

## Пульс рынка

---

- ▶ **Референдум в Греции отменен, но ясности по-прежнему нет.** Политический кризис в Греции остается источником волатильности финансовых рынков. В ночь на субботу правительство премьер-министра Г. Папандреу получило вотум доверия в обмен на его обещание уйти с первых ролей после создания коалиционного правительства (как следствие, вопрос о референдуме снят). Ожидается, что состав кабинета министров, участвующих в новом правительстве, будет объявлен сегодня, а само правительство будет сформировано к концу недели. Тем не менее, пока не ясно как отнесутся к новому премьеру Германия и Франция. ЕС и МВФ дали Греции месяц для решения внутренних политических проблем, заморозив весь объем помощи, который был с таким трудом согласован в прошлом месяце. Без этой помощи Греция не в состоянии исполнить свои обязательства до конца года (около 12,5 млрд евро). Стоит отметить, что фискальные ограничения, которых требуют Германия и Франция в обмен на предоставление своей помощи, вызвали политическую напряженность также и в Италии (с суверенным долгом 1,9 трлн евро), где развитие ситуации может пойти по греческому сценарию.
- ▶ **Покинуть севший на рифы корабль "Европа"?** По-видимому, сейчас вопрос состоит в выборе между исключением из еврозоны слабых стран или запуском печатного станка без каких-либо жестких ограничений бюджетной политики субсидируемых стран еврозоны. Первый вариант чреват резким сокращением торгового баланса сильных стран, а второй вариант не получит одобрения немецкой оппозиции. На фоне проблем, которые наблюдаются как между странами еврозоны, так и внутри них, деньги иностранных инвесторов (для европейского фонда помощи) привлечь, скорее всего, не удастся. В частности, Китай и Бразилия на саммите G-20 не предложили своей помощи, что, по-видимому, связано с отсутствием полной гарантии по инвестициям. В результате, мы ожидаем ослабления евро к доллару до 1,30 долл./евро по причине бегства от европейского кредитного риска. В то же время в краткосрочной перспективе сильную поддержку евро продолжают оказывать глобальные банки, которые используют дешевое долларовое фондирование в США для финансирования "дыр" в европейских активах. Этот carry-trade будет сворачиваться вследствие растущих кредитных рисков.
- ▶ **Источником позитива по-прежнему выступают США** - очередная порция макростатистики по рынку труда оказалась лучше ожиданий, в частности, уровень безработицы снизился на 0,1 п.п. до 9,0% на фоне сокращения обращений за пособиями по безработице. Повышение аппетита инвесторов к риску привело к росту доходностей 10Y UST до YTM 2,04%. Нефть Brent, подорожавшая до 112 долл./барр., обусловила позитивную динамику индикативного выпуска Russia30, который поднялся на уровень 120%. Сегодня мы ожидаем умеренно позитивный настрой на рублевом рынке.
- ▶ В эту среду банкам предстоит вернуть 201 млрд руб. депозитов Минфину, о возможности пролонгации которых в полном объеме ведомство заявило на прошедшей неделе. В условиях продолжающегося сокращения ликвидности (-36 млрд руб. до 659 млрд руб.) при отсутствии бюджетных поступлений, средства Минфина по-прежнему будут пользоваться высоким спросом безотносительно срока новых депозитов, параметры которых еще не были анонсированы, и повышательное давление на ставки сохранится.

## Темы выпуска

---

- ▶ **Инфляция: ослабление рубля не прошло бесследно**
-

## Инфляция: ослабление рубля не прошло бесследно

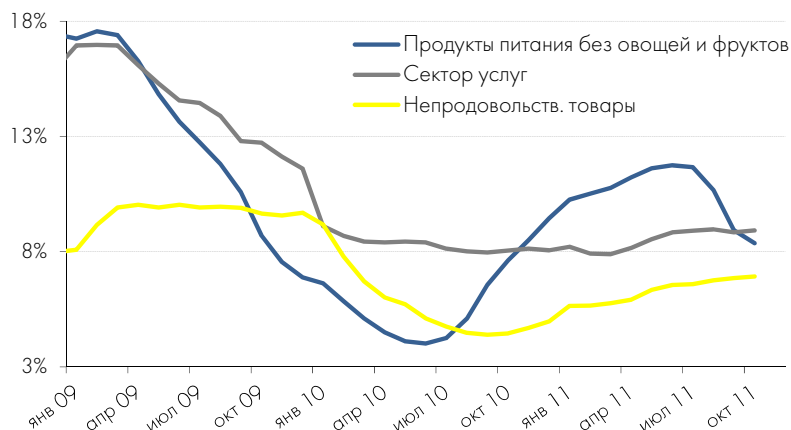
**Инфляция октября хуже наших ожиданий**

**Летний дефляционный эффект исчерпан, цены на продовольствие пошли в рост**

Опубликованные Росстатом данные по инфляции за октябрь (0,5% м./м.) оказались несколько хуже наших ожиданий (0,3% м./м.) и оценок экспертов. При сохранении низких темпов продуктовой инфляции рост цен на отдельные непродовольственные товары и услуги ускорился, что помешало продолжающемуся с мая 2011 г. замедлению годового показателя инфляции - в октябре она составила те же 7,2%, что и месяцем ранее.

Ускорение роста цен, прежде всего, связано с постепенным исчерпанием летнего дефляционного эффекта. Если в последние месяцы общий показатель инфляции сбавлял обороты за счет продовольственной компоненты, особенно удешевления плодоовощной продукции (поступление нового урожая), то в октябре сезонный рост цен на продукты возобновился. После падения на 9,8% в сентябре в минувшем месяце цены на плодоовощную продукцию поднялись на 0,5%. Большинство основных продуктов, в числе которых хлеб и хлебобулочные изделия, рыба, молоко, масло и прочая молочная продукция дорожали быстрее. При этом мы допускаем, что с исключением сезонности темпы роста цен на продовольствие еще могут снизиться, однако менее заметно, чем в летние месяцы. Сравнение с высокой базой 4К 2010 г. (когда на инфляции сказалась засуха 2010 г.) будет способствовать дальнейшему замедлению продовольственной инфляции в годовом выражении, а с ней и общего показателя инфляции.

### Темпы роста цен (год к году)



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

**Непродовольственные товары дорожали быстрее в результате ослабления рубля**

В непродовольственном сегменте, где темпы роста цен в терминах месяц к месяцу остались прежними (0,7%), ускорение роста цен коснулось лишь отдельных категорий. За исключением бензина, рост цен на который обусловлен локальным дефицитом топлива, быстрее в октябре дорожали бытовые электроприборы, теле-, радиотехника и медикаменты, то есть те товары, которые преимущественно импортируются. Мы склонны связывать такое ускорение роста цен с последствиями наблюдаемого ослабления рубля, делающего импорт более дорогим, в то время как давление на цены непродовольственного сегмента со стороны спроса остается умеренным. Тем временем, ускорившийся рост цен в сфере услуг в октябре преимущественно обусловлен характерным для этого времени ростом стоимости жилищно-коммунальных услуг, тогда как в других категориях пока наблюдается смешанная картина - увеличение цен на одни услуги компенсируется удешевлением других.

**В секторе услуг преимущественно росли регулируемые цены**

Таким образом, главным отличием октябрьских данных по инфляции от предыдущей статистики стали более высокие темпы продуктовой инфляции и ускорение роста цен на отдельные категории услуг и импортируемых товаров. Поскольку с очищенной сезонностью роста цен в продуктовом сегменте не наблюдалось, а в сфере услуг основную роль в увеличении инфляции сыграл рост регулируемых цен, какой-либо угрозы для прогнозируемого нами инфляционного тренда со стороны внутреннего спроса пока не прослеживается. Мы полагаем, что эффект высокой базы 4К 2010 г. поспособствует замедлению годового показателя инфляции в оставшиеся месяцы с текущих 7,2% до ожидаемых нами в 2011 г. 6,5-6,7%. Сохранение текущей ценовой динамики, на наш взгляд, позволит ЦБ воздержаться от изменения процентных ставок до конца 2011 г.

**Эффект высокой базы сравнения с 4К 2010 г. приведет к замедлению годовой инфляции до 6,5-6,7% на конец 2011 г.**

## 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.