

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

Тема дня: новый очаг возгорания

В июле 2008 г. мною было написано буквально следующее: «Почти всем известно, что Прибалтика сейчас стала притчей во языцех для тех, кто приводит примеры чрезмерной экспансии ссудной экономики. В самом деле, многим известен дефицит текущих операций на совершенно неприличном уровне 15-20% ВВП (в 3-4 раза больше в относительном выражении, чем в США), инфляция, приближающаяся к уровню, не меньшему, чем в куда более «проблемных» развивающихся странах, а также быстро развивающееся напряжение на кредитном рынке. Эдакое мини-издание кризиса *subprime*... Все это – на фоне *singency boards*, в одном случае – в виде коридора (*crawling peg*) и в двух других – в форме жесткой привязки национальной валюты к евро. То есть, помимо всевозможных товаров и услуг, Прибалтика импортирует еще и... монетарную политику ЕЦБ, что вряд ли подходит для совсем иных, более слабых и высокоинфляционных экономик».

И далее: «Интеграция Прибалтики в ЕС в течение многих лет приносила роскошные плоды. Пусть, отчасти в результате жесткой политики в области различных квот, торговые балансы этих небольших стран *просели безнадежно*. Зато инвестиционный дождь обрушился на побережье Балтийского моря, в страны, кредитный рейтинг двух из которых превосходит российский и стал инвестиционным давным-давно. Без особой оглядки на истинную экономическую ситуацию, но уж таково родовое преимущество малых экономик, которые, по моему глубокому мнению, непременно должны зачислять свой международный *goodwill* – в данном случае, малый размер и совершенную лояльность, помноженную на геополитическое положение – в свои торговые балансы». (т.н. «необъективное мнение» от 2 июля 2008 г. под названием «Конкиста остановилась на станции Кена»; приносим извинения за обильное цитирование).

И вот, кажется, рвануло... *Мини-издание кризиса subprime* становится частью глобального кризиса, захватившего далеко не только *subprime*, но и AAA-активы.

Самой обсуждаемой новостью стала публикация Банком международных расчетов (BIS) оценки позиций банков ОЭСР на развивающихся рынках. Как-то сразу стало ясно (тем, кто еще сомневался): большая часть *emerging markets* была таким же «пузырем», как недвижимость или структурные продукты. Впрочем, такое впечатление, что все это стало ясно только по тем результатам глобального *deleverage'a*, которые мы сегодня наблюдаем в Центральной и Восточной Европе. Как и в случае с MBS и ABS, риск-менеджмент самых передовых финансовых институтов (наводненный, как мы знаем, в основном математиками) с удивительным упорством закрывал глаза на происходящее. Матмодели оказались бессильны перед реальной жизнью, где существуют такое понятие, как алчность...

Итак, европейские банки оказались значительно более вовлеченными в *emerging markets* (вроде упомянутых чудовищно диспропорциональных экономик Балтии), чем какие-либо еще. Им принадлежит... $\frac{3}{4}$ кредитов общим объемом почти 5 трлн.долл., выданных в развивающихся экономиках Европы, Азии и Лат.Америки. По отдельным странам показатели просто выдающиеся: австрийские банки имеют позицию на развивающихся рынках в объеме... 85% ВВП Австрии (!!), причем в основном в *крайне проблемных странах*, прибегающих к помощи забытого было МВФ: Венгрии, Украине, Сербии. Аналогичные показатели для Швейцарии – 50% ВВП (понятно, почему), Швеции – 25% ВВП (Балтия), Великобритании – 24% (тоже понятно), Испании – 23% (Лат.Америка), США – всего лишь 4%.

Неуемный аппетит больших банков из развитых экономик, о котором мы писали в июле, и активное желание граждан бывших соцстран наверстать упущенное в отношении потребления привели к огромным валютным гэпам. О некоторых вопиющих (кстати, в известной степени знакомых нам) случаях невозможно сегодня упоминать без горькой усмешки. Как пишет telegraph.co.uk, отчаянные заемщики, которые брали ипотечные кредиты в Балтии в японских иенах, по которым ставки, понятно, были гораздо ниже, сейчас, на фоне глобального бегства от рисков, получили 40% рост своей задолженности из-за курсовых изменений! Примерно то же самое можно сказать об экономиках, в которых банковские системы имели аналогичные диспропорции без надлежащего покрытия. Для сведения: короткая международная позиция банковской системы РФ на конец сентября составляла 85 млрд.долл., т.е. 16% золотовалютных резервов РФ.

Очевидно, что проблемы на развивающихся рынках могут иметь самые серьезные последствия для европейской экономики и, значит, для курса евро, лишней раз подтверждая мотивированность спроса на доллар. EUR/USD пока не пробил поддержку примерно на уровне 1.245, хотя тестировал и его. Своевременно, однако, была замечена [очередная] некоторая разрядка на международных рынках. В частности, акции в Азии выросли, и нефть – неплохой индикатор даже такого вялого аппетита к риску, как сегодня – также немного подросла в цене. К сожалению, ухудшение ситуации на финансовых рынках emerging markets, как мы видим, ведет к новому росту недоверия на рынках и возобновлению бегства от рисков со всеми вытекающими отсюда последствиями. Поэтому предложения ЕЦБ осуществлять валютные свопы и с центральными банками стран «новой Европы» отнюдь не выглядят сегодня безумием.

Offtopic: о юане и рубле во взаимных расчетах. В настоящее время дефицит торговли России с КНР составляет в годовом исчислении около 9 млрд.долл. и имеет нехорошую тенденцию к росту.

С 31 июля рубль ослабел к юаню примерно на 17%, к доллару США – на 16.5%. Курс юаня после довольно длинного периода контролируемого укрепления к доллару был вновь зафиксирован. Т.е., о влиянии перехода на взаимные расчеты в CNY/RUB на динамику экспорта / импорта ничего существенного сказать нельзя: обе валюты не являются свободно плавающими, причем юань так или иначе привязан к USD, а рубль – функция от EUR/USD, взаимные (не коррелирующие с курсом доллара) флуктуации становятся ничтожными, как только Китай фиксирует юань.

В то же время, при сохранении дефицита РФ в торговле с КНР очевидно, что для покрытия этого дефицита России потребуются юани в виде займов, инвестиций и т.п., а рубли у Китая и так будут в наличии – и немало – от текущих операций. Причем эта ситуация не может быть исправлена курсовыми колебаниями (т.е. девальвацией рубля к юаню) из-за указанной выше привязки обеих валют. РФ, скорее всего, будет вынуждена в такой ситуации обращаться за кредитами к китайским товарищам, либо покупать юани опять же за доллары и/или евро из своей экспортной выручки / резервов. Лучше бы торговля с КНР была более сбалансированной! Может быть, оживление торговли энергоресурсами поможет в деле балансировки торгового оборота?

Характеристики обменного курса рубля

27.10.08	Текущее значение	Изменение, %			
		За 1 день	с нач.года	1 мес.	3 мес.
Офиц. курс USD ЦБ	27.3507	+1.08	+11.0	+9.3	+17.1
USD ETC Tod	27.3673	+0.95			
USD ETC Tom	27.3849	+0.74			
EURO TOD	34.0886	-1.01	-4.62	-6.9	-7.2
RIBER bid	27.4213	+1.17	11.14	9.47	17.43
ask	27.4273				
Своп TodTom, пилс	80		USD/EUR кросс-курс		1.2456
0.45 EUR + 0.55 USD	30.3919	-0.05	+2.5	+0.5	+3.5

Объем торгов ММВБ

27.10.08	Тек.оборот, млн.вал.ед.	Изменение, %	Среднедневной оборот	
			1 мес.	3 мес.
USD ETC Tod	1,701.2	+20.0	1,388	1,413
USD ETC Tom	5,607.3	-11.9	4,977	4,258
ММВБ долл., всего	7,308.5	-6.1	6,365	5,671
EURO TOD	80.8	-14.0	68	56

Курсы мировых валют

	27.10.08	1 день назад	Укрепл.(+)/ослабл.(-%)		
			За 1 день	за 1 мес.	за 3 мес.
EUR/USD	1.2569	1.2642	-0.58	-16.24	-24.83
USD/JPY	93.8	93.900	+0.07	+11.54	+13.02
GBP/USD	1.5663	1.5835	-1.10	-17.47	-27.06
CHF/USD	0.8669	0.8579	+1.04	-5.90	-11.22

Индикаторы рублевой ликвидности

	27.10.08	Изм., млрд.руб.	Изм., б.п.	Ср.за 30 дн.	Ср.за 90 дн.
К/С в ЦБ, млрд.руб.	506.1	-18.3		608	654
Депозиты в ЦБ, млрд.руб.	229.7	4.5		142	132
MosPRIME o/n	10.75		+283	8.73	7.26
MosPRIME 1m	16.33		+16	10.90	8.43
MosPRIME 3m	17.17		+46	11.47	9.07

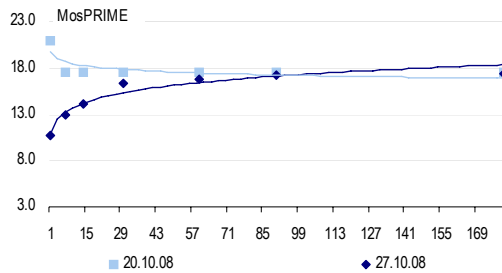
Характеристики NDF доллар/рубль (данные GFI)

	На 27.10.08			Предыдущий день			Изм. дох-ти, б.п.
	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	Outright	Базовых пунктов	Вмененная дох.	
1 нед.	28.6377	11,712	53.4	28.7730	13,065	74.2	-2080
1 мес.	28.6577	11,912	55.4	28.6886	12,221	71.6	-1620
3 мес.	31.1009	36,344	56.9	31.1682	37,017	63.3	-640
6 мес.	31.5551	40,886	33.8	32.9323	54,658	46.9	-1310

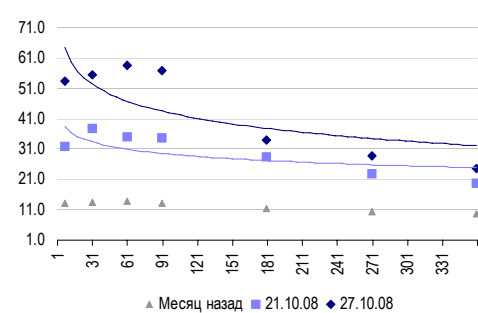
Некоторые глобальные ставки (USD)

	IRS			US Trys		
	На	Неделю назад	Изм., б.п.	На	Неделю назад	Изм., б.п.
	27.10.08	назад		27.10.08	назад	
2 года	2.742		#VALUE!	1.53	1.61	-9
3 года	3.136		#VALUE!	1.88	1.97	-8
5 лет	3.704		#VALUE!	2.59	2.66	-7
10 лет	4.162		#VALUE!	3.68	3.73	-5

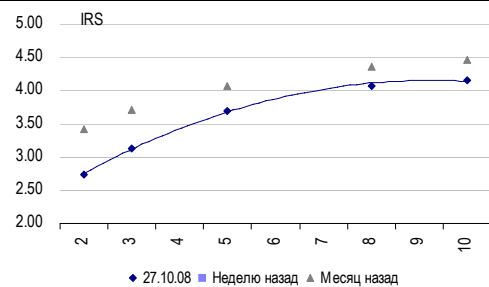
Кривая ставок MosPRIME



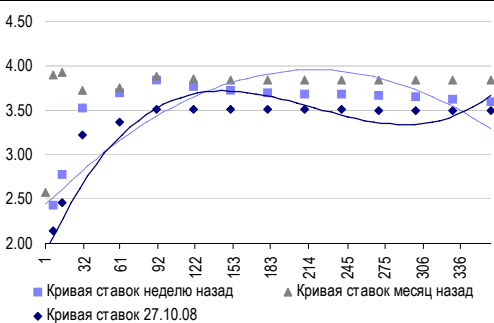
Кривая вмененной доходности NDF RUB/USD



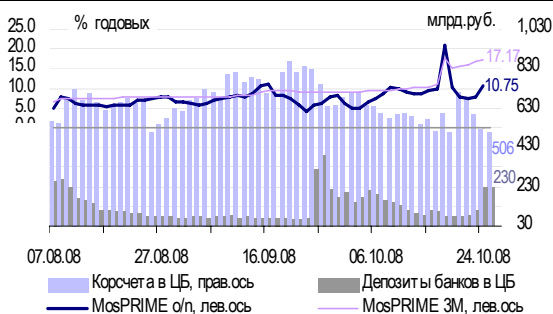
Кривая IRS USD



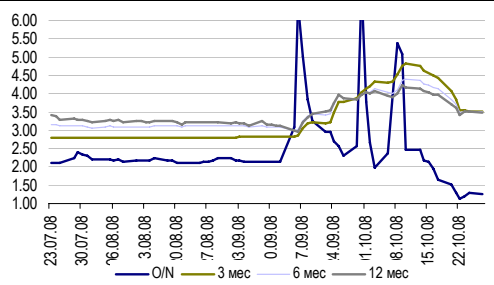
Кривая ставок LIBOR USD



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.