

УДК 336. 71

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА И ПРИБЫЛЬ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА КАК ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДИЛЕММА

О.В. Смирнова

Российская академия народного хозяйства и государственной службы
при Президенте РФ, г. Тверь

В статье раскрываются методологические особенности расчета прибыли Центрального Банка Российской Федерации, характер взаимоотношений ЦБ РФ и Правительства РФ, правило распределения ролей между ними, показана возможность возникновения между ними конфликта интересов при проведении экономической политики. Рассмотрены различные сложные варианты проведения ЦБ РФ денежно-кредитной политики, непосредственно не сводящиеся к экспансионистскому и рестрикционному типам, каждый из которых определяет характер доходов и расходов центрального банка. Обозначены сходства и различия в механизме образования прибыли ЦБ РФ и коммерческих банков. Ставится вопрос о целесообразности создания финансового механизма взаимного перераспределения прибыли ЦБ РФ и доходов федерального бюджета в условиях волатильности мировых цен на нефть.
Ключевые слова: *Центральный банк, правительство, денежно-кредитная политика, прибыль центрального банка, капитал центрального банка*

Центральный банк призван выполнять важную общественную роль – обеспечивать проведение расчетов в экономике путем эмиссии платежных средств при поддержании стабильности национальной валюты, что является необходимым условием устойчивости социально-экономического развития страны. Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» в качестве целей деятельности ЦБ РФ устанавливает: во-первых, защиту и обеспечение устойчивости рубля; во-вторых, развитие и укрепление банковской системы страны; в-третьих, обеспечение эффективного и бесперебойного функционирования платежной системы [2, ст. 1].

Правительство РФ и ЦБ РФ выполняют общественно-значимые функции, которые с позиций современной экономической теории можно обозначить как предоставление общественных благ, то есть они выступают как «агентства по производству общественных благ» [1, с. 395]. В числе таких общественных благ – обеспечение устойчивости национальной экономики, которую должны осуществлять как Правительство РФ, так и ЦБ РФ, будучи независимы друг от друга, но могущие друг с другом координировать свою деятельность. Как известно, в силу разделения функций (в силу правила распределения

ролей по Р. Манделлу), правительство должно проводить бюджетную политику в целях стабилизации внутренней экономической системы страны, а центральный банк – денежно-кредитную политику – в целях стабилизации платежного баланса. При реализации этого важным и существенным отличием между правительством и центральным банком является то, что правительство имеет право взимать налоги – обязательные, безвозмездные платежи, а центральный банк такого права не имеет, хотя и имеет исключительные (монопольные) полномочия в осуществлении эмиссии денег как потенциального источника получения прибыли. Но вместе с тем, у правительства появляется и дополнительное обязательство, которого нет у центрального банка – обеспечивать исполнение расходных и бюджетных обязательств.

Государство осуществляет два вида экономической политики: первый – денежно-кредитная политика, которая проводится центральным банком; второй – налогово-бюджетная политика, проводимая правительством страны. Как известно, данные два вида государственной экономической политики могут иметь экспансионистский или рестрикционный характер, а всего возможно четыре типа возможных комбинаций между ними.

Экспансионистская денежно-кредитная политика направлена на поддержание экономической активности в экономике и предполагает увеличение денежной базы, снижение нормы обязательных резервов и учетной ставки (ставки рефинансирования). Рестрикционная денежно-кредитная политика, использует те же инструменты, что и экспансионистская политика, но в обратном направлении: происходит сжатие денежной базы, повышение нормы обязательных резервов и ставки рефинансирования.

Увеличение денежной базы при прочих равных условиях приводит к увеличению экономического выигрыша центрального банка от сеньоража в форме роста величины получаемой прибыли, в то время как сжатие денежной базы приведет к обратному эффекту [4-5].

Изменение нормы обязательных резервов оказывает косвенное воздействие на величину прибыли центрального банка через изменение макроэкономических показателей национальной экономики, включая курс национальной валюты. В целом, без учета остальных факторов, оказывается сложным определить, какое конкретно воздействие на величину прибыли центрального банка будет оказывать изменение нормы обязательных резервов. Однако можно полагать, что снижение нормы обязательных резервов должно в целом приводить к увеличению прибыли центрального банка, а увеличение нормы – к снижению прибыли.

Рост ставки рефинансирования приводит к росту доходов центрального банка от размещения его средств во внутренние активы. Здесь следует учитывать, что основной источник таких средств носит

эмиссионный характер (получены за счет выполнения функции института, выпускающего деньги) [3; 6]. Соответственно снижение ставки рефинансирования приведет к диаметрально противоположным результатам – сокращению величины доходов от операций по размещению средств во внутренние активы и при прочих равных условиях – к снижению величины прибыли от этого.

На практике центральный банк может проводить более сложные типы денежно-кредитной политики, которые непосредственно не сводятся к экспансионистскому или рестрикционному типу.

Здесь логически можно выделить следующие сочетания использования инструментов денежно-кредитной политики центрального банка:

1) увеличение денежной базы, нормы обязательных резервов ставки рефинансирования;

2) увеличение денежной базы и нормы обязательных резервов, снижение ставки рефинансирования;

3) увеличение денежной базы и ставки рефинансирования, снижение нормы обязательных резервов;

4) сжатие денежной базы, снижение нормы обязательных резервов и ставки рефинансирования;

5) сжатие денежной базы и снижение ставки рефинансирования, увеличение ставки рефинансирования.

Использование трех основных инструментов денежно-кредитной политики (величины денежной базы, нормы обязательных резервов и ставки рефинансирования) дает $2^3 = 8$ различных вариантов их сочетания, каждый из которых обеспечивает свой уникальный характер доходов и расходов центрального банка.

Отметим, что у ЦБ РФ возникает финансовая категория прибыли, а применительно к деятельности Правительства РФ такой категории не возникает, то есть в законодательстве и в науке о финансах не существует понятия «прибыль правительства» или «прибыль государства». Применительно к правительству страны приемлемо применять понятия «бюджетные доходы» и «бюджетные расходы», а разница между ними получила название профицита или дефицита бюджета. Профицит бюджета не тождественен понятию прибыли в сущности финансовых потоков правительства и различию методологии построения финансовых потоков правительства и центрального банка.

Финансово-экономический механизм образования прибыли центрального банка и её факторы на сегодня в научной литературе оказываются малоизученными. Существуют лишь самые общие представления в этой области, но отсутствуют системные и фундаментальные исследования.

В науке о финансах прибыль определяется как разница между доходами и расходами организации. В целях налогообложения прибыль

определяется как «полученные доходы, уменьшенные на величину произведенных расходов» [2, ст. 247].

Механизм образования прибыли ЦБ РФ имеет как сходство, так и различие с механизмом образования прибыли у остальных хозяйствующих субъектов. Сходство состоит в том, что прибыль рассматривается как превышение доходов над расходами от проведения каких-либо операций или в силу иных причин, оказывающих воздействие на деятельность организации.

Отличие механизма формирования прибыли ЦБ РФ от механизма формирования прибыли, например, коммерческих банков состоит в следующем:

1) наличие у ЦБ РФ специфического источника дохода – сеньоража – дохода от денежной эмиссии;

2) отсутствие в качестве цели деятельности получение прибыли у ЦБ РФ, что оказывает непосредственное воздействие на механизм принятия финансовых решений при проведении экономических операций. ЦБ РФ должен проводить операции не с целью максимизации прибыли, а с целью обеспечения стабильности национальной валюты;

3) наличие потребности в получении прибыли с целью роста капитала ЦБ РФ как условия обеспечения проведения денежно-кредитной политики;

4) по своей природе и роли в экономике ЦБ РФ является макроэкономическим институтом, а его операции оказывают воздействие на макроэкономическое равновесие в национальной экономике [9-10].

На величину прибыли ЦБ РФ оказывает влияние характер финансовых взаимоотношений между ним и Правительством РФ. Финансовые взаимоотношения между ЦБ РФ и Правительством РФ могут происходить как на основе рыночного, так и нерыночного характера, что будет оказывать влияние на формирование конечного финансового результата деятельности ЦБ РФ:

1) рыночные – осуществляемые по рыночным ценам и/или через рыночную систему. Примерами могут быть: приобретение государственных ценных бумаг Российской Федерации по рыночной цене; приобретение и продажа Правительством РФ иностранной валюты по рыночной цене (здесь возможны два варианта: через рыночную систему и, минуя рынок, в зависимости от чего последствия влияния на курс российского рубля будут различны).

2) нерыночные – осуществляемые по нерыночным ценам. Например, приобретение ЦБ РФ государственных ценных бумаг Российской Федерации по ставке ниже рыночной. По сути, это позволяет перераспределить экономический выигрыш от финансовых операций от ЦБ РФ к Правительству РФ. Для ЦБ РФ это будет выражаться: во-первых, в снижении величины дохода (процентные

доходы); во-вторых, величины прибыли, а для Правительства РФ: во-первых, в снижении величины процентных расходов федерального бюджета; во-вторых, снижении величины дефицита (роста величины профицита) федерального бюджета.

Нерыночные финансовые взаимоотношения между ЦБ РФ и Правительством РФ могут быть использованы как механизм неявной передачи экономического выигрыша от сеньоража от ЦБ РФ – Правительству РФ. Явной формой такой передачи можно рассматривать направление части прибыли ЦБ РФ в федеральный бюджет.

Между ЦБ РФ и Правительством РФ и ЦБ РФ возможно возникновение конфликта интересов, когда каждый из них при проведении экономической политики начинает ориентироваться на максимизацию своих доходов. При этом такая политика одного из них может быть экономически не выгодной другому.

На процесс образования прибыли ЦБ РФ существенное влияние оказывает направление размещения его активов – размещены они во внутренние или во внешние активы. Внутренние активы – это вложение средств в активы резидентов собственной страны, а внешние – в активы средств зарубежных резидентов. Данное деление активов дает возможность оценить направления размещения средств по отношению к экономической активности в стране. Внутренние активы используются на цели развития национальной экономики и решение внутренних финансовых и экономических задач и проблем, а формирование внешних активов связывается с обеспечением формирования резерва платежных средств страны, созданием инструмента регулирования валютного курса и обеспечения стабильности национальной экономики в условиях нарушения сбалансированности платежного баланса страны (вследствие падения цен на ведущие экспортные товары, отток капитала из страны и проч.).

Специфика влияния внутренних и внешних активов ЦБ РФ на финансовый результат его деятельности связана с тем, что внутренние активы, как правило, номинированы в национальной валюте, а внешние – в иностранной. Изменение курса национальной валюты будет выступать существенным фактором, воздействующим на капитал центрального банка. Большая доля внешних активов центрального банка в общей величине его активов не позволяет ему допустить существенное укрепление курса национальной валюты, что привело бы к значительному снижению (вплоть до отрицательного значения) капитала центрального банка. Также на величину капитала ЦБ РФ оказывает объем монетарного золота, находящегося на его балансе. Золото изменяясь в цене приводит к необходимости его переоценки, что воздействует на капитал ЦБ РФ [7-8].

Под понятием «отрицательного» капитала центрального банка следует понимать ситуацию, при которой величина его активов будет

меньше величины его обязательств, что соответствует абсолютной неплатежеспособности организации. Применительно к центральному банку наличие «отрицательного» капитала не будет означать его абсолютной неплатежеспособности в силу того, что он является институтом, производящим деньги – средства, с помощью которых осуществляются платежи, а национальные законодательства не определяют возможные процедуры банкротства центрального банка страны. ЦБ РФ при реализации своей экономической политики должен руководствоваться общепризнанными принципами и подходами в финансовой сфере и стремиться к недопущению возникновения убытков, а тем более к появлению на балансе «отрицательного» капитала. Появление «отрицательного» капитала ограничивает свободу денежно-кредитной, а особенно валютной политики центрального банка. Для денежных властей менее желательной является возникновение «отрицательного» капитала, чем дестабилизация экономики и рост инфляции, поэтому в пространстве экономических решений будут выбраны те, которые не позволят появления эффекта «отрицательного» капитала. Возникновение «отрицательного» капитала обществом будет вменено в вину руководству центрального банка, что может привести к кадровым решениям и оптимизации затрат центрального банка, где главное внимание будет уделено сокращению фонда оплаты труда персонала.

Для центрального банка возникновение на балансе «отрицательного» капитала само по себе не является негативным финансовым фактом как это имеет место, например, в коммерческих банках или иных организациях, так как центральный банк не может быть признан неплатежеспособным, а в отношении него не может быть использована процедура банкротства. Безграничная платежеспособность центрального банка вытекает из того, что он является эмиссионным банком. В условиях безграничной платежеспособности образование «отрицательного» капитала у центрального банка при укреплении национальной валюты в рамках общей цикличности экономики можно рассматривать как временное и экономически необходимое явление, которое автоматически будет ликвидировано при смене фазы экономического цикла. Однако, учитывая, что возникновение «отрицательного» капитала будет рассматриваться как нечто финансово неприемлемое, то центральному банку следует сформировать такой уровень капитала, который был бы достаточным для реализации свободной денежно-кредитной и валютной политики.

Теоретически правительство страны могло бы из государственного бюджета профинансировать центральный банк и покрыть «отрицательный» капитал, и сформировать новый капитал по величине, который представлялся бы достаточным. Отметим, что

Правительство РФ не отвечает по обязательствам ЦБ РФ, а ЦБ РФ – по обязательствам Правительства РФ. Это означает, что Правительство РФ не обязано покрывать убытки ЦБ РФ, хотя существующее законодательство это не запрещает делать. На практике ЦБ РФ косвенно содействует Правительству РФ в сбалансированности федерального бюджета путем проведения соответствующей курсовой политики, приобретении государственных обязательств по низкой процентной ставке и проч. Но это носит ассиметричный характер, так как Правительство РФ, можно полагать, никогда не пойдет на погашение убытков ЦБ РФ [12].

В целях стабилизации финансового состояния ЦБ РФ и сглаживания доходов федерального бюджета в рамках антициклической денежно-кредитной политики целесообразно создать финансовый механизм взаимного перераспределения прибыли ЦБ РФ и доходов федерального бюджета. В период высокой цены на нефть доходы федерального бюджета увеличиваются, а капитал ЦБ РФ сокращается из-за переоценки международных резервов. Наоборот, при падении мировых цен на нефть происходит сокращение доходов федерального бюджета и рост капитала ЦБ РФ. Таким образом, в рамках циклических колебаний цен на нефть, доходы федерального бюджета и капитал ЦБ РФ подвержены сильным колебаниям, что является негативным фактором в стабилизации российской экономики. Совокупная величина изменения капитала ЦБ РФ и доходов федерального бюджета будет подвержена меньшим циклическим колебаниям. Однако при этом следует учитывать, что изменение доходов федерального бюджета в абсолютном выражении все же в разы превышает изменения в капитале ЦБ РФ в рамках колебаний цен на нефть. Взаимное перераспределение финансовых ресурсов между ЦБ РФ и Правительством РФ позволит повысить финансовую прочность, как денежных властей, так и Правительства РФ.

Список литературы

1. Линдерт, П. Х. Экономика мирохозяйственных связей: пер. с англ. / П. Х. Линдер. – М. : Прогресс Универс, 1992. – 520 с.
2. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России): федеральный закон от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ.
3. Смирнова О.В. О влиянии денежно-кредитной политики на величину прибыли Банка России / О.В. Смирнова // Финансы и кредит. – 2012. – №42 (522). – С. 13-19.
4. Смирнова О.В. Сеньораж и формирование прибыли центрального банка: теоретико-экономический аспект / О.В. Смирнова // Финансы и кредит. – 2013. – №1. – С. 22-28.

5. Смирнова О.В. Сеньораж: механизмы формирования и методы расчета / О.В. Смирнова // Финансовая аналитика: проблемы и решения, № 40(130). – 2012. – С. 24-30.
6. Смирнова О.В. Методология расчета прибыли Центрального банка Российской Федерации // Экономический анализ: теория и практика. – 2013. – №3 (306). – С. 15-20.
7. Сухарев А.Н. Меновая стоимость золота: парадоксы исторических закономерностей // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2010. – № 4. – С. 33-39.
8. Сухарев А.Н. Механизм влияния цены золота на современную экономическую систему // Финансы и кредит. – 2011. – № 21. – С. 19-23.
9. Сухарев А.Н. Механизм образования прибыли центральных банков / А.Н. Сухарев // Финансы и кредит. – 2011. – 23 (455). – С. 15-21.
10. Сухарев А.Н. Природа прибыли Центрального банка // Вестник Тверского государственного университета. – Сер. «Экономика». – 2006. – №10 (27). – С. 22-31.
11. Сухарев А.Н. Теоретико-экономический аспект прибыли Центрального банка // Вестник развития науки и образования. – 2008. – № 2. – С. 26-35.
12. Сухарев А.Н. Финансовая устойчивость и платежеспособность государства // Экономический анализ: теория и практика. – 2010. – № 31. – С. 8-15.

MONETARY POLICY AND THE CENTRAL BANK'S PROFIT AS AN ECONOMIC DILEMMA

O.V. Smirnova

Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration,
Tver

The article describes the methodological peculiarities of the Russian Central Bank's profit calculation, the relations between the Central Bank and the Russian Government, the possibility of the conflict of interests between them in economic policy implementation. The author shows different options for sophisticated monetary policy, which can't be directly considered as an expansionist or restriction type, each of them determines the nature of income and expenditure of the Central Bank. The research specifies similarities and differences in the mechanism of profit formation in the Central Bank and commercial banks. The article raises the question of suitability of establishing a financial mechanism for mutual profit redistribution in terms of volatility of world oil prices.

Keywords: *central bank, revenue, financial result, the methodology for calculating the profit of the Central Bank of the Russian Federation, foreign exchange, gold*

Об авторе

СМИРНОВА Ольга Викторовна – кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики и финансов Тверского филиала ФГБОУ ВПО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ» (170000, г. Тверь, ул. Вагжанова, д.7), e-mail: smirnova-tgu@yandex.ru

About the author

SMIRNOVA Ol'ga Viktorovna – Philosophy Doctor in Economics, Associate Professor, Department of Economics and Finance, The Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Tver branch (7, Vagzhanova St., Tver, 170000), e-mail: smirnova-tgu@yandex.ru

References

1. Lindert, P. H. Jekonomika mirohoz'jajstvennyh svjazej : per. s angl. / P. H. Linder. – M. : Progress Univers, 1992. – 520 с.
2. Central'nom banke Rossijskoj Federacii (Banke Rossii) : federal'nyj zakon ot 10 ijulja 2002 g. № 86-FZ.
3. Smirnova O.V. O vlijanii denezhno-kreditnoj politiki na velichinu pribyli Banka Rossi / O.V. Smirnova // Finansy i kredit. – 2012. – №42 (522). – S. 13-19.
4. Smirnova O.V. Sen'orazh i formirovanie pribyli central'nogo banka: teoretiko-jekonomicheskij aspekt / O.V. Smirnova // Finansy i kredit. – 2013. – №1. – S. 22-28.
5. Smirnova O.V. Sen'orazh: mehanizmy formirovanija i metody rascheta / O.V. Smirnova // Finansovaja analitika: problemy i reshenija, № 40(130). – 2012. – S. 24-30.
6. Smirnova O.V. Metodologija rascheta pribyli Central'nogo banka Rossijskoj Federacii // Jekonomicheskij analiz: teorija i praktika. – 2013. – №3 (306). – S. 15-20.
7. Suharev A.N. Menovaja stoimost' zolota: paradoksy istoricheskikh zakonomernostej // Finansovaja analitika: problemy i reshenija. – 2010. – № 4. – S. 33-39.
8. Suharev A.N. Mehanizm vlijanija ceny zolota na sovremennuju jekonomicheskiju sistemu // Finansy i kredit. – 2011. – № 21. – S. 19-23.
9. Suharev A.N. Mehanizm obrazovanija pribyli central'nyh bankov / A.N. Suharev // Finansy i kredit. – 2011. – 23 (455). – S. 15-21.
10. Suharev A.N. Priroda pribyli Central'nogo banka // Vestnik Tverskogo gosudarstvennogo universiteta. – Ser. «Jekonomika». – 2006. – №10 (27). – S. 22-31.
11. Suharev A.N. Teoretiko-jekonomicheskij aspekt pribyli Central'nogo banka // Vestnik razvitija nauki i obrazovanija. – 2008. – № 2. – S. 26-35.
12. Suharev A.N. Finansovaja ustojchivost' i platezhesposobnost' gosudarstva // Jekonomicheskij analiz: teorija i praktika. – 2010. – № 31. – S. 8-15.
- 13.