

16 апреля 2012 г.

**ВАЖНОЕ за неделю:**

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

### **ЦБ РФ ожидает инфляцию в апреле на уровне не выше 0,4%**

ЦБ РФ в лице первого зампреда Алексея Улюкаева ожидает, что инфляция в апреле 2012 года не превысит 0,4%. Пока что нам известны данные о приросте цен только с 1 по 9 апреля, когда он составил 0,1%. Стоит отметить, что исторически ЦБ РФ не очень точно предсказывал темп прироста цен по месяцам, и просматривается ярко выраженная тенденция преувеличения значения ожидаемого ценового прироста регулятором. Мы агрегировали данные прогнозов регулятора на основании информации из СМИ и в таблице ниже приводим их и фактические значения инфляции за несколько месяцев:

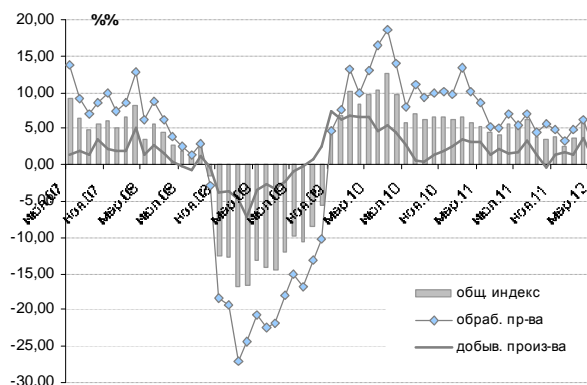
Месяц	Прогноз ЦБ	Фактические данные ГКС
фев.12	0,50%	0,4%
янв.12	0,6-0,7%%	0,5%
4 кв. 2011 г.	2%	1,3%

Источник: данные СМИ

Таким образом, у нас есть опасения, что в этот раз фактический темп роста цен вновь может оказаться ниже, чем новый прогноз регулятора. Учитывая, что прирост за 9 дней только 0,1%, то рост в 0,3% за месяц не выглядит невероятным. Однако, наши модели показывают уровень порядка 0,5%. Более низкое значение может стать результатом продолжения сдерживания ценового прироста.

### **Российское промышленное производство резко замедлилось в марте**

Сегодня Госкомстат опубликовал свежие данные по приросту промышленного производства. Они оказались разочаровывающими, прирост резко замедлился по сравнению с темпами января-февраля 2012 года. Такие данные стали значительным сюрпризом для аналитиков, медианный прогноз на март составлял 4,5%. Если посмотреть на график прироста промышленности, то можно заметить, что в 2012 году темпы ее роста замедляются по сравнению с 2011 годом. Это еще один фактор в пользу сохранения уровня ставок ЦБ неизменным. Столь существенное замедление темпов прироста не дает нам оснований говорить о возможном росте ожиданий повышения ставок ЦБ во второй половине года, даже в случае ожидаемого ускорения темпов инфляции.



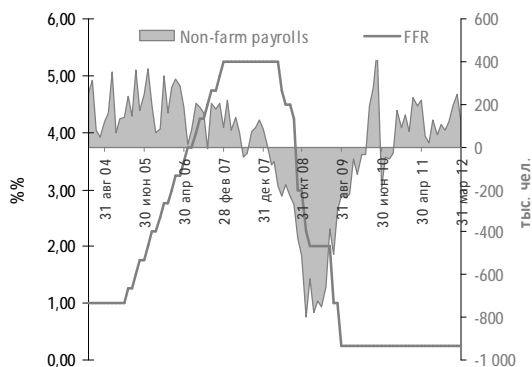
Источник: данные Reuters, собственные расчеты.

**ВАЛЮТНЫЕ СТАВКИ – US TREASURIES**

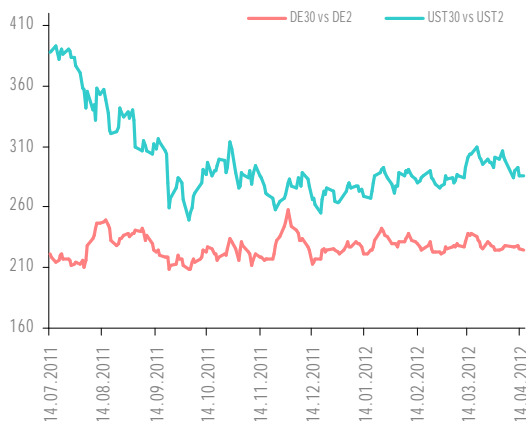
Данные прошлой недели по экономике США с точки зрения влияния на ставки долгового рынка вышли смешанными. Недельные данные по обращениям за пособиями по безработице вышли хуже ожиданий, также ниже чем ожидалось оказался Мичиганский индекс деловой уверенности. При этом потребительская инфляция за март оказалась немного выше ожиданий (2,3% против ожидавшихся 2,2%). На фоне негативных данных, и нового негатива из Еврозоны доходности американских Treasuries показали снижение.

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.

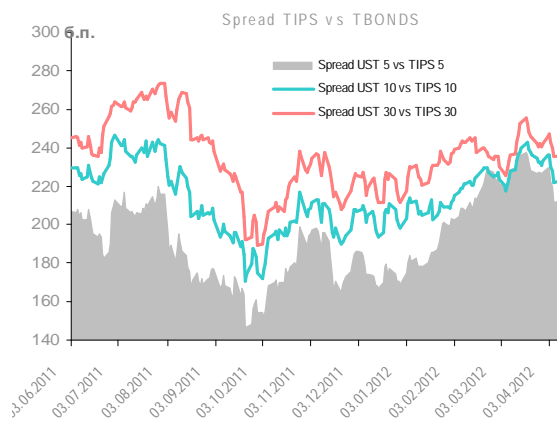
**Динамика занятости в США и ставки ФРС**



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



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



**ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК РФ**

Ставки денежного рынка остаются высокими, особенно учитывая, что налоговый период еще не начался. Объем средств на корсчетах и депозитах банков в ЦБ сегодня составил только 781 млрд. рублей, это мало учитывая грядущие налоговые выплаты в бюджет. В аналогичный период марта на счетах лежало на 140 млрд. рублей больше. Это означает, что рост ставок в конце месяца видимо будет более существенным.

Вышедшие в минувшую пятницу (13 апреля) данные об исполнении бюджета показали, что в марте бюджет был исполнен с небольшим профицитом. Это увело с денежного рынка часть средств. Более того, можно отметить, что профицит образовался в результате роста доходов, а не снижения расходов, поэтому более вероятно, что в ближайшие месяцы ситуация с профицитом может сохраниться.

Все это дает нам дополнительную уверенность в том, что в ближайшей перспективе не стоит ожидать существенного улучшения ситуации на денежном рынке по сравнению с текущей. Фактор внешних размещений, на который мы возлагали большие надежды по стабилизации ситуации, пока что себя не оправдывает. За первую неделю апреля объем покупки валюты составил только 1 млрд. долл., это среднее значение и если темп покупки сохранится, то это даст рынку не более 120 млрд. рублей, по нашей оценке этого недостаточно чтобы нормализовать ситуацию.

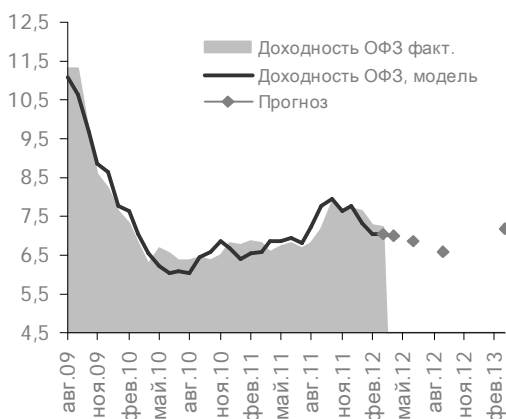
На неделе предстоит крупная выплаты сегодня и в пятницу. Ставки будут высокими.

Дата	Событие	Влияние	Оценка
16 апреля 2012 г.	Уплата страховых взносов в фонды	минус	-180
17 апреля 2012 г.	Минфин предложит банкам 10 млрд рублей до 23 мая по ставке от 6%	плюс	10
	Ломбардный аукцион на 7 дней	плюс	
18 апреля 2012 г.	Аукцион ОФЗ 26208 сроком 7 лет, объем 35 млрд. рублей	минус	35
	ОФЗ 25067 купон, объем выплаты 1,27 млрд. рублей	плюс	1,27
	ОФЗ 26200 купон, объем выплаты 0,76 млрд. рублей	плюс	0,76
	ОФЗ 26201 купон, объем выплаты 0,77 млрд. рублей	плюс	0,77
19 апреля 2012 г.	Возврат Фонду ЖКХ 0,7 млрд. рублей	минус	-0,7
20 апреля 2012 г.	Уплата трети НДС за 1 кв. 2012	минус	-200
	<b>Баланс на неделю:</b>		<b>-332,9</b>

**РУБЛЕВЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК**

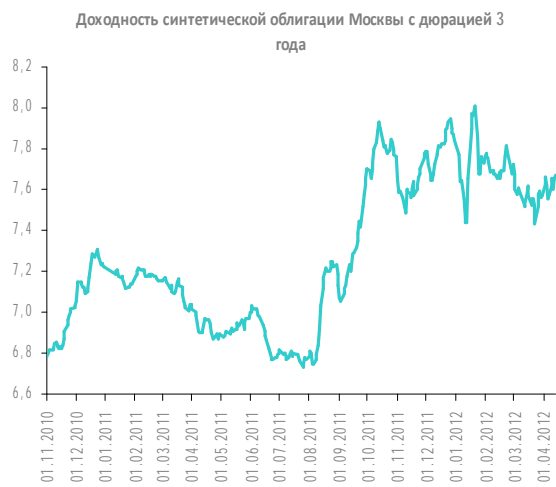
Модельные прогнозы показывают, что доходности на рынке должны снижаться, однако учитывая жесткую ситуацию с ликвидностью, этого не происходит. Ожидания улучшения ситуации связываем в первую очередь с возможной активизацией притока свежих денег с внешних рынков. В случае, если этого не произойдет, а ставки ЦБ останутся без изменения нас ожидает флэт по доходностям на долговом рынке.

Для построения нашей оценки дальнейшего движения уровня ставок мы по-прежнему 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.



## 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.*

© 2012 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».