

Парижский клуб кредиторов может утвердить на заседании 10 мая решение о досрочном погашении Россией части долга в размере до \$12 млрд, что стало возможным после смягчения Германией своей позиции на переговорах о досрочной выплате Россией своего долга в рамках Парижского клуба с премией, согласившись на досрочное погашение по номиналу. Окончательное решение вопроса о досрочной выплате Россией части долга Парижскому клубу, который достигает \$43.1 млрд, можно ожидать на очередном заседании клуба 10 мая. Общая задолженность России перед Германией оценивается в 14 млрд евро.

Советник президента РФ по экономическим вопросам Андрей Илларионов заявил, что Россия за счет высоких цен на нефть имеет возможность полностью погасить к 2007-2008 гг. свой внешний долг, составляющий \$110 млрд.

По оценкам МЭРТ, объем Стабилизационного фонда на 1 января 2006г. составит 1.5-1.6 трлн руб. По оценкам МЭРТ, при установлении базовой цены на нефть марки Urals равной \$27/барр., отчисления в Стабфонд в 2006г. составят 370.2 млрд руб.

Размер инвестиционного фонда России в 2006 году составит 60 млрд руб, и в последующие годы будет увеличиваться на 30 млрд руб. По словам главы департамента макроэкономического прогнозирования Минэкономразвития Андрея Клепача, идея создания подобного фонда, который будет формироваться за счет бюджетных денег, высвободившихся от повышения цены отсечения в стабилизационный фонд, получила принципиальную поддержку. Клепач сказал, что в Минэкономразвития уже поступают заявки на финансирование проектов, и в настоящее время разрабатывается порядок отбора этих проектов.

Согласно базовому сценарию прогноза социально-экономического развития РФ в 2005-2008 годах, подготовленному МЭРТ, цена на нефть Urals в 2005 прогнозируется на уровне \$39/барр, в 2006 - \$34/барр, в 2007 - \$33/барр, в 2008 - \$33.5/барр. Объем экспорта в 2005 году прогнозируется на уровне \$213 млрд, в 2006 - \$203.9 млрд, в 2007 - \$210.6 млрд, в 2008 - \$221.1. Объем импорта в 2005 году прогнозируется на уровне \$117 млрд, в 2006 - \$134.6 млрд, в 2007 - \$153.3 млрд, в 2008 - \$172.2. Сальдо торгового баланса в 2005 году прогнозируется на уровне \$96 млрд, в 2006 - \$69.3 млрд, в 2007 - \$57.3 млрд, в 2008 - \$48.9. Прирост денежной массы (M1) в 2005 году прогнозируется на уровне 28-31%, в 2006 - 22-26%, в 2007 - 20-23%, в 2008 - 17-19%. Прирост валютных резервов в 2005 году прогнозируется на уровне \$48-50 млрд, в 2006 - \$27-30 млрд, в 2007 - \$16-20 млрд, в 2008 - \$16-18. Инфляция по итогам 2005 года прогнозируется на уровне 8.5-10%, в 2006 - 7-8%, в 2007 - 6-7%, в 2008 - 4-5.5%. Индекс реального эффективного курса рубля, дек/дек в 2005 году прогнозируется на уровне 8-9%, в 2006 - 3.2%, в 2007 - 2.9%, в 2008 - 2%. Среднегодовой курс рубля за доллар в 2005 году прогнозируется на уровне 27.4, в 2006 - 27.2, в 2007 - 27.5%, в 2008 - 27.7. Рост ВВП в 2005 году прогнозируется на уровне 6.5%, в 2006 - 5.9%, в 2007 - 6.1%, в 2008 - 6.2%. Рост промышленного производства в 2005 году прогнозируется на уровне 5.2%, в 2006 - 5.5%, в 2007 - 5.5%, в 2008 - 5.6%. Объем инвестиций в основной капитал в 2005 году прогнозируется на уровне 10%, в 2006 - 11%, в 2007 - 9.6%, в 2008 - 9.7%. Профицит федерального бюджета к ВВП в 2005 году прогнозируется на уровне 5%, в 2006 - 1.6%, в 2007 - 1.2%, в 2008 - 1.1%.

Согласно сценарным условиям социально-экономического развития РФ на 2005 год и на период до 2008 года, представленных МЭРТ, реальное эффективное укрепление рубля составит по итогам 2005 года около 8-9%. В последующие годы снижение инфляции и профицита счета текущих операций замедлит рост реального укрепления курса рубля, которое не превысит в 2007-2008 годах 3%. При условии развития страны по пессимистическому варианту, предусматривающему снижение экспортных доходов, в 2006 году может произойти остановка процесса реального укрепления рубля, и в 2007-2008 годах реальный рост курса рубля не превысит 1.5%. Номинальные значения курса доллара в течение текущего года будут колебаться в интервале 27-28 рублей с приближением к концу года к отметке 27 рублей за доллар.

По оценкам МЭРТ, чистый отток капитала из негосударственного сектора в России в 2005 году сохранится приблизительно на уровне предыдущего года и составит \$7-9 млрд. В сценарных условиях развития экономики до 2008 года, подготовленных МЭРТ, отмечается, что в последующие годы сокращение чистого оттока средств будет определяться ростом иностранных инвестиций, и к 2007 году возможен положительный баланс притока-оттока частного капитала. В этих условиях прирост валютных резервов составит в 2005 году \$48-50 млрд при снижении темпов прироста в 2008 году до \$16-18 млрд. Прогноз платежного баланса предусматривает досрочное погашение долга Международному валютному фонду, а погашение долгов Парижскому клубу - согласно графику платежей. В период до 2008 года пиковые расходы России на погашение и обслуживание внешнего долга будут осуществлены в 2005 году в размере \$19.4 млрд с последующим их снижением к 2008 году до \$15.2 млрд.

Новости

[Продолжение на стр 2.](#)

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверия, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет за собой право делать любые выводы из полученной информации. Любая информация в настоящем документе может быть изменена нами в любое время без уведомления.

© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

МЭРТ прогнозирует постепенное снижение цен на нефть в 2006-2007 годах. По оценкам МЭРТ, темпы роста спроса на нефть в эти годы будут несколько ниже, чем в 2003-2004 годах. Одновременно к 2007 году должен начаться некоторый рост предложения со стороны ряда независимых производителей - Казахстана, Азербайджана (проект Баку-Тбилиси-Джейхан), России (расширение экспорта через Балтийскую трубопроводную систему), а также со стороны ОПЕК за счет ввода новых мощностей в Саудовской Аравии. Эксперты Минэкономразвития прогнозируют в 2008 году начало очередного витка роста спроса на нефть. Этому будет способствовать относительно невысокие цены предыдущих двух лет, а с другой - растущий спрос со стороны Китая и Индии. Оптимистичный вариант сценарных условий предусматривает рост объемов экспорта нефти с 257 млн. тонн в 2004 года до 294 млн. тонн в 2008 году. Пессимистический вариант сценарных условий предусматривает, что экспорт нефти в 2008 году будет на 2.1% ниже экспорта нефти по оптимистичному варианту.

Всемирный банк заявил, что страны с развивающейся экономикой сейчас лучше защищены от финансовых кризисов, чем в прошлые годы, однако уровень их задолженности по-прежнему остается слишком высоким. В целом совокупный внешний долг развивающихся стран увеличился в 2002/2003 годах до 34% валового национального дохода с 19% в 1993/94 годах. По оценкам Всемирного банка, с 1993 по 2002год объем внутренних облигаций в обращении почти удвоился в развивающихся странах, достигнув 37% ВВП, что уменьшает зависимость от обязательств в иностранной валюте и опасность «других подводных камней международной финансовой системы».

По оценкам Всемирного банка, темпы роста мировой экономики достигли пика в 2005 году, однако благоприятные условия для развивающихся стран, демонстрировавших высокие темпы роста, сохранятся. В развивающихся странах рост составит в среднем 5,7 процента. В то же время, рост ВВП в развитых странах в 2005 году замедлится примерно до 2.5%. В прошлом году экономика развивающихся стран во главе с Китаем, Индией и Россией росла опережающими темпами в среднем на уровне 6.6%. Чистый приток частного капитала в развивающиеся страны, в том числе заемного и вложенного в акции, вырос на \$51 млрд до \$301.3 млрд в 2004 году. Из этого количества чистые прямые иностранные инвестиции выросли на \$13.7 млрд до \$165.5 млрд.

Глава Минэкономразвития Герман Греф заявил, что поправки в российское законодательство, необходимые для снижения срока исковой давности по приватизационным сделкам до 3 лет с нынешних 10 готовы и уже в ближайшее время поступят на утверждение в Госдуму.

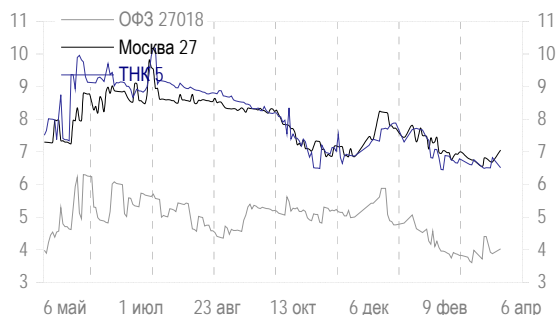
Рублёвые Облигации

Продолжение на стр 3.

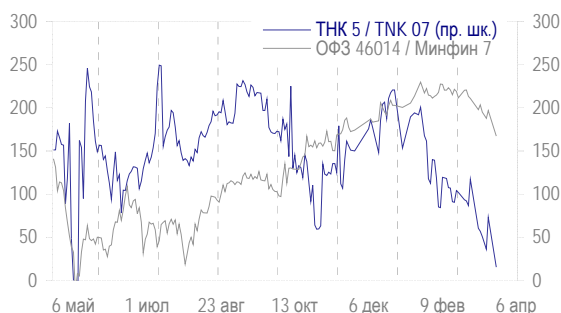
Валютные Облигации

Продолжение на стр 4.

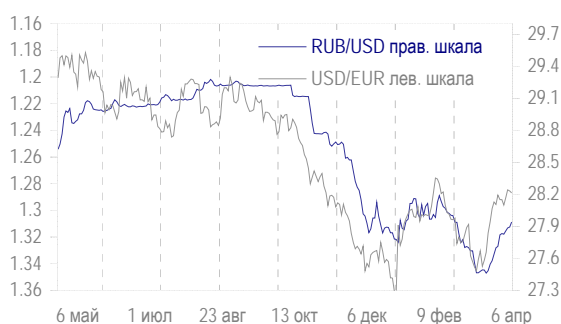
Доходности индикативных облигаций, %



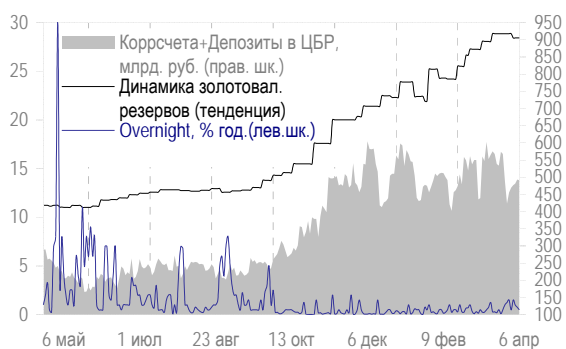
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



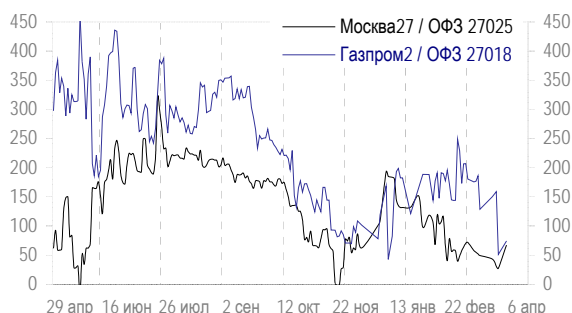
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



Спрэды дох-сти мун. и корп. облигаций, б.п.



Вчера на рынке царил оптимизм, что стало отражением существенного роста котировок евробондов и вновь снизившихся девальвационных ожиданий. В секторе госбумаг котировки выросли на 0.1-0.15%, однако, в результате уже традиционной премии при размещении длинных бумаг кривая доходности в дальнейшем отрезке выросла до уровней 7.57-8.77% годовых. Аукционы по облигациям Москвы прошли по стандартному сценарию – большая переподписка и дисконт к рынку. Если доходность более длинного 36-го выпуска (по цене отсечения – 7.74%, 7.62% по срвзв. цене) сложилась примерно на уровне рынка, то дисконт к рынку при размещении относительно короткого 42-го выпуска (по цене отсечения – 7.2%, 7.14% по срвзв. цене) мы оцениваем на уровне 20-30 б.п. Успех аукционов и нереализованный спрос привели к мини ралли в секторе облигаций Москвы, котировки которых выросли на 0.5-0.7%. В секторе субфедеральных выпусков наиболее активно торговался 5-ый выпуск Мособласти (с общим оборотом порядка 3 млрд руб), доходность которого после аукциона снизилась уже на 14 б.п. до 9.06%, опустившись ниже доходности по 4-му выпуску (9.1%). В секторе корпоративных выпусков торги протекали менее активно, котировки большинства облигаций выросли в пределах 0.2%.

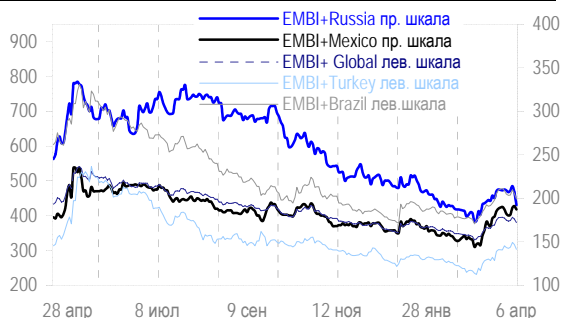
Сегодня рынок имеет все шансы на продолжение роста. Евро пока не смогло пробить вниз 3-летний растущий тренд и сейчас корректируется вверх. На этом фоне новые ориентиры МЭРТ по курсу доллара на конец года (на уровне 27 рублей за доллар, -2.7% к началу года) уже привели к снижению ставок годовых NDF и курса доллара против рубля. Российские еврооблигации продолжают раллироваться на фоне улучшившейся конъюнктуры рынка UST. Кроме того, рынок российских акций, негативная динамика которого оказывала дополнительное давление на рынок рублевого долга, с утра вырос еще на 1%, показав рост по итогам двух дней на уровне 4% по индексу.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы рекомендуем покупать облигации ЛенЭнерго на рынке и предъявлять их к досрочному погашению. При текущей рыночной цене доходность вложений на 3.5 мес. составит 13.5% годовых. В соответствии со статьей 6 закона «Об АО» крайний срок досрочного погашения обязательств реорганизуемой компанией составляет не более 60 дней после принятия решения о реорганизации. Решение о реорганизации ЛенЭнерго будет принято на внеочередном собрании акционеров 09 апреля 2005 г. (вероятность принятия решения мы оцениваем как 99%), поэтому владельцы облигаций могут погасить облигации ЛенЭнерго по 100% от номинала не позднее 08 июня 2005 г. *Подробнее смотрите наш специализированный обзор «Облигации ЛенЭнерго – зарабатываем на реорганизации компании» от 24 февраля 2005 года.*

Среди качественных эмитентов мы по-прежнему выделяем облигации АИЖК, которые по нашему мнению имеют лучшие перспективы среди большинства облигаций в 2005 г. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации АИЖК: Самые недооцененные облигации на рынке...и огромный потенциал для роста.» от 13 сентября 2004 г.

Спрэды EMBI+, б.п.



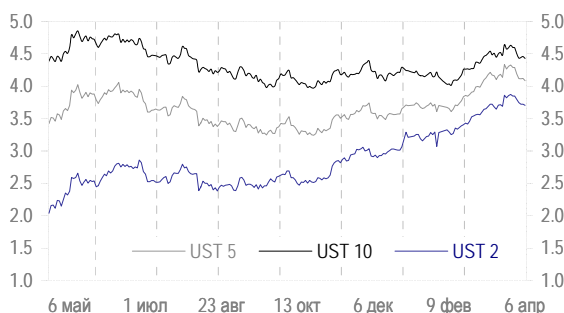
Еврооблигации РФ вчера продемонстрировали самый сильный рост цен за последние полгода. Россия-30 выросла со 102.750 днем ранее до 104.250 к вчерашнему закрытию. При этом спред сузился за 1 день практически на 15 б.п. до 198 б.п. Сегодня взлет цен продолжился и Россия-30 выросла уже до 104.625, а спред сузился уже до 194 б.п., что всего на 15 б.п. выше исторического минимума. Катализатором роста уже не первый день остаются позитивные новости по Парижскому клубу (см. Новости).

Корпоративные еврооблигации заметно отстают от суверенных бумаг и мы полагаем, что такая ситуация сохранится, поэтому считаем более выгодным сохранение позиций именно в суверенных бумагах.

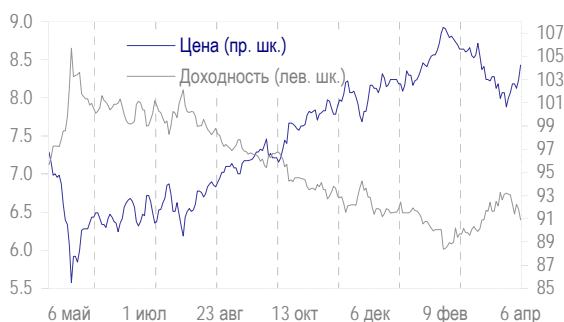
Новости о соглашении Парижского клуба и России станут ключевыми для рынка еврооблигаций РФ в ближайшую неделю. Так, на этой неделе состоится заседание Парижского клуба, где, возможно, будет объявлено о достижении окончательной договоренности между сторонами о досрочном выкупе Россией своего \$43 млрд. долга по номинальной стоимости в ближайшие 3 года. Одновременно, зам. министра финансов Германии прилетит в Москву так же на этой неделе, где состоится его переговоры с министром финансов России А. Кудриным на эту же тему. Судя по утечкам информации, можно предположить, что стороны действительно близки к соглашению.

Мы полагаем, что в случае официального объявления о сделке, еврооблигации РФ имеют все шансы продолжить ралли, а страновой спред может вновь достичь исторических минимумов.

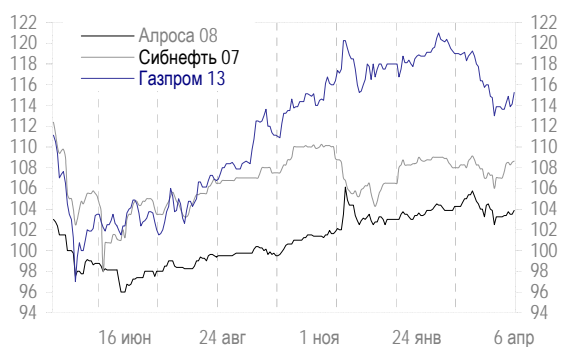
Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы позитивно смотрим на конъюнктуру рынка еврооблигаций РФ в 2005 г., ожидая заметного падения спредов к US Treasuries по итогам года. *Подробнее смотрите нашу Долговую Стратегию на 2005 г.*

Покупать длинные еврооблигации РФ. Мы ждем сокращения спредов длинных еврооблигаций РФ минимум на 60-80 б.п. к концу года на позитивной рейтинговой и экономической динамике РФ в 2005 г. Риск роста доходности длинных US Treasuries мы оцениваем как умеренный в 2005 г. (не более 70 б.п. к концу года - до 4.90% годовых по 10Y UST). Поэтому, большую часть покупок еврооблигаций РФ мы рекомендуем делать напрямую без хеджирования и лишь незначительную часть можно захеджировать через короткие позиции в US Treasuries.

Спрэды дох-сти корп. еврооблигаций, б.п.



Мы советуем инвесторам больше внимания в 2005 г. уделить рынку CLN. Данные инструменты имеют дюрацию около 1 года, а спреды к 1Y Libor находятся в диапазоне 500-900 б.п. Данный актив выглядит крайне привлекательным в условиях потенциально агрессивного роста краткосрочных ставок в США, а крайне высокие спреды (в 2-3- раза выше, чем у корпоративных еврооблигаций РФ) компенсируют риск низкой ликвидности данных активов.

Адрес	115172, г. Москва, Котельническая наб., д.33, стр.1. Инвестиционный департамент МДМ-Банка	http://invest.mdmbank.ru/
Телефон / Факс	(+7 095) 795-2521 / (+7 095) 960-2250	
Reuters	MDMB	
Bloomberg	MDMG	

**Заместитель Председателя Правления
Инвестиционный блок**

Алексей Панферов

Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами	Начальник управления		
	Игорь Суханов	(+7 095) 795 25 21	sukhanov@mdmbank.com
	Отдел продаж долговых инструментов		bond_sales@mdmbank.com
	Линаида Еремина	(+7 095) 363 55 83	leremina@mdmbank.com
	Дмитрий Омельченко	(+7 095) 363 55 84	omelchenko2@mdmbank.com
	Наталья Ермолицкая	(+7 095) 960 22 56	ermolitskaya@mdmbank.com
	Отдел торговли долговыми инструментами		Reuters Code: MDMB
	Александр Никонов	(+7 095) 795 25 21	nikonov@mdmbank.com
	Александр Зубков	(+7 095) 795 25 21	alexZ@mdmbank.com
	Евгений Лысенко	(+7 095) 795 25 21	lysenko@mdmbank.com
Отдел РЕПО			
Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	bazarov@mdmbank.com	
Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	hlabrova@mdmbank.com	

Отдел кредитных исследований	Евгений Попов	(+7 095) 795 25 21	popovE@mdmbank.com
-------------------------------------	---------------	--------------------	--

Анализ рынка облигаций	Артур Аракелян	(+7 095) 795 25 21	bond_research@mdmbank.com
	Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21	gusevD@mdmbank.com

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет за собой право делать любые выводы из полученной информации. Любая информация в настоящем документе может быть изменена нами в любое время без уведомления.

© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.