

23 апреля 2012 г.

**ВАЖНОЕ за неделю:**Лапшина Ольга  
[olga.a.lapshina@bspb.ru](mailto:olga.a.lapshina@bspb.ru)**Рынки покраснели, нефть снижается**

Неделя на рынке началась не вполне благополучно, рынки в основном показывают снижение котировок. Сегодня был опубликован значительный блок данных по экономике Еврозоны, который оказался весьма негативным. Это касается в первую очередь показателей экономической активности PMI. Индексы за март показали значительное снижение. Что особенно неприятно, PMI основных стран-локомотивов Еврозоны - Франции и Германии вышли значительно хуже ожиданий.

Кроме того, сегодня появились данные испанского Центробанка о том, что экономика Испании вероятно в 1 квартале сократилась на 0,4%, вслед за снижением на 0,3% в 4 квартале 2011, что означает официальное скатывание Испании в рецессию. Пока что это лишь оценка, официальные данные по ВВП Испании будут опубликованы 30 апреля. Основной причиной рецессии назван слабый внутренний спрос, прогноз на оставшуюся часть года остается неопределенным. Прогноз Правительства Испании подразумевает снижение экономики страны на 1,7% в этом году, прогноз ЦБ несколько более оптимистичен и предполагает сокращение ВВП на 1,5%.

**Деловая активность организаций в РФ улучшилась в апреле, ВВП вырос на 3,2%**

Сегодня Госкомстат опубликовал исследование деловой активности организаций в апреле в разрезе трех отраслей: добывающие производства, обрабатывающие производства, добыча и распределение электроэнергии, газа и воды. Оказалось, что в первых двух отраслях настроения значительно улучшились, а в третьей – ухудшились. Среди факторов, ограничивающих рост производств опрошенные руководители производств отметили следующие – для обрабатывающей отрасли: недостаточный спрос на внутреннем рынке, высокий уровень налогообложения, неопределенность экономической ситуации и недостаток финансовых средств.

Что касается неопределенности экономической ситуации, то мартовские данные о приросте российского ВВП показали, что рост замедлился по сравнению с ударным февралем. Так в марте ВВП вырос на 3,2% против 4% за 1 квартал и 4,8% в феврале. По итогам 2011 года ВВП России вырос на 4,3%. МЭР связывает замедление темпов роста экономики с окончанием цикла запасов и окончанием влияния фактора восстановительного роста после кризиса. Отметим, что прогноз прироста экономики РФ на этот год от МЭР составляет 3,4%.

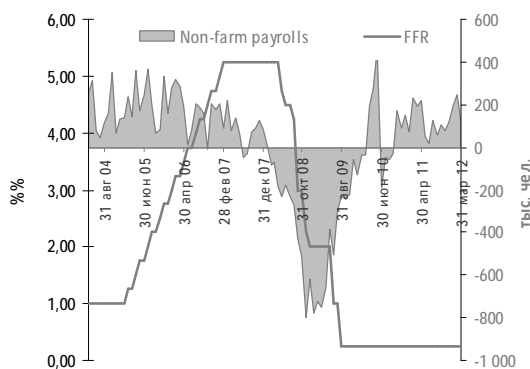
**Наши прогнозы:**

	Факт (апрель 2012)	Прогноз			
		1 месяц	3 месяца	6 месяцев	1 год
Ставка рефинансирования	8,0	8,0	8,0	8,0	8,25
Ставка прямого РЕПО с ЦБ	5,25	5,25	5,25	5,25	5,5
Доходность ОФЗ 3 г.	7	7	6,8	6,6	7,2

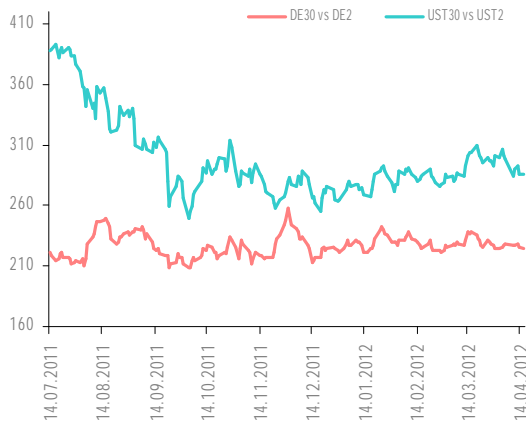
**ВАЛЮТНЫЕ СТАВКИ – US TREASURIES**

В последнее время статистика по США выходит смешанной, более склонной к негативу и даже неплохая отчетность компаний не помогает выправить ситуацию. Кроме того, продолжают поступать весьма тревожные сигналы из Еврозоны. Мы по-прежнему полагаем, что в перспективе нескольких месяцев могут начаться более отчетливые разговоры о новой программе количественного смягчения в США. В свете текущей коррекции, возможно это произойдет уже в июне-июле. Сама программа может быть принята летом, в связи с этим среднесрочно мы не ожидаем существенного сдвига в уровне доходности американских Treasuries при сохранении волатильности.

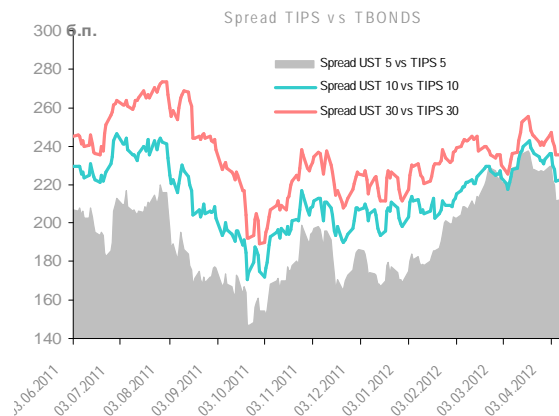
**Динамика занятости в США и ставки ФРС**



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



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

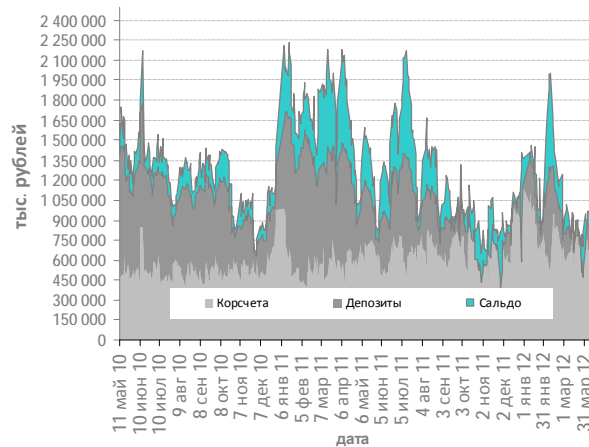


**ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК РФ**

Налоговый период в апреле начался относительно спокойно, видимо ликвидность поддерживают продажи валюты. Если опираться на цифры, то в аналогичный период марта объем средств на корсчетах и депозитах банков в ЦБ РФ был на 22,4 млрд. рублей ниже, чем сейчас. Конечно, учитывая объем выплат в бюджет, предстоящих на этой неделе, это превышение можно назвать несущественным, однако это означает, что ставки по крайней мере не превысят мартовских уровней и нас не ждет ничего радикального.

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.

На неделе предстоит крупная выплаты в среду и в субботу. Ставки будут высокими.



Дата	Событие	Влияние	Оценка
24 апреля 2012 г.	Минфин предложит банкам 50 млрд. рублей до 30 мая по ставке 6,05%	плюс	50
25 апреля 2012 г.	Купон по ОФЗ 26205 на 4,33 млрд. рублей	плюс	4,33
	Уплата акцизов, НДС	минус	-210
	Аукцион новой ОФЗ на 5 лет, объем 35 млрд. рублей	минус	
	Возврат Минфину 10 млрд. рублей с депозитов	минус	-10
26 апреля 2012 г.	Возврат Фонду ЖКХ 1,3 млрд. рублей с депозитов	минус	-1,3
28 апреля 2012 г.	Уплата налога на прибыль	минус	-100
	<b>Баланс на неделю:</b>		<b>-267,0</b>

**РУБЛЕВЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК**

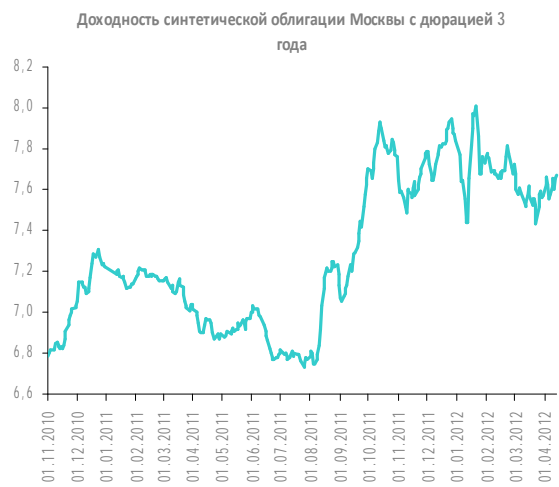
Модельные прогнозы показывают, что доходности на рынке должны снижаться, однако учитывая жесткую ситуацию с ликвидностью, этого не происходит. Ожидания улучшения ситуации связываем в первую очередь с возможной активизацией притока свежих денег с внешних рынков. В случае, если этого не произойдет, а ставки 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».