

Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики

Неопределенность того, как будет работать механизм EFSF, лихорадит рынки. Мы продолжаем считать, что по меньшей мере до того момента, как с EFSF появится ясность, рынки будут волатильными с тенденцией к понижению. То есть, по меньшей мере до конца ноября.

Кроме этого рост доходности по французским государственным обязательствам в случае своего вероятного продолжения может сделать EFSF недостаточным инструментом для борьбы с усугублением кризиса.

В центре внимания: Ключевыми событиями продолжают оставаться новости из Еврозоны – данные макроэкономики отойдут на второй план. Во многом определяют динамику финансовых рынков результаты первичных размещений гособлигаций. 25, 28, 29 ноября состоятся размещения бондов Италии.

Календарь. Оценка возможного влияния событий на финансовые рынки



Обозначение на графике	Дата	Событие	Комментарий
9	26.12.2011	ЕЦБ проведет аукцион по 13-месячным кредитам без ограничения объема	
8	29.11.2011	Встреча министров финансов Еврозоны.	К этому моменту должны быть обнародованы детали по левириджу EFSF.
7	25.11.2011	Размещение итальянских нот и векселей.	Кроме этого 29 и 28 ноября пройдут размещения обычных и защищенных от инфляции бондов.
6	23.11.2011	Дедлайн по согласованию программы сокращения бюджета США по меньшей мере на \$1.2 трлн. в течение 10 лет. Заседание Еврокомиссии.	Есть вероятность, что договориться о программе не получится. Ожидается, что будет предложен больший контроль суверенных бюджетов со стороны ЕС/Еврозоны.
Уже прошедшие события			
5	17.11.2011	Франция размещает бонды и ноты.	Размещение сопровождалось сильной волатильностью на рынках испанских и французский госбумаг. В тот же день размещалась Испания, которая даже под высокую доходность не разместила весь объем.
4	07.11.2011	Встреча министров финансов Еврозоны.	Дедлайн по обнародованию механизма левириджа назначен на конец ноября. Никаких важных результатов этой встречи не было.
3	03.11.2011	Саммит G20 пройдет 3-4 ноября.	Может быть появится информация о договоренности между Китаем и EFSF.
2	01.11.2011	В ноябре начинается очередная ревизия Тройкой Португалии	Последний транш был переведен Португалии 12 сентября. Олли Рен, еврокомиссар по финансам, сообщил, что Португалия в целом справляется с программой по плану помощи. Однако уровень дефицита в 2011 году под угрозой и требует дополнительных решений и реформ. В целом мы не сомневаемся, что Португалия примет все необходимые решения.
1	26.10.2011	Внеплановый саммит ЕС. ЕЦБ проведет аукцион по 12-месячным кредитам без ограничения объема.	Саммит Еврозоны согласовал антикризисный план. Потенциал фонда стабильности будет увеличен минимум до 1 трлн евро (по-видимому, благодаря гарантиям только на 20-30% убытков по новым размещенным облигациям), Греции спишут половину долга, банки проведут рекапитализацию, а бюджетам предстоит дополнительная консолидация. "Мы согласовали два базовых варианта создания страховых механизмов на базе EFSF," - говорится в итоговом коммюнике саммита. Первый предусматривает предоставление покупателям суверенных облигаций возможности приобретать по этим бумагам также страховые обязательства, выпущенные от имени стран еврозоны. Это должно снизить стоимость заимствований для отдельных европейских стран. Второй вариант предусматривает расширение возможностей EFSF через создание специальной компании - Special Purpose Vehicle, в которую будут инвестировать средства как сам фонд, так и частные инвесторы. Это увеличит объем ресурсов, доступных для предоставления кредитов, рекапитализации банков, покупки облигаций на первичном и вторичном рынках. "EFSF получит возможность использовать обе эти схемы одновременно в зависимости от поставленных задач и ситуации на рынке", - говорится в заявлении.

Развернутый комментарий. Что произошло и наша версия дальнейшего развития событий

Основную неопределенность в Европе создают разногласия грандов. Остальное на этом фоне - вторично. Франция и Германия разошлись во мнениях относительно роли ЕЦБ в разрешении кризиса Еврозоны. Франция настаивает на большем участии ЕЦБ и выдаче EFSF банковской лицензии. А Германия - против, по ее мнению, это подорвет доверие к банку. По официальным цифрам, ЕЦБ уже выкупил облигаций на вторичном рынке на 121 млрд. евро начиная с августа, правда, несколько сбавил обороты в последние месяцы. За прошедшую неделю было выкуплено 8 млрд. евро. Может быть, это и удержало доходности Испании и Италии ниже 7%. Вместе с тем Марио Драги не желает делать из ЕЦБ кредитора для проблемных стран, но активно подгоняет европейцев побыстрее решить с механизмом леввериджа EFSF. Еврозона и Международный валютный фонд (МВФ) также рассматривают возможность кредитования МВФ Европейским центробанком, чтобы обеспечить достаточное финансирование для оказания финансовой помощи даже крупнейшим странам блока.

Неопределенность того, как будет работать механизм EFSF, лихорадит рынки. Мы продолжаем считать, что по меньшей мере до того момента, как с EFSF появится ясность, рынки будут волатильными с тенденцией к понижению. То есть, по меньшей мере до конца ноября.

Кроме этого рост доходности по французским государственным обязательствам в случае своего вероятного продолжения может сделать EFSF недостаточным инструментом для борьбы с усугублением кризиса. Повышенная стоимость заимствований для Франции и слабые прогнозы роста экономики могут негативно отразиться на рейтинге страны, сообщило Moody's.

Новый Греческий премьер, выигравший на прошлой неделе вотум доверия, обозначил некоторые из основных задач своего правительства - увеличение налогооблагаемой базы и борьба с уклонением от уплаты налогов. В Греции не уплачено 60 млрд. евро налогов (25% ВВП!), только по 30 млрд. ведутся суды, только 8-9 млрд. возможно собрать быстро, выяснила спецкомиссия Еврозоны. Началось переговоры Греции и частных инвесторов. Дело сдвинулось с мертвой точки - что само по себе уже позитивно.

В бюджете на 2012 год, переданному на прошлой неделе в парламент страны, дефицит в 2011 году составит 9%, а в 2012 - 6,7%. Если состоится обмен бондов частными инвесторами, то дефицит составит всего 5,3%.

Министр финансов Греции уверил, что если все принятые реформы будут воплощены, то новых в 2012 году не потребуется.

Однако есть и проблемы. Глава оппозиции Греции все неделю отказывается подписать письмо, которое требуют представители «тройки» и которое гарантировало бы транш. Это все больше напоминает популистский ход, особенно вкуче с заявлениями отказаться от некоторых принятых реформ в случае, если он победит на выборах 19 февраля, которые, впрочем, могут и не состояться. Премьер сегодня будет в Брюсселе встречаться с Баррозо и Юнкером и, скорее всего, еще раз обсудит проблему транша.

Закончились выборы в Испании. Победила Народная партия. Парламентское большинство сильное, 186 мест из 350. У оппозиционных теперь социалистов - 111. Реформы по снижению дефицита через сокращение расходов будут продолжаться. Проблема в том, что новый премьер примет присягу только 20 декабря, а меры могут потребоваться уже сейчас. Возможно, две ведущие партии смогут о чем-то договориться и до полного вступления во власть нового премьера.

Марио Монти выиграл вотум доверия в Италии. Теперь ему предстоит во вторник встреча с лидерами ЕС, а в четверг - встреча с Меркель и Саркози. На встречах Монти будет представлять свою программу реформ. Ожидается, что одним из пунктов будет налог на недвижимость, от которого ранее отказался Берлускони.

В среду состоится заседание Еврокомиссии, где будут предложены новые законы, касающиеся бюджетного регулирования стран Еврозоны. Ожидается, что будут предложены законы, предписывающие наблюдение комиссией бюджета страны, которая просит о помощи, более сильное, чем сейчас происходит в Греции, Ирландии и Португалии. Второй закон - влияние на бюджеты стран, которые не выполняют требования по размеру дефицита. Возможно будет предложено, чтобы бюджет разрабатывали не государства, а независимые институты, такие как ЕЦБ, например. Ну и конечно, будет предложено 3 варианта возможного размещения объединенных бондов Еврозоны. Варианты отличаются объемом ответственности каждой отдельной страны по объединенным бондам.

Тройка одобрила следующий транш Португалии. Цели по дефициту 2011 вряд ли будут выполнены, но в 2012 году выполнят все.

В пятницу пройдут аукционы по госбондам Италии. Во время размещений Франции и Испании 17 ноября рынки облигаций сильно лихорадило.

Экономика Германии выросла в 3м квартале (м/м) на 0,5%, Франции на 0,4%. Испания - 0%, а Италия - до сих пор не отчетчиталась. Рост Германии за 2й квартал был пересмотрен с -0,1% до 0,3%. Годовая инфляция в октябре в еврозоне неизменна: 3%.

Еврокомиссия одобрила новое законодательство, которое предполагает, что рейтинговые агентства будут обновлять рейтинги стран ЕС каждые полгода, а не раз в год. Кроме того, отчеты должны публиковаться в нерабочее время бирж ЕС, не позднее, чем за час до их открытия. Принятие решений о присвоении рейтингов должно стать более прозрачным.

Предложения Европейской комиссии должны быть одобрены всеми странами ЕС и Европарламентом. Это вряд ли может произойти раньше, чем конец 2012 года.

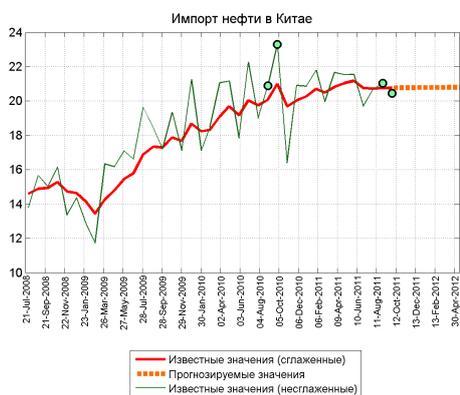
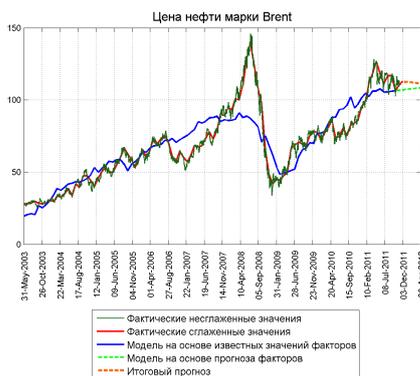
S&P ошиблось второй раз за неделю. Сообщили, что повысили рейтинг Бразилии до BBB-, хотя он и так был таким. На самом деле хотели повысить до BBB. Остается только гадать: ошибочное снижение рейтинга Франции - просто ошибка без далеко идущих планов или все же нет.

Власти Венгрии направили запрос в МВФ о возможности получить финансовую помощь.

Сегодня с утра рынки пошли вниз на слухах о том, что члены специального комитета (12 представителей от республиканской и демократической партий США) так и не смогут согласовать план по снижению дефицита. Переговоры зашли в тупик из-за расхождений во мнении относительно налогов: демократы хотели увеличить сборы с американцев с высоким уровнем доходов, тогда как республиканцы настаивали на продлении налоговых льгот, введенных при президенте Джордже Буше. Кроме того, представители Республиканской партии выступали за сокращение расходов на социальные программы, включая Medicare, с чем не соглашались демократы.

Макроданные США в целом были неплохие. Розничные продажи за октябрь (0.5% м/м) оказались лучше ожиданий при этом инфляция оказалась даже отрицательной (-0.1% м/м). Индекс промпроизводства тоже вырос на 0.7% м/м, правда при этом пересмотрели два предыдущих месяца вниз – таким образом, тут еще сыграл эффект базы.

Нефть в конце прошлой недели снижалась. Однако, на наш взгляд, ее цена сейчас находится **возле своего равновесного уровня.** Цифры основных значимых факторов: импорт Китая (второй импортер после США) и промышленное производство США – говорят если не о росте, то во всяком случае боковике. Поскольку Китай продолжает поддерживать установленный с начала 2011 года объем импорта, а промышленное производство США в целом продолжает расти с середины 2009 года, то пока мы не видим предпосылок того, чтобы объем совокупного спроса начал или будет снижаться.



Впрочем, понятно, что даже высокая (выше \$100) нефть не спасет российские индексы от падения, в случае снижения рынков развитых стран и, соответственно, оттока капитала из России. В то же время дорогая нефть продолжает оказывать поддержку рублю. За первые три квартала отток капитала составил \$49.3 млрд., по словам Сергея Игнатьева в октябре «утекло» еще \$13 млрд. (за сентябрь было \$14 млрд.) таким образом, в последние месяцы отток существенно ускорился. Наши расчеты показывают, что даже при соотношении оттока капитала в объеме \$40 млрд. за квартал и цене \$110 на нефть марки Brent - доллар должен стоить 30,7 рублей.

Модельные значения курса доллар/рубль при различных сочетаниях оттока капитала и цены на нефть

Приток капитала/кварт.	Цена нефти							
	60	70	80	90	100	110	120	130
50	22,5	22,0	21,5	21,0	20,5	19,9	19,4	18,9
40	23,7	23,2	22,7	22,2	21,7	21,1	20,6	20,1
30	24,9	24,4	23,9	23,4	22,8	22,3	21,8	21,3
20	26,1	25,6	25,1	24,5	24,0	23,5	23,0	22,5
10	27,3	26,8	26,2	25,7	25,2	24,7	24,2	23,7
0	28,5	28,0	27,4	26,9	26,4	25,9	25,4	24,9
-10	29,7	29,1	28,6	28,1	27,6	27,1	26,6	26,1
-20	30,8	30,3	29,8	29,3	28,8	28,3	27,8	27,3
-30	32,0	31,5	31,0	30,5	30,0	29,5	29,0	28,5
-40	33,2	32,7	32,2	31,7	31,2	30,7	30,2	29,7
-50	34,4	33,9	33,4	32,9	32,4	31,9	31,4	30,8

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ОАО «Банк «Санкт-Петербург»

195112, Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д.64. лит. А
<http://www.bspb.ru/>

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

Аналитическая служба

Суриков Андрей, начальник Аналитической службы

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

Лапшина Ольга, начальник отдела анализа долгового рынка

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

Гордеев Алексей, ведущий аналитик

email: 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».