

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

Время противоречий

Каким образом можно примирить столь высокие рублевые ставки на межбанковском рынке и давление на рубль? Как объяснить колоссальную волатильность денежного рынка, несмотря на более чем значительные вливания средств от Минфина и ЦБ?

Единственным разумным объяснением волатильности денежного рынка до сих пор была неравномерность распределения средств по банковской системе. В последние недели это было актуально как никогда. В частности, вчера, хотя в знаменитом аукционе ЦБ на 700 млрд. беззалоговых рублей, по словам организаторов, приняли участие 80 банков из примерно 120 возможных, часть финансовых учреждений не смогла поторговаться за немалые средства даже при желании – из-за того, что не успели провести необходимые процедуры. У части банков наверняка могут быть также полностью заполнены соответствующие лимиты... Также отнюдь не факт, что полученные в ходе торгов средства были немедленно направлены остальным 1000... ну, хотя бы 300 банкам в системе.

Некоторые вопросы и сомнения вызывает также пока не до конца прозрачная ситуация с уплатой квартального НДС. Вроде бы, эта процедура возвращена (временно?) в помесечный режим. Сколько уплатили вчера? До октября еще платили по-старому, т.е. по поквартальной модели, раз в три месяца, сразу много. В итоге бюджет в сентябре, наоборот, вернул около 20 млрд.руб. НДС. А теперь? Это должна была быть уплата Минфину примерно 100 млрд.руб. Правда, в денежных итогах дня эта цифра до времени терялась.

Так что за итоги? Опять простая арифметика: вчера на счетах и депозитах в ЦБ у банков с утра было 586 млрд.руб., из которых 440 млрд. они задолжали самому ЦБ. Сегодня утром мы увидели 713 млрд. на корсчетах и примерно 78 млрд.руб. на депозитах; последнее число почти не изменилось за день. Обязательства перед ЦБ составляли сегодня уже 287 млрд.руб. – изрядно «подтаяли», примерно на 150 млрд.руб. со вчерашнего дня. Как мы знаем, 388 млрд. поступило вчера с аукциона. Еще около 234 млрд.руб. пришло от однодневного репо. Рост ликвидных резервов банков на 200 млрд.руб – это «сухой» остаток вчерашнего бурного дня. Итого, выходит, что вчера из системы «пропало», ушло ни много, ни мало – 264 млрд.руб. Объем уплаты НДС наверняка где-то там, в этой цифре. В то же время, закрытые вчера валютные свопы с Центробанком, натолкнувшись на введение им лимита, который разрушил строившуюся было спекулянтами «антирублевую» пирамиду, должны были войти в цифру снижения объема коротких обязательств перед ЦБ, в объеме где-то 150 млрд.руб.

Что было, то было... Во всяком случае, спекулянты, которые позднее тем же днем вновь подвинули корзину на уровень 30.37 руб., похоже, нашли необходимую ликвидность даже на фоне столь высоких ставок. На рынке говорят о «10-15 банках», явно и неявно указывая на тех, кто «выполняет волю» зарубежных аффилированных лиц...

На трезвый взгляд, спекулятивная игра, с точки зрения открытия позиций в надежде на девальвацию рубля *к корзине*, достаточно бессмысленна. Сторонники такой короткой позиции в рубле будут ловить свои пипсы на колебаниях корзины, пока, например, ЦБ не придумает еще что-нибудь против них (если ему это будет нужно), и в среднесрочной перспективе подобная спекуляция выглядит невыигрышной, т.к. теперь совершенно ясно, что ЦБ долго не уйдет со своих позиций.

Отметим, что, тем не менее, известный резон в покупке собственно доллара есть: если вы хотите через рубль поучаствовать в росте EUR/USD и такая амплитуда колебаний вас устраивает, то сегодня – тот самый случай. Доллар на forex готов, кажется, протестировать уровень, о котором мы говорили на прошлой неделе как о фундаментально высоком, но достижимом – 1.30 за евро. Это означает – при сохранении нынешней динамики корзины – от 26.7 до 26.8 руб. за доллар против нынешних 26.5 руб.

Если же вы верите в 1.20 за евро – то это уже вплоть до 27.9 руб., что выглядит, согласитесь, вызывающе. Но при этом надо отдавать себе отчет в следующем: нынешний процесс укрепления доллара конечен, поскольку основан на закрытии позиций на глобальных рынках в различных инструментах, особенно в структурных и деривативах, и на ликвидации фондов, при том, что диспропорции в экономике США по-прежнему очень велики, а укрепление доллара никак не способствует исправлению важнейших из них. Это надо постоянно иметь в виду, даже на фоне перспективы временного [вероятного] роста USD до 1.20 за евро.

Про долгосрочную перспективу отношений рубль–корзина мы уже достаточно подробно говорили.

Да, в эти дни ЦБ действительно одной рукой перекрыл канал «антирублевых» спекуляций через валютный своп, но другой рукой де факто дал спекулянтам ликвидность. Более того, сегодняшние размещения Минфина в объеме 162 млрд.руб. и уже состоявшиеся в первой половине дня аукционы репо ЦБ в объеме 218 млрд.руб. плюс завтрашнее размещение Минфина до 150 млрд.руб., плюс ожидаемый на неделе приход средств от ВЭБа на рынок ценных бумаг (75 млрд.руб.), а также субординированных кредитов в ВТБ и Сбербанк (700 млрд.руб.) плюс анонс будущего беззалогового аукциона (на следующей неделе) в объеме 550 млрд.руб. добавляют уверенности в своих силах тем, кто покупает доллар. Планируемый уход средств до конца месяца, правда, тоже относительно велик – возврат депозитов на 157 млрд.руб. плюс около 410 млрд.руб. налогов. Баланс может быть, впрочем, сугубо положительным для ряда банков, их ликвидность в итоге возрастет.

Немного собственно об экономике. Здесь тоже случилось некоторое количество противоречий, и эти противоречия показали лишний раз, что Россия – все же часть мировой экономики, хотя и не такая весомая, как Китай, но и с Китаем у нас есть немало общего.

А дело вот в чем: в 3-ем квартале 2008 г. экономика КНР показала самый слабый рост за 5 лет – всего 9.0%. В РФ этот показатель стремится к 7.7%. Однако вот что примечательно: на фоне уже оформившегося мирового кризиса и замедления ВВП Китая некоторые показатели китайской экономики сентября удивляют своей блестящей динамикой: рост розничных продаж составил 23.2% год к году (18% в реальном выражении), а инвестиции в основной капитал в городских районах (отдельный показатель в КНР) выросли в этот месяц на 29%! Это означает не что иное, как продолжение бума, что противоречит общей динамике экономики. Это дает почву некоторым экспертам говорить о ненадежности официальных цифр.

Да, но в РФ происходит нечто подобное... В сентябре оборот розничной торговли вырос на 14.2%, что несколько больше, чем в августе, а инвестиции в капитал подросли на 11.8% год к году, что значительно лучше 8% в августе. Промпроизводство тоже показало некоторое ускорение роста: 6.3%, самое высокое значение с мая. Разница с Китаем вот в чем: экономическое замедление в РФ, идущее с мая месяца, более выраженное, основные параметры не вызывают особых сомнений, а сентябрь показывает лишь небольшой всплеск, в промышленности, например, вполне объяснимый сезонными факторами. А вот рост реальных доходов населения, 6.9% – один из самых низких показателей в этом году, не считая июньского.

При этом инфляция в РФ в сентябре составила 0.8%, как и в прошлом году, а за 12 месяцев – 15%, тогда как инфляция в Китае заметно замедляется, до 4.6% год к году, против 4.9% в августе и почти 9% в начале года. Таким образом, уж если кто-то и имеет показания к тому, чтобы хотя бы приостановить укрепление юаня, так это Китай. Правда, необходимость опираться на внутренний спрос на фоне мировой рецессии звучит аргументом за дальнейшее укрепление его валюты. А в случае России очевидно, что есть еще один фактор против девальвации – инфляция...

Характеристики обменного курса рубля

20.10.08	Текущее значение	Изменение, %			
		За 1 день	с нач.года	1 мес.	3 мес.
Офиц. курс USD ЦБ	26.0561	-0.74	+5.8	+2.2	+12.3
USD ETC Tod	26.0400	-0.77			
USD ETC Tom	26.1394	-0.65			
EURO TOD	35.1759	-0.59	-1.58	-3.0	-4.5
RIBER bid	25.9927	-0.94	5.35	1.89	12.05
ask	26.0001				
Своп Tod/Tom, пилс	181		USD/EUR кросс-курс		1.3508
0.45 EUR + 0.55 USD	30.1512	-0.68	+1.7	-0.6	+2.8

Объем торгов ММВБ

20.10.08	Тек.оборот, млн.вал.ед.	Изменение, %	Среднедневной оборот	
			1 мес.	3 мес.
USD ETC Tod	1,686.2	+7.7	1,371	1,408
USD ETC Tom	3,682.0	-34.1	4,426	4,116
ММВБ долл., всего	5,368.2	-24.9	5,798	5,524
EURO TOD	122.6	+53.7	66	54

Курсы мировых валют

20.10.08	1 день назад	Укрепл.(+)/ослабл.(.),%			
		За 1 день	за 1 мес.	за 3 мес.	
EUR/USD	1.3315	1.3475	-1.20	-8.34	-19.01
USD/JPY	101.7	101.620	-0.06	+5.10	+4.81
GBP/USD	1.7128	1.7335	-1.21	-7.22	-16.65
CHF/USD	0.8689	0.8821	-1.53	-4.00	-12.67

Индикаторы рублевой ликвидности

	20.10.08	Изм., млрд.руб.	Изм., б.п.		
			Ср.за 30 дн.	Ср.за 90 дн.	
К/С в ЦБ, млрд.руб.	506.2	-100.4	648	648	
Депозиты в ЦБ, млрд.руб.	80.2	0.1	157	143	
MosPRIME o/n	21.00		+1117	7.48	6.81
MosPRIME 1m	17.58		+688	9.06	7.58
MosPRIME 3m	17.50		+628	9.86	8.27

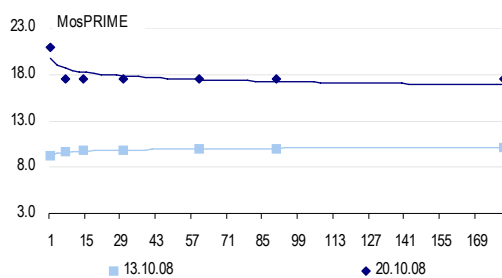
Характеристики NDF доллар/рубль (данные GFI)

	На 20.10.08			Предыдущ. день			Изм. дох-ти, б.п.
	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	
1 нед.	26.7476	6,209	31.3	26.6686	5,419	21.2	1010
1 мес.	26.8136	6,869	35.4	26.8205	6,938	29.2	620
3 мес.	27.8235	16,968	30.3	27.5728	14,461	24.4	590
6 мес.	28.5611	24,344	23.0	28.1401	20,134	18.8	420

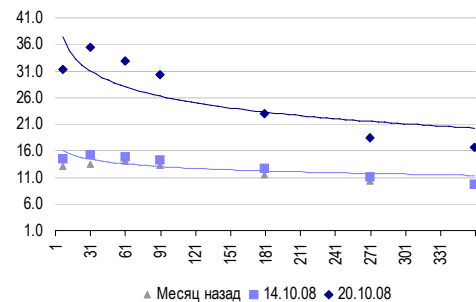
Некоторые глобальные ставки (USD)

	IRS			US Trys		
	На 20.10.08	Неделю назад	Изм., б.п.	На 20.10.08	Неделю назад	Изм., б.п.
2 года	2.814	2.944	-13.0	1.61	1.82	-21
3 года	3.268	3.396	-12.8	2.02	2.22	-20
5 лет	3.891	3.961	-7.0	2.83	3.01	-17
10 лет	4.459	4.522	-6.3	3.93	4.08	-15

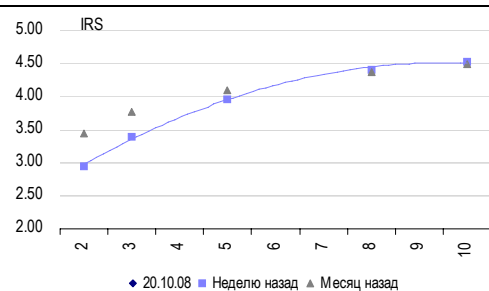
Кривая ставок MosPRIME



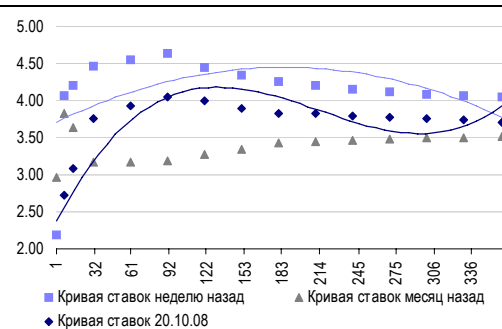
Кривая вмененной доходности NDF RUB/USD



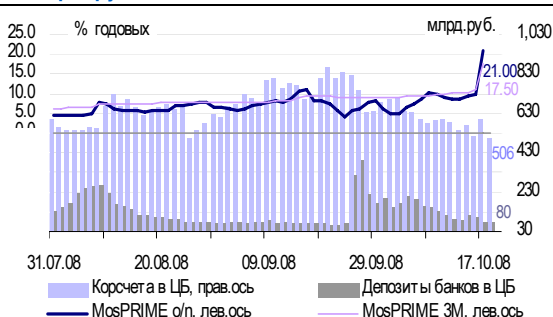
Кривая IRS USD



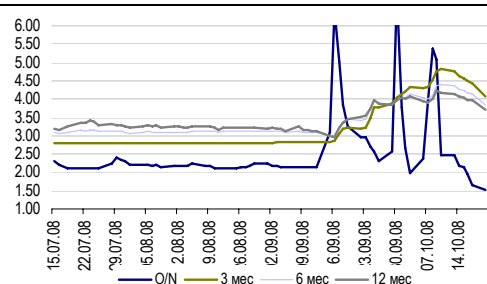
Кривая ставок LIBOR USD



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 разрешения МДМ-Банка запрещается 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, публицизировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.