

**ФИНАНСОВАЯ РЕСУРСНАЯ БАЗА ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ:  
ИСТОЧНИКИ И ОБЕСПЕЧЕНИЕ ДОСТАТОЧНОСТИ****Александр Николаевич СУХАРЕВ**

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

**История статьи:**

Получена 25.05.2017  
Получена в доработанном  
виде 08.06.2017  
Одобрена 22.06.2017  
Доступна онлайн 14.07.2017

УДК 336.711

JEL: E58

**Ключевые слова:**

центральный банк, капитал,  
финансовые ресурсы,  
монетарное золото,  
международные резервы

**Аннотация**

**Предмет.** Финансово ресурсная база центрального банка как эмиссионного института в экономике.

**Цели.** Раскрытие механизмов формирования финансовых ресурсов центрального банка и решения проблемы финансового равновесия в рамках выполнения его функций, включая стабилизацию национальной экономики.

**Методология.** Основу исследования составили формальная логика, системный подход и анализ статистических данных.

**Результаты.** Раскрыты теоретические аспекты формирования финансовых ресурсов центральных банков в современном мире и решения ими проблемы собственного финансового равновесия. Дана сравнительная характеристика различных источников формирования финансовых ресурсов центрального банка (средства от эмиссии наличных денег, привлечение средств со свободного рынка и средства правительства). Приведены статистические данные, количественно характеризующие капитал центральных банков различных групп стран мира (развитых стран и стран с развивающимися рынками).

**Выводы.** Центральные банки для достижения целей денежно-кредитной политики и обеспечения макроэкономической стабильности должны иметь достаточный объем финансовых ресурсов. Главным фактором формирования финансовых ресурсов центральных банков, как правило, являются наличные деньги, выпущенные в обращение, и в меньшей степени – собственный капитал. Объем финансовых ресурсов центрального банка должен быть достаточен, чтобы сформировать необходимый объем международных резервов. Несмотря на то что центральные банки – не коммерческие организации, они не должны иметь убытки, а для стабилизации экономики необходимо учитывать возможность поддержания центральным банком своего финансового равновесия и недопущения получения им убытков.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2017

**Для цитирования:** Сухарев А.Н. Финансовая ресурсная база центральных банков: источники и обеспечение достаточности // Финансы и кредит. – 2017. – Т. 23, № 25. – С. 1458 – 1465.  
<https://doi.org/10.24891/fc.23.25.1458>

В современном мире центральные банки не только являются эмиссионными институтами, обладающими монопольным правом на выпуск денег в обращение, но и несут ответственность за обеспечение макроэкономической стабильности. Главным в достижении этого являются инструменты денежно-кредитной и валютной политики. Однако реализация этих целей сталкивается с рядом проблем. Одной из таких проблем является обеспечение финансового равновесия центрального банка, под которым следует

понимать обеспечение равенства между активами (источниками средств) и пассивами (направлением использования средств) центрального банка. Другой проблемой выступает необходимость поддержания положительного значения собственного капитала центрального банка или по крайней мере недопущения образования у него отрицательного капитала [1, 2].

Для обеспечения макроэкономической устойчивости центральные банки формируют

международные резервы, включающие в себя валютные активы и монетарное золото. В составе международных резервов только валютные активы сегодня способны выступать в качестве средства уравнивания платежного баланса и снижения «избыточных» колебаний курса национальной валюты [3]. Монетарное золото – рудимент старых денежных систем, которое у многих центральных банков осталось с тех пор, когда оно выступало в качестве действительных денег, когда бумажные деньги рассматривались только в качестве представителей первых. Вместе с тем в последние 10 лет нестабильность мировой финансовой системы привела к необходимости увеличения рядом центральных банков (Народный банк Китая, Банк России и др.) запасов монетарного золота [4, 5]. Оно до сих пор способно выполнять функцию сохранения стоимости, что и обуславливает спрос на него как на инвестиционный актив.

Центральный банк должен иметь достаточный объем финансовых ресурсов (пассивов) для формирования необходимого объема международных резервов. Кроме того, он должен иметь финансовые ресурсы, достаточные для возможного предоставления кредитов и займов банковской системе в целях поддержания требуемой ликвидности. В этом находит отражение функция центрального банка быть кредитором в последней инстанции. Во многих странах мира центральные банки являются кредиторами правительства, что также требует поиска дополнительных финансовых ресурсов для центрального банка.

Формирование финансовых ресурсов центрального банка осуществляется за счет собственных средств и обязательств. Собственные средства – это капитал банка, который обычно включает уставный капитал, резервный капитал и фонды переоценки активов. Центральные банки имеют незначительную долю капитала в величине источников финансовых ресурсов (своих пассивов)<sup>1</sup>. Так, по данным на конец 2002 г., у

18 стран с развивающимися рынками, к которым была отнесена и Россия, данный показатель составлял 8,8% (максимальный – 31,7%, а минимальный – минус 15,2%). Среди 20 развивающихся стран данный показатель составлял 15,3% [6]. Обычно в структуре капитала центральных банков доля уставного капитала является незначительной, а основная величина его капитала формируется за счет резервов и накопленной переоценки активов.

ФРС США поддерживает свой уставный капитал в зависимости от величины капитала банков – членов ФРС, а резервный фонд в размере 100% от величины уставного капитала [7]. Норвежский банк (центральный банк Норвегии) поддерживает величину необходимого ему собственного капитала в виде процента от депозитов в банковской системе. Центральный банк Омана формирует резервный фонд из прибыли, величина которого привязана к сумме выпущенных денег в обращение<sup>2</sup>.

Главным компонентом образования обязательств центрального банка являются наличные деньги, выпущенные в обращение. По точному выражению О.В. Смирновой, наличные деньги центрального банка можно считать как бы его «квазикапиталом», поскольку такие обязательства не требуют погашения и выплаты процентов (не считая затрат на обеспечение наличного денежного обращения) [7].

Основное балансовое уравнение центрального банка можно представить следующим образом:

Валютные активы + Монетарное золото + Кредиты и займы банковской системе + Кредитование правительства = Капитал + Наличные деньги, выпущенные в обращение.

Левая часть этого уравнения – активы центрального банка, а правая – его пассивы.

В своей денежно-кредитной и валютной политике центральный банк должен

<sup>1</sup> Issues in the Governance of Central Banks: A report from the Central Bank Governance Group. Basel: Bank for International Settlements, May, 2009. 189 p.

<sup>2</sup> Central Bank Financial Reporting Working Group Defining Elements of Central Bank Financial. URL: <http://www.pwc.com/gx/en/banking-capital-markets/central-bank-working-group/assets/cb-working-group-brochure-2008.pdf>

поддерживать равновесие между элементами этого уравнения, что в ряде случаев оказывается непросто и накладывает ограничения на действия центрального банка.

Несмотря на алгебраическую тривиальность балансового уравнения, оно оказывается нетривиальным в каузальном плане, так как может иметь множество различных причинно-следственных цепочек. Величина капитала центрального банка может значительно зависеть от курса национальной валюты, который требует переоценки валютных активов и монетарного золота. В странах, где курс национальной валюты может изменяться в достаточно большом диапазоне, это может привести либо к значительному росту капитала, либо вообще к его потере и образованию превышения обязательств центрального банка над величиной его активов. Несмотря на то что центральный банк сможет сохранить свою платежеспособность и не будет ликвидирован даже в случае превышения величины его обязательств над величиной активов, центральные банки активно избегают выхода в зону отрицательного капитала, так как это может привести к вмешательству в их деятельность со стороны парламента. Капитал центрального банка должен быть достаточным, чтобы покрыть отрицательные суммы переоценки международных резервных активов и возможных убытков от текущей деятельности за ряд лет [8, 9].

Величина наличных денег, находящихся в обращении, зависит от спроса на них. Теоретически центральный банк может увеличить количество наличных денег в обращении, однако в этом он ограничен, как правило, необходимостью таргетирования инфляции [10–13]. Он должен выпустить в обращение столько наличных денег, чтобы достичь целей по инфляции. Кроме того, центральный банк не властен над величиной реальных кассовых остатков, которая зависит от объема ВВП, среднедушевых доходов населения, распределения дохода в обществе. Наоборот, чрезмерное увеличение наличных денег в обращении может привести к еще большему процентному росту темпов

инфляции и сокращению спроса на реальные кассовые остатки. Обычно отношение наличных денег в обращении к ВВП в индустриально развитых странах, имеющих низкую инфляцию, составляет 10–12%. В России этот показатель соответствует значению индустриально развитых стран и, по расчету автора, по состоянию на 01.03.2017 он составлял 10,1%.

Наличные деньги, выпущенные центральным банком в обращение, обычно составляют основной источник формирования его финансовых ресурсов, а главным каналом размещения финансовых ресурсов центрального банка являются международные резервы [14]. Величина международных резервов, которыми обладают центральные банки, зависит от многих факторов: исторического объема монетарного золота, находящегося у центрального банка; конъюнктуры внешней торговли страны; политики валютного курса и пр. [15, 16]. Объемы международных резервов у центральных банков значительны и требуют для этого огромных аккумуляций финансовых ресурсов, которыми, собственно, и являются выпускаемые деньги. Необходимость увеличения международных резервов может потребовать от центрального банка роста финансовой ресурсной базы, выходящей за имеющиеся пределы. Такая необходимость может быть связана с поддержанием курса национальной валюты на требуемом уровне или в рамках определенного курсового интервала, что потребует от центрального банка совершения операций по покупке иностранной валюты. С подобной ситуацией столкнулся Банк России в начале 2000-х гг., когда был вынужден сдерживать рубль от быстрых темпов укрепления.

Решение проблемы сбалансированности финансовых ресурсов и потребности в них у центрального банка решается стандартно – на основе роста (сокращения) активов либо роста (сокращения) пассивов. Увеличение ресурсной базы центрального банка может быть достигнуто за счет эмиссии наличных денег и привлечения свободных финансовых ресурсов с денежного рынка. Другим возможным

источником неэмиссионной (поэтому и неинфляционной) ресурсной базы могут служить средства правительства. Эмиссия наличных денег имеет свои количественные ограничения, а объем наличных денег, находящихся в обращении, зависит от величины спроса на них. Превышение предложения наличных денег над величиной спроса на них приводит к «избыточной» инфляции, что подрывает макроэкономическую стабильность. Вместе с тем это самый дешевый источник финансовых ресурсов для центрального банка, поскольку он не требует выплаты процентного дохода. Стоимость такого источника сводится к затратам на обеспечение поддержания наличного денежного обращения и обычно составляет от 0,1 до 0,2% в год от величины наличных денег, находящихся в обращении. Таким образом, стоимость данных финансовых ресурсов для центрального банка составляет 0,1–0,2% годовых. С учетом того что центральный банк размещает эти средства в доходные активы, он из данного источника финансовых ресурсов получает наибольшие доходы и является главным фактором получения прибыли.

При недостаточности финансовых ресурсов или в рамках реализации мер денежно-кредитной политики центральный банк может аккумулировать на денежном рынке свободные средства, например, в виде размещения своих облигаций или привлечения средств коммерческих банков на депозиты. Подобный источник финансовых ресурсов требует процентных выплат, и поэтому центральный банк должен гарантировать получение дохода от их размещения, обеспечив положительную процентную маржу (или иное любое превышение дохода от размещения таких средств над расходами по

выплате процента). Данный источник финансовых ресурсов не оказывает влияния на темпы инфляции, но может привести к убыткам центрального банка (табл. 1).

Средства правительства также могут стать источником финансовых ресурсов центрального банка. Средства государственного бюджета (федерального, центрального) правительства размещают в центральном банке и обычно не получают за это процентного дохода. Центральный банк имеет возможность получать от этого доход, размещая полученные средства в доходные активы. Однако в ряде случаев правительства могут размещать в центральном банке средства в целях получения дохода. Примером здесь может являться размещение Правительством РФ в Банке России средств Резервного фонда и части средств Фонда национального благосостояния РФ [17, 18].

В качестве итога изложенного можно сделать вывод о том, что центральные банки для достижения целей денежно-кредитной политики и обеспечения макроэкономической стабильности должны иметь достаточный объем финансовых ресурсов. Главным фактором формирования финансовых ресурсов центральных банков, как правило, являются наличные деньги, выпущенные в обращение, и в меньшей степени – собственный капитал. Объем финансовых ресурсов центрального банка должен быть достаточен, чтобы сформировать необходимый объем международных резервов. Несмотря на то что центральные банки не являются коммерческими организациями, они не должны иметь убытки, а для стабилизации экономики необходимо учитывать возможность поддержания центральным банком своего финансового равновесия и недопущения получения убытков.

Таблица 1

## Сравнительная характеристика формирования финансовой ресурсной базы центрального банка

Table 1

## Comparative analysis of central banks' financial resource base formation

Признак сравнения	Эмиссия наличных денег	Средства, привлеченные с рынка	Средства правительства
Платность за пользование	Отсутствует. Центральный банк несет расходы по обеспечению денежного обращения (в среднем 0,1–0,2% от величины наличных денег в год)	Требуют выплаты процентного дохода по рыночной ставке	По соглашению с правительством
Количественная ограниченность	Ограничено потребностями сферы наличного денежного обращения	Ограничено объемом свободных ресурсов на рынке ссудного капитала	Ограничено величиной остатков средств государственного бюджета и иных средств правительства (остатков средств государственных внебюджетных фондов и др.)
Влияние на темпы инфляции	Увеличение темпов инфляции при превышении выпуска наличных денег над потребностью в них сферы обращения	Прямое влияние отсутствует	Прямое влияние отсутствует
Влияние на финансовый результат центрального банка	Рост прибыли из-за получения сеньоража и «инфляционного налога»	Снижение величины прибыли и, возможно, получение убытков при получении отрицательной процентной маржи (наиболее вероятный сценарий). Рост величины прибыли при получении положительной процентной маржи (наименее вероятный сценарий)	В зависимости от соглашения с правительством. Обычно получение прибыли

Источник: составлено автором

Source: Authoring

## Список литературы

1. Смирнова О.В. Капитал, прибыль и финансовое состояние центрального банка: теоретический аспект // Деньги и кредит. 2014. № 5. С. 50–53.
2. Смирнова О.В. Центральные банки в современном мире // Деньги и кредит. 2013. № 10. С. 66–67.
3. Моисеев С.Р. Международные резервы: структура и функции // Банковское дело. 2016. № 3. С. 19–27.
4. Бауэр В.П., Жевтило В.И., Розанов В.А. Перспективы электронных денег, обеспеченных золотом, в усилении регионального влияния валюты Китая // Безопасность бизнеса. 2014. № 1. С. 6–10.
5. Хохлова Е.В. Золото и его влияние на развитие Китая: проблемы наращивания золотого запаса // Crede Experto: транспорт, общество, образование, язык. 2016. № 3. С. 111–120.

6. *Hawkins J.* Central Bank Balance Sheets and Fiscal Operations. *BIS Papers*, 2003, no. 20, pp. 71–83.
7. *Смирнова О.В.* Центральные банки зарубежных стран: финансовое состояние и финансовые результаты. Тверь: Тверской государственный университет, 2014. 108 с.
8. *Сухарев А.Н.* Специфика формирования финансового состояния центрального банка как особого института в экономике // *Деньги и кредит*. 2015. № 10. С. 29–33.
9. *Сухарев А.Н., Толкаченко Г.Л.* Швейцарский национальный банк: финансовые результаты деятельности // *Деньги и кредит*. 2015. № 2. С. 69–74.
10. *Вудфорд М.* Таргетирование инфляции: совершенствовать, а не списывать в утиль // *Вопросы экономики*. 2014. № 10. С. 44–55.
11. *Мельников В.В., Першина М.Н.* Влияние формальных правил на стерилизационные операции Банка России и оценка последствий их изменения // *TERRA ECONOMICUS*. 2009. Т. 7. № 3. С. 103–115. URL: [http://te.sfedu.ru/evjur/data/2009/journal7\\_3.pdf](http://te.sfedu.ru/evjur/data/2009/journal7_3.pdf)
12. *Воробьев Ю.А.* Укрошение инфляции с помощью таргетирования: инфляционное таргетирование – стратегия косвенного регулирования инфляции // *Российское предпринимательство*. 2010. № 1-1. С. 10–15.
13. *Камышова А.Б.* Дилемма денежно-кредитной политики России: таргетирование инфляции или валютного курса? // *Экономические науки*. 2016. № 137. С. 7–12.
14. *Навой А.* О роли и месте эмиссии центрального банка в воспроизводственных процессах // *Вопросы экономики*. 2009. № 5. С. 118–128.
15. *Перевишина Е.* Достаточны ли международные резервы Банка России? // *Общество и экономика*. 2015. № 1-2. С. 106–117.
16. *Бауэр В.П., Литвинова Е.М.* Экономическая безопасность и международные резервы Банка России // *ЭКО*. 2008. № 9. С. 141–149.
17. *Шмиголь Н.С., Шмиголь Н.Н.* Роль суверенных фондов Российской Федерации в обеспечении инвестиционного развития экономики // *Финансовые исследования*. 2015. № 4. С. 166–173.
18. *Шмиголь Н.С., Иванов Д.С.* Резервный фонд в составе суверенных фондов России: особенности функционирования и перспективы // *Экономика и управление: проблемы, решения*. 2017. № 3. С. 56–64.

### **Информация о конфликте интересов**

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

**FINANCIAL RESOURCE BASE OF CENTRAL BANKS: SOURCES AND ADEQUACY SUPPORT****Aleksandr N. SUKHAREV**Tver State University, Tver, Russian Federation  
su500005@yandex.ru**Article history:**Received 25 May 2017  
Received in revised form  
8 June 2017  
Accepted 22 June 2017  
Available online 14 July 2017**JEL classification:** E58**Keywords:** central bank,  
capital, financial resources,  
monetary gold, international  
reserves**Abstract****Subject** The article addresses the financial resource base of a central bank as an issuing institution in the economy.**Objectives** The study aims to disclose the mechanisms of central banks' financial resource formation and solve the problem of 'financial equilibrium' of a central bank within the fulfillment of its functions, including the national economy stabilization.**Methods** The study employs formal logic, systems approach and statistical data analysis.**Results** The paper provides a comparative analysis of various sources of central banks' financial resource formation (funds from currency issue, raising funds in free markets and government funds). It presents statistical data that quantify the capital of central banks of various countries across the world (countries with developed and with developing markets).**Conclusions** The main factor of central banks' financial resource formation is money issued into circulation and, to a lesser extent, equity capital. The financial resources of the central bank should be sufficient to generate the necessary amount of international reserves. Despite the fact that central banks are not commercial organizations, they should not have losses, and the economy stabilization should consider the ability of a central bank to maintain its financial equilibrium and to avoid losses.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2017

**Please cite this article as:** Sukharev A.N. Financial Resource Base of Central Banks: Sources and Adequacy Support. *Finance and Credit*, 2017, vol. 23, iss. 25, pp. 1458–1465.  
<https://doi.org/10.24891/fc.23.25.1458>**References**

1. Smirnova O.V. [Central Bank Capital, Profit and Financial Standing: Theoretical Aspect]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2014, no. 5, pp. 50–53. (In Russ.)
2. Smirnova O.V. [Central banks in the modern world]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2013, no. 10, pp. 66–67. (In Russ.)
3. Moiseev S.R. [International reserves: Structure and functions]. *Bankovskoe delo = Banking*, 2016, no. 3, pp. 19–27. (In Russ.)
4. Bauer V.P., Zhevtilo V.I., Rozanov V.A. [Perspectives of electronic money ensured by gold in strengthening of regional influence of the Chinese currency]. *Bezopasnost' biznesa = Business Security*, 2014, no. 1, pp. 6–10. (In Russ.)
5. Khokhlova E.V. [Gold and its role in China's development: The problem of gold reserves accumulation]. *Crede Experto: transport, obshchestvo, obrazovanie, yazyk = Crede Experto: Transport, Society, Education, Language*, 2016, no. 3, pp. 111–120. (In Russ.)
6. Hawkins J. Central Bank Balance Sheets and Fiscal Operations. *BIS Papers*, 2003, no. 20, pp. 71–83.

7. Smirnova O.V. *Tsentrал'nye banki zarubezhnykh stran: finansovoe sostoyanie i finansovye rezul'taty* [Central banks of foreign countries: Financial condition and financial results]. Tver, TSU Publ., 2014, 108 p.
8. Sukharev A.N. [The Specifics of the Formation of the Financial Standing of the Central Bank as a Special Economic Institution]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2015, no. 10, pp. 29–33. (In Russ.)
9. Sukharev A.N., Tolkachenko G.L. [The Swiss National Bank and the Financial Results of Its Activity]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2015, no. 2, pp. 69–74. (In Russ.)
10. Woodford M. [Inflation Targeting: Fix it, Don't Scrap It]. *Voprosy Ekonomiki*, 2014, no. 10, pp. 44–55. (In Russ.)
11. Mel'nikov V.V., Pershina M.N. [Formal rules' influence on Bank of Russia's sterilizing operations and consequences of its change]. *TERRA ECONOMICUS*, 2009, vol. 7, no. 3, pp. 103–115. (In Russ.) URL: [http://te.sfedu.ru/evjur/data/2009/journal7\\_3.pdf](http://te.sfedu.ru/evjur/data/2009/journal7_3.pdf)
12. Vorob'ev Yu.A. [Inflation Targeting: A Strategy of Indirect Regulation of Inflation]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo = Russian Journal of Entrepreneurship*, 2010, no. 1-1, pp. 10–15. (In Russ.)
13. Kamyshova A.B. [The dilemma of monetary policy Russia: Inflation targeting or exchange rate?]. *Ekonomicheskie nauki = Economic Sciences*, 2016, no. 137, pp. 7–12. (In Russ.)
14. Navoi A. [On the role and place of issue of the Central Bank in reproduction processes]. *Voprosy Ekonomiki*, 2009, no. 5, pp. 118–128. (In Russ.)
15. Perevyshina E. [International reserves of the central bank of the Russian federation: Shortage surplus?]. *Obshchestvo i ekonomika = Society and Economics*, 2015, no. 1-2, pp. 106–117. (In Russ.)
16. Bauer V.P., Litvinova E.M. [International reserves of the Bank of Russia]. *EKO = ECO*, 2008, no. 9, pp. 141–149. (In Russ.)
17. Shmigol' N.S., Shmigol' N.N. [The role of sovereign funds of the Russian Federation in the support to investment development of the economy]. *Finansovye issledovaniya = Financial Research*, 2015, no. 4, pp. 166–173. (In Russ.)
18. Shmigol' N.S., Ivanov D.S. [The reserve fund as part of sovereign funds of Russia: Specifics of functioning and prospects]. *Ekonomika i upravlenie: problemy, resheniya = Economy and Management: Problems, Solutions*, 2017, no. 3, pp. 56–64. (In Russ.)

### **Conflict-of-interest notification**

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.