

## Пульс рынка

---

- ▶ **Политические распри в Греции не утихают.** Несмотря на остроту проблем, которые стоят перед Грецией, единства между политическими силами по вопросу состава коалиционного правительства достигнуто не было. Греческие политики рассматривают это переходное правительство, которое должно организовать парламентские выборы предположительно 19 февраля, как возможность увеличить свой политический вес. Так, наиболее вероятный кандидат на пост премьер-министра Л. Пападемос заявил, что хотел бы отложить парламентские выборы на более поздний срок, чтобы быстрее разобраться с текущими проблемами (в частности, проведение процедуры реструктуризации суверенного долга). Для получения замороженного транша помощи в размере 8 млрд евро теперь от Греции требуется подписание соглашения (двумя лидирующими политическими партиями) о намерениях провести реформы (сокращение бюджетных расходов), которые были согласованы европейскими лидерами в октябре.
- ▶ **Следующее слабое звено - Италия.** Премьер-министр С. Берлускони находится под давлением непопулярных мер/реформ, которые необходимо осуществлять для получения поддержки от EFSF. Доверие к лидеру Италии со стороны Европы также невысоко - европейская комиссия планирует в ближайшее время провести проверку исполнения государственного бюджета Италии, а также хода проведения экономических реформ, направленных на сокращение долга. Напомним, что по уровню долговой нагрузки Италия (1,9 трлн евро, или порядка 120% от ВВП) уступает в еврозоне только Греции. Индикатором отношения к С. Берлускони в палате депутатов могут стать результаты сегодняшнего голосования по бюджетному отчету. Вчера доходность 10-летних бондов Италии превысила уровень YTM 7,50%, выше которого страна не в состоянии обслуживать свой долг. Мы ожидаем дальнейшего повышения доходностей итальянских суверенных бондов и расширения CDS на Италию.
- ▶ **Спрос на бонды EFSF снижается.** В ходе вчерашнего аукциона Япония купила лишь 10% трехмиллиардного выпуска бондов EFSF - меньше, чем она приобретала на размещении в начале этого года. Снижение спроса на долги Европы (даже на те, которые имеют 100% гарантию) связано, по-видимому, с опасениями дальнейшего обесценения евро. В условиях снижения спроса на обеспеченные долги EFSF лидеры Европы не теряют надежды по увеличению объема фонда с 440 млрд евро до 1 трлн евро, однако ничего другого, кроме выпуска бумаг с частичной гарантией, не предлагается. Давление на суверенные долги еврозоны оказывают финансовые институты, которые вынуждены сокращать проблемные активы для повышения достаточности капитала. В частности, по данным Bloomberg, BNP Paribas зафиксировал убыток в размере 812 млн евро за последние 4 месяца, а Commerzbank сократил позицию в бондах PIIGS на 22% (до 13 млрд евро) с начала года.
- ▶ Сегодня Минфин предложит банкам 205 млрд руб. - столько, сколько необходимо для пролонгации приходящегося на эту среду погашения 201,1 млрд руб. имеющихся депозитов. Необходимо отметить, что заранее анонсированная Минфином возможность их пролонгации позволила избежать одновременного эквивалентного прироста РЕПО с ЦБ (подобного тому, что мы наблюдали в начале прошлой недели), а значит, ограничит давление на ставки. Мы обращаем внимание, что после пролонгации 371 млрд руб. на 2012 г. в предыдущие месяцы, Минфин уже дважды выставляет сроки погашения на аукционах на середину декабря 2011 г. Это может быть тревожным сигналом исчерпания возможности переноса оставшихся депозитов (~650 млрд руб.) на 2012 г., а значит ситуация с ликвидностью может сильно ухудшиться, когда в декабре Минфин будет "конвертировать" депозиты банков в расходы бюджета (см. наш ежедневный обзор от 6 октября).

## Темы выпуска

---

- ▶ Интервенции "подталяли"
-

## Интервенции "подтаяли"

Динамика интервенций Банка России, 2009-2011 гг., млрд долл.



Источник: ЦБ, оценки Райффайзенбанка

**Целевые продажи валюты снизились, следуя за ослаблением оттока капитала**

Вчера ЦБ опубликовал данные по интервенциям, согласно которым в октябре Банк России сократил продажи валюты до 5,0 млрд долл. против 7,6 млрд долл. в сентябре 2011 г. В общем объеме продаж валюты доминирующую роль составляли целевые интервенции - 3,0 млрд долл. (~59% против ~32% в сентябре). Смещение к целевым продажам валюты, которые устанавливаются исходя их текущих параметров платежного баланса, полностью согласуется с динамикой рубля, который подавляющую часть октября дорожал, тем самым минимизируя "нецелевые" продажи. Мы полагаем, что границы плавающего коридора остаются на уровне 32,7-37,7 руб., к которому они были смещены в первой половине октября.

**Вклад интервенций ЦБ в сокращение ликвидности уменьшился, давление на ставки снизилось**

Величина ежедневных целевых продаж валюты снизилась до ~140 млн долл. против ~170 млн долл. в сентябре, что позитивно для денежного рынка, поскольку свидетельствует о замедлении оттока капитала и означает снижение вклада интервенций ЦБ в сокращение рублевой ликвидности, то есть меньшее давление на ставки. Последние дни рубль против бивалютной корзины торгуется вблизи диапазона, где ЦБ интервенций не совершает, что предполагает умеренные продажи валюты с его стороны.

## 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.