

Обзор денежных рынков: мяч снова на стороне ЦБ

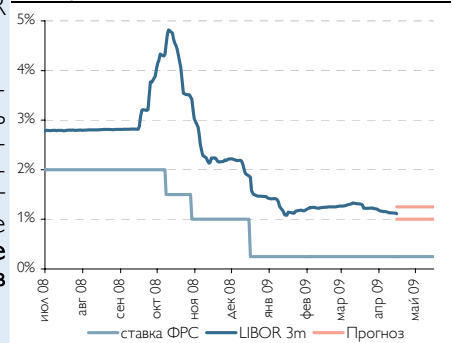

ГАЗПРОМБАНК

- ▶ В марте – начале апреля напряженность на российском денежном рынке ослабла, что выразилось в постепенном снижении ставок межбанковского кредитования до уровня 16-17%. Отсутствие дефицита ликвидности обусловлено большим объемом накопленных резервов в банковской системе, а также стабилизацией ситуации на валютном рынке. Тем не менее, дальнейшему снижению ставок на межбанковском рынке будет препятствовать проводимая в настоящее время ЦБ политика сокращения объемов предоставляемой ликвидности через различные инструменты рефинансирования.
- ▶ В апреле – мае межбанковские ставки, по всей видимости, стабилизируются на текущих уровнях: **в течение ближайшего месяца стоимость заимствования, наиболее вероятно, будет находиться в диапазоне 15-17% (трехмесячный MOSPRIME)**. При этом сокращение среднесрочных ставок на межбанковском рынке ниже 15,0% является маловероятным.
- ▶ В марте – начале апреля ситуация на денежном рынке США в целом оставалась стабильной: средний уровень трехмесячной ставки LIBOR колебался в узком интервале 1,2-1,3%. Тем не менее, в условиях недостатка доверия и крайне низкого уровня ставок в экономике (как номинальных, так и реальных) стимулирование кредитования за счет таргетирования процентных ставок является малоэффективным. Это вынудило ФРС прибегнуть к альтернативным мерам воздействия на кредитные рынки, включая покупку казначейских облигаций США и обеспеченных ипотекой долговых обязательств. Отметим, что годовые ставки LIBOR за последний месяц сократились с 2,3% до 1,9%.
- ▶ В условиях «политики нулевых ставок» степень влияния ФРС на ситуацию на финансовых рынках значительно снизилась. В этой связи уровень межбанковских ставок будет преимущественно определяться корпоративными новостями, а также макроэкономической статистикой и инфляционными ожиданиями. Отметим, что замедление инфляции будет использовано, в первую очередь, для повышения реальных ставок, а не для понижения номинальных. **Таким образом, мы ожидаем, что в январе трехмесячная ставка LIBOR в долларах США останется стабильной в интервале 1,0–1,25%.**

Содержание:

- ▶ **Российский денежный рынок** 2
 - ▶ Текущая ситуация 2
 - ▶ Прогноз межбанковских ставок 3
- ▶ **Мировые денежные рынки** 4
 - ▶ Текущая ситуация 4
 - ▶ Прогноз межбанковских ставок 5
- ▶ Календарь основных событий 6
- ▶ Ключевые индикаторы состояния ликвидности 7

Прогноз уровня трехмесячной ставки LIBOR в долларах США



Источник: Bloomberg, прогнозы Газпромбанка

Основные индикаторы состояния ликвидности

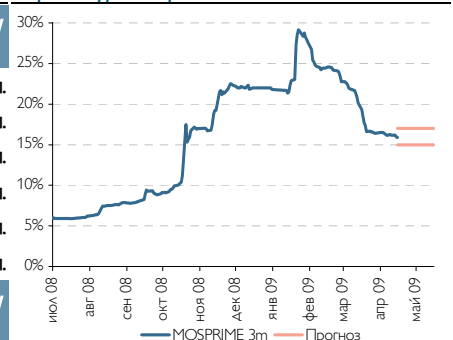
Зарубежные рынки

LIBOR	15.04.09	Изм. за месяц	Изм. к началу года
USD o/n	0,26%	▼ -6,31 б.п.	▲ 12,75 б.п.
USD 3m	1,11%	▼ -19,63 б.п.	▼ -31,25 б.п.
EUR o/n	0,80%	▲ 1,56 б.п.	▼ -141,25 б.п.
EUR 3m	1,41%	▼ -21,25 б.п.	▼ -148,13 б.п.
GBP o/n	0,60%	▼ -5,00 б.п.	▼ -145,88 б.п.
GBP 3m	1,53%	▼ -30,38 б.п.	▼ -123,56 б.п.

Российский рынок

	15.04.09	Изм. за месяц	Изм. к началу года
MIBOR o/n	9,32%	▼ -23 б.п.	▼ -391 б.п.
MIBOR 3m	17,22%	▼ -96 б.п.	▼ -452 б.п.
MOSPRIME o/n	8,67%	▼ -8 б.п.	▲ 147 б.п.
MOSPRIME 3m	15,88%	▼ -345 б.п.	▼ -592 б.п.
MIACR o/n	7,79%	▲ 3 б.п.	▼ -1058 б.п.
MIACR 3m	18,00%	▲ 354 б.п.	▲ 300 б.п.

Прогноз уровня трехмесячной ставки MOSPRIME



Источник: Bloomberg, прогнозы Газпромбанка

Базовые ставки	15.04.09	Изм. за месяц	Изм. к началу года
ФРС	0,25%	0,00 б.п.	0,00 б.п.
ЕЦБ	1,25%	▼ -25,00 б.п.	▼ -125,00 б.п.
Банк Англии	0,50%	0,00 б.п.	▼ -150,00 б.п.

Ставки ЦБ	15.04.09	Изм. за месяц	Изм. к началу года
Ставка рефинансирования	13,00%	0 б.п.	0 б.п.
Средневзвешенная ставка РЕПО	11,35%	▼ -65 б.п.	▲ 211 б.п.

Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

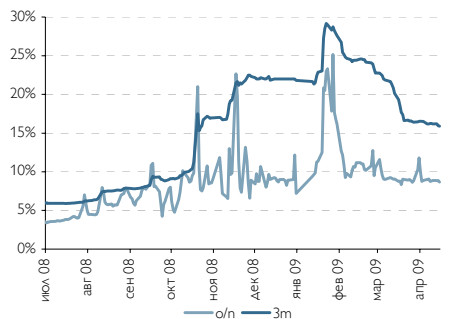
Источник: Bloomberg, Банк России, расчеты Газпромбанка



Российский денежный рынок

▶ Текущая ситуация

Динамика индикативных ставок межбанковского рынка (MOSPRIME)



Источник: Bloomberg

В марте – начале апреля напряженность на российском денежном рынке ослабла, что выразилось в постепенном снижении ставок межбанковского кредитования. Трехмесячная индикативная ставка MOSPRIME опустилась с 23,0% в начале марта до 17,0% к середине месяца, после чего стабилизировалась на уровне 16-17% годовых. Стоимость краткосрочных заимствований на межбанковском рынке колебалась в интервале 9-10%.

Отсутствие дефицита ликвидности обусловлено большим объемом накопленных резервов в банковской системе: совокупный объем средств, предоставленных кредитным организациям ЦБ РФ через различные инструменты рефинансирования, составляет около 2,5 трлн руб.

Кроме того, возвращение рублевой ликвидности на рынок стало результатом стабилизации ситуации на валютном рынке. Завершение эффекта 'overshooting' способствовало снижению девальвационных ожиданий (3-х месячные ставки NDF опустились в район 12,5-13,0% с 22,0-23,0% на начало марта). В этой связи прибыльность валютных спекуляций значительно снизилась, что привело к резкому сокращению оттока ликвидности с рынков: в феврале объем нетто-покупки иностранной валюты физлицами в РФ сократился по сравнению с январем более чем в 13 раз, и в марте тенденция, вероятно, сохранится.

Тем не менее, дальнейшему снижению ставок на межбанковском рынке будет препятствовать проводимая в настоящее время ЦБ политика сокращения объемов предоставляемой ликвидности через различные инструменты рефинансирования.

▶ Беззалоговые аукционы ЦБ

Беззалоговые аукционы ЦБ стали для российской банковской системы основным источником рефинансирования: на них приходится более 55% из совокупного объема предоставленной кредитным организациям ликвидности.

В марте ЦБ начал постепенно сокращать объем средств, предоставляемых через данный инструмент рефинансирования, а также смещать приоритеты с выдачи краткосрочных кредитов на более долгосрочные. В результате, в марте – начале апреля объем предоставляемых средств ЦБ на проводимых аукционах не покрывал даже потребности рефинансирования уже имевшихся у банков задолженностей, не говоря уже о привлечении новой ликвидности. Таким образом, накопленный объем выданных беззалоговых кредитов в финансовой системе РФ сократился с начала марта более чем на 500 млрд руб. Отметим, что ряд организаций досрочно погасили свою задолженность перед ЦБ (порядка 380 млрд руб.).

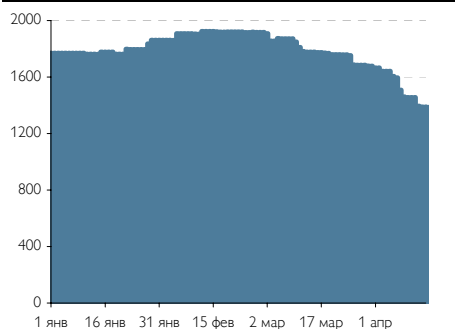
Первоначально данная тенденция была обусловлена необходимостью ограничения спекулятивной активности игроков на валютном рынке. В апреле – мае ЦБ, по всей видимости, продолжит придерживаться стратегии плавного сокращения объема предоставляемых средств, тем более что активная накачка финансовой системы ликвидностью в конце прошлого – начале текущего годов не смогла стимулировать процесс кредитования реального сектора. Темп роста кредитов замедлился в феврале до 34,7% г/г с 53,3% г/г, а по сравнению с январем объем кредитов нефинансовым организациям сократился на 0,4%.

▶ Операции прямого РЕПО с ЦБ

Помимо беззалоговых аукционов, сокращение лимитов предоставления средств коснулось также операций прямого РЕПО. С сентября 2008 г. ЦБ устанавливает максимальный размер предложения на первом аукционе РЕПО на срок 1 день. При этом данный лимит на протяжении марта – начала апреля имел выраженную тенденцию к понижению: со 100 млрд руб. в начале марта до 10-15 млрд к середине апреля.

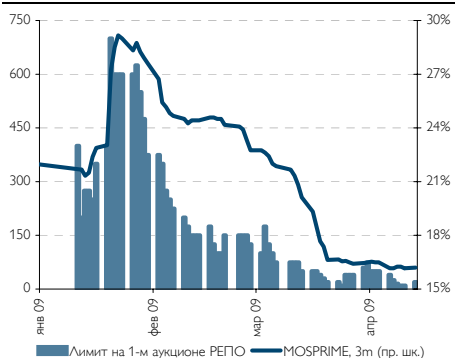
Отметим, тем не менее, что в апреле Минфин возобновил практику проведения аукционов с целью размещения временно свободных средств федерального бюджета на депозитах в коммерческих банках. Однако целью данных аукционов, в отличие от прошлого года, является не покрытие текущего дефицита ликвидности коммерческих банков, а получение доходов от размещения бюджетных средств. Трудности с использованием данного инструмента

Совокупный объем средств, предоставленных банкам в рамках беззалоговых аукционов ЦБ, млрд руб.



Использование = Объем привлеченных средств / Предложение
Источник: Банк России, расчеты ГПБ

Максимальный объем средств, предоставляемый на первом аукционе РЕПО, млрд руб.



Источник: Банк России, расчеты ГПБ



для пополнения текущей необходимости в ликвидных средствах обусловлены наличием ряда ограничений:

▶ **Высокий размер минимальной заявки**

Объем минимальной заявки на участие в аукционе составляет 10 млрд руб. В прошлом году в аукционах Минфина могли принимать участие порядка 30 банков, удовлетворявших требованиям органов денежно-кредитного регулирования. Учитывая размер минимальной заявки, увеличившийся по сравнению с прошлым годом в 50 раз, реальный доступ к средствам бюджета будет иметь еще меньшее число кредитных организаций.

▶ **Сроки размещения средств**

В прошлом году средства Минфина предлагались преимущественно на срок от 4 до 5 недель, а также на 7 дней. В рамках предстоящего аукциона средства бюджета будут предоставлены банкам на 3 месяца, в связи с чем данный инструмент вряд ли может быть использован для покрытия краткосрочного разрыва ликвидности. Кроме того, регулярность проведения подобных аукционов будет зависеть не от потребности банковской системы в ликвидности, а от наличия свободных средств бюджета. Отметим, что на 2009 г. запланирован дефицит бюджета в размере 7,4% ВВП (3,0 трлн руб.), поэтому банки вряд ли станут ориентироваться на данный инструмент при планировании позиции по ликвидности. При этом максимальный объем бюджетных денег, которые могут единовременно находиться на депозитах, составит 200-250 млрд руб.

▶ **Высокая стоимость привлечения средств**

Ставка отсеечения, установленная на уровне 15,0% годовых, близка к рыночной стоимости заимствования на сопоставимый срок: индикативная ставка MOSPRIME оставляет 16,2%. В этой связи привлекательность бюджетных средств по сравнению с межбанковскими кредитами является не слишком высокой.

▶ **Прогноз межбанковских ставок в российских рублях (MOSPRIME)**

В апреле – мае уровень межбанковских ставок, по всей видимости, стабилизируется на текущих уровнях: **в течение ближайшего месяца стоимость заимствования, наиболее вероятно, будет находиться в диапазоне 15-17% (трехмесячный MOSPRIME)**. При этом сокращение спреда межбанковских ставок к учетной ставке ЦБ ниже 200 б.п. представляется нереалистичным в условиях сохраняющихся инфляционных ожиданий. В этой связи **снижение среднесрочных ставок на межбанковском рынке ниже 15,0% является маловероятным**.

Отметим, однако, что стоимость заимствования на межбанковском кредитном рынке будет зависеть от политики ЦБ в отношении учетной ставки. В настоящее время существуют предпосылки к ее понижению:

▶ **Необходимость стимулирования кредитования реального сектора**

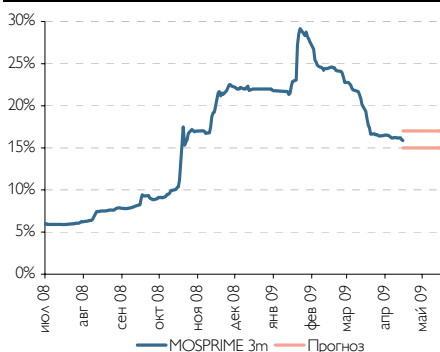
Резкое падение экономического роста в первом квартале текущего года (объем промышленного производства упал на 14,3% г/г в январе – марте) требует проведения стимулирующей политики. Существенный спад был обусловлен сокращением доступа компаний реального сектора к источникам рефинансирования, а занимать по текущим ставкам (20-25%) большинству компаний представляется невозможным.

▶ **Ослабление девальвационных ожиданий**

Изначально повышение уровня учетной ставки было обусловлено необходимостью поддержания инвестиционной привлекательности рублевых активов с целью предотвращения спекулятивных атак на российскую валюту. В течение марта риски девальвации значительно сократились (что выразилось в понижении ставок NDF), а рубль укрепился по отношению к корзине валют на 3,7%. Подобная динамика национальной валюты позволяет ЦБ начать осуществлять стимулирующую монетарную политику, однако сроки и масштаб сокращения учетной ставки по-прежнему не ясны.

Понижение учетной ставки ЦБ хотя и не окажет значительного воздействия на стоимость заимствования на денежном рынке, но, вероятно, снизит уровень сопротивляемости межбанковских ставок.

Прогноз уровня трехмесячной ставки MOSPRIME



Источник: Bloomberg, прогнозы ГПБ

Динамика рублевой стоимости бивалютной корзины ЦБ



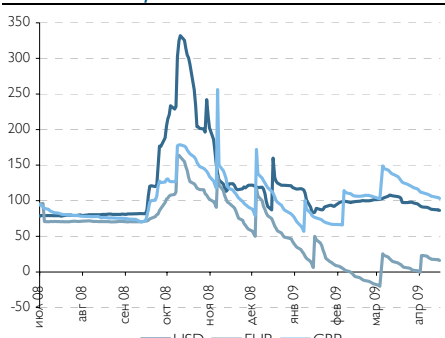
Источник: Bloomberg, расчеты ГПБ



Мировые денежные рынки

▶ Текущая ситуация

Динамика спредов трехмесячных ставок LIBOR к базовым в соответствующих валютах, б.п.



Источник: Bloomberg, расчеты ГПБ

В марте – начале апреля ситуация на денежном рынке США в целом оставалась стабильной: средний уровень трехмесячной ставки LIBOR колебался в узком интервале 1,2–1,3%. Тем не менее, в условиях недостатка доверия и крайне низкого уровня ставок в экономике (как номинальных, так и реальных), стимулирование кредитования за счет таргетирования процентных ставок является малоэффективным. В этой связи спреды между стоимостью заимствования на межбанковском рынке и базовой ставкой ФРС сохраняются на уровне 90–110 б.п.

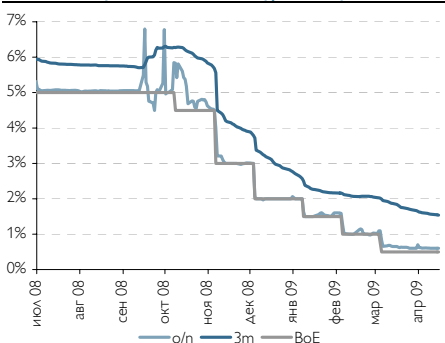
18 марта завершилось очередное двухдневное заседание ФРС. Как и ожидалось, изменения уровня базовой стоимости заимствования не последовало. Кроме того, представители ФРС отметили, что экономические условия будут способствовать сохранению столь низких уровней ставки на протяжении длительного периода времени.

Тем не менее, ФРС озвучила ряд альтернативных мер, которые она будет использовать для воздействия на финансовую систему и экономику США:

- ▶ **Поддержка ипотечного кредитования и рынка недвижимости** будет осуществляться за счет увеличения объема ипотечных ценных бумаг на балансе ФРС. Американский ЦБ планирует расширить приобретение подобных активов еще на 750 млрд долл. в дополнение к объявленным ранее 500 млрд. Также ФРС планирует выделить дополнительные 100 млрд долл. на выкуп долговых обязательств ипотечных агентств (Fannie Mae и Freddie Mac), доведя их сумму на своем балансе до 200 млрд долл.;
- ▶ **Поддержка рынков потребительского и корпоративного кредитования** будет осуществляться за счет покупки ФРС долгосрочных казначейских облигаций США на сумму в 300 млрд долл. в течение ближайших 6 месяцев. Кроме того, будет расширен перечень неликвидных активов, принимаемых в обеспечение по операциям прямого РЕПО с ФРС.

Масштабное расширение программ по вливанию ликвидности в финансовую систему, анонсированное ФРС, будет финансироваться за счет эмиссии долларов на сумму свыше 1,0 трлн, что означает фактическое насыщение системы ликвидностью за счет «новых» денег.

Динамика процентных ставок в фунтах стерлингов

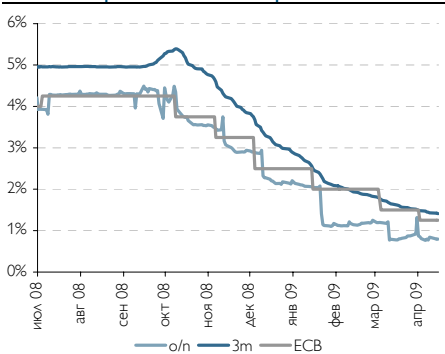


Источник: Bloomberg, расчеты ГПБ

В начале апреля состоялись плановые заседания центральных банков Европы по вопросам дальнейшего направления монетарной политики. Банк Англии сохранил базовую процентную ставку в фунтах стерлингов неизменной на уровне 0,5% после понижения ее на 50 б.п. в марте на фоне ожидаемого в 2009 г. существенного сокращения ВВП страны. Текущее значение базовой стоимости заимствования, по всей видимости, сохранится на протяжении длительного периода времени, поскольку низкий уровень ставок ограничивает эффективность дальнейшего использования данного инструмента для стимулирования экономики.

Поскольку данное решение ЦБ Великобритании было вполне ожидаемо, уровень межбанковских ставок практически не изменился. Спреды между ставками LIBOR в фунтах стерлингов и базовой стоимостью заимствования по-прежнему находятся в диапазоне 100–130 б.п.

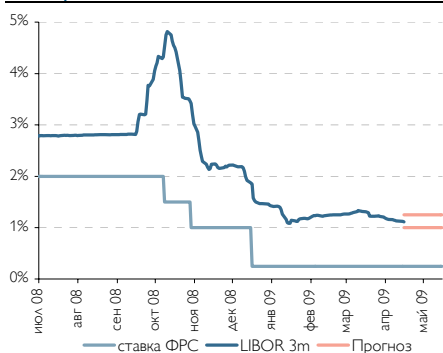
Динамика процентных ставок в евро



Источник: Bloomberg, расчеты ГПБ

Поскольку ослабление монетарной политики до сих пор не подтвердило свою эффективность, Банк Англии озвучил ряд альтернативных мер воздействия на экономику. В частности, органы денежно-кредитного регулирования Великобритании объявили о начале реализации программы покупки активов на сумму 75 млрд фунтов (105 млрд долл.) и запуске станка для печатания денег.

ЕЦБ в апреле понизил базовую процентную ставку на 25 б.п. (до 1,25%), однако заявил об отсутствии намерений доводить стоимость заимствования до нулевых отметок. Тем не менее, уровень межбанковских ставок продолжил снижаться, при этом спред между ними и базовой ставкой сократился практически до нуля. Это отчасти обусловлено тем, что ставки учитывают ожидания участников рынка относительно того, что излишняя осторожность ЕЦБ в проведении стимулирующей монетарной политики вынудит органы денежно-кредитного регулирования в будущем предпринять более агрессивное понижение базовой стоимости заимствования.

**Прогноз уровня трехмесячной ставки LIBOR в долларах США**

Источник: Bloomberg, прогнозы ГПБ

► Прогноз межбанковских ставок (LIBOR) в долларах и евро

В условиях «политики нулевых ставок» степень влияния ФРС на ситуацию на финансовых рынках значительно снизилась. В этой связи уровень межбанковских ставок будет преимущественно определяться эффективностью альтернативных мер, озвученных ФРС, а также макроэкономической статистикой и инфляционными ожиданиями.

Тем не менее, существенное понижение стоимости заимствования на межбанковском рынке маловероятно: дефляция потребительских цен в США (ИПЦ в марте сократился на 0,4% г/г впервые с 1955 г.) будет использована, в первую очередь, для повышения уровня реальных процентных ставок, а не для понижения номинальных. Кроме того, низкая степень доверия участников рынка к контрагентам будет способствовать сохранению спредов ставок LIBOR к базовой на уровне 75-100 б.п. **Таким образом, мы ожидаем, что в апреле трехмесячная ставка LIBOR в долларах США будет находиться на стабильных уровнях в интервале 1,0–1,25%.**

В Европе существуют предпосылки к дальнейшему ослаблению монетарной политики, в первую очередь – из-за положительного дифференциала процентных ставок между Европой и США, который способствует укреплению евро и создает дополнительные риски замедления экономического роста.

Тем не менее, глава ЕЦБ Ж.-К. Трише заявил об отсутствии намерения у органов денежно-кредитного регулирования еврозоны следовать примеру ФРС, Банков Англии и Японии и приближать базовую стоимость заимствования к нулевой отметке, поскольку данная мера, на его взгляд, является неэффективной и создает дополнительные риски (в том числе, потери одного из инструментов воздействия на экономику). Однако ситуация в странах еврозоны продолжает ухудшаться, и ЕЦБ неоднократно подвергался критике за принятие несвоевременных решений.

Таким образом, если на ближайшем заседании 7 мая ЕЦБ не пойдет навстречу рынкам и оставит базовую стоимость заимствования на ее текущем уровне (1,25%), спреды ставок межбанковского рынка по кредитам в евро могут восстановиться до уровня 40-80 б.п. к базовой, поскольку в текущем сокращении стоимости заимствования на денежном рынке были уже учтены ожидания дальнейшего ослабления монетарной политики ЕЦБ. Кроме того, давление на ставки в сторону повышения будет оказывать необходимость поддержания приемлемого уровня реальной стоимости заимствования в условиях инфляции порядка 0,6% г/г. **В этой связи мы полагаем, что уровень трехмесячной ставки LIBOR в евро в апреле будет находиться в диапазоне 1,3-1,8%.**



Календарь основных событий

Дата Событие/данные	Регион	Период	Прогноз
17.04.2009 Сальдо торгового баланса, млрд евро	Еврозона	Февраль	-5,00
Отчетность Citigroup	США	I кв. 2009	
20.04.2009 Объем промышленного производства, % г/г	Россия	Март	-12,30%
Отчетность Bank of America	США	I кв. 2009	
21.04.2009 Отчетность US Bancorp	США	I кв. 2009	
Отчетность Morgan Stanley	США	I кв. 2009	
21-24 апреля Инвестиции в основной капитал, % г/г	Россия	Март	-15,00%
Объем розничных продаж, % г/г	Россия	Март	-4,20%
Отчетность Wells Fargo	США	I кв. 2009	
23.04.2009 Сальдо счета текущих операций, млрд евро	Еврозона	Февраль	
Объем продаж на вторичном рынке недвижимости, тыс. домов (в годовом эквиваленте)	США	Март	-1,50%
Отчетность ConocoPhillips	США	I кв. 2009	
Отчетность Credit Suisse	Еврозона	I кв. 2009	
24.04.2009 Темп роста ВВП*, % г/г	Великобритания	I кв. 2009	
Объем продаж на первичном рынке недвижимости, тыс. домов (в годовом эквиваленте)	США	Март	0,90%
28.04.2009 Индекс цен на недвижимость (S&P/Case-Shiller), % г/г	США	Февраль	
Отчетность Deutsche Bank	Еврозона	I кв. 2009	
29.04.2009 Темп роста ВВП*, % г/г	США	I кв. 2009	
Заседание ФРС по вопросу процентных ставок	США	30 апреля	0,13%
Отчетность Royal Dutch Shell	Еврозона	I кв. 2009	
30.04.2009 Темп роста ИПЦ*, % г/г	Еврозона	Апрель	
Отчетность Exxon Mobil	США	I кв. 2009	
01.05.2009 Отчетность Chevron	США	I кв. 2009	
04.05.2009 Количество подписанных контрактов на покупку жилья, % г/г	США	Март	
05.05.2009 Темп роста ИПЦ, % г/г	Еврозона	Март	
Отчетность UBS	Еврозона	I кв. 2009	
06.05.2009 Объем розничных продаж, % г/г	Еврозона	Март	
Отчетность Fannie Mae	США	I кв. 2009	
Отчетность BNP Paribas	Еврозона	I кв. 2009	
07.05.2009 Заседание Банка Англии по вопросу процентных ставок	Великобритания	7 мая	
Заседание ЕЦБ по вопросу процентных ставок	Еврозона	7 мая	
Производительность труда*, % кв./кв.	США	I кв. 2009	
Стоимость оплаты труда*, % кв./кв.	США	I кв. 2009	
08.05.2009 Темп роста ИПЦ, % г/г	Россия	Апрель	
Число созданных рабочих мест, тыс.	США	Апрель	
Уровень безработицы	США	Апрель	
11.05.2009 Отчетность Fortis	Еврозона	I кв. 2009	
12.05.2009 Сальдо торгового баланса, млрд долл.	Россия	Март	
Сальдо торгового баланса, млрд долл.	США	Март	
Сальдо федерального бюджета, млрд долл.	США	Апрель	
13.05.2009 Объем промышленного производства, % г/г	Еврозона	Март	
Объем розничных продаж, % г/г	США	Апрель	
14.05.2009 Темп роста ИПЦ, % г/г	США	Апрель	
Темп роста базового компонента ИПЦ, % г/г	США	Апрель	
Отчетность Freddie Mac	США	I кв. 2009	
15.05.2009 Темп роста ИПЦ, % г/г	Еврозона	Апрель	
Темп роста базового компонента ИПЦ, % г/г	Еврозона	Апрель	
Темп роста ВВП*, % г/г	Еврозона	I кв. 2009	
Темп роста ИПЦ, % г/г	США	Апрель	
Темп роста базового компонента ИПЦ, % г/г	США	Апрель	
Сальдо притока капитала, млрд долл.	США	Март	
Объем промышленного производства, % г/г	США	Апрель	

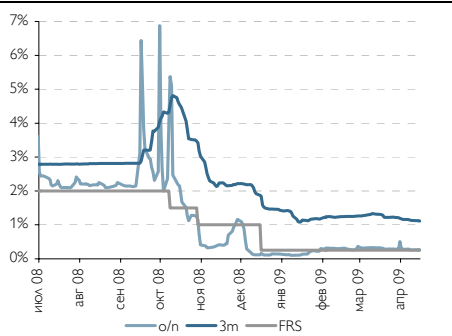
*Предварительные данные

Источник: Bloomberg, ФРС, ЕЦБ



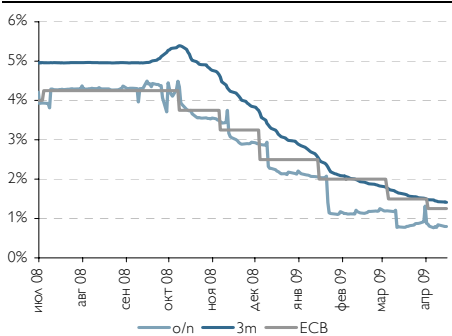
Ключевые индикаторы состояния ликвидности

LIBOR USD



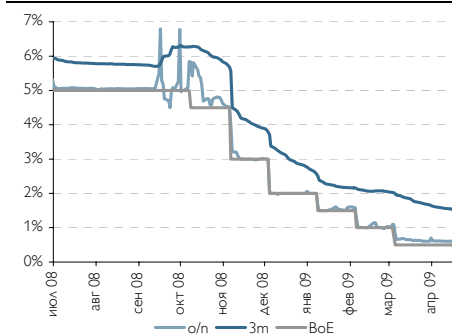
Источник: Bloomberg

EURIBOR



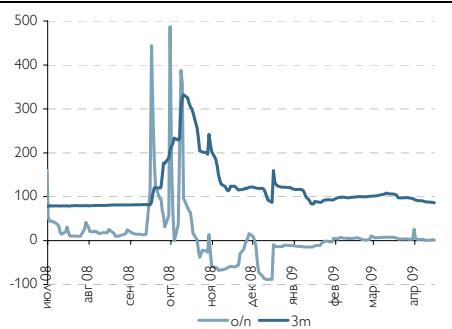
Источник: Bloomberg

LIBOR GBP



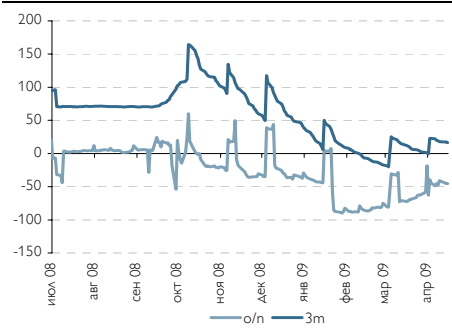
Источник: Bloomberg

Спреды LIBOR USD к ставке ФРС, б.п.



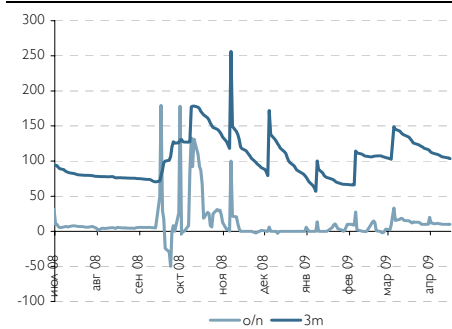
Источник: Bloomberg

Спреды EURIBOR к ставке ЕЦБ, б.п.



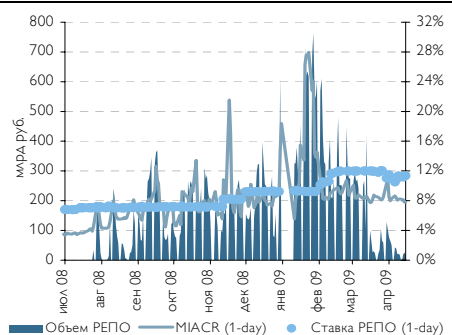
Источник: Bloomberg

Спреды LIBOR GBP к ставке Банка Англии, б.п.



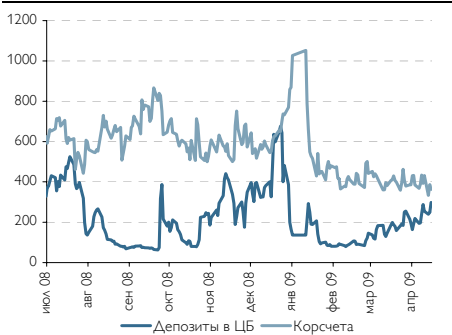
Источник: Bloomberg

Индикаторы операций Банка России по предоставлению ликвидности



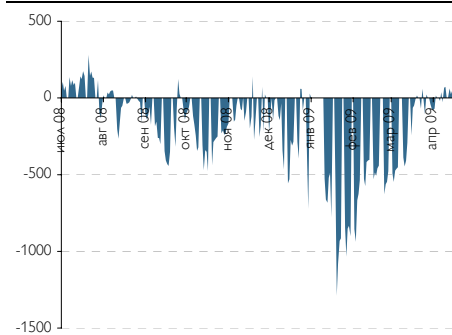
Источник: Банк России, расчеты ГПБ

Динамика остатков на депозитах банков в ЦБ и корсчетах, млрд руб.



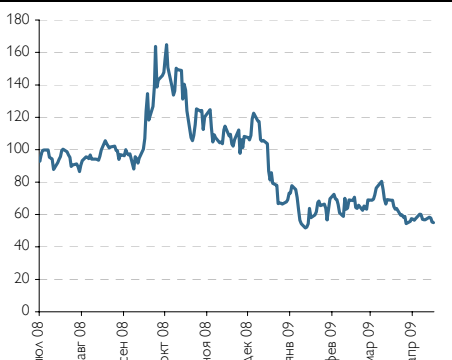
Источник: Банк России

Сальдо операций Банка России по предоставлению/абсорбированию ликвидности, млрд руб.



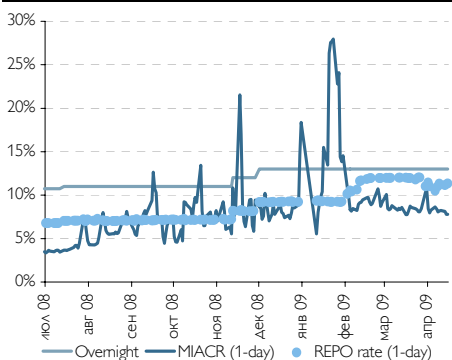
Источник: Банк России

Динамика спредов по процентным свопам в долл. США, б.п.



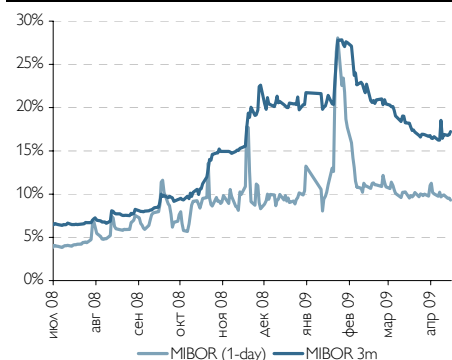
Источник: Bloomberg

Динамика ставок по операциям Банка России и однодневная ставка MIACR



Источник: Банк России, расчеты ГПБ

Динамика ставок на рынке межбанковского кредитования



Источник: Банк России



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)
Тел. +7 (495) 913 7474

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44

Стратегия на фондовом и долговом рынках Андрей Богданов Артем Архипов Анна Богдюкевич +7 (495) 988 23 44 Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru	Нефть и газ, электроэнергетика Иван Хромушин Дмитрий Котляров +7 (495) 980 43 89 Ivan.Khromushin@gazprombank.ru	Транспорт и машиностроение Алексей Астапов +7 (495) 428 49 33 Alekssei.Astapov@gazprombank.ru	Потребительский сектор Рустам Шихахмедов +7 (495) 428 50 69 Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru
Аналитика долгового рынка Артем Архипов Яков Яковлев Алексей Астапов +7 (495) 980 41 82 Artem.Arhipov@gazprombank.ru +7 (495) 988 24 92 Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru	Телекоммуникации и медиа Андрей Богданов +7 (495) 988 23 44 Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru	Макроэкономика и банковский сектор Артем Архипов Анна Богдюкевич +7 (495) 980 41 82 Artem.Arhipov@gazprombank.ru	Редакторская группа Татьяна Курносенко +7 (495) 983 18 00 доб. 54084 Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев
+7 (495) 980 4134
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Организация выпусков

Игорь Ешков
+7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Илья Ремизов
+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru

Сергей Яблонский
+7 (495) 719 17 74
sy@gazprombank.ru

Дмитрий Кузнецов
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru

Александр Семенников

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков
+7(495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Константин Шапшаров
+7(495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление биржевых интернет-операций

Андрей Блохин
+7 (495) 983 17 28
Andrey.Blokhin@gazprombank.ru

Управление сопровождения операций с ценными бумагами

Александр Федоров
+7(495) 428 49 53
Alexandr.Fedorov@gazprombank.ru

Управление рынков фондового капитала

Андрей Чичерин
+7(495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2009. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее – ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.