

09 апреля 2012 г.

**ВАЖНОЕ за неделю:**

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

### **Российский ЦБ отметил позитив в экономике, оставив ставки неизменными**

Сегодня состоялось очередное заседание ЦБ РФ по ставкам, на котором было принято ожидаемое решение оставить ставки без изменения. Регулятор отметил, что ряд экономических показателей указывает на некоторое позитивное изменение ситуации. Среди этих показателей данные по промышленному производству, безработице, приросту инвестиций в основной капитал. При этом данные по инфляции продолжают показывать значительное замедление. ЦБ приводит данные за март на уровне 3,7%.

Мы в свою очередь отмечаем, что месяц к месяцу темп прироста цен в марте составил 0,6%. Это показатель, сравнимый с темпами 2011, 2010 и 2007 – т.е. последних годов (исключая кризисные). Таким образом, фактически инфляция уже ускоряется, только пока что годовой темп искажен из-за переноса повышения тарифов. Мы полагаем, что темп роста цен может ускориться до 5,5-6% уже к концу лета.

Рост экономической активности в стране в сочетании с умеренным ускорением инфляции (а скорее даже возвращением ее темпа к «равновесному» в данных экономических условиях) не позволит ЦБ РФ снижать ставки. Что касается их возможного повышения, то на наш взгляд, для него тоже пока нет предпосылок т.к. темпы роста таковы, что о перегреве экономики речи нет и темп роста цен не превышает прогнозы ЦБ.

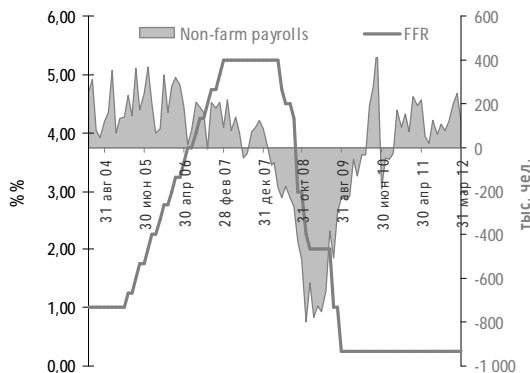
Единственным сюрпризом в комментарии ЦБ РФ, пожалуй, стало введение фиксированной ставки по недельным депозитным аукционам на уровне 4,75%. В текущей ситуации острой нехватки ликвидности, это, безусловно, неактуально, однако возможно, ЦБ РФ все-таки готовится к ситуации, когда отток капитала сократится и необходимо будет изымать ликвидность с рынка для недопущения ускорения инфляции.

**ВАЛЮТНЫЕ СТАВКИ – US TREASURIES**

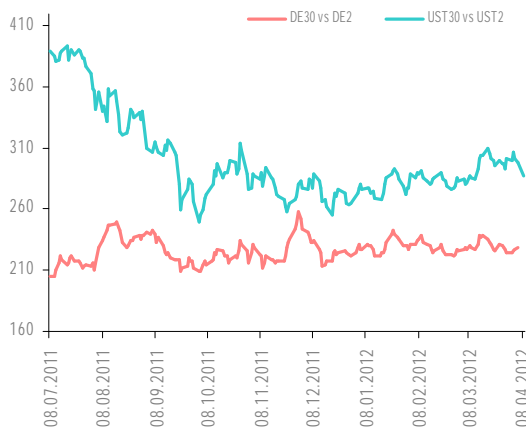
На прошлой неделе вышли негативные данные по занятости в США (в частности Payrolls). В результате чего доходность упала до уровня в 2,03%. На этой неделе ожидается выход позитивной макростатистики – CPI ожидается ниже предыдущего значения (2,7% против 2,9%), Мичиганский индекс деловой уверенности – выше предыдущего (ожидается 76,5 пунктов против 76,2). Кроме того, наши ожидания по отчетности американских компаний за 1 квартал, публикация которой должна начаться на этой неделе, позитивные. Мы считаем, что на фоне новых позитивных данных доходность по UST 10 может подрасти и будет тяготеть к уровню в 2,3%.

Мы по-прежнему полагаем, что в перспективе нескольких месяцев 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 при сохранении волатильности.

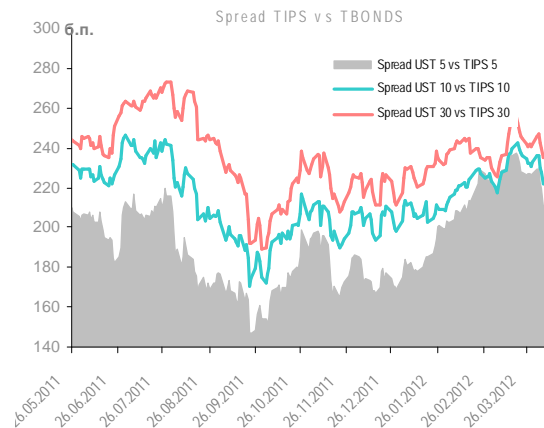
**Динамика занятости в США и ставки ФРС**



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



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



**ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК РФ**

На прошлой неделе ЦБ опубликовал данные по покупке валюты. В марте нетто-покупка валюты составила 3,927 млрд. долл. и 262 млн. евро. Таким образом, валютная эмиссия за месяц составила порядка 126 млрд. рублей. В феврале объем валютной эмиссии по нашей оценке составил примерно 81 млрд. рублей, таким образом, несмотря на более высокий, чем в среднем объем погашений по внешним долгам в марте, ЦБ РФ покупка валюты выросла, что скорее всего было вызвано ростом цены на нефть.

Данных об исполнении бюджета в марте Минфин пока что не опубликовал, поэтому рассчитать полный денежный баланс за 3 месяца 2012 года мы пока не можем.

Сегодня прошло очередное заседание ЦБ РФ, расширенный комментарий по этому вопросу можно увидеть на первой странице данного обзора.

Мы по-прежнему полагаем, что в ближайшей перспективе нет оснований ожидать существенного улучшения ситуации на денежном рынке по сравнению с текущей. Однако, мы обращаем внимание на то, что после удачного размещения новых еврооблигаций РФ российские эмитенты, запланировавшие размещения на этот год скорее всего будут пытаться «повторить успех» Минфина и разместиться в ближайшее время. Это может способствовать снижению напряженности на денежном рынке в апреле. Кроме того, в марте по данным ЦБ РФ внешние погашения были в два раза выше средних (12,3 млрд. долл.), что означает, что в апреле в условиях стандартных (6,7 млрд. долл.) погашений валютная эмиссия может быть более высокая, что также позитивно для рынка.

На этой неделе не ожидается существенных притоков или оттоков средств с рынка в результате выплат в бюджет, а также действий ЦБ РФ и Минфина. График платежей приводим ниже.

<b>Дата</b>	<b>Событие</b>	<b>Влияние</b>	<b>Оценка</b>
11 апреля 2012 г.	Аукцион ОФЗ 26205 сроком обращения 10 лет, объем 35,8 млрд. рублей	минус	
	Купон по ОФЗ 26199 на 0,67 млрд. рублей	плюс	0,67
	Возврат Минфину 7 млрд. рублей с депозитов	минус	-7
	Возврат Фонду ЖКХ 3,5 млрд. рублей с депозитов	минус	-3,5
12 апреля 2012 г.	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц		
	<b>Баланс на неделю:</b>		-9,8

**РУБЛЕВЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК**

Мы продолжаем пытаться выделять, описывать и предсказывать тренды на долговом рынке при помощи построения эконометрических моделей. В настоящее время для прогнозирования уровня ставок мы используем модель, включающую три фактора: курс рубля, ставка РЕПО ЦБ, темп инфляции в годовом измерении, а также – уровень ставок денежного рынка. Модель имеет хорошее статистическое качество и может быть использована для прогнозирования будущей динамики ставок.



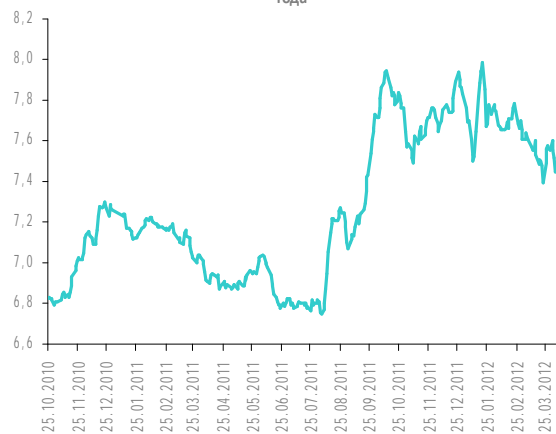
Однако, как видно на графике, слева исходя из наших прогнозов включаемых в модель переменных ставки долгового рынка могут снизиться лишь незначительно. Поясним, что мы закладываем умеренное укрепление рубля к бивалютной корзине до уровня в 32 рубля к сентябрю с дальнейшим ослаблением до 34 рублей к апрелю 2013 года. Мы также закладываем ускорение инфляции до 6% к середине 2012 года и сохранение ставки РЕПО и ставок денежного рынка на текущем уровне.

При описанных выше вводных модель показывает снижение доходности в пределах 20 б.п. к лету и еще порядка 20 б.п. до конца 3 квартала. – итого порядка 40 б.п. к концу сентября. Это наш базовый сценарий движения доходности.

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

---

### Аналитическое управление

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

**Суриков Андрей**, начальник Аналитического управления

email: [Andrei.p.Surikov@bspb.ru](mailto:Andrei.p.Surikov@bspb.ru)

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

**Лапшина Ольга**, Руководитель направления 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».