



2021

# Отчет

о промежуточных результатах  
экспертно-аналитического  
мероприятия «Мониторинг  
выполнения программ  
государственных внутренних  
и внешних заимствований  
Российской Федерации  
в контексте мер, принимаемых  
в Российской Федерации по борьбе  
с коронавирусной инфекцией»  
(с утверждением промежуточного  
отчета в феврале 2021 года)»



## Ключевые итоги экспертно-аналитического мероприятия

В рамках мер по борьбе с коронавирусной инфекцией, принимаемых Правительством Российской Федерации, Министерство финансов Российской Федерации для покрытия выпадающих доходов и финансирования дополнительных расходов вынуждено пойти на осуществление в 2020 году государственных заимствований в беспрецедентных объемах, более чем в два раза превышающих объемы государственных внутренних заимствований Российской Федерации, предусмотренные Программой государственных внутренних заимствований Российской Федерации на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов.

Кроме того, сложившаяся на международных рынках капитала ситуация могла не позволить осуществить в 2020 году запланированные государственные внешние заимствования Российской Федерации путем размещения евробондов.

Данные обстоятельства обуславливают необходимость со стороны Счетной палаты Российской Федерации мониторинга выполнения программ государственных внутренних и внешних заимствований Российской Федерации в контексте мер по борьбе с коронавирусной инфекцией, принимаемых в Российской Федерации.

Действующими законодательными, иными нормативными правовыми актами, а также принятыми в анализируемом периоде правовыми актами Минфина России урегулированы вопросы исполнения программ государственных внутренних и внешних заимствований Российской Федерации, в том числе в рамках мер по борьбе с коронавирусной инфекцией, принимаемых в Российской Федерации.

По итогам 2020 года Программа государственных внутренних заимствований Российской Федерации на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов выполнена с превышением предусмотренных показателей более чем в два раза.

После принятия в сентябре 2020 года решения о наращивании объемов государственных внутренних заимствований в рамках мер по борьбе с коронавирусной инфекцией, принимаемых в Российской Федерации, Минфин России разместил на аукционах в сентябре–ноябре 2020 года облигации федерального займа (далее – ОФЗ) на общую сумму по номиналу 3 150,1 млрд рублей, или 59,7 % от общего объема размещения на аукционах в 2020 году (5 279,2 млрд рублей). При этом 47,7 % данного объема размещения (1 502,3 млрд рублей) осуществлено Минфином России в октябре 2020 года, что является рекордным месячным объемом размещения за всю историю рынка государственных ценных бумаг Российской Федерации.

Реализация в 2020 году амбициозных планов по государственным внутренним заимствованиям была осуществлена Минфином России за счет изменения структуры размещения ОФЗ на аукционах (доля ОФЗ-ПК в месячных объемах размещения ОФЗ

на аукционах увеличилась с 5,3–20,9 % в январе–июне 2020 года до 59,2–93,6 % в июле–ноябре 2020 года).

Итогом изменения структуры размещения ОФЗ на аукционах на фоне проводимых крупномасштабных заимствований явился рост совокупной доли защитных инструментов (ОФЗ-ПК и ОФЗ-ИН) в общем объеме государственного внутреннего долга, выраженного в ценных бумагах, до 37,6 % по состоянию на 1 января 2021 года. Это превысило безопасную отметку в 25 % объема государственного внутреннего долга, выраженного в ценных бумагах.

Превышение доли защитных инструментов в общем объеме государственного внутреннего долга, выраженного в ценных бумагах, свидетельствует об увеличении процентного риска для федерального бюджета.

В 2020 году на фоне внешнего санкционного воздействия единственное размещение еврооблигаций осуществлено Минфином России 20 ноября 2020 года двумя выпусками (Россия-2027 и Россия-2032) на общую сумму €2 млрд при спросе более €2,7 млрд. При этом в каждом из выпусков иностранные инвесторы приобрели около 60 % новых еврооблигаций Российской Федерации, российские инвесторы – около 40 %.

По состоянию на 1 января 2021 года отмечаются низкие темпы исполнения Программы государственных внешних заимствований Российской Федерации на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов в части кредитов (займов) международных финансовых организаций по трем проектам, финансирование новых проектов с привлечением займов международных финансовых организаций (далее – МФО) в 2020 году не начато.

По итогам проверки Министерству финансов Российской Федерации рекомендуется:

- при проведении в 2021 году государственных внутренних заимствований Российской Федерации за счет размещения ОФЗ исходить из необходимости уменьшения процентного риска для федерального бюджета с учетом складывающейся рыночной ситуации;
- усилить контроль за реализацией проектов, финансируемых за счет средств МФО.

# 1. Основание для проведения экспертно-аналитического мероприятия

Пункт 3.30.0.2 Плана работы Счетной палаты Российской Федерации (далее – Счетная палата) на 2021 год (пункт 3.4.0.29 Плана работы Счетной палаты на 2020 год).

## 2. Предмет экспертно-аналитического мероприятия

Законодательные, нормативные правовые акты, а также документы Минфина России, регулирующие процесс исполнения программ государственных внутренних и внешних заимствований Российской Федерации, в том числе в рамках мер, принимаемых в Российской Федерации по борьбе с коронавирусной инфекцией.

Деятельность Министерства финансов Российской Федерации по исполнению программ государственных внутренних и внешних заимствований Российской Федерации, в том числе в рамках мер, принимаемых в Российской Федерации по борьбе с коронавирусной инфекцией.

## 3. Цели экспертно-аналитического мероприятия

**3.1. Цель 1.** Анализ исполнения программы государственных внутренних заимствований Российской Федерации.

**3.2. Цель 2.** Анализ исполнения программы государственных внешних заимствований Российской Федерации.

## 4. Объект экспертно-аналитического мероприятия

Министерство финансов Российской Федерации (г. Москва).

## 5. Исследуемый период

2020 год – прошедший период 2021 года.

## 6. Сроки проведения экспертно-аналитического мероприятия

С 30 июня 2020 года по 27 июля 2021 года.

## 7. Результаты экспертно-аналитического мероприятия

### 7.1. Анализ исполнения программы государственных внутренних заимствований Российской Федерации

7.1.1. Программа государственных внутренних заимствований Российской Федерации на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов (далее – Программа внутренних заимствований, Программа) утверждена Федеральным законом от 2 декабря 2019 г. № 380-ФЗ «О федеральном бюджете на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов» (с изменениями) (далее – Федеральный закон № 380-ФЗ)<sup>1</sup>.

Частью 1 статьи 17 Федерального закона № 380-ФЗ утверждены источники финансирования дефицита федерального бюджета на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов<sup>2</sup>. Частью 4 статьи 17 Федерального закона № 380-ФЗ установлены объемы бюджетных ассигнований, направляемые в 2020–2022 годах на погашение государственных ценных бумаг Российской Федерации, номинальная стоимость которых указана в валюте Российской Федерации.

В соответствии с Программой внутренних заимствований сальдо государственных внутренних заимствований за счет размещения и погашения государственных ценных бумаг Российской Федерации в 2020 году установлено в размере 1740 216,0 млн рублей (привлечение – 2 324 807,0 млн рублей, погашение – 584 591,0 млн рублей). В прошедшем периоде 2020 года изменения в Федеральный закон № 380-ФЗ в части Программы государственных внутренних заимствований Российской Федерации на 2020 год не вносились.

Федеральным законом от 1 апреля 2020 г. № 103-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О приостановлении действия отдельных положений Бюджетного кодекса Российской Федерации и установлении особенностей исполнения федерального бюджета в 2020 году» Федеральный закон от 12 ноября 2019 г. № 367-ФЗ «О приостановлении действия отдельных положений Бюджетного кодекса Российской Федерации и установлении особенностей исполнения бюджетов бюджетной системы Российской Федерации в 2020 году» (далее – Федеральный закон № 367-ФЗ) дополнен статьей 2.1, частью 15 которой установлено, что в 2020 году в целях замещения иных источников финансирования дефицита федерального бюджета могут осуществляться внутренние (внешние) заимствования, в том числе

- 
1. Согласно части 1 статьи 13 Федерального закона № 380-ФЗ Программа внутренних заимствований является приложением 36 к Федеральному закону № 380-ФЗ.
  2. Согласно приложению 40 к Федеральному закону № 380-ФЗ.

с превышением установленного Федеральным законом № 380-ФЗ верхнего предела государственного внутреннего (внешнего) долга Российской Федерации.

Федеральным законом от 22 апреля 2020 г. № 120-ФЗ «О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации и Федеральный закон «О приостановлении действия отдельных положений Бюджетного кодекса Российской Федерации и установлении особенностей исполнения бюджетов бюджетной системы Российской Федерации в 2020 году» (с изменениями) статья 2.1 Федерального закона № 367-ФЗ дополнена частью 18 (в редакции Федерального закона от 25 мая 2020 г. № 155-ФЗ), которой установлено, что в 2020 году Правительство Российской Федерации вправе осуществлять государственные внутренние (внешние) заимствования Российской Федерации и предоставлять государственные гарантии Российской Федерации с превышением предусмотренных Федеральным законом № 380-ФЗ показателей верхнего предела государственного внутреннего (внешнего) долга Российской Федерации, программ государственных внутренних (внешних) заимствований Российской Федерации.

Пунктом 1 статьи 114 Бюджетного кодекса Российской Федерации (далее – Бюджетный кодекс) «Предельные объемы размещения государственных и муниципальных ценных бумаг» установлено, что предельные объемы размещения государственных ценных бумаг Российской Федерации по номинальной стоимости устанавливаются Правительством Российской Федерации в соответствии с верхним пределом государственного долга Российской Федерации, установленным федеральным законом о федеральном бюджете на очередной финансовый год и плановый период, а также в случае, установленном пунктом 14 статьи 241 Бюджетного кодекса, с его превышением.

Распоряжением Правительства Российской Федерации от 18 декабря 2019 г. № 3077-р Минфину России поручено осуществлять в 2020 году размещение государственных ценных бумаг, номинальная стоимость которых указана в валюте Российской Федерации, в объемах, не превышающих 2 390,4 млрд рублей.

Распоряжением Правительства Российской Федерации от 22 сентября 2020 г. № 2424-р Минфину России в соответствии с частью 18 статьи 2.1 Федерального закона № 367-ФЗ поручено осуществлять в 2020 году государственные внутренние (внешние) заимствования Российской Федерации с превышением предусмотренных Федеральным законом «О федеральном бюджете на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов» показателей верхнего предела государственного внутреннего (внешнего) долга Российской Федерации, программ государственных внутренних (внешних) заимствований Российской Федерации.

Других нормативных правовых актов на 2020 год в анализируемом периоде в отношении осуществления государственных внутренних (внешних) заимствований Российской Федерации не принималось.

В рамках мер, принимаемых по борьбе с коронавирусной инфекцией, уточненные предельные объемы размещения государственных ценных бумаг Российской Федерации, номинированных в валюте Российской Федерации, на 2020 год Правительством Российской Федерации в 2020 году не устанавливались.

Однако Минфин России письмом от 29 сентября 2020 года проинформировал Счетную палату о том, что плановые объемы привлечения средств на внутреннем рынке увеличены и составят в 2020 году 5 084,6 млрд рублей (далее – Уточненный план).

7.1.2. В 2020 году Минфином России проведение аукционов по размещению ОФЗ осуществлялось в соответствии с графиками аукционов по размещению ОФЗ на соответствующий квартал 2020 года, опубликованными Минфином России на своем сайте в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет».

В соответствии с указанными графиками аукционов Минфином России были установлены следующие плановые объемы по размещению ОФЗ на аукционах:

- на I квартал 2020 года – 600,0 млрд рублей по номинальной стоимости (график аукционов опубликован Минфином России 31 декабря 2019 года) (справочно: исполнен на 83,6 %, или 501,3 млрд рублей);
- на II квартал 2020 года – 600,0 млрд рублей по номинальной стоимости (график аукционов опубликован Минфином России 10 апреля 2020 года) (справочно: исполнен на 184,2 %, или 1 104,9 млрд рублей);
- на III квартал 2020 года – 1 000,0 млрд рублей по номинальной стоимости (график аукционов опубликован Минфином России 30 июня 2020 года) (справочно: исполнен на 123,8 %, или 1 237,6 млрд рублей);
- на IV квартал 2020 года – 2 000,0 млрд рублей по номинальной стоимости (график аукционов опубликован Минфином России 30 сентября 2020 года) (справочно: исполнен на 121,8 %, или 2 435,3 млрд рублей).

Объемы размещения ОФЗ на I и II кварталы 2020 года были установлены Минфином России исходя из необходимости выполнения только Программы внутренних заимствований на 2020 год (2 324,8 млрд рублей на 2020 год).

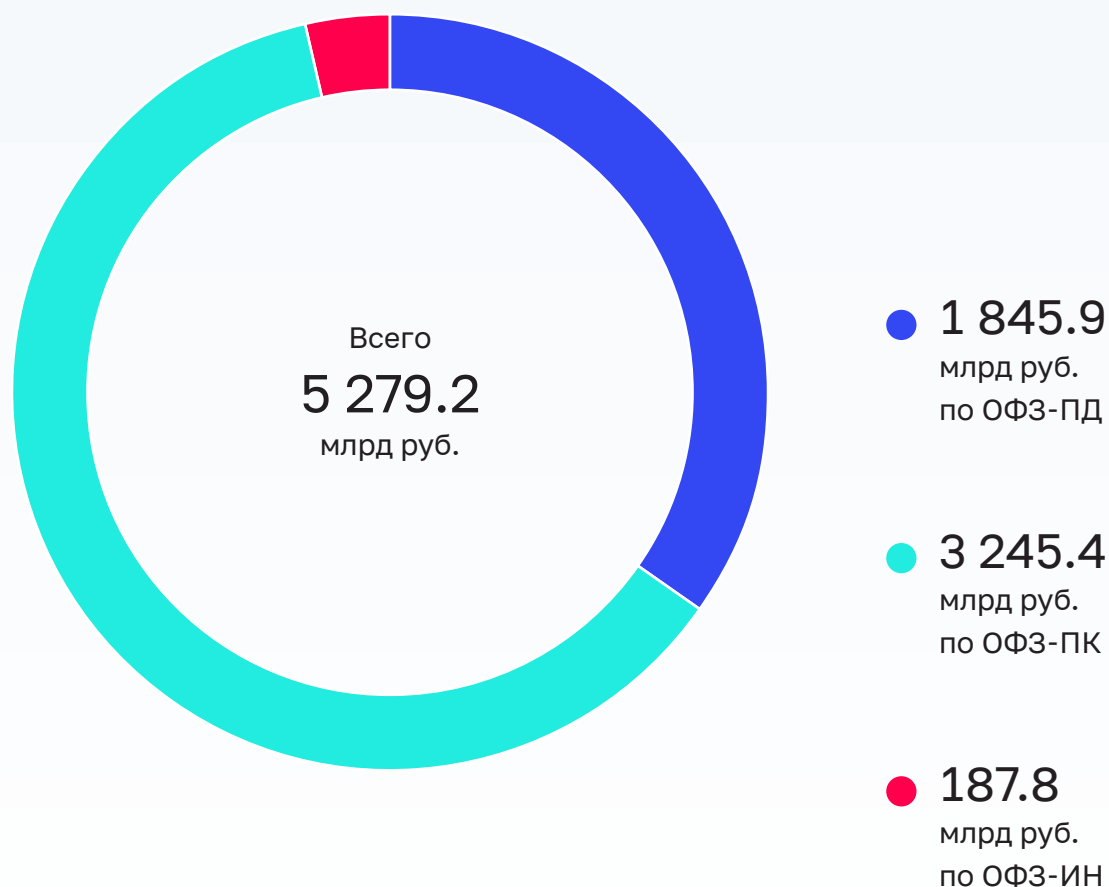
На совещании, проводившемся Президентом России В.В. Путиным в режиме видеоконференции 23 апреля 2020 года, о мерах по поддержке российской экономики в части, касающейся банковского кредитования, первый заместитель Председателя Правительства Российской Федерации А.Р. Белоусов сообщил, что дополнительная потребность в заимствованиях Российской Федерации, исходя из ситуации с исполнением федерального бюджета текущего года, может составить 1,5–2 трлн рублей.

Объемы размещения ОФЗ на III и IV кварталы 2020 года были установлены Минфином России исходя из необходимости финансирования дополнительной потребности федерального бюджета в условиях пандемии коронавирусной инфекции и роста планового объема заимствований на 2020 год, составившего 5 084,6 млрд рублей.

В 2020 году Минфином России было проведено 87 аукционов по размещению ОФЗ, в том числе:

- 52 аукциона по размещению облигаций федерального займа с постоянным купонным доходом (далее – ОФЗ-ПД);
- 24 аукциона по размещению облигаций федерального займа с переменным купонным доходом (далее – ОФЗ-ПК);
- 11 аукционов по размещению облигаций федерального займа с индексируемым номиналом (далее – ОФЗ-ИН).

## Объем размещения ОФЗ на аукционах по номинальной стоимости в 2020 году



Информация о проведении Минфином России в 2020 году аукционов по размещению выпусков ОФЗ представлена в таблице 1 приложения 1 к настоящему отчету.



При этом три аукциона, проводившиеся 8 апреля 2020 года по размещению 11-летних ОФЗ-ПК, 22 апреля и 12 августа 2020 года по размещению 4-летних ОФЗ-ПК, были признаны несостоявшимися в условиях возросшей волатильности на рынке.

Кроме того, согласно информационным сообщениям Минфина России, в связи с нестабильностью рыночной конъюнктуры во избежание избыточного давления на долговой рынок и с целью содействия процессу стабилизации рыночной ситуации с 27 февраля по 7 апреля 2020 года и с 13 по 25 августа 2020 года было приостановлено проведение аукционов по размещению ОФЗ.

В первом полугодии 2020 года на аукционах Минфина России происходило размещение в основном классических ОФЗ-ПД, доля которых составляла от 69,5 до 98,4 % от общего объема размещения ОФЗ в данный период. I квартал 2020 года, несмотря на санкционное давление, характеризуется активным участием нерезидентов в аукционах по размещению ОФЗ. Особенно активное участие нерезиденты традиционно принимали в аукционах по размещению ОФЗ-ПД, которое объясняется в том числе ростом рынка ОФЗ на фоне оказываемой рынку поддержки со стороны Банка России, перешедшего к стимулирующей монетарной политике в рассматриваемый период.

Объемы и структура размещения ОФЗ на аукционах в 2020 году показаны на диаграммах 1 и 2 приложения 1 к настоящему отчету.

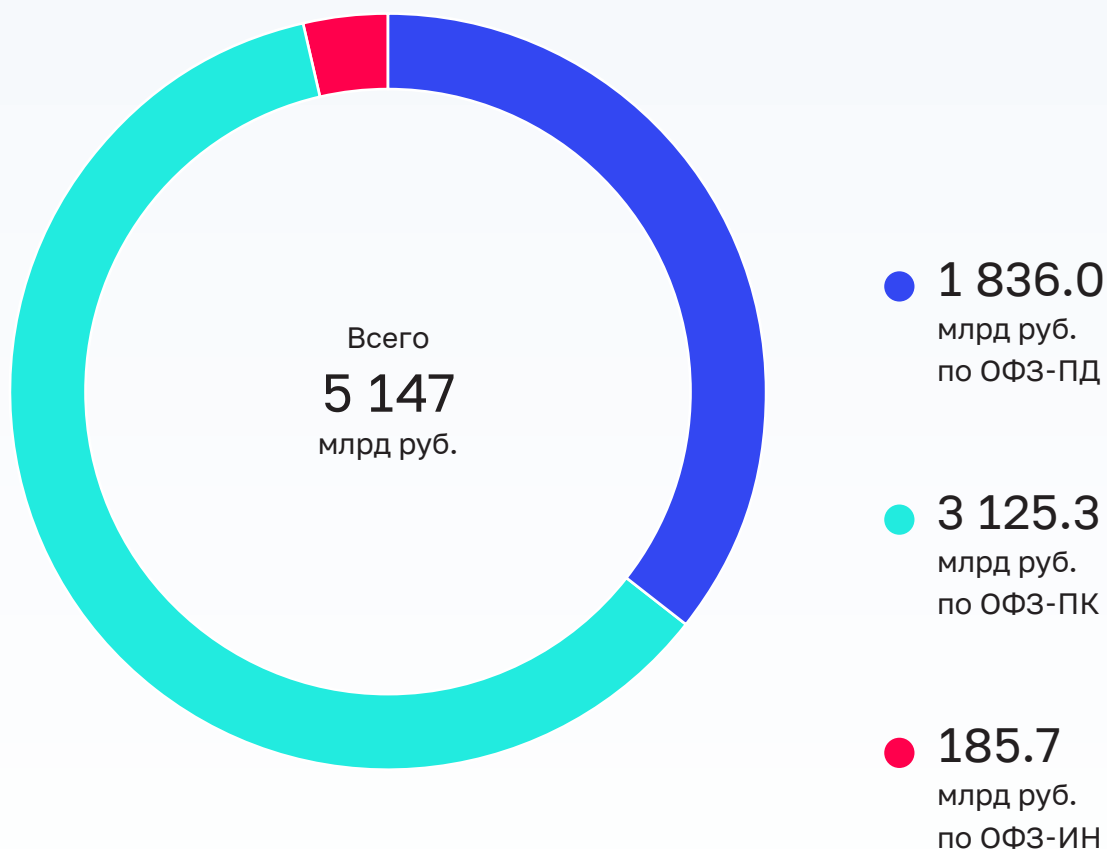
Цикл снижения Банком России ключевой ставки завершился в августе 2020 года и среди участников рынка гособлигаций проявились ожидания возможного перехода Банка России в среднесрочном периоде к повышению ставок на фоне сложного восстановления экономики от последствий пандемии коронавирусной инфекции.

Во втором полугодии 2020 года после фактического ухода нерезидентов от участия в аукционах по размещению ОФЗ спрос на ОФЗ-ПД в условиях повышенной волатильности на рынке резко упал. В отсутствие поддержки со стороны нерезидентов, в условиях снижения рынка и, как следствие, роста доходности, концентрации спроса со стороны участников рынка на защитных инструментах, Минфин России основной упор при проведении аукционов сделал на размещении ОФЗ-ПК, доля которых в размещении в июле–ноябре 2020 года составляла от 59,2 до 93,6 %. В декабре 2020 года Минфин России отказался от размещения на аукционах ОФЗ-ПК в связи с досрочным осуществлением планов по заимствованиям на внутреннем рынке и проводил на аукционах размещение только ОФЗ-ПД (51,9 % от общего объема размещения в декабре 2020 года) и ОФЗ-ИН (48,1 % от общего объема размещения в декабре 2020 года).

В октябре 2020 года Минфин России разместил на аукционах рекордный месячный объем ОФЗ на общую сумму по номиналу 1502,3 млрд рублей, или 75,1 % от квартального плана размещения (2,0 трлн рублей). Как и в предыдущие месяцы, преобладающую долю в размещениях занимали бумаги с плавающим купоном (93,6 % от общего объема размещенных в октябре 2020 года ОФЗ). Размещению такого объема ОФЗ способствовали сохраняющийся значительный спрос на ОФЗ-ПК со стороны системно значимых кредитных организаций, которые выкупали

93,9% от размещенных ОФЗ-ПК и 89,9% от всего размещенного объема ОФЗ, а также высокие премии к вторичному рынку.

## Объем привлечения средств за счет проведения аукционов по размещению ОФЗ в 2020 году



Кроме того, в 2020 году Минфином России проведено 22 доразмещения на вторичном рынке ОФЗ на общую сумму 13,2 млрд рублей по номинальной стоимости, объемом выручки 15,7 млрд рублей и объемом привлечения 13,2 млрд рублей.

Также Минфин России в 2020 году продолжил размещать государственные ценные бумаги для населения, разместив облигации федерального займа для населения (далее – ОФЗ-н) на общую сумму 16,4 млрд рублей по номинальной стоимости (привлечение – 16,1 млрд рублей).

Таким образом, по состоянию на 1 января 2021 года сальдо по государственным внутренним заимствованиям за счет размещения ОФЗ в 2020 году составило 4 600,6 млрд рублей, или 264,4% от объема, установленного Программой внутренних заимствований на 2020 год (1 740,2 млрд рублей), и 102,2% от объема, установленного

Уточненным планом на 2020 год (4 500,7 млрд рублей). При этом привлечение средств за счет размещения ОФЗ составило 5 176,4 млрд рублей, или 222,7 % показателя Программы (2 324,8 млрд рублей) и 101,8 % показателя Уточненного плана (5 084,6 млрд рублей), погашение – 575,8 млрд рублей, или 98,5 % показателя Программы (584,6 млрд рублей) и 98,6 % показателя Уточненного плана (583,9 млрд рублей).

Статистические данные об исполнении Программы внутренних заимствований по состоянию на 1 января 2021 года приведены в таблице 1.

Таблица 1

Показатели	Предусмотрено Программой государственных внутренних заимствований Российской Федерации на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов в части 2020 года (Федеральный закон № 380-ФЗ), млрд руб.	Уточненный план на 2020 год, млрд руб.	Исполнение по состоянию на 01.01.2021		
			млрд руб.	%	
				программы	уточненного плана
Чистое привлечение (сальдо)	1 740,2	4 500,7	4 600,6	264,4	102,2
Привлечение	2 324,8	5 084,6	5 176,4	222,7	101,8
Погашение	584,6	583,9	575,8	98,5	98,6

Таким образом, Минфин России в 2020 году разместил ОФЗ на сумму 5,2 трлн рублей по номинальной стоимости, что еще в середине 2020 года считалась маловероятным. Минфин России смог найти эффективную схему с привлечением к покупкам крупнейших отечественных банков. Кроме того, акцент в размещениях на ОФЗ-ПК позволил снизить давление на ОФЗ с фиксированными купонами на вторичном рынке.

Объемы и структура привлечения на аукционах за 2020 год представлены на диаграммах 3 и 4 приложения 1 к настоящему отчету.

В области государственных заимствований на внутреннем рынке в 2020 году Минфином России была продолжена политика увеличения объемов долгосрочных государственных ценных бумаг в периоды благоприятной рыночной конъюнктуры.

Средневзвешенный срок до погашения размещаемых ОФЗ на аукционах за 2020 год показан на графике 1 приложения 1 к настоящему отчету.

Как следует из данных, представленных на графике 1, за 2020 год в целом по ОФЗ средневзвешенный срок до погашения составил 8,3 года. При этом необходимо отметить, что в то время как средневзвешенный срок до погашения размещаемых классических ОФЗ-ПД на фоне волатильности в рассматриваемом периоде в целом снизился с 10–11 лет в январе 2020 года до 9,8 года в декабре 2020 года,

средневзвешенный срок до погашения защитных<sup>3</sup> ОФЗ-ИН и ОФЗ-ПК значительно вырос. Так, средневзвешенный срок до погашения защитных ОФЗ-ПК, оставаясь в течение января–августа на уровне 4,2–4,5 года, в сентябре 2020 года вырос до 6,6 года и в октябре 2020 года – до 9,6 года, чуть снизившись в ноябре 2020 года до 9,4 года, а средневзвешенный срок до погашения защитных ОФЗ-ИН в течение января–июля 2020 года снизился с 8 лет в январе 2020 года до 7,5 года в июле 2020 года и затем вырос в сентябре 2020 года до 9,8 года, снизившись в дальнейшем до 9,6 года в декабре 2020 года.

Указанный резкий рост в августе–октябре 2020 года средневзвешенного срока до погашения размещаемых ОФЗ-ПК и ОФЗ-ИН произошел на фоне роста со стороны локальных инвесторов спроса в данный период на защитные инструменты.

Государственный внутренний долг Российской Федерации, выраженный в государственных ценных бумагах Российской Федерации, номинированных в валюте Российской Федерации, за 2020 год увеличился на 4 724,8 млрд рублей, или на 50,6 %, и составил на 1 января 2021 года 14 056,2 млрд рублей (на 1 января 2020 года – 9 331,4 млрд рублей), в том числе:

- по ОФЗ-ПК – увеличился на 2 995,4 млрд рублей, или на 174,8 %, и составил на 1 января 2021 года 4 709,3 млрд рублей (на 1 января 2020 года – 1 713,9 млрд рублей);
- по ОФЗ-ПД – увеличился на 1 627,5 млрд рублей, или на 25,1 %, и составил на 1 января 2021 года 8 102,2 млрд рублей (на 1 января 2020 года – 6 474,7 млрд рублей);
- по ОФЗ-ИН – увеличился на 203,6 млрд рублей, или на 54,8 %, и составил на 1 января 2021 года 574,8 млрд рублей (на 1 января 2020 года – 371,2 млрд рублей);
- по ОФЗ-н – уменьшился на 24,3 млрд рублей, или на 37,8 %, и составил на 1 января 2021 года 39,9 млрд рублей (на 1 января 2020 года – 64,2 млрд рублей);
- по облигациям федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД) – уменьшился на 62,4 млрд рублей, или на 18,1 %, и составил на 1 января 2021 года 282,6 млрд рублей (на 1 января 2020 года – 345,0 млрд рублей);
- по государственным сберегательным облигациям с постоянной процентной ставкой (ГСО-ППС) уменьшился на 15,0 млрд рублей, или на 6,5 %, и составил на 1 января 2021 года 215,3 млрд рублей (на 1 января 2020 года – 230,3 млрд рублей);
- по государственным сберегательным облигациям с фиксированной процентной ставкой (ГСО-ФПС) – не изменился и составил на 1 января 2021 года 132,0 млрд рублей.

Таким образом, за 2020 год доля долга по ОФЗ-ПК в общем объеме государственного внутреннего долга Российской Федерации, выраженного в государственных ценных бумагах Российской Федерации, номинированных в валюте Российской Федерации, выросла и по состоянию на 1 января 2021 года составила 33,5 % (по состоянию

---

3. ОФЗ-ИН характеризуются изменением номинала в зависимости от инфляции, а ОФЗ-ПК – изменением размера купонной ставки в зависимости от ставки, характеризующей состояние финансового рынка (RUONIA).

на 1 января 2020 года – 18,4%), а по ОФЗ-ИН – с 4,0% на 1 января 2020 года до 4,1% на 1 января 2021 года при одновременном уменьшении доли долга по другим видам ОФЗ. Так, доля долга по ОФЗ-ПД снизилась с 69,4% на 1 января 2020 года до 57,6% на 1 января 2021 года.

7.1.3. В 2020 году совокупный объем спроса на аукционах со стороны участников рынка на государственные облигации (8 871,5 млрд рублей) был в 2,2 раза меньше предложения Минфина России (19 631,6 млрд рублей).

Данные об объемах совокупных спроса и предложения на аукционах Минфина России по размещению облигаций федеральных займов в 2020 году представлены на диаграмме 5 приложения 1 к настоящему отчету.

В первом полугодии 2020 года на аукционах Минфина России спрос концентрировался в основном на классических ОФЗ-ПД, доля которых из-за высокого спроса составляла от 69,5 до 98,4% от общего объема размещения ОФЗ в этом периоде.

I квартал 2020 года характеризуется активным участием нерезидентов в аукционах по размещению ОФЗ, несмотря на санкционное давление. Основной спрос со стороны нерезидентов традиционно был сконцентрирован в ОФЗ-ПД.

Во втором полугодии 2020 года после фактического отхода нерезидентов от участия в аукционах по размещению ОФЗ спрос на ОФЗ-ПД резко упал в условиях повышенной волатильности на рынке, связанной с увеличением планов Минфина России по заимствованиям в 2020 году для финансирования дополнительных расходов в рамках борьбы с пандемией коронавирусной инфекции и ее последствий для российской экономики, на фоне завершения в августе 2020 года цикла снижения Банком России ключевой ставки и проявления среди участников рынка гособлигаций ожидания возможного перехода Банка России в среднесрочном периоде к повышению ставок.

В условиях отсутствия поддержки со стороны нерезидентов и снижения рынка и, как следствие, роста доходности, во втором полугодии 2020 года отмечается концентрация на защитных инструментах (ОФЗ-ПК и ОФЗ-ИН) спроса со стороны участников рынка.

Спрос со стороны участников рынка и предложение Минфина России по видам ОФЗ на аукционах в 2020 году показаны на диаграмме 6 приложения 1 к настоящему отчету.

Необходимо отметить, что российские участники рынка во второй половине 2020 года выкупали порядка 96% новых размещений. ОФЗ-ПК популярны среди российских банков, поскольку они дают защиту от изменения процентных ставок, но не интересны нерезидентам.

В январе 2020 года доля нерезидентов и дочерних иностранных организаций на проводившихся Минфином России в этом месяце аукционах по размещению ОФЗ выросла и в среднем составила 52% (в декабре 2019 года – 34%). В один из дней проведения аукционов (22 января) доля этой группы участников достигала 71%, что более чем в два раза превышает средний показатель в 2019 году. В целом можно

сказать, что в январе 2020 года нерезиденты и дочерние иностранные организации больше всего покупали ОФЗ на аукционах (113 млрд рублей), на биржевых торгах покупки составили 15 млрд рублей. Остальной объем покупок пришелся на внебиржевой рынок.

В марте 2020 года Минфин России приостановил проведение аукционов, а первые аукционы после приостановки были проведены 8 апреля 2020 года и на них одновременно размещались три выпуска ОФЗ с тремя различными типами купонов: ОФЗ-ПД, ОФЗ-ПК, ОФЗ-ИН. Объем спроса на ОФЗ-ПД превышал предложение в 2,5 раза, однако Минфин России разместил только 82 % (16,5 млрд рублей) от запланированного объема. Для ОФЗ-ИН спрос был немного меньше объема предложения, а размещенный объем составил 52 %, или 5,6 млрд рублей. Спрос на размещенные ценные бумаги наблюдался как со стороны локальных инвесторов, так и со стороны нерезидентов и дочерних иностранных организаций. Аукцион ОФЗ-ПК не состоялся в связи с отсутствием заявок по приемлемым уровням цен, так как ставка плавающего купона, привязанная к ставке денежного рынка (RUONIA), на фоне достаточности ликвидности и стабильности ключевой ставки отстает от динамики доходности на рынке облигаций.

В апреле 2020 года благодаря спросу со стороны локальных инвесторов и нерезидентов на аукционах Минфину России удалось успешно разместить ОФЗ на сумму 338,7 млрд рублей по номинальной стоимости, что составляет 56,4 % от 600 млрд рублей, запланированных на II квартал 2020 года. Основными покупателями на аукционах выступали системно значимые кредитные организации, которые приобрели 42,2 % (142,9 млрд рублей по номиналу) от размещенного объема, доля нерезидентов и дочерних иностранных организаций составила 37,9 % (128,4 млрд рублей по номиналу). Основной спрос наблюдался на ОФЗ-ПД, при этом два аукциона по размещению ОФЗ-ПК признаны несостоявшимися.

В мае–июне 2020 года на первичном рынке ОФЗ наблюдалось активное восстановление спроса инвесторов, что позволило Минфину России перевыполнить ранее установленный план по объемам размещения ОФЗ на аукционах на II квартал 2020 года (размещено во II квартале 2020 года ОФЗ на 1,1 трлн рублей при плане 600 млрд рублей, превышение на 84 %). При этом один из дней аукционов (20 мая) стал рекордным по объему размещения (169,6 млрд рублей по номиналу). Основной спрос во II квартале наблюдался на ОФЗ-ПД со средним сроком до погашения.

Участие иностранных инвесторов в первичных размещениях ОФЗ на протяжении апреля–июня 2020 года устойчиво снижалось, при этом возрастала доля локальных инвесторов на первичном рынке. Вместе с тем высокий интерес к первичному рынку ОФЗ во II квартале 2020 года проявляли как локальные инвесторы, так и нерезиденты. Основными покупателями выступали системно значимые кредитные организации, их средняя доля участия в месячном выражении возросла в мае и июне до 46,9 и 54,5 % от размещенного объема соответственно (176,4 и 212,8 млрд рублей по номиналу). Иностранные инвесторы, напротив, постепенно снижали среднюю долю участия в аукционах – с 37,9 % в апреле 2020 года до 22,7 и 20,1 % в мае 2020 года и июне 2020 года соответственно (85,2 и 78,6 млрд рублей по номиналу). Изменение долей некредитных финансовых организаций и прочих банков на аукционах не имело

четкой динамики: увеличившись в мае 2020 года до 10,4 и 20,0 % соответственно, они снизились в июне до 9,4 и 16 % соответственно.

В начале июля 2020 года Минфин России объявил об увеличении заимствований на внутреннем рынке для финансирования возросшего дефицита федерального бюджета. План по размещению ОФЗ на 2020 год увеличился до 5 трлн рублей, что более чем вдвое выше ранее планировавшихся 2,3 трлн рублей.

На фоне объявленных Минфином России увеличенных планов по заимствованиям в 2020 году, в июле 2020 года на первичном рынке ОФЗ наблюдалось снижение активности и спроса, что привело к сокращению объема размещений Минфином России ОФЗ в месячном выражении относительно предыдущих периодов. Так, в июле 2020 года Минфин России разместил ОФЗ на аукционах 225,6 млрд рублей по номиналу, что составило 22,6 % от запланированного на III квартал 2020 года объема размещения (1 трлн рублей). Основной спрос наблюдался на ОФЗ-ПК, однако значительная часть предъявленного спроса осталась неудовлетворенной ввиду высокой аукционной премии, запрошенной участниками торгов.

Относительно высокий интерес к первичному рынку ОФЗ в июле 2020 года наблюдался со стороны локальных инвесторов, доля нерезидентов и дочерних иностранных организаций на аукционах составила 20,6 % (46,5 млрд рублей по номиналу), оставшись на уровне двух предыдущих месяцев. Основными покупателями выступали системно значимые кредитные организации, сохранившие интерес к аукционам ОФЗ, их средняя доля участия в июле составила 57,2 % от размещенного объема (128,9 млрд рублей по номиналу). Доля прочих банков на аукционах снизилась с 16,0 % в июне 2020 года до 11,3 % в июле 2020 года, тогда как доля некредитных финансовых организаций возросла с 9,4 до 10,9 % соответственно.

В августе 2020 года на первичном рынке ОФЗ сохранилась тенденция снижения активности со стороны локальных и иностранных инвесторов, что привело к сокращению объема размещений Минфином России ОФЗ в месячном выражении относительно июня и июля 2020 года. Так, Минфин России в августе 2020 года разместил ОФЗ на аукционах в объеме 179 млрд рублей по номиналу, что составило 17,9 % от запланированного на III квартал объема размещения (1 трлн рублей). На аукционах 12 и 19 августа Минфин России принял решение не осуществлять привлечение средств: первый аукцион был признан несостоявшимся в связи «с отсутствием заявок по приемлемым ценам», а второй отменен «в связи с возросшей волатильностью на финансовых рынках...».

В ответ на уменьшение в августе 2020 года интереса инвесторов к ОФЗ с фиксированной доходностью (ОФЗ-ПД) на фоне снижения процентных ставок в экономике Минфин России в августе 2020 года изменил структуру предложения, увеличив размещение инструментов с переменным купоном, в связи с чем доля ОФЗ-ПК в общем объеме размещенных в августе ОФЗ составила 83,3 %. В абсолютном выражении объем размещенных ОФЗ-ПК вырос с начала июля 2020 года по август 2020 года на 299 млрд рублей – до 2 014 млрд рублей. Тем не менее значительная часть предъявленного спроса на аукционах осталась неудовлетворенной ввиду высокой аукционной премии, запрошенной участниками торгов.

Увеличение ОФЗ-ПК в обращении привело к росту запрашиваемой большинством участников премии к ставке RUONIA (большему дисконту к цене размещения). Например, для ОФЗ-ПК выпуска № 24021RMFS дисконт к цене в 2020 году до пандемии составлял в среднем 0,11%, а после пандемии – 0,32% при увеличении спроса с 141 млрд до 199 млрд рублей за один аукционный день.

Необходимо отметить, что ОФЗ с плавающим купоном (ОФЗ-ПК) интересны в первую очередь локальным инвесторам как инструмент управления процентным риском. В связи с этим доля нерезидентов и дочерних иностранных организаций на аукционах в августе в среднем составила 15,7% (28,3 млрд рублей), что на 5,5 процентного пункта меньше среднего уровня (21,2%) за май–август 2020 года. Основными покупателями выступали системно значимые кредитные организации, их средняя доля участия в августе 2020 года составила 62,7% от размещенного объема.

В сентябре 2020 года на первичном рынке ОФЗ, несмотря на рост волатильности, зафиксировано увеличение объема размещения Минфином России ОФЗ относительно июля и августа 2020 года, чему способствовали повышение Минфином России на аукционах премии к вторичному рынку и высокий спрос на ОФЗ-ПК со стороны локальных инвесторов, которые используют их в качестве инструмента управления процентным риском. Так, в сентябре 2020 года Минфин России разместил на аукционах ОФЗ в объеме 833,2 млрд рублей по номиналу, что составило 67,3% от всех размещений в III квартале и позволило перевыполнить квартальный план (123,8% от планового объема в 1 трлн рублей). На фоне сохранения значения ключевой ставки, также как и в предыдущие два месяца, преобладающую долю в размещениях занимали ОФЗ-ПК (86% от общего объема размещенных в сентябре 2020 года ОФЗ).

Можно констатировать, что в целом в III квартале 2020 года сохранилась тенденция увеличения доли участия системно значимых кредитных организаций в аукционах Минфина России по размещению ОФЗ, их доля в месячном выражении выросла с 57,2% в июле 2020 года до 82,9% в сентябре 2020 года. В связи с этим доля нерезидентов и дочерних иностранных организаций на проводившихся Минфином России аукционах в среднем в сентябре 2020 года снизилась и составила 7,6% (63,5 млрд рублей по номиналу), что на 8,1 процентного пункта меньше среднего уровня за август 2020 года. Доля некредитных финансовых организаций и прочих банков также снизилась и составила по 5% от объема размещения.

В октябре 2020 года Минфин России смог разместить за месяц рекордный объем ОФЗ, чему, как и в сентябре 2020 года, способствовало два основных фактора: предоставляемые Минфином России на аукционах по размещению ОФЗ премии к вторичному рынку (премия к RUONIA на уровне около 49 базисных пунктов) и значительный спрос со стороны системно значимых кредитных организаций на ОФЗ-ПК. Сохранилась тенденция роста доли участия системно значимых кредитных организаций на проводившихся Минфином России аукционах по размещению ОФЗ, которая в месячном выражении выросла с 82,9% в сентябре 2020 года до 89,9% в октябре 2020 года (690,7 млрд и 1349,9 млрд рублей по номиналу соответственно). При этом доля нерезидентов и дочерних иностранных организаций на аукционах в октябре 2020 года снизилась относительно сентября 2020 года на 3,5 процентного пункта и составила 4,1% (в номинальном выражении



снижение объема купленных ОФЗ было несущественным – с 63,5 млрд до 61,6 млрд рублей по номиналу). Доля некредитных финансовых организаций и прочих банков также снизилась и составила 1,5 и 4,5 % от объема размещения соответственно.

В ноябре–декабре 2020 года изменение структуры выпуска ОФЗ, когда Минфин России после выполнения плана заимствований на IV квартал перестал размещать ОФЗ-ПК на аукционах, сосредоточившись на ОФЗ-ПД и ОФЗ-ИН, привело к увеличению доли нерезидентов на аукционах с 5,7 % в ноябре до 21,3 % в декабре 2020 года, поскольку иностранным инвесторам в рамках стратегии керри-трейд интересны инструменты с фиксированной доходностью. После прекращения размещения ОФЗ-ПК на аукционах доля системно значимых кредитных организаций в месячном выражении снизилась с 82,5% в ноябре до 42,7 % в декабре 2020 года (644,6 млрд и 50,1 млрд рублей соответственно). Остальные участники в декабре 2020 года увеличили свою долю в первичных размещениях: нерезиденты и дочерние иностранные организации – на 15,6 процентного пункта, до 21,3 %, некредитные финансовые организации – на 15,4 процентного пункта, до 20,3 %, а прочие банки – на 8,7 процентного пункта, до 15,6 %.

Динамика спроса на различные виды ОФЗ за январь–декабрь 2020 года отразилась на динамике доли нерезидентов на рынке ОФЗ, которая, по данным Банка России, по состоянию на 1 января 2021 года составила 23,3 %.

Информация об объеме ОФЗ, принадлежащем нерезидентам, и доле нерезидентов на рынке ОФЗ в январе–декабре 2020 годов представлена на диаграмме 7 приложения 1 к настоящему отчету.

Приведенные на диаграмме 7 данные свидетельствуют о том, что объем вложений нерезидентов в ОФЗ увеличился за 2020 год на 321 млрд рублей, или на 11,2 %, и на 1 января 2021 года составил 3 191 млрд рублей (на 1 января 2020 года – 2 870 млрд рублей) на фоне уменьшения за указанный период доли нерезидентов на рынке ОФЗ на 8,9 процентных пункта с 32,2 % на 1 января 2020 года до 23,73 % на 1 января 2021 года.

При этом необходимо отметить, что за март–декабрь 2020 года объем вложений нерезидентов в ОФЗ увеличился на 6 млрд рублей, или на 0,2 %, а доля нерезидентов на рынке ОФЗ уменьшилась на 11,6 процентных пункта (пиковое значение на 1 марта 2020 года – 34,9 %).

Снижение за март–декабрь 2020 года доли вложений нерезидентов в ОФЗ обусловлено неактивным участием нерезидентов в первичных размещениях и ростом общего объема рынка ОФЗ на фоне рекордных размещений ОФЗ, выкупленных преимущественно системно значимыми кредитными организациями в указанный период. Таким образом, доля нерезидентов в ОФЗ в настоящее время ниже уровня, сложившегося в 2018 и 2017 годах.

Вместе с тем доля нерезидентов на рынке облигаций федеральных займов пока остается на достаточно высоком уровне.

Сохраняющиеся геополитические риски заставляют нерезидентов проявлять осторожность, что сдерживает покупки и рост котировок государственных ценных бумаг.

Рост спроса на рисковые активы на глобальных рынках, зафиксированный в ноябре 2020 года, несколько повысил активность иностранных инвесторов в сегменте ОФЗ, однако рассчитывать на устойчивый спрос нерезидентов пока не приходится.

Во-первых, сохраняется неопределенность относительно смены курса внешней политики США после выборов. Во-вторых, ускорение инфляции в последние месяцы снимает с повестки снижение ставки Банка России в ближайшей перспективе.

Можно также отметить, что в свете возможных санкций со стороны новой администрации США снижение доли нерезидентов позитивно с точки зрения устойчивости рынка.

7.1.4. Доходность ОФЗ-ПД по средневзвешенной цене при размещении на аукционах в 2020 году составила от 4,77 до 6,78 % годовых. Доходность ОФЗ-ИН по средневзвешенной цене на аукционах в 2020 году составила 2,47–2,98 % годовых.

Средневзвешенная доходность размещения ОФЗ на аукционах, проводившихся Минфином России в 2020 году, показана на графике 2 приложения 1 к настоящему отчету.

Как следует из представленных данных, за 2020 год средневзвешенная доходность размещения ОФЗ-ПД на аукционах составила 5,72 % годовых, а средневзвешенная доходность размещения ОФЗ-ИН на аукционах составила 2,66 % годовых.

Необходимо отметить, что за январь–июнь 2020 года средневзвешенная доходность размещения ОФЗ-ПД на аукционах снизилась с 6,14 % годовых в январе 2020 года до 5,28 % годовых в июне 2020 года, что соотносится со снижением в данный период Банком России ключевой ставки с 6,25 до 5,50 % годовых.

Несмотря на дальнейшее снижение Банком России ключевой ставки до 4,5 % годовых в июле 2020 года и до 4,25 % годовых в августе 2020 года, средневзвешенная доходность размещения ОФЗ-ПД на аукционах в июле 2020 года выросла до 5,53 % годовых и в августе 2020 года до 5,91 % годовых на фоне снижения спроса на ОФЗ-ПД и объявленного Минфином России увеличения планового объема заимствований на 2020 год до 5 трлн рублей, а следовательно, увеличения объема предложения ОФЗ на аукционах.

Вместе с тем выбранная Минфином России тактика при реализации увеличенных планов размещения ОФЗ на концентрации предложения на аукционах на размещения ОФЗ-ПК позволила снизить давление на рынок ценных бумаг с постоянным купоном, в результате чего средневзвешенная доходность размещения ОФЗ-ПД снизилась до 5,86 % годовых в сентябре 2020 года и до 5,58 % годовых в октябре 2020 года. Однако в дальнейшем под воздействием макроэкономической ситуации в стране и внешних факторов, а также отказа Минфина России от размещения на аукционах в декабре 2020 года ОФЗ-ПК средневзвешенная доходность размещения ОФЗ-ПД выросла до 5,65 % годовых в ноябре 2020 года и до 5,85 % годовых в декабре 2020 года.

ОФЗ-ПК пользуются спросом у локальных инвесторов, которые используют их в качестве инструмента управления процентным риском, но не интересны нерезидентам, которые больше предпочитают инструменты с постоянным доходом (ОФЗ-ПД).

По ОФЗ-ПК доходность не рассчитывается. В соответствии с приказами Минфина России об эмиссии выпусков ОФЗ-ПК, размещавшихся в 2020 году, сведения о купонном доходе по купонам выпусков ОФЗ-ПК публикуются на официальном сайте Минфина России в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» не позднее чем за два рабочих дня до даты выплат по соответствующим купонам.

Средневзвешенная цена размещения ОФЗ на аукционах, проводившихся Минфином России в 2020 году, показана на графике 3 приложения 1 к настоящему отчету.

Как следует из представленных данных, в 2020 году средневзвешенная цена размещения на аукционах ОФЗ-ПК составила 96,3 % от номинала, ОФЗ-ПД – 105,0 % от номинала, а ОФЗ-ИН – 98,9 % от номинала.

В течение 2020 года по ОФЗ-ПД и ОФЗ-ПК в целом за период фиксируется снижение средневзвешенной цены размещения на аукционах: по ОФЗ-ПД – со 108,9 % от номинала в январе 2020 года до 98,4 % от номинала в декабре 2020 года; по ОФЗ-ПК – со 100,5 % от номинала в январе 2020 года до 95,6 % от номинала в ноябре 2020 года, а по ОФЗ-ИН фиксируется рост с 98,1 % от номинала в январе 2020 года до 99,6 % от номинала в декабре 2020 года.

Вместе с тем в 2020 году были зафиксированы и периоды восстановления рынка, когда цены размещения на аукционах ОФЗ-ПД росли.

Так, после снижения средневзвешенной цены размещения ОФЗ-ПД на аукционах в апреле 2020 года до 103,1 % от номинала (первый месяц возобновления Минфином России аукционов после временной приостановки в марте 2020 года) в мае 2020 года средневзвешенная цена размещения ОФЗ-ПД на аукционах выросла до 108,4 % от номинала. Однако затем, после появления первой информации о возможном увеличении в 2020 году объемов размещения ОФЗ до 5 трлн рублей на фоне снижения покупательной активности нерезидентов в проводившихся Минфином России аукционах, средневзвешенная цена размещения ОФЗ-ПД на аукционах снизилась в июне 2020 года до 103,5 % от номинала.

В июле–августе 2020 года, после смещения Минфином России акцентов при проведении аукционов на размещении ОФЗ-ПК на фоне продолжения Банком России цикла снижения ключевой ставки, средневзвешенная цена размещения ОФЗ-ПД на аукционах выросла до 106,0 % от номинала в июле 2020 года и достигла максимальных значений в августе 2020 года (113,4 % от номинала).

В дальнейшем на фоне рекордных объемов размещений ОФЗ на аукционах и предоставления Минфином России на аукционах повышенных «премий» к вторичному рынку средневзвешенная цена размещения ОФЗ-ПД на аукционах резко снизилась до 103,3 % от номинала в сентябре 2020 года и достигла минимального значения в октябре 2020 года (97,7 % от номинала).

В ноябре 2020 года на фоне досрочного выполнения квартального плана по размещению ОФЗ (на IV квартал 2020 года – 2 трлн рублей) высокий спрос на аукционах октября–ноября 2020 года позволил Минфину России сократить коэффициент удовлетворения заявок на ноябрьских аукционах и снизить премию к вторичному рынку. В результате средневзвешенная цена размещения ОФЗ-ПД на аукционах выросла до 98,9% от номинала.

В декабре 2020 года на фоне отказа Минфина России от размещения на аукционах ОФЗ-ПК и увеличения объемов предложения ОФЗ-ПД средневзвешенная цена размещения ОФЗ-ПД на аукционах снизилась до 98,4% от номинала с 98,9% от номинала в ноябре 2020 года.

## 7.2. Анализ исполнения программы государственных внешних заимствований Российской Федерации

7.2.1. Программа государственных внешних заимствований Российской Федерации на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов (далее – Программа внешних заимствований) утверждена Федеральным законом № 380-ФЗ<sup>4</sup>.

Частью 1 статьи 17 Федерального закона № 380-ФЗ утверждены источники финансирования дефицита федерального бюджета на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов. Частью 4 статьи 17 Федерального закона № 380-ФЗ установлены объемы бюджетных ассигнований, направляемые в 2020–2022 годах на погашение государственных ценных бумаг Российской Федерации, номинальная стоимость которых указана в иностранной валюте.

В соответствии с Программой внешних заимствований сальдо государственных внешних заимствований за счет размещения и погашения государственных ценных бумаг, номинальная стоимость которых указана в иностранной валюте, в 2020 году установлено в размере \$(-)2 034,6 млн (привлечение – \$3 000,0 млн, погашение – \$5 034,6 млн). В прошедшем периоде 2020 года изменения в Федеральный закон № 380-ФЗ в части Программы внешних заимствований не вносились.

Программой внешних заимствований предусмотрены ежегодные несвязанные (финансовые) заимствования Российской Федерации, осуществляемые путем выпуска и размещения на международном и российском рынках капитала государственных ценных бумаг Российской Федерации, в объеме, эквивалентном \$3 000,0 млн со сроком погашения до 30 лет ежегодно.

Пунктом 1 статьи 114 Бюджетного кодекса установлено, что предельные объемы размещения государственных ценных бумаг Российской Федерации по номинальной стоимости устанавливаются Правительством Российской Федерации в соответствии с верхним пределом государственного долга Российской Федерации, установленным федеральным законом о федеральном бюджете на очередной финансовый год и плановый период, а также в случае, установленном пунктом 14 статьи 241 Бюджетного кодекса, с его превышением.

---

4. Согласно части 1 статьи 14 Федерального закона № 380-ФЗ Программа внешних заимствований является приложением 38 к Федеральному закону № 380-ФЗ.

В соответствии с распоряжением Правительства Российской Федерации от 18 декабря 2019 г. № 3078-р Минфину России поручено осуществить в 2020 году размещение государственных ценных бумаг, номинальная стоимость которых указана в иностранной валюте, в объемах, не превышающих в эквиваленте \$3 млрд.

Частью 18 статьи 2.1 Федерального закона № 367-ФЗ (в редакции от 9 ноября 2020 года) установлено, что в 2020 году Правительство Российской Федерации вправе осуществлять государственные внешние заимствования Российской Федерации с превышением предусмотренных Федеральным законом № 380-ФЗ показателей верхнего предела государственного внешнего долга Российской Федерации, Программы внешних заимствований.

Распоряжением Правительства Российской Федерации от 22 сентября 2020 г. № 2424-р установлено, что Минфин России в соответствии с частью 18 статьи 2.1 Федерального закона № 367-ФЗ вправе осуществлять государственные внешние заимствования с превышением верхнего предела государственного внешнего долга, установленного Федеральным законом «О федеральном бюджете на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов».

Других нормативных правовых актов, как и в случае с осуществлением внутренних заимствований, в том числе в рамках принимаемых Правительством Российской Федерации мер по борьбе с коронавирусной инфекцией, на 2020 год в анализируемом периоде не принималось.

7.2.2. Новые санкции США, введенные летом 2019 года, фактически лишили Российскую Федерацию возможности предлагать рынку новые долларové долговые бумаги. Минфин России неоднократно отмечал, что при размещении новых евробондов будет ориентироваться на выпуски в евро.

7.2.2.1. Минфин России осуществил в ноябре 2020 года размещение облигаций внешних облигационных займов Российской Федерации, номинированных в евро, в объеме €2 000,0 млн. Размещенные выпуски еврооблигаций, как и все выпуски государственных ценных бумаг в иностранной валюте с 2016 года, имеют листинг на Ирландской фондовой бирже.

Основные параметры размещенных в ноябре 2020 года выпусков еврооблигаций Российской Федерации установлены приказами Минфина России об эмиссии облигаций внешних облигационных займов от 12 ноября 2020 г. № 1031 и № 1032 и представлены в таблице 2 приложения 1 к настоящему отчету.

Таким образом, исполнение Программы внешних заимствований в части несвязанных (финансовых) заимствований на 2020 год составляет \$2 369,4 млн, или 79,0 % (для расчета объема привлечения в долларах США использованы фактические курсы валют на дату размещения – 76,2627 рубля за доллар США, 90,3484 рубля за евро).

При этом в рублевом эквиваленте исполнение Программы внешних заимствований на 2020 год составило (-)200,5 млрд рублей, в том числе привлечение – 180,7 млрд рублей (91,7 %, или 84,6 % от уточненного плана), погашение – 381,2 млрд рублей (115,2 %, или 100,0 % от уточненного плана) (таблица 2).

Таблица 2

Показатели	Предусмотрено Программой государственных внешних заимствований Российской Федерации на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годы в части 2020 года (Федеральный закон № 380-ФЗ), млрд руб.	Уточненный план на 2020 год, млрд руб.	Исполнение по состоянию на 01.01.2021		
			млрд руб.	%	
				программы	уточненного плана
Чистое привлечение (сальдо)	-133,7	-167,7	-200,5		
Привлечение	197,1	213,6	180,7	91,7	84,6
Погашение	330,8	381,3	381,2	115,2	100,0

Следует отметить, что единовременное размещение в ноябре 2020 года еврооблигаций в объеме €2 000,0 млн является рекордным, так как объем единовременного размещения облигаций внешних облигационных займов Российской Федерации, номинированных в евро, в предыдущие годы не превышал €1 000,0 млн.

7.2.2.2. Будучи отрезанным от возможности привлекать доллары из-за санкций, Минфин России обратился на единственный доступный крупный рынок – европейский. Размещение прошло без участия американских инвесторов и без использования финансовой инфраструктуры США.

Минфин России 12 ноября 2020 года закрыл книгу заявок на еврооблигации Российской Федерации<sup>5</sup>. Инвесторам были предложены два выпуска – с погашением в 2027 году и с погашением в 2032 году. Общий спрос на еврооблигации Российской Федерации превысил €2,7 млрд.

Удлинение дюрации долга, диверсификация базы инвесторов, низкая стоимость заимствований положительно отражаются на оценке России как заемщика. Размещение внешнего долга снижает потребности во внутренних заимствованиях.

7.2.2.3. При размещении в ноябре 2020 года еврооблигаций Российской Федерации первоначальные ориентиры доходности составляли 1,25 и 2 % соответственно для еврооблигаций с погашением в 2027 году и в 2032 году, затем они были снижены до уровня 1,125 и 1,875 % соответственно.

Еврооблигации выпуска Россия-2027 размещены в объеме €750,0 млн на 7 лет, годовая ставка купонного дохода – 1,125 % годовых, доходность к погашению – 1,125 % годовых. Облигации внешних облигационных займов Российской Федерации, выраженные в евро, размещались Минфином России в 2013 и 2018 годах.

5. 10 ноября 2020 года Минфин России сообщил о выборе в качестве организаторов размещения внешних облигационных займов в 2020 году «ВТБ капитал», Газпромбанк и «Сбербанк КИБ».

Так, по размещенным в 2013 году облигациям выпуска № 12978070V в объеме €750,0 млн сроком на 7 лет, ставка купонного дохода составила 3,625 % годовых, по размещенным в 2018 году облигациям выпуска № 12978082V в объеме €1 000,0 млн сроком на 7 лет ставка купонного дохода составила 2,875 % годовых (в марте 2019 года был размещен дополнительный выпуск облигаций выпуска № 12978082V в объеме €750,0 млн).

Таким образом, по сравнению с еврооблигациями, размещенными в 2013 году, ставка купонного дохода по облигациям, размещенным в 2020 году, уменьшилась на 2,5 % годовых, или на 69,0 %, по сравнению с еврооблигациями, размещенными в 2018 году; ставка купонного дохода по облигациям, размещенным в 2020 году, уменьшилась на 1,75 % годовых, или на 60,9 %.

Еврооблигации выпуска Россия-2032 размещены в объеме €1 250,0 млн на 12 лет, годовая ставка купонного дохода – 1,85 % годовых, доходность к погашению – 1,85 % годовых.

Следует отметить, что государственные облигации развивающихся стран, близкие по параметрам с российскими, показывали схожие доходности при размещении. Например, еврооблигации Республики Казахстан, выраженные в евро, со сроком до погашения 7 лет (в 2026 году) размещались по годовой ставке купонного дохода 0,6 % годовых, со сроком до погашения 10 лет (в 2028 году) – по годовой ставке купонного дохода 2,375 % годовых.

Еврооблигации Республики Индонезия, выраженные в евро, со сроком до погашения 7 лет (в 2025 году) размещались по годовой ставке купонного дохода 1,75 % годовых, со сроком до погашения 12 лет (в 2031 году) – по годовой ставке купонного дохода 1,4 % годовых.

Вероятно, что указанные операции по размещению еврооблигаций в 2020 году являются удачными для Минфина России с учетом сложившейся экономической конъюнктуры, а также возможного усиления санкционной политики в отношении Российской Федерации. Завершение выборов в США и подвижки по вакцине от коронавируса стали поводом для рыночного ралли. На этом фоне российские власти, по прогнозам экспертов, могли занять в евро по рекордно низкой ставке – менее 1 % годовых, а на 10–12 лет – около 1,5 % годовых.

7.2.3. Программа внешних заимствований предусматривает привлечение Российской Федерацией средств займов МФО по 11 проектам, включая два новых проекта, на общую сумму \$153,4 млн (10,1 млрд рублей).

По состоянию на 1 января 2021 года фактический объем привлечения средств займов МФО по 8 проектам, включенным в Программу внешних заимствований, составил \$98,5 млн (7,5 млрд рублей), или 64,2 % (в долларах США) и 74,3 % (в рублевом эквиваленте) объема привлечения средств займов МФО.

Исполнение Программы внешних заимствований в 2020 году в части займов МФО представлено в таблице 3 приложения 1 к настоящему отчету.

На 1 января 2021 года по трем проектам отмечаются низкие темпы исполнения Программы внешних заимствований в части привлечения Российской Федерацией средств займов МФО:

- № 18RU02 «Комплексное развитие территории и инфраструктуры малых исторических поселений» профинансирован на 85,3 %;
- № 7999-RU «Сохранение и использование культурного наследия в России» профинансирован на 87,2 %;
- № 18RU01 «Развитие систем водоснабжения и водоотведения в городах Российской Федерации» профинансирован на 59,2 %.

В соответствии с Программой внешних заимствований на 2020 год должна была начаться реализация двух проектов: Нового банка развития «Содействие развитию системы подготовки высококвалифицированных кадров для базовых отраслей экономики» (на \$22,8 млн в 2020 году) и Азиатского банка инфраструктурных инвестиций «Программа инфраструктурного развития Российской Федерации» (на \$0,1 млн). Финансирование указанных проектов по состоянию на 1 января 2021 года не начато.

В 2020 году Минфином России не осуществлялась реализация проекта «Создание нового выезда из города Уфы на автомобильную дорогу общего пользования федерального значения М-5 «Урал» (Восточный выезд)» за счет займа Нового банка развития.

## 8. ВЫВОДЫ

**8.1.** Действующими законодательными, иными нормативными правовыми актами, а также принятыми в анализируемом периоде правовыми актами Минфина России урегулированы вопросы исполнения программ государственных внутренних и внешних заимствований Российской Федерации, в том числе в рамках мер по борьбе с коронавирусной инфекцией, принимаемых в Российской Федерации.

**8.2.** По итогам 2020 года сальдо по государственным внутренним заимствованиям за счет размещения ОФЗ составило 4 600,6 млрд рублей (при привлечении средств за счет размещения ОФЗ – 5 176,4 млрд рублей и погашении – 575,8 млрд рублей).

**8.2.1.** По итогам 2020 года Программа внутренних заимствований выполнена с превышением предусмотренных показателей: сальдо по государственным внутренним заимствованиям за счет размещения ОФЗ составило 264,4 % от объема, установленного Программой (1 740,2 млрд рублей). При этом привлечение средств за счет размещения ОФЗ составило 222,7 % показателя Программы (2 324,8 млрд рублей), погашение – 98,5 % показателя Программы (584,6 млрд рублей).



**8.2.2.** Уточненные Минфином России показатели заимствований, запланированные на 2020 год в рамках мер борьбы с коронавирусной инфекцией, по итогам 2020 года перевыполнены: сальдо по государственным внутренним заимствованиям за счет размещения ОФЗ составило 102,2 % от объема, установленного Уточненным планом 4 500,7 млрд рублей); привлечение средств за счет размещения ОФЗ составило 101,8 % показателя Уточненного плана (5 084,6 млрд рублей); погашение – 98,6 % показателя Уточненного плана (583,9 млрд рублей).

**8.3.** Минфин России с сентября 2020 года нарастил объемы государственных внутренних заимствований в рамках мер по борьбе с коронавирусной инфекцией, принимаемых в Российской Федерации. Минфин России разместил на аукционах в сентябре–декабре 2020 года ОФЗ на общую сумму по номиналу 3 268,5 млрд рублей, что составляет 61,9 % от общего объема размещения на аукционах в 2020 году (5 279,2 млрд рублей).

В октябре 2020 года Минфин России разместил на аукционах рекордный месячный объем ОФЗ на общую сумму по номиналу 1 502,3 млрд рублей, что составляет 75,1 % от плана размещения на IV квартал (2,0 трлн рублей), или 46,0 % общего объема размещения за сентябрь–декабрь 2020 года (3 268,5 млрд рублей), или 28,5 % от общего объема размещения на аукционах в 2020 году (5 279,2 млрд рублей).

**8.4.** В 2020 году совокупный объем спроса на ОФЗ со стороны участников рынка на аукционах составил 8 871,5 млрд рублей, что в 2,2 раза меньше предложения Минфина России (19 631,6 млрд рублей).

**8.4.1.** В течение 2020 года доля нерезидентов и дочерних иностранных организаций на проводившихся Минфином России аукционах по размещению ОФЗ снизилась с 52 % в январе 2020 года до 4,1 % в октябре 2020 года, при росте доли локальных инвесторов, особенно системно значимых кредитных организаций, средняя доля участия которых в месячном выражении возросла с 42,2 % в апреле 2020 года до 82,9 % в сентябре 2020 года и до 89,9 % в октябре 2020 года.

Прекращение со второй половины ноября 2020 года Минфином России размещения на аукционах ОФЗ-ПК привело к увеличению доли нерезидентов на аукционах до 5,7 % в ноябре и до 21,3 % в декабре 2020 года, в то время как доля системно значимых кредитных организаций в месячном выражении снизилась до 82,5 % в ноябре и до 42,7 % в декабре 2020 года.

**8.4.2.** За 2020 год объем вложений нерезидентов в ОФЗ увеличился на 321 млрд рублей, или на 11,2 % (с 2 870 млрд рублей на 1 января 2020 года до 3 191 млрд рублей на 1 января 2021 года) на фоне уменьшения за указанный период доли нерезидентов на рынке ОФЗ на 8,9 процентных пункта (с 32,2 % на 1 января 2020 года до 23,3 % на 1 января 2021 года, пиковое значение на 1 марта 2020 года – 34,9 %).

## **8.5. В 2020 году произошло изменение структуры размещения ОФЗ на аукционах.**

8.5.1. В первом полугодии 2020 года на аукционах Минфина России происходило размещение в основном классических ОФЗ-ПД, доля которых составляла от 69,5 до 98,4 % от месячных объемов размещения ОФЗ в январе–июне 2020 года, а во второй половине 2020 года Минфином России основной упор при проведении аукционов сделан на размещении ОФЗ-ПК (за исключением декабря 2020 года, когда ОФЗ-ПК Минфином России на аукционах не размещались), доля которых в размещении в июле–ноябре 2020 года значительно увеличилась и составляла от 59,2 до 93,6 % от месячных объемов размещения ОФЗ в данный период.

8.5.2. За 2020 год доля долга по ОФЗ-ПК в общем объеме государственного внутреннего долга Российской Федерации, выраженного в государственных ценных бумагах, выросла и по состоянию на 1 января 2021 года составила 33,5 % (по состоянию на 1 января 2020 года – 18,4 %), а по ОФЗ-ИН – с 4,0 % на 1 января 2020 года до 4,1 % на 1 января 2021 года при одновременном уменьшении доли долга по другим видам ОФЗ. Так, доля долга по ОФЗ-ПД снизилась с 69,4 % на 1 января 2020 года до 57,6 % на 1 января 2021 года.

Таким образом, совокупная доля защитных инструментов (ОФЗ-ПК и ОФЗ-ИН) в общем объеме государственного внутреннего долга, выраженного в ценных бумагах, по состоянию на 1 января 2021 года составила 37,6 % и превысила безопасную отметку в 25 % объема государственного внутреннего долга, выраженного в ценных бумагах, что свидетельствует об увеличении процентного риска для федерального бюджета.

**8.6. В течение 2020 года доходность размещения ОФЗ на аукционах менялась на фоне изменения ситуации на рынке ОФЗ, оказываемых мер поддержки рынку со стороны Банка России, изменения планов заимствований Минфина России в сторону увеличения в рамках мер по борьбе с коронавирусной инфекцией.**

8.6.1. В месячном выражении средневзвешенная доходность размещения ОФЗ-ПД на аукционах снизилась с 6,14 % годовых в январе 2020 года до 5,58 % годовых в декабре 2020 года (минимальное значение в июне 2020 года – 5,28 % годовых, с последующим ростом до 5,91 % годовых в августе 2020 года и снижением до 5,58 % годовых в октябре 2020 года). В целом за 2020 год средневзвешенная доходность размещения ОФЗ-ПД на аукционах составила 5,72 % годовых, а ОФЗ-ИН – 2,66 % годовых.

8.6.2. В течение 2020 года по ОФЗ-ПД и ОФЗ-ПК, за исключением отдельных периодов роста, в целом фиксируется снижение средневзвешенной цены размещения на аукционах в месячном выражении: по ОФЗ-ПД – со 108,9 % от номинала в январе 2020 года до 98,4 % от номинала в декабре 2020 года; по ОФЗ-ПК – со 100,5 % от номинала в январе 2020 года до 95,6 % от номинала в ноябре 2020 года, а по ОФЗ-ИН фиксируется рост с 98,1 % от номинала в январе 2020 года до 99,6 % от номинала в декабре 2020 года.

**8.7.** За 2020 год в целом по ОФЗ средневзвешенный срок до погашения размещаемых на аукционах ОФЗ составил 8,3 года, что свидетельствует о продолжении Минфином России политики удлинения сроков заимствований при благоприятной рыночной конъюнктуре.

8.7.1. Средневзвешенный срок до погашения размещаемых классических ОФЗ-ПД на фоне волатильности в анализируемом периоде в целом снизился с 10–11 лет в январе–феврале 2020 года до 9,8 года в декабре 2020 года, на фоне значительного роста в анализируемом периоде средневзвешенного срока до погашения размещаемых на аукционах защитных ОФЗ-ИН и ОФЗ-ПК.

8.7.2. Средневзвешенный срок до погашения защитных ОФЗ-ПК, оставаясь в течение января–августа 2020 года на уровне 4,2–4,5 года, в сентябре 2020 года вырос до 6,6 года, а в октябре 2020 года – до 9,6 года, незначительно снизившись в ноябре 2020 года до 9,4 года, а средневзвешенный срок до погашения защитных ОФЗ-ИН в течение января–июля 2020 года снизился с 8 лет в январе 2020 года до 7,5 года в июле 2020 года и затем вырос в сентябре 2020 года до 9,8 года, снизившись в дальнейшем до 9,6 года в декабре 2020 года.

**8.8.** До ноября 2020 года Программа внешних заимствований в части привлечения средств с международных рынков капитала за счет размещения еврооблигаций Российской Федерации не реализовывалась.

8.8.1. В 2020 году единственное размещение еврооблигаций осуществлено Минфином России 20 ноября 2020 года на общую сумму €2 млрд.

8.8.2. По состоянию на 1 января 2021 года исполнение Программы внешних заимствований в части несвязанных (финансовых) заимствований на 2020 год в долларовом эквиваленте составляет \$2 369,4 млн, или 79,0 %, что в рублевом эквиваленте составляет (–)200,5 млрд рублей, в том числе привлечение – 180,7 млрд рублей (91,7 %, или 84,6 % от Уточненного плана), погашение – 381,2 млрд рублей (115,2 %, или 100,0 % от Уточненного плана).

**8.9.** Спрос на еврооблигации Российской Федерации более чем на €0,7 млрд превысил размещенный объем (€2,0 млрд) и составил более €2,7 млрд.

Иностранные инвесторы приобрели около 60 % новых еврооблигаций Российской Федерации, российские инвесторы – около 40 % в каждом из выпусков.

**8.10.** При открытии 12 ноября 2020 года книги заявок на еврооблигации Российской Федерации первоначальные ориентиры доходности по еврооблигациям составляли 1,25 % для выпуска Россия-2027 и 2 % для выпуска Россия-2032, затем они были снижены до уровня 1,125 и 1,875 % соответственно. В результате размещение прошло по рекордно низким ставкам: еврооблигации выпуска Россия-2027 – годовая ставка купонного дохода 1,125 % годовых, доходность к погашению 1,125 % годовых;

еврооблигации выпуска Россия-2032 – годовая ставка купонного дохода 1,85 % годовых, доходность к погашению 1,85 % годовых.

**8.11.** В части кредитов (займов) МФО отмечаются низкие темпы исполнения Программы внешних заимствований по трем проектам, финансирование новых проектов с привлечением займов МФО в 2020 году в анализируемом периоде не начато.

## 9. Предложения (рекомендации)

**9.1.** Направить информационное письмо в Министерство финансов Российской Федерации с рекомендациями:

- при проведении в 2021 году государственных внутренних заимствований Российской Федерации за счет размещения ОФЗ исходить из необходимости уменьшения процентного риска для федерального бюджета с учетом складывающейся рыночной ситуации;
- усилить контроль за реализацией проектов, финансируемых за счет средств МФО.

**9.2.** Направить информацию об основных итогах и отчет о промежуточных результатах экспертно-аналитического мероприятия в Совет Федерации и Государственную Думу Федерального Собрания Российской Федерации.

**9.3.** Направить отчет о промежуточных результатах экспертно-аналитического мероприятия в Министерство финансов Российской Федерации.

