

БЕЖЕВАЯ КНИГА: ОСНОВАНИЙ ДЛЯ НЕОЖИДАННЫХ ИТОГОВ ЗАСЕДАНИЯ FOMC 25-26 ЯНВАРЯ НЕТ

РОМАН ДЗУГАЕВ +7 495 789 36 09
roman.dzugaev@trust.ru

Январская публикация ФРС США первой из восьми в году [Beige Book](#) (Бежевой книги) – доклада о ситуации в экономике регионов США – хотя и не стала выраженным фактором поддержки рыночного оптимизма, но дала поводы для оценки экономической обстановки по итогам последнего месяца 2010 г. Мы считаем рассмотрение упомянутого документа весьма важным в преддверии заседания Комитета по операциям на открытом рынке (FOMC) ФРС, которое состоится 25-26 января.

ФРС не раз отмечала, что ключевым фактором при принятии решения о корректировке количественных объемов стимулирования в виде выкупа UST / реинвестирования поступления от погашения агентских бумаг на балансе ФРС в UST является именно ситуация в экономике. В данном контексте упомянем обнародованный 4 января протокол заседания FOMC от 14 декабря, в котором регулятор констатировал отсутствие предпосылок для корректировки программы выкупа UST вследствие улучшения оценки экономической ситуации членами FOMC. На наш взгляд, эта формулировка способствовала очередной продаже в американских казначейских облигациях. В терминах **UST10** внутри дня 5 января доходность достигала 3.5%, что на текущий момент является январским максимумом. Как мы ожидаем, эта планка и максимумом и останется.

Итак, Бежевая книга вновь указывает на крайне низкую вероятность расширения существующей программы стимулирования со стороны ФРС. Основные аспекты рассматриваемого доклада приведены ниже:

- прежде всего, данные Бежевой книги констатировали рост экономической активности во всех 12 регионах, подведомственных федеральным резервным банкам;
- все 12 федеральных резервных банков отметили рост занятости в подведомственных регионах. В докладе отмечается, что в 8 из 12 регионов работодатели обнародовали планы увеличения темпов набора сотрудников на 2011 г.;
- розничные продажи в период рождественских праздников 2010 г. оказались выше в сравнении с предыдущим годом – это позволяет ожидать декабрьские данные по розничным продажам в США, которые будут опубликованы сегодня 14 января, на уровне не ниже ноябрьского прироста (+0.8% месяц к месяцу, консенсус-прогноз Reuters по декабрьскому уровню составляет также +0.8%);
- рынок жилой недвижимости остается проблемным аспектом – в 9 из 12 регионов цены на жилье снижались либо оставались неизменными; в части розничного кредитования (в том числе и жилищного) данные Beige Book характеризуют ситуацию как «смешанную».

Несмотря на оптимистические тенденции, отмеченные в январской Бежевой книге, мы не готовы преувеличивать их значимость. Ситуация с занятостью пока не позволяет говорить об устойчивом улучшении (уровень безработицы в декабре составил 9.4% экономически активного населения против 9.8%, рост занятости в несельскохозяйственном секторе составил 103 тыс. рабочих мест), цены на рынке жилой недвижимости остаются под давлением избыточного предложения, формируемого прежде всего залоговыми объектами, взысканными по проблемным кредитам.

В то же время и итоги Бежевой книги, и пока положительные статданные по американской экономике в январе (прежде всего – вышеотмеченные цифры занятости) не дают никаких оснований для расширения стимулирующих мер со стороны ФРС. Соответственно, заседание FOMC 25-26 января едва ли преподнесет какие-либо сюрпризы – наверняка итоговый пресс-релиз и последующий протокол вновь констатируют признаки улучшения экономической обстановки с обозначением ключевых проблем в виде занятости и рынка жилья, без каких-либо решений по ставкам и программе выкупа активов. Дополнительно отметим, что на текущей неделе ФРБ Нью-Йорка обнародовал [расписание](#) очередного этапа выкупа UST в период 13 янв. - 9 фев. – его объем составит USD112 млрд., включая USD80 млрд. в виде покупок UST и USD32 млрд. – в виде реинвестирования поступлений от погашения агентского долга на балансе ФРС.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ГЛАВА ИНВЕСТИЦИОННОГО БЛОКА		Игорь Потапов	+7 (495) 647-90-44
ДИРЕКЦИЯ АНАЛИЗА ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ		ДИРЕКЦИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ	
Леонид Игнатьев	+7 (495) 647-23-60	Дмитрий Игумнов	+7 (495) 647-25-98
Департамент макроэкономики и стратегии		Торговые операции	
Роман Дзугаев	+7 (495) 789-36-09	Андрей Труфакин	+7 (495) 789-60-58
Мария Помельникова	+7 (495) 789-35-94	Кирилл Коваленко	+7 (495) 647-25-97
Алексей Тодоров			
Департамент кредитного анализа		Клиентские продажи	
Сергей Гончаров	+7 (495) 786-23-48	Александр Хлопецкий	+7 (495) 647-28-39
Юлия Сафарбакова		Олеся Курбатова	+7 (495) 647-25-90
Дмитрий Турмышев	+7 (495) 647-25-89	Артем Петросьян	+7 (495) 647-25-67
		Яна Шнайдер	+7 (495) 647-25-74
Выпускающая группа		sales@trust.ru	
Татьяна Андриевская			
Николай Порохов			
research.debtmarkets@trust.ru			
Департамент количественного анализа и информационного развития			
Андрей Малышенко	+7 (495) 786-23-46		
Светлана Федоровых			

REUTERS: TRUST

TRUSTBND/RUR1	ОФЗ
TRUSTBND/RUR2	Субфедеральные облигации
TRUSTBND/RUR3	Телекоммуникационные облигации
TRUSTBND/RUR4	Корпоративные еврооблигации
TRUSTBND/RUR5	Корпоративные еврооблигации
TRUSTBND/EUR1	Суверенные и субфедеральные еврооблигации
TRUSTBND/EUR2	Корпоративные еврооблигации (нефть и газ, телеком)
TRUSTBND/EUR3	Корпоративные еврооблигации (промышленность)
TRUSTBND/EUR4	Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/EUR5	Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/EUR6	Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/RF30	Russia 30

BLOOMBERG: TIBM

TIBM11. Рублевые корпоративные облигации
TIBM12. Суверенный долг и OBB3
TIBM13. Корпоративный внешний долг
TIBM4. Макроэкономика и денежный рынок
TIBM2. Навигатор долгового рынка
TIBM3. Анализ эмитентов

WEB: [HTTP://WWW.TRUST.RU](http://www.trust.ru)

Настоящий отчет не является предложением или просьбой купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Хотя информация и мнения, изложенные в настоящем отчете, являются, насколько нам известно, верными на дату отчета, мы не предоставляем прямо оговоренных или подразумеваемых гарантий или заключений относительно их точности или полноты. Представленные информация и мнения не были специально подготовлены для конкретной операции любых третьих лиц и не представляют детальный анализ конкретной ситуации, сложившейся у третьих лиц. Мы можем изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Информация и заключения, изложенные в настоящем отчете, не заменяют независимую оценку инвестиционных потребностей и целей какого-либо лица. Мнения, выраженные в данном отчете, могут отличаться или противоречить мнениям других подразделений НБ «ТРАСТ» (ОАО) («Банк») в результате использования разных оценок и критериев, а также проведения анализа информации для разных целей. Данный документ может использоваться только для информационных целей. Описание любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном отчете, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах. Банк и связанные с ним стороны, должностные лица, директора и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем отчете, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). Банк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в данном отчете, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Сотрудники Банка или связанные с ним стороны могут или могли быть также сотрудниками или директорами упомянутых компаний (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). В Банке разработаны и внедрены специальные процедуры, препятствующие несанкционированному использованию служебной информации, а также возникновению конфликта интересов в связи с оказанием Банком консультационных и других услуг на финансовом рынке. Банк и связанные с ним стороны не берут на себя ответственность, возникающую из использования любой информации или заключений, изложенных в настоящем отчете. Цитирование или использование всей или части информации, содержащейся в настоящем отчете, допускается только с прямо оговоренного разрешения Банка. Настоящий отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом действующего законодательства РФ. Иностранные инвесторы (включая, но не ограничиваясь: Швейцария, Королевство Нидерландов, Германия, Италия, Франция, Швеция, Дания, Австрия) могут использовать настоящий отчет только, если они являются институциональными инвесторами по законодательству страны регистрации. Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован в качестве брокера-дилера уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций США, распространяется контрагентам Банка в США и предназначается только для этих лиц, которые подтверждают, что они являются основными институциональными инвесторами США, как это определено в Правиле 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и понимают и принимают все риски, связанные с операциями с финансовыми инструментами (включая ценные бумаги). Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций Великобритании, и распространяется контрагентам Банка в Великобритании, не являющимися частными инвесторами.

Каждый аналитик Департамента исследований долговых рынков, частично или полностью отвечающий за содержание данного отчета, подтверждает, что в отношении каждого финансового инструмента или эмитента, упомянутых в отчете: (1) все выраженные мнения отражают его личное отношение к данным ценным бумагам или эмитентам; (2) его вознаграждение напрямую или косвенно не связано с рекомендациями или взглядами, выраженным в отчете; и (3) он не проводит операции с финансовыми инструментами компаний, анализ деятельности которых он осуществляет. Банк не несет никакой ответственности за использование кем-либо информации, основанной на мнении аналитика Департамента исследований долговых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.