

**ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСОВЫЕ НАКОПЛЕНИЯ (РЕЗЕРВЫ)  
В СОВРЕМЕННОЙ РОССИИ****Александр Николаевич СУХАРЕВ<sup>а</sup>\*, Александр Анатольевич ГОЛУБЕВ<sup>б</sup>,  
Галина Львовна ТОЛКАЧЕНКО<sup>с</sup>, Ольга Михайловна ДЮЖИЛОВА<sup>д</sup>**<sup>а</sup> доктор экономических наук, профессор кафедры конституционного, административного и таможенного права, Тверской государственный университет, Тверь, Российская Федерация  
su500005@yandex.ru<sup>б</sup> кандидат физико-математических наук, доцент кафедры математического анализа, Тверской государственный университет, Тверь, Российская Федерация  
golalan@mail.ru<sup>с</sup> кандидат экономических наук, заведующая кафедрой финансов, Тверской государственный университет, Тверь, Российская Федерация  
gtolkachenko@mesi.ru<sup>д</sup> доктор экономических наук, заведующая кафедрой экономики и управления производством, Тверской государственный университет, Тверь, Российская Федерация  
olga.dyuzhilova@mail.ru

\* Ответственный автор

**История статьи:**

Получена 05.09.2017

Получена в доработанном  
виде 02.10.2017

Одобрена 30.10.2017

Доступна онлайн 29.11.2017

УДК 336.1

JEL: H62

**Ключевые слова:**финансовые резервы,  
международные резервные  
активы, федеральный  
бюджет, накопительная  
модель**Аннотация****Предмет.** Финансовые резервы федерального бюджета в России.**Цели.** Раскрытие многообразия источников и механизмов формирования государственных финансовых резервов в современной России.**Методология.** Используются формальная логика, системный подход и анализ статистических данных.**Результаты.** Раскрыто содержание экономической политики в России, направленной на формирование государственных финансовых накоплений в различных формах. Помимо создания суверенных фондов, в которые подлежат зачислению профициты федерального бюджета, Россия перешла на накопительную пенсионную модель, где обязательные пенсионные накопления могут быть востребованы государством. Одновременно в России важным источником государственного финансового накопления являются эмиссионные доходы, формируемые в Банке России. Приведены статистические данные, показывающие масштабы государственного финансового накопления и его структуры.**Выводы.** Государственные финансовые резервы выступают средством стабилизации макроэкономики, обеспечения сбалансированности федерального бюджета и пенсионной системы. Политика государственного финансового сбережения стала реализовываться преимущественно с начала 2000-х гг., что было связано с ростом цен на нефть. Другой фактор роста государственных накоплений был обусловлен оставлением Банком России у себя эмиссионных доходов, которые принимают форму положительной переоценки международных резервных активов. В условиях профицитности консолидированного бюджета РФ вопрос о перераспределении средств, полученных от переоценки таких активов, не ставится. Это может произойти при более значительном падении цен на нефть на мировых рынках.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2017

**Для цитирования:** Сухарев А.Н., Голубев А.А., Толкаченко Г.Л., Дюжилова О.М. Государственные финансовые накопления (резервы) в современной России // *Финансы и кредит*. – 2017. – Т. 23, № 44. – С. 2620 – 2630.  
<https://doi.org/10.24891/fc.23.44.2620>

В современном мире государства не склонны делать сбережения и тем самым создавать финансовые накопления (резервы). Сбережения – это в основном удел домашних хозяйств, которые являются чистыми сберегателями по отношению к другим

(организациям и государству). Государства же, наоборот, преимущественно выступают в роли чистых должников, а их долги имеют тенденцию к постоянному росту. В связи с этим в экономической теории созданы модели, по которым государство вообще может никогда не погашать свой долг, постоянно наращивая его, и при этом будет на бесконечном горизонте сохранять свою платежеспособность, что отражает принцип построения эффективной макроэкономической и финансовой политики. Преимущественную ориентацию правительств на рост государственного долга (а не на создание государственных финансовых резервов) можно объяснить тем, что деньги в долг берут одни правительства, а погашение долга должно лечь уже на другие в будущем. Наоборот, государственное сбережение может привести к диаметрально противоположному варианту: одни правительства сберегают (создают финансовые резервы), а другие (в будущем) – будут использовать накопленные финансовые резервы, получая тем самым политические дивиденды за счет расширения бюджетных расходов.

Вместе с тем страны – экспортеры нефти (Саудовская Аравия, Оман, Кувейт и др.) в свое время были вынуждены пойти на создание государственных финансовых резервов, которые стали подлежать зачислению в суверенные фонды (резервные, нефтяные фонды, фонды будущих поколений и пр.) [1, 2]. Теперь к таким государствам относится и Россия. Можно утверждать, что политика государственного финансового накопления стала неофициально выступать в качестве важнейшего принципа и структурного элемента экономической политики государства с начала 2000-х гг. В России можно выделить три вида формирования государственных финансовых накоплений: сектор федерального бюджета; сектор пенсионной системы и сектор центрального банка. Первые два сектора связаны с формированием доходов в рамках бюджетной системы, а второй – форма небюджетных государственных финансовых накоплений, которые легко могут быть перенаправлены в бюджетную систему.

Главным фактором формирования государственных финансовых накоплений в России является цена на нефть [3, 4]. Складывающаяся благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура, связанная с высокой ценой на нефть, привела к необходимости создания суверенных фондов в России, аккумулирующих профициты федерального бюджета, и позволила перейти на накопительную (точнее – с распределительной на частично накопительную) модель финансирования пенсий, а также дала возможность оставить большую часть эмиссионного дохода у центрального банка [5].

Россия официально стала использовать политику стабилизации национальной экономики с использованием механизма государственных финансовых резервов с 2004 г., когда был создан Стабилизационный фонд РФ [6, 7]. В 2002–2003 гг. федеральный бюджет был сведен с профицитом, средства от которого были аккумулированы российским правительством на счете Министерства финансов, открытом в Банке России. Создание Стабилизационного фонда РФ должно было сформировать финансово-бюджетный механизм сбалансирования федерального бюджета в условиях циклического изменения цен на нефть на мировых рынках, а также обеспечить Банк России неэмиссионными финансовыми ресурсами для приобретения иностранной валюты на внутреннем валютном рынке страны при реализации политики управляемого курса национальной валюты [8–10]. Стабилизационный фонд РФ представлялся как некий автоматически работающий механизм, обеспечивающий устойчивость основных макроэкономических показателей в России [11–13]. В дальнейшем было принято решение о разделении Стабилизационного фонда на Резервный фонд и Фонд будущих поколений РФ (первый прекратил свое существование 31 января 2008 г.). Резервный фонд РФ стал выступать финансовым резервом сбалансированности федерального бюджета при падении цен на нефть, а Фонд национального благосостояния РФ – финансовым резервом пенсионной системы России в будущем.

В 2002 г. федеральный бюджет впервые был сведен с профицитом, а его величина составила 1,5% ВВП. Это затем потребовало решения проблемы аккумуляции профицитов федерального бюджета и создания в отношении бюджетных излишков специального финансового механизма в виде суверенного фонда. Профициты федерального бюджета имели место в течение 7 лет (с 2002 по 2008 г.), а затем, после мирового финансового кризиса и падения цен на нефть на мировых рынках, федеральный бюджет стал сводиться с дефицитом (кроме 2011 г.). Согласно закону о федеральном бюджете на 2017 г. и на плановый период 2018 и 2019 гг., федеральный бюджет в 2017–2019 гг. должен быть дефицитным, что может потребовать расходования части государственных финансовых резервов, находящихся в Резервном фонде РФ. Состояние консолидированного бюджета РФ в целом соответствует состоянию федерального бюджета вследствие процессов перераспределения финансовых ресурсов в рамках бюджетной системы страны. Наибольший объем суверенных фондов по состоянию на начало года имел место 1 января 2009 г. и был равен в эквиваленте 225,1 млрд долл. США, или 18,8% ВВП. По состоянию на 1 января 2017 г. общий объем средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния РФ составил 87,8 млрд долл. США, или 6,1% ВВП<sup>1</sup>.

Проблемами в области формирования и использования государственных финансовых резервов в России являются следующие.

Первое – определение достаточного объема финансовых ресурсов, подлежащих государственному сбережению в целях сглаживания процикличности российской экономики и долгосрочного сбалансирования федерального бюджета. В концепции антициклического бюджета сумма профицита бюджета должна быть равна сумме его дефицита за ряд лет, соответствующих длине одного экономического цикла. В этой концепции государственные финансовые резервы будут иметь место, если дефицитам предшествуют профициты, что характерно для

стран – экспортеров нефти. У этих стран цикличность основных макроэкономических показателей обусловлена колебаниями цен на нефть. Однако не возможно сколько-либо точно спрогнозировать величины профицита бюджета в целях их уравнивания с суммой дефицитов бюджета в будущем. Решение проблемы такого несовпадения может состоять в том, что образующееся долгосрочное сальдо антициклического бюджета за период одного экономического цикла можно переносить на другой период и т.д., а в будущем производить корректировку антициклического бюджета (за счет некоторого повышения или сокращения бюджетных расходов). При реализации концепции антициклического бюджета наиболее предпочтительным следует считать наименее пессимистический вариант, требующий формирования большей величины государственных финансовых резервов. Этот вариант можно обозначить словами: «исходить из худшего варианта, а лучший – переживем».

Второе – сохранность (безопасность) государственных финансовых резервов с одновременным обеспечением их доходности. Эта проблема имеет два измерения: политическая сохранность; экономическая сохранность. Политическая сохранность – это защита финансовых резервов от конфискации со стороны других государств по искам и при наложении на страну экономических санкций. Экономическая сохранность – это сохранность финансовых резервов от падения стоимости доходных инструментов, в которых они размещены.

Здесь можно привести исторический пример с размещением части средств Стабилизационного фонда РФ в размере 15 млрд долл. США в облигации ипотечных агентств «Federal National Mortgage Association» (FNMA) и «Federal Home Loan Mortgage Corporation» (FHLMC). Оба ипотечных агентства могли объявить банкротство, если бы не их национализация со стороны правительства США. В США часто принято считать, что беспрецедентные меры, принятые американским правительством по национализации этих агентств, были обусловлены в значительной

<sup>1</sup> По данным официального сайта Министерства финансов РФ. URL: <http://minfin.ru/>

степени политическим мотивом. В ценные бумаги агентств были вложены средства не только Стабилизационного фонда РФ, но и часть валютных резервов Народного банка КНР (около 100 млрд долл. США). Потеря значительных средств в ценных бумагах этих агентств, имеющих наивысший кредитный рейтинг, подорвало бы доверие к американской финансовой системе и могло изменить расклад сил на международной арене.

Третье – ограничения со стороны макроэкономического равновесия при формировании, размещении и расходовании государственных финансовых резервов. Следует учитывать, что формирование и использование (в форме размещения или расходования) государственных финансовых резервов оказывает значимое воздействие на систему макроэкономического равновесия – на состояние курса национальной валюты, процентные ставки, динамику инфляции и ВВП. Поэтому финансовый механизм фонда государственных финансовых резервов (будь то Стабилизационный фонд РФ или Резервный фонд и Фонд национального благосостояния РФ) должен быть встроен в систему макроэкономического равновесия, а действия Правительства РФ и Банка России РФ должны быть согласованы. Так, например, в условиях высоких цен на нефть средства, полученные от профицита федерального бюджета, должны размещаться за рубежом. В противном случае это привело бы к усилению инфляционных процессов в российской экономике и падению реального ВВП. Наоборот, расходование государственных финансовых резервов должно быть скоординировано с денежно-кредитной политикой Банка России. Большое списание Правительством РФ средств суверенного фонда в целях финансирования бюджетных расходов требует увеличения наличных денег в обращении, что также подрывает ценовую стабильность. Существуют и иные макроэкономические ограничения, которые следует учитывать.

Четвертое – критика в адрес Правительства, осуществляющего государственное сбережение, в то время как данные средства возможно

было использовать в целях осуществления социальных или иных общественно важных расходов. Такая критика может привести к отказу Правительства от формирования государственных финансовых резервов в угоду политической целесообразности. В свое время, когда в России был создан Стабилизационный фонд РФ, критики указывали на обесценивание средств фонда, которые были размещены в Банке России в российских рублях. Такое размещение средств было связано с тем, что Банк России и так нес значительные финансовые потери от обесценивания международных резервных активов в пересчете на российские рубли вследствие укрепления национальной валюты. Так как средства Стабилизационного фонда РФ вкладывались Банком России в валютные резервы, то чем больше был объем Стабилизационного фонда РФ, тем больше были и финансовые потери Банка России. В этих условиях представлялось нецелесообразным выплачивать процент по средствам Стабилизационного фонда РФ. Если бы Правительство перевело средства Стабилизационного фонда РФ в иностранную валюту, то в случае укрепления рубля потери легли бы на федеральный бюджет. Однако в будущем расходование средств Стабилизационного фонда РФ должно было происходить при низких ценах на нефть, чему соответствовал низкий курс рубля по отношению к ведущим иностранным валютам и большой размер фонда, выраженного в иностранной валюте. В результате критики по поводу обесценения средств Стабилизационного фонда РФ Правительством РФ было принято решение о размещении его средств в иностранной валюте (опять через Банк России). В этом случае положительный или отрицательный финансовый результат от переоценки средств фонда ложился не на Банк России, а на Правительство РФ.

В дальнейшем критика Правительства в связи с размещением средств суверенных фондов России привела к тому, что часть средств Стабилизационного фонда РФ, а затем и Фонда национального благосостояния РФ была направлена на формирование финансовых ресурсов институтов развития российской

экономики и на финансовую поддержку по преодолению последствий экономического кризиса 2008–2009 гг. Таким образом, Правительство должно учитывать не только макроэкономические, но и политические ограничения при принятии решений в области государственного финансового сбережения.

По данным Министерства финансов РФ на 1 октября 2017 г., объем Резервного фонда РФ составлял 986,7 млрд руб. (эквивалентно 17 млрд долл. США), а объем Фонда национального благосостояния РФ – 4 210,4 млрд руб. (эквивалентно 72,6 млрд долл. США)<sup>2</sup>. Средства Резервного фонда РФ были полностью размещены в Банке России и номинированы исключительно в иностранной валюте.

Средства Фонда национального благосостояния РФ были размещены следующим образом<sup>3</sup>:

- в Банке России – размещено 19,4 млрд долл. США, 18 млрд евро и 3,8 млрд фунтов стерлингов;
- во Внешэкономбанке – на депозитах размещено 221,5 млрд руб. и 6,25 млрд долл. США;
- в долговых обязательствах Украины – 3 млрд долл. США;
- в ценных бумагах российских организаций в целях реализации самокупаемых инфраструктурных проектов – 112,6 млрд руб. и 4,1 млрд долл. США;
- в привилегированных акциях кредитных организаций – 279 млрд руб.;
- в ПАО ВТБ и АО ГПБ в целях финансирования самокупаемых инфраструктурных проектов – 164,4 млрд руб.

Кроме официальных государственных финансовых резервов, аккумулированных в Резервном фонде и Фонде национального благосостояния РФ, Российская Федерация

имеет иные финансовые накопления. К ним следует отнести пенсионные накопления и средства, аккумулированные в фондах переоценки активов Банка России [14].

Государственные финансовые накопления формируются не только в рамках федерального бюджета, но и в государственной пенсионной системе.

С 2002 г. Россия перешла на накопительную модель пенсионной системы, в соответствии с которой часть начислений на заработную плату, производимых работодателями, подлежит сбережению и не должна расходоваться Пенсионным фондом РФ на выплату текущих пенсий нынешним пенсионерам [15]. Пенсионные накопления, имея персонифицированный характер, юридически являются собственностью государства, которое может изменить режим их использования, включая возможность изъятия в целях текущего сбалансирования пенсионной системы. Так, например, в 2015–2019 гг. в связи с дефицитом федерального бюджета временно приостановлено формирование взносов на формирование пенсионных накоплений и обсуждается вопрос о возможном расходовании ранее сформированных пенсионных накоплений. Объем «обязательных» пенсионных накоплений в России на 1 января 2017 г. составлял 3,1 трлн руб., или 3,7% ВВП<sup>4</sup>. Эти средства используются главным образом внутри национальной экономики путем их размещения в ценные бумаги российских эмитентов. Будущее накопительной модели пенсионной системы будет зависеть от возможности государства финансировать выплаты по пенсиям. Сегодня дефицит Пенсионного фонда РФ составляет 45% от величины его расходов, или 3,78 трлн руб. (что эквивалентно 65 млрд долл. США)<sup>5</sup>. Этот дефицит равен 4,3% ВВП и ложится тяжелым бременем на федеральный бюджет, так как покрывается за счет трансфертов из федерального бюджета. Именно дефицит

<sup>2</sup> Информационное сообщение о результатах размещения средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния. URL: <https://www.minfin.ru>

<sup>3</sup> Там же.

<sup>4</sup> Рассчитано по данным официального сайта Пенсионного фонда РФ. URL: <http://www.pfrf.ru/>

<sup>5</sup> Федеральный закон от 19.12.2016 № 416-ФЗ «О бюджете Пенсионного фонда Российской Федерации на 2017 год и на плановый период 2018 и 2019 годов».

Пенсионного фонда РФ приводит к формированию и дефицита федерального бюджета [16, 17]. Поэтому не случайно экономистами ставится вопрос о необходимости повышения пенсионного возраста в России, что позволит не только сбалансировать пенсионную систему страны, но и поднять уровень пенсионного обеспечения.

Кроме отмеченных, существует еще и третий «фонд» финансовых накоплений государства – аккумуляция эмиссионного дохода Банком России в составе своих собственных средств (капитала).

В созданной в России финансовой модели центрального банка значительные финансовые резервы формируются у Банка России в процессе выполнения им своих функций. Банк России на счет прибылей и убытков не относит разницы, образующиеся от переоценки международных резервных активов вследствие изменения курса российского рубля к иностранным валютам, в которых выражены эти активы [18]. Данную разницу он относит на специальные счета переоценки соответствующих активов: счет переоценки иностранной валюты и счет переоценки драгоценных металлов. Снижение или повышение курса российского рубля автоматически приводят к необходимости переоценки международных резервных активов. При снижении курса рубля Банк России получает положительную разницу, а при повышении курса – отрицательную. Средства переоценки международных резервных активов, сформированные на соответствующих счетах, позволят покрыть в будущем отрицательные суммы переоценки соответствующих активов. Отражение данных курсовых разниц на специальных счетах, а не на счете прибылей и убытков, соответственно, не будет оказывать влияния на суммы прибыли или убытков, полученных Банком России. Это не позволит Банку России официально показать на своем балансе убытки, образующиеся от отрицательной переоценки международных резервных активов при укреплении рубля, и тем самым

руководство Банка России ограждает себя от критики<sup>6</sup>.

В течение продолжительного времени сумма положительных разниц от переоценки международных резервных активов оказывается больше соответствующих сумм отрицательных разниц. В итоге у Банка России остатки средств на счетах переоценки международных резервных активов будут иметь тенденцию к росту<sup>7</sup>. Будучи отраженными на счете прибылей и убытков, курсовые разницы от переоценки международных резервных активов в долгосрочном периоде времени увеличили бы общую сумму прибыли, полученную Банком России и, соответственно, общую сумму его перечислений в федеральный бюджет. Банк России должен отчислять в федеральный бюджет 75% полученной им прибыли. Это приводит к искусственному накоплению собственных средств у Банка России, величина которых по состоянию на 1 января 2017 г. составила 12,5 трлн руб. (206 млрд долл. США) при величине уставного капитала, равного 3 млрд руб. (0,05 млрд долл. США). Для сравнения, на 1 января 2002 г. величина собственных средств банка России составляла 242 млрд руб. (9 млрд долл. США)<sup>8</sup>. Таким образом, за 15 лет величина собственных средств Банка России, выраженная в российских рублях, увеличилась более чем в 50 раз, а выраженная в долларах США – почти в 23 раза! По отношению к ВВП за те же 15 лет величина собственных средств увеличилась с 2,7 до 15,1%, или в 5,6 раза<sup>9</sup>. Это означает, что в среднем ежегодный прирост собственных средств Банка России можно принять равным 0,65% ВВП. Для выполнения своих функций центральному банку достаточно иметь собственных средств (капитала) в объеме не более 0,5% ВВП. При этом, как полагает ряд экономистов,

<sup>6</sup> Сухарев А.Н. Эмиссионные накопления Центрального банка Российской Федерации: сущность, механизм возникновения и необходимость использования // *Финансы и кредит*. 2016. № 20. С. 2–13.

<sup>7</sup> Сухарев А.Н. Формирование и использование эмиссионного дохода Банка России: теоретические представления // *Финансы и кредит*. 2016. № 38. С. 2–13.

<sup>8</sup> Баланс Банка России. URL: <http://www.cbr.ru/>

<sup>9</sup> Рассчитано авторами.

центральный банк вообще может не иметь собственных средств, так как он в отличие от обычного банка все равно будет сохранять свою платежеспособность [19, 20].

Превышение сумм положительных разниц над суммами отрицательных разниц при переоценке международных резервных активов связана с тем, что темпы обесценения российского рубля превышают темпы обесценения валют, в которых выражены международные резервные активы Банка России (доллар США, евро, фунт стерлингов, японская иена). Поэтому в долгосрочной перспективе курс российского рубля по отношению к данным валютам должен падать, что требует положительной переоценки международных резервных активов.

Ранее был рассмотрен механизм увеличения собственных средств Банка России. Однако возникает вопрос, каков действительный источник и фактор роста величины этих средств. Таким источником и фактором являются эмиссионные доходы Банка России. Банк России является эмиссионным банком – банком, выпускающим в обращение наличные деньги. Это для него беспроцентный источник финансовых ресурсов. Стоимость подобного источника формирования пассивов у центральных банков стран мира составляет примерно 0,1–0,2% в год от количества выпущенных наличных денег, что эквивалентно выплате процента за пользование заемным капиталом в размере 0,1–0,2% годовых. Вместе с тем Банк России размещает данные средства в активы, приносящие ему доход (обычно в виде процентов или переоценки стоимости активов). Таким образом, Банк России получает специфический монопольный доход от выполнения функции эмиссионного института. Процентная величина этого дохода равна разнице между стоимостью привлечения финансовых ресурсов на рынке за вычетом расходов на производство денег и поддержание наличного денежного обращения (0,1–0,2% в год). Сумма такого дохода равна произведению объема наличных денег, выпущенных Банком России в обращение, на процентную величину эмиссионного дохода, деленного на 100.

На 1 января 2017 г. объем наличных денег, выпущенных Банком России в обращение, составлял 6,1 трлн руб. Если принять стоимость привлечения финансовых ресурсов на рынке для Банка России равной 7% годовых, то процентная величина эмиссионного дохода составит 6,8–6,9% в год. Сумма эмиссионного дохода должна составить 415–420 млрд руб. (7 млрд долл. США) в год. В реальности эта сумма будет несколько меньше из-за того, что Банк России размещает подавляющую долю средств в международных резервных активах, которые приносят ему меньшую доходность. Но одновременно он получает доход от размещения собственных средств в международные резервные активы, только лишь небольшая часть которого образуется у него в виде процентов, а большая – в виде положительной переоценки этих активов. С учетом этого, по оценке авторов, общая сумма ежегодных «сбережений» Банка России составляет в среднем 550–650 млрд руб. (10 млрд долл. США).

Формирование огромной величины собственных средств у Банка России связана главным образом с проведением политики, направленной на рост международных резервных активов, которые рассматриваются как важнейший элемент обеспечения макроэкономической стабильности.

Проводимая сегодня в России экономическая политика направлена на формирование всевозможных финансовых резервов в различных звеньях государственных финансов. На 1 января 2017 г. общий объем государственных финансовых накоплений можно принять равным почти четверти ВВП, или 280 млрд долл. США (как сумма средств, аккумулированных в Резервном фонде и Фонде национального благосостояния РФ, обязательные пенсионные накопления, которые юридически принадлежат государству и избыточный капитал Банка России, полученный за счет накопления им значительной части эмиссионных доходов).

Наличие государственных финансовых резервов снижает для правительства стоимость заемного финансирования. Даже возможна ситуация, когда стоимость заемного

финансирования может стать ниже доходности от размещения финансовых резервов государства. В этих условиях представляется целесообразным полностью не расходовать созданные государственные финансовые резервы, а при необходимости изыскания средств для финансирования дефицита федерального бюджета прибегнуть к выпуску облигационных займов и увеличению государственного долга.

В качестве итога изложенного можно сделать вывод о том, что государственные финансовые резервы выступают средством стабилизации макроэкономики, обеспечения сбалансированности федерального бюджета и пенсионной системы страны. Политика государственного финансового сбережения

стала реализовываться преимущественно с начала 2000-х гг., что было связано с ростом цен на нефть и получением Россией сверхдоходов от экспорта углеводородов. Другой фактор роста государственных финансовых накоплений был обусловлен оставлением Банком России у себя подавляющей величины эмиссионных доходов, которые внешне принимают форму положительной переоценки международных резервных активов. В условиях профицитности консолидированного бюджета РФ вопрос о перераспределении средств, полученных от переоценки международных резервных активов, на официальном уровне в России до сих пор не ставится. Это может произойти при более значительном падении цен на нефть на мировых рынках.

### Список литературы

1. *Бирюков Е.С.* Экономическая политика аравийских монархий // Научное обозрение. 2016. № 7. С. 141–146.
2. *Кудрин А.Л.* Стабилизационный фонд: зарубежный и российский опыт // Вопросы экономики. 2006. № 2. С. 28–45.
3. *Шмиголь Н.С.* Бюджетные правила как инструмент достижения финансовой стабильности и экономического роста // Экономика. Налоги. Право. 2017. Т. 10. № 1. С. 66–74. URL: <http://www.fa.ru/org/div/edition/enp/journals/2017%20№1.pdf>
4. *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.
5. *Сухарев А.Н.* О государственных сбережениях федерального бюджета // Финансы. 2009. № 11. С. 18–22.
6. *Плюшевский Б.* Стабилизационный фонд: вопросы использования // Экономист. 2006. № 7. С. 23–28.
7. *Саватюгин А.Л.* Стабилизационный фонд: формирование и использование // Финансы. 2004. № 12. С. 3–6.
8. *Бажан А.И.* Стабилизационный фонд: теоретические и практические аспекты // Банковское дело. 2006. № 12. С. 18–22.
9. *Гурвич Е.* Формирование и использование Стабилизационного фонда // Вопросы экономики. 2006. № 4. С. 31–52.
10. *Дмитриева О.Г.* Формирование стабилизационных фондов: предпосылки и следствия // Вопросы экономики. 2006. № 8. С. 17–30.
11. *Варнавский В.Г.* Стабилизационный фонд как инструмент экономической политики государства // Мировая экономика и международные отношения. 2007. № 5. С. 37–44.



12. Гурвич Е., Вакуленко Е., Кривенко П. Циклические свойства бюджетной политики в нефтедобывающих странах // *Вопросы экономики*. 2009. № 2. С. 51–70.
13. Дерюгина Е. Влияние Стабилизационного фонда РФ на денежную сферу // *Банковское дело*. 2006. № 12. С. 29–33.
14. Сухарев А.Н. Государственные сбережения – под балансовый учет // *Российское предпринимательство*. 2009. № 10-2. С. 16–20. URL: <https://creativeconomy.ru/lib/5643#html>
15. Очирова А.В. Проблемы накопительного пенсионного страхования на современном этапе развития пенсионной системы // *Уровень жизни населения регионов России*. 2010. № 6. С. 83–85.
16. Кудрин А.Л., Гурвич Е.Т. Старение населения и угроза бюджетного кризиса // *Финансовый бизнес*. 2013. № 1. С. 2–9.
17. Ермаков Д.Н. Зарубежный опыт и его отражение в российской пенсионной системе // *Социально-политические науки*. 2012. № 4. С. 55–66.
18. Смирнова О.В. Капитал, прибыль и финансовое состояние центрального банка: теоретический аспект // *Деньги и кредит*. 2014. № 5. С. 50–53.
19. Bindseil U., Manzanares A., Weller B. The Role of Central Bank Capital Revisited. *Working Paper Series*, 2004, no. 392, 38 p. URL: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp392.pdf>
20. Stella P. Do Central Banks Need Capital? *IMF Working Paper*, 1997, no. WP/97/83, 39 p. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9783.pdf>

### **Информация о конфликте интересов**

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем 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.

## GOVERNMENT FINANCIAL ACCUMULATION (RESERVES) IN MODERN RUSSIA

Aleksandr N. SUKHAREV<sup>a,\*</sup>, Aleksandr A. GOLUBEV<sup>b</sup>, Galina L. TOLKACHENKO<sup>c</sup>,  
Ol'ga M. DYUZHILOVA<sup>d</sup><sup>a</sup> Tver State University, Tver, Russian Federation  
su500005@yandex.ru<sup>b</sup> Tver State University, Tver, Russian Federation  
golalan@mail.ru<sup>c</sup> Tver State University, Tver, Russian Federation  
gtolkachenko@mesi.ru<sup>d</sup> Tver State University, Tver, Russian Federation  
olga.dyuzhilova@mail.ru

\* Corresponding author

**Article history:**Received 5 September 2017  
Received in revised form  
2 October 2017  
Accepted 30 October 2017  
Available online  
29 November 2017**JEL classification:** H62**Keywords:** financial reserves,  
international reserve assets,  
federal budget, cumulative  
model**Abstract****Importance** The article deals with the issues of financial reserves of the Federal budget of Russia.**Objectives** The article aims to reveal the variety of sources and mechanisms of the state financial reserves formation in Russia.**Methods** For the study, we used the methods of formal logic, statistical data analysis, and the systems approach.**Results** The article discloses the economic policy of state financial reserve formation in Russia. It presents the statistical data showing the scale and structure of public financial accumulation in the country.**Conclusions** Public financial reserves act as a means of stabilizing the macroeconomy, ensuring the balance of the federal budget and the country's pension system. The policy of state financial savings started at the beginning of the 2000s. It was due to the growth in oil prices and excess revenues from hydrocarbon exports.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2017

**Please cite this article as:** Sukharev A.N., Golubev A.A., Tolkachenko G.L., Dyuzhilova O.M. Government Financial Accumulation (Reserves) in Modern Russia. *Finance and Credit*, 2017, vol. 23, iss. 44, pp. 2620–2630.  
<https://doi.org/10.24891/fc.23.44.2620>**References**

1. Biryukov E.S. [Economic policy of the Arabian monarchies]. *Nauchnoe obozrenie = Scientific Review*, 2016, no. 7, pp. 141–146. (In Russ.)
2. Kudrin A.L. [Stabilization fund: foreign and Russian experience]. *Voprosy Ekonomiki*, 2006, no. 2, pp. 28–45. (In Russ.)
3. Shmigol' N.S. [Budgetary Rules as a Tool to Achieve Financial Stability and Economic Growth]. *Ekonomika. Nalogi. Pravo*, 2017, vol. 10, iss. 1, pp. 66–74. (In Russ.)  
URL: <http://www.fa.ru/org/div/edition/enp/journals/2017%20№1.pdf>
4. Shmigol' N.S., Ivanov D.S. [The reserve fund as a part of sovereign funds of Russia: specifics and prospects]. *Ekonomika i upravlenie: problemy, resheniya*, 2017, no. 3, pp. 56–64. (In Russ.)
5. Sukharev A.N. [The state savings in Russia]. *Finansy = Finance*, 2009, no. 11, pp. 18–22. (In Russ.)
6. Plyshevskii B. [Stabilization fund: issues of usage]. *Ekonomist*, 2006, no. 7, pp. 23–28. (In Russ.)

7. Savatyugin A.L. [Stabilization fund: formation and usage]. *Finansy = Finance*, 2004, no. 12, pp. 3–6. (In Russ.)
8. Bazhan A.I. [Stabilization fund: theoretical and practical aspects]. *Bankovskoe delo*, 2006, no. 12, pp. 18–22. (In Russ.)
9. Gurvich E. [Formation and usage of the stabilization fund]. *Voprosy Ekonomiki*, 2006, no. 4, pp. 31–52. (In Russ.)
10. Dmitrieva O.G. [Stabilization fund formation: background and consequence]. *Voprosy Ekonomiki*, 2006, no. 8, pp. 17–30. (In Russ.)
11. Varnavskii V.G. [Stabilization fund as a tool of economic policy of a state]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya = World Economy and International Relations*, 2007, no. 5, pp. 37–44. (In Russ.)
12. Gurvich E., Vakulenko E., Krivenko P. [Cyclical qualities of budgetary policy in oil-producing countries]. *Voprosy Ekonomiki*, 2009, no. 2, pp. 51–70. (In Russ.)
13. Deryugina E. [The impact of Russian stabilization fund on the monetary sector]. *Bankovskoe delo = Banking*, 2006, no. 12, pp. 29–33. (In Russ.)
14. Sukharev A.N. [To the question on the valid scales of the state savings in Russia]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo = Russian Journal of Entrepreneurship*, 2009, no. 10-2, pp. 16–20. (In Russ.)  
URL: <https://creativeconomy.ru/lib/5643#html>
15. Ochirova A.V. [Problems of accumulation pension insurance at the modern stage of development of pension system]. *Uroven' zhizni naseleniya regionov Rossii = Level of Life of the Population of Regions of Russia*, 2010, no. 6, pp. 83–85. (In Russ.)
16. Kudrin A.L., Gurvich E.T. [An aging population and the threat of a budget crisis]. *Finansovyi biznes = Financial Business*, 2013, no. 1, pp. 2–9. (In Russ.)
17. Ermakov D.N. [Foreign experience and its reflection in Russian pension system]. *Sotsial'no-politicheskie nauki = Sociopolitical Sciences*, 2012, no. 4, pp. 55–66. (In Russ.)
18. Smirnova O.V. [Central Bank Capital, Profit and Financial Standing: Theoretical Aspect]. *Den'gi i kredit = Russian Journal of Money and Finance*, 2014, no. 5, pp. 50–53. (In Russ.)
19. Bindseil U., Manzanares A., Weller B. The Role of Central Bank Capital Revisited. *Working Paper Series*, 2004, no. 392, 38 p. URL: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp392.pdf>
20. Stella P. Do Central Banks Need Capital? *IMF Working Paper*, 1997, no. WP/97/83, 39 p.  
URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9783.pdf>

### Conflict-of-interest notification

We, the authors 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.