



2021

# Отчет

о 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)»

Утвержден Коллегией Счетной палаты Российской Федерации 7 сентября 2021 г.



# Ключевые итоги экспертно-аналитического мероприятия

## Цель

Анализ исполнения программ государственных внутренних и внешних заимствований Российской Федерации.

## Итоги мероприятия

Карантинные ограничения, введенные в Российской Федерации в рамках мер по борьбе с пандемией нового коронавируса SARS-CoV-2 (COVID-19), привели к существенному уменьшению доходной части федерального бюджета, а проводимая масштабная поддержка различных секторов экономики, субъектов Российской Федерации, предпринимателей и населения Российской Федерации в период борьбы с коронавирусной инфекцией потребовала значительного объема дополнительных расходов федерального бюджета сверх того, что было запланировано в федеральном бюджете на 2020 год. Как следствие, дефицит федерального бюджета в 2020 году сложился значительно выше установленного в Федеральном законе «О федеральном бюджете на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов».

В рамках мер по борьбе с коронавирусной инфекцией, принимаемых Правительством Российской Федерации, Минфин России для покрытия возросшего дефицита федерального бюджета осуществил в 2020 году государственные заимствования 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.

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

Необходимо отметить, что проводимые в 2020 и 2021 годах масштабные заимствования на российском и международных рынках капитала осуществляются Минфином России при отсутствии утвержденной на данный период долговой политики Российской Федерации<sup>1</sup>.

Данные обстоятельства обуславливают необходимость осуществления 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.

---

1. Принятые Минфином России в феврале 2017 года Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2017-2019 годы прекратили свое действие 31 декабря 2019 года.

## Выводы

Действующими законодательными, иными нормативными правовыми актами, а также принятыми в анализируемом периоде 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. По состоянию на 1 июля 2021 года Программа государственных внутренних заимствований Российской Федерации на 2021 год и на плановый период 2022 и 2023 годов выполнена на 47,5 %.

После принятия в сентябре 2020 года решения о существенном 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 % 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 осуществлена Минфином России за счет изменения структуры размещения ОФЗ на аукционах (доля облигаций федерального займа с переменным купонным доходом (далее – 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 облигаций федерального займа с индексируемым номиналом (далее – 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 %<sup>2</sup> 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.

2. Установлена Основными направлениями государственной долговой политики Российской Федерации на 2017–2019 годы, принятыми Минфином России в феврале 2017 года.

В январе–июне 2021 года, выполняя рекомендацию Счетной палаты о необходимости снижения процентного риска для федерального бюджета, Минфин России отказался от размещения на аукционах ОФЗ-ПК и, в результате, совокупная доля защитных инструментов (ОФЗ-ПК и ОФЗ-ИН) в общем объеме государственного внутреннего долга, выраженного в ценных бумагах, уменьшилась на 2,5 процентного пункта и по состоянию на 1 июля 2021 года составила 35,1%.

В 2020 и 2021 годах на фоне внешнего санкционного воздействия размещение еврооблигаций осуществлялось Минфином России в евро. В 2020 году размещены облигации двух выпусков «Россия-2027» и «Россия-2032» на общую сумму € 2 млрд при спросе более € 2,7 млрд. В 2021 году размещены дополнительные облигации выпуска «Россия-2027» и облигации выпуска «Россия-2036» на общую сумму € 1,5 млрд, спрос на которые составил € 2,1 млрд.

По итогам 2020 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 (далее – МФО) по трем проектам, финансирование новых проектов с привлечением займов МФО в 2020 году не начиналось.

По состоянию на 1 июля 2021 года отмечаются низкие темпы исполнения Программы государственных внешних заимствований Российской Федерации на 2021 год и на плановый период 2022 и 2023 годов в части кредитов (займов) МФО, финансирование шести новых проектов с привлечением займов МФО в 2021 году не начато.

Полный текст выводов приводится в соответствующем разделе отчета.

## Предложения (рекомендации) Счетной палаты Российской Федерации Минфину России

- При проведении до конца 2021 года и в 2022 году государственных внутренних заимствований Российской Федерации за счет размещения ОФЗ исходить из необходимости снижения совокупной доли защитных инструментов (ОФЗ-ПК и ОФЗ-ИН) в общем объеме государственного внутреннего долга, выраженного в ценных бумагах, до безопасной отметки в 25 % объема государственного внутреннего долга, выраженного в ценных бумагах, в целях уменьшения процентного риска для федерального бюджета с учетом складывающейся рыночной ситуации;
- усилить контроль за реализацией проектов, финансируемых за счет средств МФО в 2021 и 2022 годах;
- в срок до 31 декабря 2021 года разработать и утвердить долговую политику Российской Федерации на предстоящий период.

# 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

В процессе проведения экспертно-аналитического мероприятия использованы методы сбора фактических данных и информации посредством официальных сайтов Минфина России, Банка России и Московской биржи в информационно-телекоммуникационной сети Интернет, запросов в Минфин России и Банк России, документального исследования и свода результатов фактических проверок проекта федерального бюджета и исполнения федерального бюджета в части выполнения программ государственных внутренних и внешних заимствований Российской Федерации в исследуемый период, достоверности и правильности отражения операций в отчетности.

Проведенный в ходе экспертно-аналитического мероприятия анализ показал отсутствие расхождения между данными Минфина России, Банка России и Московской биржи.

### 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 2020 года, Программа 2020 года) утверждена Федеральным законом № 380-ФЗ<sup>3</sup>.

Федеральным законом № 380-ФЗ утверждены источники финансирования дефицита федерального бюджета на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов<sup>4</sup>, а также установлены объемы бюджетных ассигнований, направляемые в 2020–2022 годах на погашение государственных ценных бумаг Российской Федерации, номинальная стоимость которых указана в валюте Российской Федерации<sup>5</sup>.

В соответствии с Программой внутренних заимствований 2020 года сальдо государственных внутренних заимствований за счет размещения и погашения государственных ценных бумаг Российской Федерации в 2020 году установлено

- 
3. Федеральный закон 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). В соответствии с частью 1 статьи 13 Федерального закона № 380-ФЗ Программа внутренних заимствований 2020 года утверждена согласно приложению 36 к Федеральному закону № 380-ФЗ.
  4. Часть 1 статьи 17, согласно приложению 40 к Федеральному закону № 380-ФЗ.
  5. Часть 4 статьи 17 Федерального закона № 380-ФЗ.

в размере 1740 216,0 млн рублей (привлечение – 2 324 807,0 млн рублей, погашение – 584 591,0 млн рублей).

Программа государственных внутренних заимствований Российской Федерации на 2021 год и на плановый период 2022 и 2023 годов (далее – Программа внутренних заимствований 2021 года, Программа 2021 года) утверждена Федеральным законом № 385-ФЗ<sup>6</sup>.

Федеральным законом № 385-ФЗ утверждены источники финансирования дефицита федерального бюджета на 2021 год и на плановый период 2022 и 2023 годов<sup>7</sup>, а также установлены объемы бюджетных ассигнований, направляемые в 2021–2023 годах на погашение государственных ценных бумаг Российской Федерации, номинальная стоимость которых указана в валюте Российской Федерации<sup>8</sup>.

В соответствии с Программой внутренних заимствований 2021 года сальдо государственных внутренних заимствований за счет размещения и погашения государственных ценных бумаг Российской Федерации в 2021 году установлено в размере 2 681 586,0 млн рублей (привлечение – 3 667 760,6 млн рублей, погашение – 986 174,6 млн рублей).

Федеральным законом от 1 апреля 2020 г. № 103-ФЗ<sup>9</sup> Федеральный закон № 367-ФЗ<sup>10</sup> 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 с превышением установленного Федеральным законом № 380-ФЗ верхнего предела государственного внутреннего (внешнего) долга Российской Федерации.

Федеральным законом от 22 апреля 2020 г. № 120-ФЗ<sup>11</sup> 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)

- 
6. Федеральный закон от 8 декабря 2020 г. № 385-ФЗ «О федеральном бюджете на 2021 год и на плановый период 2022 и 2023 годов» (с изменениями) (далее – Федеральный закон № 385-ФЗ). В соответствии с частью 1 статьи 13 Федерального закона № 385-ФЗ Программа внутренних заимствований 2021 года утверждена согласно приложению 35 к Федеральному закону № 385-ФЗ.
  7. Часть 1 статьи 17, согласно приложению 39 к Федеральному закону № 385-ФЗ.
  8. Часть 4 статьи 17 Федерального закона № 385-ФЗ.
  9. Федеральный закон 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».
  10. 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).
  11. Федеральный закон 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».

долга Российской Федерации, программ государственных внутренних (внешних) заимствований Российской Федерации.

Федеральным законом от 15 октября 2020 г. № 327-ФЗ<sup>12</sup> (часть 6 статьи 6) установлено, что в 2021 году Правительство Российской Федерации вправе осуществлять государственные внутренние (внешние) заимствования Российской Федерации с превышением предусмотренных Федеральным законом «О федеральном бюджете на 2021 год и на плановый период 2022 и 2023 годов» показателей верхнего предела государственного внутреннего (внешнего) долга Российской Федерации, программ государственных внутренних (внешних) заимствований Российской Федерации.

В 2021 году в целях замещения иных источников финансирования дефицита федерального бюджета могут осуществляться внутренние (внешние) заимствования<sup>13</sup>, в том числе с превышением установленного Федеральным законом «О федеральном бюджете на 2021 год и на плановый период 2022 и 2023 годов» верхнего предела государственного внутреннего (внешнего) долга Российской Федерации.

Подпунктом «в» пункта 11 Постановления № 1803<sup>14</sup> установлено, что Министерство финансов Российской Федерации в 2020 году вправе осуществлять внутренние (внешние) заимствования с превышением установленного на 2020 год Федеральным законом № 380-ФЗ верхнего предела государственного внутреннего (внешнего) долга Российской Федерации в целях замещения внешних (внутренних) заимствований в рамках верхнего предела государственного долга Российской Федерации (суммы верхнего предела государственного внутреннего долга Российской Федерации, установленного Федеральным законом, и верхнего предела государственного внешнего долга Российской Федерации, установленного Федеральным законом).

Подпунктом «г» пункта 19 Постановления № 2050<sup>15</sup> установлено, что Министерство финансов Российской Федерации в 2021 году вправе осуществлять государственные внутренние (внешние) заимствования Российской Федерации с превышением предусмотренных Федеральным законом № 385-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) определено, что предельные объемы размещения государственных ценных бумаг Российской Федерации по номинальной стоимости устанавливаются Правительством Российской Федерации в соответствии с верхним

- 
12. Федеральный закон от 15 октября 2020 г. № 327-ФЗ «О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации и установлении особенностей исполнения бюджетов бюджетной системы Российской Федерации в 2021 году» (далее – Федеральный закон № 327-ФЗ).
  13. Часть 8 статьи 6 Федерального закона № 327-ФЗ.
  14. Постановление Правительства Российской Федерации от 24 декабря 2019 г. № 1803 «Об особенностях реализации Федерального закона «О федеральном бюджете на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов» (далее – Постановление № 1803).
  15. постановление Правительства Российской Федерации от 9 декабря 2020 г. № 2050 «Об особенностях реализации Федерального закона «О федеральном бюджете на 2021 год и на плановый период 2022 и 2023 годов» (далее – Постановление № 2050).



пределом государственного долга Российской Федерации, установленным федеральным законом о федеральном бюджете на очередной финансовый год и плановый период, а в случае его превышения, в соответствии с пунктом 14 статьи 241 Бюджетного кодекса.

Распоряжением № 3077-р<sup>16</sup> 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 № 2424-р<sup>17</sup> 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.

Распоряжением № 3327-р<sup>18</sup> Минфину России поручено осуществлять в 2021 году размещение государственных ценных бумаг, номинальная стоимость которых указана в валюте Российской Федерации, в объемах, не превышающих 3 746,3 млрд рублей.

Другие нормативные правовые акты на 2020 год и на 2021 год в анализируемом периоде в отношении осуществления государственных внутренних (внешних) заимствований Российской Федерации не принимались.

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 и на 2021 год Правительством Российской Федерации в 2020 году и прошедшем периоде 2021 года не устанавливались.

Однако Минфин России<sup>19</sup> сообщил, что на 2020 год плановые объемы привлечения средств на внутреннем рынке увеличены и составят в 2020 году 5 084,6 млрд рублей (далее – Уточненный план).

Проведенный анализ показал, что действующие законодательные, нормативные правовые акты, а также документы Минфина России, регулирующие процесс исполнения программы государственных внутренних (внешних) заимствований Российской Федерации, позволяют в исследуемом периоде выполнить в полном объеме программы государственных внутренних (внешних) заимствований Российской Федерации, а также осуществлять дополнительные заимствования в необходимых объемах, в том числе в рамках мер, принимаемых в Российской Федерации по борьбе с коронавирусной инфекцией.

- 
16. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 18 декабря 2019 г. № 3077-р (далее – распоряжение № 3077-р).
  17. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 22 сентября 2020 г. № 2424-р (далее – распоряжение № 2424-р).
  18. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 15 декабря 2020 г. № 3327-р (далее – распоряжение № 3327-р).
  19. Письмо Минфина России от 29 сентября 2020 года в Счетную палату.

7.1.2. В 2020 году и прошедшем периоде 2021 года Минфином России проведение аукционов по размещению ОФЗ осуществлялось в соответствии с графиками аукционов по размещению ОФЗ на соответствующий квартал 2020 года и 2021 года, опубликованными Минфином России на своем сайте в информационно-телекоммуникационной сети Интернет.

В соответствии с указанными графиками аукционов Минфином России установлены следующие плановые объемы по размещению ОФЗ на аукционах (см. таблицу 1):

Таблица 1

Период планирования / график аукционов	Дата опубликования Минфином России графика аукционов	Плановый объем размещения ОФЗ на аукционах, млрд руб.	Справочно: Исполнение	
			млрд руб.	%
На I квартал 2020 г.	31 декабря 2019 г.	600,0	501,3	83,6
На II квартал 2020 г.	10 апреля 2020 г.	600,0	1 104,9	184,2
На III квартал 2020 г.	30 июня 2020 г.	1 000,0	1 237,6	123,8
На IV квартал 2020 г.	30 сентября 2020 г.	2 000,0	2 435,3	121,8
На I квартал 2021 г.	31 декабря 2020 г.	1 000,0	774,4	77,4
На II квартал 2021 г.	31 марта 2021 г.	1 000,0	858,3	85,8
На III квартал 2021 г.	31 июня 2021 г.	700,0	156,1*	22,3*

\* По состоянию на 30 июля 2021 года.

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

На совещании<sup>20</sup> о мерах по поддержке российской экономики в части, касающейся банковского кредитования, первый заместитель Председателя Правительства Российской Федерации А.Р.Белуосов 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 установлены Минфином России исходя из необходимости финансирования дополнительной потребности федерального бюджета в условиях пандемии коронавирусной инфекции и роста планового объема заимствований на 2020 год, который составил 5 084,6 млрд рублей.

20. [www.kremlin.ru](http://www.kremlin.ru) 23 апреля 2020 г. Совещание по вопросам банковского кредитования экономики, проведенное Президентом России В.В.Путиным в режиме видеоконференции 23 апреля 2020 года.

Объемы размещения ОФЗ на I, II и III кварталы 2021 года установлены Минфином России исходя из необходимости выполнения Программы внутренних заимствований на 2021 год (3 667,8 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 ОФЗ-ПК; 11 аукционов – по размещению ОФЗ-ИН.

В январе–июне 2021 года<sup>21</sup> Минфином России проведено 45 аукционов по размещению ОФЗ, в том числе: 36 аукционов – по размещению ОФЗ-ПД; 9 аукционов – по размещению ОФЗ-ИН.

При этом объем размещения ОФЗ на аукционах:

- в 2020 году составил 5 279,2 млрд рублей по номинальной стоимости, в том числе: по ОФЗ-ПД – 1 845,9 млрд рублей; по ОФЗ-ПК – 3 245,4 млрд рублей; по ОФЗ-ИН – 187,8 млрд рублей;
- в январе–июне 2021 года составил 1 632,7 млрд рублей по номинальной стоимости, в том числе: по ОФЗ-ПД – 1 521,5 млрд рублей; по ОФЗ-ПК – не размещались; по ОФЗ-ИН – 111,1 млрд рублей.

Информация о проведении Минфином России в 2020 году и январе–июне 2021 года аукционов по размещению выпусков ОФЗ представлена соответственно в таблице 1 и таблице 2 приложения № 1 к настоящему отчету.

В 2020 году признаны несостоявшимися 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, в условиях возросшей волатильности на рынке, в 2021 году – два аукциона, проводившиеся 3 февраля 2021 года и 30 июня 2021 года по размещению 7-летних и 15-летних ОФЗ-ПД соответственно, в связи с отсутствием заявок по приемлемым уровням цен.

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 проведение аукционов по размещению ОФЗ было приостановлено<sup>22</sup>. В 2021 году<sup>23</sup> аукционы по размещению ОФЗ не проводились 24 марта 2021 года в связи с возросшей волатильностью на финансовых рынках и в целях содействия стабилизации рыночной ситуации, а также 5 мая 2021 года в связи с ожидаемой низкой активностью инвесторов на фоне установления на территории Российской Федерации нерабочих дней с 4 по 7 мая 2021 года<sup>24</sup>.

---

21. По состоянию на 30 июля 2021 года Минфином России проведено 52 аукциона по размещению ОФЗ, в том числе: 43 аукциона по размещению – ОФЗ-ПД; 9 аукционов – по размещению ОФЗ-ИН.

22. Согласно информационным сообщениям Минфина России.

23. Согласно информационным сообщениям Минфина России.

24. Указ Президента Российской Федерации от 23 апреля 2021 г. № 242.

Анализ показывает, что 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 % общего объема размещения ОФЗ в данный период. Несмотря на санкционное давление, I квартал 2020 года 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 представлены 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. При отсутствии 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 % общего объема размещения в декабре 2020 года) и ОФЗ-ИН (48,1 % 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 % квартального плана размещения (2 000 млрд рублей). Как и в предыдущие месяцы, преобладающую долю в размещениях занимали ОФЗ с плавающим купоном (93,6 % 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 % размещенных ОФЗ-ПК и 89,9 % всего размещенного объема ОФЗ, а также высокие премии к вторичному рынку.

Объемы и структура размещения ОФЗ на аукционах в январе–июне 2021 года показаны на диаграммах 3 и 4 приложения № 1 к настоящему отчету.

В январе–июне 2021 года в связи с необходимостью снижения процентного риска для федерального бюджета и выполняя рекомендацию Счетной палаты Минфин России отказался от размещения на аукционах ОФЗ-ПК и проводил на аукционах размещение только ОФЗ-ПД (49,3–99,1 % общего объема размещения в указанном периоде) и ОФЗ-ИН (0,9–50,7 % общего объема размещения в указанном периоде).

В рамках стратегии по минимизации рисков вынужденных продаж ОФЗ (со стороны отдельных категорий иностранных инвесторов) и поддержанию вторичного рынка Минфин России приостановил доразмещение старых выпусков ОФЗ на аукционах (с датой размещения ранее 14 июня 2021 года), приступив с 14 июня 2021 года к размещению новых выпусков.

Таким образом, за счет проведения аукционов по размещению ОФЗ объем привлечения средств составил:

- в 2020 году – 5 147,0 млрд рублей, в том числе: по ОФЗ-ПД – 1 836,0 млрд рублей; по ОФЗ-ПК – 3 125,3 млрд рублей; по ОФЗ-ИН – 185,7 млрд рублей;
- в январе–июне 2021 года – 1 521,9 млрд рублей, в том числе: по ОФЗ-ПД – 1 411,7 млрд рублей; по ОФЗ-ИН – 110,3 млрд рублей.

Кроме того, Минфином России проведено на вторичном рынке ОФЗ:

- в 2020 году – 22 доразмещения на общую сумму 13,2 млрд рублей по номинальной стоимости, с объемом выручки – 15,7 млрд рублей и объемом привлечения – 13,2 млрд рублей;
- в январе–июне 2021 года – 5 доразмещений на общую сумму 3,5 млрд рублей по номинальной стоимости, с объемом выручки – 3,3 млрд рублей и объемом привлечения – 3,2 млрд рублей.

Также Минфин России в анализируемом периоде продолжил размещать государственные ценные бумаги для населения, разместив облигации федерального займа для населения (далее – ОФЗ-н) в 2020 году на общую сумму 16,4 млрд рублей по номинальной стоимости (привлечение – 16,1 млрд рублей), в январе–июне 2021 года – на общую сумму 11,2 млрд рублей по номинальной стоимости (привлечение – 10,8 млрд рублей).

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 % объема, установленного Программой внутренних заимствований на 2020 год (1 740,2 млрд рублей), и 102,2 % 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 2020 года (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 2020 года (584,6 млрд рублей) и 98,6 % показателя Уточненного плана (583,9 млрд рублей).

Таким образом, в 2020 году Минфин России разместил ОФЗ на сумму 5 308,8 млрд рублей по номинальной стоимости, что еще в середине года считалось маловероятным. Минфин России смог найти эффективную схему с привлечением к покупкам крупнейших отечественных банков. Акцент в размещениях на ОФЗ-ПК позволил снизить давление на ОФЗ с фиксированными купонами на вторичном рынке.

Статистические данные об исполнении Программы внутренних заимствований 2020 год приведены в таблице 3 приложения № 1 к настоящему отчету.

По состоянию на 1 июля 2021 года сальдо по государственным внутренним заимствованиям за счет размещения ОФЗ в январе–июне 2021 года составило 1 274,0 млрд рублей, или 47,5 % объема, установленного Программой внутренних заимствований на 2021 год (2 681,6 млрд рублей). При этом привлечение средств за счет размещения ОФЗ составило 1 536,0 млрд рублей, или 41,9 % показателя Программы 2021 года (3 667,8 млрд рублей), погашение – 262,0 млрд рублей, или 26,6 % показателя Программы 2021 года (986,2 млрд рублей)<sup>25</sup>.

Статистические данные об исполнении Программы внутренних заимствований 2021 года по состоянию на 1 июля 2021 года приведены в таблице 4 приложения № 1 к настоящему отчету.

Объемы и структура привлечения заемных средств на аукционах за 2020 год представлены на диаграммах 5 и 6, за январь–июнь 2021 года – на диаграммах 7 и 8 приложения № 1 к настоящему отчету.

В области государственных заимствований на внутреннем рынке в 2020 году и в январе–мае 2021 года Минфином России продолжена политика увеличения объемов размещения долгосрочных государственных ценных бумаг в периоды благоприятной рыночной конъюнктуры.

Рассчитанный Счетной палатой средневзвешенный срок до погашения размещаемых ОФЗ на аукционах за 2020 год и за январь–июнь 2021 года показан соответственно на графике 1 и графике 2 приложения № 1 к настоящему отчету.

Как следует из данных, представленных на графике 1, средневзвешенный срок до погашения размещаемых ОФЗ на аукционах за 2020 год составил 8,3 года. 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>26</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.

Как следует из данных, представленных на графике 2, средневзвешенный срок до погашения размещаемых ОФЗ на аукционах за январь–июнь 2021 года составил

---

25. По состоянию на 30 июля 2021 года: сальдо – 1 427,9 млрд рублей, или 53,2 % от объема, установленного Программой на 2021 год. При этом привлечение – 1 689,9 млрд рублей, или 46,1 % показателя Программы, погашение – 262,0 млрд рублей, или 26,6 % показателя Программы.

26. 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).

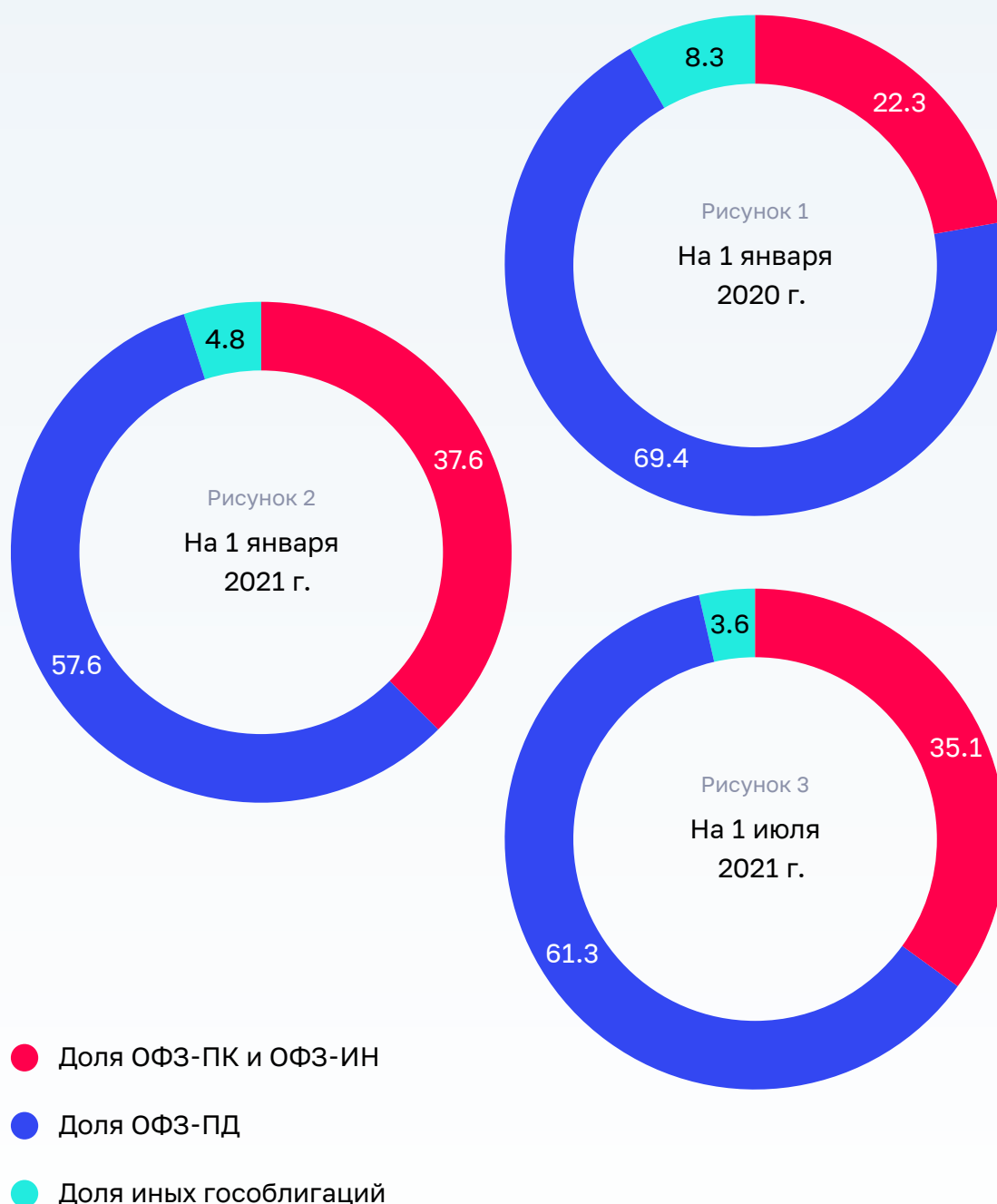
9,3 года. Необходимо отметить, что в то время как средневзвешенный срок до погашения размещаемых классических ОФЗ-ПД на фоне волатильности в рассматриваемом периоде в целом значительно вырос с 5,4 года в январе 2021 года до 10,9 года в мае 2021 года, снизившись до 8,9 года в июне 2021 года, средневзвешенный срок до погашения защитных ОФЗ-ИН немного снизился – с 9,5 года в январе 2021 года до 9,1 года в июне 2021 года.

Анализ показывает, что 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), а за январь–июнь 2021 года увеличился на 1 405,8 млрд рублей, или на 10,0 %, и составил на 1 июля 2021 года 15 462,0 млрд рублей, в том числе:

- по ОФЗ-ПК – за 2020 год 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), за январь–июнь 2021 года не изменился и составил на 1 июля 2021 года 4 709,3 млрд рублей;
- по ОФЗ-ПД – за 2020 год 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), за январь–июнь 2021 года увеличился на 1 375,1 млрд рублей, или на 17 %, и составил на 1 июля 2021 года 9 477,3 млрд рублей;
- по ОФЗ-ИН – за 2020 год 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), за январь–июнь 2021 года увеличился на 137,5 млрд рублей, или на 23,9 %, и составил на 1 июля 2021 года 712,3 млрд рублей;
- по ОФЗ-н – за 2020 год 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), за январь–июнь 2021 года уменьшился на 6,5 млрд рублей, или на 16,4 %, и составил на 1 июля 2021 года 33,4 млрд рублей;
- по облигациям федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД) – за 2020 год 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), за январь–июнь 2021 года уменьшился на 29,5 млрд рублей, или на 10,4 %, и составил на 1 июля 2021 года 253,1 млрд рублей;
- по государственным сберегательным облигациям с постоянной процентной ставкой (ГСО-ППС) – за 2020 год 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), за январь–июнь 2021 года уменьшился на 70,7 млрд рублей, или на 32,8 %, и составил на 1 июля 2021 года 144,7 млрд рублей;
- по государственным сберегательным облигациям с фиксированной процентной ставкой (ГСО-ФПС) – за 2020 год не изменился и составил на 1 января 2021 года 132,0 млрд рублей, за январь–июнь 2021 года не изменился и составил на 1 июля 2021 года 132,0 млрд рублей.

# Структура государственного внутреннего долга Российской Федерации, выраженного в государственных ценных бумагах Российской Федерации, номинированных в валюте Российской Федерации

%





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 на 1 января 2020 года – 18,4 %), а по ОФЗ-ИН – с 4 % 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 (рис. 1 и рис. 2).

За январь–июнь 2021 года 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, снизилась и по состоянию на 1 июля 2021 года составила 30,5 %, по ОФЗ-ИН и ОФЗ-ПД выросла до 4,6 % и до 61,3 % соответственно (рис. 3).

Необходимо отметить, что принятые Минфином России в феврале 2017 года Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2017–2019 годы, которые устанавливали параметры долговой устойчивости Российской Федерации, рассматривали основные факторы, определяющие характер и направления заемной/долговой политики Российской Федерации, в том числе основные источники финансирования дефицита федерального бюджета, определяли приоритеты и инструменты долговой политики, оптимальную структуру заимствований, прекратили свое действие 31 декабря 2019 года. Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2020–2022 годы Минфином России не принимались.

Планом реализации государственной программы Российской Федерации «Управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков» на 2021 год и на плановый период 2022 и 2023 годов<sup>27</sup> в рамках подпрограммы 4 «Управление государственным долгом и государственными финансовыми активами, повышение результативности от участия в международных финансовых и экономических отношениях» предусмотрена разработка основных направлений государственной долговой политики Российской Федерации на 2023–2025 годы (контрольное событие 4.1 со сроком наступления – 31 декабря 2022 года).

Таким образом, в 2020 и 2021 годах масштабные заимствования на российском и международных рынках капитала, следствием которых являются возросшие риски для федерального бюджета, осуществлялись Минфином России при отсутствии утвержденной на данный период долговой политики Российской Федерации.

Учитывая изложенное, в целях качественного управления государственным долгом Российской Федерации целесообразна разработка и принятие долговой политики Российской Федерации на предстоящий период, устанавливающей ограничения по объему государственного долга Российской Федерации, определяющей возможности оптимальных объемов государственных внутренних (внешних) заимствований Российской Федерации, рассматривающей вопросы: оценки государственного долга как стабилизирующего (дестабилизирующего) фактора

---

27. Утвержден постановлением Правительства Российской Федерации от 15 апреля 2014 г. № 320.

влияния на экономику; взаимосвязи государственных заимствований с бюджетным правилом; использования Фонда национального благосостояния как альтернативы государственным заимствованиям (долговому финансированию).

7.1.3. Анализ показывает, что совокупный объем спроса на аукционах со стороны участников рынка на государственные облигации как в 2020 году, так и в январе–июне 2021 года оказался в 2,2 раза меньше предложения Минфина России (см. таблицу 2).

Таблица 2

(млрд руб.)

	Совокупный объем спроса на аукционах	Предложение Минфина России на аукционах
2020 г.	8 871,5	19 631,6
Январь - июнь 2021 г.	2 853,2	6 306,0

Данные о месячных объемах совокупных спроса и предложения на аукционах Минфина России по размещению облигаций федеральных займов в 2020 году и в январе–июне 2021 года представлены соответственно на диаграмме 9 и диаграмме 10 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 % 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 на 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 спроса со стороны участников рынка на защитных инструментах (ОФЗ-ПК и ОФЗ-ИН).

Спрос со стороны участников рынка и предложение Минфина России по видам ОФЗ на аукционах в 2020 году и в январе–июне 2021 года показаны соответственно на диаграмме 11 и диаграмме 12 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) 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) 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 существенно 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 среднесрочные ОФЗ-ПД.

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 % 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 % 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 % запланированного на III квартал 2020 года объема размещения (1 000 млрд 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 % размещенного объема (128,9 млрд рублей по номиналу). Доля прочих банков на аукционах снизилась с 16 % 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 % запланированного на III квартал объема размещения (1 000 млрд 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 % 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. Этому 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 % всех размещений в III квартале и позволило перевыполнить квартальный план (123,8 % от планового объема в 1 000 млрд рублей). На фоне сохранения значения ключевой ставки, также как и в предыдущие два месяца, преобладающую долю в размещениях занимали ОФЗ-ПК (86 % 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 % 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 %, прочие банки – на 8,7 процентного пункта, до 15,6 %.

В январе 2021 года на первичном рынке ОФЗ наблюдалось снижение активности со стороны инвесторов, что привело к сокращению объема заимствований в месячном выражении. При этом в январе 2021 года доля участия нерезидентов в аукционах ОФЗ увеличилась до 41,2 %, рост составил 19,8 процентных пункта относительно декабря 2020 года. В абсолютном выражении объем покупок нерезидентов остался без изменений (25 млрд рублей). Доля системно значимых кредитных организаций в месячном выражении снизилась с 42,7 % в декабре 2020 года до 33,1 % в январе 2021 года (в абсолютном выражении покупки на аукционах составили 50,1 и 20,0 млрд рублей соответственно).

Основными покупателями на аукционах ОФЗ в феврале 2021 года являлись системно значимые кредитные организации и некредитные финансовые организации: их доли покупок составляли 43 и 30 % соответственно, а нерезиденты снизили свою долю до 20 % (в январе – 41 %). В абсолютном выражении объем покупок нерезидентов увеличился до 29 млрд рублей (в январе 2021 года – 25 млрд рублей).

Объемы покупок системно значимыми кредитными организациями и некредитными финансовыми организациями в феврале выросли до 62 и 43 млрд рублей соответственно.

В марте 2021 года основными покупателями на аукционах ОФЗ выступали системно значимые кредитные организации: их доля в покупках составила 77,3 %, нерезиденты снизили свою долю до 9,6 % (в феврале – 20 %). Тем не менее в абсолютном выражении объем покупок со стороны нерезидентов резко увеличился до 50 млрд рублей по сравнению с 29 млрд рублей месяцем ранее. Объем покупок системно значимыми кредитными организациями в марте вырос до 404 млрд рублей.

США 15 апреля 2021 года ввели ограничения на покупку после 14 июня 2021 года американскими инвесторами рублевого государственного долга на первичном рынке. Новые санкции не распространяются на уже осуществленные вложения и не ограничивают участие американских инвесторов на вторичном рынке.

В апреле 2021 года основными покупателями на аукционах ОФЗ выступили системно значимые кредитные организации (79,9 % объема размещения), доля нерезидентов немного снизилась (на 0,5 процентных пункта до 9,1 с 9,6 % в марте). В абсолютном выражении объем покупок нерезидентов снизился с 50,3 млрд рублей в марте 2021 года до 44,4 млрд рублей в апреле 2021 года.

Необходимо отметить, что продажи нерезидентами ОФЗ за неделю после объявления новых санкций составили 53 млрд рублей и не оказали значимого влияния на рынок ОФЗ и планы Минфина России, который провел успешные аукционы по размещению ОФЗ уже после объявления о новых санкциях.

Таким образом, краткосрочное влияние новых санкций было минимальным.

В среднесрочном периоде риски являются ограниченными, так как нерезиденты еще со второй половины 2020 года сократили объемы участия на аукционах и большую часть увеличенного объема размещений на 2020 год выкупали локальные инвесторы. Основной объем продаж ОФЗ со стороны нерезидентов произошел именно на внебиржевом рынке, а темпы продаж на бирже оставались умеренными. Рынок государственных заимствований демонстрирует устойчивость, в том числе из-за наименьшего среди стран «Группы 20» отношения совокупного государственного долга России к ВВП.

В мае и июне 2021 года основными покупателями на аукционах ОФЗ выступали системно значимые кредитные организации (51,5 и 45,7 % объемов размещений в мае и июне 2021 года), доля нерезидентов на аукционах практически не изменилась (22,4 и 22,5 % соответственно). В абсолютном выражении объем покупок нерезидентов в июне 2021 года вырос на 13,4 млрд рублей, до 41,3 млрд рублей, по сравнению с маем 2021 года (27,9 млрд рублей), однако 87 % покупок в июне 2021 года пришлось на два аукциона, проведенных до 14 июня (дата вступления в силу санкционных ограничений для американских инвесторов). Во второй половине июня 2021 года доля нерезидентов и дочерних иностранных банков на аукционах составила 9,3 % (в абсолютных значениях – 5,4 млрд рублей).

Динамика спроса на различные виды ОФЗ за 2020 год и январь–июнь 2021 года отразилась на динамике доли нерезидентов на рынке ОФЗ, которая, по данным Банка России, по состоянию на 1 января 2021 года составила 23,3 %, а по состоянию на 1 июля 2021 года – 19,7 %.

Информация об объеме ОФЗ, принадлежащем нерезидентам, и доле нерезидентов на рынке ОФЗ в январе–декабре 2020 года и в январе–июне 2021 года представлена соответственно на диаграмме 13 и диаграмме 14 приложения № 1 к настоящему отчету.

Приведенные на диаграмме 13 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 процентного пункта с 32,2 % на 1 января 2020 года до 23,3 % на 1 января 2021 года.

При этом 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 процентного пункта (пиковое значение на 1 марта 2020 года – 34,9 %).

Приведенные на диаграмме 14 данные свидетельствуют о том, что объем вложений нерезидентов в ОФЗ уменьшился за январь–июнь 2021 года на 206 млрд рублей, или на 6,5 %, и на 1 июля 2021 года составил 2 985 млрд рублей на фоне уменьшения за указанный период доли нерезидентов на рынке ОФЗ на 3,6 процентного пункта с 23,3 % на 1 января 2021 года до 19,7 % на 1 июля 2021 года.

Снижение за март–декабрь 2020 года и январь–июнь 2021 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.

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

7.1.4. Анализ показывает, что доходность ОФЗ-ПД по средневзвешенной цене при размещении на аукционах в 2020 году составила от 4,77 до 6,78 % годовых, в январе–июне 2021 года – от 5,67 до 7,19 % годовых. Доходность ОФЗ-ИН по средневзвешенной цене на аукционах в 2020 году составила 2,47–2,98 % годовых, в январе–июне 2021 года – от 2,41 до 2,75 % годовых.



Средневзвешенная доходность размещения ОФЗ на аукционах, проводившихся Минфином России в 2020 году и в январе–июне 2021 года, показана соответственно на графике 3 и на графике 4 приложения № 1 к настоящему отчету.

Как следует из представленных данных, средневзвешенная доходность размещения ОФЗ-ПД на аукционах за 2020 год составила 5,72 % годовых, за январь–июнь 2021 года – 7,01 % годовых, а средневзвешенная доходность размещения ОФЗ-ИН на аукционах составила за 2020 год – 2,66 % годовых, за январь–июнь 2021 года – 2,58 % 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 размещении 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.

В январе–июне 2021 года в связи с необходимостью снижения процентного риска для федерального бюджета и выполняя рекомендацию Счетной палаты Минфин России проводил на аукционах размещение только ОФЗ-ПД и ОФЗ-ИН отказавшись от размещения на аукционах ОФЗ-ПК. В указанный период на фоне давления внешних факторов (усиление геополитической напряженности в марте–апреле 2021 года и введение новых санкционных ограничений на первичном рынке государственных заимствований), роста инфляционных ожиданий в мире и России и увеличения Банком России ключевой ставки с 4,25 % годовых в январе 2021 года до 5,50 % годовых в июне 2021 года средневзвешенная доходность размещения ОФЗ-ПД выросла с 5,67 % годовых в январе 2021 года до 7,19 % годовых в апреле и мае 2021 года, несколько снизившись до 7,18 % годовых в июне 2021 года, а средневзвешенная доходность размещения ОФЗ-ИН выросла с 2,41 % годовых в январе 2021 года до 2,74 % годовых в апреле 2021 года и до 2,75 % годовых в июне 2021 года, после некоторого снижения до 2,69 % годовых в мае 2021 года.

Можно отметить, что наклон кривой доходности ОФЗ в апреле 2021 года несколько уменьшился: наблюдался рост доходности на сроках до 4 лет и небольшое снижение доходности на срочности более 5 лет. В среднем по наиболее ликвидным срокам до погашения доходность выросла на 7 базисных пунктов.

По вопросу влияния санкций на рынок ОФЗ необходимо отметить, что доходность ОФЗ уже в марте–апреле 2021 года начала расти на ожиданиях введения санкций, поэтому непосредственно в момент их введения реакция рынка была минимальной. В целом за неделю (15–23 апреля 2021 года) после объявления санкций произошло снижение доходности ОФЗ (в среднем по кривой на 2 базисных пункта), в основном за счет дальнего конца кривой, который отражает санкционные риски. При этом доходность по ценным бумагам на короткие сроки незначительно подросла после повышения ключевой ставки. Кроме того, в апреле 2021 года премии к доходности ОФЗ на аукционах снизились до 2,1 базисного пункта с 5,2 базисного пункта в марте 2021 года.

В мае–июне 2021 года наклон кривой доходности ОФЗ значительно уменьшился на фоне повышения Банком России ключевой ставки: на сроках до погашения от 1 года до 5 лет доходность за указанный период в среднем выросла на 84 базисных пункта, на сроках от 10 до 15 лет рост составил всего 6 базисных пунктов (в среднем по наиболее ликвидным срокам до погашения в мае–июне 2021 года доходность выросла на 62 базисных пункта). Увеличение доходности ОФЗ на ближнем конце кривой связано с повышением ключевой ставки Банком России и сохранением ожиданий ужесточения денежно-кредитной политики. Меньшая реакция дальнего конца кривой свидетельствует о положительных ожиданиях рынка относительно долгосрочной динамики денежно-кредитной политики. Помимо этого, фактором, сдерживающим рост длинных ОФЗ, выступало снижение долгосрочных ставок в США в указанный период.

ОФЗ-ПК пользуются спросом у локальных инвесторов, которые используют их в качестве инструмента управления процентным риском, но не интересны нерезидентам, которые существенно 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<sup>28</sup>, 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 и в январе–июне 2021 года, показана соответственно на графике 5 и на графике 6 приложения № 1 к настоящему отчету.

Средневзвешенная цена размещения на аукционах составила: в 2020 году по ОФЗ-ПК – 96,3 % номинала, по ОФЗ-ПД – 105 % номинала,

---

28. В январе–июле 2021 года ОФЗ-ПК Минфином России не размещались.

а по ОФЗ-ИН – 98,9 % номинала; в январе–июне 2021 года по ОФЗ-ПД – 92,8 % номинала, по ОФЗ-ИН – 99,5 % номинала, ОФЗ-ПК – не размещались.

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 % номинала в январе 2020 года до 98,4 % номинала в декабре 2020 года; по ОФЗ-ПК – со 100,5 % номинала в январе 2020 года до 95,6 % номинала в ноябре 2020 года, а по ОФЗ-ИН фиксируется рост с 98,1 % номинала в январе 2020 года до 99,6 % номинала в декабре 2020 года.

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 % 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 % 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 на проводившихся Минфином России аукционах, средневзвешенная цена размещения ОФЗ-ПД на аукционах снизилась в июне 2020 года до 103,5 % номинала.

В июле–августе 2020 года, после смещения Минфином России акцентов при проведении аукционов на размещение ОФЗ-ПК на фоне продолжения Банком России цикла снижения ключевой ставки, средневзвешенная цена размещения ОФЗ-ПД на аукционах выросла до 106 % номинала в июле 2020 года и достигла максимальных значений в августе 2020 года (113,4 % 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 % номинала в сентябре 2020 года и достигла минимального значения в октябре 2020 года (97,7 % номинала).

В ноябре 2020 года на фоне досрочного выполнения квартального плана по размещению ОФЗ (на IV квартал 2020 года – 2 000 млрд 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 % 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 % номинала с 98,9 % номинала в ноябре 2020 года.

В январе–июне 2021 года по ОФЗ-ПД и ОФЗ-ИН фиксируется снижение средневзвешенной цены размещения на аукционах: по ОФЗ-ПД – с 97,2 % номинала в январе 2021 года до 93,8 % номинала в июне 2021 года; по ОФЗ-ИН – с 100,9 % номинала в январе 2021 года до 98,2 % номинала в июне 2021 года.

При этом необходимо отметить некоторое восстановление рынка в мае–июне 2021 года на фоне снижения активности Минфина России на долговом рынке, в результате чего средневзвешенная цена размещения ОФЗ-ПД на аукционах несколько выросла с минимального значения 91,9 % номинала в апреле 2021 года до 92,8 % номинала в мае 2021 года и до 93,8 % номинала в июне 2021 года.

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

7.2.1. Федеральным законом № 380-ФЗ утверждены Программа государственных внешних заимствований Российской Федерации на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов<sup>29</sup> (далее – Программа внешних заимствований на 2020 год, Программа 2020), источники финансирования дефицита федерального бюджета на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов (часть 1 статьи 17), а также установлены объемы бюджетных ассигнований, направляемые в 2020–2022 годах на погашение государственных ценных бумаг Российской Федерации, номинальная стоимость которых указана в иностранной валюте (часть 4 статьи 17).

Программа государственных внешних заимствований Российской Федерации на 2021 год и на плановый период 2022 и 2023 годов<sup>30</sup> (далее – Программа внешних заимствований на 2021 год, Программа 2021), источники финансирования дефицита федерального бюджета на 2021 год и на плановый период 2022 и 2023 годов, а также объемы бюджетных ассигнований, направляемые в 2021–2023 годах на погашение государственных ценных бумаг Российской Федерации в иностранной валюте, утверждены Федеральным законом № 385-ФЗ.

В соответствии с программами внешних заимствований на 2020 и 2021 годы сальдо государственных внешних заимствований за счет размещения и погашения государственных ценных бумаг, номинальная стоимость которых указана в иностранной валюте установлено:

- в 2020 году в размере \$(-)2 034,6 млн (привлечение – \$ 3 000,0 млн, погашение – \$ 5 034,6 млн);
- в 2021 году в размере \$ 2 470,6 млн (привлечение – \$ 3 000,0 млн, погашение – \$ 529,4 млн).

Программами внешних заимствований на 2020 и 2021 годы 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.

---

29. Приложение 38 к Федеральному закону № 380-ФЗ.

30. Приложение 37 к Федеральному закону № 385-ФЗ.

Как отмечено в пункте 7.1.1 настоящего отчета, особенности осуществления государственных внешних заимствований Российской Федерации в 2020 году и 2021 году определяются также частью 18 статьи 2.1 Федерального закона № 367-ФЗ, частью 6 статьи 6 Федерального закона № 327-ФЗ, подпунктом «в» пункта 11 Постановления № 1803, подпунктом «г» пункта 19 Постановления № 2050 и распоряжением № 2424-р.

В соответствии с распоряжениями Правительства Российской Федерации от 18 декабря 2019 г. № 3078-р и от 15 декабря 2020 г. № 3329-р Минфину России поручено осуществить в 2020 и 2021 годах соответственно размещение государственных ценных бумаг, номинальная стоимость которых указана в иностранной валюте, в объемах, не превышающих в эквиваленте \$ 3 млрд ежегодно.

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 2020–2021 годы в анализируемом периоде не принималось, а действующие позволяют осуществлять заимствования в необходимых объемах.

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. В мае 2021 года Минфин России разместил еврооблигации на общую сумму € 1 500,0 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 5 приложения № 1 к настоящему отчету.

Исполнение Программы внешних заимствований в части несвязанных (финансовых) заимствований на 2020 год составило \$ 2 369,4 млн, или 79 % (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).

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 % уточненного плана), погашение – 381,2 млрд рублей (115,2 %, или 100 % уточненного плана) (таблица 7 приложения № 1 к настоящему отчету).

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.

Приказами Минфина России от 20 мая 2021 г. № 229 и № 230 об эмиссии облигаций внешних облигационных займов (дополнительного выпуска «Россия-2027» и выпуска «Россия-2036» соответственно) установлены основные параметры размещенных 27 мая 2021 года выпусков еврооблигаций Российской Федерации (таблица 6 приложения № 1 к настоящему отчету).

Совокупный объем привлечения в результате эмиссии еврооблигаций составил € 1 492,5 млн, или \$ 1 827,0 млн (фактические курсы валют на дату размещения – 73,4737 рубля за доллар США, 89,9392 рубля за евро). Таким образом, исполнение программы внешних заимствований Российской Федерации в части несвязанных (финансовых) заимствований на 2021 год, по состоянию на 1 июля 2021 года составляет 60,9 % запланированного объема.

В рублевом эквиваленте разность между привлечением заемных средств и погашением государственных ценных бумаг Российской Федерации, номинальная стоимость которых указана в иностранной валюте (сальдо), составляет 114,2 млрд рублей, в том числе привлечение – 134,2 млрд рублей (61,8 % объема, предусмотренного программой заимствований), погашение – 20,1 млрд рублей (52,4 % объема, предусмотренного программой заимствований) (таблица 8 приложения № 1 к настоящему отчету).

Необходимо отметить, что в мае 2021 года размещен выпуск облигаций внешних облигационных займов Российской Федерации, номинированных в евро, с наиболее длительным сроком до погашения – 15 лет.

При этом Минфин России сообщает о возможности дополнительного размещения еврооблигаций до конца 2021 года в объемах эквивалентных \$ 1,5 млрд.

Таким образом, санкционное давление, оказанное в 2020 году, и введение новых санкций в отношении государственного долга Российской Федерации в 2021 году, имели ограниченное воздействие на осуществление внешних заимствований.

7.2.2.2. Будучи отрезанным от возможности привлекать доллары из-за санкций, Минфин России обратился на единственный доступный крупный рынок – европейский. Размещения в 2020 году и первом полугодии 2021 года прошли без участия американских инвесторов и без использования финансовой инфраструктуры США.

В 2020 году Минфином России были предложены инвесторам два выпуска – с погашением в 2027 году и с погашением в 2032 году. Общий спрос на еврооблигации Российской Федерации в 2020 году превысил € 2,7 млрд.

По состоянию на 1 июля 2021 года Минфин России осуществил в 2021 году одно размещение – дополнительного выпуска облигаций с погашением в 2027 году, основной выпуск по которым размещен в 2020 году, а также нового выпуска с погашением в 2036 году. Объем поданных заявок на приобретение еврооблигаций Российской Федерации в 2021 году составил € 2,1 млрд.

В качестве организаторов размещения внешних облигационных займов Минфином России в 2020 и 2021 годах были отобраны «ВТБ капитал», Газпромбанк и «Сбербанк КИБ».

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

Таким образом, анализ проведенных в исследуемом периоде размещений еврооблигаций Российской Федерации показывает, что оказываемое на рынок российских еврооблигаций санкционное давление способствует сокращению доли иностранных инвесторов и замещению их инвесторами из Российской Федерации.

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 и 2032 годах, 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.

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 € 1000,0 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 %, 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 € 1250,0 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 в 2020 году. 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 складывавшейся экономической конъюнктуры, а также проводимой 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 в ноябре 2020 года занять в евро по рекордно низкой ставке – менее 1 % годовых, а на 10–12 лет – около 1,5 % годовых.

Размещение еврооблигаций в мае 2021 года проходило на фоне роста доходностей на глобальном долговом рынке, усиления санкционной политики США (в апреле 2021 года установлен запрет для американских банков для участия в первичном размещении российских ценных бумаг). В этих условиях Минфин России предложил более высокую премию инвесторам, чем при размещении в ноябре 2020 года.

Еврооблигации выпуска «Россия-2036» размещены в объеме € 1 000,0 млн на 15 лет (максимальный срок в евро за всю новейшую историю российских внешних заимствований), годовая ставка купонного дохода – 2,65 % годовых, доходность к погашению – 2,65 % годовых.

Еврооблигации дополнительного выпуска «Россия-2027» размещены в объеме € 500,0 млн (срок до погашения 6,5 лет), годовая ставка купонного дохода – 1,125 % годовых, доходность к погашению – 1,368 % годовых.

7.2.3. В соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 28 января 2005 г. № 43<sup>31</sup> и приказом Минфина России от 26 сентября 2014 г. № 107н<sup>32</sup> Минфин России осуществляет контроль за подготовкой и реализацией проектов, реализуемых Российской Федерацией при участии международных финансовых организаций.

В ходе проведения контрольных мероприятий по проверке использования займов МФО<sup>33</sup> на реализацию проектов, реализуемых с использованием средств МФО, Счетной палатой было неоднократно отмечено недостаточное осуществление контроля Минфином России за реализацией проектов, были даны рекомендации по усилению такого контроля.

Программа внешних заимствований на 2020 год предусматривает привлечение Российской Федерацией средств займов МФО по 11 проектам, включая два новых проекта, на общую сумму \$ 153,4 млн (10,1 млрд рублей).

- 
31. Постановление Правительства Российской Федерации от 28 января 2005 г. № 43 (ред. от 30 ноября 2009 года) «О порядке работы с проектами, реализуемыми Российской Федерацией при участии международных финансовых организаций».
  32. Приказ от 26 сентября 2014 года Минэкономразвития России № 616, Минфина России № 107н «Об утверждении порядка контроля за подготовкой и реализацией проектов, осуществляемых Российской Федерацией при участии международных финансовых организаций» (зарегистрировано в Минюсте России 27.11.2014 N 34952).
  33. Контрольные мероприятия «Проверка эффективного и целевого использования средств займа Международного банка реконструкции и развития на реализацию проекта № 8291-RU «Модернизация и техническое перевооружение учреждений и организаций Росгидромета - 2» за 2014–2019 годы; «Проверка целевого и эффективного использования средств займа Международного банка реконструкции и развития на реализацию проекта № 4849-O-RU «Поддержка судебной реформы».



По состоянию на 1 января 2021 года фактический объем привлечения средств займов МФО по 8 проектам, включенным в Программу внешних заимствований на 2020 год, 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, предусмотренного программой.

Исполнение Программы внешних заимствований в 2020 году в части займов МФО представлено в таблице 9 приложения № 1 к настоящему отчету.

Программой внешних заимствований на 2021 год предусмотрено привлечение Российской Федерацией одного кредита в иностранной валюте и средств займа МФО по 14 проектам, включая 6 новых проектов, на общую сумму \$ 1 220,1 млн (88,3 млрд рублей).

По состоянию на 1 июля 2021 года фактический объем привлечения средств займов МФО по 14 проектам, включенным в Программу государственных внешних заимствований на 2021 год, составил 53,4 млн долларов США (3,9 млрд рублей), или 4,4 % (в долларах США) и 4,4 % (в рублевом эквиваленте) объема привлечения средств займов МФО, предусмотренного программой. При этом финансирование проекта Азиатского банка инфраструктурных инвестиций «Программа инфраструктурного развития Российской Федерации» (на \$ 10,0 млн), а также пяти проектов Нового банка развития (далее – НБР) (на общую сумму \$ 39,9 млн) по состоянию на 1 июня 2021 года не начато.

Необходимо отметить, что в Программе государственных внешних заимствований 2021 года 82 % от объема привлечения относится к кредиту, привлекаемому Российской Федерацией в иностранной валюте в НБР. 25 марта 2021 года Совет директоров НБР принял решение одобрить Российской Федерации кредит в размере до \$ 1 млрд, для компенсации бюджетных расходов, направленных на поддержку граждан в условиях эпидемии COVID-19. Однако распоряжение Правительства Российской Федерации о привлечении указанного займа до настоящего времени не издано.

Исполнение Программы внешних заимствований в 2021 году в части кредитов в иностранной валюте и займов МФО представлено в таблице 10 приложения № 1 к настоящему отчету.

## 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).

По итогам января–июня 2021 года сальдо по государственным внутренним заимствованиям за счет размещения ОФЗ составило 1 274,0 млрд рублей (при привлечении средств за счет размещения ОФЗ – 1 536,0 млрд рублей и погашении – 262,0 млрд рублей).

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

По итогам января–июня 2021 года выполнение Программы внутренних заимствований 2021 года по состоянию на 1 июля 2021 года (сальдо по государственным внутренним заимствованиям за счет размещения ОФЗ) составило 47,5 % объема, установленного Программой 2021 года (2 681,6 млрд рублей). При этом привлечение средств за счет размещения ОФЗ составило 41,9 % показателя Программы 2021 года (3 667,8 млрд рублей), погашение – 26,6 % показателя Программы 2021 года (986,2 млрд рублей).

**8.2.2.** Уточненные Минфином России показатели заимствований, запланированные на 2020 год в рамках мер по борьбе с коронавирусной инфекцией, по итогам 2020 года перевыполнены: сальдо по государственным внутренним заимствованиям за счет размещения ОФЗ составило 102,2 % 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).

**8.2.3.** Объем произведенных в 2020 году дополнительных внутренних заимствований за счет размещения ОФЗ, обусловленных необходимостью привлечения финансовых ресурсов в контексте мер, принимаемых в Российской Федерации по борьбе с коронавирусной инфекцией, составил 2 851,5 млрд рублей.

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

При этом 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 % плана размещения на IV квартал (2 000 млрд рублей), или 46 % общего объема размещения за сентябрь–декабрь 2020 года (3 268,5 млрд рублей), или 28,5 % 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).

В январе–июне 2021 года совокупный объем спроса на ОФЗ со стороны участников рынка на аукционах составил 2 853,2 млрд рублей, что в 2,2 раза меньше предложения Минфина России (6 306,0 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.

За январь–июнь 2021 года доля участия нерезидентов на проводившихся Минфином России аукционах по размещению ОФЗ снизилась с 41,2 % в январе 2021 года до 9,3 % во второй половине июня 2021 года (9,1 % – в апреле 2021 года), в то время как доля системно значимых кредитных организаций в месячном выражении выросла с 33,1 % в январе 2021 года до 45,7 % в июне 2021 года (79,9 % – в апреле 2021 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 процентного 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 %).

За январь–июнь 2021 года объем вложений нерезидентов в ОФЗ уменьшился на 206 млрд рублей, или на 6,5 % (до 2 985 млрд рублей на 1 июля 2021 года), а доля нерезидентов на рынке ОФЗ за указанный период уменьшилась на 3,6 процентного пункта (до 19,7 % на 1 июля 2021 года).

8.4.3. В 2020 году и в январе–июне 2021 года основными покупателями ОФЗ являются госбанки.

8.4.4. Апрельские санкции США против российского государственного долга не оказали значимого влияния на финансовый рынок.

Одной из причин ограниченного влияния новых санкций на рынок ОФЗ является наличие на нем достаточного для замещения нерезидентов спроса со стороны локальных участников. Фундаментальным фактором устойчивости рынка является низкая величина государственного долга России по отношению к ВВП – наименьшая среди стран «Группы 20». ОФЗ являются привлекательным активом для локальных инвесторов.

8.5. В 2020 году и январе–июне 2021 года произошли изменения 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 % месячных объемов размещения ОФЗ в январе–июне 2020 года. 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 % 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 % 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.

8.5.3. В январе–июне 2021 года в связи с необходимостью снижения процентного риска для федерального бюджета и выполняя рекомендацию Счетной палаты Минфин России отказался от размещения на аукционах ОФЗ-ПК и проводил на аукционах размещение только ОФЗ-ПД (49,3–99,1 % общего объема размещения в указанном периоде) и ОФЗ-ИН (0,9–50,7 % общего объема размещения в указанном периоде).

В результате, за январь–июнь 2021 года совокупная доля защитных инструментов (ОФЗ-ПК и ОФЗ-ИН) в общем объеме государственного внутреннего долга, выраженного в ценных бумагах, уменьшилась на 2,5 процентного пункта и по состоянию на 1 июля 2021 года составила 35,1 %, что свидетельствует о сохранении повышенного процентного риска для федерального бюджета.

8.6. В течение 2020 года и января–июня 2021 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, ОФЗ-ИН – 2,66 % годовых.

За январь–июнь 2021 года в месячном выражении доходность размещения ОФЗ на аукционах выросла: по ОФЗ-ПД – с 5,67 % годовых в январе 2021 года до 7,18 % годовых в июне 2021 года (максимальное значение в апреле и мае 2021 года – 7,19 % годовых), по ОФЗ-ИН – с 2,41 % годовых в январе 2021 года до 2,75 % годовых в мае 2021 года, а в целом за январь–июнь 2021 года средневзвешенная доходность размещения ОФЗ-ПД на аукционах составила 7,01 % годовых, ОФЗ-ИН – 2,58 % 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 – с 108,9 % номинала в январе 2020 года до 98,4 % номинала в декабре 2020 года; по ОФЗ-ПК – с 100,5 % номинала в январе 2020 года до 95,6 % номинала в ноябре 2020 года, а по ОФЗ-ИН фиксируется рост с 98,1 % номинала в январе 2020 года до 99,6 % номинала в декабре 2020 года.

В течение января–июня 2021 года также в целом фиксируется снижение средневзвешенной цены размещения на аукционах в месячном выражении (за исключением периода роста по ОФЗ-ИН в мае 2021 года и по ОФЗ-ПД в мае–июне 2021 года по отношению к апрелю 2021 года): по ОФЗ-ПД – с 97,2 % номинала в январе 2021 года до 93,8 % номинала в июне 2021 года, а по ОФЗ-ИН – с 100,9 % номинала в январе 2021 года до 98,2 % номинала в июне 2021 года.

8.6.3. Введенные в апреле 2021 года санкции США не привели к всплеску волатильности процентных ставок на рынке и не оказали существенного влияния на процентный риск российского финансового сектора. Доходность ОФЗ начала расти в марте–апреле 2021 года на фоне ожиданий введения новых санкций, поэтому к моменту их введения реакция рынка оказалась нейтральной, после объявления санкций доходность снижалась (в среднем по кривой рост доходности в апреле 2021 года составил 7 базисных пунктов).

8.7. В целом средневзвешенный срок до погашения размещаемых на аукционах ОФЗ за 2020 год составил 8,3 года, а за январь–июнь 2021 года – 9,3 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. Это происходило 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.

8.7.3. За январь–июнь 2021 года средневзвешенный срок до погашения размещаемых классических ОФЗ-ПД вырос с 5,4 года в январе 2021 года до 8,9 года в июне 2021 года, а защитных ОФЗ-ИН снизился с 9,5 года в январе 2021 года до 9,1 года в июне 2021 года.

8.8. Программы внешних заимствований на 2020 и 2021 годы в части привлечения средств с международных рынков капитала за счет размещения еврооблигаций Российской Федерации до ноября 2020 года и до мая 2021 года соответственно не реализовывались.

8.8.1. В 2020 году единственное размещение еврооблигаций осуществлено Минфином России 20 ноября 2020 года на общую сумму € 2 млрд. По состоянию на 1 июля 2021 года единственное размещение еврооблигаций в 2021 году Минфином России осуществлено 27 мая 2021 года на общую сумму € 1,5 млрд.

8.8.2. Исполнение Программы внешних заимствований на 2020 год в части несвязанных (финансовых) заимствований в долларовом эквиваленте составило \$ 2 369,4 млн, или 79 %. При этом в рублевом эквиваленте сальдо составляет

(–) 200,5 млрд рублей, в том числе: привлечение – 180,7 млрд рублей (91,7 %, или 84,6 % Уточненного плана), погашение – 381,2 млрд рублей (115,2 %, или 100 % Уточненного плана).

По состоянию на 1 июля 2021 года исполнение Программы внешних заимствований на 2021 год в части несвязанных (финансовых) заимствований составляет \$ 1827,0 млн, или 60,9 %. При этом в рублевом эквиваленте сальдо составляет 114,2 млрд рублей, в том числе: привлечение – 134,2 млрд рублей (61,8 %, объема, предусмотренного Программой 2021), погашение – 20,1 млрд рублей (52,4 % объема, предусмотренного Программой 2021).

**8.9.** Спрос на еврооблигации Российской Федерации в 2020 году более чем на € 0,7 млрд превысил размещенный объем (€ 2,0 млрд) и составил более € 2,7 млрд. В 2021 году спрос на еврооблигации составил € 2,1 и на € 0,6 млрд превысил размещенный объем (€ 1,5 млрд).

В 2020 году иностранные инвесторы приобрели около 60 % новых еврооблигаций Российской Федерации, российские инвесторы – около 40 % в каждом из выпусков. В 2021 году почти половину облигаций выпуска «Россия-2036» и более 60 % доразмещения выпуска «Россия-2027» приобрели инвесторы из России.

**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.

В мае 2021 года выход Минфина России на международные рынки капитала осуществлялся на фоне роста доходности на глобальном долговом рынке и в условиях усиления американской санкционной политики. При данных обстоятельствах Минфин России предложил в 2021 году более высокую премию инвесторам, чем при размещении в 2020 году: еврооблигации выпуска «Россия-2036» размещены по годовой ставке купонного дохода – 2,65 % годовых, и доходности к погашению – 2,65 % годовых, еврооблигации дополнительного выпуска «Россия-2027» – по годовой ставке купонного дохода – 1,125 % годовых, доходности к погашению – 1,368 % годовых.

**8.11.** Исполнение Программы государственных внешних заимствований на 2020 год в части кредитов (займов) МФО характеризуется низкими темпами реализации по трем проектам. Финансирование новых проектов с привлечением займов МФО в 2020 году не начиналось.

Исполнение Программы государственных внешних заимствований на 2021 год в части кредитов (займов) МФО также характеризуется низкими темпами (4,4 % по состоянию на 1 июля 2021 года), что связано с неначатой реализацией по шести

новым проектам, а также с не привлечением кредита в размере до \$ 1 млрд (82 % Программы внешних заимствований на 2021 в части кредитов (займов) МФО), одобренного Российской Федерацией Советом директоров Нового банка развития 25 марта 2021 года для компенсации бюджетных расходов, направленных на поддержку граждан в условиях эпидемии COVID-19. Распоряжение Правительства Российской Федерации о привлечении указанного кредита до настоящего времени не издано.

**8.12.** Принятые Минфином России в феврале 2017 года Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2017–2019 годы, которые устанавливали параметры долговой устойчивости Российской Федерации, рассматривали основные факторы, определяющие характер и направления заемной/долговой политики Российской Федерации, в том числе основные источники финансирования дефицита федерального бюджета, определяли приоритеты и инструменты долговой политики, оптимальную структуру заимствований, прекратили свое действие 31 декабря 2019 года.

**8.13.** Проводимые в 2020 и 2021 годах масштабные заимствования на российском и международных рынках капитала, следствием которых являются возросшие риски для федерального бюджета, осуществлялись Минфином России при отсутствии утвержденной на данный период долговой политики Российской Федерации.

**8.14.** Для качественного управления государственным долгом Российской Федерации целесообразна разработка и принятие долговой политики Российской Федерации на предстоящий период, устанавливающей ограничения по объему государственного долга Российской Федерации, определяющей возможности оптимальных объемов государственных внутренних (внешних) заимствований Российской Федерации, рассматривающей вопросы: оценки государственного долга как стабилизирующего (дестабилизирующего) фактора влияния на экономику; взаимосвязи государственных заимствований с бюджетным правилом; использования Фонда национального благосостояния как альтернативы государственным заимствованиям (долговому финансированию).



## 9. Предложения (рекомендации)

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

- при проведении до конца 2021 года и в 2022 году государственных внутренних заимствований Российской Федерации за счет размещения ОФЗ исходить из необходимости снижения совокупной доли защитных инструментов (ОФЗ-ПК и ОФЗ-ИН) в общем объеме государственного внутреннего долга, выраженного в ценных бумагах, до безопасной отметки в 25 % объема государственного внутреннего долга, выраженного в ценных бумагах, в целях уменьшения процентного риска для федерального бюджета с учетом складывающейся рыночной ситуации;
- усилить контроль за реализацией проектов, финансируемых за счет средств МФО в 2021 и 2022 годах;
- в срок до 31 декабря 2021 года разработать и утвердить долговую политику Российской Федерации на предстоящий период.

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

