

Индикатор	Дата		Изменение	Прогноз	
	19.04.2012	26.04.2013		II кв. 2013	III кв. 2013
Денежный рынок: ставки					
MOSPRIME overnight	6,41	6,56	15 б.п.	5,5-6,5%	5,25-6,25%
Корр. и деп. счета	878,9	1081,9	203 млрд.	800-900	800-900
LIBOR 6 месяцев	0,43	0,43	0 б.п.	0,50	0,50
MOSPRIME - LIBOR (6 месяцев)	6,96	6,97	1 б.п.	6,80	6,70

Харлампиев Дмитрий

КРАТКОСРОЧНЫЕ СТАВКИ: на внутреннем денежном рынке ощущается эффект от уплаты значимых налогов, ставка overnight находится на уровне выше 6,5%. При этом номинальный объем рублевой ликвидности на конкретном этапе превышает 1 трлн. руб. Спрос на инструменты рефинансирования денежных властей на прошедшей неделе закономерно показал заметный рост по сравнению с предыдущим периодом, так, банки привлекли в рамках операций прямого РЕПО с ЦБ РФ и через депозитные операции с Минфином РФ порядка 3,5 трлн. руб. против 2,6 трлн. недель ранее. Значимым фактором формирования «коротких» денежных средств как и ранее остается активное освоение бюджетных расходов, напомним, что по итогам марта был зафиксирован локальный профицит в размере 28 млрд. руб., притом что в 1 кв. бюджет оказался дефицитным – на уровне 141,1 млрд. руб. (-0,9% ВВП). Текущая курсовая политика скорее должна ограничивать предложение «коротких» рублей, так как де-факто регулятор валюту продавал, однако из-за относительно скромных объемов операций – с начала апреля порядка 17 млрд. в рублевом выражении – конечный эффект для денежного рынка мы оцениваем как минимальный. Отметим, что рост первичного денежного предложения – широкой денежной базы – в марте составил 1,4%, то есть, по сравнению с февралем было зафиксировано ускорение, в том числе за счет роста объема остатков на корреспондентских и депозитных счетах в ЦБ РФ. Как нам представляется, на ближайшем заседании СД ЦБ РФ регулируемые ставки останутся без изменения, а широко прогнозируемое, в том числе и нами, снижение (- 25 б.п.) произойдет в июне. В качестве причины мы видим признаки ускорения инфляции, которая по итогам текущего месяца может составить 7,1% в годовом выражении. При этом никаких симптомов в части улучшения экономической конъюнктуры, на наш взгляд, не наблюдается, несмотря на положительный темп роста промышленного производства в марте, который составил +2,6% в годовом выражении (во многом это было связано с сезонным ускорением месячного темпа). Напомним также, что МЭР в апреле пересмотрело прогнозы ключевых макроэкономических индикаторов на текущий год в сторону понижения (ВВП с 3,6% до 2,4%, промышленное производство с 3,6% до 2,0%), при этом повысило прогноз среднегодовой цены на нефть с \$97/барр. до \$105/барр. Также на прошедшей неделе Президент РФ дал поручение И.Шувалову и Э.Набиуллиной к 15.05 разработать пакет мер, ориентированных на стимулирование экономического роста в РФ. Заметное снижение (-\$6,1млрд.) объема международных резервов по итогам отчетного периода (на 19.04) мы связываем в первую очередь с отрицательной переоценкой активов в портфеле регулятора (прежде всего золота и фунта стерлингов), а также продажами валюты регулятором, при этом вес операции «валютный своп с ЦБ РФ» в динамике индикатора был нулевым. На начале следующей недели в контексте завершения налогового периода и предстоящих праздников, а также необходимости «переноса» позиций участниками рынка, мы ждем усиления спроса на рублевую ликвидность, что оставит ставку overnight у верхней границы широкого процентного коридора регулятора – 6,5%, возможно, локальное повышение данного уровня. **Существенные факторы:** (1) уплата налога на прибыль (оценочно – 180 млрд. руб.); (2) плановые погашения по ломбардному аукциону и аукциону РЕПО срочностью 7 дней; (3) ситуация на валютном рынке – мы допускаем, что объем «чистых» продаж валюты может сократиться

Денежный рынок: валюты

Рубль-доллар TODAY (bid)	31,72	31,32	-1,2%	31,18	30,79
Рубль-евро TODAY (bid)	41,38	40,71	-1,6%	40,76	40,95
Корзина (55:45)	36,06	35,55	-1,4%	35,49	35,37
Доллар-евро	1,305	1,301	-0,3%	1,31	1,33
Рубль-доллар DIFF FWD_BID/TOM_ASK (1/3/6/12 мес.)	6,3/6,4/6,4/6,5	6,5/6,4/6,2/6,2	+0,2/0,0/-0,2/-0,3		

Харлампиев Дмитрий

РУБЛЬ-ДОЛЛАР, КОРЗИНА: на неделе рубль в терминах бивалютной корзины находился в диапазоне 35,32 – 36,06 руб., показав ощутимое укрепление, стоимость синтетического инструмента регулятора снизилась к концу периода. Торговую активность на данном этапе можно охарактеризовать как высокую – средневенной оборот на рассматриваемом временном отрезке сложился на уровне \$8,3 млрд., против \$8,7 млрд. по итогам предыдущей недели, при этом 25.04 был обновлен дневной максимум текущего года, оборот достиг \$10,8 млрд. ЦБ РФ присутствовал на рынке вплоть до четверга, продавая ежедневно (как минимум в течение первых трех дней) по \$70 млн. В качестве одной из причин восстановления позиций рубля стоит видеть улучшение динамики цены на нефть – котировки сорта Brent нашли локальное «дно» в области \$98/барр. (то есть важная «техническая» поддержка пробита не была), после чего произошел отскок вверх почти на \$4. Также можно отметить рост основных фондовых индексов как следствие позитивных итогов встречи «финансовых» лидеров стран G-20 в конце прошедшей недели, а также благоприятных корпоративных отчетов в США и Европе. Также значимую поддержку рублю оказывает конъюнктура денежного рынка, который на данном этапе нельзя назвать в полной мере сбалансированным (из-за налогового периода, на текущей неделе объем обязательных платежей оценочно составил 600 млрд. руб.), и напряжение на котором в ближайшие дни в контексте приближения праздничного периода может усилиться. По итогам апреля мы ждем сохранения чистого оттока капитала, хотя фактический объем может оказаться ниже мартовской оценки (-\$9,8 млрд.) в том числе из-а меньшего объема обязательных частных внешних выплат, приходящихся на данный период – \$8,2 млрд. против \$21 млрд. в марте. Также нам представляется, что прогнозируемое и вероятно отложенное до июня снижение регулируемых ставок уже во многом заложено в котировках российской валюты, хотя, напомним, что мы не считаем смягчение ДКП однозначным негативным фактором для рубля. В настоящий момент рубль вышел вниз из широкого «технического» коридора 35,65 – 36,25 руб., в случае пробоя уровня 35,25, где в настоящее время проходит кривая MA200 можно рассуждать о возможности локального движения к еще более низкой цели 34,75 руб. (что оценочно соответствует паре рубль/доллар на уровне 30,7), однако для этого, на наш взгляд, текущее состояние факторов курсообразования не создает достаточных предпосылок, будут необходимы дополнительные импульсы. Кривая вмененной доходности по NDF на рубль/доллар по итогам периода изменила форму, ближний сегмент показал рост (до 20 б.п.) во многом как следствие роста «коротких» ставок денежного рынка, дальнейший сегмент, напротив, «опустился» (до 30 б.п.). **Поддержка:** (1) принятые ЕЦБ меры по стабилизации рынка регионального госдолга, дополнительные шаги на пути создания единого банковского регулятора; (2) временная отмена «потолка госдолга» в США; (3) локальный рост цены на нефть **Сопrotивление:** (1) возможность новых внешних негативных политических импульсов (рецессия в Еврозоне, не полное разрешение бюджетно-долговых проблем в США); (2) официально признанное ухудшение перспектив российской экономики как минимум в 2013 году; (3) вероятное продолжение (в апреле) процесса чистого оттока капитала частного сектора из РФ

ДОЛЛАР-ЕВРО: евро с начала недели показывал умеренное снижение, после чего, с четверга начал, опять же без агрессии, укрепляться, в целом оставаясь в сравнительно узком диапазоне 1,295 – 1,309. Ключевой фактор, краткосрочно оказывающий давление на единую европейскую валюту – устойчивое (согласно консенсус-прогнозу Bloomberg) ожидание снижения ставки рефинансирования ЕЦБ на 25 б.п. на ближайшем заседании 02.05.13. С другой стороны, у евро есть как минимум локальные факторы поддержки. Среди них стоит упомянуть итоги прошедшего в конце предыдущей недели «финансового» саммита G-20, которые продемонстрировали отсутствие желания участников порицать проводимую на данном этапе Банком Японии денежно-кредитную политику, которую из-за своей чрезвычайной «мягкости» оправданно классифицировать как значимый фактор поддержки интереса инвесторов к риску в мировом масштабе. Также достаточно позитивно рынки восприняли переизбрание Президента Италии Д. Наполитано, так как сохранение им полномочий инвестиционное сообщество связывает с возможностью прекращения политического кризиса, в котором третья экономика Еврозоны (16,5% ВВП) пребывает уже практически два месяца. После переизбрания Наполитано поручил формирование правительства левоцентристу Э.Летте, который, в свою очередь, не является сторонником мер «жесткой экономии» и в качестве одной из ключевых задач парламента видит снижение уровня безработицы и преодоление спада итальянской экономики. На неделе были опубликованы важные статистические данные, в

частности, индексы деловой активности PMI по Еврозоне, уровень которых в целом совпал с ожиданиями, вместе с тем соответствующие индексы, описывающие состояние секторов крупнейшей экономики Еврозоны - Германии (28% регионального ВВП), оказались хуже прогнозов, та же характеристика касается и апрельского индекса IFO. Ослабление доллара (соответственно, укрепление евро) в конце периода мы связываем с публикацией статистики по объему заказов длительного пользования в США, который в марте показал сокращение на 5,7% (максимальное падение за последние 7 месяцев) против ожиданий в -3,1%, отметим также, что предыдущие положительные данные по индикатору (за февраль) были пересмотрены вниз. Возвращаясь к вероятному снижению ставки рефинансирования ЕЦБ, отметим, что данный факт, не обязательно, на наш взгляд, подразумевает формирование нового понижательного тренда по паре. В предыдущем случае после фактического решения (от 05.07.12) евро девальвировался по отношению к доллару США на 5 «фигур» в течение двух недель, однако, потом был сформирован up-trend, и евро за неполных два месяца отвоевал почти 10,5 «фигур». Конечно, не стоит заниматься «калькированием», однако, нельзя игнорировать и остальные (в том числе политические) факторы, помимо изменения процентного дифференциала, влияющие на величину обменного курса. На следующей неделе стоит также обратить внимание на заседание FOMC ФРС, которое завершится 01.05, скорее всего, никаких сюрпризов не будет, члены комитета очередной подтвердят приверженность стратегии «мягкого» подхода и отсутствие намерений по сворачиванию QE3 в среднесрочной перспективе. Интересными также представляются данные по индексам уверенности в секторах экономики Еврозоны – прогнозы преимущественно негативные. Текущий технический коридор по паре доллар/евро мы видим как 1,295 – 1,32, в случае снижения ставки рефинансирования ЕЦБ, пара может сместиться в более «низкий коридор» 1,275 – 1,295. **Поддержка:** (1) декларированные властями ЕС и ЕЦБ антикризисные меры; (2) решение FOMC расширить пакет QE3; (3) временная отмена «потолка долговой нагрузки» **Сопrotивление:** (1) Усиление бюджетно-долгового кризиса на Кипре; (2) бюджетно-долговые проблемы группы GIPICS; (3) фактическое ускорение рецессии в Еврозоне в 4 кв. 2012 года; (4) вероятное снижение ставки рефинансирования ЕЦБ

Индикатор	Дата		Изменение	Прогноз	
	19.04.2012	26.04.2013		II кв. 2013	III кв. 2013
Рынок облигаций: зарубежный					
UST 30 (прогноз Bloomberg)	2,88	2,89	0 б.п.	3,02	3,14
UST 10 (прогноз Bloomberg)	1,70	1,69	-1 б.п.	1,85	2,00
RUS 30	3,01	2,90	-10 б.п.	2,90	3,05
Спрэд RUS30 - UST10, б. п.	130	121	-9 б.п.	105 б.п.	105 б.п.

Харлампиев Дмитрий

TREASURIES: Кривая госдолга США за неделю незначительно изменила свое положение, все сегменты за исключением дальнего показали малозаметное смещение вниз, доходность «тридцатки» столь же несущественно выросла. Локальный максимум по доходности индикативной UST-10 (1,65%) был достигнут 23.04, в целом можно говорить о том, что индикатор стабилизировался в коридоре 1,65 – 1,75%. С начала недели спрос на «защитный» актив мог быть ограничен неплохими новостями с «политической арены» Италии, а также «мягкими» итогами саммита G-20. Далее, спрос мог усилиться (в итоге рынок оказался сбалансированным) негативной статистикой по объему заказов товаров длительного пользования в США в марте. Также не исключено, что на рынке снизилась активность в преддверии публикации данных по ВВП США за 1 кв. – ожидается ускорение с 0,4% до 3,0%, что должно оказать поддержку доходности. Также не стоит оставлять без внимания на следующей неделе заседания региональных регуляторов – 30.04/01.05 – FOMC ФРС и 02.05 – ЕЦБ, в базовом сценарии итоги встреч могут оказать умеренный позитивный эффект на рынки (пробой верхней границы коридора по доходности UST-10). На прошедшей неделе Казначейство США предложило рынку бумаги в объеме \$99 млрд.: 23.04 состоялся аукцион по размещению UST-2 объемом \$35 млрд., 24.04 - UST-5, объем \$35 млрд., 25.04 – UST-7, объем \$29 млрд. Во всех случаях индикатор bid/cover ratio оказался выше уровней, зафиксированных на предыдущих аукционах.

EMERGING BONDS: в сегменте наблюдались разнонаправленные движения, однако, можно сказать, что преобладали все же покупки. Лучшее рынка смотрелись бумаги Венесуэлы, Южной Кореи и России. Продажи были зафиксированы в случаях Мексики, Бразилии и Перу. Суверенные спреды показали преимущественно пропорциональное изменение из-за минимального колебания доходности госдолга США. Доходность RUS-30 остается в коридоре 2,90 – 3,05%, при этом вероятно тестирование нижней границы. Котировки CDS на российский госдолг по итогам периода показали снижение на 10 б.п., то есть можно сказать, что оценка странового риска по РФ со стороны инвесторов за период улучшилась. Доходности «периферийных» долгов Еврозоны (без Кипра и Греции) показали объяснимое снижение, наиболее заметно подорожал португальский долг, конъюнктура сегмента CDS в целом отражала ценовую динамику соответствующих долгов, наиболее заметно подешевела «страховка» опять же по госдолгу Португалии (-21 б.п.).

Календарь статистики

США								
дата		время	индикатор	период	ожидания	факт	предыд.	пересмотр
26 апр	пт	16:30	GDP QoQ (Annualized)	1Q A	3.0%	--	0.4%	--
26 апр	пт	16:30	Personal Consumption	1Q A	2.7%	--	1.8%	--
26 апр	пт	16:30	GDP Price Index	1Q A	1.4%	--	1.0%	--
26 апр	пт	16:30	Core PCE QoQ	1Q A	--	--	1.0%	--
26 апр	пт	17:55	U. of Michigan Confidence	Apr F	73,5	--	72,3	--
29 апр	пн	16:30	Personal Income	Mar	0.4%	--	1.1%	--
29 апр	пн	16:30	Personal Spending	Mar	0.1%	--	0.7%	--
29 апр	пн	18:00	Pending Home Sales MoM	Mar	1.0%	--	-0.4%	--
30 апр	вт	18:00	Consumer Confidence	Apr	59,8	--	59,7	--
1 май	ср	15:00	MBA Mortgage Applications	Apr 26	--	--	0.2%	--
1 май	ср	16:15	ADP Employment Change	Apr	150K	--	158K	--
1 май	ср	18:00	Construction Spending MoM	Mar	0.5%	--	1.2%	--
1 май	ср	18:00	ISM Manufacturing	Apr	51	--	51,3	--
1 май	ср	18:00	ISM Prices Paid	Apr	52,8	--	54,5	--
1 май	ср	22:00	FOMC Rate Decision	May 1	0.25%	--	0.25%	--
2 май	чт	16:30	Trade Balance	Mar	-\$42.0B	--	-\$43.0B	--
2 май	чт	16:30	Initial Jobless Claims	Apr 27	345K	--	339K	--
2 май	чт	16:30	Continuing Claims	Apr 20	--	--	3000K	--
3 май	пт	16:30	Change in Nonfarm Payrolls	Apr	145K	--	88K	--
3 май	пт	16:30	Change in Manufact. Payrolls	Apr	5K	--	-3K	--
3 май	пт	16:30	Unemployment Rate	Apr	7.6%	--	7.6%	--
3 май	пт	18:00	Factory Orders	Mar	-2.4%	--	3.0%	--
3 май	пт	18:00	ISM Non-Manf. Composite	Apr	54	--	54,4	--
Еврозона								
дата		время	индикатор	период	ожидания	факт	предыд.	пересмотр
29 апр	пн	13:00	Euro-Zone Economic Confidence	Apr	89,4	--	90	--
29 апр	пн	13:00	Euro-Zone Consumer Confidence	Apr F	-22,3	--	-22,3	--
30 апр	вт	13:00	Euro-Zone CPI Estimate (YoY)	Apr	1.6%	--	1.7%	--
30 апр	вт	13:00	Euro-Zone Unemployment Rate	Mar	12.1%	--	12.0%	--
2 май	чт	12:00	PMI Manufacturing	Apr F	46,5	--	46,5	--
2 май	чт	15:45	ECB Announces Interest Rates	May 2	0.50%	--	0.75%	--
Китай								
дата		время	индикатор	период	ожидания	факт	предыд.	пересмотр
27 апр	сб	05:30	Industrial Profits YTD YoY	Mar	--	--	17.2%	--
1 май	ср	05:00	Manufacturing PMI	Apr	50,7	--	50,9	--
2 май	чт	05:45	HSBC Manufacturing PMI	Apr	50,6	--	51,6	--
3 май	пт	05:00	Non-manufacturing PMI	Apr	--	--	55,6	--

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Головная организация:

127051, г. Москва, ул. Петровка, д. 24

Телефон: +7(495) 411-6411

Факс: +7(495) 623-3607

Интернет: www.pkb.ru

E-mail: welcome@pkb.ru

Аналитика:

191036, г. Санкт-Петербург, пр. Суворовский, д. 2 Б, лит. А

Телефон: +7(812) 332-3751

Факс: +7(812) 332-3751

Интернет: www.pkb.ru

E-mail: research@pkb.ru

Аналитика:

Корпоративный анализ

Дорофеев Евгений, к.э.н. доцент

dorofeev.e.a@pkb.ru

Севастьянов Андрей

sevastianov-av@pkb.ru

Макроэкономика

Харлампиев Дмитрий, к.э.н

kharlampiev.d.n@pkb.ru

Настоящий материал был подготовлен аналитиками ОАО Банк «Петрокоммерц». При подготовке настоящего материала были использованы данные, которые мы считаем достоверными, однако не гарантируем их полноту и точность. Оценки, высказанные в материале, являются частным мнением аналитиков ОАО Банк «Петрокоммерц».

Данный материал носит исключительно информационный характер и не должен рассматриваться как предложение к совершению каких-либо сделок с какими-либо ценными бумагами или как руководство к другим действиям. ОАО Банк «Петрокоммерц» не несет ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной публикации, а также за достоверность содержащейся в ней информации.

Информация, содержащаяся в материале действительна только на дату публикации, и ОАО Банк «Петрокоммерц» оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления. ОАО Банк «Петрокоммерц» осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства.

Использование публикации за пределами Российской Федерации должно подчиняться законодательству той страны, в которой оно осуществляется. ОАО Банк «Петрокоммерц» обращает внимание, что операции с финансовыми инструментами связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта. Распространение, копирование и изменение материалов ОАО Банк «Петрокоммерц» не допускается без получения предварительного письменного согласия ОАО Банк «Петрокоммерц».

Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.

© 2013 ОАО Банк «Петрокоммерц». Все права защищены.