



## Стабфонд: сегодня, завтра... навсегда?

**Автор: Елена Лебединская**

<http://www.nz-online.ru/index.phtml?aid=80018216>

Стабилизационный фонд существует в России уже три года, и практически все это время он служит предметом многочисленных дискуссий как среди представителей власти, так и среди простых россиян. Основными неразрешенными вопросами были и остаются использование накопленных средств и будущее фонда. Но прежде чем задаться этими вопросами, обратимся к истории и международному опыту создания и использования подобных институтов.

### *Зачем создаются фонды*

Сама по себе идея формирования стабилизационного фонда не нова. Исторически самый первый пример подобной структуры можно найти в Древнем Египте. В библейском сюжете об Иосифе и фараоне описана схема создания натурального страхового фонда, призванного защитить египтян от изменчивости урожая, который определялся непредсказуемыми разливами Нила.

Современные стабилизационные фонды начали создаваться с 1970-х годов в странах, экономика которых в значительной степени зависит от экспорта минерального сырья, а значит, от внешних условий, столь же непредсказуемых, как воды Нила для египтян.

Страны, обладающие богатыми запасами каких-либо природных ресурсов и активно их экспортирующие, сталкиваются с одной и той же проблемой, называемой "голландской болезнью". Связана она с тем, что рост цен на экспортируемое сырье неминуемо ведет к резкому увеличению притока валюты в страну. Помимо негативного влияния на бюджетную политику, о котором речь пойдет ниже, расходование этих средств внутри страны ведет к укреплению курса национальной денежной единицы (а снизить темп этого укрепления можно лишь за счет значительного роста инфляции). В результате роста курса национальной валюты относительно всех остальных несырьевые отрасли становятся все менее конкурентоспособными, по мере того как все более дешевым становится импорт. Такая ситуация грозит спадом производства в несырьевом секторе и в конечном итоге снижением темпов экономического роста, который обеспечивается только сырьевым сектором. Не менее опасным становится и резкое падение цен на

экспортируемые ресурсы - экономика лишается единственного источника роста.

Помимо развития "голландской болезни", часто можно услышать о так называемом "ресурсном проклятье". Это более широкое понятие, характеризующее ситуацию, когда страна, получающая все большие доходы от экспорта, сталкивается со все большими внутренними проблемами - прежде всего связанными с ролью государства в экономике, различными социальными конфликтами в обществе, распределением возросших доходов. В результате видимого благополучия также могут откладываться необходимые структурные реформы. Это ведет ко все большей зависимости экономики от сырьевого экспорта и ее нестабильности.

Еще одним важным аспектом проблемы становится неустойчивость бюджетной политики. В отсутствие специальных механизмов сглаживания колебаний обменного курса и бюджетных расходов, обусловленных изменениями мировых цен на сырьевые товары, формируется цикл, усугубляющий зависимость экономики и бюджета от экспортных поступлений и конъюнктуры мирового рынка сырьевых товаров.

Общим принципом функционирования стабилизационных фондов является планирование бюджетных доходов и расходов исходя из консервативного прогноза соответствующих мировых цен и накопление "сверхплановых" доходов, возникающих в условиях благоприятных экспортных цен, для последующего финансирования "отложенных" расходов будущих периодов. Таким образом, стабилизационные фонды позволяют сократить макроэкономические и бюджетные риски и обеспечить долгосрочную устойчивость бюджета без увеличения налоговой нагрузки на национальную экономику и без увеличения государственного долга в неблагоприятные периоды.

Все известные стабилизационные фонды можно условно разделить на два основных типа - компенсационные (страховые) и сберегательные.

Стабилизационные фонды компенсационного типа предназначены для снижения степени зависимости макроэкономической и бюджетной политики от колебаний мировых цен на экспортируемое сырье. На практике это предполагает дополнительное финансирование бюджетных расходов за счет ранее накопленных средств фонда, а также помощь в поддержке обменного курса национальной валюты в случае сокращения бюджетных доходов из-за снижения экспортных цен ниже некоторого порогового уровня, установленного заранее.

Стабилизационный фонд сберегательного типа ставит своей целью донести доходы от использования невозобновляемых ресурсов до будущих поколений, что предполагает инвестирование дополнительных доходов без возможности их расходования ранее установленного срока.

В различных странах фонды пополняются и расходуются по-разному. В фонд могут перечисляться часть доходов государственных добывающих компаний (как в Норвегии, Чили и Казахстане), бюджетные остатки по результатам финансового года (так происходит пополнение Общего резервного фонда Кувейта, фонда Норвегии), фиксированная доля бюджетных доходов (например, в Фонд будущих поколений Кувейта). В большинстве стран доходы от инвестирования средств фонда также направляются на его пополнение.

Расходование средств стабилизационных фондов происходит обычно при краткосрочной нехватке доходов в случае неблагоприятной внешней конъюнктуры, долгосрочной нехватки доходов в связи с истощением запасов минерального сырья или по иным причинам в результате принятия соответствующего решения руководством страны.

Как правило, условия, при которых допускается расходование средств стабилизационных фондов, и направления их использования определяются законодательством. В то же время часто наблюдается тенденция ослабления дисциплины расходования фондов, и через несколько лет после начала их функционирования появляются другие возможности доступа к средствам. Например, в Чили в 1980-х годах средства фонда использовались для погашения валютного долга перед собственным Центральным банком, а в 1990-х - для кредитования государственной структуры, занимавшейся "сглаживанием" внутренних цен на бензин. Уже через полгода функционирования Макроэкономического стабилизационного фонда Венесуэлы президент страны получил право самостоятельно принимать решения о расходовании средств - правда, с формально целевым назначением. В случае Постоянного фонда Аляски первоначально расходование средств в обозримом будущем не планировалась вообще, но в 1982 году была принята "программа выплаты дивидендов", по которой жители Аляски получили право на получение средств из фонда сразу после принятия поправки.

Тем не менее в целом опыт функционирования стабилизационных фондов показал их достаточную эффективность. Так, средства, накопленные в Резервном фонде будущих поколений Кувейта, позволили стране профинансировать текущие расходы в период кувейтско-иракского кризиса 1990-1991 годов. Использование Государственного нефтяного фонда Норвегии позволило устранить связь между объемами текущих доходов и расходов государственного бюджета.

### ***Российский стабилизационный фонд***

Стабилизационный фонд в нашей стране был создан в 2004 году. При этом ставилась задача снижения текущих макроэкономических и бюджетных рисков, связанных с высокой зависимостью экономики и финансовой системы от мировых цен на нефть и нефтепродукты. Стабилизационный фонд пришел на смену Финансовому резерву, существовавшему в 2002-2003 годах в составе федерального бюджета и предназначенному для сбережения средств в преддверии пика выплат по внешнему долгу.

Дополнительной задачей фонда было содействие Банку России в стерилизации денежной ликвидности, возникающей в результате повышения цен на сырьевые товары российского экспорта, и снижение, таким образом, воздействия мировых цен на обменный курс, денежное предложение, скорость обращения денежной массы и прочее. Для этого был установлен следующий механизм наполнения фонда: в него направлялась часть доходов от продажи нефти, возникающая в результате превышения цены нефти над базовой, установленной в размере 20 долларов за баррель нефти марки "Urals". С начала 2006 года уровень базовой цены был пересмотрен и теперь составляет 27 долларов за баррель.

Согласно существующему законодательству, минимальный объем средств

Стабфонда должен составлять 500 миллиардов рублей. Несмотря на отсутствие формальных ограничений на расходование сверх этой суммы, в настоящее время решение относительно использования Стабфонда принимается и озвучивается президентом в ежегодном бюджетном послании.

Так, в 2005 году средства фонда могли быть использованы для досрочного погашения внешнего долга России, а также для закрытия дефицита пенсионной системы, возникшего в результате снижения ставки единого социального налога - основного источника средств Пенсионного фонда. В 2006 году допускались лишь расходы на досрочное погашение внешнего долга. Такая политика позволила предотвратить значительный рост бюджетных расходов, вызванный временным скачком доходов. Несмотря на то что темп роста бюджетных расходов превышал темпы роста экономики, он был не столь высоким, как темпы роста доходов. Это позволяет поддерживать текущий уровень расходов федерального бюджета, даже если цены на нефть снижаются. К тому же использование средств фонда на досрочное погашение государственного внешнего долга позволило России снизить уровень задолженности до уровня менее 10% ВВП, а также значительно сократить расходы бюджета на выплату процентов.

На 1 декабря 2006 года объем средств Стабфонда составил чуть больше двух триллионов рублей. Такой объем можно считать вполне достаточным для выполнения страховой функции. С другой стороны, изначально перед фондом не ставилась задача сохранения для будущих поколений поступлений от реализации невозобновляемых природных ресурсов, поэтому в настоящий момент и стоит столь остро вопрос о его дальнейшей судьбе.

### ***Перспективы***

Одной из важнейших целей, стоящих перед российским правительством сегодня, является обеспечение долгосрочной устойчивости бюджета как с точки зрения доходов (налогового бремени), так и расходов, то есть обеспечение стабильности этих параметров в процентном отношении к ВВП. Как уже было сказано выше, сильная зависимость экономики и бюджета от сырьевых доходов создает серьезные макроэкономические риски. Поступления из нефтегазового сектора обеспечили в 2005 году около 50% доходов федерального бюджета. При этом нефтяные доходы имеют две отличительные черты, служащие источником проблем для экономики страны:

1. *Значительная их часть создается благодаря использованию невозобновляемых природных ресурсов.* Общая величина таких доходов в долгосрочной перспективе по своей природе ограничена. Так, при сохранении нынешних объемов добычи нефти ее установленные запасы будут исчерпаны в течение 20-25 лет. При этом неминуемо постепенное снижение темпа роста, а затем и сокращение добычи нефти и газа, которое приведет к резкому снижению доходов бюджета и, соответственно, к необходимости значительно сократить расходы бюджета. Удельный вес нефтегазового комплекса в экономике может уже в ближайшие 15 лет сократиться более чем втрое: с нынешних 24% до 7% ВВП в 2020 году[1]. Выпадающие доходы будут лишь частично компенсироваться увеличением базы нефтяных доходов и планируемым повышением собираемости налогов.

2. *Поступления из нефтегазового сектора подвержены резким и непредсказуемым*

*колебаниям, обусловленным нестабильностью цен на нефть и газ на мировых рынках.* Так, средние цены на нефть, рассчитанные по корзине ОПЕК в долларах 2005 года, с учетом инфляции, составили за пятилетие 1980-1984 годов 68 доллара за баррель, а за период с 1995 по 1999-й - лишь 20 долларов за баррель. Диапазон колебания цен в отдельные годы был еще *большим*: от 78 долларов за баррель в 1981 году до 14 долларов в 1998-м.

Существующий механизм позволяет в значительной мере решить вторую проблему. Однако в долгосрочной перспективе не менее важной видится и первая проблема. Ограниченность природных запасов ставит вопрос об источниках финансирования расходов после исчерпания этих запасов. Это подвергает сомнению долгосрочную устойчивость бюджетной политики, особенно в условиях, когда можно ожидать возрастающую нагрузку на бюджет в связи с социальными расходами, в частности со стороны системы пенсионного обеспечения.

В настоящий момент активно обсуждаются различные варианты дальнейшего развития механизма Стабилизационного фонда. Помимо призывов потратить все средства на текущие расходы, предлагаются также и другие варианты. Среди них можно назвать два основных - полное сбережение нефтяных доходов и допущение их частичного расходования.

Оба варианта предполагают наличие Резервного фонда - то есть фонда, призванного страховать бюджет страны от резкого снижения цен на нефть ниже базового уровня. В случае подобного развития событий не будет необходимости резко сокращать расходы, так как потери можно будет покрывать средствами из фонда в течение достаточного для приспособления к новой ситуации периода. Также оба варианта предусматривают направление в фонд средств, необходимых для стерилизации избыточной денежной массы в ближайшие годы (затем, согласно оценкам Министерства экономического развития и торговли, такая необходимость пропадает).

Основные споры связаны с распоряжением остальными доходами, превышающими необходимые отчисления в Резервный фонд и на стерилизацию денежной массы. Один из возможных вариантов - использование этих средств на инвестиционные расходы с целью стимулирования развития инфраструктуры и ненефтяных секторов экономики, которые впоследствии могли бы заместить сокращающийся нефтяной сектор.

В чем же недостатки такого варианта?

В случае если в долгосрочном периоде будет производиться расходование всех средств, превышающих некоторую резервную часть, бюджетная политика все равно останется неустойчивой, так как не будет защищена от колебаний внешней конъюнктуры, что может привести к крайне негативным последствиям как в среднесрочном, так и в долгосрочном периодах, особенно если динамика цен на нефть будет значительно отличаться от прогнозируемой.

Так, даже в случае сохранения высокого уровня цен на нефть в долгосрочной перспективе подобная политика неминуемо приведет к значительному укреплению рубля, что будет не только снижать конкурентоспособность российских предприятий, но и повышать угрозу валютного кризиса в случае падения цен на нефть. Это, в свою очередь, будет негативно сказываться на инвестиционной



привлекательности российской экономики и повышать ставки кредитования.

Если цены на нефть неожиданно снизятся до уровня 28-30 долларов за баррель, возникнет необходимость значительного сокращения расходов (на величину, достигающую нескольких процентных пунктов ВВП в течение года), а также может произойти валютный кризис. Возможные непредсказуемые колебания обменного курса, бюджетных расходов и процентных ставок будут создавать риски, закладываемые в оценку инвестиций уже в текущий момент. Острота же бюджетного и валютного кризисов будет зависеть от того, когда именно и насколько резким будет падение мировых цен. К тому же резкое сокращение расходов будет происходить как раз за счет инвестиционной части (ее можно наиболее быстро менять), что, вероятно, приведет к тому, что часть проектов будет приостановлена "на середине", что фактически сведет на нет эффект от ранее сделанных инвестиций.

В качестве альтернативных вариантов использования средств фонда также предлагается их направление на решение социальных проблем (в частности, выплаты пенсионерам и повышение зарплат бюджетников), кредитование частных предприятий, снижение налогов и так далее.

Аналитический центр Юрия Левады весной 2006 года провел социологический опрос "На какие цели следовало бы тратить излишки средств Стабфонда?"<sup>[2]</sup> (каждый респондент мог выбрать не более трех вариантов ответа):

1. На развитие образования, здравоохранения, науки и культуры	45%
2. На пополнение средств Пенсионного фонда	36%
3. На дотации сельскому хозяйству	36%
4. На повышение зарплат "бюджетникам"	35%
5. На реформу/модернизацию жилищно-коммунального хозяйства	25%
6. На строительство дорог, развитие инфраструктуры	21%
7. На инвестиции в перспективные экономические проекты/отрасли промышленности	20%
8. На модернизацию армии	18%
9. На возмещение населению вкладов, обесценившихся в 1992 году	18%
10. На развитие программы ипотечного кредитования (кредитов на покупку жилья)	18%
11. На досрочное погашение внешнего долга	9%
12. На снижение налогового бремени на бизнес	5%
Другое	2%
Затруднились ответить	4%

Помимо уже описанной проблемы, связанной с тем, что в случае падения цен на нефть и газ возросшие расходы придется резко сократить, у указанных вариантов использования средств есть и другие негативные стороны. Так, использование средств фонда на текущие выплаты, например, работникам бюджетного сектора вряд ли поможет решить проблему отставания уровня их оплаты от уровня частного сектора. Такое использование средств, вероятнее всего, приведет к значительному всплеску инфляции, которая "съест" все увеличение заработка. В итоге ситуация реально останется той же, что и раньше, но средства будут уже потрачены.

Использование средств фонда на помощь частным предприятиям чревато снижением стимулов к их более эффективной работе, кроме того, государственное кредитование будет вытеснять частное. К тому же субсидирование частных предприятий потребует создания эффективного механизма их отбора, результатом чего станет дополнительное политическое давление различных лоббистских групп. К сожалению, есть серьезные сомнения в том, что распределение средств будет происходить эффективно (на примере созданного в прошедшем году Инвестиционного фонда хорошо видно, что создание соответствующего механизма требует серьезной и длительной работы).

Все вышесказанное приводит нас к выводу о необходимости специального режима управления нефтегазовыми доходами, направленного на обеспечение среднесрочной и долгосрочной макроэкономической стабильности. Ключевые задачи такого управления состоят в поддержании устойчивого уровня государственных расходов на длительном временном горизонте, а также в предотвращении резких изменений (вслед за ценами на сырье на мировом рынке) параметров денежно-кредитной и курсовой политики.

Именно неустойчивость (как в краткосрочном, так и в долгосрочном аспектах) поступлений в бюджет доходов от нефти и газа служит основанием для предлагаемой Министерством финансов концепции так называемого "ненефтегазового бюджета". Данная концепция предусматривает полностью отдельный учет доходов от нефтегазовых и ненефтегазовых секторов экономики. Важным инструментом становится нефтегазовый трансферт - доля нефтегазовых доходов бюджета, которые могут использоваться для финансирования расходов. Данный вариант предполагает создание на базе сегодняшнего Стабилизационного фонда новой структуры с выделением в ее составе Резервной части и Фонда сбережений. В таком случае все поступающие от нефтегазового сектора рентные доходы, за вычетом нефтегазового трансферта, будут направляться в Нефтегазовый фонд.

Использование концепции "ненефтегазового бюджета" позволяет практически полностью взять под контроль зависимость бюджетной политики от колебаний внешней конъюнктуры, а также гарантировать стабильный уровень расходов в случае неожиданного снижения цен на ресурсы и постепенного перехода к обеспечению большей части расходов бюджета нефтяными поступлениями. Использование концепции нефтяного бюджета также позволяет контролировать расходование нефтяных доходов более жестко, чем действующий механизм Стабилизационного фонда. Такой эффект достигается за счет более полного

изъятия рентных доходов из общей суммы доходов бюджета и определения жестко зафиксированной величины нефтяного трансферта в бюджет.

Резервный фонд - фонд, обеспечивающий стабильность расходов федерального бюджета и полное выполнение взятых им обязательств в условиях падения мировых цен на нефть и газ. Фонд сбережений призван выполнять функцию сбережения части нефтегазовых доходов для будущих поколений и обеспечения устойчивости бюджетной системы в долгосрочном временном горизонте. Управление средствами Фонда сбережений должно быть направлено на получение максимального дохода при установленных ограничениях на инвестиционные риски.

Сбережение нефтяных доходов означает сохранение для будущих поколений части богатства, получаемого при использовании невозобновляемых ресурсов, то есть перераспределение богатства между поколениями. Такое перераспределение не сводится к чисто альтруистским мотивам. Оно может существенно облегчить решение усугубляющихся социальных проблем. В частности, неблагоприятные демографические тенденции, характерные для России (как и для других развитых стран), неизбежно должны привести к необходимости увеличить в будущем расходы государства на пенсионное и медицинское обеспечение. Введение накопительной пенсионной системы лишь частично решает эту задачу: ее полное решение может потребовать увеличения текущих и будущих отчислений в пенсионную систему, повышения пенсионного возраста и принятия других социально и экономически трудных мер.

Прогнозы показывают, что нынешний вариант финансирования пенсий неустойчив: ожидаемый на основе демографических прогнозов рост числа пенсионеров на одного работающего приведет к необходимости финансировать из федерального бюджета пенсии во все больших размерах, поскольку в противном случае разрыв между величиной пенсий и величиной заработной платы быстро достигнет социально неприемлемого уровня.

Таким образом, одной из побудительных причин для сбережения части нефтяных доходов может быть необходимость решения будущих проблем с пенсионным обеспечением путем накопления резерва на финансирование будущих возросших социальных расходов и устранения ожиданий значительного повышения в будущем налоговой нагрузки (что, в свою очередь, позволит существенно повысить инвестиционную привлекательность российской экономики).

Сбережение нефтяных доходов позволяет также поддерживать более низкий обменный курс национальной валюты, что позволяет предотвратить развитие "голландской болезни", то есть снижение конкурентоспособности ненефтегазовых отраслей российской промышленности.

Таким образом, наиболее приемлемой с точки зрения поддержания стабильности бюджетной политики в долгосрочной перспективе представляется следующая стратегия управления нефтегазовыми доходами: равномерное расходование доходов от нефти и газа в течение всего периода до исчерпания ресурсов. А после их исчерпания - сохранение уровня потребления за счет инвестиционных доходов от размещения Нефтегазового фонда.



Каким будет Стабилизационный фонд в будущем - пока неясно. Хочется верить, что достигнутые в последние годы положительные результаты в области стабилизации бюджетной политики получат свое продолжение и в дальнейшем, несмотря на значительное политическое давление и призывы потратить все средства уже сегодня. Терпеливые египтяне смогли разумно распорядиться своим Стабилизационным фондом. Сумеет ли мы?

-----

[1] Расчеты Экономической экспертной группы, проведенные исходя из долгосрочного прогноза Международного энергетического агентства, согласно которому цены на нефть снизятся до 52 долларов за баррель к 2010 году и 48 долларов за баррель к 2015-му, а затем начнут постепенно расти. [вернуться](#)

[2] См.: [www.levada.ru/press/2006041802.html](http://www.levada.ru/press/2006041802.html). [вернуться](#)