставка объем	9,59 159,898.5	110,998.3	9,58 6,395.1	159,940.6	9,51 60,573.4		9,51 48,156.5	60,589.1	9,53 99,677.3	48,169.0
Прямое репо ЦБ *. 1 нед.	ср.взв. ставка объем погашение			9,67 102,575.3							
Депозитн. аукцион ЦБ. 4 нед.	дата закрытия ср.взв. ставка							12.02.09 7.93			
Депозитн. аукцион ЦБ. 3 мес.	дата закрытия ср.взв. ставка							15.04.09 не сост.			
Аукцион Минфина/ЦБ	дата выкупа объем предложения ср.взв. ставка ставка отсеч. объем спроса размещено	08.07.09 350,000 13.32 13.25 64,605 64,605		18.02.09 150,000 12.96 12.75 128,862 128,862			38,083				
Аукцион ЖКХ	дата выкупа объем предложения ср.взв. ставка ставка отсеч. объем спроса размещено						10,000				
Обратное репо	предлагаемый актив дата выкупа объем предложения ср.взв. ставка объем спроса выручка ЦБ							ОБР-8 15.06.09 10,000 9,27 426 321			
Ломбардный аукцион Т+1	дата погашения ср.взв. ставка дата погашения ср.взв. ставка дата погашения ср.взв. ставка			13.01.10 12.02 15.07.09 11.73 15.04.09 10.76							
ОФЗ/ГКО	выпуск объем предложения привлеченный объем										
Бюджетные выплаты. млрд.руб.	вид платежа возможный объем										
Отток (-) / приток (+) на корсчета ЦБ	объем	-263,300		-128,500		-112,000		-19,600		-12,900	
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем	+75,000		+81,300		-43,100		-59,700		-1,600	
Итого. прямое репо *	объем	321,119.5	320,863.6	274,283.9	321,202.2	277,621.0		295,817.9	277,691.7	447,007.7	295,893.3



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.