

Перспективы долгового рынка

Аналитический обзор

Важное на рынках:

Лапшина Ольга
olga.a.lapshina@bspb.ru

Исполнение бюджета РФ

С января по май бюджет РФ был профицитным, однако по итогам года скорее всего сложится дефицит. Изначально бюджет был принят с дефицитом порядка 1,8 трлн. рублей, однако доходы бюджета исполняются с опережением плана, в связи с более высокой ценой на нефть - нефтяные поступления в бюджет РФ бьют докризисные рекорды, начиная с марта этого года. По данным Минфина, средняя цена нефти Urals в январе-мае составила 107,34 доллара за баррель, что на 31,05 доллара выше показателя аналогичного периода прошлого года и на 9,82 доллара выше рекордного показателя первых пяти месяцев 2008 года.

Такое положение дел приводит к снижению прогноза дефицита бюджета всеми ведомствами, даже несмотря на то, что расходы бюджета корректируются в большую сторону. В соответствии с июньскими корректировками бюджета, по плану дефицит бюджета по итогам года должен составить 719 млрд. рублей или 1,3% ВВП.

Мы попробуем оценить приблизительный объем дефицита, который может сложиться по итогам года, исходя из различных сценариев изменения цены на нефть URALS.

URALS долл.	Оценка доходов бюджета, млрд. руб.	Расходы бюджета, обновленный план млрд. руб.	Оценка сальдо млрд. руб.
75	9052,5	11022,5	-1970,0
100	10094,9	11022,5	-927,6
105	10303,4	11022,5	-719,1
110	10511,9	11022,5	-510,6
115	10720,4	11022,5	-302,1
120	10928,9	11022,5	-93,6
125	11137,4	11022,5	114,9

Источник: данные Минфина по исполнению бюджета за январь-май, собственные расчеты и оценки.

Таким образом, дефицит по итогам года, скорее всего, будет весьма незначительным. Кроме того, необходимо учитывать и то, что расходы бюджета могут быть слегка недоисполнены, как это уже случалось. Таким образом, ожидать пополнения ликвидности в этом году за счет бюджетной эмиссии не стоит.

Что касается других источников, то валютный канал при таких уровнях цены на нефть продолжит поставлять рынку «свежую ликвидность». К тому же, прогнозы участников и регулятора говорят о том, что отток капитала может остановиться во второй половине года. Мы несколько скептически относимся к этим прогнозам и полагаем, что существенных факторов для остановки оттока выделить нельзя, считаем что наиболее вероятно лишь замедление оттока в результате сезонности. Однако, при сохранении нефти выше 100 долл. даже такой сценарий обеспечит умеренный приток денег на рынок через валютный канал.

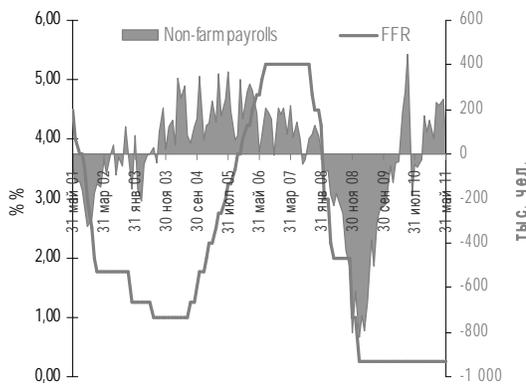
СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	20.06.2011	13.06.2011	06.06.2011	20.05.2011	22.03.2011	12.02.2010
UST 2	0,38	0,40	0,42	0,52	0,65	0,83
UST 10	2,92	2,98	3,00	3,15	3,33	3,69
UST 30	4,17	4,20	4,26	4,30	4,44	4,66
DE 3	1,51	1,53	1,67	1,80	1,73	1,00
DE 10	2,95	2,96	3,02	3,08	3,27	3,20
DE 30	3,61	3,55	3,57	3,62	3,75	3,92
RUS 30	4,48	4,39	4,35	4,53	4,68	5,44
Spread RUS 30 vs UST 10	155,7	140,8	135,5	138,7	135,2	174,5

T-bonds:

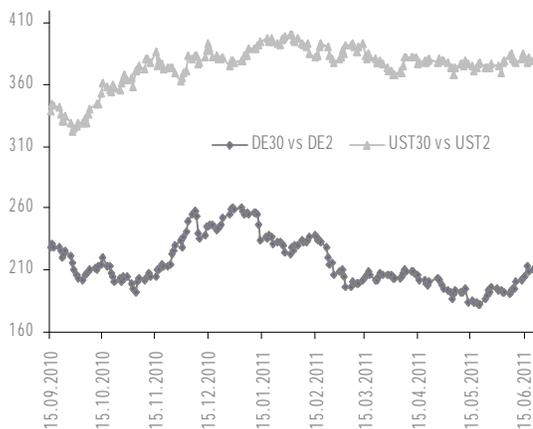
Среднесрочно: Плохие данные по состоянию экономики США оттягивают тот момент, когда ФРС сможет перейти к повышению ставок и полному завершению программ предоставления ликвидности. В такой ситуации переломить тренд снижения доходности сможет только хорошие новости из Еврозоны, которые в ближайшее время маловероятны, либо выход позитивной отчетности американских корпораций (что относительно более вероятно).

Динамика занятости в США и ставки ФРС

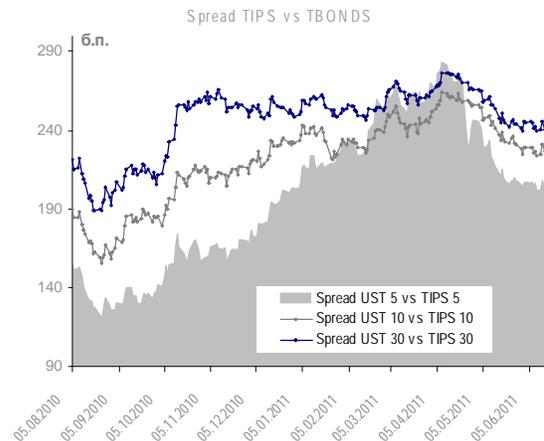


Локально: На неделе состоится заседание ФРС. Решение, которое будет принято важно в контексте скорого завершения QE2. Учитывая, что данные по состоянию экономики в последние пару месяцев продолжают выходить негативными, ожидаем что ФРС примет решение как минимум о сохранении баланса ФРС на достигнутом уровне.

Форма кривых Tbonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности Tбондов vs TIPS)

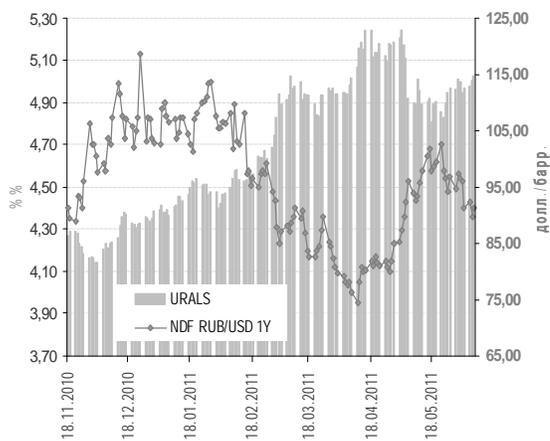


КОРОТКИЕ СТАВКИ

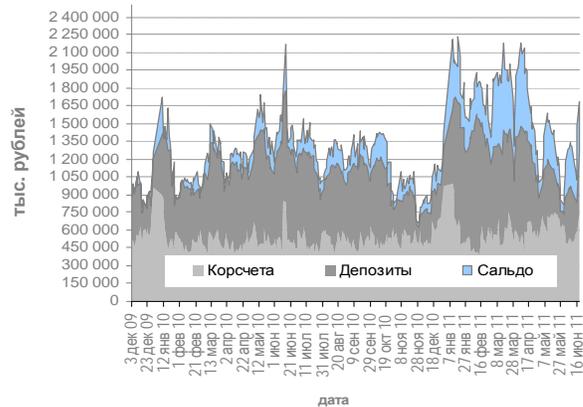
	20.06.2011	13.06.2011	06.06.2011	20.05.2011	22.03.2011	12.02.2010
MOSPRIME OND	3,8	-	3,8	4,0	3,2	4,0
MOSPRIME 3M	4,2	-	4,2	4,2	4,0	5,8
LIBOR USD 3M	0,25	0,25	0,25	0,26	0,31	0,25
LIBOR EUR 3M	1,46	1,42	1,38	1,39	1,14	0,60
EURIBOR 3M	1,51	1,47	1,44	1,44	1,19	0,66

Среднесрочно: ЦБ РФ провел повышение депозитных ставок на заседании в конце мая. Мы полагаем, что сейчас весьма вероятно пауза в движении ставок. Это подтверждается последними высказываниями г-на Улюкаева в рамках Петербургского экономического Форума.

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 прошлой неделе произошло погашение ОБР на 456 млрд. рублей. Это позволило стабилизировать ситуацию с ликвидностью (скачок отчетливо виден на графике выше) и будет способствовать более комфортному прохождению налоговых платежей на этой неделе.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
20 июня 2011 г.	Уплата трети НДС за 1 кв. 2011 года	минус	-200
21 июня 2011 г.	Минфин предложит банкам 40 млрд. рублей из бюджета под 4% ЦБР проведет ломбардные аукционы на срок 1 неделя	плюс	
22 июня 2011 г.	Аукционы ОФЗ на 30 млрд. рублей Возврат Фонду ЖКХ 6,0 млрд. рублей с депозитов банков	минус	-30 -6
23 июня 2011 г.	ЦБ проведет аукцион ОБР-19 на 10 млрд. рублей	минус	
Баланс текущей недели:			-236,0

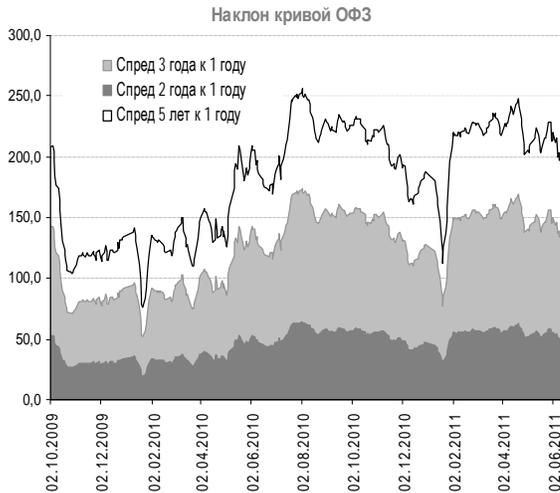
РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	20.06.2011	14.06.2011	06.06.2011	20.05.2011	30.03.2011	25.06.2010
ОФЗ 46018	8,15	8,02	8,03	7,75	7,88	7,29
ОФЗ 25068	6,33	6,40	6,53	6,57	6,64	6,84
ОФЗ 46018 vs RUS 30	364	360	365	303	321	187
РЖД 7	5,76	5,75	5,90	6,01	6,38	7,38

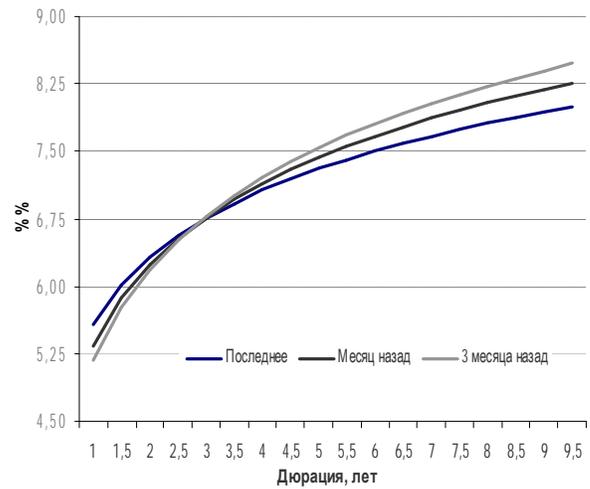
Среднесрочно:

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.

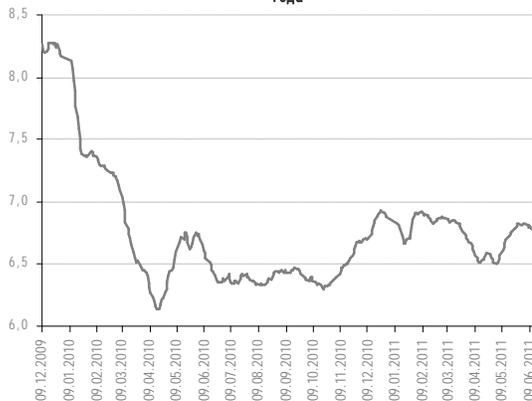


Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

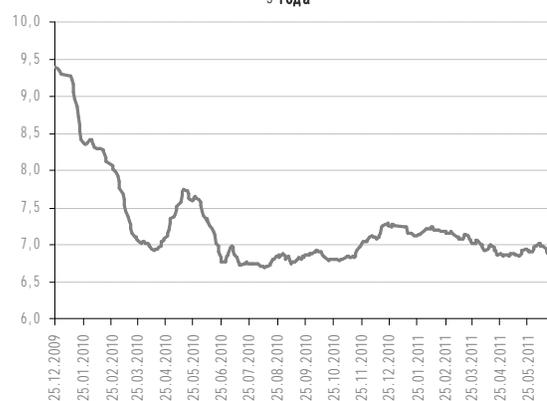


Локально. Боковое движение. В ближайшее время внешний фон вряд ли будет позитивным, однако существенного снижения нефти не ожидается, поэтому влияние внешних факторов скорее оцениваем, как нейтральное. Внутренние факторы – это комфортный уровень ликвидности и отсутствие повышения ставок ЦБ РФ.

Доходность синтетической облигации ОФЗ с дюрацией 3 года



Доходность синтетической облигации Москвы с дюрацией 3 года



ОАО «Банк «Санкт-Петербург»

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

phone: +7 (812) 325-36-13

Лапшина Ольга, начальник отдела анализа долгового рынка

email: Olga.a.Lapshina@bsppb.ru

phone: +7 (812) 325-36-80

Гордеев Алексей, ведущий аналитик

email: Aleksei.a.Gordeev@bsppb.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».

Перспективы долгового рынка

Аналитический обзор

Важное на рынках:

Лапшина Ольга
olga.a.lapshina@bspb.ru

Исполнение бюджета РФ

С января по май бюджет РФ был профицитным, однако по итогам года скорее всего сложится дефицит. Изначально бюджет был принят с дефицитом порядка 1,8 трлн. рублей, однако доходы бюджета исполняются с опережением плана, в связи с более высокой ценой на нефть - нефтяные поступления в бюджет РФ бьют докризисные рекорды, начиная с марта этого года. По данным Минфина, средняя цена нефти Urals в январе-мае составила 107,34 доллара за баррель, что на 31,05 доллара выше показателя аналогичного периода прошлого года и на 9,82 доллара выше рекордного показателя первых пяти месяцев 2008 года.

Такое положение дел приводит к снижению прогноза дефицита бюджета всеми ведомствами, даже несмотря на то, что расходы бюджета корректируются в большую сторону. В соответствии с июньскими корректировками бюджета, по плану дефицит бюджета по итогам года должен составить 719 млрд. рублей или 1,3% ВВП.

Мы попробуем оценить приблизительный объем дефицита, который может сложиться по итогам года, исходя из различных сценариев изменения цены на нефть URALS.

URALS долл.	Оценка доходов бюджета, млрд. руб.	Расходы бюджета, обновленный план млрд. руб.	Оценка сальдо млрд. руб.
75	9052,5	11022,5	-1970,0
100	10094,9	11022,5	-927,6
105	10303,4	11022,5	-719,1
110	10511,9	11022,5	-510,6
115	10720,4	11022,5	-302,1
120	10928,9	11022,5	-93,6
125	11137,4	11022,5	114,9

Источник: данные Минфина по исполнению бюджета за январь-май, собственные расчеты и оценки.

Таким образом, дефицит по итогам года, скорее всего, будет весьма незначительным. Кроме того, необходимо учитывать и то, что расходы бюджета могут быть слегка недоисполнены, как это уже случалось. Таким образом, ожидать пополнения ликвидности в этом году за счет бюджетной эмиссии не стоит.

Что касается других источников, то валютный канал при таких уровнях цены на нефть продолжит поставлять рынку «свежую ликвидность». К тому же, прогнозы участников и регулятора говорят о том, что отток капитала может остановиться во второй половине года. Мы несколько скептически относимся к этим прогнозам и полагаем, что существенных факторов для остановки оттока выделить нельзя, считаем что наиболее вероятно лишь замедление оттока в результате сезонности. Однако, при сохранении нефти выше 100 долл. даже такой сценарий обеспечит умеренный приток денег на рынок через валютный канал за счет профицитного текущего счета.

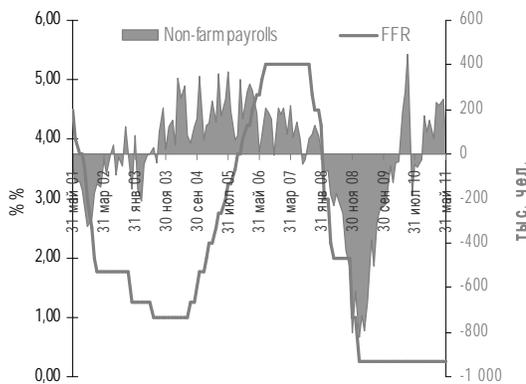
СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	20.06.2011	13.06.2011	06.06.2011	20.05.2011	22.03.2011	12.02.2010
UST 2	0,38	0,40	0,42	0,52	0,65	0,83
UST 10	2,92	2,98	3,00	3,15	3,33	3,69
UST 30	4,17	4,20	4,26	4,30	4,44	4,66
DE 3	1,51	1,53	1,67	1,80	1,73	1,00
DE 10	2,95	2,96	3,02	3,08	3,27	3,20
DE 30	3,61	3,55	3,57	3,62	3,75	3,92
RUS 30	4,48	4,39	4,35	4,53	4,68	5,44
Spread RUS 30 vs UST 10	155,7	140,8	135,5	138,7	135,2	174,5

T-bonds:

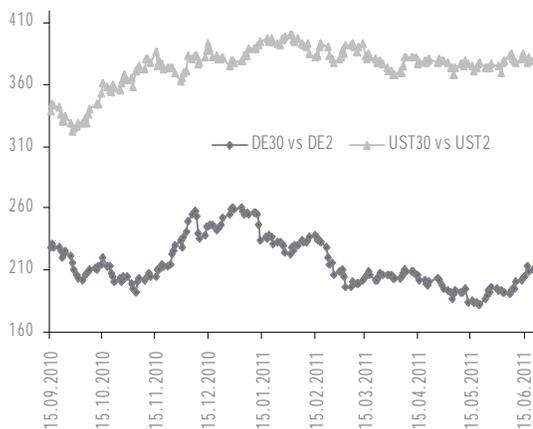
Среднесрочно: Плохие данные по состоянию экономики США оттягивают тот момент, когда ФРС сможет перейти к повышению ставок и полному завершению программ предоставления ликвидности. В такой ситуации переломить тренд снижения доходности сможет только хорошие новости из Еврозоны, которые в ближайшее время маловероятны, либо выход позитивной отчетности американских корпораций (что относительно более вероятно).

Динамика занятости в США и ставки ФРС

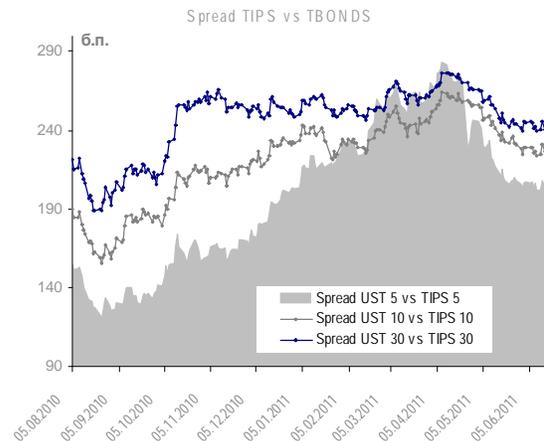


Локально: На неделе состоится заседание ФРС. Решение, которое будет принято важно в контексте скорого завершения QE2. Учитывая, что данные по состоянию экономики в последние пару месяцев продолжают выходить негативными, ожидаем что ФРС примет решение как минимум о сохранении баланса ФРС на достигнутом уровне.

Форма кривых Tbonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности Tбондов vs TIPS)

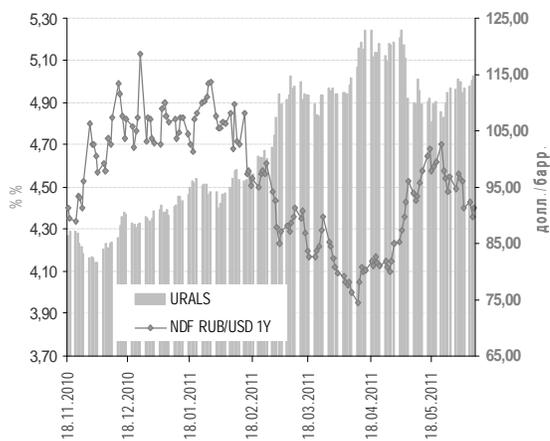


КОРОТКИЕ СТАВКИ

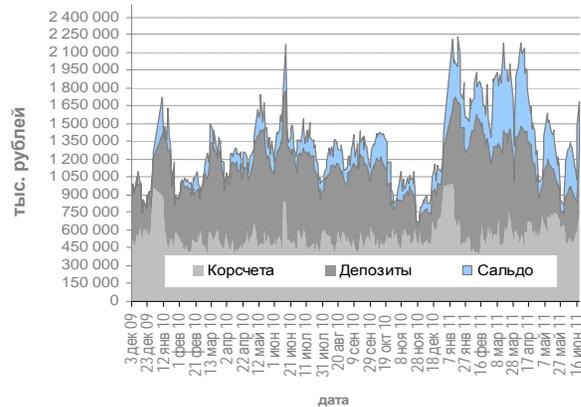
	20.06.2011	13.06.2011	06.06.2011	20.05.2011	22.03.2011	12.02.2010
MOSPRIME OND	3,8	-	3,8	4,0	3,2	4,0
MOSPRIME 3M	4,2	-	4,2	4,2	4,0	5,8
LIBOR USD 3M	0,25	0,25	0,25	0,26	0,31	0,25
LIBOR EUR 3M	1,46	1,42	1,38	1,39	1,14	0,60
EURIBOR 3M	1,51	1,47	1,44	1,44	1,19	0,66

Среднесрочно: ЦБ РФ провел повышение депозитных ставок на заседании в конце мая. Мы полагаем, что сейчас весьма вероятно пауза в движении ставок. Это подтверждается последними высказываниями г-на Улюкаева в рамках Петербургского экономического Форума.

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 прошлой неделе произошло погашение ОБР на 456 млрд. рублей. Это позволило стабилизировать ситуацию с ликвидностью (скачок отчетливо виден на графике выше) и будет способствовать более комфортному прохождению налоговых платежей на этой неделе.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
20 июня 2011 г.	Уплата трети НДС за 1 кв. 2011 года	минус	-200
21 июня 2011 г.	Минфин предложит банкам 40 млрд. рублей из бюджета под 4% ЦБР проведет ломбардные аукционы на срок 1 неделя	плюс	
22 июня 2011 г.	Аукционы ОФЗ на 30 млрд. рублей Возврат Фонду ЖКХ 6,0 млрд. рублей с депозитов банков	минус	-30 -6
23 июня 2011 г.	ЦБ проведет аукцион ОБР-19 на 10 млрд. рублей	минус	
Баланс текущей недели:			-236,0

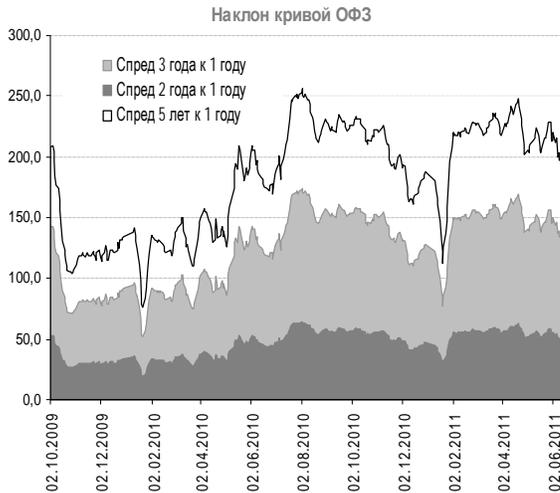
РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	20.06.2011	14.06.2011	06.06.2011	20.05.2011	30.03.2011	25.06.2010
ОФЗ 46018	8,15	8,02	8,03	7,75	7,88	7,29
ОФЗ 25068	6,33	6,40	6,53	6,57	6,64	6,84
ОФЗ 46018 vs RUS 30	364	360	365	303	321	187
РЖД 7	5,76	5,75	5,90	6,01	6,38	7,38

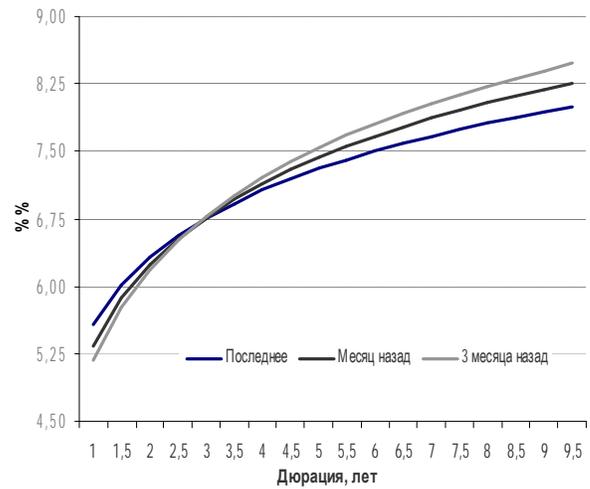
Среднесрочно:

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.

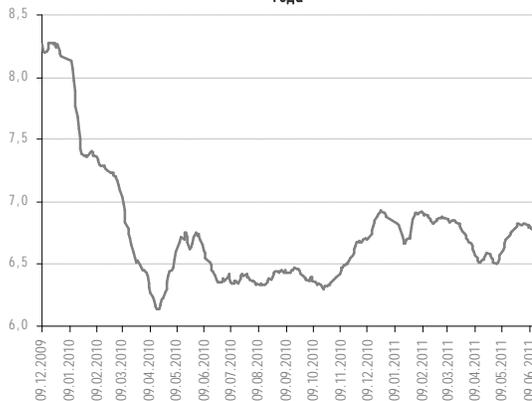


Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

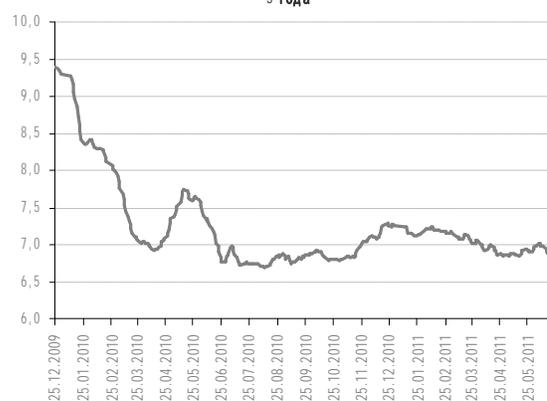


Локально. Боковое движение. В ближайшее время внешний фон вряд ли будет позитивным, однако существенного снижения нефти не ожидается, поэтому влияние внешних факторов скорее оцениваем, как нейтральное. Внутренние факторы – это комфортный уровень ликвидности и отсутствие повышения ставок ЦБ РФ.

Доходность синтетической облигации ОФЗ с дюрацией 3 года



Доходность синтетической облигации Москвы с дюрацией 3 года



ОАО «Банк «Санкт-Петербург»

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

phone: +7 (812) 325-36-13

Лапшина Ольга, начальник отдела анализа долгового рынка

email: Olga.a.Lapshina@bsppb.ru

phone: +7 (812) 325-36-80

Гордеев Алексей, ведущий аналитик

email: Aleksei.a.Gordeev@bsppb.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».