

# Перспективы долгового рынка

## Аналитический обзор

### Важное на рынках:

Лапшина Ольга

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

### Инфляция и ставки в РФ

На 30 мая показатель накопленной инфляции с начала года составляет 4,8%. Превышение к прошлогоднему уровню составляет 0,8%. При этом ЦБ РФ не меняет свой прогноз по инфляции и по-прежнему надеется «уложиться» в 7% по итогам года. Так, первый зампред ЦБ г-н Улюкаев заявил газете «Ведомости», что возможно для достижения прогноза по инфляции регулятору даже не придется далее повышать свои ставки. Регулятор надеется на очень низкий прирост цен в третьем квартале и прирост не более 0,5% в месяц – в четвертом. Мы полагаем, что 7% это все же слишком оптимистичный прогноз и скорее всего реальный прирост цен будет выше. Наша оценка, по-прежнему, порядка 8,8%.

Также, в интервью, господин Улюкаев объяснил последнее решение ЦБ РФ оставить ставки по кредитным операциям неизменными и поднять ставки по депозитам необходимостью сужения процентного коридора. Представитель ЦБ считает, что это правильно из фундаментальных соображений. Во-первых, рост ставок должен способствовать повышению нормы сбережения в экономике, а кроме того, будет мотивировать приток капитала в страну.

Мы также считаем, что в текущей ситуации потенциал для повышения ставок ЦБ РФ отсутствует. В случае, если не будет возникать новых факторов, способствующих росту цен, таких как, например, новая засуха, мы ожидаем сохранения ставок регулятора на текущих уровнях. Влияние запрета на ввоз плодоовощной продукции из стран Европы на рост потребительских цен ЦБ оценивает, как слабое.

### Отток капитала и сальдо бюджета

С точки зрения прогнозирования уровня банковской ликвидности, нас особенно интересует отток денег из страны в результате вывода капитала, а также сальдо исполнения бюджета и сальдо заимствований Минфина.

Что касается оттока капитала из РФ, то он продолжается. По предварительной оценке ЦБ РФ отток капитала из РФ в мае составил 5 млрд. долл. Таким образом, с начала года отток капитала составил порядка 35 млрд. долл., что по среднему курсу составляет порядка 1 трлн. рублей. Прогноз ЦБ РФ по годовому оттоку капитала составляет те же 30-35 млрд. долл. Таким образом, регулятор ожидает нулевое сальдо движения капитала в июне – декабре этого года. При этом сальдо **платежного баланса в целом** сохраняется положительным. По итогам 2011 года ЦБ ожидает положительное сальдо на уровне 110-120 млрд. долл.

Сальдо привлечения госбумаг с января по апрель 2011 года составило плюс 356 млрд. рублей, т.е. произошло умеренное чистое привлечение денег Минфином. Сальдо исполнения бюджета по последним доступным сейчас данным за январь-апрель демонстрирует небольшой профицит бюджета и составляет 134 млрд. рублей.

Таким образом, происходящие оттоки можно охарактеризовать как весьма умеренные. Мы не ожидаем существенного ухудшения ситуации с ликвидностью.

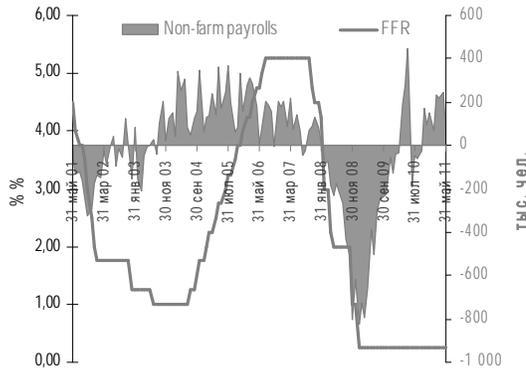
## СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	06.06.2011	30.05.2011	23.05.2011	06.05.2011	08.03.2011	12.02.2010
UST 2	0,44	-	0,53	0,55	0,72	0,83
UST 10	3,02	-	3,13	3,15	3,55	3,69
UST 30	4,27	-	4,27	4,29	4,66	4,66
DE 3	1,68	1,58	1,70	1,75	1,74	1,00
DE 10	3,03	2,99	3,02	3,18	3,29	3,20
DE 30	3,58	3,53	3,57	3,69	3,75	3,92
RUS 30	4,35	4,53	4,60	4,59	4,60	5,44
Spread RUS 30 vs UST 10	133,7	-	147,0	144,5	104,4	174,5

*T-bonds:*

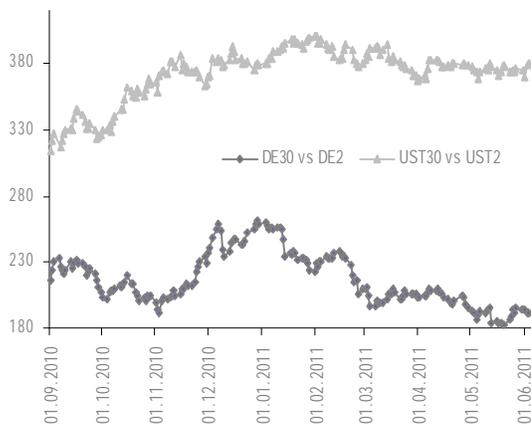
**Среднесрочно:** Программа количественного смягчения ФРС QE2 будет завершена 30 июня, в связи с этим событием можно ожидать, что доходность Treasuries покажет умеренный рост.

Динамика занятости в США и ставки ФРС

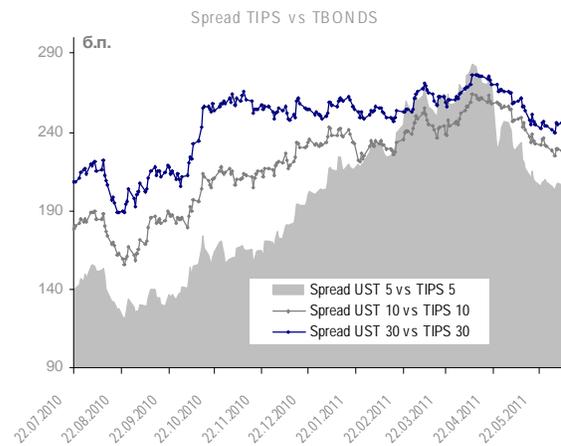


**Локально.** Данные по рынку труда США вышли откровенно плохими, это делает все более далеким и призрачным момент начала повышения ставок. Кроме того, фактор за сохранение доходностей на низком уровне – это ограничение эмиссии Tbonds в связи с отказом Конгресса США пересмотреть предельный объем госдолга страны.

Форма кривых Tbonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности Tбондов vs TIPS)

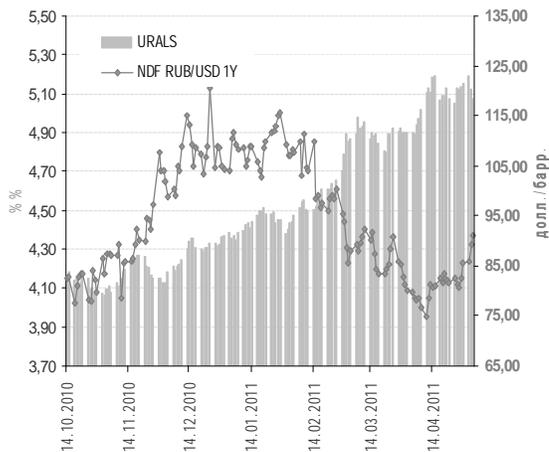


## КОРОТКИЕ СТАВКИ

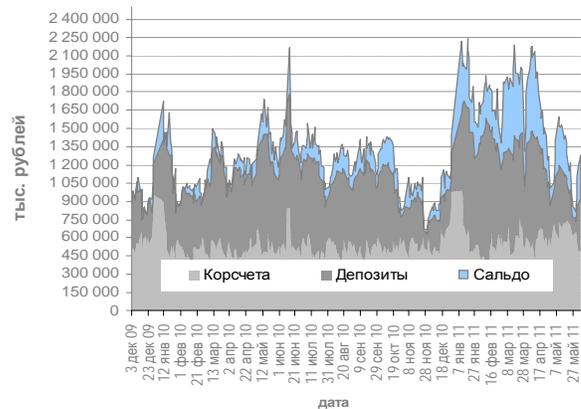
	06.06.2011	30.05.2011	23.05.2011	06.05.2011	08.03.2011	12.02.2010
MOSPRIME OND	3,8	4,7	3,8	3,5	-	4,0
MOSPRIME 3M	4,2	4,2	4,2	4,0	-	5,8
LIBOR USD 3M	0,25	-	0,26	0,27	0,31	0,25
LIBOR EUR 3M	1,38	1,38	1,38	1,37	1,13	0,60
EURIBOR 3M	1,44	1,43	1,43	1,42	1,18	0,66

**Среднесрочно:** ЦБ РФ провел повышение депозитных ставок на заседании в конце мая. Мы полагаем, что сейчас весьма вероятно пауза в движении ставок.

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 не будет крупных оттоков с рынка, ожидаем комфортного состояния ликвидности.

### Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
07 июня 2011 г.	ЦБР проведет ломбардные аукционы на срок 1 неделя, 3 месяца Минфин проведет бюджетный аукцион на 50 млрд. рублей	плюс	
08 июня 2011 г.	Аукционы ОФЗ на 40 млрд. Рублей	минус	-40
09 июня 2011 г.	ЦБР проведет депозитный аукцион на срок 1 месяц Аукцион ОБР-19 на 10 млрд. рублей	минус	-10
<b>Баланс текущей недели:</b>			<b>-50,0</b>

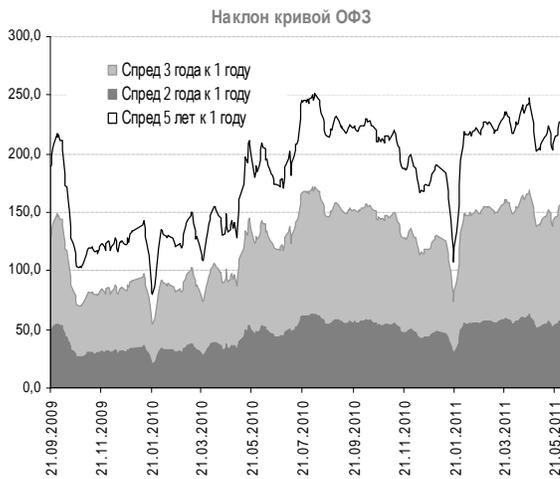
## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	06.06.2011	30.05.2011	23.05.2011	06.05.2011	16.03.2011	11.06.2010
ОФЗ 46018	8,15	8,07	7,75	7,74	7,89	7,29
ОФЗ 25068	6,45	6,58	6,51	6,49	6,82	6,89
ОФЗ 46018 vs RUS 30	382	337	304	302	321	168
РЖД 7	5,77	6,02	5,95	6,23	6,50	7,42

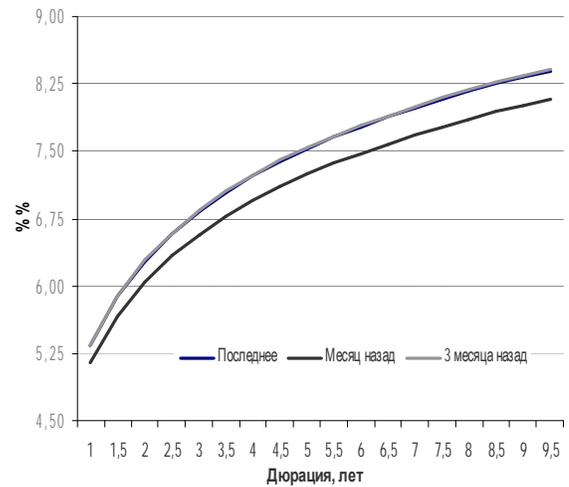
### Среднесрочно:

Для прогнозирования уровня ставок долгового рынка мы используем эконометрическую модель. На основании прогноза основных переменных получаем, что наш прогноз на ближайшие 1-2 месяца – боковое движение.

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

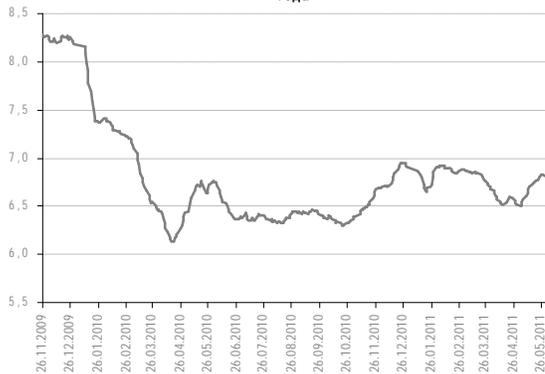


Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

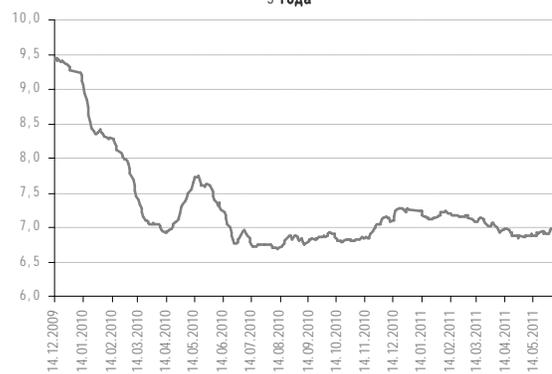


**Локально. Боковое движение.** Не выделяем существенных факторов для изменения ставок.

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».