ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)

Банковская деятельность

ЭМИССИОННЫЕ НАКОПЛЕНИЯ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ: СУЩНОСТЬ, МЕХАНИЗМ ВОЗНИКНОВЕНИЯ И НЕОБХОДИМОСТЬ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ

Александр Николаевич СУХАРЕВ

доктор экономических наук, профессор кафедры конституционного, административного и таможенного права,
Тверской государственный университет, Тверь, Российская Федерация
su500005@yandex.ru

История статьи:
Принята 24.02.2016
Принята в доработанном виде 24.03.2016
Одобрена 13.04.2016

УДК 336.2
JEL: H61

Ключевые слова: сеньораж, эмиссионные накопления, капитал, Банк России, цена на нефть, федеральный бюджет

Аннотация

Предмет. В статье рассмотрены механизмы образования сеньоража и эмиссионных накоплений Центрального банка Российской Федерации.

Цели. Раскрыть сущность и содержание эмиссионных накоплений Банка России и разработать финансово-макроэкономический механизм их использования в целях сбалансированности федерального бюджета.

Методология. Методологическую основу исследования составили формальная логика, системный подход и анализ статистических данных.

Результаты. Проанализированы особенности образования сеньоража в условиях фидуциарных денег, его внешних форм проявления. Отмечено, что у Банка России сеньораж принимает две формы – прибыль и средства от положительной переоценки финансовых активов. Несмотря на то что накопленные суммы переоценки финансовых активов могут значительно изменяться под воздействием колебания курса национальной валюты, в долгосрочном периоде времени они имеют тенденцию к росту. Все это обусловливает наличие тенденции роста капитала (собственных средств) Банка России. Доказано, что по своему экономическому содержанию накопленные суммы переоценки финансовых активов представляют эмиссионные накопления и должны быть использованы в целях обеспечения сбалансированности федерального бюджета.

Выводы. В России пока не происходит полного изъятия в федеральный бюджет эмиссионного дохода Банка России. Эмиссионные накопления образовались за счет неполного перечисления в федеральный бюджет сеньоража, получаемого денежными властями. В бюджет изымается только часть прибыли, хотя большая доля сеньоража формируется у Банка России в форме переоценки финансовых активов, что не отражается как прибыль. Есть необходимость и объективная возможность направления в федеральный бюджет части эмиссионных накоплений Банка России. Эти средства должны быть зачислены в Резервный фонд РФ или Фонд национального благосостояния России (в зависимости от выбора финансово-бюджетной модели), а их расходование можно производить в течение ряда лет, что обусловлено действием макроэкономических ограничений.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2016

В настоящее время в России остро встает вопрос о поиске дополнительных источников доходов федерального бюджета, что вызвано падением цен на нефть на мировых рынках. Российская экономика оказалась заложницей сырьевой модели экономического развития [1–4]. По оценке экономистов, РФ больна «голландской болезнью» и фундаментальное решение проблемы устойчивости бюджетной системы может быть осуществлено при диверсификации национальной экономики [5–9]. Сырьевая модель развития привела к тому, что доходы федерального бюджета стали сильно зависеть от конъюнктуры цен на нефть на мировом рынке [10–11].

В июне 2014 г. цена на нефть достигала 114 долл. за баррель, к концу того же года упала до 50 долл. за баррель, а в начале 2016 г. снизилась до 35 долл. за баррель. Все это привело к «обмелению» потока доходов не только от нефтегазового сектора, но и от других секторов экономики. Высокая цена нефти создавала «расширительный импульс» для роста всей российской экономики через так называемый эффект мультипликации расходов. Федеральный бюджет на 2016 г. был составлен исходя из прогнозируемой среднегодовой цены на нефть марки Urals в 50 долл. США за баррель. В 2014 г. среднегодовая цена на нефть составляла 99 долл., а в 2015 г. – 54,5 долл. за баррель[1].

Заметим, что курс рубля в России является своеобразным «автоматическим балансиром» федерального бюджета. Падение цен на нефть приводит к снижению поступлений нефтегазовых доходов в федеральный бюджет, выраженных в иностранной валюте, но одновременно происходит

[1] URL: http://www.audit-it.ru/currency/sr_vz.php

рост курса иностранной валюты, что выступает фактором увеличения доходов. Однако он не является совершенным, так как не может полностью сбалансировать федеральный бюджет. Например, в 2015 г. по сравнению с 2014 г. среднегодовая цена на нефть марки Urals упала в 1,81 раза, а курс доллара в среднегодовом исчислении вырос только в 1,59 раза[2]. Большая волатильность в среднегодовом выражении цены нефти по сравнению с курсом российской валюты является характерной особенностью, которую необходимо учитывать в макроэкономических и макрофинансовых расчетах.

По нашему мнению, следует обратить внимание на новый источник доходов федерального бюджета, который может быть использован в условиях значительного падения цен на нефть на мировом рынке (и относительно длительного пребывания на этом уровне). Речь идет о средствах, накопленных в виде положительных разниц от переоценки финансовых активов (иностранная валюта, золото, ценные бумаги) Банка России. Эти положительные переоценки образовались из-за обесценения российского рубля, увеличив тем самым общую величину собственных средств (капитал) Банка России. По своей экономической сущности такие средства есть часть сеньоража, получаемого данной организацией.

Проблемы, связанные с сеньоражем, рассматриваются в современных учебниках по макроэкономике, а также в трудах отечественных [12, 13] и зарубежных [14, 15] ученых-экономистов. В экономической литературе сейчас нет однозначного толкования механизма возникновения сеньоража в условиях фидуциарных денег. Скажем, отдельные эксперты рассматривают сеньораж по-прежнему в виде разницы между номинальной стоимостью денег и затратами на их изготовление [16]. Д.В. Тулин полагает, что центральные банки в современном мире вообще не получают сеньоража: это скорее устаревшая экономическая категория, не присущая фидуциарным деньгам [17].

Однако следует учитывать, что в условиях фидуциарных денег механизм возникновения сеньоража носит качественно иной характер. Его получают за счет того, что Центральный банк размещает выпускаемые деньги в активы, которые приносят ему доход (точнее, увеличивают его собственные средства), в то время как выполнение такой функции ему обходится относительно недорого (примерно 0,15% в год от количества денег Центрального банка, находящихся в обращении). Именно наличие такого квазифискального источника дохода позволяет центральным банкам выполнять свои общественно значимые функции. В современном мире это считается логичным и правильным, а появляющийся у банка остаток, практически полностью подлежит перечислению в государственный (федеральный, центральный) бюджет. Обычно величина собственных средств центральных банков крайне незначительна и даже может иметь отрицательное значение (например, в Чешском национальном банке, Национальном банке Республики Беларусь и др.). Это обусловлено тем, что Центральному банку не нужен значительный капитал, так как он всегда будет платежеспособен [18, 19].

У Банка России подавляющая часть сеньоража принимает форму не прибыли, а средств, получаемых от переоценки финансовых активов (ценные бумаги, иностранная валюта, золото). При этом в федеральный бюджет перечисляется только часть (пусть и подавляющая) прибыли, а не весь «монопольный» доход, получаемый от выполнения им функции эмиссионного банка [20]. Иными словами, у Банка России часть сеньоража как бы скрыта и не отражается на счете прибылей. Внешне это проявляется в тенденции роста капитала (собственных средств). Заметим, что речь может идти о наличии именно тенденции.

Таким образом, у Банка России сеньораж принимает две формы:

- прибыль;
- средства от положительной переоценки финансовых активов.

Хотя в течение ряда лет (при укреплении рубля) может происходить и отрицательная переоценка финансовых активов (как это имело место при повышении цен на нефть до 2008 г.), но в долгосрочной перспективе чистая сумма всех переоценок финансовых активов Банка России должна иметь и имеет положительный характер. В итоге основной формой возникновения сеньоража является не получаемая им прибыль, а суммы от переоценки международных финансовых активов, которые в тысячи(!) раз превышают уставный капитал Банка России (составляет 3 млрд руб.). Дело в том, что в федеральный бюджет уходит только часть прибыли, а средства от переоценки финансовых активов туда не направляются.

Заметим, что в бухгалтерском учете организации производят переоценку активов, номинированных

[2] URL: http://nefturals.ru

в иностранной валюте, при изменении курса рубля по отношению к данным валютам, а полученный финансовый результат отражают как полученную прибыль или убыток. Соответственно, это оказывает воздействие на величину получаемой ими прибыли (или убытка) и на размер налога на прибыль. Банк России не использует аналогичный подход и переоценку валютных активов не относит на счет прибылей и убытков, что занижает сумму прибыли и величину перечислений от нее в федеральный бюджет. Конечно, в отдельные годы суммы переоценки валютных активов могут принимать отрицательное значение – тогда они снизят сумму прибыли Банка России. Однако в течение долгосрочного периода времени суммы положительных переоценок будут значительно превышать суммы отрицательных переоценок, что, собственно, и приводит в течение ряда лет (а не в рамках отдельных лет) к занижению суммы прибыли.

Обратим внимание на то, что при переоценке финансовых активов не происходит увеличения количества иностранных ценных бумаг и монетарного золота у Банка России. Это приводит к увеличению их стоимостной величины в российских рублях. На балансе банка это отражается как увеличение стоимости его имущества (активов) и величины собственных средств (капитала). Направление части средств от переоценки финансовых активов Банка России может происходить путем реализации части валютных активов и зачисления их рублевого эквивалента на счет федерального бюджета, открытого в этой организации.

Сущность переоценки финансовых активов носит двойственный характер: собственно финансовый и экономический.

Финансовый характер – это отражение оценки финансовых активов на балансе Банка России по рыночной стоимости.

Экономический характер – форма выражения (наряду с прибылью) получаемого Банком России эмиссионного дохода (сеньоража).

Рассмотрим на примере, как происходит формирование сеньоража у Банка России.

Примем количество денег, выпущенных и находящихся в обращении, за 8 трлн руб. Стоимостная величина монетарного золота, входящего в состав международных резервов, условно будет равна 4 трлн руб.[3] Тогда будем считать, что у Банка России пассивам от выпуска денег в объеме 8 трлн руб. будут соответствовать следующие активы:

- монетарное золото – на 4 трлн руб.;
- валютные активы – на 4 трлн руб.

Формирование сеньоража от монетарного золота связано с существованием тенденции роста цены золота в российских рублях вследствие их обесценения. Если принять средние годовые темпы инфляции равными 7–8%, то в долгосрочном периоде цена золота, находящегося в Банке России, должна увеличиваться этими темпами. Банк не относит суммы от переоценки драгоценных металлов на счет прибылей и убытков, а увеличивает или уменьшает суммы накопленных разниц переоценки, аккумулированные в составе своего капитала. Это обусловлено тем, что цена золота в рублях (и в долларах тоже) в рамках ряда лет может не только расти, но и падать. Например, за 18 лет (с 01.01.1997 по 01.01.2016) цена за грамм золота выросла с 54,5 деноминированных руб. до 2 502,1 руб.[4], то есть в 45,9 раза! Этому соответствуют среднегодовые темпы роста цены золота в российских рублях на 23,7%.

Формирование сеньоража в форме переоценки валютных активов происходит вследствие двух причин:

- превышения среднегодовых темпов инфляции, которой подвергается российский рубль, по сравнению с темпами инфляции валют, в которых номинированы валютные резервы;
- получения процентного дохода от размещения иностранной валюты в иностранных ценных бумагах и размещения ее на счетах и депозитах в зарубежных банках.

Если предположить, что среднегодовые темпы снижения покупательной способности доллара в США составляют 2,5%, а рубля в России – 7,5%, то в долгосрочном периоде российская валюта должна обесцениваться по отношению к доллару на 5% ежегодно. Это означает необходимость произведения положительной переоценки валютных активов, номинированных в долларах, в среднем на 5% в год. За 14 лет сумма такой положительной переоценки должна составить 100%, то есть в величине валютных резервов половина их стоимости будет приходиться на

[3] По состоянию на 2015 г. объем монетарного золота у Центрального банка Российской Федерации составлял 1,25 тыс. т.

[4] По данным Центрального банка Российской Федерации.

суммы накопленных положительных переоценок от изменения курса доллара по отношению к российскому рублю. Для остальных валют, в которых номинированы валютные резервы Банка России, характерна аналогичная ситуация, так как темпы снижения покупательной способности в странах их эмитента принципиально не отличаются от положения с долларом.

Банк России также будет получать процентный доход от размещения иностранной валюты, который в среднем можно принять равным 3% годовых (в долгосрочном периоде). Совокупная «доходность» его валютных резервов составит 8% годовых.

Наличие большей «доходности» от валютных резервов по сравнению с вложением в золото связано с тем, что в долгосрочном периоде процентная ставка по вложениям в иностранные ценные бумаги должна быть немного больше темпов инфляции. Иными словами, валютные активы в долгосрочном периоде будут приносить реальную доходность[5], в то время как у золота она равна нулю, так как не существует долгосрочной тенденции повышения покупательной способности золота.

С учетом рассмотренных проблем можно оценить величину годового сеньоража Банка России:

- сеньораж, формирующийся от размещения части эмиссионных ресурсов (средств, полученных от эмиссии денег) в размере 4 трлн руб. в монетарном золоте, – 300 млрд руб. (7,5% от 4 трлн руб.);
- сеньораж, формирующийся от размещения части эмиссионных ресурсов в валютных резервах, – 320 млрд руб. (8% от 4 трлн руб.).

Итак, годовой сеньораж можно оценить в 620 млрд руб., из которых только 20 млрд руб. (3% общей величины) будут показаны как прибыль, а 600 млрд руб. (97% общей величины) примут форму положительной переоценки международных активов.

Особо отметим, что на балансе Банка России сеньораж отражается неравномерно. Это обусловлено значительным колебанием национальной валюты под воздействием изменения цен на нефть на мировых рынках. Рост величины сеньоража на балансе Центрального банка имеет характер тенденции.

Фактически прибыль Центрального банка Российской Федерации будет значительно больше из-за получения процентного дохода не только от размещения в иностранных активах эмиссионных ресурсов, но и от размещения других источников пассивов: собственного капитала, средств расширенного правительства и пр. Так, за 2013 г. эта прибыль составила 129,3 млрд руб., за 2014 г. – 183,5 млрд руб.[6]

Аккумулируемый сеньораж в форме переоценок международных резервов способствует росту капитала Банка России, который не только «генерирует» дополнительный процентный доход, относимый на прибыль, но и еще больше увеличивает суммы положительной переоценки международных резервов вследствие существования тенденции обесценения российской валюты к доллару и другим резервным валютам. Это можно рассматривать как капитализацию Банком России эмиссионных накоплений (аккумулированного сеньоража). Мы можем оценить возможный объем его эмиссионных накоплений за 24 года выполнения им функции эмиссионного банка в 14,4 трлн руб. (600 млрд руб. умножить на 24 года). Конечно, данная цифра получена с использованием «грубого» оценочного расчета, но в целом она показывает возможный уровень аккумулированного Банком России эмиссионного дохода, а само его значение в каждый конкретный момент времени зависит еще и от курса национальной валюты.

Центральный банк Российской Федерации имеет относительно высокое значение капитала по сравнению с другими странами мира. К примеру, в 2015 г. доля его капитала в ВВП составляла 11,6%, в то время как у Банка Англии – 3,2%. Доля капитала в структуре пассивов у Банка России – 28,6%, а у Банка Англии – 13,9%[7]. Аналогичная ситуация наблюдается и при сравнении показателей с центральными банками других стран мира (стран зоны евро с учетом капитала ЕЦБ, Японии и др.). Сравнительный анализ показывает завышение величины капитала Банка России в 4–5 раз.

[5] В рамках ряда лет доходность от валютных активов может быть меньше темпов инфляции. К примеру, в 2014 г. доходность валютных резервов Банка России, номинированных в долларах США, составила 0,33%, в евро – 0,39%, в фунтах стерлингов – 0,99%. При этом темпы инфляции в 2014 г. составили: в США – 0,76%; зоне евро – 1,47%; Великобритании – 0,55%.

[6] Годовой отчет Банка России за 2014 г. М.: ЦБ РФ, 2015. С. 138.

[7] Рассчитано автором по данным балансов Центрального банка Российской Федерации и Банка Англии, на основе ВВП России и Великобритании.

В качестве возможного существенного дохода федерального бюджета следует рассмотреть зачисление в него части капитала (собственных средств) Банка России, образованного преимущества от выполнения им функции эмиссионного института.

Капитал Банка России по состоянию на декабря 2015 г. составлял 9 072,3 млрд руб., в том числе:

- 3 млрд руб. – уставный капитал;
- 318,8 млрд руб. – резервный фонд;
- 3,1 млрд руб. – социальный фонд;
- 8 747,4 млрд руб. – накопленные суммы переоценки активов (преимущественно финансовых)[8].

Таким образом, 96,4% собственных средств Банка России – это суммы переоценки его активов, которые образовались из-за положительной переоценки иностранной валюты, золота и ценных бумаг. По своей экономической сущности – это эмиссионные накопления, то есть средства, которые образовались от монопольного выполнения функции эмиссионного банка.

Эмиссионный доход возникает вследствие того, что эмиссионному банку не требуется производить процентные выплаты за получаемые финансовые ресурсы от выпуска денег в обращение. Он несет только незначительные затраты на их производство и поддержание денежного обращения (0,1–0,2% в год от объема выпущенных денег). Формой проявления эмиссионного дохода у эмиссионного института является прибыль. Учитывая, что у Банка России большая часть активов номинирована в иностранной валюте или зависит от курса рубля, то положительная переоценка финансовых активов выступает второй формой проявления эмиссионного дохода. Положительные суммы переоценок активов не относятся на счет прибылей, что значительно занижает суммы перечисления прибыли в федеральный бюджет. До 2009 г. Банк России должен был перечислять в федеральный бюджет 50% полученной прибыли. Впоследствии временно была установлена доля отчислений, равная 75%, а с 2015 г. она принята в качестве постоянной нормы[9]. В 2016 г. из прибыли, полученной в 2015 г., Банк России должен дополнительно перечислить в федеральный бюджет 15%[10].

Напомним, что в 2012 г. в федеральный бюджет банк перечислил прибыль в размере 247,3 млрд руб., в 2013 г. – 129,3 млрд руб., в 2014 г. – 183,5 млрд руб.[11] За тот же трехлетний период чистая положительная переоценка финансовых активов составила около 5 трлн руб.[12] Банк России на своем балансе производит пересчет и отражение сумм переоценки активов только по состоянию на 1 января каждого года (а публикует это спустя 2–3 месяца). По нашей оценке, за 2015 г. чистая положительная переоценка финансовых активов составила 2–3 трлн руб. Учитывая долгосрочную тенденцию ослабления рубля, можно полагать, что в 2016 г. и в последующие годы будет иметь место чистая положительная переоценка финансовых активов (хотя и не столь большая).

Итак, падение цен на нефть на мировых рынках приводит к снижению доходов федерального бюджета и одновременно к значительному росту накопленных положительных переоценок финансовых активов. В связи с этим следует ставить вопрос о необходимости направления части значительно возросшего капитала Банка России в федеральный бюджет.

По нашим расчетам, максимальный объем капитала Банка России, который даст возможность ему по-прежнему эффективно выполнять свои функции, составляет 3 трлн руб. Именно эта величина не позволит получить на балансе отрицательное значение капитала при значительном укреплении рубля. Таким образом, на 01.01.2015 избыточный капитал Банка России, который следует зачислить в доходы федерального бюджета, составлял 6 трлн руб., а на 01.01.2016 – порядка 8–9 трлн руб.

Нами выведена формула расчета суммы максимальных перечислений в федеральный бюджет эмиссионных накоплений Банка России при условии поддержания его капитала на положительном уровне.

Сумму максимальных перечислений $П$ можно рассчитать следующим образом:

$$П = (К - n \cdot ЧМР) / (1 - n),$$

где $К$ – величина капитала до перечисления эмиссионных накоплений в федеральный бюджет;

[8] Бюджетный кодекс Российской Федерации: Федеральный закон от 31.07.1998 № 145-ФЗ.

[9] Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

[10] Федеральный закон от 14.12.2015 № 359-ФЗ «О федеральном бюджете на 2016 год».

[11] URL: http://nefturals.ru

[12] URL: http://www.audit-it.ru/currency/sr_vz.php

ЧМР – величина чистых международных резервов (международные резервы за вычетом обязательств, выраженных в иностранной валюте) до перечисления эмиссионных накоплений в федеральный бюджет;

n – понижающий коэффициент, показывающий максимальное снижение курса доллара по отношению к российскому рублю.

Рассмотрим пример. По состоянию на 01.01.2016 чистые международные резервы Банка России составляли 270 млрд долл., капитал – 170 млрд долл., курс доллара – 72,93 руб. Допустим, что максимальное укрепление российского рубля при наилучшем сценарии роста цен на нефть может составить: 1 долл. = 50 руб. Это соответствует коэффициенту *n,* равному: (72,93 – 50) / 72,93 = 0,31.

По формуле сумма максимальных перечислений эмиссионных накоплений в федеральный бюджет *П* составит:

$П = (170 – 0{,}31 \cdot 270) / (1 – 0{,}31) = 125$ *млрд долл*.

Этому соответствуют 9,1 трлн руб., а величина капитала Банка России, остающаяся после такого перечисления, составит 3,3 трлн руб.

В рассмотренном примере Банку России достаточно будет иметь капитал в размере 3,3 трлн руб., чтобы не получить убыток при максимально прогнозируемом укреплении рубля до соотношения: 1 долл. = 50 руб.

В соответствии с законодательством решение о перечислении части капитала Банка России должно быть принято в форме федерального бюджета. Финансовый механизм обязан включать перечисление Банком России 8–9 трлн руб. со счета учета своего капитала на счет учета средств федерального бюджета. Там эти средства следует отнести в состав Резервного фонда РФ и при необходимости расходовать в течение ряда лет (3–4 года, возможно 5 лет). Это также потребует изменения бюджетного законодательства, которое ограничивает объем Резервного фонда РФ (7% от прогнозируемого ВВП).

Существуют макроэкономические ограничения, оказывающие воздействие на расходование средств Резервного фонда РФ. Они обусловлены макровеличиной фонда, а также тем, что Банком России эти средства размещены в составе международных резервов. Поэтому расходование Резервного фонда РФ будет сопровождаться сокращением объема международных резервов, что в свою очередь приведет к росту предложения иностранной валюты со стороны Банка России на внутреннем рынке. Таким образом, это окажет воздействие на курс рубля, который будет иметь тенденцию к повышению. Однако на общем фоне ослабления рубля расходование средств Резервного фонда РФ в течение ряда лет не приведет к укреплению рубля, а позволит снизить темпы его обесценения.

В перспективе рост цен на нефть приведет к укреплению рубля и уже отрицательной переоценке финансовых активов Банка России. Это уменьшит его капитал. Однако даже при значительном росте цен на нефть ему будет достаточно оставшихся 3 трлн руб., чтобы капитал не принял отрицательное значение, а, допустим, стал равен величине его уставного капитала. Немаловажно также заметить, что эмиссионные банки могут оставаться платежеспособными даже при отрицательной величине своего капитала в отличие от обычных организаций [21, 22]. Поэтому для Банка России выход в зону «отрицательного капитала» не создало бы проблем с выполнением своих функций.

В случае необходимости можно предусмотреть механизм докапитализации Банка России со стороны федерального бюджета (при появлении отрицательного значения капитала). Теоретически подобный сценарий возможен только при значительном росте цен на нефть, поэтому не возникнет острой потребности в поиске средств на такую докапитализацию. Федеральный бюджет в благоприятные периоды имеет профицит, что сопровождается увеличением средств Резервного фонда РФ.

Механизм докапитализации может быть следующим: часть средств Резервного фонда РФ, находящихся в Банке России, необходимо перечислить в состав капитала банка. Это сократит величину Резервного фонда РФ и увеличит капитал Банка России (или ликвидирует его отрицательный капитал).

В качестве альтернаты следует рассмотреть возможность зачисления эмиссионных накоплений не в состав Резервного фонда РФ, а в Фонд национального благосостояния России. В соответствии с Бюджетным кодексом РФ, Фонд национального благосостояния России (так же, как и Резервный фонд РФ) представляет собой часть средств федерального бюджета, подлежащих обособленному учету и управлению. Он создан в целях обеспечения софинансирования добровольных пенсионных накоплений граждан Российской Федерации, а также для обеспечения

сбалансированности (покрытия дефицита) бюджета Пенсионного фонда РФ.

Из Фонда национального благосостояния России ежегодно происходит списание средств в рамках программы софинансирования пенсионных накоплений, а расходование в целях покрытия дефицита Пенсионного фонда РФ не осуществляется. Однако в 2016 г. сумма межбюджетного трансферта из федерального бюджета в Пенсионный фонд РФ составит более 3 трлн руб.[13], или 4% ВВП. Пенсионный фонд РФ должен 41% своих расходов покрыть за счет получения средств из федерального бюджета. Межбюджетный трансферт – тяжелое бремя для федерального бюджета. В 2016 г. он привел к образованию дефицита в размере 2,36 трлн руб., или 3% ВВП. Доля данного трансферта в финансировании расходов федерального бюджета составляет 20%. В случае его отсутствия федеральный бюджет был бы профицитным (величина профицита составила бы 824,6 млрд руб., или 1% ВВП).

Все это требует поиска новых источников сбалансирования Пенсионного фонда РФ. Специально зарезервированный источник таких средств, аккумулированных в Фонде национального благосостояния России, имеет свои пределы и будет использован в самой неблагоприятной ситуации для бюджетной системы. Объем средств данного фонда на 01.12.2015 составлял 4,8 трлн руб. (6,5% ВВП)[14], что эквивалентно финансированию межбюджетного трансферта Пенсионному фонду РФ в течение полутора лет.

Кроме того, сейчас часть средств Фонда национального благосостояния России размещена в российской экономике для стабилизации финансовой системы и стимулирования ее развития. Эти средства имеют длительный «временной горизонт» и не могут быть изъяты в целях расходования на сбалансированность бюджета. В частности, средства Фонда национального благосостояния России по состоянию на 01.12.2015 были размещены:

- в ценных бумагах российских эмитентов, реализующих самоокупаемые инфраструктурные проекты (112,6 млрд руб. и 2,4 млрд долл.);
- на депозитах в банке ВТБ и Газпромбанке для финансирования самоокупаемых инфраструктурных проектов (164,4 млрд руб.);
- в привилегированных акциях кредитных организаций (279 млрд руб.);
- на депозитах в ВЭБ (195 млрд руб. и 6,25 млрд долл.).

Кроме того, средства в размере 3 млрд долл. были размещены в долговых обязательствах Украины в рамках достигнутого в 2013 г. соглашения о предоставлении займа в размере 15 млрд долл. из средств Фонда национального благосостояния России[15].

Остальные средства Фонда национального благосостояния России (в объеме 49,1 млрд долл.) размещены в Центральном банке Российской Федерации. Они в свою очередь вложены в международные резервы. В долгосрочные активы размещено 32% средств Фонда национального благосостояния России (в дальнейшем эта доля должна увеличиться в рамках реализации мер по финансовой поддержке развития российской экономики). В иностранной валюте номинировано 84% (60,7 млрд долл.) средств фонда, в том числе в долларах – 44% (32,1 млрд долл.)[16].

Средства, аккумулированные в Фонде национального благосостояния России, целесообразно расходовать на обеспечение сбалансированности Пенсионного фонда РФ только при создании крайне неблагоприятной экономической ситуации (длительное нахождение цен на нефть на крайне низком уровне и исчерпание иных доступных источников финансирования). В этот период национальная валюта будет максимально обесценена, что приведет к значительной положительной переоценке средств Фонда национального благосостояния России, номинированных в иностранной валюте, и автоматическому увеличению возможностей государства в финансировании дефицита Пенсионного фонда РФ. Например, только за один месяц (с 01.12.2015 по 01.01.2016) произошло обесценение рубля, что вызвало автоматическое увеличение средств Фонда национального благосостояния России на

[13] Федеральный закон от 14.12.2015 № 364-ФЗ «О бюджете Пенсионного фонда Российской Федерации на 2016 год» (ст. 1).

[14] Совокупный объем средств Фонда национального благосостояния РФ. URL: www.minfin.ru

[15] Информационное сообщение о результатах размещения средств Резервного фонда РФ и Фонда национального благосостояния России от 02.12.2015. URL: http:/www.minfin.ru

[16] Информационное сообщение о результатах размещения средств Резервного фонда РФ и Фонда национального благосостояния России от 02.12.2015. URL: http://www.minfin.ru

375,7 млрд руб. (0,5% ВВП)[17]. Реализация наихудших сценариев по цене нефти может привести к значительно большему обесценению рубля (соответственно, и к максимальному росту средств Фонда национального благосостояния России).

В настоящее время стоит вопрос о поиске новых источников финансирования дефицита Пенсионного фонда РФ. Сейчас целесообразно направить эмиссионные накопления Банка России в Фонд национального благосостояния России с выделением в нем отдельного ликвидного инвестиционного портфеля. Тогда федеральный бюджет мог бы финансировать межбюджетный трансферт Пенсионному фонду РФ за счет специально аккумулированных средств. Однако это следует делать только в условиях низкой цены на нефть. При росте цен на мировых рынках такие изъятия следует прекратить, так как они не являются безграничными. Наоборот, при высокой цене на нефть в рамках созданного финансово-бюджетного механизма следует направлять нефтегазовые доходы в состав Фонда национального благосостояния России (после достижения Резервным фондом РФ объема 7% от прогнозируемого ВВП)[18].

Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и на период 2017–2018 годов ориентируют Банк России на наращивание международных резервов до 500 млрд долл., что возможно только при соответствующем развитии событий – росте цен на нефть. Перечисление в федеральный бюджет части капитала Банка России и дальнейшее его расходование не входят в противоречие с политикой по наращиванию международных резервов. Дело в том, что такое наращивание возможно только при высокой стоимости энергоносителей, а в такой период следует не расходовать Резервный фонд РФ, а наоборот его увеличивать. Это также укрепит ресурсную базу Банка России (его пассивы) как источник финансирования увеличения международных резервов.

Итак, можно сделать вывод о том, что в РФ сейчас не происходит полного изъятия в федеральный бюджет эмиссионного дохода у Банка России. Эмиссионные накопления у него образовались за счет неполного перечисления в федеральный бюджет сеньоража, получаемого денежными властями. В федеральный бюджет изымается только часть прибыли, хотя большая доля сеньоража формируется у Банка России в форме переоценки финансовых активов, что не отражается как прибыль. Все это привело к значительному росту капитала банка. Назрела необходимость и появилась объективная возможность направить в федеральный бюджет часть эмиссионных накоплений Банка России. Эти средства должны быть зачислены в Резервный фонд РФ или Фонд национального благосостояния России (в зависимости от выбора финансово-бюджетной модели), а их расходование может производиться в течение ряда лет, что обусловлено действием макроэкономических ограничений.

[17] Рассчитано автором.

[18] Бюджетный кодекс Российской Федерации: Федеральный закон от 31.07.1998 № 145 (ст. 96.9).

Список литературы

1. Проблемы выживания и развития экономики России / под ред. В.А. Петрищева. Тверь: Тверской государственный университет, 2015. 212 с.

2. *Полтерович В., Попов В., Тонис А.* Механизмы «ресурсного проклятья» и экономическая политика // Вопросы экономики. 2007. № 6. С. 4–27.

3. *Разумнова Л.* Рентная ловушка: дубль-2? // Нефть России. 2007. № 11. С. 7–10.

4. *Беренов А.Н.* Сырьевая модель развития: основные аналитические подходы // Российское предпринимательство. 2012. № 21. С. 11–16.

5. *Забелина О.* Российская специфика «голландской болезни» // Вопросы экономики. 2004. № 11. С. 60–75.

6. *Караваев В.* «Голландская болезнь»: блеск и нищета природно-ресурсного изобилия // Мировая экономика и международные отношения. 2006. № 3. С. 116–125.

7. *Кротова М.А., Андреенкова А.С., Бондарев С.С.* «Голландская болезнь» в России и особенности ее проявления // Общество: политика, экономика, право. 2013. № 4. С. 89–91.

8. *Фетисов Г.* «Голландская болезнь» в России: макроэкономические и структурные аспекты // Вопросы экономики. 2006. № 12. С. 38–53.

9. *Чигрин А.Д.* Производить невыгодно: последствия «голландской болезни» в России // ЭКО. 2008. № 1. С. 2–18.

10. *Кудрин А.Л.* Механизмы формирования ненефтегазового баланса бюджета России // Вопросы экономики. 2006. № 8. С. 4–16.

11. *Кудрин А.Л.* Бюджет – основа обеспечения долгосрочной финансовой устойчивости страны // Финансы. 2008. № 12. С. 3–8.

12. *Махмудова М.М., Королева А.М.* Антиинфляционная политика, сеньораж и инфляционный налог в Российской Федерации // Экономика и предпринимательство. 2014. № 11. С. 346–348.

13. *Бурлачков В.К.* Денежная мультипликация и сеньораж // Банкаўскі Веснік. 2008. № 10. С. 23–26.

14. *Amano R.* On the Optimal Seigniorage Hypothesis // Journal of Macroeconomics. 1998. № 20 (2). P. 295–308.

15. *Ize A.* Spending Seigniorage: Do Central Banks Have a Governance Problem? // IMF Working Paper. 2006. № 06/58.

16. *Глазьев С.Ю.* Санкции США и политика Банка России: двойной удар по национальной экономике // Вопросы экономики. 2014. № 9. С. 13–29.

17. *Тулин Д.В.* В поисках сеньоража или легких путей к процветанию (обзор полемики вокруг политики Банка России) // Деньги и кредит. 2014. № 12. С. 6–16.

18. *Dalton J., Dziobek C.* Central Bank Losses and Experiences in Selected Countries // IMF Working Paper. 2005. № 72.

19. *Stella P.* Do Central Banks Need Capital? // IMF Working Paper. 1997. № WP/97/83. 39 p.

20. *Сухарев А.Н.* Специфика формирования финансового состояния центрального банка как особого института в экономике // Деньги и кредит. 2015. № 10. С. 29–33.

21. *Смирнова О.В.* Капитал, прибыль и финансовое состояние центрального банка: теоретический аспект // Деньги и кредит. 2014. № 5. С. 50–53.

22. *Сухарев А.Н., Толкаченко Г.Л.* Швейцарский национальный банк: финансовые результаты деятельности // Деньги и кредит. 2015. № 2. С. 69–74.

ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)

Banking

CAPITAL SURPLUS ACCUMULATION OF THE CENTRAL BANK OF THE RUSSIAN FEDERATION: THE NATURE, MECHANISM OF EMERGENCE AND A NEED FOR USE

Aleksandr N. SUKHAREV

Tver State University, Tver, Russian Federation
su500005@yandex.ru

Article history:
Received 24 February 2016
Received in revised form
24 March 2016
Accepted 13 April 2016

JEL classification: H61

Keywords: seigniorage, emission, capital surplus, oil price, Federal budget

Abstract

Subject The article considers mechanisms of seigniorage formation and capital surplus accumulation of the Central Bank of the Russian Federation.

Objectives The aim is to disclose the nature and content of seigniorage revenues of the Central Bank of the Russian Federation and develop a financial and macroeconomic mechanism of their use to balance the Federal budget.

Methods The methodological framework of the research includes the formal logic, systems approach and statistical data analysis.

Results The article analyzes the specifics of seigniorage under fiat currency, external forms of its manifestation. In the Bank of Russia case, seigniorage has two forms, i.e. gain and surplus from positive revaluation of financial assets. Despite the fact that accumulated amounts of financial assets' revaluation may change significantly as affected by changes in the national currency exchange rate, they tend to increase over the long term.

Conclusions Nowadays, there is no complete withdrawal of seigniorage revenues of the Bank of Russia to the Federal budget. Seigniorage revenue of the monetary authorities was accumulated due to its partial transfer to the Federal budget. Only a portion of the revenue is withdrawn to the Federal budget, although a large share of seigniorage is generated by the Bank of Russia in the form of revaluation of financial assets, which is not reported as gains.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2016

References

1. *Problemy vyzhivaniya i razvitiya ekonomiki Rossii* [Problems of survival and development of the Russian economy]. Tver, Tver State University Publ., 2015, 212 p.

2. Polterovich V., Popov V., Tonis A. [Mechanisms of the 'resource curse' and the economic policy]. *Voprosy Ekonomiki*, 2007, no. 6, pp. 4–27. (In Russ.)

3. Razumnova L. [The rental trap: is it the second take?]. *Neft' Rossii = Oil of Russia*, 2007, no. 11, pp. 7–10. (In Russ.)

4. Berenov A.N. [A raw model of development: main analytical approaches]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo = Russian Journal of Entrepreneurship*, 2012, no. 21, pp. 11–16. (In Russ.)

5. Zabelina O. [The Russian specificity of the 'Dutch disease']. *Voprosy Ekonomiki*, 2004, no. 11, pp. 60–75. (In Russ.)

6. Karavaev V. [The 'Dutch disease': splendors and miseries of natural resource abundance]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya = World Economy and International Relations*, 2006, no. 3, pp. 116–125. (In Russ.)

7. Krotova M.A., Andreenkova A.S., Bondarev S.S. [The 'Dutch disease' in Russia and its specifics]. *Obshchestvo: politika, ekonomika, pravo = Society: Politics, Economics, Law*, 2013, no. 4, pp. 89–91. (In Russ.)

8. Fetisov G. [The 'Dutch disease' in Russia: macroeconomic and structural aspects]. *Voprosy Ekonomiki*, 2006, no. 12, pp. 38–53. (In Russ.)

9. Chigrin D.A. [It is unprofitable to manufacture: the effects of the Dutch disease in Russia]. *EKO = ECO*, 2008, no. 1, pp. 2–18. (In Russ.)

10. Kudrin A.L. [Mechanisms of the non-oil account balance formation of the Russian budget]. *Voprosy Ekonomiki*, 2006, no. 8, pp. 4–16. (In Russ.)

11. Kudrin A.L. [Budget as a basis of long-term financial stability of the country]. *Financy = Finance*, 2008, no. 12, pp. 3–8. (In Russ.)

12. Makhmudova M.M., Koroleva A.M. [Anti-inflationary policy, seigniorage and inflation tax in the Russian Federation]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo = Economy and Entrepreneurship*, 2014, no. 11, pp. 346–348. (In Russ.)

13. Burlachkov V.K. [Monetary multiplication and seigniorage]. *Банкаўскі Веснік*, 2008, no. 10, pp. 23–26. (In Russ.)

14. Amano R. On the Optimal Seigniorage Hypothesis. *Journal of Macroeconomics*, 1998, no. 20(2), pp. 295–308.

15. Ize A. Spending Seigniorage: Do Central Banks Have a Governance Problem? *IMF Working Paper*, 2006, no. 06/58.

16. Glaz'ev S.Yu. [Sanctions of the USA and the policy of the Bank of Russia: a double blow to the national economy]. *Voprosy Ekonomiki,* 2014, no. 9, pp. 13–29. (In Russ.)

17. Tulin D.V. [In search of seigniorage, or easy ways to prosperity (an overview of debates on the policy of the Bank of Russia)]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2014, no. 12, pp. 6–16. (In Russ.)

18. Dalton J., Dziobek C. Central Bank Losses and Experiences in Selected Countries. *IMF Working Paper*, 2005, no. 72.

19. Stella P. Do Central Banks Need Capital? *IMF Working Paper*, 1997, no. WP/97/83, 39 p.

20. Sukharev A.N. [Specificity of financial standing formation of a central bank as a special institution in the economy]. *Den'gi i kredit = Money and Credit,* 2015, no. 10, pp. 29–33. (In Russ.)

21. Smirnova O.V. [Capital, income and financial position of the central bank: theoretical aspects]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2014, no. 5, pp. 50–53. (In Russ.)

22. Sukharev A.N., Tolkachenko G.L. [The Swiss National Bank: financial performance]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2015, no. 2, pp. 69–74. (In Russ.)