

Ситуация на рынках США остается в центре внимания участников финансовых рынков.

Заседание FOMC (объявление ставки сегодня в 22.15 мск) ключевое событие текущей недели. Рынок ожидает понижения fed funds rate на 50 б.п. и формально для этого есть основания. К -25 б.п. в качестве реакции на проблемы кредитного рынка можно добавить -25 б.п., обусловленные ослаблением рынка труда. Исторически прирост числа рабочих менее чем на 100 тыс. единиц (за исключением сельскохозяйственного сектора) обуславливал начало цикла понижения ставки. Следует отметить, что число рабочих мест в США увеличивается менее чем на 100 тыс. единиц третий месяц к ряду.

В то же время, представители монетарной власти по-прежнему выражают озабоченность возможным увеличением инфляционного давления в ближайшем будущем и в этом смысле более вероятным выглядит сценарий более взвешенной реакции Fed понижение ставки на 25 б.п., сопровождаемое «миролюбивыми» формулировками «сопроводительного комментария», ясно обозначающими вектор на дальнейшее смягчение монетарных условий. Некоторое усиление позиций доллара в преддверии заседания и сохраняющаяся коррекция на рынке UST свидетельствует о наблюдаемом смещении рыночных оценок в направлении именно последнего сценария.

На утро вторника ключевые индикативные выпуски UST находятся на следующих уровнях: 2-летние бумаги - 4,07% (+12 б.п. за неделю), 5-летние - 4,21% (+15 б.п.), 10-летние - 4,47% (+105 б.п.), 30-летние - 4,71% (+6 б.п.).

Помимо заседания FOMC текущая неделя будет богата на макроэкономическую статистику по США - публикуются данные по инфляции (PPI во вторник и CPI в среду), по рынку труда (индекс NAHB во вторник и данные строительству новых домов за прошлый месяц в среду), а также индексы деловой активности (Philadelphia Fed Index в четверг).

Появление уверенности в скором возврате ФРС к стимулирующей политике способствовало восстановлению спроса на риск. Кредитные спрэды заметно сузились за прошедшую неделю. Спрэд индекса EMBI+ с 10 по 17 сентября сузился сразу на 24 б.п. до 222 б.п. Спрэд индекса EMBI+ Russia - на 17 б.п. до 135 б.п. Новости с американского рынка в ближайшее время останутся главным фактором ценообразования на развивающихся рынках.

Что касается внутреннего долгового рынка России, то помимо новостей из США его участники серьезно обеспокоены развитием ситуации с рублевой ликвидностью. Несмотря на признаки стабилизации она по-прежнему напряжена. На текущей неделе начался очередной период налоговых изъятий. Понедельник - первый день налоговых выплат сентября прошел относительно спокойно («овернайт» сохраняется в пределах 5,5%). В четверг ожидается продолжение - уплата НДС. Общий объем налоговых платежей, ожидаемых на этой неделе, составляет около 300 млрд. руб., что немногим меньше половины всех остатков банков на корсчетах и депозитах в Банке России. Таким образом, нельзя исключить очередной рост напряженности на денежном рынке.

Проблемы с ликвидностью обусловили продолжение спада на внутреннем долговом рынке, несмотря на определенный рост интереса к развивающимся рынкам в целом и прекращение оттока капитала с российских рынков (последнее позволило Банку России укрепить рубль по отношению к бивалютной корзине). По результатам недели кривая доходности ОФЗ на длинном участке сместилась вверх на 2-3 б.п., кривая доходности Москвы - на 3-5 б.п. При этом спрэд ОФЗ-18 к Russia-30 расширился до 103 б.п. - это выше уровня начала года.

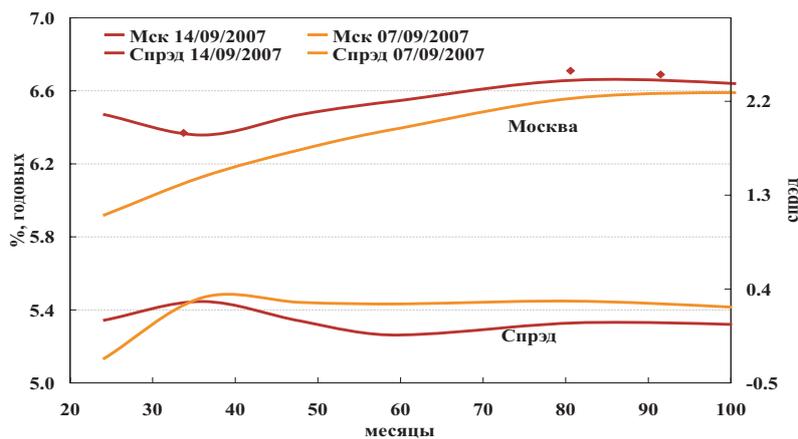
Улучшение ситуации с ликвидностью, по-видимому, остается одним из условий смены тенденции на рынке, учитывая нарастающие потребности многих российских эмитентов в рефинансировании задолженности. Здесь основные ожидания связаны с ростом продаж валютной выручки, отложенных в период сброса рублей на валютном рынке, а также ростом поступлений бюджетных средств, приток которых должен возрасти с приближением конца года. Однако влияние указанных факторов имеет актуальность на горизонте от нескольких недель до нескольких месяцев. В ближайшие дни, по всей видимости, рынок будет оставаться под давлением высокой стоимости денег.

Активность рынка, млн. руб.

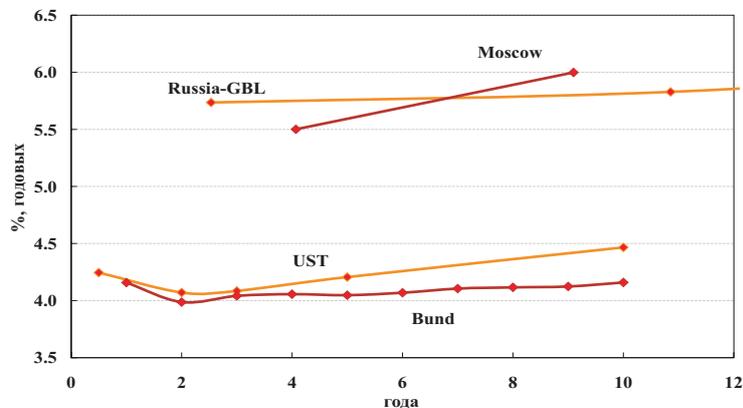
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	770.5	22 418.0
Режим основных торгов	111.7	22 418.0
РПС	658.8	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	28 186.3

Источник: ММВБ

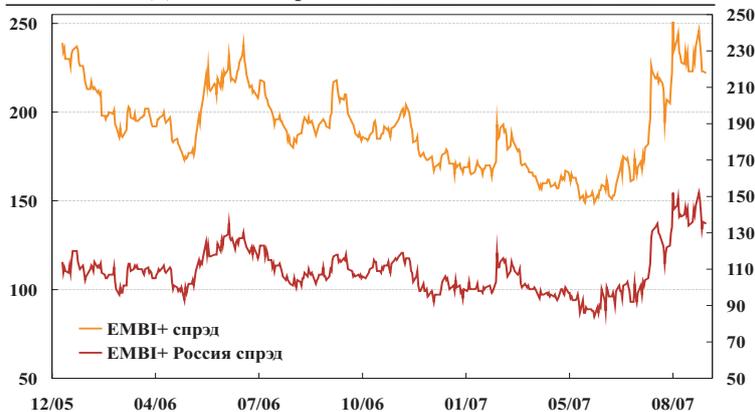
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



Кривые доходности облигаций номинированных в евро и долларах

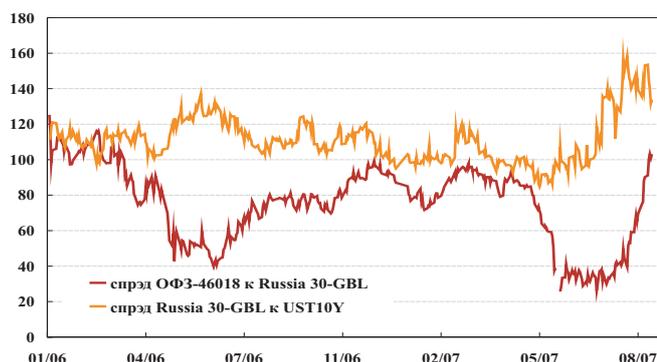


Динамика спреда индексов EMBI+ и EMBI+ Russia

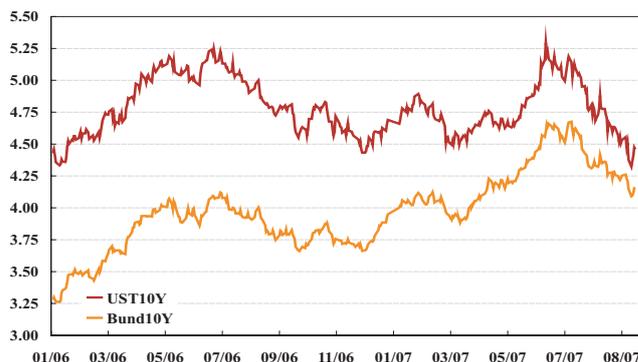


Владимир Михайлов vgm@moscowdebt.ru  
Алексей Бабенко alexis@moscowdebt.ru

**Спрэд ОФЗ-46018 к Russia 30-GBL и Спрэд Russia 30-GBL к UST10Y**



**Доходности UST и Bund**



**Макроэкономические показатели, млрд. руб.**

	14/09/07	07/09/07	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	503.7	427.4	+76.3
Депозиты банков в Банке России	153.5	232.5	-7.9
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	417.1	416.0	+1.1
Денежная база	3 648.4	3 624.6	+23.8

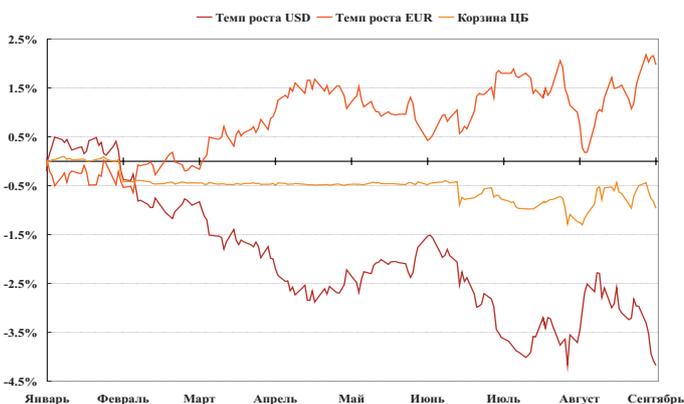
Источник: Банк России

**Курсы валют**

	14/09/07	07/09/07	Изменение
Курс USD	25.3422	25.6618	-0.3196
Курс EURO	35.1674	35.0848	+0.0826

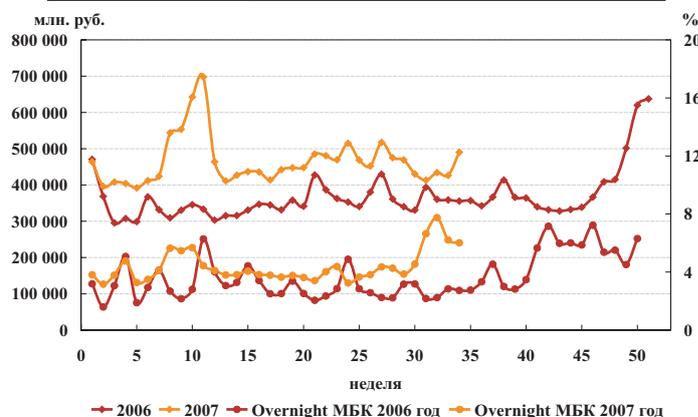
Источник: Банк России

**Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ**

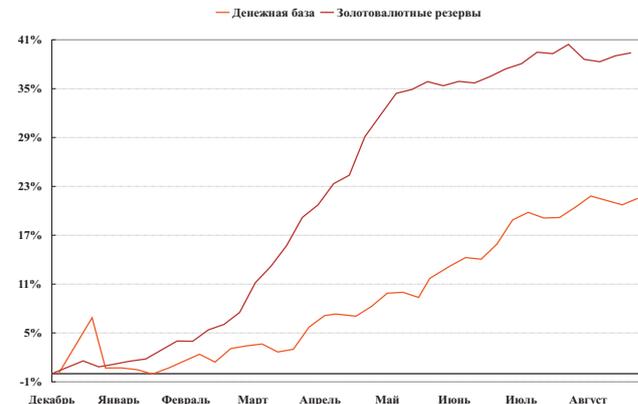


Источник: Банк России

**Остатки на корр. счетах и ставка МБК overnight**



**Темп прироста денежной базы и золотовалютных резервов**



Источник: Банк России

**Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.**

	В обращении на 7 сен.	Размещено с 10 по 14 сен.	Погашено с 10 по 14 сен.	В обращении на 14 сен.	Планируется разместить с 17 по 21 сен.
Государственные	1 003.6	28.2	-	1 031.8	-
Корпоративные	1 182.8	-	2.5	1 185.3	0.5
Муниципальные, в т.ч.:	202.6	-	0.5	203.1	-
ОГО(В)З Москвы	55.4	-	-	55.4	-

Источник: RusBonds, Мосфинантство

**Операции на рынке облигаций****8 (495) 795-0611**

Руководитель	Коваленко Андрей Владимирович	Kovalenko@moscowdebt.ru
Организация выпусков	Неваленный Владимир Александрович	Nevalenny@moscowdebt.ru
Взаимодействие с рынком	Рамазанов Азат Талгатович	Azat-ra@moscowdebt.ru

**Аналитическая служба****8 (495) 795-0613**

Руководитель	Бабенко Евгений Николаевич	Enb@moscowdebt.ru
Финансовые рынки	Михайлов Владимир Геннадиевич	Vgm@moscowdebt.ru
Бюджет и долг	Макаренко Ирина Валерьевна	Makarenko@moscowdebt.ru
Инвестиции	Караваяев Геннадий Иванович	Karavaev@moscowdebt.ru

Данный аналитический продукт подготовлен исключительно с целью предоставления информационных услуг и не может быть расценен как предложение или официальная рекомендация к покупке или продаже ценных бумаг. СГУП Мосфинагентство не несет ответственности за действия третьих лиц, совершенные на основе мнения аналитиков, изложенных в данном документе.

Представленные в настоящем документе оценки отражают точку зрения задействованных в его создании аналитиков на дату выпуска и могут изменяться с течением времени в зависимости от обстоятельств. Мнение СГУП Мосфинагентство может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном документе.

Хотя мы принимаем все меры для максимальной достоверности исходной информации, использованной в настоящем документе, мы не можем гарантировать ее абсолютную достоверность.