

**ИЗМЕНЕНИЯ НА КЛЮЧЕВЫХ РЫНКАХ**

За прошедшую неделю цена нефти марки Brent выросла на 11,2% до \$32,2/барр. Российская нефть Urals подорожала на 7,3% и закрылась на \$29/барр. Курс доллара вырос на 0,5% до 78,02 рублей, а курс евро снизился на 0,5%, закрывшись в пятницу на отметке 84,24 рублей. Индекс S&P500 прибавил 1,4%, закрывшись на 1907 п., индекс РТС вырос на 5,9% до 691 п.

Инструмент	Закрытие	Изменение котировок за период					
		1 день	1 нед	1 мес	3 мес	6 мес	1 год
<b>Индексы и товары</b>							
РТС, пункты	691	9,4%	5,9%	-11,5%	-17,6%	-20,3%	-11,5%
S&P500, пункты	1907	2,0%	1,4%	-7,5%	-7,7%	-9,6%	-7,3%
Нефть Brent, \$/барр.	32,2	10,0%	11,2%	-15,1%	-31,3%	-39,6%	-33,2%
Нефть Urals, \$/барр.	29,0	11,0%	7,3%	-18,9%	-35,1%	-45,2%	-36,0%
Золото, \$/тр.унцию	1098	-0,3%	0,8%	2,0%	-5,9%	0,9%	-14,3%
<b>Валюты</b>							
EURUSD	1,080	-0,7%	-1,1%	-1,5%	-2,3%	-1,2%	-3,9%
USDRUB	78,02	-5,6%	0,5%	11,1%	20,2%	30,6%	13,4%
EURRUB	84,24	-6,4%	-0,5%	9,4%	17,6%	29,0%	9,0%
Бивалютная корзина	80,81	-5,7%	-0,1%	10,2%	18,6%	29,8%	11,7%
<b>Ставки</b>							
Трежериз 10-лет., %	2,05	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,2	0,2
МБК о/п, %	10,54	0,8	-0,2	-0,6	-0,9	-0,7	-6,2

Источник: Bloomberg

**РЕКОМЕНДАЦИИ**

На предстоящей неделе мы ожидаем консолидации валютного курса в диапазоне 77-80 руб./\$. Конечно, после движения в 9 руб. с максимумов четверга против доллара некоторое ослабление курса рубля вполне допустимо, но закладываться на новый виток обострения ситуации на внутреннем валютном рынке мы бы не стали. Значение доллара на уровне 78 руб. при нефти в \$32/барр. выглядит абсолютно обоснованным в разрезе сформировавшейся зависимости рубля от нефти после перехода к плавающему курсу в 2014 году, и, что самое главное, с точки зрения текущего состояния платежного баланса.

Ключевые события недели для рубля – заседание ФРС США в среду и заседание Банка России в пятницу. Но определяющим фактором остается динамика цен на нефть, которая начала неделю с небольшой коррекции к росту пятницы.

**В МИРЕ: НЕДЕЛЯ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ**

- Финансовые рынки пережили очень непростую неделю, но по ее итогам ключевые индексы и валюты практически не изменились – в пятницу произошел мощнейший отскок по всему спектру рискованных активов. Нефть Brent за неделю прибавила в цене 11%, завершив неделю на уровне \$32,2/барр. Рубль по итогам недели потерял 0,5% к доллару США (78 руб./долл.) и вырос на 0,5% к евро (84,2 руб./евро), хотя еще в четверг курс доллара достигал новых минимумов на уровне 86 руб., а евро – 93,7 руб. Утром в понедельник за один доллар дают 78-78,5 руб. Валюты EM, как и рубль, по итогам недели не претерпели существенных изменений.
- Можно говорить о том, что спусковым крючком к возврату спроса на рискованные активы стало заседание ЕЦБ в четверг – глава европейского регулятора Марио Драги пообещал пересмотреть монетарную политику в сторону смягчения на заседании в марте. В связи с падением цен на нефть инфляция в еврозоне остается подавленной. И если к марту ситуация на рынке нефти не улучшится, то ЕЦБ действительно придется смягчать политику. Решение ЕЦБ привело к падению евро до 1,08 с 1,09 против доллара США.
- На этой неделе в среду состоится заседание ФРС США по монетарной политике. Многие считают это центральным событием недели. Но эта встреча считается «проходной» – по ее итогам не будет пресс-конференции Джанет Йеллен, не будут публиковаться макроэкономические прогнозы FOMC. Тем не менее, после декабрьского повышения ставки рынок будет внимательно оценивать намеки на дальнейшее ужесточение ДКП. Рынок фьючерсов на федеральные фонды говорит о том, что следующего повышения ставки стоит ждать не ранее июля 2016 года. Оправдает ли комментарий ФРС в эту среду ожидания рынка – покажет время. Если спрос на риск сохранится до среды, то решение ФРС может стать поводом к фиксации позиций и некоторого отката рынка.
- В пятницу состоится заседание Банка Японии. В прошлый четверг советник премьера Японии Абэ заявил, что Банк Японии должен принять дополнительные меры по смягчению монетарной политики с целью предотвращения дальнейшего роста иены. Мы ожидаем мягкой риторики BoJ и ослабления курса йены против доллара США. Йена является хорошим индикатором спроса на рискованные активы: ее укрепление против доллара – это признак ухода из риска, и наоборот.
- Заседание Банка России 29 января станет ключевым для российского финансового рынка. Аналитики единодушно высказываются за сохранение ключевой ставки неизменной на уровне 11%. Мы также придерживаемся этого мнения. Влияние на рынок обещает быть ограниченным.

**СОБЫТИЕ НЕДЕЛИ В РОССИИ – ЗАСЕДАНИЕ ЦБ РФ**

- В пятницу 29 января состоится заседание ЦБ РФ по денежно-кредитной политике. Консенсус-опрос аналитиков однозначен – регулятор оставит ставку без изменения на уровне 11%. Максимум чего можно ожидать в сложившейся ситуации – это смягчение риторики регулятора и новые обещания по смягчению политики по мере замедления роста цен и в случае стабилизации курса. Экстремальная волатильность рубля на прошедшей неделе привела к появлению у некоторых экспертов опасений повышения ставки, однако по мере отката рубля к изначальным позициям данные ожидания нивелировались. Инфляция между тем продолжает снижаться, хотя и не столь быстро, как хотелось бы регулятору.
- На прошедшей неделе данные по недельной инфляции оказались неплохими, рост за неделю составил 0,2%, а годовой темп замедлился до 11,8%. В случае, если на этой неделе инфляция вновь составит 0,2%, годовой темп замедлится до 11,3%. Согласно предварительной оценке Банка России, в январе 2016 г. инфляция продолжит снижение до 9,7 – 10,0% (к январю 2015 г.). С учетом того, что ключевая ставка сейчас установлена на уровне 11% перспектива ее изменения выглядит весьма призрачной. Особенно с учетом последней волатильности курса рубля.

**График. Ключевая ставка ЦБ РФ и спред между FRA 3х6 и MosPrime 3**



Источник: Bloomberg, собственные расчеты

**ПИК НАЛОГОВЫХ ВЫПЛАТ ДОБАВИТ РУБЛЮ ПОЗИТИВА**

- В понедельник состоится пик выплат по налогам. Компаниям и банкам предстоит перечислить в бюджет выплаты по НДС, НДСПИ и акцизам. По нашей оценке общий объем выплаты составит 470 млрд. рублей. Очевидно, что существенная часть валюты под налоги была продана в пятницу, однако в понедельник также возможно сохранение поддержки рынка от данных продаж.

**ВОЛАТИЛЬНОСТЬ РУБЛЯ И ПОВЕДЕНИЕ ЦБ**

- В условиях нестабильности рубля рынок продолжает гадать, предпримет ли регулятор какие-либо новые меры для ограничения волатильности курса. Среди потенциально возможных мер можно отметить введение дискретных валютных аукционов в пиковые моменты, возврат к практике обязательной продажи части валютной выручки экспортеров, меры капитального контроля. С декабря прошлого года Правительство и ЦБ стимулируют экспортеров активнее продавать валютную выручку, однако законодательно это на данный момент никак не закреплено.
- Пока же регулятор не принимал участия в торгах, т.к. полагает, что уровень курса соответствует сложившимся внешним условиям. При этом глава ЦБ Эльвира Набиуллина отметила, что регулятор располагает всеми инструментами для поддержки финансовой стабильности в случае, если такая необходимость возникнет. При этом ЦБ следит за ситуацией и имеет возможность действовать на опережение. В частности, в четверг вечером первый зампред ЦБ Алексей Симановский провел совещание с банками для обсуждения фиксации курса для расчета нормативов ликвидности.

**ВЕРОЯТНО ДАЛЬНЕЙШЕЕ СОКРАЩЕНИЕ РАСХОДОВ БЮДЖЕТА**

- В СМИ активно обсуждается информация о возможном сокращении расходов бюджета, сверх уже принятого в декабре сокращения на 10%. Также Минфин ужесточает администрирование расходов. В частности озвучены предложения о блокировании бюджетных расходов, по которым бюджетополучатели на 1 октября не заключат контракты на их использование в предусмотренных целях. Помимо этого, Минфин планирует ужесточить кассовую дисциплину исполнения бюджета.

**ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: НЕПРОСТАЯ НЕДЕЛЯ**

- Ситуация на денежном рынке остается спокойной. Банки удерживают на корсчетах в ЦБ более чем достаточный объем – 1,7 трлн. рублей. Ставки остаются на уровне ключевой.
- При этом, на аукционе недельного РЕПО с ЦБ был предложен небольшой объем – 650 млрд. рублей, и ставка отсечения установилась на высоком относительно рынка уровне – 11,9%.
- Росказна разместит на депозиты 250 млрд. рублей временно свободных средств федерального бюджета. Сейчас, в начале года эти размещения обеспечивают чистый приток ликвидности в систему.
- Сегодня день основных налоговых выплат: НДС, НДСПИ и акцизы, по нашей оценке суммарный объем – 470 млрд. рублей. Из-за накопленного объема ликвидности выплаты должны пройти спокойно и ставки, если и вырастут, то не сильно.

График. Ставки денежного рынка, %



Источник: Thomson Reuters

График. Объем ликвидности и ставки



Источник: Thomson Reuters

**ДОЛГОВОЙ РЫНОК: РОСТ ДОХОДНОСТЕЙ**

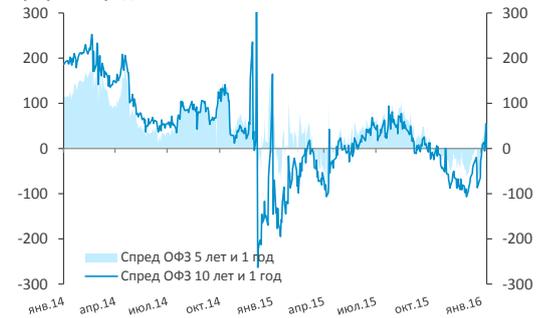
- За неделю долговой рынок показал снижение доходностей в рамках 10-15 б.п. по всей кривой. На отрезке кривой в 5-10 лет бумаги отошли от уровня в 11%, к которому стремились на прошедшей неделе, и торгуются вблизи уровней в 10,5-10,6%.
- Аукционы ОФЗ в прошлую среду прошли с переспросом, даже в условиях существенного падения курса рубля. По выпуску 29006 спрос превысил объем предложения в 2,1раза, по выпуску 26207 – в 1,85 раза.

- Таким образом, долговой рынок демонстрирует существенную устойчивость к внешним шокам, а также к изменению сроков ожидаемого снижения ставки ЦБ РФ. На этой неделе вероятно умеренно-позитивное движение.

График. Доходности ОФЗ, %



График. Спреды по ОФЗ, п.



### КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

- 26 янв. 17:45 – индексы Markit PMI сферы услуг и композитный США в январе
- 27 янв. 16:00 – недельная инфляция в РФ
- 27 янв. 18:30 – запасы нефти в США от DOE
- 27 янв. 22:00 – заседание ФРС США, решение по ставке
- 29 янв. – заседание Банка Японии, решение по ставке и программе QE
- 29 янв. 13:30 – заседание ЦБ РФ, решение по ключевой ставке
- 29 янв. 16:30 – данные по ВВП США за 4 кв. 2015 (предв.)
- 29 янв. 21:00 – число буровых установок в США от Baker Hughes

**КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ****ПАО «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****Дмитрий Шагардин**, начальник Аналитического управления

email: [Dmitry.V.Shagardin@bspb.ru](mailto:Dmitry.V.Shagardin@bspb.ru)

phone: +7 (812) 332-79-23

**Ольга Лапшина**, зам. начальника Аналитического управления

email: [Olga.A.Lapshina@bspb.ru](mailto:Olga.A.Lapshina@bspb.ru)

phone: +7 (812) 325-36-80

**Андрей Кадулин**, аналитик

email: [Andrey.A.Kadulin@bspb.ru](mailto:Andrey.A.Kadulin@bspb.ru)

phone: +7 (812) 329-50-00 доб. 8378

---

*Данный аналитический и информационный материал подготовлен работниками ПАО «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 ПАО «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 ПАО «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 ПАО «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. ПАО «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 ПАО «Банк «Санкт-Петербург» в любое время без предварительного уведомления, однако, ПАО «Банк «Санкт - Петербург» не имеет каких-либо обязательств по внесению в материал исправлений или изменений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.*

*ПАО «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 ПАО «Банк «Санкт-Петербург». ПАО «Банк «Санкт-Петербург» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с несоблюдением приведенных ограничений.*

*© 2015 ПАО «Банк «Санкт-Петербург».*