

### Важное на рынках:

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

### Исчезающая ликвидность

В связи с тем, что конец месяца для денежного рынка вновь стал весьма напряженным, мы попытаемся оценить примерный размер оттока ликвидности с российского рынка в январе-июле (т.к. пока нет данных о покупках валюты ЦБ в августе).

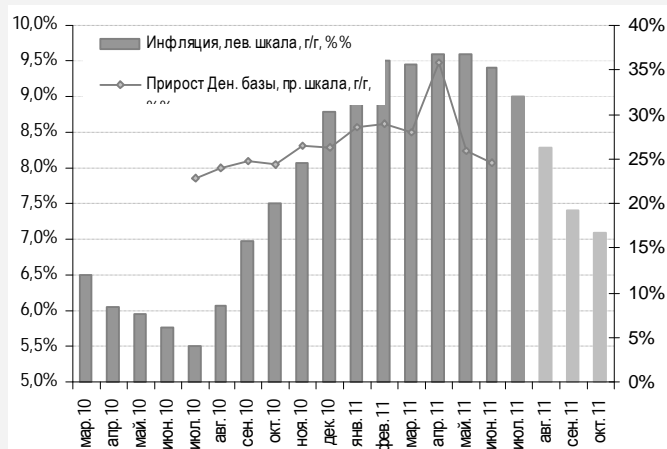
	янв.11	фев.11	мар.11	апр.11	май.11	июн.11	июл.11
Доходы	804,9	700,8	885,7	947,2	860,3	1104,1	927,7
Расходы	657,4	769,8	842,9	991,2	638,2	849,2	908,6
Дефицит/Профицит	147,5	-69,0	42,8	-44,0	222,2	254,9	19,1
Эмиссия от покупки валюты ЦБ, млрд. рублей	24,46	133,60	152,94	102,65	126,85	112,15	143,51
Чистое размещение ОФЗ, млрд. рублей	-5,0	147,8	136,4	71,5	101,1	192,9	104,1
Баланс денежного рынка, млрд. рублей	-118,05	54,81	-26,27	75,14	-196,38	-335,66	20,28

Источник: Минфин, ЦБ, ММВБ, собственные расчеты и оценки.

Таким образом, основным источником оттока денег из системы был бюджет, а приток денег от покупки валюты ЦБ не смог компенсировать. Рынок ОФЗ также способствовал подсушиванию ликвидности. Если подвести баланс, то бюджетный месяцев профицит составил за 7 месяцев 722 млрд. рублей, ЦБ добавил на рынок сумму порядка 796 млрд. рублей от покупки валюты, а Минфин подсушил ликвидность на 750 млрд. рублей за счет размещения ОФЗ. Таким образом, с рынка ушло порядка 675 млрд. рублей. В такой ситуации выглядит совершенно нормальным, что инфляция показывает существенное замедление, а у ЦБ нет особой необходимости дальше повышать ставки. В оставшуюся часть года ситуация может несколько измениться за счет того, что Минфин начнет более активно осуществлять расходы бюджета, что сдвинет баланс в сторону притока денег на рынок, однако скорее всего это произойдет отчасти в ноябре и по большей части – в декабре. Поэтому, конец сентября и октябрь могут вновь оказаться весьма напряженными.

### В России - дефляция

За период с 23 по 29 августа в России произошло снижение цен на 0,1%, таким образом, с начала августа в России наблюдалась дефляция на 0,2% против инфляции в 0,6% в прошлом августе. В результате чего накопленный прирост цен с начала года составляет 4,8%, год к году – порядка 8,2%.



Источник: ГКС, собственные расчеты.

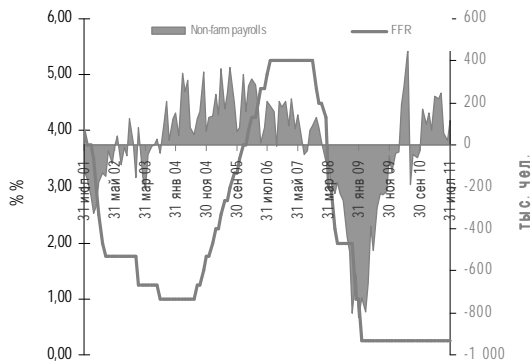
## СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	31.08.2011	24.08.2011	17.08.2011	01.08.2011	02.06.2011	12.02.2010
UST 2	0,20	0,23	0,19	0,38	0,46	0,83
UST 10	2,18	2,29	2,17	2,75	3,03	3,69
UST 30	3,53	3,65	3,57	4,09	4,25	4,66
DE 3	0,70	0,69	0,68	1,15	1,64	1,00
DE 10	2,19	2,16	2,24	2,51	3,00	3,20
DE 30	3,06	3,03	3,13	3,28	3,56	3,92
RUS 30	4,07	4,27	4,14	4,10	4,43	5,44
Spread RUS 30 vs UST 10	189,0	197,9	197,1	134,7	139,7	174,5

### T-bonds:

**Среднесрочно:** ФРС открыто заявила о продлении периода низких ставок еще как минимум на 2 года, кроме того по обе стороны океана существует ряд проблем, требующих разрешения. Это означает, что скорее всего, нас ждет сохранение напряженности на рынках, что будет оказывать давление на доходность американских Treasuries, которые сохраняют статус спасительных активов.

### Динамика занятости в США и ставки ФРС

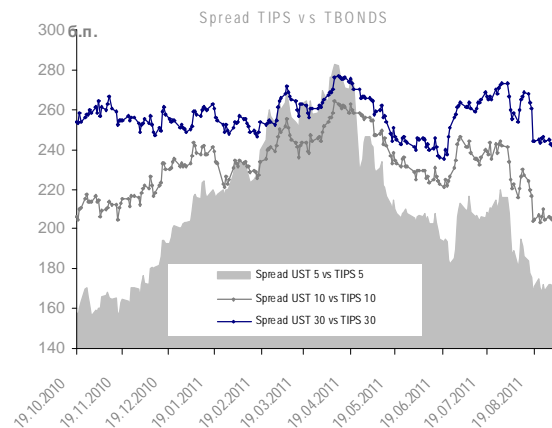


**Локально:** Доходность 10-летних Treasuries остается на уровнях невиданных рынком со времен 2008 года. На неделе будет опубликован традиционный блок данных по рынку труда, ожидается, что он будет весьма негативным. В связи с этим, мы не ожидаем существенного изменения ситуации на рынке госдолга США в ближайшей перспективе.

### Форма кривых T-bonds и Bundes Bonds



### Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)

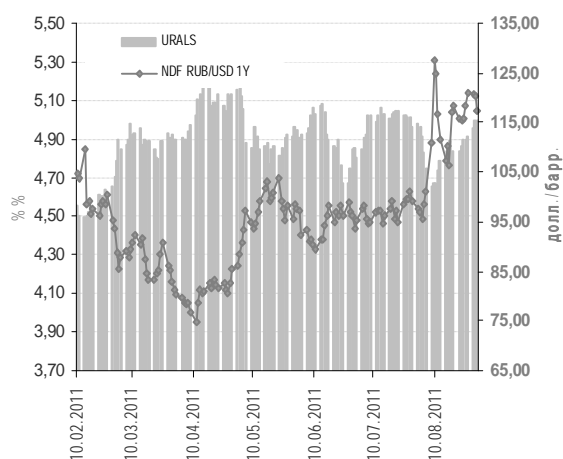


## КОРОТКИЕ СТАВКИ

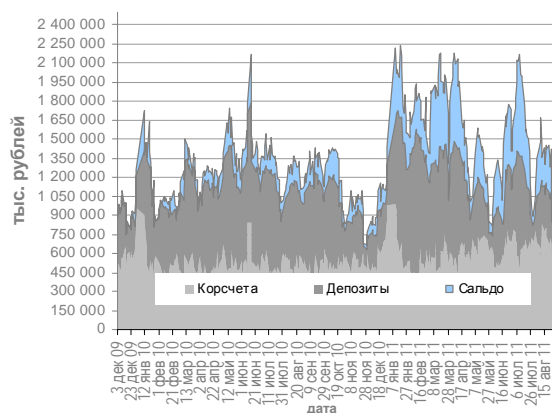
	31.08.2011	24.08.2011	17.08.2011	01.08.2011	02.06.2011	12.02.2010
MOSPRIME OND	5,0	3,9	3,9	4,7	3,8	4,0
MOSPRIME 3M	4,8	4,8	4,7	4,3	4,2	5,8
LIBOR USD 3M	0,33	0,31	0,30	0,26	0,25	0,25
LIBOR EUR 3M	1,48	1,48	1,49	1,56	1,38	0,60
EURIBOR 3M	1,54	1,54	1,54	1,61	1,44	0,66

**Среднесрочно:** Последние данные по инфляции – весьма благоприятные. Существенное замедление инфляции делает вероятным сохранение регулируемых ставок ЦБ на текущем уровне до конца года. МЭР понизило прогноз инфляции до 7% в этом году, мы полагаем, что это вполне реально.

**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:** Нехватка ликвидности на рынке по-прежнему чувствуется, мы ожидаем постепенной стабилизации рынка.

### Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
15 августа 2011 г.	Уплата страховых взносов в фонды	минус	-180
22 августа 2011 г.	Уплата трети НДС за 2 кв. 2011 года	минус	-200
24 августа 2011 г.	Возврат Минфину 20 млрд. рублей с депозитов банков	минус	-20
25 августа 2011 г.	Уплата акцизов, НДС	минус	-200
29 августа 2011 г.	Уплата налога на прибыль	минус	-180
31 августа 2011 г.	Возврат Минфину 13 млрд. рублей с депозитов	минус	-13
	Возврат Минфину 6 млрд. рублей с депозитов	минус	-6
	<b>Баланс до конца августа:</b>		-799,0

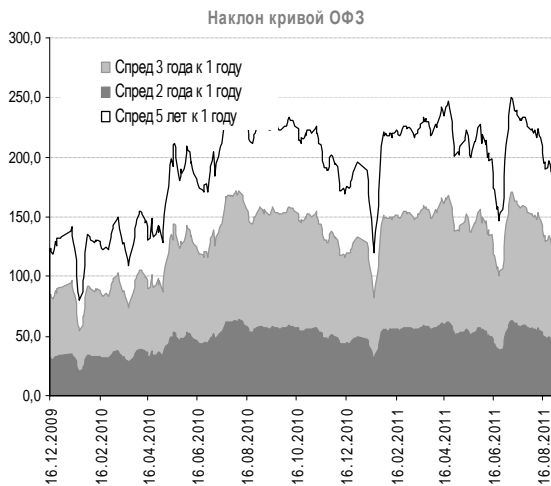
## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	31.08.2011	24.08.2011	17.08.2011	01.08.2011	10.06.2011	31.08.2010
ОФЗ 46018	7,77	7,75	7,75	7,80	8,02	7,34
ОФЗ 25068	6,71	6,71	6,57	-	6,40	6,68
ОФЗ 46018 vs RUS 30	370	312	312	363	333	284
РЖД 7	6,58	6,64	6,37	-	5,76	6,55

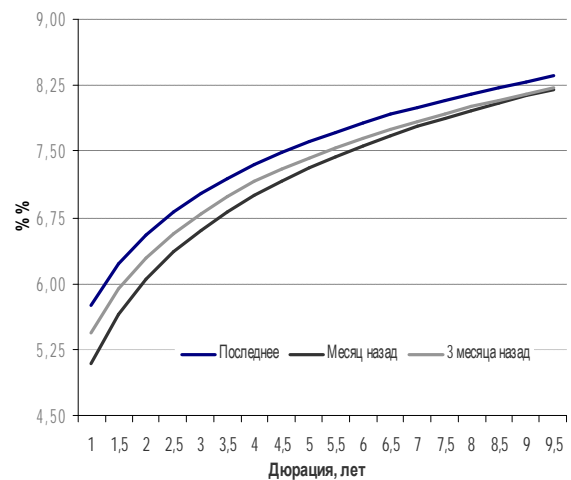
### Среднесрочно:

Для прогнозирования уровня ставок долгового рынка мы используем эконометрическую модель. Основные факторы – темп инфляции, ставка ЦБ, цена на нефть. В связи с сохранением напряженности на рынках, мы поставили более умеренный прогноз по цене на нефть в 105 долл., и по-прежнему ожидаем снижения инфляции до 7,5%. В результате потенциал снижения доходности до конца года оцениваем в 40-60 б.п.

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

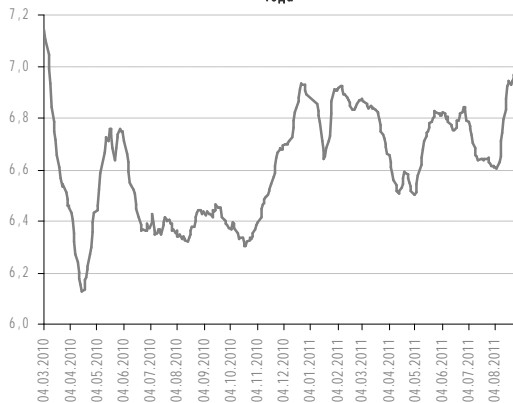


Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

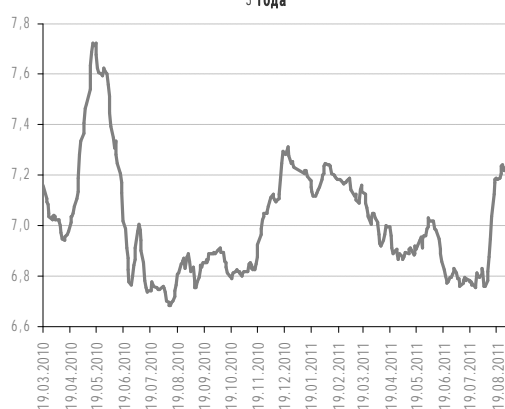


**Локально. Позитив.** Цена на нефть умеренно подросла вслед за фондовыми индексами. Также позитивно, что на неделе заканчивается налоговый период в РФ.

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.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](mailto:Andrei.p.Surikov@bsppb.ru)

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

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

email: [Olga.a.Lapshina@bsppb.ru](mailto:Olga.a.Lapshina@bsppb.ru)

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

#### Гордеев Алексей, ведущий аналитик

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