Денис МАМОНОВ,
директор Департамента государственного долга и государственных финансовых активов, Минфин России

«Во второй половине года спрос на ОФЗ может возрасти»

Предлагаем вниманию читателей Cbonds Review интервью с Денисом Мамоновым, директором Департамента государственного долга и государственных финансовых активов Минфина России. Денис ответил на ряд вопросов, касающихся действий Минфина по размещению ОФЗ, а также поделился мнением относительно динамики инфляционных ожиданий и ключевой ставки.

1. Минфин РФ выполнил свой план по размещению ОФЗ на I квартал года на 103.5 %, разместив бумаги на 827.8 млрд рублей по номиналу. При этом почти 99 % всех размещенных в I квартале ОФЗ пришлось на бумаги с фиксированным купоном. Какие факторы выступили определяющими при выборе предлагаемых к размещениям выпусков ОФЗ?

Мы придерживаемся уже хорошо всем вам знакомой стратегии. При реализации заемной политики мы руководствуемся принципом долгосрочной бюджетной устойчивости при любом, подчеркну, любом развитии ситуации. Вне зависимости от динамики цен на нефть, темпов инфляции, уровня процентных ставок в экономике и иных факторов суверен должен быть в состоянии неукоснительно исполнять взятые на себя долговые обязательства.

Этим и определяется подход к выбору инструментов для привлечения долгового финансирования: как вы отметили, весь I квартал мы предлагали инструменты с фиксированной ставкой, так как только они обеспечивают прогнозируемый поток расходов на обслуживание долга.

Мы также стараемся размещать преимущественно долгосрочные долговые инструменты, чтобы наш график погашения долга был равномерно загружен по годам.

Как показала практика, все применяемые нами подходы полностью себя оправдывают. Благодаря годами нарабатываемому риск-менеджменту мы можем позволить себе приостановить заимствования (как, например, было в 2022 году) и не опасаться, что у нас не будет денег рассчитаться по своим обязательствам из-за ухудшения конъюнктуры или каких-либо других проблем.

Иногда нам все же приходится сталкиваться с периодами на рынках, когда без размещения «защитных» долговых инструментов не обойтись.

2. На II квартал года Минфин увеличил планы по заимствованиям относительно I квартала года (1 трлн рублей против 800 млрд рублей). Чем объясняется решение увеличить планируемый объем размещения?

Квартальные планы заимствований — это индикатив. При его формировании мы ориентируемся в первую очередь на годовую программу государственных заимствований и оцениваем ежеквартальные объемы исходя из количества аукционных дней в квартале, исторической сезонности спроса на ОФЗ и других факторов.

Таким образом, квартальные планы могут быть как перевыполнены,

Мы стремимся обеспечивать равномерное предложение ОФЗ на первичном рынке, чтобы нивелировать влияние рыночной волатильности на среднюю стоимость привлечения

как, например, в предыдущем квартале, так и недовыполнены, если конъюнктура оказалась хуже ожиданий. Если есть возможность привлечь больше, мы это делаем, если нет — мы не станем гнаться за объемами любой ценой.

При этом мы стремимся, насколько это возможно, обеспечивать равномерное предложение ОФЗ на первичном рынке, чтобы нивелировать влияние рыночной волатильности на среднюю стоимость привлечения.

3. Посмотрим на среднесрочную перспективу: стоит ли ожидать дальнейшего (в III и IV кварталах 2024 года) роста объемов предлагаемых на аукционах бумаг? Можно ли ожидать существенного изменения структуры размещений (снижения доли бумаг с фиксированным купоном и роста предложения флоатеров и линкеров)?

Мы не исключаем, что во второй половине года спрос на ОФЗ может возрасти.

К концу года у участников рынка, как правило, аккумулируется больше инвестиционных возможностей (полученные в течение года купоны, погашения и прочие источники), а также не исключено, что мы увидим снижение инфляционных ожиданий участников рынка, что может отразиться на действиях регулятора.

Что касается нашего предложения, то мы работаем преимущественно в длинном участке кривой, и в «обойме» у нас есть все инструменты, предлагать которые будем в зависимости от конъюнктуры.

В базовом сценарии всё так же: длинные фиксы и поддержание ликвидности линкеров.

4. Стоит ли рынку ожидать от вас каких-либо нововведений?

Говоря о нововведениях, которые мы уже реализовали, хотел бы рассказать о следующем.

Дополнительное размещение после аукциона: в первой четверти 2024 года мы задействовали давно разработанный, но не применявшийся до текущего года механизм «дополнительного размещения после аукциона» (ДРПА). ДРПА проводится по усмотрению эмитента в зависимости от сложившейся структуры спроса на аукционе среди участников аукциона, которые выставили конкурентные заявки по доходности на несколько базисных пунктов выше установленной Минфином России доходности отсечения. Диапазон таких доходностей для проведения ДРПА определяется Минфином России. Цену, по которой участникам ДРПА будут выставляться заявки, также определяет эмитент (при этом цена не может быть ниже цены отсечения на аукционе). Объемы предложения в заявках участникам ДРПА соответствуют объемам их конкурентных заявок, не попавших в отсечку на аукционе, но попавших в указанный выше диапазон доходностей. Такие заявки участник ДРПА может, соответственно, либо принять, либо отклонить. Благодаря новому механизму за I квартал 2024 года удалось разместить 64.1 млрд рублей по номинальной стоимости.

Краткосрочные инструменты с фиксированным купоном: в рамках повышения ликвидности краткосрочного участка кривой в I квартале 2024 года Минфин России начал предлагать инвесторам три дополнительных выпуска ОФЗ-ПД со сроком до погашения около трех лет. Видим достаточно умеренный спрос участников рынка к данным инструментам: за I квартал 2024 года размещено около 38.5 млрд рублей по номинальной стоимости.

Среди новых инициатив мы рассматриваем возможность увеличения числа новых выпусков долгосрочных ОФЗ-ПД, предлагаемых на аукционах (on-the-run), чтобы снизить в них средние премии к кривой.

5. Вы отметили, что не исключаете снижения инфляционных ожиданий. Каков ваш прогноз на конец года? И когда ожидаете первые шаги Банка России в сторону снижения ставки?

Нет сомнений, что как только Банк России сочтет возможным начать снижение уровня ключевой ставки, он это сделает. Пока же задача регулятора — обеспечить возврат инфляции к целевой траектории, что долгосрочно будет позитивно для всех хозяйствующих субъектов.

При этом подчеркну, что Минфин России как заемщик в своих действиях не может руководствоваться ожиданиями и оперирует в сложившихся на момент осуществления заимствований денежно-кредитных условиях. Регулярное проведение аукционов и равномерное привлечение средств в течение года позволяет сглаживать рыночную волатильность и выравнивать условия привлечения заемных ресурсов, а выработанная годами тактика размещений позволяет решать задачи по привлечению заемных ресурсов, поддерживая баланс между рисками эмитента и инвесторов.

Дата интервью: 8 мая.

Минфин России как заемщик в своих действиях не может руководствоваться ожиданиями и оперирует в сложившихся на момент осуществления заимствований денежно-кредитных условиях