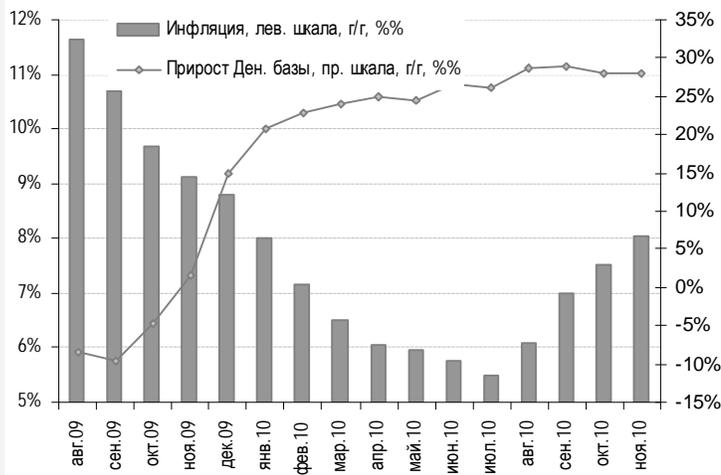


### Важное на рынках:

Лапшина Ольга

[olga.a.lapshina@bspb.ru](mailto:olga.a.lapshina@bspb.ru)

**Экономика.** Минэкономразвития снижает оценку роста ВВП России и повышает прогноз инфляции на 2010 год. По словам Эльвиры Набиуллиной новая оценка будет опубликована к 10 декабря. Рост ВВП будет оценен немного ниже 4%, а прогноз инфляции повышен до 8,4%. Учитывая, что по итогам ноября уровень накопленной с начала года инфляции составил 7,6%, годовой прогноз в 8,4% означает что прирост цен в декабре будет аналогичен ноябрьскому и составит 0,8%. Это достаточно оптимистичная оценка, т.к. традиционно в декабре инфляция несколько ускоряется по сравнению с ноябрем. Наш прогноз годовой инфляции 8,5-8,6%.



Источник: Reuters.

**Политика ЦБ РФ.** Сегодня глава ЦБ РФ Сергей Игнатьев сделал ряд важных заявлений относительно будущей политики регулятора в области ставок и курсообразования.

Что касается уровня ставок, то г-н Игнатьев заявил о том, что ЦБ РФ может повысить ставки уже в 2010 году или в первом квартале 2011 года из-за разгона инфляции. Совет директоров ЦБ РФ планирует обсудить процентную политику 24 декабря 2010 года. Мы оцениваем заявление о возможности повышения ставок уже до конца этого года, как достаточно одиозное и неожиданное для рынка, особенно учитывая, что как мы уже отмечали, темп экономического роста в стране недостаточно устойчивый – дополнительным свидетельством этого является пересмотр прогноза МЭР по ВВП вниз в самом конце года (см. выше). Скорее всего, ЦБ все-таки стоит немного подождать с повышением ставок, мы надеемся, что регулятор все же не станет менять уровень ставок хотя бы до первого квартала будущего года.

По поводу курса рубля Игнатьев заявил, что дальнейшее его снижение предполагать трудно из-за высоких цен на нефть. При этом глава ЦБ считает, что свободное плавание российской валюты возможно через два года. Игнатьев заявил о том, что текущее ослабление рубля связано с оттоком капитала. Оценка чистого оттока за ноябрь – 9 млрд. долл., за январь-ноябрь – 29 млрд. долл. Капитал продолжает отток и в декабре, однако по итогам декабря г-н Игнатьев не исключает чистый приток капитала в РФ.

**Рублевые евробонды.** Россия отложила выпуск рублевых еврооблигаций после двухдневного роуд-шоу в Лондоне и Нью-Йорке из-за ухудшения мировой конъюнктуры. Выпуск все еще остается в планах ведомства, однако речь идет уже о следующем году. Замминистра финансов Дмитрий Панкин оценил возможность размещения в текущих условиях, как нецелесообразное. Он, также, повторил ожидания по объему выпуска – до 100 млрд. рублей, срок обращения – от 3-4 до 10 лет. В целом, в 2011 году Минфин планирует занять на внешнем рынке 7 млрд. долл., а на внутреннем – 1,3 трлн. рублей.

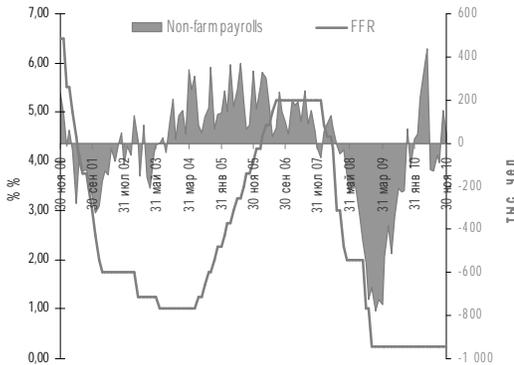
## СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

|                         | 08.12.2010 | 01.12.2010 | 24.11.2010 | 25.10.2010 | 09.09.2010 | 08.12.2009 |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| UST 2                   | 0,60       | 0,54       | 0,54       | 0,36       | 0,57       | 0,72       |
| UST 10                  | 3,22       | 2,97       | 2,92       | 2,57       | 2,76       | 3,39       |
| UST 30                  | 4,40       | 4,24       | 4,28       | 3,91       | 3,85       | 4,38       |
| DE 3                    | 0,96       | 0,88       | 0,94       | 0,97       | 0,68       | 1,24       |
| DE 10                   | 2,97       | 2,77       | 2,63       | 2,45       | 2,33       | 3,15       |
| DE 30                   | 3,48       | 3,25       | 3,17       | 2,99       | 2,90       | 3,91       |
| RUS 30                  | 4,75       | 4,81       | 4,60       | 4,16       | 4,40       | -          |
| Spread RUS 30 vs UST 10 | 152,3      | 184,0      | 168,5      | 159,3      | 163,9      | -          |

*T-bonds:*

**Среднесрочно:** ФРС выкупит средне- и долгосрочных T-bonds на 600 млрд. долл. в срок до 2 квартала 2011 года. Однако, вопреки ожиданиям, реакция рынка на выкуп активов ФРС весьма умеренная, фактически в последнее время T-bonds ведут себя как более рискованные активы. Поэтому, в случае отсутствия новых значимых и непредвиденных рынком потрясений, более вероятен плавный рост доходности.

Динамика занятости в США и ставки ФРС



Результаты аукционов T-bonds за январь-ноябрь 2010 (к аналогичному периоду 2009 года)

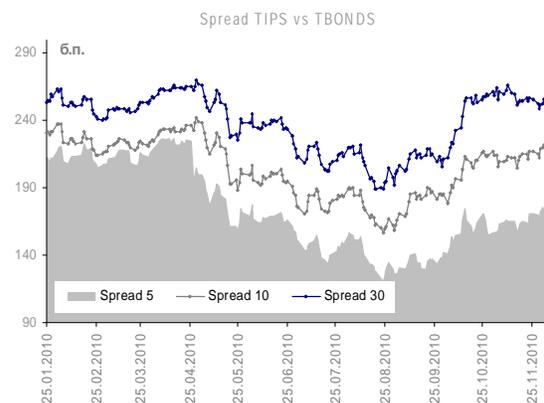
|        | Прирост объема размещений г/г | Изменение доли первичных дилеров | Прирост объема размещений без учета покупок первичных дилеров |
|--------|-------------------------------|----------------------------------|---|
| UST 30 | 39%                           | -3,4%                            | 48%   |
| UST 10 | 10%                           | -13,1%                           | 43%   |
| UST 7  | 42%                           | -5,8%                            | 57%   |
| UST 5  | 38%                           | -10,2%                           | 50%   |
| UST 2  | 9%                            | -3,5%                            | 12%   |
| Итого: | 25%                           | <b>-8,5%</b>                     | <b>37%</b>  |

**Локально.** Глава ФРС Бен Бернанке заявил о том, что программа выкупа T-bonds может быть расширена, это произошло на фоне выхода весьма негативных данных по безработице. T-bonds в последнее время ведут себя как рискованные активы. Такое уже наблюдалось на рынке в апреле этого года - перед «греческим кризисом», во время которого T-bonds снова стали «спасительной гаванью». Сейчас вероятность существенных и непредвиденных потрясений не очень высока, поэтому мы ожидаем, что доходность может умеренно вырасти.

Форма кривых T-bonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)

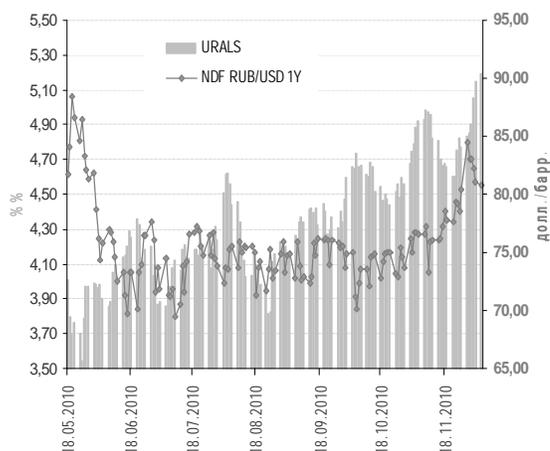


## КОРОТКИЕ СТАВКИ

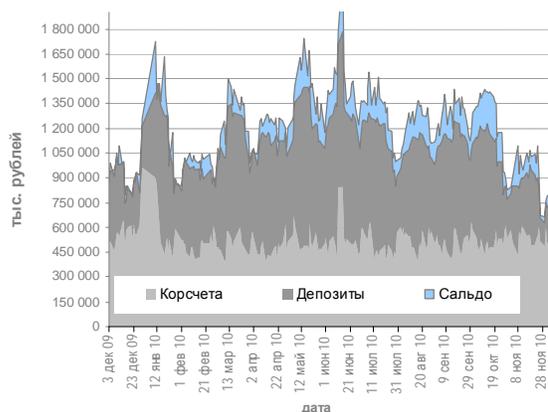
|              | 08.12.2010 | 01.12.2010 | 24.11.2010 | 25.10.2010 | 09.09.2010 | 08.12.2009 |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| MOSPRIME OND | 3,0        | 3,7        | 3,2        | 3,1        | 2,6        | 6,0        |
| MOSPRIME 3M  | 4,0        | 4,1        | 3,8        | 3,8        | 3,8        | 7,4        |
| LIBOR USD 3M | 0,30       | 0,30       | 0,29       | 0,29       | 0,29       | 0,26       |
| LIBOR EUR 3M | 0,97       | 0,97       | 0,97       | 0,97       | 0,83       | 0,68       |
| EURIBOR 3M   | 1,03       | 1,03       | 1,03       | 1,03       | 0,88       | 0,72       |

**Среднесрочно:** В оставшееся до конца года время Минфину предстоит потратить значительный объем дефицита (предстоит потратить дефицит в 1,6 трлн. рублей), однако эти деньги обычно приходят уже после 25 декабря. А до этого времени средний уровень ставок может быть несколько выше, чем в сентябре-октябре, т.к. ЦБ РФ уже третий месяц продает валюту (т.е. рубли уходят с рынка – валютная эмиссия отрицательная).

Динамика нефти марки URALS и форвардного дифференциала рубль/доллар на 1 год



Объем средств на корсчетах и депозитах банков в ЦБ РФ, а также сальдо предоставления/абсорбирования ликвидности ЦБР.



**Локально:** Объем ликвидности начал немного восстанавливаться (см. график выше). Крупных выплат в бюджет не ожидается, поэтому на неделе ожидаем ставки overnight на уровне 2,5-2,7%.

### Календарь денежного рынка на текущую неделю:

| Дата               | Событие   | Влияние | Оценка |
|--------------------|---|---------|--------|
| 06 декабря 2010 г. | Аукцион РЕПО на срок три месяца                                 | плюс    |        |
| 07 декабря 2010 г. | ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки неделя, 3 месяца      | плюс    |        |
| 08 декабря 2010 г. | Аукционы ОФЗ 25075 и 25073 на 18,22 млрд. рублей                | минус   |        |
|                    | Возврат Минфину средств бюджета с депозитов на 2,8 млрд. рублей | минус   | -2,8   |
|                    | Возврат Минфину средств бюджета с депозитов на 7 млрд. рублей   | минус   | -7     |
|                    | Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов                       | минус   |        |
| 09 декабря 2010 г. | ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца    | минус   |        |
|                    | <b>Баланс текущей недели:</b>                                   |         | -9,8   |

## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

|                     | 08.12.2010 | 01.12.2010 | 24.11.2010 | 25.10.2010 | 10.09.2010 | 08.12.2009 |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| ОФЗ 46018           | 7,49       | 7,20       | 7,98       | 7,36       | 7,37       | 8,88       |
| ОФЗ 25068           | 7,00       | 7,04       | 6,94       | 6,52       | 6,72       | 8,49       |
| ОФЗ 46018 vs RUS 30 | 274        | 239        | 338        | 320        | 297        | -          |
| РЖД А8              | 5,52       | 5,70       | 5,89       | 5,96       | 5,60       | 8,74       |

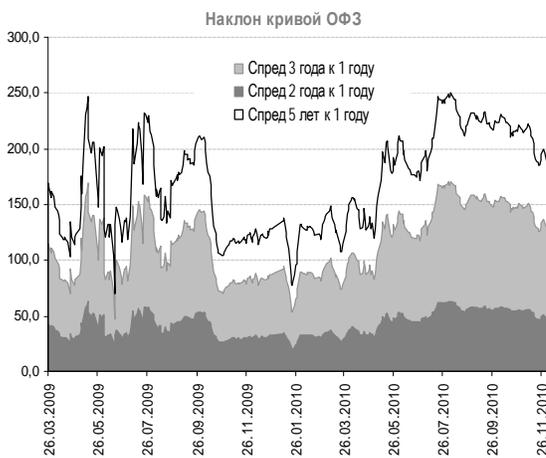
### *Среднесрочно: Боковое движение.*

В последнее время ЦБ РФ преимущественно продает валюту, что выражается в отрицательной валютной эмиссии, таким образом, из источников пополнения ликвидности остается приток денег из бюджета. Однако, несмотря на смещение основных бюджетных трат на самый конец года, денежный рынок в настоящее время близок к состоянию сентября-октября, поэтому де факто влияние данного фактора близко к нейтральному.

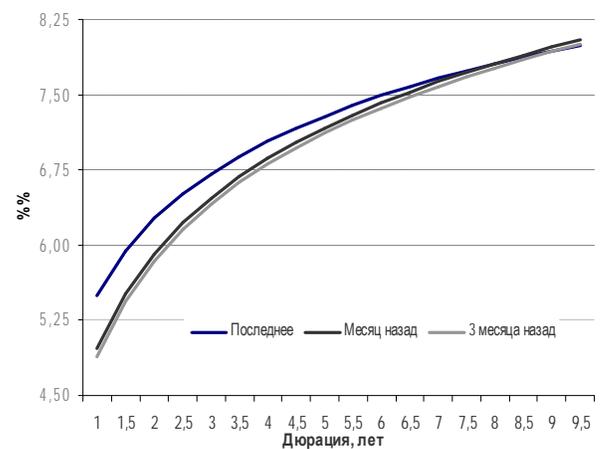
Рост промышленности и темп снижения безработицы не дает пока серьезных поводов для активизации ожиданий роста ставок ЦБ РФ в перспективе 1-2 месяца.

В связи с этим, наиболее вероятно нейтральное, боковое движение ставок на долговом рынке РФ.

Спреды 3, 5 и 7-летних синтетических ОФЗ к 1-летней синтетической бумаге.

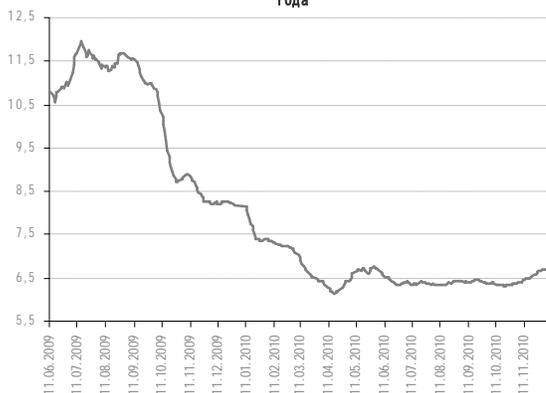


Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

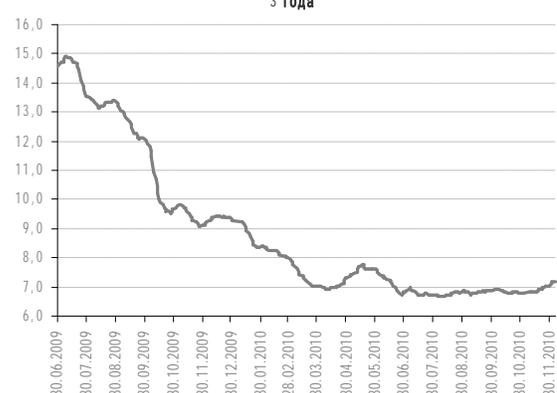


**Локально:** Боковик, низкая ликвидность рынка на этой неделе. ОФЗ 252075 была размещена в объеме 10,7 млрд. рублей или 87% от предложенного объема, размещение прошло по верхней границе диапазона, объявленного Минфином.

Доходность синтетической облигации ОФЗ с дюрацией 3 года



Доходность синтетической облигации Москвы с дюрацией 3 года



## 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, ул. Исполкомская д. 15, лит. А, б/ц "Олимп"

#### 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.*

© 2010 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».