



М. Н. Лакоза

*Студент,
waff99@mail.ru*

*Факультет финансовых рынков,
Финансовый университет при Правительстве РФ,
Москва, Российская Федерация*

Научный руководитель:

Е. И. Куликова

*Кандидат экономических наук, доцент
Департамент финансовых рынков и банков,
Финансовый университет при Правительстве РФ,
Москва, Российская Федерация*

Современное состояние рынка государственных облигаций в Российской Федерации

***Аннотация:** в статье раскрываются основные современные тенденции рынка государственных облигаций в Российской Федерации. Были изучены различные факторы, оказывающие влияние на конъюнктуру рынка государственных облигаций. Внешние факторы составили геополитические риски, рейтинговые действия, денежно-кредитная политика мировых центральных банков, динамика нефтяных цен. Основными внутренними факторами стали: снижение инфляции, денежно-кредитная политики Банка России, возврат нерезидентов в российский рублевый долг, укрепление рубля, политика Банка России в части банковского регулирования, гибкая политика первичного размещения облигаций федерального займа. Большое влияние на рынок государственных ценных бумаг в 2019 году оказали преимущественно внутренние факторы, внешние же определяли общий фон отношения инвесторов.*

***Ключевые слова:** облигации, государственные ценные бумаги, облигации, федеральный займ, денежно-кредитная политика.*

M. N. Lakoza

*Student,
waff99@mail.ru*

*Faculty of financial markets,
Financial University under the Government of the Russian Federation,
Moscow, Russian Federation*

Scientific adviser

E. I. Kulikova

Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof.

*Department of financial markets and banks,
Financial University under the Government of the Russian Federation,
Moscow, Russian Federation*

Current state of the government bond market in the Russian Federation

***Annotation:** the article reveals the main current trends of the government bond market in the Russian Federation. Various factors that influence the state bond market were studied. External factors included geopolitical risks, rating actions, monetary policy of world Central banks, and the dynamics of oil prices. The main internal factors were: lower inflation, the Bank of Russia's monetary policy, the return of non-residents to Russian ruble debt, the strengthening of the ruble, the Bank of Russia's policy in terms of banking regulation, and the flexible policy of initial placement of Federal loan bonds. In 2019, external factors did not have a primary impact on the Russian government securities market, but they determined the General background of investor relations. The market was largely influenced by internal factors.*

***Keywords:** bonds, government securities, bonds, Federal loan, monetary policy.*

Прошедший 2019 год характеризуется достаточно большим количеством геополитических событий, которые, при этом, не привели к негативным последствиям для российского рынка государственных облигаций. В конце января 2019 года были сняты санкции с компаний «Русал», «Еп+» и «Евросибэнерго», введенные в апреле 2018 года. Кроме этого завершилось расследование вмешательства России в выборы президента 2016 года в США 2016 г. Несмотря на то, что США ввели второй пакет санкций против России по делу Скрипалей, российский долг был затронут в минимальной степени. Периодически на передний план выходили вопросы торговых конфликтов США с Китаем и Евросоюзом, что провоцировало волатильность на финансовых площадках мира. Однако это также не оказало серьезного длительного влияния на российский долговой рынок.

Нужно отметить, что введенное в 2018 г. бюджетное правило, согласно которому, все нефтегазовые сверхдоходы выше базовой цены на нефть направляются в Фонд национального благосостояния (ФНБ), а не идут на актуальные расходы бюджета, снизило зависимость динамики валютной пары от цен на нефть, однако усилило другую зависимость — от де-

нежных потоков [1]. Другими словами, на курс рубля оказывает влияние и приток-отток средств на рынок облигаций федерального займа (ОФЗ). В случае, если санкции ужесточатся, а отток средств с рынка ОФЗ продолжится, то это будет оказывать дополнительное давление на рубль. В случае отсутствия угроз новых санкций, дифференциал ставок привлечет нерезидентов, вследствие чего произойдет приток средств на российский рынок, и рубль будет укрепляться, несмотря на действие бюджетного правила, чем и характеризовался 2019 г.

В 2019 году рейтинговые агентства «большой тройки» (S&P Global Ratings, Moody's Investor Services и Fitch Ratings) повысили рейтинг России со спекулятивной категории до инвестиционной. При этом прогноз по рейтингам был изменен с «позитивного» на «стабильный».

В июне 2019 года США на заседании ФРС заявили, что в связи с увеличением риска того, что основные прогнозируемые результаты не будут достигнуты, возможно, будет проведено смягчение денежно-кредитной политики. В результате Центральные банки большинства стран мира практически сразу снизили ключевые ставки. После снижений в сентябре 2019 года ставок ФРС США и ЕЦБ ключевые ставки были повторно пересчитаны [2]. За прошедший 2019 г. ФРС трижды проводило снижение базовой ставки.

Из внешних факторов также необходимо отметить то, что в течение 2019 года цена за баррель нефти удерживалась в комфортных ценовых пределах, демонстрируя снижение или рост в следствие торговой войны между Китаем и США. Итоги 2019 г. характеризовались ростом котировок нефти марки Brent, показав максимальный уровень за год.

Наибольшее влияние на рынок государственных облигаций оказали внутренние факторы.

Согласно данным Росстата РФ годовая инфляция в России в 2019 году составила 3% [8]. Ее пиковое значение в 5,3% в годовом выражении пришлось на март 2019 года, а затем началось замедление, которое превысило прогнозируемый уровень инфляции, определив тем самым направление изменения ключевой ставки Центрального Банка России.

Вследствие того, что угроза повышения инфляции не подтвердилась, в 2019 году ЦБ РФ несколько раз снижал ставку, которая к концу года составила 6,25%. В феврале 2020 г. она была вновь снижена до 6%.

В течение 2019 г. наблюдалась стабилизация и укрепление курса рубля (рис. 1), несмотря на то, что цены на нефть практически не менялись.



Рис. 1. Динамика курса рубля к американскому доллару, 2019 г. [8]

Произошло это во многом благодаря умеренной денежно-кредитной политике Центробанка РФ, влекущей довольно высокие процентные ставки.

Дополнительным фактором укрепления рубля в 2019 г. стало продление ОПЕК соглашения о сокращении нефтедобычи. Это стабилизировало цены на нефть и вместе с отсутствием санкций против рублевого государственного долга РФ также способствовало росту национальной валюты. При этом накануне снижений Центральным банком РФ ключевой ставки интерес вкладчиков к облигациям федерального займа (ОФЗ) усиливался [9].

Рынок ОФЗ увеличился в 2019 г. на 22%, что составило 8,9 трлн. руб. На рисунке 2 отражен объем рынка ОФЗ в обращении в динамике за 2016–2019 гг.

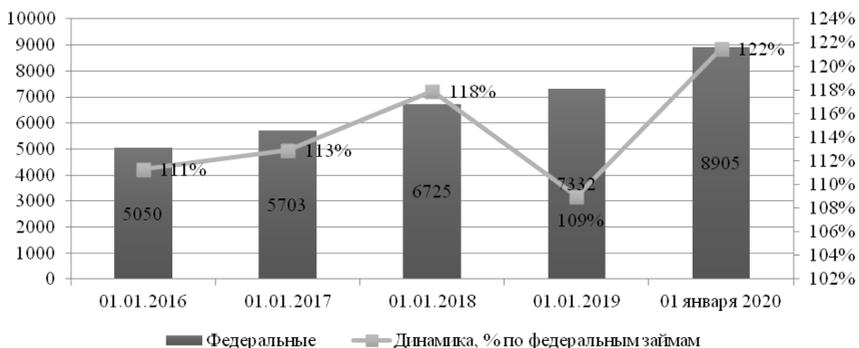


Рис. 2. Объем государственных облигаций в обращении, млрд руб. [6]

Основная доля государственных облигаций – это облигации федерального займа с постоянным доходом (ОФЗ-ПД), объем которых вырос в 2019 г. на 5,5%, составив к концу года 72,3% (рис. 3).

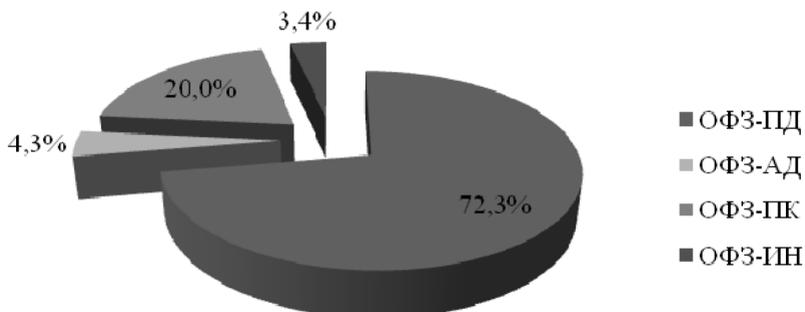


Рис. 3. Долевое соотношение государственных ценных бумаг на рынке федеральных облигаций [6]

20% рынка составили облигации федерального займа с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК), 4,3% – облигации федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД), а облигации федерального займа с индексируемым номиналом (ОФЗ-ИН) составили долю в 3,4%.

Ожидания смягчения денежно-кредитной политики мировыми центральными банками стимулировали покупку российских облигаций вместе с большинством ценных бумаг. Укрепление рубля также повысило привлекательность рублевых облигаций для инвесторов. Федеральный бюджет за 5 мес. 2019 г. исполнен с рекордным профицитом в 1,15 трлн. руб. (2,7% от валового внутреннего продукта (ВВП)). Золотовалютные резервы России достигли 518 млрд. долл. (максимум с 2013 г.) [7]. Еще одним драйвером стало снижение ключевой ставки Центрального Банка.

Рост цен российских облигаций происходил на фоне восстановления вложений нерезидентов в облигации федерального займа (около 900 млрд руб. в 2019 г.) (рис. 4).

Таким образом, спрос на российские облигации в 2019 году поддерживался. Способствовало росту заинтересованности банков в наращивании позиций в ОФЗ также то, что Центральный Банк России с целью доведения лимитов безотзывных кредитных линий к 2022 году до нулевого значения, перешел к их поэтапному сокращению.



Рис. 4. Динамика внутреннего долга России, млрд руб. [6]

В итоге, в 2019 г. на рынке государственных облигаций наблюдалась позитивная динамика в целом. Вырос объем государственных облигаций в обращении, удвоился объем первичных размещений облигаций федерального займа (ОФЗ) при наличии высокого спроса со стороны нерезидентов.

Кроме того, Министерство финансов РФ произвело снятие ограничений на предложение государственных облигаций на аукционах, вследствие чего выросли и заимствования. В результате изменения правил аукциона повысился инвестиционный спрос на вторичном рынке ОФЗ, кроме того, выросли объемы корпоративных эмиссий.

Определяющими факторами, формирующими конъюнктуру рынка государственных облигаций в 2019 г. можно назвать: снижение ключевой ставки с 7,75 до 6,25 на фоне снижения инфляции с 5,3% до 3%, а также сохранение Центральный Банком России мягкой денежно-кредитной политики, что соответствовало общемировой тенденции.

В начале марта 2020 г. после неудачных переговоров Организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК) с партнерами по вопросу снижения объемов нефтедобычи с целью удержания цены на нефть от дальнейшего снижения, а также на фоне объявленной ВОЗ пандемии коронавируса произошел крупнейший обвал мировых цен на нефть. Показатели упали примерно на 30%. Вследствие данных событий вырос курс доллара к рублю и подорожал евро.

На этом фоне Центробанк РФ объявил о прекращении покупки валюты в течение месяца, а Министерство финансов РФ анонсировало, что

проведение аукционов с ОФЗ пока приостанавливается. В дальнейшем для содействия стабилизации ситуации на рынке, решения о проведении аукционов будут приниматься с учетом рыночной конъюнктуры.

Таким образом, спрос на российские облигации до конца 2019 г. поддерживался, но как сложится ситуация в дальнейшем пока не ясно. Основные же общие риски для рынка государственных ценных бумаг состоят в снижении цен на нефть, ослаблении рубля и санкционном давлении со стороны США.

Список литературы

1. Берзон, Н.И. Российский финансовый рынок: вызовы, проблемы и перспективы / Н.И. Берзон, А.И. Столяров, Т.В. Теплова. Экономика и право. 2019. № 5. 32 с.
2. Ежемесячный обзор финансового рынка России [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.cbr.ru/>.
3. Итоги 2019 года на российском фондовом рынке и перспективы на 2020 год <https://qbfin.ru/analytics/reviews/itogi-2019-goda-na-rossiyskom-fondovom-rynke-i-perspektivy-na-2020-god/>.
4. Куликова Е.И. К вопросу развития систем целеполагания в управлении региональным рынком. Ученые записки Российской Академии предпринимательства. 2016. № 46. С. 18–26.
5. Куликова Е.И., Рубцов Б.Б. Тенденции развития российского рынка доверительного управления. Путеводитель предпринимателя. 2015. № 25. С. 273–289.
6. Обзор рынка облигаций / ПАО «Сбербанк» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.sberbank.com>.
7. Старицкая А. Рубль укрепился. В 2019 году западные инвесторы выбрали государственные облигации РФ – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://360tv.ru/news/tekst/privlekatelnyj-rubl/>.
8. Федеральная служба государственной статистики: Официальный сайт. [Электронный ресурс] / Федеральная служба государственной статистики. 1995–2019. – Электрон. дан. – Режим доступа: <http://www.gks.ru>.
9. Центральный Банк Российской Федерации: Официальный сайт [Электронный ресурс] / Центральный Банк Российской Федерации. 1990–2020. – Электрон. дан. – Режим доступа: <https://www.cbr.ru/>.

References

1. Berzon, N.I. Rossiiskii finansovyi rynek: vyzovy, problemy i perspektivy / N.I. Berzon, A.I. Stolyarov, T.V. Teplova. Ekonomika i pravo. 2019. № 5. 32 s.
2. Ezhemesyachnyi obzor finansovogo rynka Rossii [Elektronnyi resurs]. – Rezhim dostupa: <https://www.cbr.ru/>.

3. Itogi 2019 goda na rossiiskom fondovom rynke i perspektivy na 2020 god
<https://qbfin.ru/analytics/reviews/itogi-2019-goda-na-rossiyskom-fondovom-rynke-i-perspektivy-na-2020-god/>.
4. Kulikova E.I. K voprosu razvitiya sistem tsepolaganiya v upravlenii regional'nym rynkom. Uchenye zapiski Rossiiskoi Akademii predprinimatel'stva. 2016. № 46. S. 18–26.
5. Kulikova E.I., Rubtsov B.B. Tendentsii razvitiya rossiiskogo rynka doveritel'nogo upravleniya. Putevoditel' predprinimatelya. 2015. № 25. S. 273–289.
6. Obzor rynka obligatsii / PAO «Sberbank» [Elektronnyi resurs]. – Rezhim dostupa: <http://www.sberbank.com>.
7. Staritskaya A. Rubl' ukrepilsya. V 2019 godu zapadnye investory vybrali gosudarstvennye obligatsii RF – [Elektronnyi resurs]. – Rezhim dostupa: <https://360tv.ru/news/tekst/privlekatelnyj-rubl/>.
8. Federal'naya sluzhba gosudarstvennoi statistiki: Ofitsial'nyi sait. [Elektronnyi resurs] / Federal'naya sluzhba gosudarstvennoi statistiki. 1995–2019. – Elektron. dan. – Rezhim dostupa: <http://www.gks.ru>.
9. Tsentral'nyi Bank Rossiiskoi Federatsii: Ofitsial'nyi sait [Elektronnyi resurs] / Tsentral'nyi Bank Rossiiskoi Federatsii. 1990–2020. – Elektron. dan. – Rezhim dostupa: <https://www.cbr.ru/>.