

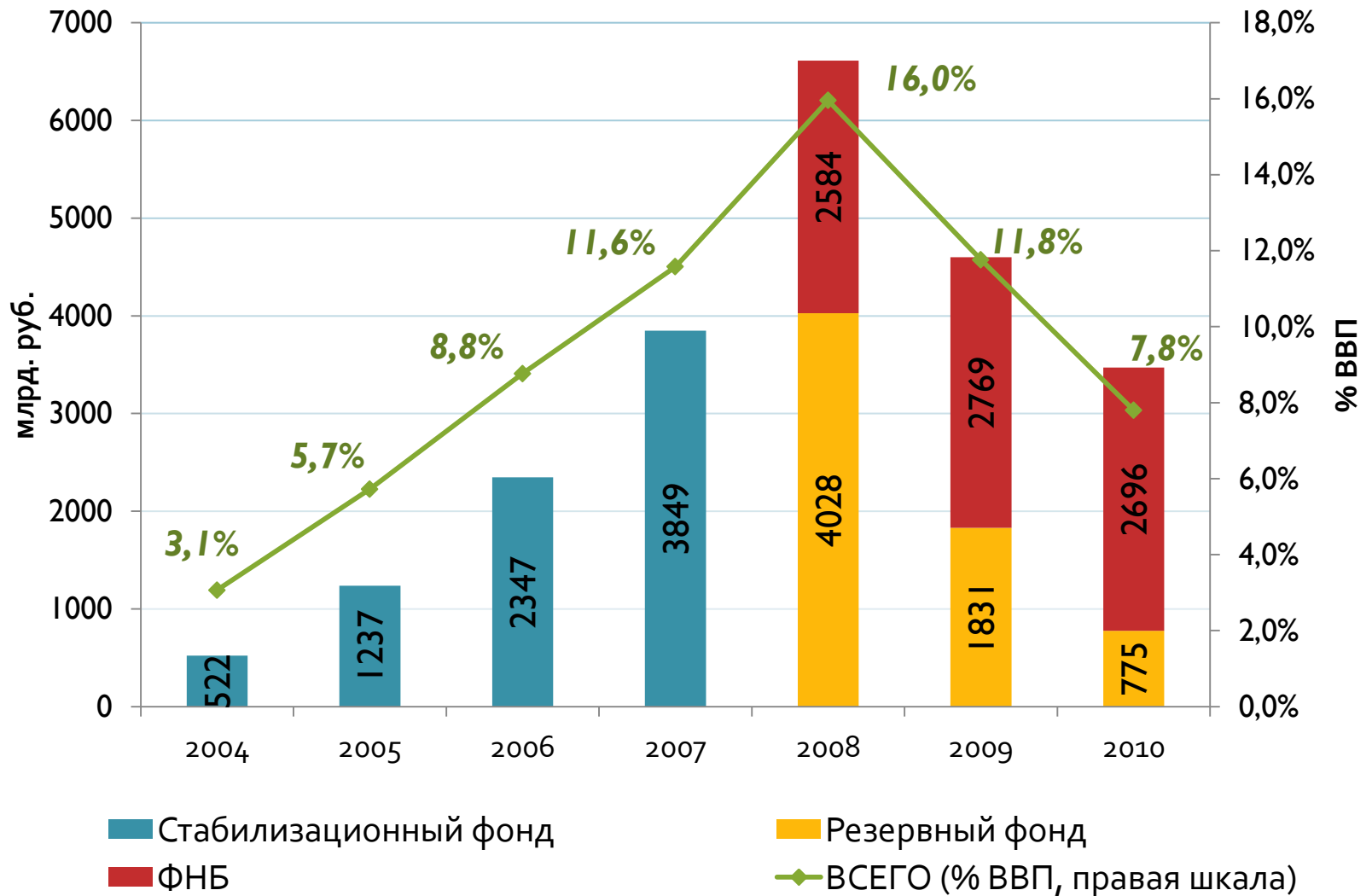


Роль нефтегазовых фондов в России

Елена Лебединская,
Экономическая экспертная группа (ЭЭГ)

Москва, 2011 год

Динамика средств нефтегазовых фондов в 2004-2010 годах





СТАБИЛИЗАЦИОННЫЙ ФОНД

Стабилизационный Фонд

- 2004-2007 годы
- Принцип формирования: «цена отсечения»
 - 20 долл./баррель в 2004-2005 годах,
 - 27 долл./баррель в 2006-2007 годах
- Виды доходов:
 - Экспортная пошлина на нефть
 - НДС на нефть
 - Остатки средств федерального бюджета на конец года
- Целевой объем – 500 млрд. рублей

Сбережение нефтегазовых доходов в Стабилизационном фонде

Млрд. руб.	2004	2005	2006	2007
Нефтегазовые доходы, всего	1035	2162	2944	2897
Поступления в СФ, регулярные	476	1352	1609	1448
Поступления в СФ, дополнительные	158	44	190	154
<u>Всего, поступления</u>	<u>635</u>	<u>1396</u>	<u>1799</u>	<u>1602</u>
<i>Доля сберегаемых нефтегазовых доходов</i>	<i>61,3%</i>	<i>64,6%</i>	<i>61,1%</i>	<i>55,3%</i>

Стабилизационный Фонд

- Предназначение фонда:
 - Фонд призван обеспечивать сбалансированность федерального бюджета при снижении цены на нефть ниже базовой.
 - Фонд способствует стабильности экономического развития страны, является одним из основных инструментов связывания излишней ликвидности, уменьшает инфляционное давление, снижает зависимость национальной экономики от неблагоприятных колебаний поступлений от экспорта сырьевых товаров.

Использование средств Стабилизационного фонда

	2004	2005	2006	2007
<u>ВСЕГО</u>	<u>0</u>	<u>678</u>	<u>617</u>	<u>335</u>
погашение внешнего долга		647	617	35
трансферты в ПФР		30		
<i>взносы в институты развития</i>				300

Фактическая роль Стабилизационного фонда

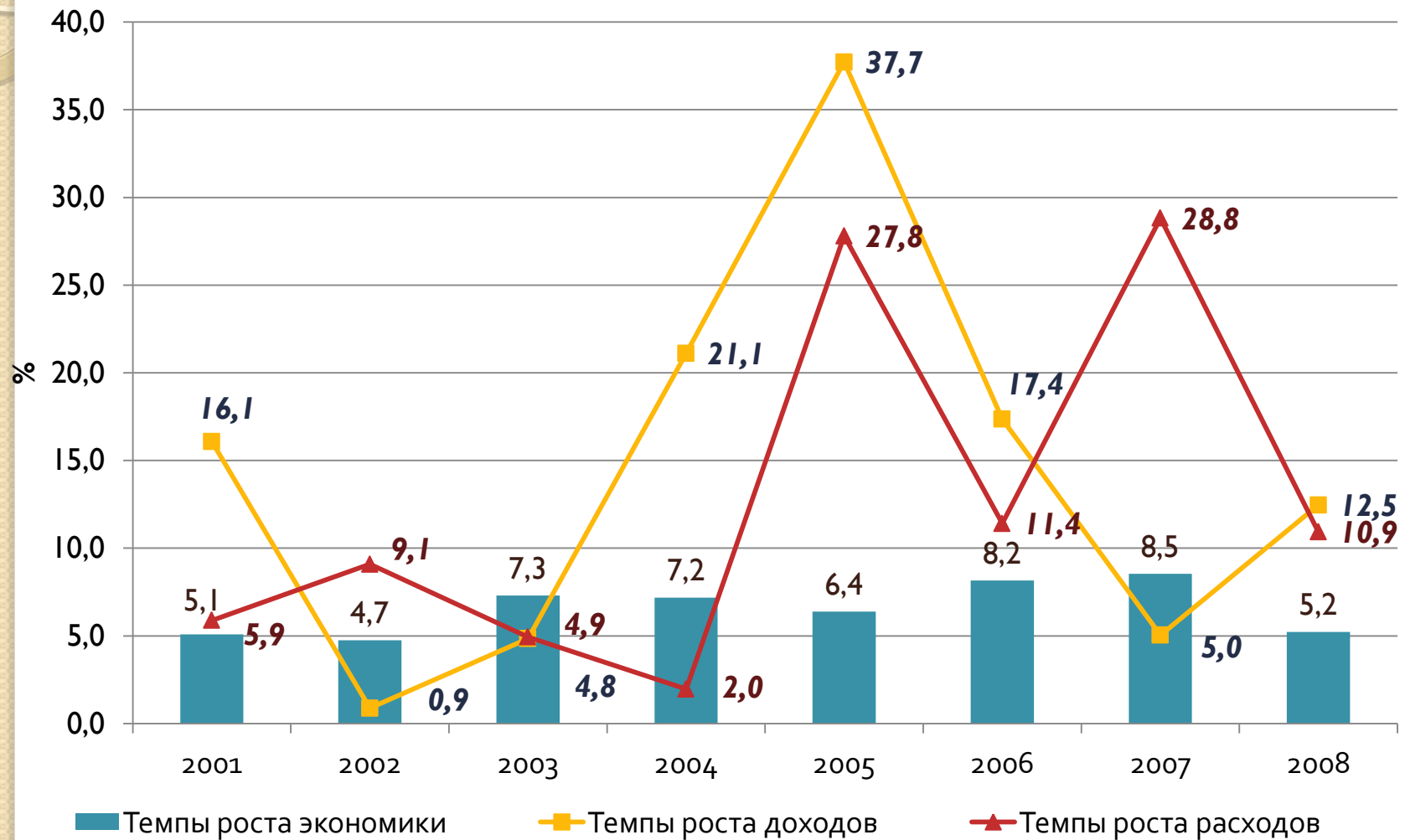
Предназначение	Фактические цели использования
Обеспечение сбалансированности федерального бюджета при снижении цены на нефть ниже базовой ("цены отсечения")	<ul style="list-style-type: none">• Бюджетная стабилизация:<ul style="list-style-type: none">• Снижение уровня государственного долга• Финансирование дефицита ПФР• Сдерживание наращивания расходов (контрциклическая политика)
Связывание излишней ликвидности, уменьшение инфляционное давление	
	Взносы в создаваемые институты развития

Взносы в институты развития в 2007 году

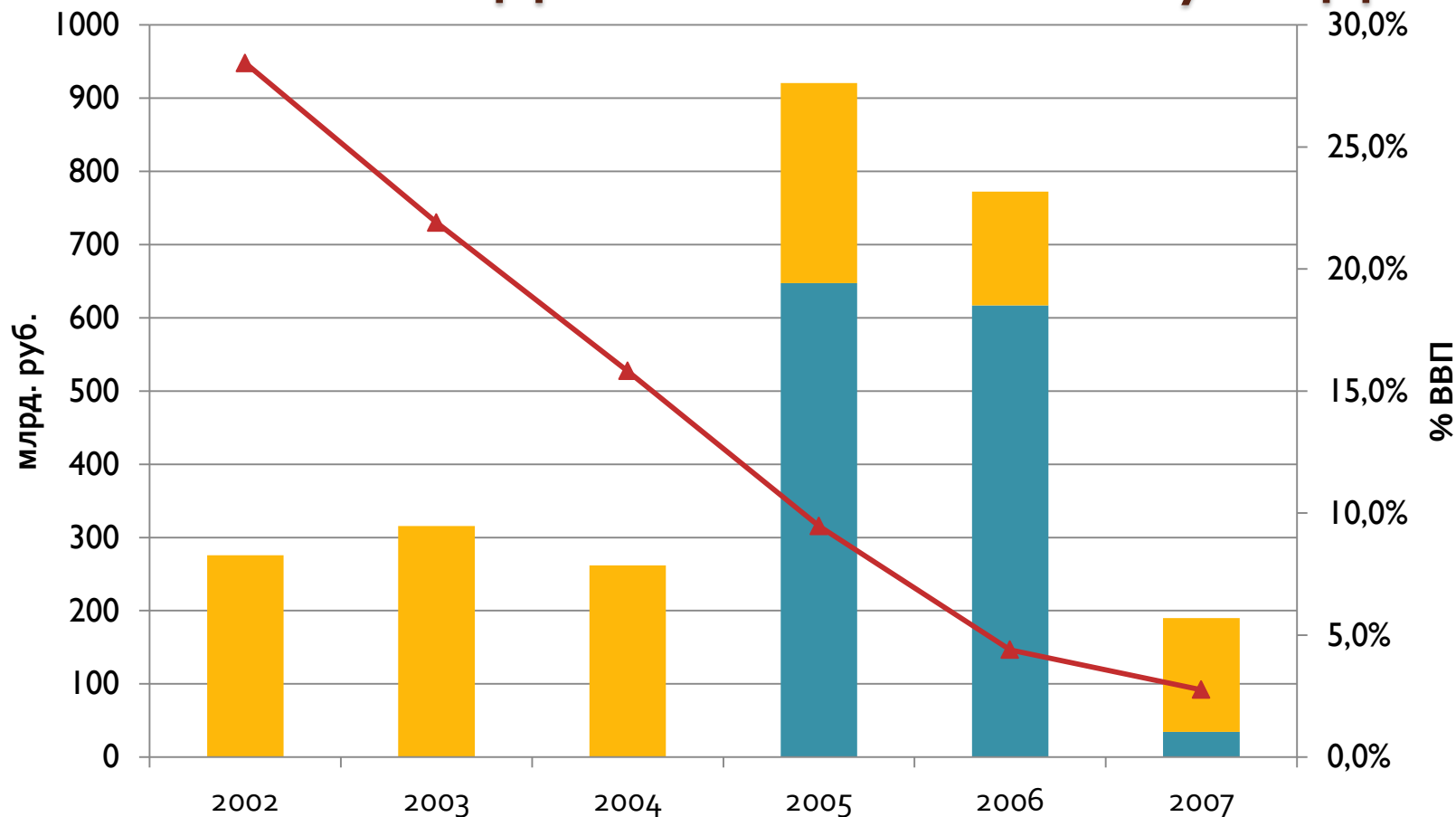
Всего - 300 млрд. рублей



2004-2006 годы – сдерживание роста бюджетных расходов за счет сбережений в Стабилизационном фонде



Погашение государственного внешнего долга в 2002-2007 годах



- за счет бюджета
- за счет Стабилизационного фонда
- ▲ внешний долг на конец года, % ВВП (правая шкала)



**РЕЗЕРВНЫЙ ФОНД И
ФОНД НАЦИОНАЛЬНОГО
БЛАГОСОСТОЯНИЯ (ФНБ)**

Резервный фонд и ФНБ

- С 2008 года
- Принцип формирования: все нефтегазовые доходы за исключением установленного нефтегазового трансферта в федеральный бюджет:
 - 6,1% ВВП в 2008 году
 - 5,3% ВВП в 2009 году
 - 4,5% ВВП в 2010 году
 - 3,7% ВВП с 2011 года
- Виды доходов:
 - Экспортная пошлина на нефть, газ и нефтепродукты
 - НДС на нефть, газ и газовый конденсат
- Нормативная величина Резервного фонда – 10% ВВП

Резервный фонд и Фонд национального благосостояния (ФНБ)

- Предназначение Резервного фонда:
 - Фонд призван обеспечивать выполнение государством своих расходных обязательств в случае снижения поступлений нефтегазовых доходов в федеральный бюджет.
 - Резервный фонд способствует стабильности экономического развития страны, уменьшая инфляционное давление и снижая зависимость национальной экономики от колебаний поступлений от экспорта невозобновляемых природных ресурсов.

Резервный фонд и Фонд национального благосостояния (ФНБ)

- Предназначение ФНБ:
 - Фонд призван стать частью устойчивого механизма пенсионного обеспечения граждан Российской Федерации на длительную перспективу.
 - Целями Фонда национального благосостояния являются обеспечение софинансирования добровольных пенсионных накоплений граждан Российской Федерации и обеспечение сбалансированности (покрытие дефицита) бюджета Пенсионного фонда Российской Федерации.

Использование средств Резервного фонда и ФНБ

млрд. руб.	2008	2009	2010
ВСЕГО	0	3243	1131
<u>Прямые расходы</u>	<u>0</u>	<u>2749</u>	<u>997</u>
Трансферт в ПФР			2,5
Сбалансированность бюджета		2749	970
Трансферт в ФСС			25
<u>Квази-фискальные меры</u>	<u>0</u>	<u>494</u>	<u>134</u>
Поддержка финансового сектора за счет средств ФНБ (депозит в ВЭБе)		494	134

Источники финансирования дефицита федерального бюджета в 2009-2010 годах

млрд. руб.	2009	2010
Дефицит федерального бюджета	2300	1812
средства Резервного фонда	2749	970
средства ФНБ	0	3
чистые внешние заимствования	-129	120
чистые внутренние заимствования	425	621
прочее	-746	99

Резервный фонд – компенсация падения доходов

- Согласно целям – компенсация «недобора» нефтегазовых доходов до установленной величины трансферта

	<i>закон</i>	<i>факт</i>	<i>изменение</i>
Доходы	10 927	7 337	-3 590
Нефтегазовые	4 693	2 984	-1 709
Ненефтегазовые	6 235	4 353	-1 882
Утвержденный нефтегазовый трансферт	2 531		

- Фактически – компенсация недобора ненефтегазовых доходов из-за спада

Фактическая роль Резервного фонда

Предназначение	Фактическое использование
Компенсация падения нефтегазовых доходов ниже уровня установленного нефтегазового трансферта	Компенсация падения ненефтегазовых доходов в результате спада
	Недолговой источник финансирования дефицита
	Финансирование антикризисных мер
	Финансирование дефицита внебюджетных фондов
Сдерживание инфляции	Сдерживание инфляции в 2008 году

Трансферты из федерального бюджета в ПФР и средства ФНБ

Млрд. руб.	2006	2007	2008	2009	2010
Трансферт из федерального бюджета сверх ЕСН, гос. пенсий и т.п.	235	309	531	874	1166
Объем ФНБ на конец года			2584	2769	2696
Инвестиционный доход от инвестирования ФНБ за год			63	100	58

В текущем виде (и объеме) возможности использования средств ФНБ для обеспечения сбалансированности пенсионной системы крайне ограничены!

Фактическая роль ФНБ

Предназначение	Фактическое использование
Часть устойчивого механизма пенсионного обеспечения	
Софинансирование добровольных пенсионных накоплений	
	Финансирование квази-фискальных мер поддержки финансового рынка (через депозиты в ВЭБ)

Стратегия инвестирования средств Резервного фонда

- Консервативное инвестирование

Разрешенные финансовые активы, определенные Бюджетным кодексом Российской Федерации	Предельные доли, установленные Правительством Российской Федерации	Нормативные доли, утвержденные Минфином России
долговые обязательства иностранных государств	50-100 %	95%
долговые обязательства иностранных государственных агентств и центральных банков	0-30 %	0%
долговые обязательства международных финансовых организаций, в том числе оформленные ценными бумагами	0-15 %	5%*
депозиты в иностранных банках и кредитных организациях	0-30 %	0%

* долговые обязательства МВФ

Утвержденная стратегия инвестирования ФНБ - начало

Разрешенные финансовые активы, определенные БК	Предельные доли, установленные Правительством РФ	Нормативные доли, утвержденные Минфином России	
		в иностранной валюте	в рублях (максимум 40% всех средств)
долговые обязательства иностранных государств	0-100 %	90%	0%
долговые обязательства иностранного государственных агентств и центральных банков	0-30 %	0%	0%
долговые обязательства международных финансовых организаций, в том числе оформленных ценными бумагами	0-15 %	0%	0%
депозиты и остатки на банковских счетах в банках и кредитных организациях	0-40 %	0%	0%

Утвержденная стратегия инвестирования ФНБ - окончание

Разрешенные финансовые активы, определенные Бюджетным кодексом Российской Федерации	Предельные доли, установленные Правительством Российской Федерации	Нормативные доли, утвержденные Минфином России	
		в иностранной валюте	в рублях (максимум 40% всех средств)
депозиты в государственной корпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)»	0-40 %	10 %	100%
депозиты и остатки на банковских счетах в Центральном банке Российской Федерации	0-100%		
долговые обязательства юридических лиц	0-30 %	0%	0%
акции юридических лиц и паи (доли участия) инвестиционных фондов	0-50 %	0%	0%

Фактическая структура активов ФНБ

(на 1 марта 2011 года, по официальному курсу доллара, установленному ЦБ, млрд. руб.)

Всего средств в ФНБ	2632	100%
Рубли (ВЭБ)	437	16,6%
Валюта (оценка в рублях)	2195	83,4%
<i>ВЭБ</i>	<i>181</i>	<i>8,2%</i>
<i>счета в ЦБ (долговые обязательства разрешенных стран)</i>	<i>2014</i>	<i>91,8%</i>
<u>Всего средств в ВЭБе (оценка в рублях)</u>	<u>618</u>	<u>23,5%</u>
Средства ФНБ без учета средств в ВЭБе	2014	

- ФНБ – также консервативное инвестирование + финансирование квази-фискальных мер поддержки финансового сектора

Доходность инвестирования средств Резервного фонда и ФНБ

	Резервный фонд	ФНБ
<u>Всего, за весь период существования</u>	<u>2,89%</u>	<u>3,55%</u>
Всего, за 2010 году	1,51%	2,55%
<u>Средства в ЦБ</u>	<u>1,51%</u>	<u>1,51%</u>
доллары США	1,40%	1,40%
евро	1,23%	1,23%
фунты стерлингов	3,27%	3,27%
<u>Средства в ВЭБ</u>		<u>5,99%</u>
доллары США		3,33%
рубли		7,16%



ВЫВОДЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ

Выводы

- Фактическая роль нефтегазовых фондов не вполне совпадает с изначально заявленными целями их создания
- Основная роль фондов – повышение бюджетной устойчивости
- Стратегия инвестирования фондов остается крайне консервативной
- В текущем виде с точки зрения модернизации экономики фонды способны играть только роль косвенной поддержки в рамках федерального бюджета.
 - Более того, такая функция для фондов изначально не предусматривалась – институты развития создавались отдельно от нефтегазовых фондов, но с использованием из средств

Возможные подходы в будущем

- Возможности использования **Резервного фонда** в будущем:
 - Восстановление средств Резервного фонда при высоких ценах на нефть и восстановлении бюджетных правил (в старом или новом виде) – пополнение за счет нефтегазовых и, частично, ненефтегазовых доходов сверх установленных «нормативов»
 - Сглаживание резких отклонений как нефтегазовых, так и ненефтегазовых доходов бюджета от плановых показателей

Возможные подходы в будущем

- Возможности использования **ФНБ** в будущем:
 - Продолжение стратегии использования средств ФНБ преимущественно для осуществления квази-фискальных мер поддержки финансового рынка
 - Последствия:
 - Отказ от ФНБ как инструмента обеспечения долгосрочной бюджетной стабильности и стабильности пенсионной системы
 - Изменение структуры инвестирования средств, смещение в пользу рублевых инвестиций на долгосрочных депозитах

Возможные подходы в будущем

- Возможности использования **ФНБ** в будущем:
 - Использование средств ФНБ для финансирования инвестиционных проектов (через институты развития или иначе)
 - Последствия:
 - Отказ от ФНБ как инструмента обеспечения долгосрочной бюджетной стабильности и стабильности пенсионной системы
 - Сокращение общего объема фонда в результате прямого расходования средств на взносы в институты развития *или*
 - Существенное изменение структуры инвестирования средств в пользу рублевых вложений внутри страны
 - Необходимые изменения:
 - Передача средств фонда внешнему управляющему (из ЦБ) в случае прямых вложений из фонда
 - Создание эффективного механизма отбора проектов

Возможные подходы в будущем

- Возможности использования **ФНБ** в будущем:
 - Долгосрочное активное инвестирование средств ФНБ и определение четких целей в рамках долгосрочной сбалансированности бюджета и пенсионной системы
 - Необходимые изменения:
 - Пополнение фонда из других источников (например, согласно обсуждаемым предложениям создания фонда, объединяющего средства ФНБ, средства от приватизации государственных компаний и другие)
 - Активная долгосрочная инвестиционная стратегия, обеспечивающая необходимый уровень инвестиционных доходов