

# Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

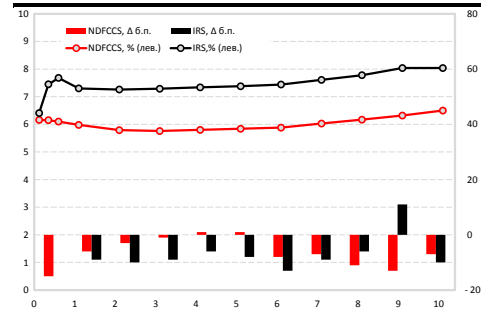
## Ревью предыдущего дня

- Реализация отложенных политических решений и неплохие статданные поддержали позитивный настрой в первой декаде января.** Достигнутые соглашения американских политиков по временным мерам смягчения «фискального провала» позволили фондовым рынкам США и Европы начать год с роста на 1.5-2.0%, вызвав коррекцию защитных инструментов по обе стороны Атлантики. Доходности UST'10 и GEB'10, изначально подскочив на 8 и 12 бп, стабилизировались вблизи отметок 1.87% и 1.47%.
- Рубль пробил границу нейтрального коридора Банка России.** Решение проблемы «фискальной скалы» позволило рублю закрепиться в коридоре продаж Банка России (34.54). Несмотря на ежедневные покупки регулятора, высокая склонность инвесторов к риску и рост цен на черное золото, вероятно, обусловят уверенную динамику рубля в ближайшие дни.
- ОФЗ воспользовались смягчением ситуации на денежном рынке и последовали за базовыми своповыми ставками.** Хотя в целом рынок рублевых бондов начал год относительно малоактивно, нисходящее движение ставок по валютным и процентным свопам поддержало настрой ключевых бумаг ОФЗ на скорую либерализацию рынка: на дюрациях 5, 7, 9 лет снижение доходностей составило 15-17 бп. Этому также активно способствовала благоприятная ситуация на рынке ликвидности.
- Макроэкономика**
- Инфляция.** Потребительские цены ускорились на фоне стабильной базовой инфляции.

## Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Промышленное производство	Франция	Ноябрь
ЕЦБ принимает решение по ставкам	Еврозона	10 января
Обращения за пособиями по безработице	США	5 января

## Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММББ, Росбанк

## Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.86	-1.15	+1.97
BUND'10Y, %	1.48	-1.40	+3.50
LIBOR'3M, %	0.31	+0.00	+0.00
Россия'30, %	2.67	+4.40	+14.10
MosPrime'ON, %	6.22	-25.00	-25.00
iTraxx Xover, б.п.	424.65	-3.37	-13.01
EMBI+Sov, б.п.	248.86	+3.85	+12.54
Россия'5Y CDS, б.п.	121.17	-0.01	-6.17
Коррсчета, млрд. руб.	1 015.30	-554.20	-351.20
Депозиты, млрд. руб.	333.20	-70.10	+106.80
Операции с ЦБ, млрд. руб.	200.60	+1900.10	+76.70
Dow Jones	13 390.51	+0.46	-0.17
S&P500	1 461.02	+0.27	-0.10
PTC	1 568.59	-0.48	+2.65
ММББ	1 516.01	+0.08	+2.72
Золото, \$/тр. унц.	1 653.35	-0.39	-2.11
Нефть Brent \$/барр.	111.76	-0.16	-0.64
Руб./\$	30.40	+0.25	+0.86
Руб./Корзина	34.56	+0.16	-0.04

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Перечень наших свежих публикаций [на последней странице](#)

**Ревью предыдущего дня**

- **Реализация отложенных политических решений и неплохие статданные поддержали позитивный рисковый настрой в первой декаде января**

Решительные действия американских политиков в вопросе смягчения последствий «фискального провала» все же ознаменовали оптимистичное начало нового календарного года. Не успев уложиться в сроки, республиканцы и демократы достигли консенсуса (и утвердили его в ходе парламентских голосований) по критическим положениям в первые дни января: пороговое значение повышенной ставки подоходного налога для индивидуальных плательщиков было установлено на уровне \$400 тыс., тогда как льготный режим (поправки Дж. Буша) для дохода менее порогового значения, а также альтернативный подоходный налог были утверждены на постоянной основе. Наиболее важными факторами, смягчающими фискальное ужесточение, стали продление на один год сроков выплаты кризисных пособий по безработице и отсрочка на два месяца запуска автоматического сокращения расходов. Этих мер может быть вполне достаточно, чтобы добавить в текущем году до 0.5% к ВВП США, однако их временный характер оставил «нависающую угрозу» над бюджетом и рейтингом США. В ближайшие два месяца политики должны выработать решение по чрезвычайным мерам, включая отложенный секвестр бюджетных расходов и достигнутый в очередной раз потолок госдолга, в противном случае рейтинговые агентства Moody's и S&P могут прибегнуть к пересмотру рейтинга Штатов. Не взирая на слабые стороны соглашения, фондовые индексы США и Европы мгновенно переоценили «равновесные» уровни (S&P 500 +1.5%, Euro Stoxx 50 +2.0%), однако впоследствии при неизменно положительных рисковых аппетитах замерли в узких боковых коридорах. Схожий характер движения демонстрировали и «безрисковые» долговые инструменты американского и немецкого Казначейств: доходности UST'10 и GEB'10 после однодневного роста на 8 бп и 12 бп стабилизировались у отметок 1.87% и 1.47%, соответственно.

Одновременно с разрешением интриги по фискальной консолидации настрой на наращивание рисковых позиций был поддержан пакетом статданных, опубликованных в первой декаде января. Приоритет был отдан индикаторам занятости в Германии и Испании, показавшим уверенное улучшение по итогам декабря вопреки ослабленной динамики промышленного производства. Американский показатель изменения занятости в несельскохозяйственной сфере, не сумев удивить рынок значением на уровне консенсуса, остался на втором плане. Однако неплохие абсолютные значения прироста нанимаемых работников вернули интерес игроков к дебатам чиновников ФРС, определяющих курс монетарной политики: опубликованная в конце прошлой недели стенограмма декабрьского заседания ФРС обозначила признаки укрепления ястребиного настроения среди его участников в свете неоднозначного влияния экстремально мягкой монетарной политики на рынок труда, а также высоких рисков бесконтрольного наращивания баланса ФРС. Сегодня «эстафета» будет передана ЕЦБ, пересмотр экономического прогноза которым повышает шансы на снижение ключевой ставки рефинансирования. Однако неплохая обстановка на финансовых рынках, наблюдаемая с конца ноября прошлого года, по нашему мнению, остается определяющим фактором сохранения «выжидательной» позиции регулятора. Тем более, понижение ключевых ставок в условиях их близости к нулевой границе может вызывать сомнения в эффективности подобных мер стимулирования.

- **Рубль пробил границу нейтрального коридора Банка России**

Хоть и временное решение проблемы падения американской экономики с «фискальной скалы» удержало инвесторов на стороне рискованных активов, позволив рублю опередить ключевые валюты на «стартовом отрезке»: котировки бивалютной корзины на зарубежных площадках в первые дни января провалились в коридор 34.50-34.60 и впоследствии были поддержаны торгами локальной валютной секции. В результате рубль интервенционных покупок иностранной валюты Банка России был преодолен, а вчерашнее значение на закрытии составило 34.54. Согласно нашим оценкам за пределами уровня 34.65 Банк России начинает ежедневные покупки иностранной валюты в объеме \$170 млн. Однако отмечаемый участниками рынка повышенный интерес к домашней валюте со стороны иностранных инвесторов, подкрепляемый ожиданиями либерализации рынка облигаций, значительно превышает озвученные значения, нивелируя влияние регулятора. В моменте дополнительное влияние рубль оказывает воодушевление сильными данными внешней торговли Китая и ответной реакцией сырьевых рынков. В то же время, некоторую неустойчивость бивалютной корзине может добавить волатильность в паре EURUSD, диктуемая спекуляциями на тему предстоящего решения ЕЦБ относительно ставки. Мы не ожидаем «резких» решений от Марио Драги, поэтому рассчитываем увидеть восстановление «статуса кво» вблизи 34.50 во второй половине дня.

- **ОФЗ воспользовались смягчением ситуации на денежном рынке и последовали за базовыми своповыми ставками**

Рублевые облигации начали торговлю в боковом режиме, однако движение ставок валютных и процентных свопов на фронтальных участках кривых (-10-15 бп) под влиянием смягчения напряжения на локальном денежном рынке, а также повышенного интереса иностранных участников к рублю, создает предпосылки для более активного наращивания позиций в рублевых облигациях. ОФЗ вырвались вперед на ключевых дюрациях 5, 7, 9 лет, воспользовавшись спросом, нагнетаемым участниками в преддверии формальной либерализации рынка госбумаг: ОФЗ 26208 (6.40%; -16 бп), ОФЗ 26209 (6.70%; -17 бп), ОФЗ 26207 (6.90%; -17 бп).

Денежный рынок, под занавес декабря получивший приток денежных средств из федерального бюджета, в начале года ожидаемо ощутил более комфортные условия функционирования. Несмотря на признаки локального спроса от крупных участников рынка, дневные и недельные депозитные ставки плавно опустились на уровень операционного инструмента Банка России (5.50%). Имея возможность погасить часть задолженности по инструментам РЕПО перед ЦБ, участники рынка возобновили лишь РЕПО с регулятором на недельной основе в объеме чуть более 1.2 трлн руб., а потребность в дневном фондировании в «банке последней инстанции» свели к минимуму (около 10 млрд руб.).

Учитывая напряженный график погашения депозитов (в пятницу 116 млрд руб., на следующей неделе – более 140 млрд руб.), а также неактивные бюджетные расходования в начале года и, вероятно, отложенное до февраля перечисление средств в федеральные фонды, Минфин во второй половине января может пролонгировать часть депозитов на следующей месяц. А пока, локальные структурные изменения в ситуацию с ликвидностью это не внесет, напротив, будет способствовать удержанию низких ставок денежного рынка в разгар налогового периода, и лишь на квартальном интервале фактор погашения депозитов

приобретет негативную оценку со стороны рынка. В таком варианте развития событий, мы полагаем, от Банка России потребуются скорая системная трансформации механизма рефинансирования в контексте улучшения условий функционирования среднесрочных инструментов РЕПО.

**Владимир Колычев**  
+7 (495) 725-56-37  
[VKolychev@mx.rosbank.ru](mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru)

**Евгений Кошелев, CFA, FRM**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14838  
[EKoshelev@mx.rosbank.ru](mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru)

**Владимир Цибанов**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14834  
[VNTsibanov@mx.rosbank.ru](mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru)

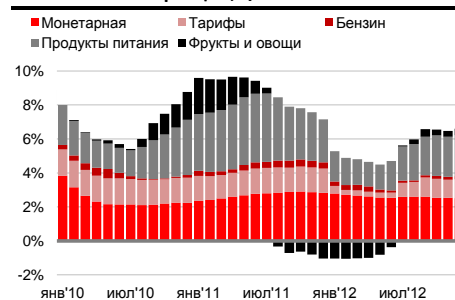
## Макроэкономическая статистика

**Среда, 9 января**

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Индекс потребительских цен, г/г	декабрь	6.6%	6.5%	6.6%	6.6%

**Инфляция.** Потребительская инфляция ускорилась до 6.6% г/г в соответствии с рыночными и нашими ожиданиями. Покомпонентное, инфляционное давление остается неизменным. Высокие цены на зерно продолжают ускорять продуктовую инфляцию выше, в то время как базовая инфляция остается сдержанной на фоне скромной потребительской активности и благоприятного эффекта переноса. Сдержанная динамика инфляции спроса, наряду с замедлением темпов экономического роста, должна смягчить позицию Банка России. В целом в течение 2-3к'13, предполагая снижение ключевых процентных ставок всего на 25 бп, мы ожидаем смягчения денежно-кредитной политики на 100 бп, поскольку изменения в системе рефинансирования должны привести к снижению среднесрочных процентных ставок.

### Компоненты инфляции, г/г %



Источник: Росстат, Росбанк

Расширенный обзор по динамике инфляции в октябре доступен по [ссылке](#).

**Владимир Колычев**  
+7 (495) 725-56-37  
[VKolychev@mx.rosbank.ru](mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru)

**Владимир Цибанов**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14834  
[VNTsibanov@mx.rosbank.ru](mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru)

**Последние публикации**

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
<a href="#">Вторник, 25 декабря</a>	<a href="#">Инфляция в декабре ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )</a>	<a href="#">Россия в фокусе, ноябрь ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )</a>
<a href="#">Понедельник, 24 декабря</a>	<a href="#">Экономика в ноябре ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )</a>	<a href="#">Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )</a>
<a href="#">Пятница, 21 декабря</a>	<a href="#">Промышленное производство в ноябре ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )</a>	<a href="#">Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )</a>
<a href="#">Четверг, 20 декабря</a>	<a href="#">Итоги декабряского заседания ЦБР ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )</a>	<a href="#">Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )</a>
<a href="#">Среда, 19 декабря</a> (ММК, Мечел)	<a href="#">Декабрьское заседание ЦБР ( <a href="#">рус</a> )</a>	<a href="#">Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 ( <a href="#">rus</a> )</a>
<a href="#">Вторник, 18 декабря</a> (Промышленное производство)	<a href="#">Инфляция в ноябре ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )</a>	<a href="#">Россия в фокусе, октябрь ( <a href="#">eng</a> )</a>
<a href="#">Понедельник, 17 декабря</a>	<a href="#">Экономика в октябре ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )</a>	
<a href="#">Пятница, 14 декабря</a>	<a href="#">Промышленное производство ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )</a>	
<a href="#">Четверг, 13 декабря</a> (Мечел)	<a href="#">Ликвидность банковского сектора ( <a href="#">рус</a> )</a>	
<a href="#">Среда, 12 декабря</a>	<a href="#">Итоги ноябрьского заседания ЦБР ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )</a>	
<a href="#">Вторник, 11 декабря</a>	<a href="#">Ноябрьское заседание ЦБР ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )</a>	
<a href="#">Понедельник, 10 декабря</a> (Мечел)	<a href="#">Инфляция в октябре ( <a href="#">рус</a> )</a>	
<a href="#">Пятница, 7 декабря</a> (Татнефть)	<a href="#">Экономика в сентябре ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )</a>	
<a href="#">Четверг, 6 декабря</a> (Инфляция, Транснефть, Мечел)	<a href="#">Промышленное производство в сентябре ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )</a>	
<a href="#">Среда, 5 декабря</a> (Композитный индекс деловой активности, Алроса, Русал, Норильский никель, Еврохим)		

**Команда**

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
<b>Владимир Кольчев</b> <a href="mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru">VKolychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Борис Брук</b> <a href="mailto:BBruck@rosbank.ru">BBruck@rosbank.ru</a> +7 (495) 232-9828	<b>Марина Петухова</b> <a href="mailto:MPetukhova@rosbank.ru">MPetukhova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5477	<b>Владимир Мацко</b> <a href="mailto:vladimir.matsko@socgen.com">vladimir.matsko@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Михаил Афонский</b> <a href="mailto:MAfonsky@rosbank.ru">MAfonsky@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974
<b>Александр Попов, CFA</b> <a href="mailto:APopov@mx.rosbank.ru">APopov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14836	<b>Василий Королев</b> <a href="mailto:VKorolev@rosbank.ru">VKorolev@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0986	<b>Вера Шаповаленко</b> <a href="mailto:VASHapovalenko@rosbank.ru">VASHapovalenko@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Роман Воронин</b> <a href="mailto:roman.voronin@socgen.com">roman.voronin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Виктория Якимова</b> <a href="mailto:Yakimova@rosbank.ru">Yakimova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5494
<b>Евгений Кошелев, CFA, FRM</b> <a href="mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru">EKoshelev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14838	<b>Александр Ройко</b> <a href="mailto:ARoiko@rosbank.ru">ARoiko@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461	<b>Павел Малавкин</b> <a href="mailto:PMalavaykin@rosbank.ru">PMalavaykin@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Евгений Курочкин</b> <a href="mailto:evgeniy.kurochkin@socgen.com">evgeniy.kurochkin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Татьяна Амброжевич</b> <a href="mailto:TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru">TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 956-6714
<b>Владимир Цибанов</b> <a href="mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru">VNTsibanov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14834	<b>Михаил Петушков</b> <a href="mailto:MAPetushkov@rosbank.ru">MAPetushkov@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461		<b>Александра Павлова</b> <a href="mailto:avpavlova@rosbank.ru">avpavlova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Юрий Новиков</b> <a href="mailto:YNovikov@mx.rosbank.ru">YNovikov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974
<b>Александр Сычев</b> <a href="mailto:ASychev@mx.rosbank.ru">ASychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14837	<b>Дмитрий Зайцев</b> <a href="mailto:DZaitsev@rosbank.ru">DZaitsev@rosbank.ru</a> +7 (495) 721-9557		<b>Роман Будаев</b> <a href="mailto:roman.budaev@socgen.com">roman.budaev@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	
<b>Алексей Думнов</b> <a href="mailto:ADumnov@mx.rosbank.ru">ADumnov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14835			<b>Андрей Галкин</b> <a href="mailto:aagalkin@rosbank.ru">aagalkin@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-57-44	

Настоящий обзор предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать offerты. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, Росбанк не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни Росбанк, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ОАО АКБ «РОСБАНК», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © Росбанк 2012