

## Пульс рынка

---

- ▶ Пятничный отчет по рынку труда США оказался заметно лучше ожиданий. Поскольку предыдущие макроданные, в частности, ISM Index, были также неплохими, оценки экономистами темпов роста ВВП страны за 3 кв. 2011 г. были пересмотрены в сторону повышения (с 2% до 2,5% в годовом выражении, что почти в два раза выше уровня 2 кв. 2011 г.). Снижение опасений относительно наступления рецессии в США способствовало повышению доходностей на рынке UST, в частности, по 10Y UST - до YTM2,07%.
- ▶ Ситуация с европейским банком Dexia, который в связи с убытками от обесценения вложений в долги проблемных стран еврозоны был вынужден обратиться за помощью, разрешилась, по всей видимости, национализацией бельгийского подразделения, которое ориентировано на потребительское кредитование. Оно будет выкуплено правительством Бельгии за 4 млрд евро. Также предоставляется госгарантия в размере 90 млрд евро (со стороны правительств Бельгии (60,5%), Франции (36,5%) и Люксембурга (3%)) по выпускам облигаций и МБК для так называемого "плохого банка", в который будут выделены плохие активы Dexia. Высокий уровень суверенного долга Бельгии (96,2% от ВВП в 2010 г., который среди стран еврозоны превосходят только Греция и Италия), а также необходимость поддержки национальной банковской системы стали поводом для помещения суверенного рейтинга страны (Moody's: Aa1) на пересмотр. Агентство Fitch понизило рейтинги Италии и Испании до A+ и AA-, соответственно. Рейтинг Португалии сохранен на уровне BBB- в списке на пересмотр с возможным понижением. Ожидается, что к саммиту G20, который запланирован на 3 ноября, лидеры Германии и Франции озвучат свой план по докапитализации банков еврозоны и преодолению долгового кризиса в Греции. По данным СМИ, этот план уже разработан и потребует изменения базовых соглашений между странами еврозоны. Несмотря на позитивный новостной фон в отношении долгов стран еврозоны, заметных изменений в их кредитных спредах не произошло. Мы не исключаем укрепления евро до отметки 1,35 долл., являющейся сильным уровнем сопротивления, после чего, вероятно, последует возвращение курса евро на нисходящий тренд.
- ▶ Котировки нефти Brent колебались в пределах 105-106 долл./барр., что сегодня будет способствовать дальнейшему укреплению рубля к бивалютной корзине ЦБ, стоимость которой на открытии торгов ушла ниже 37,05 руб. На рынке ОФЗ мы также ожидаем умеренный ценовой рост.
- ▶ Завтра Минфин предложит для размещения на депозиты банков 115 млрд руб. Как мы и полагали, ведомство ограничивается размещением только того объема средств, который необходим для пролонгации уже имеющейся у банков задолженности: 12 октября банкам необходимо вернуть Минфину как раз 114,3 млрд долл. (см. ежедневный обзор 6 октября). Мы полагаем, что эти средства будут востребованы в полном объеме, несмотря на высокую минимальную ставку 6,2% годовых. Привлекательность данного аукциона заключается в сроке погашения - 25 января 2012 г. (105 дней), который позволяет банкам отсрочить исполнение своих обязательств перед Минфином до начала следующего года, когда кредитные организации в полной мере ощутят поддержку от ожидаемого в конце декабря 2011 г. всплеска бюджетных расходов. Это немаловажно в свете напряженной ситуации с ликвидностью и приближающихся налоговых платежей. Мы ожидаем, что средневзвешенная ставка сложится на уровне 7,0% годовых, что соответствует премии 50 б.п. к 3-месячному MosPrime и валютным свопам. Напомним, что средневзвешенная ставка на предыдущем аукционе Минфина по 3-месячным депозитам сложилась на уровне 7,3% годовых.

## Темы выпуска

---

- ▶ Целевые интервенции ЦБ: тенденция к увеличению?
-

## Целевые интервенции ЦБ: тенденция к увеличению?

В сентябре ЦБ продал 7,6 млрд долл., подняв границы плавающего коридора до 32,55-37,55 руб.

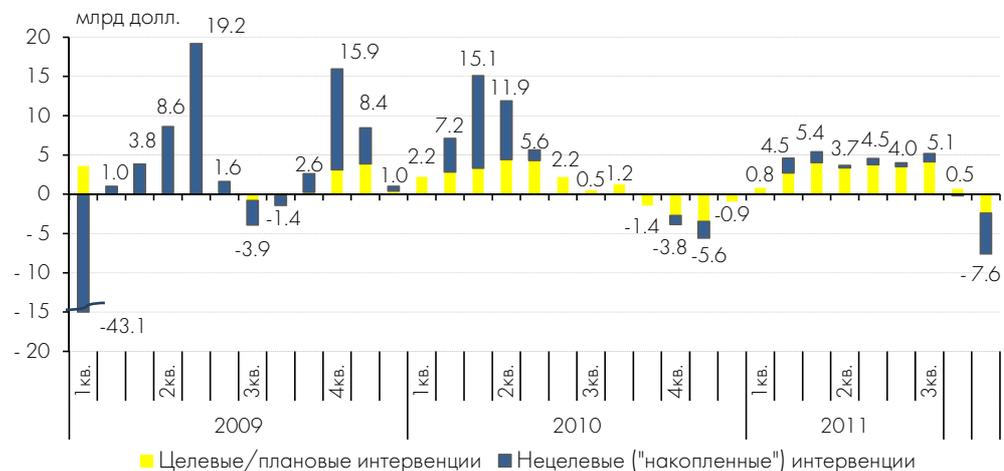
При переходе на продажи валюты в сентябре ЦБ сохранил "симметричность" целевых интервенций

Согласно статистике ЦБ, продажи иностранной валюты в сентябре 2011 г. составили 7,6 млрд долл. в долларом эквиваленте: фактически 6,8 млрд долл. и 0,6 млрд евро.

Благодаря новой информации появилось больше ясности относительно параметров курсовой политики в зоне, где ЦБ продает валюту. Как известно, при накоплении нецелевых интервенций в 600 млн долл., границы коридора сдвигаются на 5 копеек. Озвученные данные, согласно которым "накопленные" продажи иностранной валюты в прошлом месяце составили 5,2 млрд долл. (~8\*600 млн долл.), полностью подтвердили наши более ранние предположения о том, что в сентябре границы плавающего коридора были смещены 8 раз к 32,55-37,55 руб. против 32,15 37,15 руб. на начало месяца.

Особого внимания заслуживают данные по целевым интервенциям. Объем целевых продаж валюты в сентябре достиг 2,4 млрд долл., что означает около 170 млн долл. продаж иностранной валюты в день. Отметим, что до августа, когда ЦБ был чистым покупателем валюты, величина ежедневных целевых интервенций также была близка к 170 млн долл. То есть при переходе на продажи валюты в сентябре Банк России сохранил "симметричность" механизма целевых интервенций.

### Динамика интервенций Банка России, 2009-2011 г., млрд долл.



Источник: ЦБ, расчеты Райффайзенбанка

Возможно, в октябре ЦБ значительно нарастит объем целевых продаж валюты

Увеличение продаж иностранной валюты ЦБ в условиях недостатка ликвидности может негативно сказаться на ставках денежного рынка и доходностях облигаций

Тем не менее, действия ЦБ в октябре выбиваются из общей схемы. Ставшие известными, благодаря заявлению А. Улюкаева, параметры плавающего коридора на 6 октября (32,6-37,6 руб.) указывают лишь на одно смещение границ с начала месяца. Причем сам сдвиг коридора имел место, скорее всего, 4 октября, когда, со слов главы ЦБ С. Игнатьева, регулятор был вынужден продать до 1,15 млрд долл. за один день. Если исходить из того, что с начала месяца по 7 октября, по нашим оценкам, Банк России продал около 2,5 млрд долл., на 1 смещение коридора в октябре приходится около 1,9 млрд долл. интервенций, не относящихся к "накопленным", то есть около 400 млн долл. в день - гораздо больше, чем в сентябре.

Таким образом, возможно, что в октябре ЦБ изменил параметры интервенций, нарастив ежедневный объем целевых продаж валюты. Поскольку определяющими факторами для величины целевых интервенций являются текущие показатели платежного баланса, причиной для увеличения продаж могло послужить резкое ухудшение внешнеэкономической ситуации, уже побудившее ЦБ пересмотреть в негативную сторону ожидания по оттоку капитала. Как бы то ни было, увеличение продаж иностранной валюты означает ужесточение контроля над курсом рубля в ущерб среднесрочной цели по таргетированию инфляции, что в условиях напряженной ситуации с ликвидностью может негативно сказаться как на ставках денежного рынка, так и на уровнях доходностей рынка облигаций (см. ежедневный обзор от 07 сентября).

## ЗАО «Райффайзенбанк»

---

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

### Аналитика

---

Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай	denis.poryvay@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова	maria.pomelnikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801
Павел Папин	pavel.papin@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Ирина Ализаровская	irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 99 00 доб. 1706

### Продажи

---

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Алексей Баранов		(+7 495) 981 2857

### Торговые операции

Александр Дорошенко		(+7 495) 721 9900
Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146

### Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин		(+7 495) 721 2846
-----------------	--	-------------------

### Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов		(+7 495) 721 2835
Дмитрий Румянцев		(+7 495) 721 2817
Денис Леонов		(+7 495) 721 9937
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Надежда Зотова		(+7 495) 721 9900

**ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ.** Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.