

Итоги очередного заседания FOMC, состоявшегося в минувшие вторник-среду, оказали видимое влияние на мировые финансовые рынки. Во второй половине недели наблюдался существенный рост спроса на риск, выразившийся в ралли на мировых фондовых рынках и восстановлении интереса к долговым инструментам развивающихся рынков. Новые интонации «заявления FOMC» оказали косвенную поддержку сырьевым рынкам, а также обусловили заметное укрепление пары EUR/USD на FX.

Формулировки регулятора претерпели достаточно существенные изменения по сравнению с январским заседанием. Из наиболее принципиальных, пожалуй, стоит выделить замену фразы «дополнительное ужесточение» («additional firming») на формулировку «будущая настройка политики» («future policy adjustments») при описании вероятных будущих действий ФРС. Новая формулировка «де-факто» допускает возможность понижения ставки fed funds в недалеком будущем.

Следует подчеркнуть, что на протяжении последнего года FOMC последовательно смягчает тон комментариев, при этом традиционно декларируя более консервативный взгляд на требуемую «жесткость» денежной политики относительно восприятия будущих монетарных условий рынком. Указанный консерватизм вполне понятен в условиях «высокой температуры» мировых финансовых рынков и беспрецедентно низких «риск-премий». Вполне вероятно, что указанная эволюция взглядов ФРС сохранится в ближайшем будущем. Учитывая последовательно нарастающие риски замедления темпов экономического роста в США, нельзя исключить, что «требуемая коррекция политики» последует достаточно скоро (возможно уже в июне). Вполне очевидные «проблемы» на рынке жилья и в сфере промышленного производства могут иметь тенденцию к распространению на смежные экономические сегменты. Распространение «спада», по-видимому, будет происходить посредством изменения ситуации на рынке труда и потребительском рынке. Таким образом, новые статданные по указанным экономическим сегментам будут находиться в фокусе внимания участников в ближайшее время. Новые данные по потребительскому рынку (Consumer Confidence) ожидаются уже сегодня днем, в четверг будет опубликована финальная оценка ВВП за 4 квартал 2006 года, значительный объем статистики ожидается в пятницу данные по личным доходам и расходам в феврале, индекс деловой активности ассоциации менеджеров в Чикаго (Chicago PMI), индекс потребительской уверенности Мичиганского университета (Michigan Sentiment), а также данные по расходам в строительстве.

Кривая доходности UST на минувшей неделе имела видимое стремление к «нормализации». Доходность двухлетних UST снизилась на 6 б.п. до 4,58%, доходность 10-летних облигаций возросла на 3 б.п. до 4,60%, доходность 30-летних бумаг возросла на 8 б.п. до 4,80% (по данным на утро вторника). Рост ожиданий скорого смягчения политики ФРС способствует восстановлению «положительного» наклона кривой (и вероятно будет способствовать в дальнейшем).

Развивающиеся рынки, как уже отмечалось выше, воспользовались тенденцией к восстановлению аппетита инвесторов на риск. Спрэд глобального индекса EMBI+ за неделю сузился на 7 б.п. до 171 б.п. (на понедельник). Индекс EMBI+ Russia - на 5 б.п. до 102 б.п.

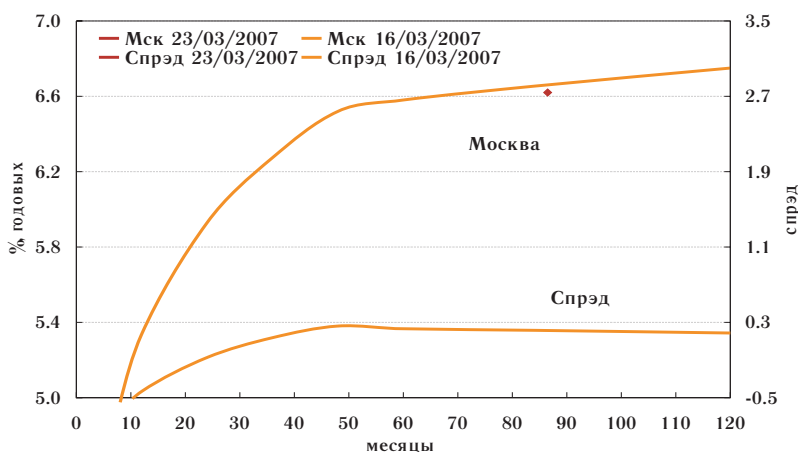
Российский внутренний рынок также был подвержен влиянию позитивных тенденций на мировых рынках (включая рост цен на энергоносители). Укрепление рубля к американскому доллару (следствие ослабления доллара к евро) также следует отнести к факторам, способствующим спросу на рублевый долг. Ситуация с ликвидностью на прошлой неделе оставалась напряженной, однако массивные валютные интервенции со стороны ЦБ привели к падению стоимости денег в начале этой недели, что также является положительным фактором для рынка. Таким образом, текущая ситуация на рынке рублевых облигаций развивается в положительном ключе, однако обозначенные выше факторы вряд ли способны привести к принципиальному пересмотру «справедливых» уровней доходности, характерных для рынка с начала года. В среднесрочной перспективе, по всей видимости, рынок будет по-прежнему характеризоваться преимущественно боковой динамикой.

Активность рынка, млн. руб.

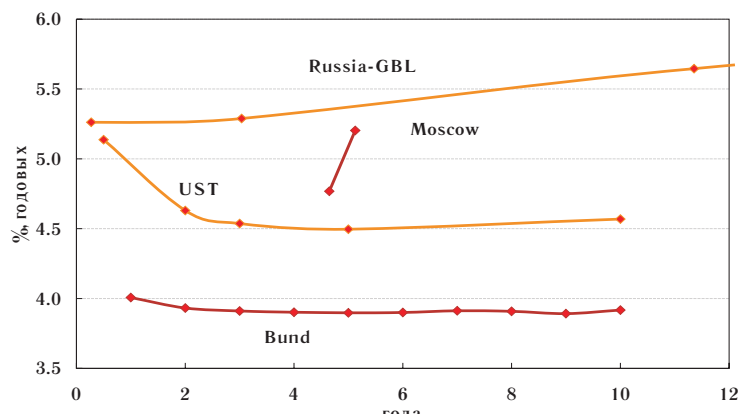
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	2 014.1	4 987.4
<i>Режим основных торгов</i>	542.2	4 987.4
<i>РПС</i>	1 471.9	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	-
РЕПО	10 515.2	3 651.7

Источник: ММВБ

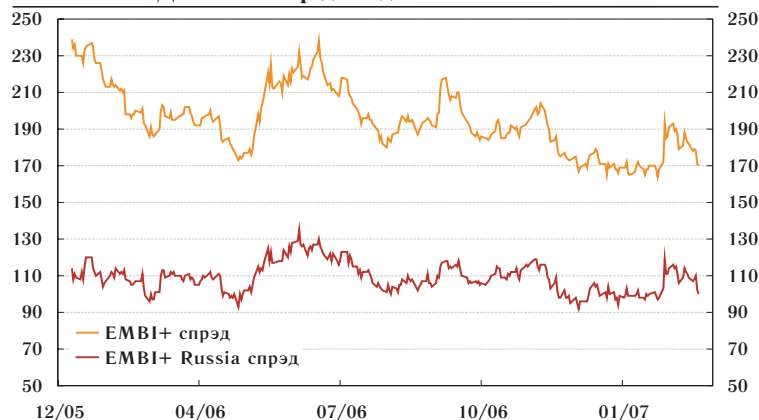
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



Кривые доходности облигаций номинированных в евро и долларах

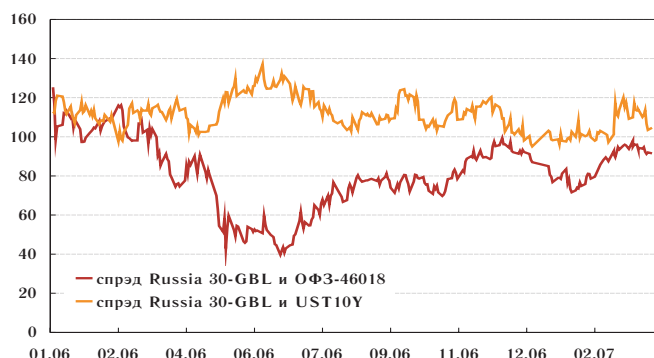


Динамика спреда индексов EMBI+ и EMBI+ Russia

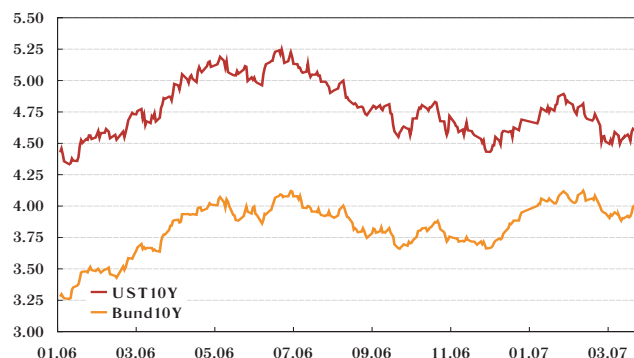


Владимир Михайлов vgm@moscowdebt.ru
Алексей Бабенко alexis@moscowdebt.ru

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



Доходности UST и Bund



Макроэкономические показатели, млрд. руб.

	23/03/07	16/03/07	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	703.0	592.6	+110.4
Депозиты банков в Банке России	111.9	72.0	+39.9
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	321.7	317.3	+4.4
Денежная база	3 104.5	3 094.4	+10.1

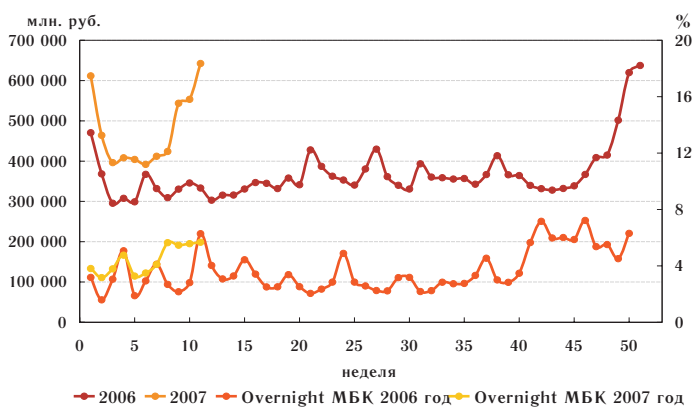
Источник: Банк России

Курсы валют

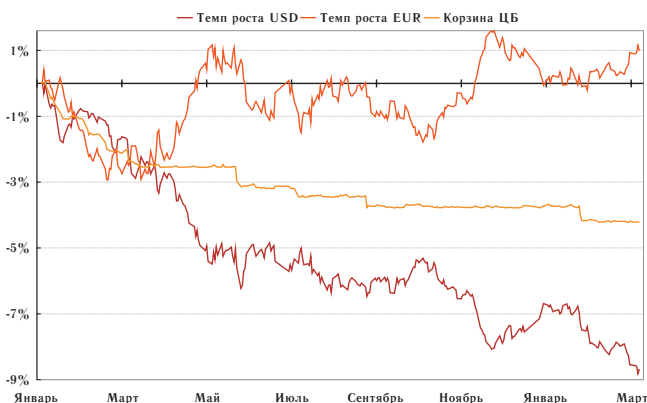
	23/03/07	16/03/07	Изменение
Курс USD	26.0109	26.0476	-0.0367
Курс EURO	34.6751	34.6563	+0.0188

Источник: Банк России

Остатки на корр. счетах и ставка МБК overnight

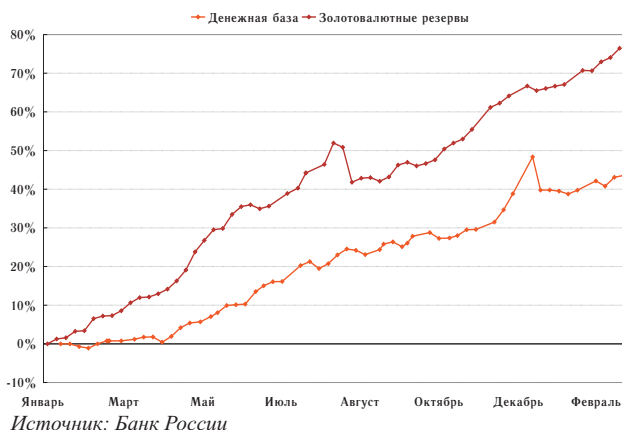


Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ



Источник: Банк России

Темп прироста денежной базы и золотовалютных резервов



Источник: Банк России

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

	В обращении на 16 марта	Размещенно с 19 по 23 марта	Погашенно с 19 по 23 марта	В обращении на 23 марта	Планируется разметить с 26 по 30 марта
Государственные	941.0	-	-	941.0	-
Корпоративные	892.3	14.5	4.0	902.8	16.1
Муниципальные, в т.ч.:	182.1	-	-	182.1	-
ОГО(В)З Москвы	56.6	-	-	56.6	-

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	Александров Евгений Игоревич	Evg@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	Янсон Юлия Борисовна	Ianson@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.