

ИНФЛЯЦИОННЫЕ ДЕФОРМАЦИИ В НАЛОГАХ И БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА РОССИИ

Введение

Согласно российскому налоговому законодательству, дивиденды по акциям входят в расчетную прибыль предприятий и, стало быть, облагаются налогом на прибыль. Процентные платежи по займам, наоборот, вычитаются из расчетной прибыли предприятий. Поскольку процентные платежи представляют собой прибыль на заемный капитал, то они также должны облагаться налогом. Однако в российской практике здесь в роли непосредственного налогоплательщика выступают не предприятия и даже не первичные заемщики (держатели вкладов в банках), а банковская система. Во время инфляции номинальные процентные платежи по займам существенно возрастают. В статье показывается, что значительная часть инфляционного прироста процентных платежей остается в монополизированной российской банковской системе (в Сбербанке России, в первую очередь). Рассматривается также образование и перераспределение инфляционного налога в Банке России.

Модель

Предлагается простая модель механизма перераспределения процентных доходов и их налогообложения во время инфляции. Предполагается, что предприятия могут привлекать инвестиции двумя способами: выпуском акций и займами в банковской системе.

Производственные возможности в модели описываются с помощью производственной функции $f(k)$. Величина $f(k)$ интерпретируется как объем произведенной продукции, приходящейся на единицу трудовых ресурсов при ее фондовооруженности k . Для простоты допускается, что не происходит выбытия производственного капитала.

Принимается, что уровень цен растет во времени с постоянным темпом роста, $p(t) = p(0)e^{\pi t}$, $\pi \geq 0$.

Считается, что предприятия (фирмы) максимизируют свой доход. Тогда доходность акций определяется по формуле

$$R_1 = (1 - \tau_1)f', \quad (1)$$

где τ_1 – ставка налога на прибыль предприятий ($\tau_1 = 0,35$ для России 90-х годов). Уравнение (1) можно обосновать следующим образом. Увеличив производственный капитал в момент t на единицу за счет выпуска акций, фирма получит на отрезке $[t, t + \Delta]$, где $\Delta > 0$ – малое число, дополнительную прибыль в размере $pf'\Delta$. В то же время она должна дополнительно заплатить налоги $\tau_1 pf'\Delta$ и проценты $pR_1\Delta$, то есть сумму $D = p\Delta(\tau_1 f' + R_1)$. Если $pf'\Delta > D$, то фирма будет наращивать капитал, если $pf'\Delta < D$, то фирма сократит капитал. В условиях равновесия должно выполняться равенство $pf'\Delta = D$, то есть

$$f' = \tau_1 f' + R_1, \quad (2),$$

откуда прямо следует (1).

Следует подчеркнуть, что R_1 – реальная процентная ставка. Номинальная процентная ставка равна $R_1 + \pi$, в ней отражено номинальное увеличение стоимости акций из-за инфляционного роста стоимости капитала (в модели именно владельцы акций являются собственниками акционерного капитала, тогда как фирма только осуществляет управление).

Фирма может также занимать денежные ресурсы в банковской системе под некоторый ссудный процент R_2 . Величина R_2 должна удовлетворять уравнению

$$f' + \pi = \tau_1(f' - R_2) + R_2, \quad (3) \quad \text{откуда}$$

$$R_2 = f' + \pi / (1 - \tau_1), \quad (4) \quad \text{или, с учетом (1),}$$

$$R_2 = (R_1 + \pi) / (1 - \tau_1). \quad (5)$$

Вывод уравнения (3) можно провести аналогично выводу (2). Однако имеются три отличия. Во-первых, к доходам фирмы (левая часть (3)) добавлена величина π . Действительно, банки, будучи кредиторами, не являются собственниками производственного капитала фирмы, поэтому инфляционный рост стоимости последнего следует отнести к активам фирмы. Во-вторых, в расходах фирмы (правая часть (3)) налоговые платежи уменьшились на $\tau_1 R_2$, поскольку в соответствии с законом проценты за кредиты следует вычесть из налогооблагаемой прибыли предприятий. В-третьих, процентная ставка R_2 , в отличие от R_1 , является номинальной ставкой ссудного процента. Для перехода к реальному ссудному проценту из R_2 следует вычесть π – темп обесценения денежных ресурсов.

Из (4) непосредственно следует, что $f' - R_2 = -\pi / (1 - \tau_1)$. Представим капитал k в виде суммы $k_1 + k_2$, где k_1 – капитал акционеров, а k_2 – заемный капитал. Тогда налог на прибыль предприятий равен $\tau_1 [f' k_1 - \pi k_2 / (1 - \tau_1)]$. Как видно, во время инфляции налог на прибыль по заемному капиталу становится для предприятий отрицательной величиной, то есть неявной субсидией государства в размере $\tau_1 \pi k_2 / (1 - \tau_1)$. Но в условиях равновесия предприятия ничего не выигрывают: полученную субсидию они «транзитом» передают банковской системе. Действительно, формулу (4) для банковского ссудного процента можно переписать в виде

$$R_2 = f' + \pi + \tau_1 \pi / (1 - \tau_1), \quad (6)$$

где f' – реальная прибыль на капитал, π – инфляционная составляющая номинальной прибыли (компенсация за обесценение денежных ресурсов), а $\tau_1 \pi / (1 - \tau_1)$ – получаемая субсидия.

Если бы процентные доходы по ссудам, в конечном счете распределяемые между банковской системой и держателями вкладов, облагались налогом по той же процентной ставке τ_1 , то неявные субсидии полностью возвращались государству. В России ставка налога на банковскую прибыль была равна 30%, а налог на доходы по депозитам практически отсутствует. Можно было бы предположить, что такая ситуация способствует увеличению доходности депозитов и, как следствие, росту сбережений. На наш взгляд, однако, этого не происходит, так как монополизированная банковская система практически полностью присваивает указанные субсидии. Ниже остановимся на этом подробнее.

Обозначим через Q процент по банковским депозитам. Согласно Налоговому кодексу РФ, «налоговая ставка устанавливается в размере 35% в отношении ... процентных доходов по вкладам в банках в части превышения суммы, рассчитанной исходя из трех четвертых действующей ставки рефинансирования Центрального банка Российской Федерации, в течение периода, за который начислены проценты, по рублевым вкладам ...» [1, с.149]. Итак, реальный процент по депозитам (после вычета налога) равен $Q - \tau_1(Q - 0,75R_3) - \pi$ при $Q > 0,75R_3$ и $Q - \pi$ при

$$Q \leq 0,75R_3, \text{ где } R_3 - \text{ ставка рефинансирования ЦБ РФ.}$$

Будем предполагать, что реальная процентная ставка по банковским депозитам не должна превышать доходность акций. Это можно обосновать тем, что акции – более рискованный вид сбережений по сравнению с депозитами и потому должны иметь более

высокую доходность. В силу сделанного предположения должен выполняться один из двух случаев:

$$Q - \tau_1(Q - 0,75R_3) - \pi \leq R_1 \text{ при } Q > 0,75R_3, \quad Q - \pi \leq R_1 \text{ при } Q \leq 0,75R_3.$$

Покажем, что для экономики России последних лет первый случай нетипичен. После отмены практики централизованных кредитов в 1993 г. ставка рефинансирования Банка России (БР) систематически превышала усредненную ставку ссудного процента: $R_3 \geq R_2$.

Если бы имел место первый случай, то из неравенств $R_3 \geq R_2$ и $Q - \tau_1(Q - 0,75R_3) - \pi \leq R_1$ можно получить

$$Q - \tau_1(Q - 0,75R_2) \leq R_1 + \pi.$$

Из (5) следует $R_1 + \pi = (1 - \tau)R_2$. Тогда $Q - \tau_1(Q - 0,75R_2) \leq (1 - \tau_1)R_2$, откуда

$$Q \leq (1 - 0,75\tau_1 / (1 - \tau_1))R_2.$$

Подставляя в последнее неравенство $\tau_1 = 0,35$, получим оценку $Q \leq 0,596R_2 \leq 0,596R_3$, что противоречит неравенству $Q > 0,75R_3$. Итак, ниже будем считать, что $Q - \pi \leq R_1$. Обозначим через $\bar{Q} = R_1 - Q + \pi$ — разность между доходностью акций и реальной доходностью депозитов. Согласно предположению, $\bar{Q} > 0$.

Рассмотрим стандартную посредническую операцию коммерческого банка. Пусть на депозит в коммерческом банке внесен 1 рубль под процент Q . В соответствии с требованиями Банка России коммерческий банк должен увеличить свои резервы на сумму θ , где θ — норма обязательных резервов. Остаток $1 - \theta$ был отдан банком в ссуду под процент R_2 . Спустя некоторое время Δ , где $\Delta > 0$ — малое число, коммерческий банк обязан заплатить проценты на сумму $Q\Delta$. В то же время он получит проценты от заемщика в размере $R_2(1 - \theta)\Delta$. Величину $R_2(1 - \theta)\Delta - Q\Delta$ естественно понимать как доходы коммерческого банка за промежуток времени Δ в расчете на 1 рубль депозитов, а $I_1 = R_2(1 - \theta) - Q$ как интенсивность потока таких доходов. Из равенства $Q = R_1 + \pi - \bar{Q}$ и из (5) получим

$$I_1 = R_2(1 - \theta) - Q = R_2(1 - \theta) - R_2(1 - \tau_1) + \bar{Q} = R_2(\tau_1 - \theta) + \bar{Q}.$$

Как правило, Банк России переводит находящиеся в его распоряжении обязательные резервы коммерческих банков в различные прибыльные активы (ссуды под процент, ценные бумаги, покупка валюты с дальнейшим размещением ее на депозитах в зарубежных банках и т.п.). Без большой погрешности можно считать, что усредненная прибыльность этих активов равна R_2 . Тогда доходы БР по обязательным резервам, соответствующим 1 рублю депозитов в коммерческих банках, равны $I_2 = R_2\theta$. Совокупные доходы банковской системы и Банка России составят

$$I_1 + I_2 = R_2\tau_1 + \bar{Q} = R_2 - Q = rf'\tau_1 + \pi\tau_1 / (1 - \tau_1) + \bar{Q}. \quad (7)$$

Итак, существует три источника доходов объединенной банковской системы. Первое слагаемое в правой части (7) совпадает с налогом на прибыль в расчете на 1 рубль акционерного капитала (см. вывод уравнения (1)). Второе слагаемое $\pi\tau_1 / (1 - \tau_1)$ равно фигурирующим в (6) субсидиям государства предприятиям, которые последние передают банковской системе. Наконец, третий источник доходов — разность между доходностью акций и реальной доходностью депозитов.

Субсидии $\pi\tau_1 / (1 - \tau_1)$ банковской системе порождены несовершенством налогового законодательства, проявляющимся во время инфляции. Чтобы показать это, предположим, что законодательством предусмотрены процедуры, исключаящие инфляционные деформации в налогообложении. В этом случае из налогооблагаемой прибыли предприятий

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ: МЕТОДЫ И РЕЗУЛЬТАТЫ

следовало бы вычитать не номинальные, а реальные процентные платежи. Заменяя в уравнении (3) номинальную процентную ставку R_2 на реальную ставку $R_2 - \pi$, получим

$$f' + \pi = \tau_1(f' - R_2 + \pi) + R_2, \text{ откуда}$$

$$R_2 = f' + \pi. \quad (8)$$

При этом изменятся величины I_1, I_2 :

$$I_1 = R_2(1 - \theta) - Q = R_2(\tau_1 - \theta) - \tau_1\pi + \bar{Q},$$

$$I_1 + I_2 = R_2(\tau_1 - \theta) - \tau_1\pi + \bar{Q} + R_2\theta = f'\tau_1 + \bar{Q}.$$

Сравнивая последнее равенство с (7), можно убедиться, что при более корректной процедуре сбора налога на прибыль в доходах $I_1 + I_2$ объединенной банковской системы исчезает субсидия $\pi\tau_1/(1 - \tau_1)$.

Инфляционные деформации в налоге на прибыль и банковская система России

Даже при относительно умеренных темпах инфляции субсидия $\pi\tau_1/(1 - \tau_1)$ достигает значительных размеров. Так, в течение 2000 г. вклады физических лиц в Сбербанке России выросли с 226,6 до 340,8 млрд. руб. (см. табл.1). Следовательно, их среднегодовое значение составило примерно 284 млрд. руб. Рост потребительских цен за 2000 г. был равен 20%. Положим $\pi = \ln 1.2 \approx 0,18$. Тогда при ставке налога $\tau_1 = 0,35$ субсидии государства можно оценить в 28 млрд. руб. ($28 \approx 284\pi\tau_1/(1 - \tau_1)$). Эта величина должна превысить 30 млрд. руб., если учесть депозиты юридических лиц в Сбербанке. Между тем, налог на прибыль Сбербанка России в 2000 г. составил только 3,9 млрд. руб. Поскольку на долю Сбербанка приходилось около 87% остатков рублевых вкладов физических лиц во всех коммерческих банках, то можно заключить, что указанные субсидии не возвращались государству. Схожий вывод можно получить и для других лет второй половины 90-х годов.

Таблица 1

Некоторые показатели деятельности Сберегательного банка России, млрд. руб. (до 1998 г. – трлн. руб.)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Активы, на начало года	...	151,0	177,4	236,4	377,0	553,9
В том числе:						
▪ государственные долговые обязательства	...	84,9	95,3	128,8	146,6	175,7
▪ чистые ссуды	...	31,9	36,6	47,3	150,7	263,7
Пассивы, на начало года	...	151,0	177,4	236,4	377,0	553,9
В том числе:						
▪ средства клиентов	...	112,0	141,1	189,9	304,5	462,7
из них:						
▪ вклады физических лиц	51,1	96,4	127,0	148,3	226,6	340,8
▪ доля Сбербанка в рублевых вкладах физических лиц во всех коммерческих банках, %	68,0	75,3	77,9	84,7	87,0	87,3
Оплата труда служащих Сбербанка	3,5	3,4	7,9	12,8	20,5	...
Эксплуатационные расходы	1,1	1,6	3,7	20,4	28,9	...
Другие текущие расходы	11,7	10,3	3,6	4,7	5,7	...
Прибыль	14,5	4,5	15,4	13,9	16,5	...
Налог на прибыль	0,2	1,6	8,8	5,6	3,9	...

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ: МЕТОДЫ И РЕЗУЛЬТАТЫ

Источники: годовые отчеты Сбербанка России за 1996-2000 гг. на сайте <http://www.sbr.ru> Internet'a; Россия в цифрах. – М: Госкомстат России, 2001, с. 104.

Согласно (6), (8), недоучет инфляционного фактора в налоговом законодательстве приводит к тому, что к «нормальному» значению ссудного процента $f' + \pi$ добавляется инфляционная составляющая $\pi\tau_1/(1-\tau_1)$. 1996-2000 гг. характеризовались довольно высокими темпами инфляции. Можно поэтому ожидать, что разность (маржа) между ссудным процентом и процентом по депозитам (см. (7)) должна быть большой величиной. Реальные данные подтверждают этот факт. В 1996-2000 гг. маржа колебалась в интервале 12-30%. За исключением 1997 г., в котором инфляция была умеренной, в эти годы больше половины маржи приходилось на инфляционную составляющую. Порожденные инфляцией дополнительные доходы Сбербанк, по-видимому, тратил исключительно на собственные нужды, хотя мог бы, например, повысить за их счет крайне низкие процентные ставки по депозитам. Так, согласно табл. 1, затраты Сбербанка России (оплата труда служащих, эксплуатационные расходы, другие текущие расходы) и чистая прибыль составили в 2000 г. сумму в 67,7 млрд. руб. ($67,7 = 20,5 + 28,9 + 5,7 + 16,5 - 3,9$), а среднегодовые пассивы – около 465,45 млрд. руб. ($465,45 = (377 + 553,9)/2$). Это означает, грубо говоря, что Сбербанк потратил на собственные нужды не менее 14,5% из общей суммы привлеченных денежных средств ($0,145 \approx 67,7/465,45$). Для сравнения, в 1997-2000 гг. аналогичный показатель в США не мог быть больше 2-3%, поскольку банковская маржа там не превышала 2,9% (см. табл. 2). Все это прямо свидетельствует о низкой эффективности Сбербанка, расходующего в своей деятельности непропорционально большие денежные ресурсы. Родственные связи с Банком России, имеющим более 50% акций Сбербанка¹, обеспечивают последнему репутацию относительной надежности, и основную часть своих вкладов население размещает в этом учреждении-монополисте. После событий августа 1998 г. доверие населения к рядовым коммерческим банкам еще более снизилось, и доля Сбербанка во вкладах населения возросла к 2000 г. до 87%.

Таблица 2

Средневзвешенные годовые процентные ставки денежного рынка в России, %

	1996	1997	1998	1999	2000
Ставка рефинансирования, на начало года	160,0	48,0	28,0	60,0	25,0
Ставки по рублевым депозитам:					
▪ номинальные	44,4	16,8	17,1	13,7	6,5
▪ реальные	18,6	5,2	-36,5	-16,7	-11,4
Ставки по валютным депозитам	...	...	5,2	4,5	2,8
Реальная доходность валютных депозитов	...	...	97,7	0,1	-10,8
Ставки по рублевым кредитам:			4		
▪ номинальные	91,4	2,0	1,8	39,7	24,4
▪ реальные	57,1	18,9	-23,1	2,3	3,5
Ставки по валютным кредитам	...	...	10,3	11,3	12,1
Реальная доходность валютных кредитов	...	...	107,3	6,7	-2,7
Годовые темпы прироста потребительских цен	21,8	11,0	84,4	36,5	20,2
Годовые темпы роста обменного курса доллара	19,8	7,2	246,5	30,8	4,3
Ставки по депозитам в США	...	5,6	5,5	5,3	6,5
Ставки по кредитам в США	...	8,4	8,4	8,0	9,2

Таблица составлена и рассчитана на основе источника: Бюллетень банковской статистики: вып. 5, 1997; вып. 5, 1998; вып. 5, 1999; вып. 5, 2000; вып. 5, 2001. – М: ЦБ РФ.

Тот факт, что разность \bar{Q} между доходностью акций и реальным процентом по депозитам составляет один из источников банковских доходов, выглядит довольно

¹ Заметим, что Банк России как основной акционер Сбербанка практически не получает доходов из прибыли последнего. Согласно счетам прибылей и убытков Банка России, в 1998 и 1999 гг. дивиденды БР по всем его паям и акциям были равны 224 и 260 млн. руб., соответственно.

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ: МЕТОДЫ И РЕЗУЛЬТАТЫ

естественным: вкладчики как бы оплачивают услуги банков по обеспечению более высокой надежности депозитов (по сравнению со сбережениями в виде акций предприятий). Однако в монополизированной банковской системе величина \bar{Q} может стать чрезмерно большой из-за занижения депозитных ставок. С 1998 г. доходность депозитов в российских банках находилась на весьма низком уровне.

В табл. 2 приведены реальные годовые процентные ставки по депозитам, рассчитанные по формуле

$$r = (1 + R)/(1 + i) - 1, \quad (9)$$

где R – номинальная годовая процентная ставка по депозитам, а i – годовой темп прироста цен. Как видно, при расчете реальной доходности депозита стоимостью дефлятируются как его номинальная доходность R , так и стоимость депозита. Несколько иначе рассчитывается реальная доходность валютных депозитов:

$$r_v = (1 + \rho_v)(1 + R_v)/(1 + i) - 1, \quad (10)$$

где R_v – годовая процентная ставка по валютным депозитам, ρ_v – прирост курса доллара в рублевом выражении. Реальные процентные ставки по рублевым и валютным кредитам определяются аналогично (9) и (10).

Согласно табл. 2, в 1999-2000 гг. реальная средневзвешенная депозитная ставка была существенно отрицательной: даже с учетом накопленных процентов вклады населения обесценивались за год на 11-17%. Если бы реальный курс иностранной валюты не падал в 1999-2000 гг. из-за возросшего притока «нефтедолларов» в Россию, столь низкие ставки по рублевым депозитам породили бы очередной виток бегства населения от рубля к доллару. Согласно отчету Сбербанка России о прибылях и убытках за 2000 г., все процентные выплаты Сбербанка по привлеченным средствам составили в том году 44,6 млрд. руб. против 55,1 млрд. руб., потраченных банком на собственные нужды (без учета полученной прибыли). В такой ситуации трудно говорить о справедливом дележе доходов между Сбербанком и его вкладчиками.

Между тем, в 1996-1997 гг. реальные депозитные ставки были положительными, причем в 1996 г. их среднегодовой уровень достиг 18,6%. Причины столь высокой доходности следует искать в особенностях государственной пирамиды ГКО-ОФЗ, расцвет которой пришелся на те годы. Остановимся на этом подробнее.

В первой половине 1996 г. российское правительство испытывало большую потребность в заемных средствах. Из-за предвыборной неопределенности резко снизились налоговые поступления в государственный бюджет. С другой стороны, президент обязал правительство погасить к выборам задолженность по зарплате и пенсиям, не скупился на не предусмотренные в бюджете предвыборные выплаты и обещания. В этих условиях правительство занимало деньги, не считаясь с последующими затратами по обслуживанию долга. В результате, за 1996 г. номинальная стоимость ГКО-ОФЗ, составляющих основу внутреннего государственного долга, выросла с 73,7 до 238,4 трлн. руб. [2,3]. Согласно табл. 3, во II квартале доходность ГКО достигла 96% годовых. Однако по нашим расчетам, проведенных на основе данных по первичным аукционам по размещению ГКО, их доходность была намного выше – порядка 250%². К тому же доходы по ГКО тогда не облагались налогом на прибыль.

Таблица 3

Процентные ставки в 1995 – 1997 гг., %

Год	1995				1996				1997			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Доходность ГКО ¹⁾	228	108	97	95	67	96	54	36	28	24	18	24

² Отчасти столь сильное отличие связано с тем, что процентные ставки в табл. 3 рассчитывались Банком России по схеме простого процента, тогда как нами – по схеме сложного процента.

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ: МЕТОДЫ И РЕЗУЛЬТАТЫ

Депозитная ставка ²⁾	92	82	58	54	49	45	48	36	25	18	14	10
Ставка по кредитам ³⁾	173	165	129	123	111	105	91	59	44	32	32	25

Таблица составлена и рассчитана на основе статистических сайтов Банка России:

- http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/print.asp?file=interest_rates_97.htm,
- http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/print.asp?file=interest_rates_97.htm,
- http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/print.asp?file=interest_rates_97.htm.

¹⁾ Доходность ГКО рассчитывалась как средневзвешенная доходность ГКО со сроком погашения до 90 дней.

²⁾ Депозитная ставка рассчитывалась как преобладающая ставка по срочному вкладу для сумм 300000 руб.

³⁾ Ставка по кредитам рассчитывалась как средневзвешенная ставка по кредитам предприятиям и организациям сроком до 1 года на региональных рынках.

Процентные ставки по кредитам в 1996 г., как и следовало ожидать, превышали доходность государственных ценных бумаг. Баснословно высокая доходность ГКО-ОФЗ и кредитов приносила огромные доходы банковской системе и, в первую очередь, Банку России и Сбербанку России, на долю которых приходилось три четверти размещенных ГКО-ОФЗ. Исходя из объема пассивов Сбербанка России на начало 1997 г. и динамики вкладов физических лиц (см. табл. 1), составляющих основу пассивов Сбербанка, можно оценить среднегодовой объем пассивов – примерно 120 трлн. руб. В 1996 г. расходы и чистая прибыль (после вычета налога) Сбербанка составили 30,6 трлн. руб. Сбербанк тратил на собственные нужды каждый четвертый рубль из привлеченных денежных ресурсов.

Доходность государственных долговых обязательств и ссудный процент в 1996 г. были столь велики, что обеспечивали немалые доходы и вкладчикам. Тогда монополия Сбербанка России на рынке депозитов не была еще полной: в начале 1996 г. на его долю приходилось примерно 68% рублевых вкладов физических лиц. В сверхприбыльной перепродаже денежных ресурсов населения государству и предприятиям Сбербанку приходилось в какой-то степени конкурировать с другими коммерческими банками, что и способствовало росту депозитных ставок. К тому же, сбережения населения в наличных долларах были тогда неубыточными в реальном выражении, поэтому для привлечения рублевых вкладов, менее надежных в глазах населения, банки должны были обеспечить им достаточно высокую доходность. В результате, в 1996 г. номинальная средневзвешенная депозитная ставка поднялась до 44,4% годовых, а ее реальное значение – до 18,6%. Разумеется, такая доходность депозитов была эфемерной, равно как и сберегательные вклады населения, выросшие за 1996 г. почти в 2 раза [4, с. 142] и обеспеченные лишь бухгалтерской росписью государственного внутреннего долга.

Крах рынка ГКО-ОФЗ в 1998 г. сопровождался почти двукратным ростом цен, в результате чего оказались в выигрыше заемщики рублевых средств (государство и большая часть предприятий), а в проигрыше – кредиторы (в первую очередь население как основной вкладчик в банках). Потери рядовых вкладчиков с лихвой превзошли накопленные ими процентные доходы.

Произошедшие в 1999-2000 гг. изменения на денежных рынках России были во многом связаны с почти двукратным ростом мировых цен на российскую нефть и газ. Экспорт подорожал на 31 млрд. долл.[5], что было сопоставимо с расходами российского федерального бюджета в долларовом выражении. Резко возросшее предложение иностранной валюты на денежном рынке России привело к снижению реального курса доллара: его номинальный рублевый курс вырос в 2000 г. на 4,3% при темпе инфляции рубля в 20,2%. Без массивованных покупок валюты Банком России доллар обесценился бы намного больше. БР действовал здесь трояким образом. Во-первых, он скупал иностранную валюту, увеличивая тем самым рублевую массу. Согласно сводным балансам БР, за 2000 г. количество наличных денег в обращении выросло с 266,6 до 419,3 млрд. руб., т.е. более чем в полтора раза. Во-вторых, примерно на 70% увеличились рублевые и валютные средства кредитных организаций-резидентов на счетах в Банке России. В-третьих, БР в составе своих

пассивов увеличил на 50-60 млрд. руб. свой капитал и так называемые провизии – резервы на возможные потери по кредитам, предоставляемым банкам, и по другим активным операциям. Сосредоточенные рублевые средства переводились затем в валюту. Основная часть валюты, полученной Банком России, конвертировалась последним в ценные бумаги правительств США и ФРГ. Согласно сводным балансам БР за 1 января 2000 г. и 1 февраля 2001 г., средства и ценные бумаги в иностранной валюте, размещенные у нерезидентов, возросли за 13 месяцев с 236 до 727 млрд. руб. Соответственно, международные резервы России увеличились за 2000 г. с 8,5 до 24,3 млрд. долл. [5]. Как видно, в 2000 г. Банк России стал главным экспортером капитала, он вывез за рубеж 15,8 млрд. долл. – половину прироста экспортной выручки, подаренного ростом мировых цен на энергоносители.

Приток денежных ресурсов повлек снижение процентных ставок. Среднегодовой процент по рублевым депозитам снизился в 2000 г. до 6,5% годовых (-11,4% годовых в реальном выражении). Реальные процентные ставки по рублевым кредитам составляли в 1998, 1999 и 2000 гг. соответственно -23,1%, 2,3% и 3,5%. Реальный процент по валютным кредитам стал в 2000 г. даже отрицательным (-2,7% годовых). Реальное подорожание доллара и двукратное обесценение долгов предприятий в 1998 г., а также дешевизна кредитов в последующие годы были, вероятно, важнейшими причинами произошедшего оживления в российской экономике. Однако указанные факторы не могут действовать долговременно. Сейчас на российском рынке доллар во многом исчерпал потенциал падения своей покупательной способности. При его стабилизации сбережения в валюте станут неубыточными и для предотвращения перевода рублевых вкладов в валюту банки вынуждены будут поднять на 10-15% реальные процентные ставки по депозитам и, как следствие, по кредитам.

Перераспределение инфляционного налога в Банке России

В 1992-2000 гг. номинальная прибыль БР достигала огромных размеров, поскольку во время инфляции активы БР имели высокую номинальную доходность, а его важнейшие пассивы (в первую очередь наличные деньги и средства коммерческих банков в БР) не индексировались.³ Основная часть прибыли БР складывалась из процентных поступлений по кредитам и ценным бумагам, а также из переоценки валютных ценностей.

В соответствии с изменениями в федеральном законе о Банке России, принятыми в 1997 г., половина годовой прибыли банка должна перечисляться в федеральный бюджет. Перечисленные суммы на деле были весьма незначительными. Например, в 1999 г. Банком России была объявлена прибыль в 1,2 млрд. руб.⁴, из которой 0,6 млрд. руб. получил федеральный бюджет. В этом же году, однако, прирост капитала БР, который по своему смыслу должен формироваться из прибыли, был равен 33,7 млрд. руб. Основная часть капитала БР состоит из резервов и фондов, предназначенных для покрытия возможных потерь по операциям банка. Кроме того, почему-то Банк России отнес к своим расходам (и тем самым исключил из прибыли) сумму в 19,5 млрд. руб., направленную на создание провизий (запасов) на случай возможных потерь по активным операциям банка. Исходя из приведенных данных, фактическую номинальную прибыль БР в 1999 г. можно оценить в 54,4 млрд. руб. ($54,4 = 1,2 + 33,7 + 19,5$). Картина в 1998 г. была еще более удивительной: при официально объявленных убытках в размере 27,5 млрд. руб. капитал БР вырос на 70,2 млрд. руб.

Основная причина столь сильного занижения прибыли состоит в том, что БР не включает нереализованные переоценки валюты и ценных бумаг в банковские доходы, но оставляет их в своем распоряжении, занося в статью “Резервы и фонды” в составе капитала БР.

Рассмотрим подробнее учет переоценки валютных ценностей в доходах и расходах Банка России. Предположим, что в начале года БР купил доллары на A руб., одновременно

³ Заметим, что по закону “О Центральном банке РФ” ЦБР мог начислять проценты по обязательным резервам коммерческих банков, но не делал этого.

⁴ Приведенные здесь и ниже данные по Банку России были взяты из его годовых отчетов за 1997-1999 гг.

«напечатав» A руб. с целью оплаты покупки. На купленную валюту была приобретена некоторая ценная бумага США на срок более одного года. В результате и активы, и пассивы БР увеличились в начале года на A руб. Пусть годовая доходность бумаги составляет R долл. в расчете на 1 долл. Обозначим через q , q_v годовые темпы роста цен и рублевого курса доллара. Так как ценные бумаги иностранных государств учитываются Банком России по цене приобретения (этим БР игнорирует возможность изменения во времени их стоимости в валюте на мировом денежном рынке), то в течение года сумма A в активах сводного баланса БР возрастет до $A(1+R)q_v$. Здесь учтены как процентные доходы по ценной бумаге, так и рост рублевого курса доллара. Поскольку БР не индексирует напечатанные деньги, то его долговые обязательства на сумму A останутся неизменными в номинальном выражении. В результате разность между активами и пассивами БР и, следовательно, его доходы увеличатся к концу года на $A(1+R)q_v - A$. Однако БР относит к своим доходам не всю указанную сумму, а только ее часть ARq_v - валютные процентные доходы в рублевом эквиваленте. Остаток $A(q_v - 1)$ интерпретируется как переоценка ценной бумаги и полностью перечисляется в резервы и фонды в составе капитала банка. Итак, номинальная прибыль занижается на $A(q_v - 1)$. Соответственно, федеральный бюджет недополучает сумму в размере $A(q_v - 1)/2$.

Разделим величину переоценки ценной бумаги $A(q_v - 1)$ на две части $A(q_v - q)$ и $A(q - 1)$. При истолковании первой из этих частей Банк России следует воспринимать как инвестора, вложившего свои денежные ресурсы в ценную бумагу, а при истолковании второй части - как должника по сумме A , «напечатанной» банком для покупки бумаги. Первая часть $Aq_v - Aq$ представляет собой реальную величину переоценки стоимости ценной бумаги, выраженную в ценах на конец года. Она равна разности между стоимостью ценной бумаги в конце года и ее стоимостью в начале года, приведенной к ценам на конец года. Если рост рублевого курса доллара опережает инфляцию (другими словами, реальный курс доллара растет), то реальная стоимость ценной бумаги возрастает и - наоборот⁵. Что касается долговых обязательств БР в виде «напечатанных» A руб., то они оставались неизменными в номинальном выражении на протяжении года. В реальном же выражении дело обстоит иначе. Действительно, в сопоставимых ценах на конец года долг БР сократился с Aq в начале года до A в конце года. Выигрыш БР вследствие обесценения его долга равен $A(q - 1)$. В среднем за последние годы темпы инфляции в России не очень сильно отличались от темпов роста рублевого курса доллара, что во многом связано с относительно низким уровнем инфляции в США. Поэтому среднее значение слагаемого $A(q_v - q)$ оказывалось существенно меньше среднего значения слагаемого $A(q - 1)$. Так, в 1996-2000 гг. среднее значение величин $q_v - q$ и $q - 1$ было равно соответственно 0,1 и 0,33. Как видно, в эти годы номинальная величина переоценки $A(q_v - 1)$ отражала по сути не столько удорожание ценных бумаг (как это внешне выглядит в официальной отчетности БР), сколько обесценение долга банка. Более того, в 1999-2000 гг. номинальная переоценка ценных бумаг формально обеспечивала Банку России значительный прирост его резервов и фондов, тогда как в реальном выражении величина переоценки была отрицательной (из-за того, что в указанные годы инфляция опережала рост номинального курса доллара). Это означает, что в 1999-2000 гг. БР за счет обесценения своего долга покрывал не только реальные убытки по ценным бумагам, но и наращивал резервы в составе капитала.

⁵ Напомним, что возможность изменения валютной стоимости ценной бумаги здесь не учитывается.

По основной части своих пассивов Банк России не выплачивает проценты. Так, в 1999 г. при среднегодовом объеме пассивов в 701,8 млрд. руб. процентные расходы БР по кредитам и депозитам составили 3,5 млрд. руб. (без процентов по кредиту, полученному от МВФ). Неявные доходы Банка России вследствие обесценения его неиндексируемых пассивов оборачиваются соразмерными потерями для населения. Убытки населения от обесценения денежной базы - наличных денег и резервов коммерческих банков в БР - называются инфляционным налогом⁶. Во время сильной инфляции инфляционный налог достигает весьма значительных размеров. Оценим, например, его величину в 1999 г., в течение которого цены выросли на 36,5%. В начале года наличные деньги в обращении, обязательные резервы кредитных организаций и их средства на корреспондентских счетах составляли в пассивах Банка России 258,3 млрд. руб., в конце года – 429,8 млрд. руб., а в среднем за год - 344 млрд. руб. ($344 \approx (258,3 + 429,8)/2$). Тогда инфляционный налог можно оценить в 125,6 млрд. руб. в ценах на конец года ($125,6 \approx 0,365 * 344$). Для сравнения, в 1999 г. налоговые доходы федерального бюджета, в которых инфляционный налог никак не учитывается, составили 509,7 млрд. руб.

Основная часть инфляционного налога в 1999 г. была израсходована на погашение долга правительства Банку России. Рассмотрим, как это происходило. В начале года кредиты правительству для обслуживания внешнего долга и государственные ценные бумаги составляли в активах БР 252,6 млрд. руб., в конце – 414,5 млрд. руб., а в среднем за год – 333,6 млрд. руб. В 1999 г. Минфин России практически не платил процентов по названным кредитам и ценным бумагам⁷. В результате реальные убытки БР от обесценения этих активов составили около 121,8 млрд. руб. в ценах на конец года ($121,8 \approx 0,365 * 414,5$). Таким образом, инфляционный налог, оцененный выше в 125,6 млрд. руб., оказался примерно равным убыткам Банка России от обесценения государственных долговых обязательств: за счет инфляционного налога правительство сокращало свой долг Банку России по пирамиде ГКО-ОФЗ.

В 90-х годах инфляционный налог являлся основным источником реальных доходов БР. В некоторые годы он использовался не только для компенсации убытков БР от обесценения долга правительства. Так, за 1998 г. капитал БР вырос в 2,47 раза, а без инфляционной составляющей – в 1,34 раза. Это позволяет предположить, что часть инфляционного налога БР использовал для наращивания своего капитала.

Рассмотрим, как выглядела картина доходов и расходов в официальном отчете Банка России за 1999 г. БР определил свои расходы в размере 53,7 млрд. руб., а доходы - в размере 54,8 млрд. руб., из которых 9,8 млрд. руб. он отнес на операции с ценными бумагами в иностранной валюте, а 33,7 млрд. руб. – на операции с драгоценными металлами. Заметим, однако, что в реальном выражении операции с ценными бумагами в иностранной валюте не приносили в 1999 г. доходов, поскольку реальный курс доллара на российском валютном рынке упал за год на 4,4% и процентные доходы в 9,8 млрд. руб. едва покрывали реальные убытки от переоценки ценных бумаг. Объявленные доходы по операциям с драгоценными металлами также выглядят неправдоподобными. На начало 1999 г. стоимость драгоценных металлов в активах БР составила 40,8 млрд. руб., а на конец года - 58,3 млрд. руб. Эти суммы слишком малы для извлечения доходов в размере 33,7 млрд. руб.⁸ Можно предположить, что в последнюю сумму был включен инфляционный прирост стоимости драгоценных металлов, не имеющий к реальным доходам никакого отношения. Как видно, принятая в Банке России учетная политика искажает в условиях инфляции картину доходов и расходов БР. В

⁶ Формальное описание образования и перераспределения инфляционного налога в центральном банке проведено в [6].

⁷ Ситуация в последующем мало изменилась, так как в 1999 г. основная часть задолженности правительства Банку России была реоформлена в долгосрочные бумаги под символические 2% годовых.

⁸ Заметим, что по результатам проверки счетов Банка России за 1998 г. Счетная палата РФ выразила несогласие с учетной политикой БР в части учета операций с драгоценными металлами

частности, убытки от обесценения ценных бумаг и доходы в виде инфляционного налога не находят в ней отражения.

Литература

1. Налоговый кодекс Российской Федерации. Часть 2. В редакции Федерального закона N 166-ФЗ от 29.12.2000. М: «Статус-Кво 97», 2001.
2. Вестник Банка России, 1996, № 1. – М: ЦБ РФ.
3. Вестник Банка России, 1997, № 1. – М: ЦБ РФ.
4. Российский статистический ежегодник. – М: Госкомстат России, 1997.
5. Бюллетень банковской статистики: вып. 5, 2001. – М: ЦБ РФ.
6. Бусыгин В.П., Дементьев Н.П. Инфляционный налог и его перераспределение в центральном банке // Анализ и моделирование экономических процессов переходного периода в России. Новосибирск: ИЭиОПП СО РАН, 1977, с. 137-151.