

26 марта 2012 г.

**ВАЖНОЕ за неделю:**

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

### **Агентство S&P опасается снижения нефти...**

Сегодня рейтинговое агентство S&P опубликовало отчет, в котором предупреждает Россию о том, что снизит рейтинг нашей страны сразу на три ступени в случае падения цены на нефть до 60 долларов. По расчетам экспертов S&P снижение цены на нефть на 10 долларов приведет к снижению доходов бюджета РФ на 1,4% ВВП. Если перевести данные расчеты из процентов в рубли для лучшего восприятия, то, учитывая, что годовой ВВП РФ составляет порядка 58,7 трлн. рублей, снижение на 1,4% - это минус 820 млрд. рублей доходов. Таким образом, падение нефти до 60 долларов выльется в снижение объема доходов бюджета на 4,9 трлн. рублей. Это означает сокращение доходов бюджета на 40% от запланированного на этот год уровня.

Мы провели собственную оценку того, насколько могут сократиться доходы бюджета при падении нефти, так, если цена на нефть упадет до 60 долларов, то как показывают наши модели, доходы бюджета за год могут составить порядка 6,4 – 6,7 трлн. рублей. Это примерно на 5 трлн. рублей ниже запланированного на этот год уровня. Таким образом, наши оценки очень близки к оценкам S&P. Однако, и мы и S&P полагаем, что цена на нефть вряд ли упадет до столь низких уровней в среднесрочной перспективе и такие расчеты рассматриваются, как стресс-сценарий.

### **... а в это время российские власти не знают, как распределиться сверхдоходами**

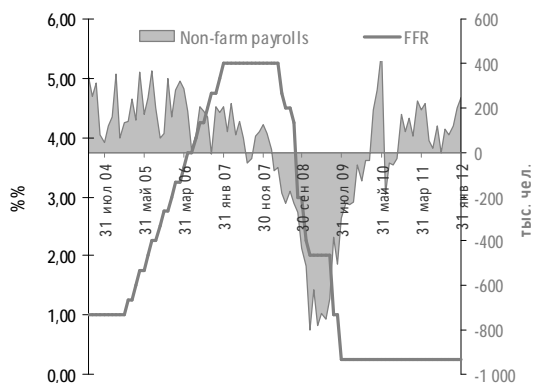
В то время, как западные аналитики рассматривают сценарии падения нефти, российские экономисты обеспокоены проблемой распределения сверхдоходов от экспорта нефти и газа. Так, российские власти намерены вернуться к политике накопления резервов на «черный день». По мнению разработчиков "Стратегии 2020", размер Резервного фонда должен составлять 6% ВВП, что позволит в течение нескольких лет финансировать расходы бюджета в условиях снижения цен на нефть. При этом планируется методично снижать зависимость бюджета от нефти, снижая значение цены на нефть при котором бюджет РФ становится сбалансированным.

На наш взгляд наиболее революционное предложение сделал первый зампред ЦБ РФ г-н Улюкаев, который предложил ввести понятие отрицательного налогового трансферта. Т.е. в случае, если резервные фонды пополняются на суммы, больше заложенных в бюджете, то средства возвращаются налогоплательщикам.

**ВАЛЮТНЫЕ СТАВКИ – US TREASURIES**

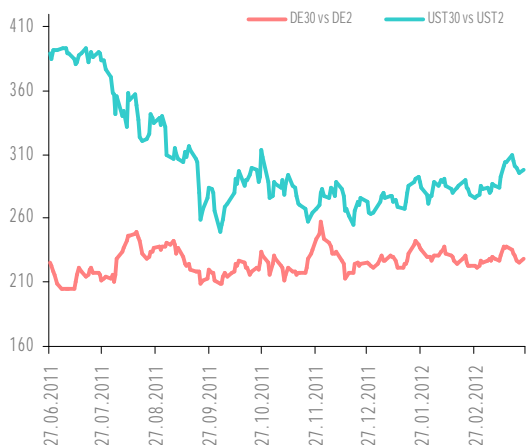
**Среднесрочно:** Мы полагаем, что в ближайшее время могут начаться более отчетливые разговоры о новой программе количественного смягчения в США. Сама программа может быть принята летом, в связи с этим среднесрочно мы не ожидаем существенного сдвига в уровне доходности американских Treasuries, так 10-летняя бумага будет тяготеть к уровню в 2-2,3%, при этом волатильность будет по-прежнему оставаться высокой.

**Динамика занятости в США и ставки ФРС**

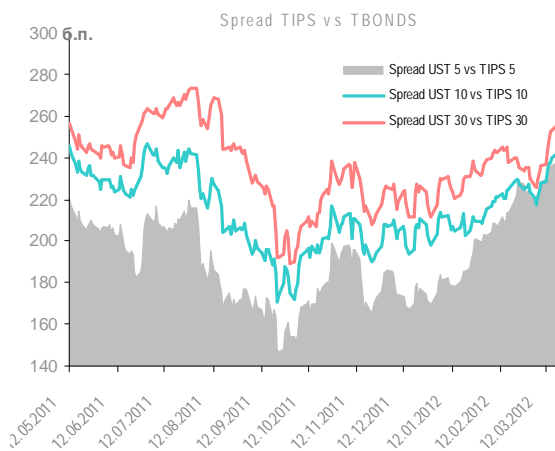


**Локально:** Доходности Tbonds показали рост после заседания ФРС и закрепились на достигнутом уровне. Видимо в ближайшее время отскока назад ждать не стоит.

**Форма кривых Tbonds и Bundes Bonds (спред доходности 30-летней бумаги против 2-летней)**



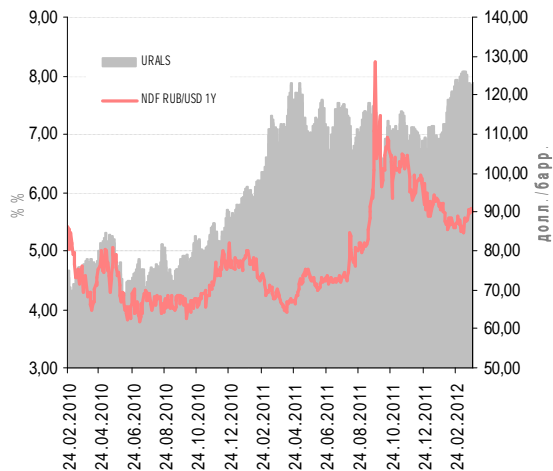
**Инфляционные ожидания (спред доходности Tbonds vs TIPS)**



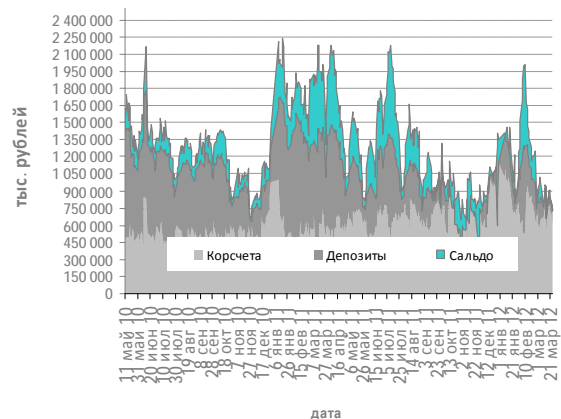
**ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК РФ**

**Среднесрочно:** Наши последние исследования в области инфляции показали, что текущий уровень прироста цен не соответствует основным макроэкономическим параметрам, наблюдаемым в РФ. Таким образом, низкая инфляция, вероятно, объясняется тем, что цифры искусственно занижаются. Эта теория объясняет, почему ЦБ так не провел хотя бы несколько снижений ставки, несмотря на имеющиеся к этому предпосылки. Таким образом, есть вероятность, что в послевыборный период прирост цен начнет возвращаться к своему реальному уровню, который находится значительно выше текущего. На этом основании мы полагаем, что регулируемые ставки ЦБ, видимо, останутся без изменения, по крайней мере, до лета.

**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 ЦБ РФ.**



**Локально:** Сегодня состоялись значительные уплаты средств в бюджет по акцизам и НДС, завтра предстоит возврат ВЭБу на 20 млрд. рублей, а в среду – уплата налога на прибыль, которую мы оцениваем в 100 млрд. При этом, объем средств на корсчетах и депозитах банков в ЦБ сегодня сжался до 725 млрд. рублей, все это означает сохранение высоких ставок до конца недели.

**Календарь денежного рынка на текущую неделю:**

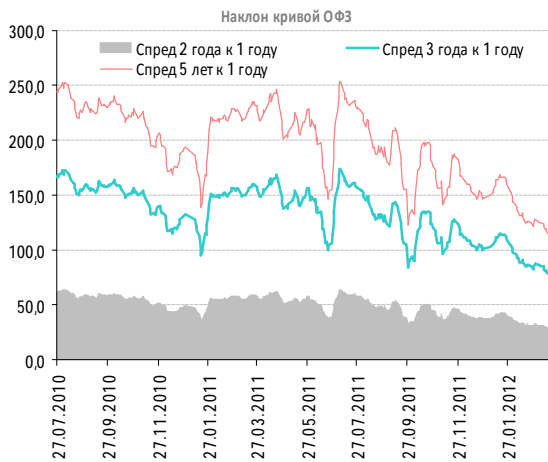
Дата	Событие	Влияние	Оценка
26 марта 2012 г.	Уплата акцизов, НДС	минус	-210
27 марта 2012 г.	Возврат ВЭБу 20 млрд. рублей с депозитов	минус	-20
	Минфин предложит банкам на депозит 10 млрд. рублей	плюс	10
28 марта 2012 г.	Уплата налога на прибыль	минус	-100
	Аукцион ОФЗ 25079, объем 3,43 млрд. рублей	минус	
	Аукцион ОФЗ на 7 лет, объем 35 млрд. рублей	минус	
	Купон по ОФЗ 25065 на 1,38 млрд. рублей	плюс	1,38
	Купон по ОФЗ 35006 на 1,21 млрд. рублей	плюс	1,21
	Купон по ОФЗ 35007 на 0,69 млрд. рублей	плюс	0,69
	<b>Баланс на неделю:</b>		<b>-316,7</b>

**РУБЛЕВЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК**

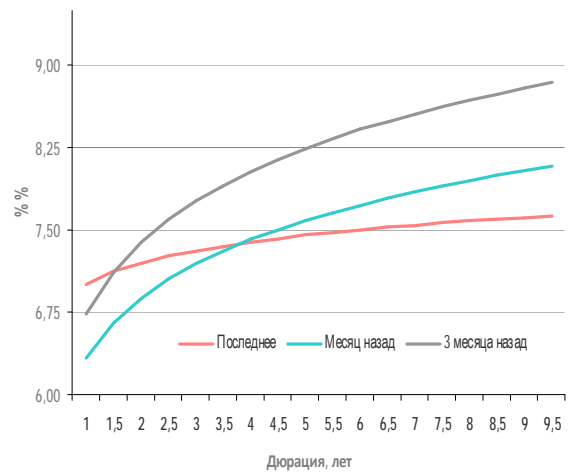
**Среднесрочно:**

Нефть показывает неплохой рост, рубль укрепляется, внешний рынок, похоже, все это означает, что даже в случае, если ЦБ РФ не изменит ставки, доходности на долговом рынке могут еще снизиться. В перспективе до лета ситуация выглядит позитивно, хотя и сохраняется опасность временных коррекций.

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



**Форма кривой ОФЗ (сглаженная)**

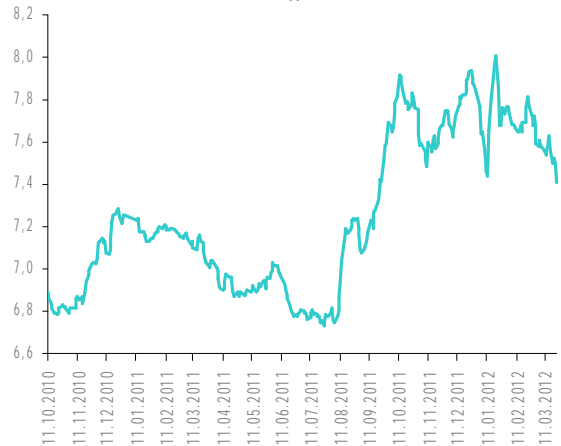


**Локально:** Фундаментальные факторы рынка сейчас выглядят достаточно позитивно, однако ситуация с ликвидностью по-прежнему останется весьма напряженной. Ожидаем бокового движения.

**Доходность синтетической облигации ОФЗ с дюрацией 3 года**



**Доходность синтетической облигации Москвы с дюрацией 3 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».