

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

Не последний горизонт

А.Дворкович, который не нуждается в особом представлении и степень влияния которого на принятие экономических решений в стране, очевидно, весьма существенна (либо, как минимум, он очень близок к центру принятия таких решений), заявил в интервью FT, что девальвация рубля приближается к концу, «равновесный уровень (к которому стремится ЦБ) уже недалеко». В свою очередь, А.Кудрин сказал, – правда, не давая никаких более-менее углубленных мотивировок, – что не испытывает тревоги по поводу курса рубля и что в течение ближайших (пары) лет рубль может слегка подрасти. Одновременно он признал, что дефицит бюджета РФ будет существенным в этом и следующем году, т.к. [принято решение] не снижать расходы. А.Кудрин также отметил, что Россия не будет прибегать к заимствованиям на внешних рынках в текущем году (но может прибегнуть позже) и что будет стараться привлечь капитал по завершении девальвации. Кроме того, государство, вероятно, будет и далее укреплять капитал банков, в первую очередь, государственных.

Сегодня, на фоне ожидаемого напряжения с рублевой ликвидностью при уплате месячного НДС, а также рекордного объема краткосрочных обязательств банков перед ЦБ, почти вдвое превышающих их ликвидные резервы (1.3 трлн.руб. против примерно 700 млрд. на корсчетах и депозитах в ЦБ), произошло нечто подзабытое: после изначальной очередной мини-девальвации (или расширения коридора колебаний курса рубля к бивалютной корзине) до уровня выше 38 руб. по корзине, рубль, было, пошел немного вверх, достигнув отметки 37.7 руб., и остановился пока почти что на вчерашнем уровне. Не исключено, что приведенные выше заявления в какой-то степени повлияли на настроения участников рынка, которые, впрочем, и так уже должны были стать осторожнее ввиду быстро меняющейся конъюнктуры, даже несмотря на новое понижательное давление на рынке нефти из-за очередной волны осознания опасности долгой рецессии.

Еще одна версия с сайта Bloomberg: *Russian Ruble, Ukraine's Hryvnia Jump as Gas Supplies Resume After Dispute* (Рубль и гривна выросли после завершения спора о поставках газа). Гривна – очень может быть, но рубль... У него явно своя история.

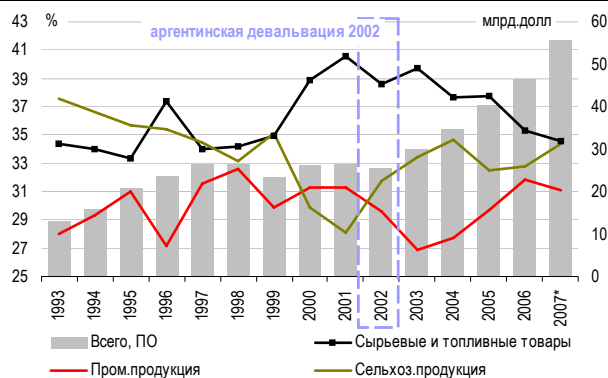
Мейнстримом стало утверждение, что рубль будет впредь более волатилен и менее «однонаправлен». Да, это, в принципе, возможно, поскольку, как мы отмечали недавно, для капитального счета платежного баланса самое страшное позади (большая часть «леса» выгорела), но вот судьба счета текущих операций пока все-таки под вопросом. Мы почти уверены, что торговый баланс может быть сведен с небольшим профицитом, что, однако, отнюдь не очевидно для счета текущих операций.

По только что опубликованным данным, дефицит федерального бюджета – забытый феномен российской действительности – составил в ноябре около 270 млрд.руб., в декабре – 814 млрд.руб., 7% и 21% (!) ВВП. Любопытно, – как уже успели подметить СМИ, – что самыми существенными источниками покрытия дефицита бюджета в декабре были: возврат депозитов – 330 млрд.руб. и... курсовая разница – 538 млрд.руб. (!) За 9 месяцев 2008 г. пресловутая курсовая разница составила всего около 50 млрд.руб. Как говорится, «о пользе девальвации».

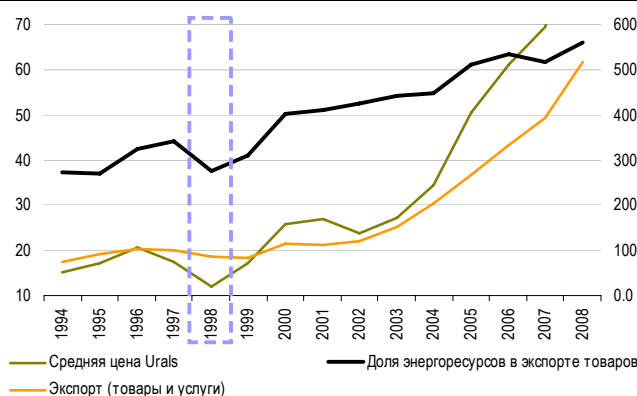
Если, однако, рассуждать не о сиюминутных, а о макроэкономических, долгосрочных последствиях девальвации, то, не углубляясь в эту тему в рамках данного краткого обзора, хотелось бы обратить внимание на некоторые детали из опыта прошлых, громких обесценений национальных валют:

Знаменитая девальвация аргентинского песо в 2002 г. считается, что она спасла экономику страны, подняла ее конкурентоспособность и позволила ей развиваться в новом русле – вплоть до новой девальвации... Увы, что именно, с точки зрения внешней торговли, сыграло *решающую* роль в том, что после девальвации выросла падавшая до этого доля экспорта сельхозпродукции, снизилась доля сырьевых товаров и, после некоторого спада, немного подросла доля экспорта машиностроительной продукции: ослабление песо или рост мирового спроса (особенно в 2006-2007 гг.) – должно еще стать предметом самого серьезного исследования.

На структуру экспорта РФ девальвация вообще едва ли повлияла сколько-нибудь заметным образом. Во внутренней экономике, впрочем, короткий подъем торгуемых отраслей, как мы помним, довольно быстро сменился их вытеснением импортом – в пользу неторгуемых отраслей. Вряд ли девальвация сама по себе приносит убедительное долгосрочное улучшение конкурентоспособности национальной экономики:



Источник: статистическая служба Аргентины, МДМ



Источник: ФСГС, ЦБ, МДМ

Характеристики обменного курса рубля

| 19.01.09 | Текущее значение | Изменение, % | | | |
|---------------------|------------------|--------------|--------------------|--------|--------|
| | | За 1 день | с нач.года | 1 мес. | 3 мес. |
| Офиц. курс USD ЦБ | 32,9085 | +1.02 | +13.5 | +19.2 | +25.4 |
| USD ETC Tod | 32,3621 | +0.00 | | | |
| USD ETC Tom | 32,9912 | +1.38 | | | |
| EURO TOD | 43,7330 | +2.10 | +9.41 | +9.9 | +23.6 |
| RIBER bid | 32,9362 | +1.23 | 13.62 | 19.38 | 25.51 |
| ask | 32,9414 | | | | |
| Своп TodTom, пилс | -1492 | | USD/EUR кросс-курс | | 1.3514 |
| 0.45 EUR + 0.55 USD | 37,4790 | +1.09 | +10.5 | +13.4 | +23.5 |

Объем торгов ММВБ

| 19.01.09 | Тек.оборот, млн.вал.ед. | Изменение, % | Среднедневной оборот | |
|-------------------|-------------------------|--------------|----------------------|--------|
| | | | 1 мес. | 3 мес. |
| USD ETC Tod | n.a. | | 2,748 | 1,799 |
| USD ETC Tom | 14,323.1 | x2.1 | 6,760 | 5,431 |
| ММВБ долл., всего | 14,323.1 | +53.5 | 9,509 | 7,231 |
| EURO TOD | 337.7 | +21.2 | 148 | 76 |

Курсы мировых валют

| | 19.01.09 | 1 день назад | Укрепл.(+)/ослабл.(-%) | | |
|---------|----------|--------------|------------------------|-----------|-----------|
| | | | За 1 день | за 1 мес. | за 3 мес. |
| EUR/USD | 1,3143 | 1,3234 | -0.69 | -5.55 | -2.53 |
| USD/JPY | 90.5 | 90.370 | -0.10 | -0.88 | +10.98 |
| GBP/USD | 1,4491 | 1,4659 | -1.16 | -2.51 | -19.63 |
| CHF/USD | 0,8850 | 0,8960 | -1.25 | -1.88 | +0.32 |

Индикаторы рублевой ликвидности

| | 19.01.09 | Изм., млрд.руб. | Изм., б.п. | Ср.за 30 дн. | Ср.за 90 дн. |
|--------------------------|----------|-----------------|------------|--------------|--------------|
| К/С в ЦБ, млрд.руб. | 429.1 | -87.3 | | 660 | 609 |
| Депозиты в ЦБ, млрд.руб. | 206.7 | 18.2 | | 371 | 293 |
| MosPRIME o/n | 12.50 | | +117 | 10.22 | 10.06 |
| MosPRIME 1m | 22.00 | | +0 | 20.50 | 19.24 |
| MosPRIME 3m | 23.04 | | +16 | 22.02 | 20.43 |

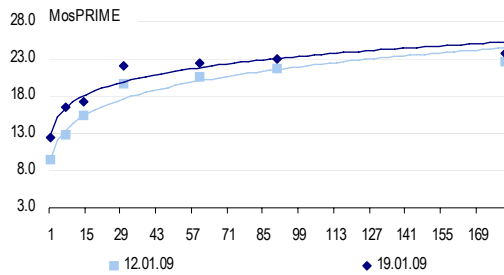
Характеристики NDF доллар/рубль (данные GFI)

| | На 19.01.09 | | | Предыдущий день | | | Изм. дох-ти, б.п. |
|--------|-------------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|----------------|-------------------|
| | Outright | Базовых пунктов | Вмененная дох. | Outright | Базовых пунктов | Вмененная дох. | |
| 1 нед. | #VALUE! | #VALUE! | 70.7 | 35.0166 | #VALUE! | 89.2 | -1850 |
| 1 мес. | #VALUE! | #VALUE! | 62.9 | 34.8258 | #VALUE! | 82.3 | -1940 |
| 3 мес. | #VALUE! | #VALUE! | 44.1 | 36.7579 | #VALUE! | 52.3 | -820 |
| 6 мес. | #VALUE! | #VALUE! | 36.6 | 38.6706 | #VALUE! | 38.8 | -220 |

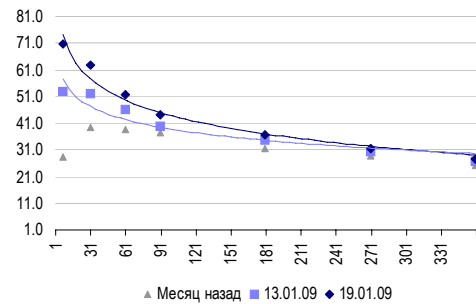
Некоторые глобальные ставки (USD)

| | IRS | | | US Trys | | |
|--------|-------------|--------------|------------|-------------|--------------|------------|
| | На 19.01.09 | Неделю назад | Изм., б.п. | На 19.01.09 | Неделю назад | Изм., б.п. |
| | 2 года | 0.728 | 0.711 | 1.7 | 0.73 | 0.75 |
| 3 года | 1.070 | 1.022 | 4.8 | 1.07 | 1.08 | 0 |
| 5 лет | 1.479 | 1.347 | 13.2 | 1.48 | 1.44 | 4 |
| 10 лет | 2.338 | 2.202 | 13.6 | 2.34 | 2.29 | 4 |

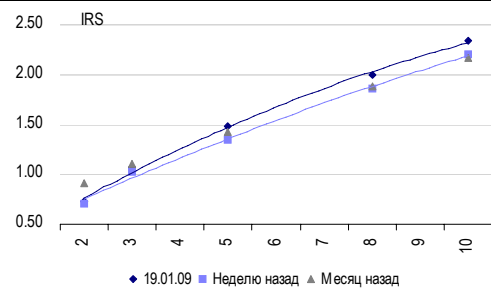
Кривая ставок MosPRIME



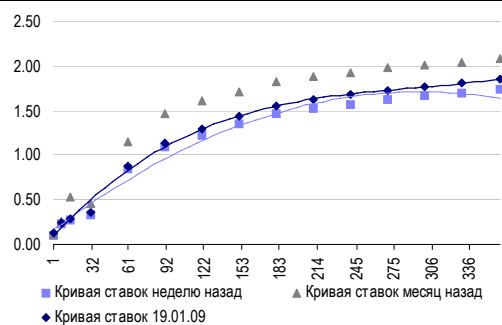
Кривая вмененной доходности NDF RUB/USD



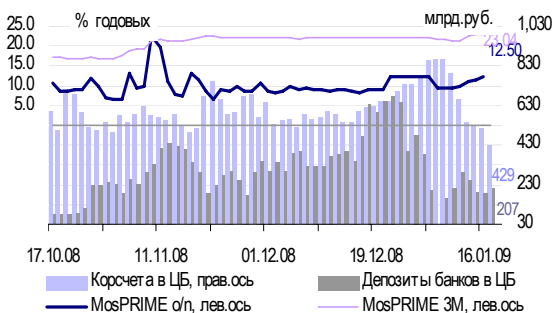
Кривая IRS USD



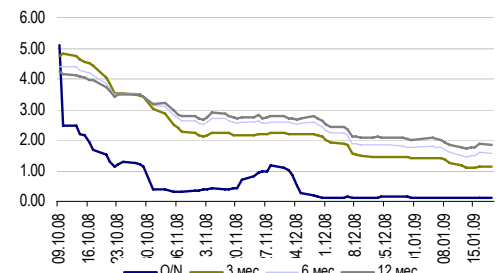
Кривая ставок LIBOR USD



Индикаторы рублевой ликвидности



Динамика ставок LIBOR USD



Расписание денежного рынка РФ

| объемы даны в млн.руб., если не указан | | Понедельник, 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 | | 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 20.01.09 | | | | | | | |
| 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 от сеч. 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 ЖХХ | дата выкупа объем предложения ср.взв.ставка ставка от сеч. 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 T+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 | | | | | | | | | | |
| 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 |

| объемы даны в млн.руб., если не указан | | Понедельник, 19 января | | Вторник, 20 января | | Среда, 21 января | | Четверг, 22 января | | Пятница, 23 января | |
|--|---|--|-----------|-----------------------------|-----------|------------------|-----------|----------------------------|-----------|--------------------|-----------|
| | | Привлеч. | Погашение | Привлеч. | Погашение | Привлеч. | Погашение | Привлеч. | Погашение | Привлеч. | Погашение |
| Прямое репо ЦБ. 11:00 * | ср.взв.ставка объем | 9.24 395,610.5 | 347,594.2 | | 395,710.6 | | | | | | |
| Прямое репо ЦБ. 15:00 * | ср.взв.ставка объем | 9.62 46,821.4 | 99,755.4 | | 46,833.8 | | | | | | |
| Прямое репо ЦБ *. 1 нед. | ср.взв.ставка объем погашение | | | | 102,765.5 | | | | | | |
| 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 от сеч. объем спроса размещено | 22.04.09 30,000 13.60 13.41 95,721 22,712 | | 25.02.09 50,000 13.00 | | | 28,849 | | | | |
| Аукцион ЖХХ | дата выкупа объем предложения ср.взв.ставка ставка от сеч. объем спроса размещено | | | | | | 9,000 | | | | |
| Обратное репо | предлагаемый актив дата выкупа объем предложения ср.взв.ставка объем спроса выручка ЦБ | | | | | | | ОБР-8 15.06.09 5,000 | | | |
| Ломбардный аукцион T+1 | дата погашения ср.взв.ставка дата погашения ср.взв.ставка дата погашения ср.взв.ставка | | | | | | | | | | |
| ОФЗ/ГКО | выпуск объем предложения привлеченный объем | | | | | | | | | | |
| Бюджетные выплаты. млрд.руб. | вид платежа возможный объем | | | НДС (за декабрь) | | | | | | | |
| Отток (-) / приток (+) на корсчета ЦБ | объем | -87,300 | | +112,100 | | | | | | | |
| Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ | объем | +18,200 | | -65,600 | | | | | | | |
| Итого, прямое репо * | объем | 442,431.9 | 447,349.6 | | 442,544.4 | | | | 0.0 | | 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.