



НАЦИОНАЛЬНЫЙ  
РЕЗЕРВНЫЙ  
БАНК

## Ежедневный обзор финансовых рынков

20 марта 2009 г.

Александр Демьянович  
demjanovich@nrb.ru

В ближайшее время политика количественных смягчений продолжит действовать на товарные, валютные и, в меньшей степени, фондовые рынки. Однако, в среднесрочной перспективе, укрепление Евро и Йены к доллару, вызванное количественными смягчениями в США может прекратиться. Дело в том, что на рынке непонятно откуда взялась парадигма, что количественное стимулирование в Японии и Европе (особенно в Европе) будет куда менее значительным, чем в США. Такая точка зрения мотивируется тем, что в Европе не было такого объема секьюритизации ипотечных кредитов, каким он был в США. Это вполне согласуется с точкой зрения, что во всем виноваты «производные финансовые инструменты», которая очень популярна в среде «обывателей» финансового рынка. А поскольку Европейская система ипотечного кредитования основана на ссудо-сберегательной системе, там таких проблем, якобы, не может произойти. Однако, при этом, все забывают, что даже в США секьюритизация существовала не всегда. Секьюритизация активов – сравнительно новый продукт, расцвет которого пришелся на последние 10-15 лет. В то же время, США проходили и систему ссудо-сберегательных ассоциаций, которые существовали на протяжении многих десятилетий и успешно закончили свою жизнь крахом в конце 1980-х годов. Может, просто, «Старушка Европа», как всегда, отстает от заокеанских коллег?

Нам представляется, что дело не в производных инструментах. То, что произошло в системе секьюритизации – лишь отражение глобальных макроэкономических процессов. А как говорится в известной русской поговорке: «на зеркало нечего пенять коли ...» Можно много ругать систему секьюритизации за непрозрачность, но ссудо-сберегательная система, на самом деле, еще менее прозрачна. У ценных бумаг, выпущенных в рамках секьюритизации, есть, по крайней мере, рыночная цена. А стоимость ипотечных ссуд, находящихся на балансе соответствующей ссудо-сберегательной структуры, очень сильно зависит от бухгалтерской ловкости его руководства. Ни этим ли объясняется тот факт, что «убытки европейских банков заметно меньше чем у американских», на который столь старательно обращают наше внимание многие аналитики?

Однако цены на недвижимость в Европе падают очень сильно и, мы уверены, что без расширения количественного стимулирования ЕЦБ будет не обойтись.

Помимо потенциальных (и пока еще не отраженных в отчетах) убытков финансовой системы, у Европы и, особенно, у Японии есть и другая проблема. По мере укрепления курса Евро и Йены, спрос на продукцию европейских и японских экспортеров будет падать, от чего существенно пострадают доходы и занятость. Так что количественное стимулирование, направленное на снижение курса Евро и Йены очень потребуется для экономик Еврозоны и Японии уже в этом году. Однако, до тех пор, пока не произойдет осознание вышеописанных процессов участниками рынка и руководством ЕЦБ и не будут приняты соответствующие решения, Евро успеет значительно укрепиться к доллару.

**Мы ожидаем роста курса Евро до уровня 1.5 доллара к третьему кварталу, с последующим возвращением на нынешние уровни до конца года.**

Акционерный Коммерческий Банк  
"Национальный Резервный Банк" Открытое Акционерное Общество  
115054, Россия, Москва, Павелецкая пл., д.2, стр.2  
Телефон: (+7-095) 234-48-50  
Факс: (+7-095) 956-32-30  
[http:// www.nrb.ru](http://www.nrb.ru)  
e-mail: [Info@nrb.ru](mailto:Info@nrb.ru)  
REUTERS DEALING: NRBM

#### УПРАВЛЕНИЕ КАЗНАЧЕЙСТВА

Удод Александр Петрович	Вице-президент	<a href="mailto:audod@nrb.ru">audod@nrb.ru</a>	(+7-495) 937-11-79
----------------------------	----------------	--	--------------------

#### ОТДЕЛ ФОНДОВЫХ ОПЕРАЦИЙ

Литвинов Станислав Викторович	Начальник отдела	<a href="mailto:litvinov@nrb.ru">litvinov@nrb.ru</a>	(+7-495) 956-11-75
----------------------------------	------------------	--	--------------------

#### ОТДЕЛ ДОЛГОВЫХ ОПЕРАЦИЙ

Люшинский Кирилл Сергеевич	Треjder по рублевым облигациям	<a href="mailto:lushinsky@nrb.ru">lushinsky@nrb.ru</a>	(+7-495) 956-25-60
-------------------------------	--------------------------------------	--	--------------------

Ситников Валерий Юрьевич	Треjder по векселям	<a href="mailto:sitnikov@nrb.ru">sitnikov@nrb.ru</a>	(+7-495) 937-11-72
-----------------------------	------------------------	--	--------------------

#### ОТДЕЛ КОНВЕРСИОННЫХ ОПЕРАЦИЙ

Политов Владислав Владиславович	Треjder	<a href="mailto:politov@nrb.ru">politov@nrb.ru</a>	
---------------------------------------	---------	--	--

#### ОТДЕЛ СРОЧНОГО РЫНКА И ПРОИЗВОДНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Бирюков Игорь Валерьевич	Начальник отдела	<a href="mailto:birukov@nrb.ru">birukov@nrb.ru</a>	(+7-495) 956-15-56
-----------------------------	------------------	--	--------------------

#### ОТДЕЛ УПРАВЛЕНИЯ ТЕКУЩЕЙ ЛИКВИДНОСТЬЮ

Бутрина Ольга Леонидовна	Начальник отдела	<a href="mailto:obutrina@nrb.ru">obutrina@nrb.ru</a>	(+7-495) 956-21-80
-----------------------------	------------------	--	--------------------

Камкин Дмитрий Георгиевич	Треjder	<a href="mailto:kamkin@nrb.ru">kamkin@nrb.ru</a>	(+7-495) 956-21-82
------------------------------	---------	--	--------------------

#### АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОТДЕЛ

Демьянович Александр Юрьевич	Начальник отдела	<a href="mailto:demjanovich@nrb.ru">demjanovich@nrb.ru</a>	(+7-495) 234-48-50 (# 207)
---------------------------------	------------------	--	-------------------------------

## ПРЕДУПРЕЖДЕНИЕ О РИСКАХ

*Вся информация, заключения и прогнозы, которые содержит данный обзор, были подготовлены аналитиками АКБ "Национальный Резервный Банк" и предназначены исключительно для сведения клиентов банка. Несмотря на то, что были приложены все усилия, для того, чтобы сделать информацию, содержащуюся в настоящей публикации, максимально достоверной и полезной, "Национальный Резервный Банк" не претендует на ее полноту и точность. Банк и любые из его представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь интерес (включая открытые позиции, покупку или продажу) в любой операции, с любыми инструментами прямо или косвенно упомянутыми в настоящей публикации. "Национальный Резервный Банк", равно как его представители и сотрудники не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, нанесенный в результате использования настоящего обзора или его содержания.*

*Необходимо помнить, что любые инвестиции, упомянутые в данном обзоре, могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неликвидными или неприемлемыми для всех инвесторов. Доходы от любых операций, упомянутых в настоящей публикации, могут изменяться под воздействием рыночных и иных факторов. Прошлые результаты не являются показателем будущих результатов. Возможность операций с какими-либо инструментами, упомянутыми в настоящем обзоре, следует рассматривать только инвесторам, обладающим значительными знаниями и опытом работы на финансовых рынках, и способным оценить преимущества и риски, связанные с операциями с упомянутыми инструментами.*