

---

---

16 декабря 2010

---

---

### **Средства от погашения ОБР останутся у банков**

Вчера произошло погашение одного из выпусков ОБР на 200 млрд. руб. По нашему мнению, эти средства нужны банкам, чтобы без проблем пройти начало налогового периода. Поэтому мы не ждем большого спроса на сегодняшнем аукционе по продаже ОБР, объем предложения которого составляет 150 млрд. руб.

Без учета средств от погашения ОБР объем избыточной краткосрочной ликвидности в банковской системе (средства на депозитах за вычетом минимального исторического уровня) составляет сейчас около 130 млрд. руб. Этого может не хватить для уплаты НДС 20 декабря. Дело в том, что большой объем расходов бюджета, ожидаемых в декабре, может не «успеть» к началу налогового периода. Так в декабре 2009 года приток ликвидности был сконцентрирован в последних четырех днях месяца, на которые пришлось 85% всего притока (610 млрд. руб. из 713 млрд. руб.).

Таким образом, средства от погашения ОБР в сегодняшних условиях не являются лишними для банков, и мы не ожидаем, что они тут же вложат их в новый бумаги Банка России. В этой связи неудивительно, что вчерашнее размещение ОФЗ провалилось. В то же время, если эти 200 млрд. руб. останутся в системе, то риски появления даже краткосрочного дефицита ликвидности в декабре являются минимальными, и однодневные ставки будут большую часть времени колебаться около уровня депозитной ставки ЦБ.

### **Промпроизводство против повышения ставок ЦБ**

На прошлой неделе глава ЦБ Сергей Игнатьев заявил, что при принятии решения о ставках Банк России будет анализировать макростатистику, публикуемую в декабре (за ноябрь), в том числе динамику промпроизводства. Данные по этому показателю оказались умеренно негативными: с исключением сезонности производство увеличилось за прошлый месяц всего на 0,2%. В то же время, учитывая динамику предыдущих месяцев, можно говорить о достаточно быстрых темпах роста промпроизводства осенью после стагнации летом.

В целом мы считаем, что у ЦБ нет достаточных оснований для повышения ставок. Экономический рост по-прежнему является слабым и неустойчивым. Так, в то время как промпроизводство и инвестиции осенью активно росли, розничный оборот снижался на фоне негативной динамики реальных заработных плат. При этом наблюдаемые сейчас высокие темпы инфляции целиком объясняются ценовым шоком предложения в продовольственном сегменте. Инфляция в секторе непродовольственных товаров и услуг находится на стабильно низком уровне уже в течение полугода. Определенное ускорение роста цен в этих сегментах в ноябре связано с подорожанием бензина и очередным повышением тарифов ЖКХ (отопления).

Мы считаем, что среднесрочные инфляционные риски в России по-прежнему являются очень умеренными. В условиях слабого потребительского спроса всплеск продовольственных цен не передастся на другие группы товаров. Поэтому мы не ожидаем повышения ставок ЦБ ни в декабре, ни в первом квартале следующего года. В этой связи заявления Сергея Игнатьева и Алексея Улюкаева по поводу возможного повышения ставок, по нашему мнению, являются скорее словесными интервенциями, чем реальными планами. Возможно они были направлены на сдерживание оттока капитала, который кстати в последнюю неделю в действительности резко снизился.

## 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

### Торговые операции

Александр Глебов	aglebov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2857
------------------	-----------------------	-------------------

---

---

### 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.

