

Валюта

18 Jan 2012

Покупайте доллар вместе с центробанками!

Укреплению доллара США в текущей ситуации может помешать разве что конфликт с Ираном

Дмитрий Демиденко

[Читать на сайте](#)

В 2012 году тенденция к укреплению американского доллара, зародившаяся в середине прошедшего года, будет усиливаться. В качестве основных причин подобной динамики называются продолжение долгового кризиса в еврозоне, ускорении темпов развития американской экономики, преобладание бычьих настроений на американских фондовых площадках, а также заинтересованность крупных инвесторов в долларовых активах.

Развитие долгового кризиса в Европе влечет за собой:

- замедление темпов роста не только европейской, но и связанных с ней ведущих мировых экономик;
- риск развития инфляционных процессов в связи с необходимостью финансирования проблемных активов;
- развитие иждивенческих настроений у экономически слабых участников Евросоюза и недовольство стабильно развивающихся государств, входящих в его состав.

В то же время позитивная динамика экономики США, получившая подтверждение в виде хороших макроэкономических показателей, которые вышли в конце прошлого — начале текущего года, приводит к заинтересованности инвесторов в американских активах. Сокращение уровня безработицы до 8,5%, увеличение активности на рынке недвижимости и рост объема розничных продаж на 6,5% по сравнению с прошлым годом свидетельствуют о позитивных сдвигах в сфере производства и потребления, что может привести к более высоким показателям по ВВП.

Рост американских фондовых индексов свидетельствует об увеличении спроса на акции. Неуверенность в дальнейшем развитии мировой экономики заставляет инвесторов сохранять устойчивую заинтересованность в казначейских облигациях. Для приобретения всех этих активов нужна валюта, поэтому вполне объяснимой является ситуация, когда котировки фьючерсов на драгоценные металлы падают, а курс доллара США растет. Речь в данном случае идет о переливе капитала в связи с ростом спроса на инструменты американского фондового рынка.

Важную роль в данном процессе играют центральные банки, которые ускоряют процесс перелива капитала, чтобы минимизировать валютные риски, связанные со снижением стоимости золотовалютных резервов. Негативная динамика курса единой европейской валюты обуславливает необходимость пересмотра структуры резервов: их стоимость в долларовом эквиваленте снижается, что вынуждает центральные банки искать альтернативные инструменты для поддержания стоимости корзины на прежнем уровне.

Согласно последним исследованиям Международного валютного фонда, по итогам 3-го квартала 2011 года общая величина валютных резервов ЦБ составляла \$10176,7 млрд.

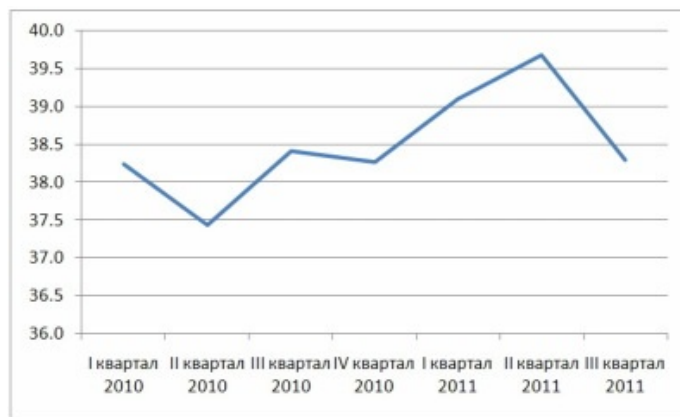
Динамика структуры мировых золотовалютных резервов в 2010-2011 годах, %

	Доллар США	Фунт стерлингов	Японская иена	Швейцарский франк	Евро	Другие валюты
I квартал 2010	61.8	4.3	3.0	0.1	27.2	3.6
II квартал 2010	62.6	4.2	3.2	0.1	26.2	3.8
III квартал 2010	61.6	4.1	3.5	0.1	26.5	4.2
IV квартал 2010	61.7	4.0	3.7	0.1	26.0	4.5
I квартал 2011	60.9	4.1	3.8	0.1	26.4	4.8
II квартал 2011	60.3	4.1	3.8	0.1	26.7	4.9
III квартал 2011	61.7	3.9	3.8	0.1	25.7	4.8

Источник: *imf.org*, расчеты Инвесткафе.

Как видно из таблицы, большая часть подтвержденных резервов приходится на доллар США, однако его удельный вес в совокупной корзине валют постоянно меняется. При этом около 40% составляют иные валюты, среди которых преобладает евро.

Если изобразить динамику валютной корзины без американского доллара в виде графика, то он будет выглядеть следующим образом.



С учетом того что большую часть недолларовых активов составляет единая европейская валюта, данный рисунок можно сравнить с графиком пары евро/доллар.



Как видно из графика, между структурой недолларовых активов золотовалютных резервов и динамикой основной валютной пары существует тесная корреляция. Так, минимум нисходящего движения пришелся на 2-й квартал 2010 года, по итогам которого был зафиксирован наибольший удельный вес доллара США в структуре золотовалютных резервов, а максимум восходящего движения, отмеченный во 2-м квартале 2011 года, соответствовал наибольшему удельному весу недолларовых активов в валютной корзине.

Выявленная взаимосвязь дает основание предположить, что Центральные банки не так безгрешны, как кажется, и гораздо чаще, чем декларируют, позволяют себе проводить валютнообменные операции на международном валютном рынке. На мой взгляд, ответ на вопрос о крупных игроках, задающих импульс рынку, становится вполне очевидным: ими являются именно центральные банки.

Что касается их дальнейших действий, то, по мнению некоторых западных аналитиков, процесс 10-летней диверсификации золотовалютных резервов подходит к концу и в дальнейшем следует ожидать увеличения доли американского доллара в их структуре. Статистика МВФ это подтверждает. Согласно вышеприведенной таблице, увеличение диверсификации золотовалютных резервов происходит не за счет снижения удельного веса доллара США, а за счет сокращения доли единой европейской валюты. Кроме того, необходимо учитывать тот факт, что среди развивающихся экономик, большая часть структуры золотовалютных резервов которых является неподтвержденной, выделяется Китай, имеющий значительные резервы в евро. Дальнейшее усугубление европейского кризиса может привести к тому, что центральный банк Поднебесной будет вынужден видоизменять структуру резервов, что приведет к увеличению предложения единой европейской валюты на мировом рынке и продолжению падения курса валютной пары евро/доллар.

Пожалуй, единственным сдерживающим фактором здесь может стать начало военных действий в Иране, которое потребует значительных финансовых вливаний со стороны американских властей, что негативно отразится на курсе доллара США.

Рекомендации к наращиванию коротких позиций по фьючерсам на валютную пару евро/доллар на откатах к основному тренду сохраняются. Целью нисходящего движения станет область \$1,16-1,2 за евро, в пределах которой рынок начнет консолидироваться.

Вы можете обратиться напрямую к аналитикам Инвесткафе по вопросам, входящим в сферу их компетенции:

Макроэкономика

Григорий Бирг, содиректор аналитического отдела
gb@investcafe.ru, +7 495 720-03-65
Антон Сафонов, старший аналитик
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21
Антон Тягнибеда, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Валютный рынок, международные рынки

Максим Казаков, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70
Григорий Бирг, содиректор аналитического отдела
gb@investcafe.ru, +7 495 720-03-65
Анна Бодрова, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Транспорт и грузоперевозки

Дмитрий Адамидов, содиректор аналитического отдела
da@investcafe.ru, +7 985 766-05-74
Роберт Краснов, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Нефтегазовый сектор и нефтехимия

Григорий Бирг, содиректор аналитического отдела
gb@investcafe.ru, +7 495 720-03-65
Антон Тягнибеда, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Финансовые рынки и деривативы

Алексей Пухаев, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70
Максим Казаков, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Телекоммуникации и IT

Илья Раченков, аналитик
rachenkov@investcafe.ru, +7 909 630-67-59
Андрей Артишев, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 964 560-87-45

Недвижимость

Дмитрий Адамидов, содиректор аналитического отдела
da@investcafe.ru, +7 985 766-05-74
Юрий Кочетков, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 964 560-87-45
Антон Сафонов, старший аналитик
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21

Металлургия и горно-добывающая промышленность

Павел Емельянцеv, аналитик
pavel@investcafe.ru, +7 903 541-75-64
Антон Сафонов, старший аналитик
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21

Потребительский сектор

Антон Сафонов, старший аналитик
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21
Оксана Лукичева, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 964 560-87-45

Налоговое законодательство и корпоративная практика

Олег Малкин, юрист
ol.malkin@gmail.com, +7 903 672-97-55
Дмитрий Шилоv, юрист
d.shylov@gmail.com, +7 916 475-10-54

Масс-медиа

Илья Раченков, аналитик
rachenkov@investcafe.ru, +7 909 630-67-59

Сырьевые рынки

Оксана Лукичева, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 964 560-87-45

Политика

Анна Бодрова, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70
Алексей Пухаев, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Политика

Максим Казаков, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70
Алексей Пухаев, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70
Антон Тягнибеда, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Политика

Тимур Вильданов, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Независимое аналитическое агентство «Инвесткафе»

Адрес: 125047 Москва, 4-й Лесной пер., д.4, Лесная Плаза, оф.508
тел.: +7 495 792-06-19 | факс: +7 495 225-85-00 | info@investcafe.ru

Генеральный директор: Семен Бирг sb@investcafe.ru

Руководитель проекта: Артем Каминский ak@investcafe.ru +7 903 745-39-34

Аналитический отдел: research@investcafe.ru +7 964 561-04-99

Пресс-служба: pr@investcafe.ru тел. +7 495 721-68-70, +7 964 561-90-33

Аналитическая информация, представленная в настоящем документе, предназначена исключительно для информационных целей и ни при каких обстоятельствах не должна использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferta. Несмотря на то, что аналитическая информация подготовлена с максимальной тщательностью, ни ООО «Инвесткафе», ни аналитики сайта – авторы информации не предоставляют никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты аналитической информации. Ни ООО «Инвесткафе», ни аналитики сайта – авторы информации не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования аналитической информации, опубликованной на сайте либо представленной в настоящем бюллетене.