

События прошедшей недели существенно повлияли на настроения инвесторов. Ключевое событие недели - заседание FOMC. Ставка fed funds была понижена на 25 б.п. при более агрессивных ожиданиях рынка. При этом ФРС не дал прямых намеков на сохранение цикла понижения ставки в будущем. Ощущение неадекватности реакции регулятора на очевидные признаки замедления американской экономики привели к новой волне «бегства в качество» - росту цен на безрисковые активы, падению фондовых рынков.

Дальнейшие события недели, главным образом, оправдывали осторожный тон сопроводительного комментария FOMC. Данные по инфляции промышленных и потребительских цен оказались неожиданно высокими, а информация о розничных продажах и промышленному производству более оптимистичной, нежели ожидал рынок. Объявление о планах будущих согласованных действий пяти центральных банков Европы и Северной Америки по поддержанию ликвидности денежного рынка также способствовало снижению ажиотажного спроса на Treasuries.

Приведенные данные снижают необходимость в дальнейшем агрессивном снижении ключевой ставки, одновременно повышая риски, связанные с дальнейшим ослаблением денежной политики. Как следствие доллар существенно укрепился по отношению к мировым валютам (движение, по всей видимости, было поддержано закрытием большого числа коротких позиций по доллару), фондовые рынки продолжили падение (связанное с пересмотром взглядов участников на будущую процентную политику), доходность базового актива заметно увеличилась. На утро вторника ключевые индикативные выпуски UST находятся на следующих уровнях: 2-летние облигации - 3,20%, 5-летние - 3,53%, 10-летние - 4,15%, 30-летние - 4,57% годовых.

На рынке еврооблигаций развивающихся стран стоимость риска по результатам заседания FOMC существенно возросла. Так, 11 ноября спрэд индекса EMBI+ расширился на 13 б.п., EMBI+ Russia - на 11 б.п.. В дальнейшем, на фоне поступающей информации, «премии за риск» корректировались в сторону понижения. В итоге спрэд индекса EMBI+ с 10 по 17 декабря расширился всего на 4 б.п. до 229 б.п. Российские бумаги вели себя лучше рынка (что возможно связано с переоценкой некоторых политических рисков). Спрэд индекса EMBI+ Russia за тот же период сузился на 7 б.п. и составляет 137 б.п.

Ситуацию на внутреннем долговом рынке России помимо внешних факторов во многом определяет ситуация с денежной ликвидностью. На минувшей неделе она была достаточно благоприятной. Ставки на «межбанке» не поднимались выше 4%. Объем операции прямого РЕПО с Банком России также был весьма умерен (менее 30 млрд. руб. в день). Указанные факторы, наряду с активизацией первичного рынка, способствовали развитию позитивных тенденций во второй половине недели.

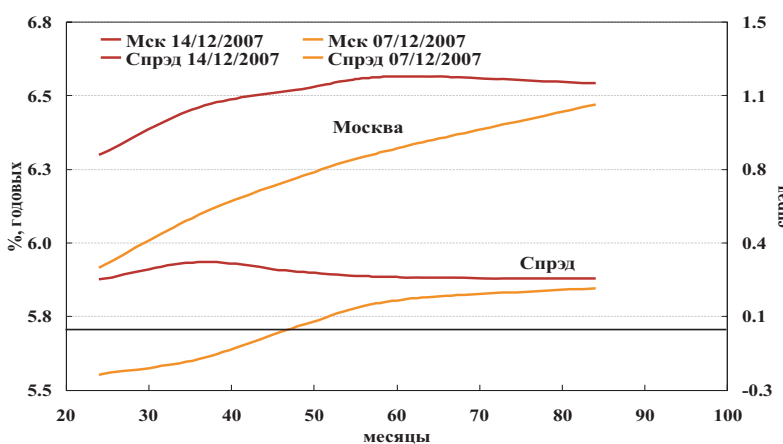
Текущая неделя обещает быть более напряженной с точки зрения денежной ликвидности по причине начала очередного налогового периода. В то же время, ликвидности на рынке достаточно, чтобы пережить его достаточно спокойно. Внешние факторы также способны оказывать влияние на рынок - на этой неделе в США ожидается выход большого массива важной макроэкономической информации, также определенные риски несет публикация предварительных результаты работы банков в 4 квартале. Однако влияние указанных факторов на российский долговой рынок, постепенно теряющий ликвидность в преддверии новогодних праздников, скорее всего, будет ограничено.

Активность рынка, млн. руб.

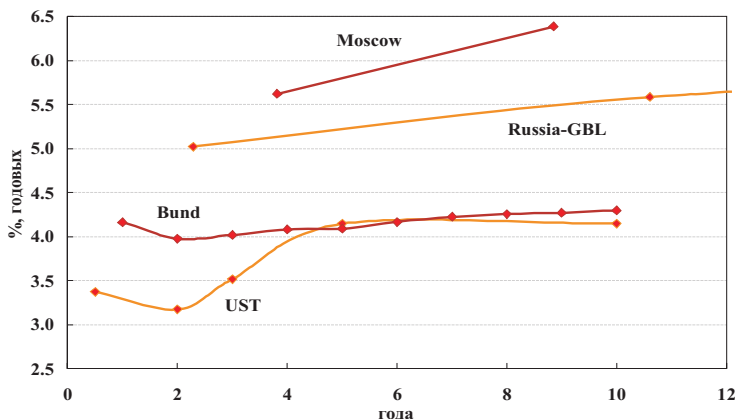
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	1 314.2	8 022.5
Режим основных торгов	168.8	8 022.5
РПС	1 145.4	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	3 786.4

Источник: ММВБ

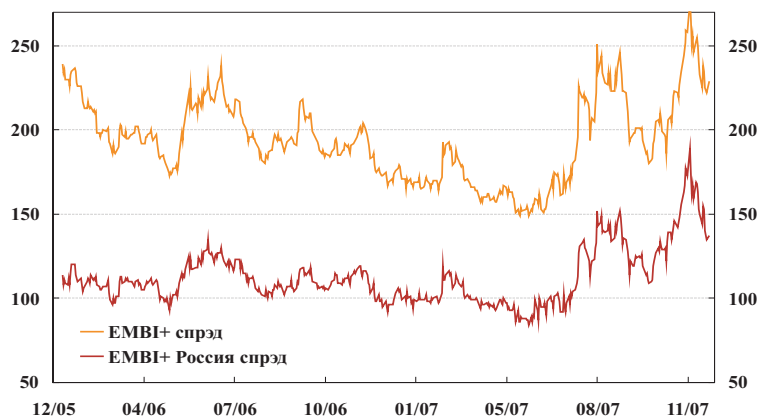
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



Кривые доходности облигаций номинированных в евро и долларах

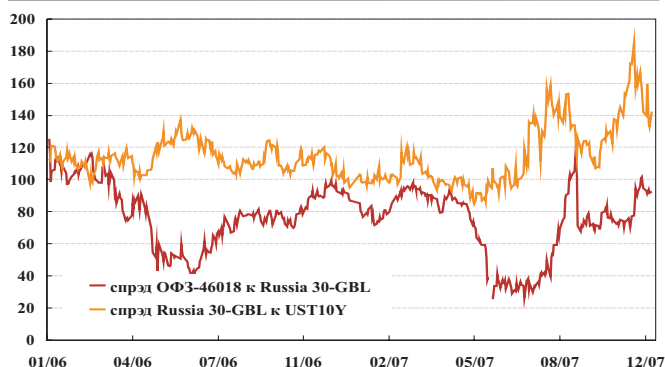


Динамика спреда индексов EMBI+ и EMBI+ Russia

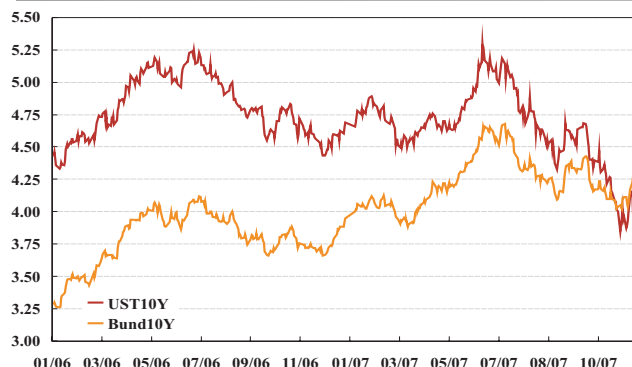


Владимир Михайлов vgm@moscowdebt.ru  
Алексей Бабенко alexis@moscowdebt.ru

**Спрэд ОФЗ-46018 к Russia 30-GBL и Спрэд Russia 30-GBL к UST10Y**



**Доходности UST и Bund**



**Макроэкономические показатели, млрд. руб.**

	14/12/07	07/12/07	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	607.6	643.1	-35.5
Депозиты банков в Банке России	135.6	89.6	+46.0
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	461.2	463.5	-2.3
Денежная база	4 650.4	-	-

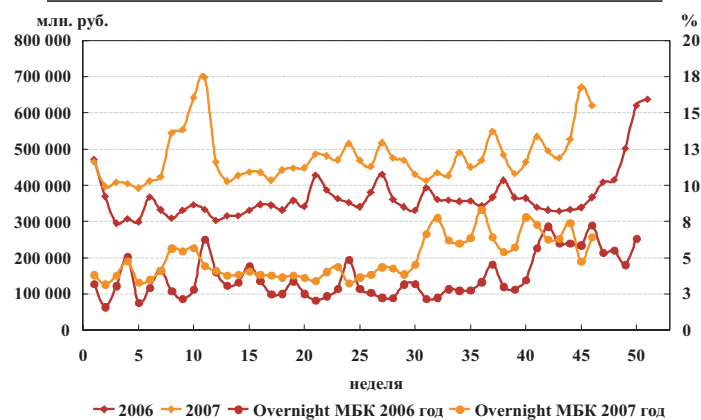
Источник: Банк России

**Курсы валют**

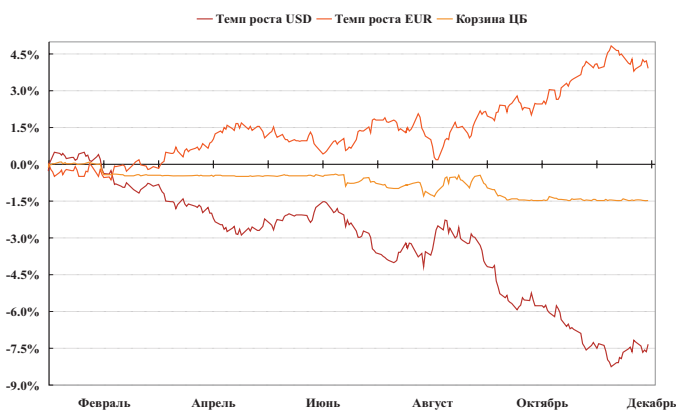
	14/12/07	07/12/07	Изменение
Курс USD	24.5092	24.5295	-0.0203
Курс EURO	35.8398	35.8327	+0.0071

Источник: Банк России

**Остатки на корр. счетах и ставка МБК overnight**

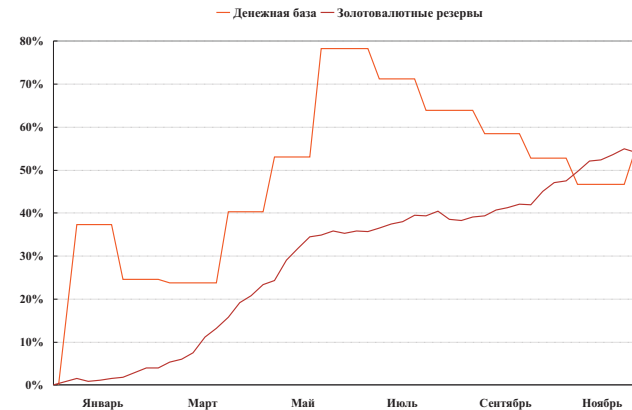


**Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ**



Источник: Банк России

**Темп прироста денежной базы и золотовалютных резервов**



Источник: Банк России

**Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.**

	В обращении на 7 дек.	Размещено с 10 по 14 дек.	Погашено с 10 по 14 дек.	В обращении на 14 дек.	Планируется разместить с 17 по 21 дек.
Государственные	1 043.2	3.8	-	1 047.0	-
Корпоративные	1 188.8	7.2	-	1 196.0	5.5
Муниципальные,	202.8	4.1	-	206.9	0.4
в т.ч.:					
ОГО(В)З Москвы	55.2	-	-	55.2	-

Источник: RusBonds, Мосфинантство

**Операции на рынке облигаций****8 (495) 795-0611**

Руководитель	Коваленко Андрей Владимирович	Kovalenko@moscowdebt.ru
Организация выпусков	Неваленный Владимир Александрович	Nevalenny@moscowdebt.ru
Взаимодействие с рынком	Рамазанов Азат Талгатович	Azat-ra@moscowdebt.ru

**Аналитическая служба****8 (495) 795-0613**

Руководитель	Бабенко Евгений Николаевич	Enb@moscowdebt.ru
Финансовые рынки	Михайлов Владимир Геннадиевич	Vgm@moscowdebt.ru
Бюджет и долг	Макаренко Ирина Валерьевна	Makarenko@moscowdebt.ru
Инвестиции	Караваяев Геннадий Иванович	Karavaev@moscowdebt.ru

Данный аналитический продукт подготовлен исключительно с целью предоставления информационных услуг и не может быть расценен как предложение или официальная рекомендация к покупке или продаже ценных бумаг. СГУП Мосфинагентство не несет ответственности за действия третьих лиц, совершенные на основе мнения аналитиков, изложенных в данном документе.

Представленные в настоящем документе оценки отражают точку зрения задействованных в его создании аналитиков на дату выпуска и могут изменяться с течением времени в зависимости от обстоятельств. Мнение СГУП Мосфинагентство может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном документе.

Хотя мы принимаем все меры для максимальной достоверности исходной информации, использованной в настоящем документе, мы не можем гарантировать ее абсолютную достоверность.