

---

---

24 февраля 2011

---

---

## **Минфин будет занимать в резервы**

По сообщениям информагентств сегодня Минфин закрывает книгу заявок на рублевые евробонды, объем которых может составить 60–100 млрд. руб. (срок 7 лет, доходность 7.85%). С учетом этих средств объем заимствований федерального бюджета с начала года достигнет 250–300 млрд. руб. Такое ударное начало года создает реальные риски того, что во втором полугодии будет наблюдаться низкая активность Минфина на первичном рынке ОФЗ.

Поскольку сейчас цены на нефть превышают \$100 за баррель, необходимость в долговом финансировании дефицита бюджета может значительно снизиться. Алексей Кудрин уже заявил, что сокращение программы заимствований составит 500 млрд. руб. Однако мы считаем, что оно должно быть еще более ощутимым. Если цена на нефть удержится на текущем уровне, то общий объем необходимых заимствований (внешних и внутренних) в 2011 году должен составить около 600 млрд. руб. То есть Минфину остается разместить облигаций примерно на 300–350 млрд. руб.

Однако подобные расчеты предполагают, что объем Резервного фонда не будет увеличиваться. Но во вторник Владимир Путин заявил, что при таких высоких ценах на нефть правительство будет его наращивать: в целом за 2011 год – на 700 млрд. руб. При подобной стратегии Минфину нужно будет дополнительно привлечь этот объем средств на долгом рынке и направить их в Резервный фонд. В таком случае общий объем еще предстоящих в этом году внешних и внутренних заимствований составит около 1 трлн. руб.

Поэтому в ближайшие несколько месяцев значительные размещения ОФЗ продолжатся. Минфин будет привлекать большие средства, не обращая внимания на высокие цены на нефть. В результате, уже в первом полугодии все потребности федерального бюджета в заимствованиях для непосредственного финансирования дефицита будут удовлетворены.

Если цены на нефть значительно не снизятся, то во втором полугодии средства от размещения ОФЗ будут использоваться только для увеличения Резервного фонда. Очевидно, что подобная задача не предполагает заимствований любой ценой. Поэтому Минфин снова будет чувствовать себя комфортно на долгом рынке, не предоставляя никакой премии к рыночным доходностям и отказываясь от размещений при малейшем ухудшении конъюнктуры. В связи с этим, мы считаем, что в 2011 году рынку уже не стоит опасаться навеса первичного предложения ОФЗ и, того, что Минфин будет жестко конкурировать с корпоративными заемщиками. Единственными рисками для рынка облигаций в ближайшее время является процентная политика ЦБ.

## **ЗАО «Райффайзенбанк»**

---

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

---

---

Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801
Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Павел Папин	pavel.papin@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184

---

### **Продажи**

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Алексей Баранов		(+7 495) 981 2857

### **Торговые операции**

Александр Дорошенко	aleksandr.doroshenko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900
Вадим Кононов	vadim.kononov@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9146

---

### **Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций**

Никита Патрахин	npatrakhin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2834
Выпуск облигаций		
Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов	okornilov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Дмитрий Румянцев	droumiantsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2817

---

**Аналитика**

**Операции на рынке  
облигаций**

**Организация  
облигационных займов**

**ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ.** Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.

