

УДК 364 (045)

*Т.Г. Волкова***ОРГАНИЗАЦИЯ ЭМИССИИ ОБЛИГАЦИОННОГО ЗАЙМА ПЕНСИОННОГО ФОНДА РОССИИ КАК СПОСОБА ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЕФИЦИТА ЕГО БЮДЖЕТА¹**

В течение последних лет поступления и расходы бюджета ПФР постоянно растут, причем их рост примерно соответствует. Снижение доходов в 2014 г. связано с уменьшением ассигнований из федерального бюджета, а также с изменением законодательства об обязательном пенсионном страховании, в соответствии с которым принято решение о направлении всех страховых взносов по индивидуальному тарифу на финансирование страховой части трудовой пенсии. Начиная с 2014 г., наблюдается стабильный дефицит. По прогнозным данным бюджет следующих лет также планируется дефицитным.

Учитывая, что государственное пенсионное обеспечение планируется и финансируется целевым методом за счет ассигнований можно констатировать, что дефицит бюджета ПФР связан с нехваткой поступающих страховых взносов на выплату страховых пенсий.

Это может быть связано со следующими причинами: значительным приростом численности пенсионеров по старости при относительно стабильной численности трудоспособного населения; недостаточным объемом поступления в виде страховых взносов (неофициальные зарплаты, теневой бизнес); отсутствие альтернативных источников финансирования. С первой проблемой Правительство РФ решило бороться непопулярным методом – сокращать прирост численности пенсионеров путем увеличения пенсионного возраста. Это усугубляет, на наш взгляд, существующую проблему недоверия населения к пенсионной системе в целом и к проводимой пенсионной политике, в частности. Что в свою очередь, помимо прочих факторов, является причиной второй проблемы – роста «серых» зарплат и невыплаченных страховых взносов.

Таким образом, данные проблемы нужно решать кардинально, что требует значительного времени и серьезной проработанной пенсионной политики Правительства РФ. Предлагается в качестве меры при оперативном управлении пенсионным кассовым разрывом и стратегическом управлении дефицитом бюджета ПФР использовать эмиссию пенсионного облигационного займа.

Ключевые слова: Пенсионный фонд России, дефицит бюджета, доходы бюджета, расходы бюджета, облигационный займ.

DOI: 10.35634/2412-9593-2019-29-5-564-573

Основная проблема Пенсионного фонда России (далее- ПФР) на данный момент – дефицит его бюджета. Несоответствие расходных статей доходным наблюдается с 2014 г. Это приводит к серьезным нагрузкам на федеральном уровне, так как дефицит ПФР покрывается за счет ассигнований из федерального бюджета. В результате Правительство РФ вынуждено искать пути решения данной проблемы, порой способами непопулярными с социальной точки зрения. Речь идет о ФЗ №350 от 03.10.2018 «О внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ по вопросам назначения и выплаты пенсий», в частности о повышении пенсионного возраста с 2019 г.

Цель предлагаемой эмиссии облигаций – финансирование дефицита бюджета, который наблюдается из-за несоответствия доходной и расходной частей бюджета ПФР, что наглядно показано на рис. 1.

По данным рис. 1 дефицит бюджета наблюдается с 2014 г., причем этот дефицит существовал с учетом плановых ассигнований из федерального бюджета. То есть, например, если с учетом нашего предложения, чтобы покрыть дефицит бюджета в 2018 г., необходимо было выпустить объем облигационного займа общей максимальной стоимостью 159, 05 млрд руб. (по данным [1]).

В настоящий момент с середины 2019 г. нас интересует возможность осуществления заимствований ПФР как минимум на 2020 г. А для определения прогнозного объема выпуска облигационного займа необходимо спрогнозировать значение дефицита бюджета ПФР на этот же период.

Основная расходная статья бюджета ПФР – выплата пенсий, и, как было отмечено при проведении анализа, она зависит от двух факторов – численности пенсионеров и среднего размера выплат.

¹ В статье представлены результаты исследования, выполненного в рамках проекта, финансируемого РФФИ по гранту № 17-02-00566-ОГН.

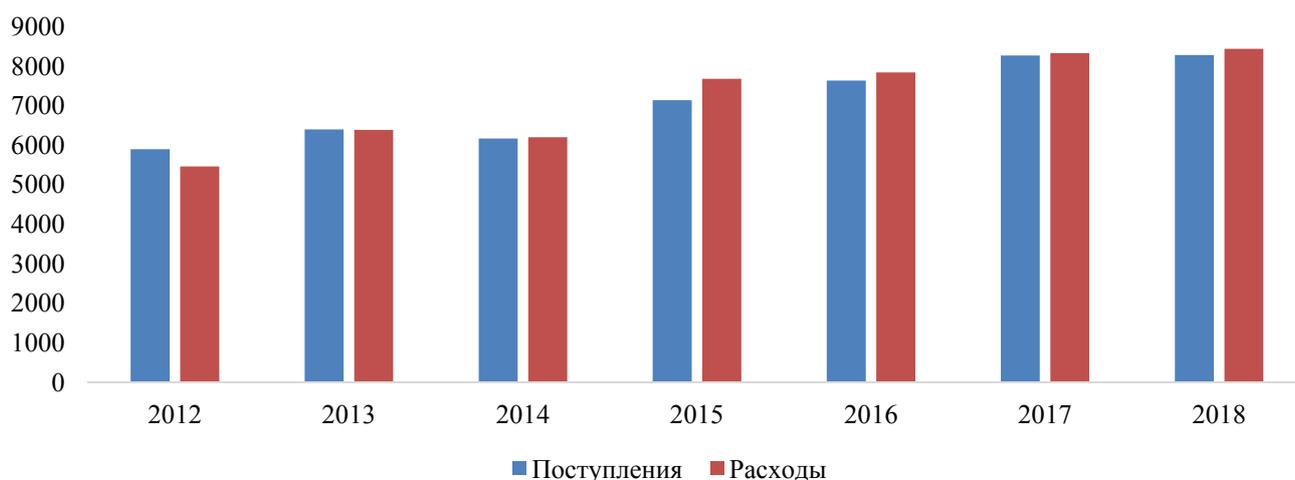


Рис. 1. Сравнительный анализ доходов и расходов ПФР, млрд руб.

Источник: составлено автором на основании данных [1]

Соответственно, можно сказать, что дефицит/профицит бюджета напрямую зависит от этих факторов. При этом средний размер пенсий увеличивается ежегодно (индексируется) в соответствии с инфляцией.

По данным проведенного анализа было выявлено, что прирост численности пенсионеров происходит быстрее прироста населения. То есть основной причиной существующего дефицита бюджета является превышение прироста численности пенсионеров общего прироста населения и трудоспособных граждан. На протяжении периода с 2012–2018 г. коэффициент пенсионной нагрузки составляет не менее 0,6, что говорит о том, что на одного трудоспособного гражданина приходится содержание более одного пенсионера. При этом в численности трудоспособных граждан учтены граждане страны старше 18 лет без учета того, что многие из них работают неофициально, то есть из фонда их оплаты труда не отчисляются страховые взносы в ПФР. Необходимо отметить, что большая часть пенсионеров – пенсионеры по возрасту. Также темпы прироста пенсионеров по инвалидности и потере кормильца не значительные по сравнению с темпом прироста пенсионеров по старости.

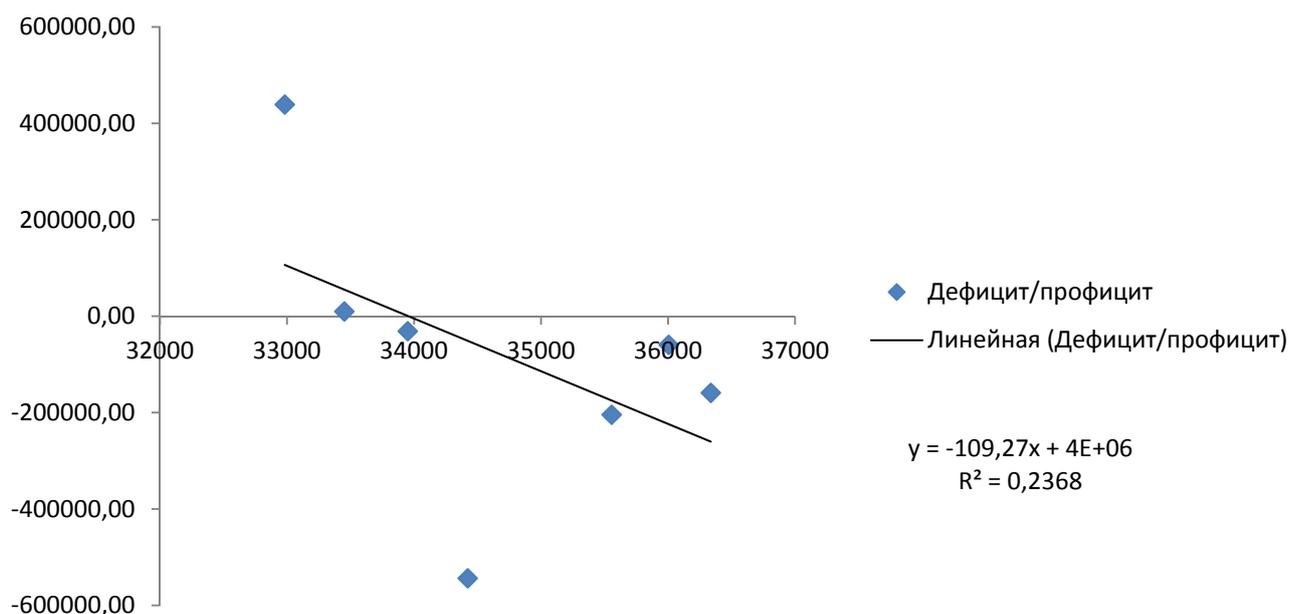


Рис. 2. Зависимость между численностью пенсионеров по старости и дефицитом/профицитом бюджета, млрд руб.

Источник: составлено автором на основании [1]

Таким образом, наблюдается тесная взаимосвязь дефицита бюджета ПФР с численностью пенсионеров по старости. Для подтверждения этого воспользуемся эконометрическим методом и рассчитаем коэффициент корреляции Пирсона, который характеризует зависимость между двумя переменными (рис. 2).

По графику рис. 2 видно, что значения разбросаны неравномерно от линии тренда, что говорит о высоком уровне дисперсии.

Ошибка аппроксимации это подтверждает. Она составляет 0,24 и говорит о том, что модель является не точной и по полученному линейному уравнению нельзя сделать высоковероятный прогноз (его точность будет на уровне 24 %, что является низким показателем).

Если использовать численность пенсионеров на неполный 2019 г. (36710 тыс. чел.), можно предположить, что дефицит составит -11301 млн руб.

Коэффициент корреляции Пирсона применяется для определения взаимосвязи между двумя переменными величинами. Он составляет -0,3. Отрицательное значение коэффициента говорит о том, что по мере увеличения одной переменной вторая переменная уменьшается.

Хотя выборка небольшая, это подтверждает теорию того, что дефицит бюджета зависит от численности пенсионеров по старости.

Воспользуемся официальными прогнозными значениями численности пенсионеров по старости с учетом проводимой реформы (высокий вариант прогноза) и рассчитаем с помощью полученного уравнения прогнозный дефицит бюджета ПФР (табл. 1).

По данным табл. 1 видно, что, несмотря на реформу, количество пенсионеров растет (с теми же темпами, как и в предыдущие года), и, соответственно, растет дефицит бюджета. Его прогноз сопоставим с объемом дефицита бюджета (в 2018 г. – 159 млрд руб.). Но вероятность данного прогноза – 24 %, поэтому для сравнения проведем также факторный прогноз.

Таблица 1

Прогноз дефицита бюджета ПФР на 2019–2021 гг. на основании тренда

Годы	Прогнозная численность пенсионеров по старости	Прогноз дефицита бюджета ПФР
2019	38003,8	-152675,23
2020	38605,6	-218433,91
2021	39276,0	-291688,52

Источник: составлено автором.

Для более точного прогноза составим двухфакторную модель. Два основных фактора, влияющих на дефицит: численность пенсионеров по старости и средний размер пенсии. При этом средний размер пенсии увеличивается в соответствии с официальной инфляцией. Численность пенсионеров мы брали с сайта Росстата, но при этом необходимо отметить рост данного прогнозного показателя, что является сомнительным в рамках проводимой пенсионной реформы, направленной на снижение количества пенсионеров.

Таким образом, построим модель на основании двух факторов: численности пенсионеров по старости и инфляции. Определение параметров модели представлены в табл. 2-4.

Таблица 2

Исходные данные для проведения регрессионного анализа

Годы	Дефицит бюджета, млн руб	Численность пенсионеров по старости, тыс. чел.	Инфляция, %
2012	439145	32982	6,58
2013	9841	33451	6,45
2014	-31063	33950	11,36
2015	-543636	34422	12,91
2016	-204425	35555	5,38
2017	-59379	36004	2,52
2018	-159051	36336	4,27

Источник: составлено автором на основании [1].

Таблица 3

Показатели регрессионной статистики

Показатели	Значение
Множественный R	0,87
R-квадрат	0,76
Нормированный R-квадрат	0,65
Стандартная ошибка	173099,19
Наблюдения	7,00

Источник: составлено автором на основании табл. 2.

Ошибка аппроксимации (нормированный R-квадрат) составляет 0,65, то есть при использовании модели точность прогноза составит 65 %.

Таблица 4

Дисперсионный анализ

Показатели	df	SS	MS	F	Значимость F
Регрессия	2	3,9722E+11	1,9861E+11	6,62	0,053
Остаток	4	1,19853E+11	2963332095		
Итого	6	5,17073E+11			

Источник: составлено автором на основании табл. 2.

В табл. 5 показаны коэффициенты для составления модели, на которые умножаются выбранные переменные. Значимость F факторов меньше 5 %, что означает, что модель является значимой.

Таблица 5

Расчет коэффициентов факторной модели

Показатели	Коэффициенты	Стандартная ошибка	t-статистика	P-Значение
У-пересечение	7597458,603	2272622,703	3,343	0,028
Численность пенсионеров по старости, тыс. чел.	-207,823	63,097	-3,293	0,030
Инфляция, %	-66549,365	21975,394	-3,028	0,038

Источник: составлено автором на основании табл. 2.

На основании полученных при регрессионном анализе коэффициентов в табл. 5 составим двухфакторную модель:

$$y = 7597458,6 - 207,8 \times a - 66549,37 \times b, \quad (1)$$

где y – прогнозное значение дефицита/профицита бюджета ПФР;

a – численность пенсионеров по старости;

b – инфляция.

Используя полученную двухфакторную модель, рассчитаем прогноз дефицита бюджета на 2019–2021 гг., на основании данных Росстата: прогнозную численность пенсионеров по старости и данные Минэкономразвития: прогнозируемое значение инфляции (табл. 6).

Из табл. 6 видно, что прогнозируемый дефицит бюджета несопоставим с нынешним. Хотя при этом его вероятность составляет 65 %. Несмотря на это, мы не можем воспользоваться данными этого прогноза, так как прогнозная величина существенно завышена по сравнению с показателями 2012–2018 гг. (в пять раз). При этом никаким образом не укладываются в ожидаемые результаты проводимой ныне пенсионной реформы (цель повышения пенсионного возраста – уменьшение количества пенсионеров и, соответственно, снижение нагрузки на работающее население).

Таким образом, считаем целесообразным воспользоваться результатами прогноза дефицита бюджета ПФР на 2020 г. (-218433,91 млн руб.), полученного линейным методом (табл. 1). При воз-

можном возникновении текущих кассовых разрывов исполнения бюджета ПФР могут быть использованы транши среднесрочных облигационных займов, что будет рассмотрено далее.

Таблица 6

Прогноз дефицита бюджета ПФР на 2019 – 2021 гг.

Годы	Численность пенсионеров по старости, тыс. чел. (прогноз)	Инфляция, % (прогноз)	Дефицит бюджета, млн руб. (прогноз)
2019	38003,8	4,30	-586758
2020	38605,6	4,00	-691861
2021	39276	4,00	-831185

Источник: составлено автором на основании [1].

Далее мы представим параметры и особенности эмиссии пилотного облигационного займа ПФР.

Предлагается использовать облигационные займы в качестве источников финансирования дефицита ПФР, используя опыт финансирования дефицита федерального бюджета.

В российской новейшей истории 1990-х гг. уже был факт эмиссии государственных облигаций, который не оправдал возложенных на него надежд. Выпущенные облигации, а именно, государственные краткосрочные облигации (ГКО), выпускались в период 1993–1998 гг. на 3, 6, 9, 12 месяцев, что делало затруднительным планирование расходов по их обслуживанию, и, в результате, привело к дефолту и рефинансированию государственного долга РФ. То есть переоформление краткосрочных бумаг в среднесрочные и долгосрочные, которые значительно проще обслуживать.

Современные инструменты финансирования бюджетного дефицита – государственные облигации федерального займа (ОФЗ) – это рублёвые облигации, эмитируемые Министерством финансов Российской Федерации.

В соответствии с ФЗ №136 «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» по данным облигациям предусмотрены купонные выплаты. По некоторым выпускам ОФЗ в определённые даты предусматривается частичное погашение номинала. По срокам обращения ОФЗ могут быть краткосрочными, среднесрочными или долгосрочными. Место торговли – Московская биржа. Вид дохода – фиксированная или переменная купонная ставка [2].

Также в соответствии с приказом Министерства финансов № 38 «Об утверждении Условий эмиссии и обращения облигаций федерального займа для физических лиц» от 15.03.2017 г. начали выпускаться облигации федерального займа для населения (ОФЗ-н), как дополнительный источник финансирования дефицита федерального бюджета [3].

Мы предлагаем воспользоваться современным опытом финансирования дефицита федерального бюджета РФ и рассмотреть возможность выпуска двух типов облигационных займов, ориентированных, соответственно, на юридических лиц – инвесторов и физических лиц – инвесторов.

Данные облигации ПФР должны обладать следующими преимуществами:

1. Для инвестора:

а) доходность на уровне и выше банковских депозитных вкладов (для обеспечения конкурентоспособности облигаций);

б) низкий уровень рисков;

в) государственная гарантия;

2. Для ПФР:

а) достаточный объем привлеченных средств для покрытия дефицита бюджета;

б) минимизация долговой нагрузки для исключения вероятности невозврата заемных средств;

3. Для федерального бюджета:

а) высвобождение средств, идущих на финансирование дефицита бюджета ПФР, для их дальнейшего инвестирования.

Соответственно, для того чтобы облигации ПФР были привлекательны для инвестора, они должны быть конкурентоспособными по отношению к ценным бумагам с подобными условиями, обращающимся на рынке. Гарантии выплат по облигациям ПФР обеспечиваются Минфином, и, соответственно, государством. То есть данные облигации имеют очень низкий уровень риска, сравнимый

с рисками по банковским вкладам или с уже существующими ОФЗ-н. Причем, несмотря на то, что банковские вклады застрахованы, государственная гарантия облигаций незначительно увеличивает их привлекательность по сравнению с вкладами.

Считаем, что при планировании эмиссии облигационного займа ПФР во внимание нужно принимать длительные сроки погашения от 10 до 30 лет. Учитывая долгосрочный рост населения с 2018 г. (одной из причин которого является появление материнского капитала) и прогнозируемое снижение коэффициента пенсионной нагрузки на работоспособное население в связи с ростом последнего в интервале 30 лет, считаем целесообразным выпуск пенсионного облигационного займа ПФР на максимальный срок. Также долгосрочные облигации для эмитента всегда выгоднее краткосрочных за счет инфляции и, соответственно, обесценивания денежной массы.

То есть долгосрочный облигационный заем позволит равномерно распределить нагрузку по обслуживанию долговых обязательств на длительный срок и, с учетом фактора инфляции, сделать его необременительным для бюджета ПФР.

Для того чтобы осуществить эмиссию облигационного займа ПФР, необходимо определить его параметры и особенности выпуска, в частности:

- планируемый объем займа;
- планируемые инструменты осуществления облигационных заимствований.

Рассмотрим возможные условия выпуска и размещения ОПЗ-1 (табл. 7), предназначенные для юридических лиц.

Конкурировать на рынке они будут с биржевыми ОФЗ, поэтому оценивать параметры выпуска ОПЗ-1 будем в сравнении с ними.

Таблица 7

Сравнение характеристик ОПЗ – 1 и ОФЗ для юридических лиц

Показатели	ОПЗ – 1	ОФЗ для юридических лиц
Объем эмиссии	Соответствует прогнозируемому годовому дефициту бюджета ПФР на 2020 г.: 218433,91млн руб.	Совокупный соответствует государственному долгу РФ
Срок погашения, лет	10–30	4–30
Доходность, %	7	6–8
Вид купонного дохода	Переменный	Постоянный, переменный
Способ выплаты купона	Начисления на безналичный счет инвестора	Начисления на безналичный счет инвестора
Ставка дисконтирования, %	7–10	7–10
Документарность	Бездокументарная	Бездокументарная
Именные / предъявительские	Именные	Именные
Стимулирование эмиссии (обеспечение размещения)	Вменить в обязанность приобретения профинвесторами: НПФ, УК, ВЭБ, страховыми компаниями	Высокие гарантии возврата; относительно высокая доходность для данного уровня риска
Возможные инвесторы	НПФ, УК, ВЭБ, страховые компании, другие юридические лица	Юридические лица

Источник: составлено автором на основании источников [2; 3].

1. ОПЗ-1 – облигации пенсионного займа, размещаемые среди юридических лиц, в том числе профессиональных инвесторов. Данные облигации мы предлагаем размещать с целью финансирования дефицита бюджета ПФР. По своим характеристикам эти облигации будут сопоставимы с действующими ОФЗ, эмитируемыми для финансирования дефицита федерального бюджета.

2. ОПЗ-2 – облигации пенсионного займа, размещаемые среди физических лиц. Их мы рекомендуем выпускать с целью финансирования возникающих кассовых разрывов исполнения бюджета ПФР. Эти бумаги будут сопоставимы с банковскими депозитными вкладами, депозитными сертификатами и ОФЗ-н.

По аналогии, наши облигации будут иметь длительный срок погашения от 10 до 30 лет, что связано с целевым увеличением трудоспособного населения, и, соответственно, увеличением поступлений страховых взносов и инфляционных потерь. Для учета инфляционных потерь мы воспользуемся ставкой дисконтирования в размере фактической инфляции.

Так как ОПЗ-1 будут гарантированы государством, инвесторами могут выступать юридические лица – профессиональные инвесторы (то есть, которые обязаны инвестировать средства клиентов в надежные источники), такие как НПФ, управляющие компании (УК), ВнешЭкономБанк (ВЭБ), страховые компании.

Идея финансирования дефицита бюджета ПФР ОПЗ-1 состоит в том, чтобы снизить нагрузку на федеральный бюджет, средствами которого он покрывается. Вместо того, чтобы финансировать недостаток средств на выплату страховых пенсий, эти средства инвестируются в производственный сектор, с целью гарантированного создания новых рабочих мест. Это позволит достичь нескольких экономических и пенсионных эффектов:

- снизить безработицу;
- стимулировать к переходу на «белые» зарплаты, что в свою очередь увеличит страховые взносы и доходы ПФР в будущем;
- увеличить ВВП.

Высвободившиеся средства могут быть направлены в реальный сектор экономики на конкретные хозяйствующие субъекты на следующих условиях:

- безвозмездные субвенция с целью гарантированного увеличения рабочих мест (а, значит, и объема страховых взносов в ПФР);
- льготные кредиты с такими же целями и гарантиями.

Таким образом, будущие погашения долговых обязательств и выплаты купонного дохода по ОПЗ-1 будут осуществляться за счет дополнительных поступлений в ПФР страховых взносов, как результат данного мероприятия (табл. 10).

Рассмотрим возможные условия ОПЗ-2, выпуск которых осуществляется для физических лиц. ОПЗ-2 должны стать конкурентоспособными не только по отношению к депозитным вкладам, но и по отношению к уже существующим подобного рода облигациям.

Чтобы выйти на рынок, ОПЗ-2 должны быть способны конкурировать с определенными видами бумаг и банковских депозитов. Учитывая, что ПФР не занимается коммерческой деятельностью, то есть не получает прибыль, доходность по выпущенным облигациям будет невысокой. Но, притом, они будут гарантированы государством, то есть станут низко рискованными. Таким образом, можно выделить следующие виды бумаг, которые будут главными конкурентами ОПЗ-2: банковские вклады и депозитные сертификаты банков, ОФЗ для физических лиц.

В отличие от ОПЗ-1, целью эмиссии ОПЗ-2 будет покрытие кассовых разрывов при исполнении бюджета ПФР. Объем их выпуска будет меньше, а срок варьироваться от 1 до 3 лет, что является привлекательным условием для населения.

Чтобы определить, при каких условиях ОПЗ-1 будут конкурентоспособными, рассмотрим существующие вклады и условия по ним в одном из самых крупных и надежных коммерческих банков – ПАО «Сбербанк России» [5].

Контрольный пакет акций Сбербанка принадлежит государству, что повышает его надежность и доверие населения. Также риски по банковским депозитным вкладам и сертификатам уменьшает наличие системы страхования вкладов, деятельность которой регулируется ФЗ-177 «О страховании вкладов физических лиц в банках РФ» от 23.12.2003 г.

По данным [5], средняя максимальная процентная ставка по вкладам в Сбербанке составляет 5 %. Максимально возможная ставка составляет 5,75 % по вкладу «Сохраняй», но при этом отсутствует возможность пополнять счет и снимать часть средств.

По данным [5], на данный момент самая высокая процентная ставка по банковским вкладам составляет 9 % в Локо-банке, но в рейтинге надежности банков он занимает лишь 69 место.

Стоит отметить, что высокие проценты обычно предлагают некрупные банки, то есть риск вложения в них уже более высокий.

По данным ЦБ РФ средняя максимальная ставка по вкладам крупнейших банков составляет 7,53 %. При этом по большинству вкладов есть возможность частичного снятия без потери процентов, а также возможность пополнения этого счета.

Вторым конкурентом ОПЗ-2 являются облигации для физических лиц ОФЗ-н.

Несмотря на достаточно высокую доходность и низкие риски, по данным табл. 17 необходимо отметить, что одним из минусов ОФЗ-н является наличие минимального количества облигаций для приобретения, а именно 1000 шт. То есть, минимальная сумма вложения в ОФЗ-н составляет 30 тыс. р., в то время как по вкладам эта сумма составляет 1 тыс. р.

Минимальный срок приобретения составляет 3 года, хотя, есть возможность продажи, но с условием потери начисленных за полгода процентов. Доходность ОФЗ-н изменяется в зависимости от срока их погашения.

То есть для того чтобы получить максимально возможный доход по ОФЗ-н необходимо держать их как минимум три года. Рассмотрим условия по существующим ОФЗ-н (табл. 8).

Таблица 8

Условия выпуска ОФЗ-н

Показатель	Значение
Номинальная стоимость, р./шт.	1000
Минимальное количество для приобретения, шт.	30
Максимальное количество для приобретения, шт.	15000
Процентная ставка купонного дохода, %	Изменяется каждые полгода в соответствии со сроком хранения от 6 до 8,6
Периоды выплат купонов	Каждые полгода
Срок погашения, г.	3
Возможности	Продажа облигаций в любой день до даты погашения – в срок до года возврат средств без дохода, в срок более года, возврат с процентным доходом

Источник: составлено автором на основании источников [2; 3].

Таблица 9

Сравнение условий по ОПЗ-2, банковским депозитам и ОФЗ-н

Показатели	ОПЗ-2	Банковские депозиты	ОФЗ-н
Объем эмиссии	Сумма плавающая, зависит от объема кассового разрыва, возникающего при исполнении бюджета ПФР	*	5 млрд руб.
Срок погашения, лет	От 3	От 1	3
Доходность	7,5	7,53	Изменяется каждые полгода в соответствии со сроком хранения, от 6 до 8,6 %
Доходность фиксирована	Да	Да	Изменяется с течением времени
Вид купонного дохода	Фиксированный	*	Плавающий
Способ выплаты купона	По желанию клиента	Текущий счет инвестора	Безналичный счет инвестора
Ставка дисконтирования	В размере фактической инфляции	В размере фактической инфляции	В размере фактической инфляции
Документарность	Документарная	Договор	Бездокументарная
Именные / предъявительские	Именная форма	Именная форма	Именная форма
Стимулирование эмиссии (обеспечение размещения)	Налоговый вычет; фиксированный доход	Страхование	Государственные гарантии

Источник: составлено автором на основании источников [2; 5; 3].

При определении условий для ОПЗ-2 можно учесть эти минусы, для того чтобы сделать их более привлекательными для потенциальных инвесторов – физических лиц.

Для того, чтобы определить при каких параметрах ОПЗ-2 могут обращаться на рынке и быть конкурентоспособными (с учетом выделенных минусов конкурентов) составим сравнительную табл. 9 с наилучшими условиями по депозитным вкладам, которые предлагают банки с условиями владения ОФЗ-н). Предполагается, что основная часть дефицита бюджета ПФР будет финансироваться за счет ОПЗ-1. Когда как выпуск ОПЗ-2 предполагается на более короткий срок от 1 до 3 л. с целью покрытия небольших кассовых разрывов.

Для обеспечения конкурентоспособности ОПЗ-2 по отношению к банковским вкладам их доходность соответствует их уровню средней максимальной доходности 7,5 %.

По отношению к ОФЗ-н ОПЗ-2 выгоднее, так как доходность фиксирована с самого начала периода, когда как по ОФЗ-н доходность возрастает с 6 до 8,6 %.

Также, в отличии от ОФЗ-н, возможное количество приобретения ОПЗ- 2 неограниченно и, соответственно, нет минимального порога для суммы вклада.

Кроме основных параметров, облигационные займы ПФР будут, очевидно, сопряжены с некоторыми проблемами, но будут также иметь и определенный экономический долгосрочный эффект (а именно финансирование дефицита ПФР и более выгодное инвестирование высвободившихся средств федерального бюджета, например, в реальный сектор экономики), что представлено в итоговой табл. 10.

Таким образом, благодаря эмиссии ОПЗ-1 для юридических лиц и ОПЗ-2 для физических лиц, возможно достижение главной цели, которая состоит в решении проблемы дефицита ПФР, а также обеспечения гарантий по страховому обеспечению граждан.

Таблица 10

Проблемы и перспективы эмиссии ОПЗ-1 и ОПЗ-2

Показатели	ОПЗ – 1	ОПЗ – 2
Экономический эффект	1. Финансирование дефицита бюджета ПФР. 2. Перераспределение средств федерального бюджета с целью стимулирование официальных новых рабочих мест и, как результат, рост объема страховых взносов в ПФР. 3. Рост ВВП в результате п.2. 4. Снижение уровня безработицы	1. Покрытие кассового разрыва при исполнении бюджета ПФР
Проблемы выпуска и реализации	1. Наличие конкуренции в виде ОФЗ и банковских депозитов; 2. Недоверие населения к пенсионной системе в целом и к ПФР, в частности	
Зависимость от макропоказателей	1. Ключевая ставка. 2. Инфляция. 3. Средняя доходность на соответствующем рынке ОФЗ.	

Источник: составлено автором на основании табл. 8, 9.

Таким образом, ОПЗ-1 и ОПЗ-2, по крайней мере, временно решают проблему существующего и прогнозируемого дефицита бюджета ПФР. Но, так как для ПФР эти средства заемные, необходимо снижать риски, связанные с этим. Главный риск – риск невозврата. То есть необходимо осуществлять регулируемую политику в плане отслеживания объема долга и возможности его погашения. Заемные средства должны быть одинаково выгодны и инвесторам, и самому ПФР.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Официальный сайт ПФР. URL: <https://www.pfr.ru/>.
2. Официальный сайт ЦБ РФ. URL: <https://www.cbr.ru>.
3. Официальный сайт Министерства Финансов РФ. URL: <https://www.minfin.ru>.
4. Официальный сайт ПАО «Сбербанк России». URL: <https://www.sberbank.ru>.
5. Вклады и депозиты // Банки.ру.-2019. URL: <https://www.banki.ru/products/deposits>.

Поступила в редакцию 09.09.2019

Волкова Татьяна Геннадьевна, кандидат экономических наук, доцент,
доцент кафедры «Экономика и финансы»
ФГБОУ ВО «Ижевский государственный технический университет им. М.Т. Калашникова»
426069, Россия, г. Ижевск, ул. Студенческая, 7

T.G. Volkova

**ORGANIZATION OF THE EMISSION OF THE BONDED LOAN OF THE PENSION FUND OF RUSSIA
AS A WAY OF FINANCING ITS BUDGET DEFICIT**

DOI: 10.35634/2412-9593-2019-29-5-564-573

In recent years, revenues and expenditures of the PFR budget are constantly growing, and their growth is about the same magnitude. The decrease in revenues in 2014 was due to a decrease in allocations from the Federal budget, as well as a change in the legislation on compulsory pension insurance, in accordance with which it was decided to send all insurance contributions at the individual rate to finance the insurance part of the labor pension. Since 2014, there has been a stable deficit. According to forecast data, the budget for the next years is also planned to be deficit.

Taking into account that the state pension provision is planned and financed by the target method at the expense of allocations, it can be stated that the deficit of the PFR budget is associated with a shortage of incoming insurance contributions for the payment of insurance pensions.

This may be due to the following reasons: a significant increase in the number of old-age pensioners with a relatively stable working-age population; insufficient income in the form of insurance contributions (informal wages, shadow business); lack of alternative sources of funding. With the first problem, the Russian Government decided to fight by an unpopular method – to reduce the increase in the number of pensioners by increasing the retirement age. This, in our view, exacerbates the existing problem of public distrust in the pension system in general and in the pension policy in particular. That in turn, among other factors, is the cause of the second problem – the growth of "gray" wages and unpaid insurance premiums.

Thus, these problems need to be solved radically, which requires considerable time and a serious elaborated pension policy of the Government of the Russian Federation. It is proposed to use the issue of a pension bond loan as a measure in the operational management of the pension cash gap and strategic management of the budget deficit of the PFR.

Keywords: Pension Fund of Russia, budget deficit, budget revenues, budget expenditures, bonded loan.

Received 09.09.2019

Volkova T.G., Candidate of Economics, Associate Professor at Department "Economics and Finance"
Izhevsk State Technical University named after M.T. Kalashnikov
Studencheskaya st., 7, Izhevsk, Russia, 426069