

17 октября 2011

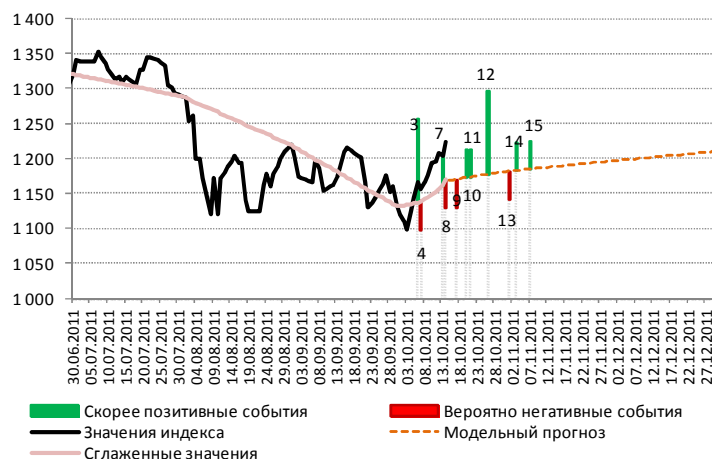
### Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики

Позитивные решения в Еврозоне, которых ждали на прошлой неделе, были приняты. «Тройка» одобрила выделение очередного транша Греции. Расширение полномочий EFSF было ратифицировано всеми странами-участницами Еврозоны. Ситуация на финансовых рынках вынырнула за неделю из панического пика, однако, послание пресс-секретаря канцлера Германии «Не стоит ждать, что все проблемы будут решены за неделю» точно обрисовывает сложившуюся ситуацию.

Ситуация в Еврозоне сложна тем, что требуется координация действий и достижение договоренностей между большим количеством разных участников игры – банков, политических партий в разных странах, наднациональных финансовых институтов. Вместе с этим, ситуация упрощается благодаря тому, что необходимость договариваться обусловлена пониманием, что со 100%-ой вероятностью случатся огромные финансовые потери для всех участников, если договориться не удастся. Поэтому **мы сохраняем убежденность, что компромисс по ключевым вопросам, необходимый для разрешения европейского долгового кризиса, будет достигнут.** Германия и Франция вполне осознают, что их банковские системы пострадают очень сильно, если кризисом окажется охвачена еще и Италия. Именно поэтому лидеры ключевых стран Европы являются проводниками ключевых идей по разрешению кризиса в Еврозоне. Отметим, что голосование национальных парламентов по расширению полномочий EFSF не показало серьезного сопротивления со стороны оппозиции планам сохранения Еврозоны.

**В центре внимания:** 21 и 23 октября состоятся саммиты министров финансов и лидеров стран ЕС. По результатам данных встреч мы вероятно сможем понять, какими будут темпы принятия важнейших решений по разрешению долгового кризиса в Европе. 26 октября состоится первый аукцион, на котором ЕЦБ разместит ссуды банкам на 12 месяцев. Проведение аукциона позволит снизить обеспокоенность инвестиционного сообщества относительно рекапитализации банков.

### Календарь. Оценка возможного влияния событий на финансовые рынки



Обозначение на графике	Дата	Событие	Комментарий
15	07.11.2011	Встреча министров финансов Еврозоны.	На повестке утверждение очередного транша для Греции в рамках первой программы помощи. Хотя в большей степени это уже формальность, т.к. "тройка" транш одобрила.
14	03.11.2011	Саммит G20 пройдет 3-4 ноября.	
13	01.11.2011	В ноябре начинается очередная ревизия Тройкой Португалии	Последний транш был переведен Португалии 12 сентября.
12	26.10.2011	ЕЦБ проведет аукцион по 12-месячным кредитам без ограничения объема	В 21 декабря будет проведен еще один подобный аукцион на 13 месяцев.
11	21.10.2011	Саммит министров финансов ЕС.	Германия и Франция должны представить новый механизм борьбы с европейским кризисом. Так же планируется обсуждать левверидж и ESM. 23 октября будет проходить саммит ЕС по тем же вопросам и проблемам.
10	20.10.2011	Предполагаемая дата опубликования решения тройки по траншу Ирландии	Очередная оценка состояния финансов страны началась 10 октября.
9	17.10.2011	Португальское правительство представляет план бюджета 2012 парламенту.	Есть вероятность, что, как и в случае с Грецией, документ обнаружит проблемы с достижением целей по бюджетному дефициту.
<b>Уже прошедшие события</b>			
8	14.10.2011	S&P вслед за Fitch понизило рейтинг Испании до AA- с AA.	Причины: высокая безработица, много долгов и рост ставок по государственным облигациям.
7	13.10.2011	Встреча министров финансов Еврозоны. На повестке утверждение очередного транша для Греции в рамках первой программы помощи. Словакия проголосовала за расширение EFSF до 11 октября.	Саммит перенесен на 7 ноября. Таким образом сейчас все страны ратифицировали расширение EFSF.
4	07.10.2011	Fitch снизил рейтинги Италии до A+ с AA- и Испании до AA- с AA+. Прогноз негативный. Чуть ранее - 5 октября - Moody's вслед за S&P снизил рейтинг Италии до A2 с Aa2	
3	06.10.2011	Заседание ЕЦБ	Трише считает, что краткосрочные ставки являются низкими и стимулирующими, а перспективы экономики крайне неопределенные. Никаких опасений относительно инфляции и роста денежной массы ЕЦБ не высказал, увязав рост инфляции с временными факторами. Ожидается замедление роста экономики во втором полугодии, инфляция выше целевых уровней, но должна снизиться, темпы роста денежной массы умеренные. ЕЦБ оставил ставку без изменений. В октябре и декабре проведут 12 и 13 месячные аукционы. Недельные аукционы будут продолжаться по мере до середины 2012 года. С января по июнь раз в месяц будут проводиться трехмесячные аукционы. С ноября ЕЦБ проведет новую программу выкупа обеспеченных облигаций (covered bonds) объемом 40 млрд. евро. Программы предоставления ликвидности не ограничены по объему.

**Развернутый комментарий. Что произошло и наша версия дальнейшего развития событий**

Подросшие до новых максимумов по доходности облигации Италии актуализируют необходимость в рекапитализации европейских банков и говорят о том, что нужно предпринимать более серьезные решения. К такого рода решениям относятся: левиридж EFSF (увеличение покупательной силы фонда), прояснение относительно опережающих действий EFSF на европейском рынке облигаций.

Стоит отметить, что рост доходности по госдолгам Италии в частности во второй половине прошлой недели может объясняться тем, что ЕЦБ снизил до минимума объемы покупок европейских госбумаг, а что именно и когда будет предпринимать EFSF пока не понятно (переговоры с банками помогут прояснить ситуацию – см. ниже). Негативное влияние на долговые рынки Европы также оказало то, что S&P вслед за Fitch понизило рейтинг Испании до AA- с AA.

**21 и 23 октября состоятся саммиты министров финансов и лидеров стран ЕС.** 21 октября встречаются министры финансов, которые должны подготовить почву для конструктивного общения глав государств. Т.е. ключевая для рынков информация может появиться в виде слухов сразу после встречи глав европейских минфинов.

**По итогам саммитов 21 и 23го октября надеемся увидеть в первую очередь сформированный план по левириджу EFSF** (одно из предложений - превращение фонда в банк). Кроме этого инвестиционное сообщество ждет: пересмотренного релиза второй программы помощи Греции, решений по рекапитализации банков и совместного выступления Франции и Германии о плане выхода из кризиса.

Важнейшее основание второй программы помощи Греции включает в себя достижение договоренности евровластей с банками. Европейские политики заявляют о том, что для достижения устойчивого решения по Греции списание долгов должно составить больше 21% (предложение по итогам саммита от 21 июля). **Частный сектор (банки) хочет получить что-то существенное взамен списания БОльшей суммы по греческим государственным обязательствам.** Например, общую программу действий по всем суверенным бондам, а не только греческим.

Отметим, что все **ключевые вопросы, которые будут обсуждаться на саммите, тесно связаны между собой.** Без формирования представления о левиридже EFSF вряд ли стоит дожидаться появления плана действий EFSF на европейском рынке долговых обязательств и согласованного варианта предоставления второго пакета помощи Греции. Отсутствие сформированной единой позиции по итогам встреч министров финансов и лидеров ЕС будет означать затягивание разрешения европейского долгового кризиса и негативно повлияет на финансовые рынки.

В преддверии саммитов продолжается обсуждение рекапитализации банковской системы Европы. Хотя Базель III и принят всеми 27 странами-членами комитета, часть правил еще только разрабатывается. Недавно появилась информация о более жестком отношении к ликвидности - нужно иметь возможность продержаться 30 дней кризиса. Плюс большее отношение долгосрочного фондирования к краткосрочному.

Министры финансов и руководители ЦБ G20 приняли решение о том, что крупнейшие банки с 2016 года должны еще больше увеличить свои капиталы (на 1-2,25%), чем предписано нормами Базель III (7%). Список банков будет оформлен позднее. Спикер правительства Франции заявил, что европейские банки скорее всего должны будут иметь 9% капитал к 2013 году (летом требовали 5%). Президент Еврокомиссии призвал банки поддерживать более высокий уровень капитала. Тем, кто не сможет привлечь капитал самостоятельно, придется смириться с принудительной рекапитализацией: у правительств на это будет 6-9 месяцев.

**Определенную обеспокоенность вновь стала вызывать Португалия.** В пятницу (7 октября) стало известно, что ЕС направил своих представителей в Португалию, чтобы «перепрограммировать» средства, выделенные этой стране согласно плану помощи. На днях должен выйти проект бюджета на следующий год и вероятно (по словам ЦБ страны) с назначенными «Тройкой» целями Португалия не вполне справляется и потребуются принимать новые меры. Так как в отличие от Греции в Португалии имеется широкая политическая поддержка программе оздоровления бюджета, скорее всего, все, что нужно будет сделано в более краткие сроки без дополнительного драматизма.

Португалия ввела новый налог на компании с большим доходом, планируется сокращение зарплат бюджетников. Пока с достижением целей не все идеально, хотя постоянно есть заявления о том, что в 2011 цели будут достигнуты. Проблемы скорее в 2012 году. Поэтому внимание будет уделено проекту бюджета 2012, который будет представлен парламенту на этой неделе.

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

---

### ОАО «Банк «Санкт-Петербург»

191167, Санкт-Петербург, Невский пр., 178 лит. А  
<http://www.bspb.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

---

### Аналитическая служба

Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д.64.

#### Суриков Андрей, начальник Аналитической службы

email: [Andrei.p.Surikov@bspb.ru](mailto:Andrei.p.Surikov@bspb.ru)  
phone: +7 (812) 325-36-13

#### Лапшина Ольга, начальник отдела анализа долгового рынка

email: [Olga.a.Lapshina@bspb.ru](mailto:Olga.a.Lapshina@bspb.ru)  
phone: +7 (812) 325-36-80

#### Гордеев Алексей, ведущий аналитик

email: [Aleksei.a.Gordeev@bspb.ru](mailto:Aleksei.a.Gordeev@bspb.ru)  
phone: +7 (812) 325-36-13

---

*Данный аналитический и информационный материал подготовлен работниками ОАО «Банк «Санкт - Петербург».*

*Просим Вас обратить внимание на следующие существенные факты и обстоятельства относительно того, что настоящий материал:*

- 1. Не является рекламой;*
- 2. Не носит характер любой оферты (предложения);*
- 3. Не имеет в качестве основной цели продвижение любых ценных бумаг и/или финансовых инструментов, и/или финансовых услуг;*
- 4. Не содержит какого-либо обещания выплат и/или доходов;*
- 5. Не включает любых гарантий, обещаний или прогнозов роста;*
- 6. Не направлен на побуждение приобретать ценные бумаги, финансовые инструменты и/или финансовые услуги;*
- 7. Должен рассматриваться исключительно в качестве информации или частного мнения и не может являться основанием для предъявления требований к ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, а также к третьим лицам.*

*Представленный материал, как полностью, так и частично, носит исключительно информационный характер.*

*Вся информация и сведения, содержащиеся в материале, получены из открытых публичных источников, которые ОАО «Банк «Санкт-Петербург» рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря ни на что, проверка информации не проводилась и ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не делают никаких заявлений и не дают никаких гарантий ни в прямой, ни в косвенной форме относительно достоверности, актуальности или точности информации и материала. ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не несет ответственность за действия (бездействия) третьих лиц и за любые убытки, а также за любой ущерб, возникший в связи с любым использованием материала, информации и/или сведений, размещенных в нем, а также за неточность или отсутствие какой-либо информации или сведений.*

*Любая информация, содержащаяся в представленных материалах, может быть изменена и/или дополнена ОАО «Банк «Санкт-Петербург» в любое время без предварительного уведомления, однако, ОАО «Банк «Санкт - Петербург» не имеет каких-либо обязательств по внесению в материал исправлений или изменений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.*

*ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не дает заверений, что материал предназначен для всех его получателей, при этом, операции с ценными бумагами, связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.*

*Информация в материале подвержена влиянию факторов различных рисков, неопределенности, иных факторов, которые находятся вне пределов контроля и возможности точного прогнозирования, вследствие чего заявленные данные, результаты и информация могут не соответствовать заявленному.*

*Материал не заменяет консультации и не должен использоваться вместо неё.*

*Распространение, воспроизведение и копирование, внесение изменений в материал, не допускается без получения предварительного письменного разрешения ОАО «Банк «Санкт-Петербург». ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с несоблюдением приведенных ограничений.*

© 2011 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».