

# Перспективы долгового рынка

## Аналитический обзор

### Важное на рынках:

Лапшина Ольга

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

**Бюджет РФ.** На прошлой неделе Минфин опубликовал данные по исполнению бюджета за полный 2010 год. Они показали, что дефицит федерального бюджета за год сложился ниже плана. Это произошло в основном за счет переисполнения плана по доходам на 5,4%, расходы же были исполнены ниже плана, однако только на 1,6%. В результате фактический дефицит составил 1,795 трлн. рублей, против плана в 2,38 трлн. Почти половина итогового дефицита (49%) была потрачена в декабре. Основные параметры исполненного бюджета приводим ниже:

	Январь - ноябрь 2010	В среднем за 11 месяцев в		2010
		месяц	дек.10	
<b>ДОХОДЫ</b>	7,432	0,676	0,866	8,299
Нефтегазовые доходы	3,401	0,309	0,430	3,831
Ненефтегазовые доходы	4,031	0,366	0,437	4,468
<b>РАСХОДЫ</b>	8,344	0,759	1,750	10,094
Процентные расходы	0,187	0,017	0,008	0,195
Непроцентные расходы	8,157	0,742	1,742	9,899
<b>ДЕФИЦИТ (-), ПРОФИЦИТ (+)</b>	-0,912	-0,083	-0,884	-1,795

Источник: Минфин, собственные расчеты.

В 2011 году бюджет вновь будет дефицитным. В соответствии с актуальным планом размер дефицита составит 1,814 трлн. рублей. Доходы запланированы на уровне 8,84 трлн. рублей, расходы – 10,658 трлн. рублей. Таким образом, основные параметры предвыборного бюджета весьма близки к 2010 году. Финансировать дефицит бюджета планируется в этом году преимущественно за счет выпуска рублевых госбумаг, т.е. в отличие от 2010 года планируется в большей степени наращивать госдолг, чем осуществлять необеспеченную эмиссию.

Дефицит бюджета 2011, млрд. рублей (план)	1814,0	100%
Источники финансирования:		
За счет размещения госбумаг рублевых	1340,8	74%
За счет РФ	284,4	16%
За счет ФНБ	5	0%
Иные внутренние	138,1	8%
За счет размещения валютных бумаг	137,5	8%
Иные внешние	-91,8	-5%

Источник: Минфин, собственные расчеты.

Как видно из таблицы, эмиссионным способом Минфин планирует профинансировать порядка 335,1 млрд. рублей, остальные деньги будут привлечены на внутреннем рынке. Уменьшить объем внутренних заимствований сможет переисполнение бюджета по доходам.

Из всего вышесказанного с точки зрения воздействия на уровень рублевых ставок для нас наиболее важно то, что бюджетная эмиссия в этом году существенно сократится, по крайней мере в том случае, если план Минфина будет выполнен. Теоретически Минфин может использовать средства РФ и ФНБ в большем объеме (на начало 2011 года остаток средств РФ 775 млрд. рублей, ФНБ – 2,695 трлн. рублей).

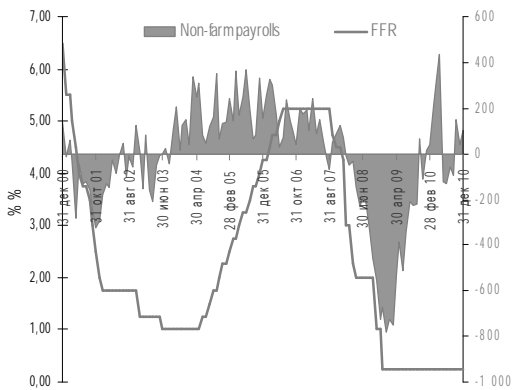
## СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	24.01.2011	17.01.2011	10.01.2011	23.12.2010	26.10.2010	29.01.2010
UST 2	0,64	-	0,58	0,66	0,40	0,82
UST 10	3,42	-	3,29	3,39	2,64	3,59
UST 30	4,57	-	4,47	4,47	4,00	4,50
DE 3	1,28	1,13	0,87	0,94	1,01	1,13
DE 10	3,17	3,03	2,88	2,96	2,50	3,20
DE 30	3,61	3,50	3,43	3,46	3,01	3,92
RUS 30	4,80	4,71	4,82	4,88	4,18	5,45
Spread RUS 30 vs UST 10	137,7	-	152,3	149,2	153,2	185,7

### T-bonds:

**Среднесрочно:** ФРС выкупит средне- и долгосрочных T-bonds на 600 млрд. долл. в срок до 2 квартала 2011 года, однако дефицит бюджета США в 2 раза больше, что означает чистую эмиссию долга в 2011 году. Поэтому в отсутствии существенных потрясений для рынка, ожидаем умеренный рост доходности.

Динамика занятости в США и ставки ФРС

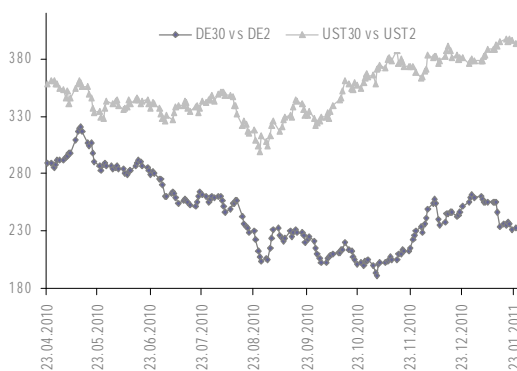


Результаты аукционов T-bonds в 2010 году к 2009 году

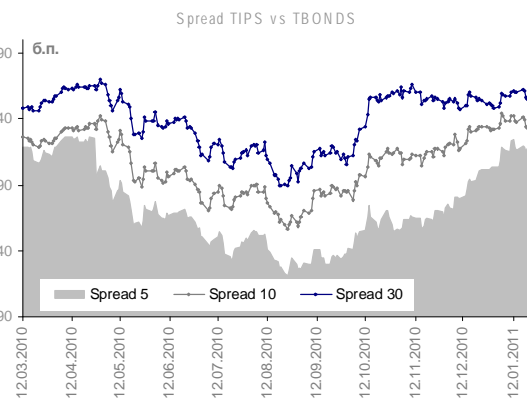
	Прирост объема размещений г/г	Изменение доли первичных дилеров	Прирост объема размещений без учета покупок первичных дилеров
UST 30	30%	-2,9%	38%
UST 10	9%	-12,9%	42%
UST 7	55%	-9,4%	83%
UST 5	73%	-15,7%	124%
UST 2	3%	-1,7%	7%
Итого:	29%	-9,2%	53%

**Локально:** Доходность десятилетней бумаги продолжает колебаться в коридоре 3,3-3,5%, однако мы полагаем, что сейчас у нее есть шанс пробить верхнюю границу. Мы основываемся на том, что в последнее время макроэкономические данные выходили более позитивными, чем раньше. На этом фоне, ФРС может каким-либо образом отметить это в завтрашнем комментарии к заседанию. Кроме того, на неделе состоятся крупные размещения 2, 5 и 7-летних T-bonds в общем объеме на 99 млрд. рублей.

Форма кривых Tbonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности Tбондов vs TIPS)

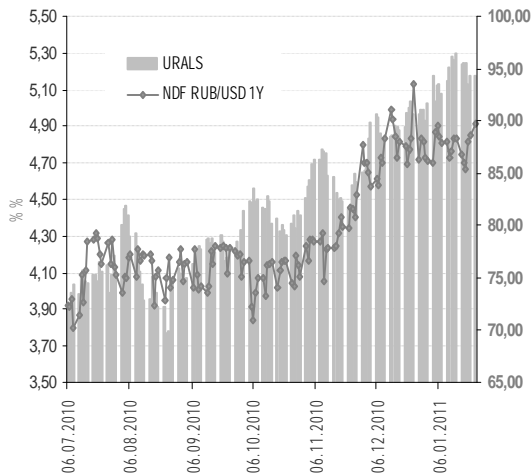


## КОРОТКИЕ СТАВКИ

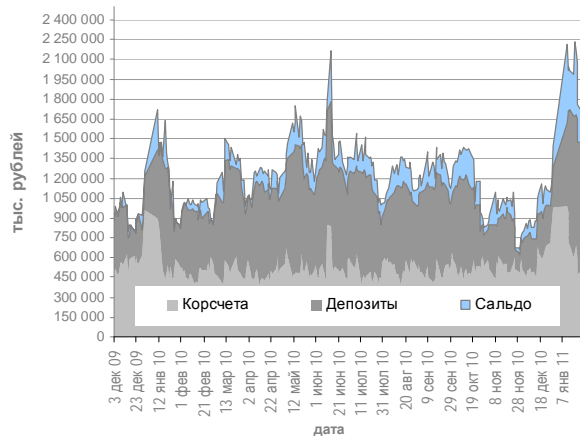
	24.01.2011	17.01.2011	10.01.2011	23.12.2010	26.10.2010	29.01.2010
MOSPRIME OND	2,9	2,9	-	2,9	3,5	4,3
MOSPRIME 3M	4,0	4,0	-	4,0	3,8	6,0
LIBOR USD 3M	0,30	0,30	0,30	0,30	0,29	0,25
LIBOR EUR 3M	0,97	0,94	0,93	0,94	0,98	0,61
EURIBOR 3M	1,03	1,01	1,00	1,02	1,04	0,67

**Среднесрочно:** Объем ликвидности в банковской системе составляет 1,6 трлн. рублей. На этом фоне ждем комфортного состояния денежного рынка как минимум в январе-феврале.

**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:** На неделе предстоят достаточно серьезные оттоки средств с рынка, суммарно около 360 млрд. рублей. Ликвидность остается избыточной, поэтому ожидаем, что рост ставок будет весьма умеренным.

### Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
24 января 2011 г.	Аукцион РЕПО ЦБР на срок 3 месяца	плюс	
25 января 2011 г.	Уплата акцизов, НДС	минус	-160
	ЦБР проведет ломбардные аукционы на срок 1 неделя	плюс	
26 января 2011 г.	Аукцион ОФЗ на 30 млрд. рублей	минус	-5
	Купонные выплаты по ОФЗ 25072 на 5,3 млрд. рублей	плюс	5,3
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов на 70 млрд. рублей	минус	-70
	Возврат Фонду ЖКХ с депозитов банков 5 млрд. рублей	минус	-5
	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	минус	
27 января 2011 г.	ЦБР проведет депозитный аукцион на срок 1 месяц	минус	
28 января 2011 г.	Уплата налога на прибыль	минус	-130
	<b>Баланс текущей недели:</b>		<b>-364,7</b>

## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	24.01.2011	17.01.2011	14.01.2011	22.12.2010	26.10.2010	29.01.2010
ОФЗ 46018	7,64	-	-	7,93	7,36	8,03
ОФЗ 25068	7,01	7,01	7,03	7,09	6,51	7,70
ОФЗ 46018 vs RUS 30	285	-	-	305	318	258
РЖД А8	5,21	5,70	5,47	5,66	-	-

**Среднесрочно:** Умеренный рост доходности.

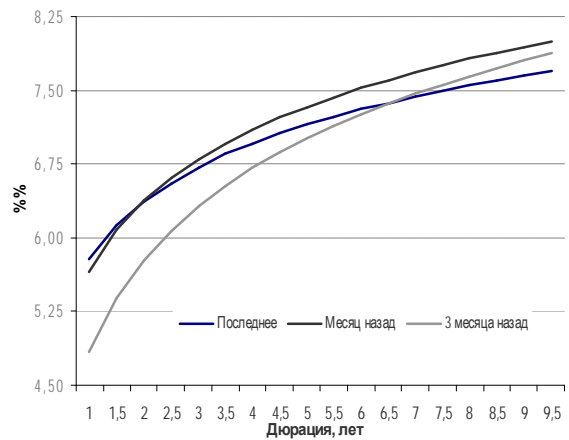
На прошедшем 24 декабря заседании ЦБ РФ основные ставки были оставлены без изменения, на четверть процента были повышены только ставки по депозитам. Мы ожидаем, что столь умеренное решение ЦБ РФ будет способствовать некоторому «успокоению» долгового рынка в перспективе ближайшего месяца, и приведет к тому, что рынок будет ждать новых сигналов по поводу динамики ставок. В частности, на следующем заседании ЦБ РФ по ставкам, которое состоится 31 января.

Тем не менее, в перспективе 2-3 месяца повышение ставок пока что выглядит predetermined, поэтому общее направление движения рынка – рост доходности.

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

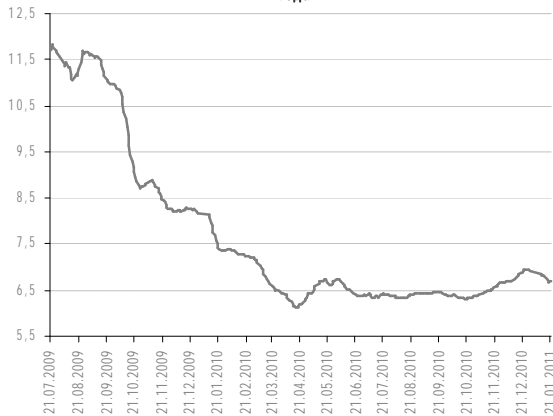


Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

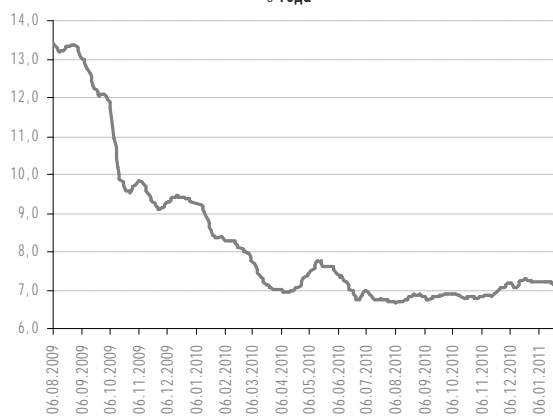


**Локально. Боковик.** На неделе должны произойти серьезные оттоки с денежного рынка, т.е. вероятно умеренное сжатие ликвидности, это должно вызвать снижение активности на долговом рынке. Аукцион ОФЗ по нашей оценке пройдет с невысоким спросом и объемом размещения. Размещаемая ОФЗ 25077 – это новая бумага, к тому же длинная (погашение в 2016 году), в связи с этим ожидаем низкого интереса к размещению.

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

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

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

#### Гордеев Алексей, ведущий аналитик

email: [Aleksei.a.Gordeev@bspp.ru](mailto:Aleksei.a.Gordeev@bspp.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».