

## Итоги года

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

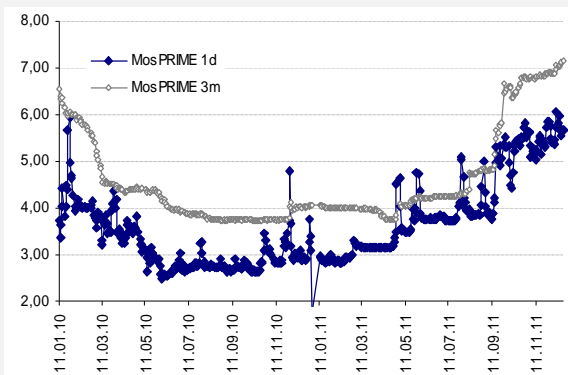
### Итоги 2011 и перспективы на 2012 год

Сегодняшний обзор «Перспективы денежного и долгового рынка» - итоговый за 2011 год, поэтому сегодня мы благодарим всех наших постоянных читателей и поздравляем всех с наступающим Новым годом. А также подводим краткие итоги прошедшего года и представляем наши базовые ожидания на 2012 год.

Итак, 2011 год принес рынку фронтальный рост ставок:

**Ставки денежного рынка в 2011 году сложились выше, чем в 2010 году.** Как мы неоднократно писали, это стало результатом стерилизации с рынка значительного объема денег. Также, уменьшилась роль валютной эмиссии в результате существенного оттока капитала из страны.

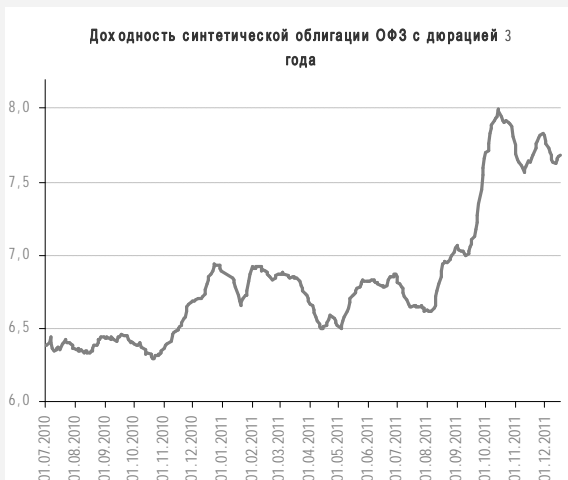
Центральный банк РФ действовал в рамках тренда и, как мы и ожидали еще в конце 2010 года повысил ставки на 50 б.п. за год.



	MosPRIME 1d средняя за год	MosPRIME 3m средняя за год	Ставка рефинансирования ЦБ на конец года
2011	4,1	4,9	8,25
2010	3,2	4,3	7,75
<b>Прирост</b>	<b>+ 0,9 %</b>	<b>+ 0,6 %</b>	<b>+ 0,50 %</b>

Источник: Reuters, собственные расчеты.

**Ставки долгового рынка, также, показали рост в 2011 году.** Основная причина этого – сентябрьское обострение ситуации в Евросоюзе, что дестабилизировало рынки и вызвало бегство капиталов с развивающихся рынков, в том числе и с российского.



	ОФЗ 3 года на конец года	ОФЗ 46018 на конец года	Ставка рефинансирования ЦБ на конец года
2011	7,69	8,20	8,25
2010	6,83	7,93	7,75
<b>Прирост</b>	<b>+ 0,9 %</b>	<b>+ 0,3 %</b>	<b>+ 0,50 %</b>

Источник: Reuters, собственные расчеты.

Такая негативная динамика происходила несмотря на то, что среднегодовая цена на нефть составила порядка 110 долл., инфляция в стране замедлилась до рекордно низкого уровня в 6,5%.

## Наши ожидания на 2012 год

Стоит сразу сказать, что к началу 2012 года мы оцениваем накопившиеся на рынках риски, как очень высокие. Следующий год обещает быть волатильным и сулит нам новые сюрпризы из Евросоюза, череватые периодами роста ставок на российском рынке.

Однако, в базовом варианте прогноза, мы ожидаем, что Центральный банк РФ в 2012 году проведет снижение ставок на 75 - 100 б.п. Такое решение будет обусловлено необходимостью поддержать экономический рост в условиях снижения инфляции. Мы полагаем, что снижение ставок ЦБ может провести в первой половине года, наиболее вероятно уже в первом квартале, однако для этого необходимо, чтобы произошла некоторая стабилизация валютного рынка. До тех пор, пока рубль не перестанет ослабляться ЦБ вряд ли приступит к снижению ставок. Таким образом, основным риском для такого прогноза является новое обострение европейского кризиса, которое также может произойти в результате того, что некоторым проблемным странам предстоят в 2012 году весьма крупные погашения долгов (в первую очередь это Италия и Испания).

Для определения ставки РЕПО с ЦБ нами была построена модель, показывающая уровень ставки однодневного РЕПО с ЦБ при различных сочетаниях фактора цены на нефть и курса рубль/доллар. Наш прогноз на 1 квартал 2012 выделен серым цветом.

		Рубль/Доллар						
		29	29,5	30	30,5	31	31,5	32
Инфляция, г/г	3,5%	3,3	3,4	3,6	3,7	3,9	4,1	4,2
	4%	3,5	3,6	3,8	4,0	4,1	4,3	4,5
	4,5%	3,7	3,9	4,0	4,2	4,4	4,5	4,7
	5,0%	4,0	4,1	4,3	4,4	4,6	4,8	4,9
	5,5%	4,2	4,3	4,5	4,7	4,8	5,0	5,2
	6,0%	4,4	4,6	4,7	4,9	5,1	5,2	5,4
	6,5%	4,7	4,8	5,0	5,1	5,3	5,5	5,6
	7,0%	4,9	5,0	5,2	5,4	5,5	5,7	5,9
	7,5%	5,1	5,3	5,4	5,6	5,8	5,9	6,1
	8,0%	5,4	5,5	5,7	5,8	6,0	6,2	6,3
	8,5%	5,6	5,8	5,9	6,1	6,2	6,4	6,6
	9,0%	5,8	6,0	6,1	6,3	6,5	6,6	6,8
	9,5%	6,1	6,2	6,4	6,5	6,7	6,9	7,0
10,0%	6,3	6,5	6,6	6,8	6,9	7,1	7,3	
10,5%	6,5	6,7	6,8	7,0	7,2	7,3	7,5	

Источник: собственные расчеты.

**Ситуация с ликвидностью банковской системы** будет напряженной. Бюджетной эмиссии в 2012 году мы не ожидаем в связи с тем, что дефицит запланирован небольшой и финансироваться он будет преимущественно за счет внутренних заимствований. И даже запланированное на начало года размещение еврооблигаций не окажет существенного влияния, т.к. наиболее вероятно, что эти деньги будут потрачены в форме расходов бюджета лишь в самом конце года и не смогут оказать существенного влияния на рынок. Что касается притока денег от валютной эмиссии, то здесь ключевую роль будет иметь объем оттока капитала, который может оказаться существенным в результате некоторого усиления политической напряженности внутри страны, а также высоких рисков новых «сюрпризов» из Европы.

Таким образом, в 2012 году наиболее вероятно, что нерегулируемые ЦБ ставки денежного рынка будут тяготеть к ставке однодневного РЕПО. Как мы описали выше, мы полагаем, что за год эта ставка может снизиться с текущего уровня в 5,25% на 75-100 б.п. из которых 50 может быть уже в первом квартале.

Что касается ставок долгового рынка, то стоит отметить, что в настоящее время рынок продолжает выглядеть несколько перепроданным относительно нефти и относительно уровня инфляции. Однако, здесь в большей степени, чем на денежном рынке влияет фактор внешней напряженности. До тех пор пока ситуация в Европе не станет более прозрачной, снижения доходности на рублевом долговом рынке не начнется. Таким образом, мы ожидаем снижения доходности на долговом рынке, с потенциалом порядка 100 б.п., однако лишь в случае, если произойдет снижение напряженности на внешних рынках. Это может быть в случае, например, если ЕЦБ все же приступит к денежной эмиссии, что по нашему мнению может случиться, и скорее всего ЕЦБ будет вынужден это сделать, возможно уже в 1 квартале 2012 года.

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

---

### ОАО «Банк «Санкт-Петербург»

195112 Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д. 64 лит. А  
<http://www.bspb.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

---

### Аналитическая служба

Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д. 64 лит. А

#### 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».