

Управление бюджетными резервами и суверенными фондами в Российской Федерации

Скрипникова М.В.,

студентка финансово-экономического факультета,

Финансовый университет

marina-skr97@mail.ru

Аннотация. Суверенные фонды являются важнейшими институтами, обеспечивающими макро-экономическую стабильность государства. В нашей стране наблюдается недостаток научных исследований долгосрочной инвестиционной стратегии Резервного фонда и Фонда национального благосостояния. В данной статье проведена оценка объемов крупнейших мировых инвестиционных фондов, рассмотрена политика использования активов фондов в условиях экономического кризиса, в том числе аналогичных фондов Российской Федерации. На основе анализа доходности суверенных фондов предложены меры по повышению эффективности управления средствами национальных резервов.

Ключевые слова: ВВП; суверенные фонды; доходные поступления; ассигнования; управление средствами.

Administration of Budgetary Resources and Sovereign Wealth Funds in the Russian Federation

Skripnikova M.V.

Abstract. Sovereign wealth funds are the most important institutions that provide macro-economic stability of the state. There is a lack of scientific research works devoted to investigation of the long-term investment strategy of the Reserve Fund and National Welfare Fund in our country. In this article, the author assesses the volume of the world's largest investment funds, analyzes the policy of using fund assets during the economic crisis. On the basis of sovereign wealth funds profitability analysis we propose measures aimed to improve the effectiveness of national reserves management.

Keywords: GDP; sovereign wealth funds; receipts; outlays; funds' resources management.

За последние десятилетия большинство развитых стран с рыночной экономикой накопило достаточный объем свободных денежных средств. Чаще всего это происходит по причине высокого товарного профицита при экспорте отдельных товаров (например, нефти и газа). С целью накопления и преумножения резервов создаются суверенные фонды благосостояния.

Научный руководитель: **Ермилов В.Г.**, кандидат экономических наук, доцент кафедры «Государственные и муниципальные финансы».

Средства суверенных фондов могут включать в себя акции, облигации, драгоценные металлы, а также имущество. Данные фонды являются важнейшими инвестиционными инструментами финансовой системы страны.

Первым суверенным фондом, созданным в 1953 г., стало Инвестиционное управление Кувейта. Данный фонд и по сей день является одним из крупнейших. Сегодня в мире насчитывается около 78 фондов благосостояния, более половины которых опираются на поступления от нефтегазовой отрасли. Совокупный размер их активов, по данным Института суверенных фондов благосостояния (*SWFI*), к концу 2015 г. составил 7,2 трлн долл. США (в том числе 4 трлн долл. США в нефтегазовых фондах) [1]. К концу 2016 г. – на фоне бюджетных дефицитов нефтегазодобывающих стран – ожидается сокращение активов суверенных фондов. В этой связи интересно рассмотреть, насколько они эффективны с точки зрения стабилизации бюджетной политики, что в целом определяет их эффективность и как меняется их поведение с переходом к низким ценам на нефть.

По нашему мнению, суверенные фонды от других финансовых резервов отличает то, что они являются ключевым элементом реализации экономической политики государства, а их средства определяют макроэкономическую стабильность. То есть суверенные фонды являются инструментом стабилизации расходов бюджета и курса национальной валюты; за счет инвестиционного дохода фондов осуществляется финансирование будущих расходов, связанных с пенсионным обеспечением; денежные средства фондов отражают устойчивое социально-экономическое развитие страны и, конечно, представляют собой сбережения для будущих поколений. Основная цель создания суверенных фондов – реализация государственной экономической политики, что и отделяет их от других финансовых резервов.

В мире разработаны различные классификационные признаки суверенных инвестиционных фондов. Однако общепринятой их классификацией выступает классификация Международного валютного фонда (МВФ), согласно которой они делятся на 5 основных групп [2]:

- Стабилизационные фонды – часть средств, которая выводится за рамки бюджета. То есть про-

исходит изоляция денежных средств от резких колебаний мировых цен на сырьевые ресурсы.

- Сберегательные фонды используются для перевода активов сектора добывающей промышленности в диверсифицированные активы.

- Фонды развития создаются для финансирования проектов, направленных на социально-экономическое развитие страны.

- Специализированные корпорации представляют собой суверенные фонды по управлению золотовалютными резервами, вкладываемыми в рыночные инструменты.

- Общественные пенсионные системы – фонды, финансируемые государством. Средства фондов используются на выплату социальных пенсий. Значение суверенных фондов обуславливается функциями.

Во-первых, средства таких фондов используются в периоды неблагоприятной конъюнктуры в целях покрытия дефицита бюджета.

Во-вторых, суверенные фонды позволяют аккумулировать избыточное поступление средств от экспорта в период высоких цен на сырье или в период профицита бюджета, что помогает предотвращать развитие «голландской болезни».

Рост выручки от экспорта товаров и услуг способствует укреплению национальной валюты. Данный факт сам по себе не представляет угрозу для национальной экономики, однако нестабильная ситуация на валютном рынке, а также колебание ценовой конъюнктуры расшатывают макроэкономическую стабильность. В свою очередь, компании начинают приспосабливаться к высокому или низкому валютному курсу. В большинстве развитых стран происходит развитие монополий, ухудшение социальной политики и рост инфляции.

Среди других задач суверенных фондов выделяют предотвращение быстрого роста государственных расходов. Ведь, как известно, при падении доходов довольно сложно оперативно уменьшить расходы. В периоды кризиса и нестабильности это может привести к крупным дефицитам бюджета, снижению уровня социальной политики, стагнации, дефолту и возрастанию государственного долга. Данные последствия еще более разрушительны для экономики, чем любые бюджетные колебания. В таком случае можно по-настоящему оценить необходимость создания суверенных фондов.

Тем не менее для большинства экономистов и политиков необходимость создания инвестиционных фондов остается дискуссионной. По их словам, лучше использовать данные средства на обеспечение импорта, например закупать оборудование и патенты, направлять средства на образование студентов за рубежом, развивать инфраструктуру (что особенно необходимо нашей стране) [3]. Данная тактика позволит избежать неблагоприятных последствий конъюнктуры рынка, не прибегая при этом к фактическому замораживанию средств на счетах суверенных фондов.

Суверенные фонды необходимы странам, экономика которых не в состоянии самостоятельно обеспечить устойчивую перестройку всей структуры. Создание таких фондов свидетельствует не столько об экспортном профиците страны и возможности направлять часть доходов на стабилизацию экономической активности, сколько о болезненности и зависимости экономической структуры от экспорта отдельных товаров. Иными словами, суверенные фонды независимо от декларируемых обоснований являются неким элементом, компенсирующим слабость экономической системы страны.

Важнейшим инструментом, регулирующим процесс инвестирования средств суверенных фондов, является управление. Управление представляет собой процесс выбора направления размещения средств, выбора объектов инвестирования. То есть основная цель управления — эффективное использование средств суверенных фондов, получение доходности, увеличение ликвидности средств и их сохранность.

Каждая страна выбирает стратегию управления средствами в зависимости от соотношения риска доходности. В зависимости от экономической ситуации основной задачей может быть либо максимизация средств, либо их сохранность [4]. В каждой стране существует собственная система управления средствами суверенных фондов.

Так, например, крупнейшим суверенным фондом в мире, Пенсионным фондом Норвегии, владеет Министерство финансов, а управляет Центральный банк.

В Кувейте управлением Кувейтского резервного фонда будущих поколений занимается инвестиционное агентство, принадлежащее

правительству Кувейта. Для управления средствами старейшего суверенного фонда производится отбор лучших управляющих менеджеров.

В Сингапуре и Китае практикуется негосударственное управление средствами суверенных фондов. В этих странах созданы специализированные корпорации: Темасек (Сингапур) и Китайская Инвестиционная Корпорация (Китай).

Для управления средствами Постоянного нефтяного фонда штата Аляска создана частная корпорация, которая осуществляет наем лучших менеджеров.

В России за управление средствами суверенных фондов отвечает Министерство финансов России. Основным агентом Минфина является Центральный банк РФ, на счетах которого размещаются средства фондов и за пользование которых банк уплачивает проценты Министерству.

Основными принципами управления средств суверенных фондов являются: исключение отрицательного влияния на экономику страны, накопление и использование средств, долгосрочная стратегия формирования и использования средств с учетом возможных рисков, защита денежных средств от инфляции, профессиональный инвестиционный менеджмент, прозрачность расходования средств и другие [5].

На сегодняшний день крупнейшими странами, контролирующими более 86 % активов всех суверенных фондов национального благосостояния, стоимость которых достигает примерно 6,2 млрд долл. США, являются Норвегия, ОАЭ, Китай, Саудовская Аравия, Катар, Кувейт, Сингапур, США, Россия и Южная Корея (табл. 1) [6]. Правда лишь Сингапур, Южная Корея и Китай сформировали свои инвестиционные фонды благодаря устойчивым положительным сальдо государственного бюджета или счетов текущих операций, а не за счет экспорта нефти и газа.

По оценкам крупнейшего американского банковского холдинга *Morgan Stanley*, к 2017 г. ожидается выравнивание доли сырьевых и несырьевых фондов, а также увеличение активов суверенных фондов до 17,5 трлн долл. США, что должно превысить объем мировых золотовалютных резервов.

В России суверенные фонды появились лишь в 2004 г., когда был учрежден Стабилизационный фонд. Средства фонда формирова-

**Объем суверенных фондов отдельных государств
(по состоянию на декабрь 2015 г.)**

Страна-экспортер	Название	Год создания	Активы (млрд долл. США)	Источник формирования
Австралия	Австралийский фонд будущего	2006	95	Несырьевой
Казахстан	Национальный фонд Казахстана	2000	77	Нефть
Канада	Фонд наследия Альберты	1976	17,5	Нефть
Катар	Qatar Investment Authority	2005	256	Нефть и газ
Китай	SAFE Investment Company	1997	474	Несырьевой
	Инвестиционная корпорация Китая	2007	746,7	Несырьевой
	Управление денежного обращения Гонконга	1993	442,4	Несырьевой
	Национальный фонд социального страхования	2000	236	Несырьевой
	China-Africa Development Fund	2007	5	Несырьевой
Кувейт	Инвестиционное управление Кувейта	1953	592	Нефть
Норвегия	Государственный Глобальный пенсионный фонд	1990	824,9	Нефть
ОАЭ	Инвестиционное управление Абу-Даби	1976	773	Нефть
	Инвестиционный совет Абу-Даби	2007	110	Нефть
	Международная нефтяная инвестиционная компания Абу-Даби	1984	66,3	Нефть
	Компания по развитию «Мубадала» (Абу-Даби)	2002	66,3	Нефть
	Инвестиционное управление эмиратов	2007	15	Нефть
	Инвестиционное управление RAK	2005	1,2	Нефть
Россия	Фонд национального благосостояния	2008	73,5	Нефть
	Резервный фонд	2008	65,7	Нефть
Саудовская Аравия	SAMA Foreign Holdings	n/a	632,3	Нефть
	Фонд государственных инвестиций	2008	5,3	Нефть
Сингапур	Инвестиционная корпорация Правительство Сингапура	1981	344	Несырьевой
	Temasek Holdings	1974	193,6	Несырьевой
США	Постоянный фонд Аляски	1976	53,9	Нефть
	Инвестиционный фонд Нью-Мексико	1958	19,8	Несырьевой
	Постоянный целевой фонд штата Вайоминг	1974	5,6	Минералы
Южная Корея	Корейская инвестиционная корпорация	2005	91,8	Несырьевой
Всего, из них:			6283,8	100,00%
Сырьевые фонды			3629,9	57,77%
Несырьевые фонды			2653,9	42,23%

Источник: составлено автором на основе данных SWFI [6].

лись за счет перечислений государственных доходов от добычи и экспорта нефти (в части налога на добычу полезных ископаемых и экспортных пошлин). При этом формировалась «цена отсечения», определяемая на основе мировых цен на нефть. Доходы, получаемые в пределах данной «цены», направлялись на пополнение федерального бюджета, все, что выше «цены отсечения», попадало в Стабилизационный фонд. Изначально «цена отсечения» устанавливалась на уровне 20 долл. США за баррель, затем составила 27 долл. США, а в 2013 г. установилась на уровне 91 долл. США за баррель [7]. Нынешний бюджет составлен на один год, исходя из трех возможных вариантов, согласно которым цена на нефть будет составлять 60, 50 и 40 долл. США за баррель нефти. По предварительным данным, новое бюджетное правило установит «цену отсечения» на уровне 50 долл. США.

С 1 февраля 2008 г. Стабилизационный фонд был разделен на две части: Резервный фонд (на 1 мая 2016 г. его объем составил 2892,35 млрд руб.) и Фонд национального благосостояния (4751,69 млрд руб.) [8]. Средства российских суверенных фондов учитываются также в разрешенной иностранной валюте (долларах США, евро, фунтах стерлингов), счета открыты в Банке России на основании договора банковского счета между Федеральным казначейством и Центральным банком РФ. От управления денежными средствами в качестве дохода удерживаются проценты, начисляемые на депозиты по учету денежных средств суверенных фондов [9].

Недостаточное использование финансовых активов на 2015 г., низкий курс процента по доходам в сравнении с быстрым ростом курса иностранной валюты свидетельствуют о неэффективности управления средств суверенных фондов. Доходность использования средств определяется накопительным итогом Минфином России с начала месяца.

Совокупная расчетная сумма дохода от размещения средств Резервного фонда на счетах в иностранной валюте в Банке России, пересчитанного в долларах США, за период с 15 января по 31 марта 2016 г. составила 0,14 млрд долл. США, что эквивалентно 9,41 млрд руб. Курсовая разница от переоценки остатков средств на указанных счетах за период с 1 января по

31 марта 2016 г. составила отрицательную величину –219,65 млрд руб. [8].

Что же касается средств Фонда национального благосостояния, то совокупная расчетная сумма дохода от размещения средств Фонда национального благосостояния на счетах в иностранной валюте в Банке России, пересчитанного в долларах США, за период с 15 января по 31 марта 2016 г. составила 0,13 млрд долл. США, что эквивалентно 8,80 млрд руб. Курсовая разница от переоценки средств Фонда за период с 1 января по 31 марта 2016 г. составила отрицательную величину –279,86 млрд руб. [8].

Итак, сопоставив доход за указанный период с совокупным объемом средств фондов, мы наблюдаем отрицательную доходность.

За весь период существования Резервного фонда его средства в значимых объемах использовались для целей покрытия дефицита федерального бюджета в 2015 г. и во II квартале 2016 г. (впервые за этот финансовый год). В апреле на финансирование дефицита бюджета было израсходовано 390 млрд руб., или 2,62 млрд долл. США. В результате общий объем его средств сократился на 15,5% и составил 2,89 трлн руб.

Для сравнения, в 2015 г. Минфин России потратил 2,6 трлн руб. средств Резервного фонда, в этом году он планирует израсходовать 2 трлн руб. Однако условия использования средств этого фонда за эти периоды времени различаются. До 2015 г. в России действовало бюджетное правило, по которому суверенные фонды пополнялись за счет нефтегазовых поступлений. Из-за сильного падения цены на нефть это правило в 2015 г. отменили. Следовательно, Резервный фонд на сегодняшний день вообще не пополняется, а только расходуется. Оказывать влияние на его объем может только курсовая разница. На данном этапе разрабатывается проект нового бюджетного правила, однако его параметры до сих пор не определены.

По словам министра финансов, А. Силуанова, 2016 г. может оказаться последним, когда у нас будет возможность использовать средства, находящиеся в Резервном фонде. «Дальше таких ресурсов у нас не будет».

Положительным фактом является то, что цена на нефть в настоящее время выходит на траекторию роста.

Для повышения эффективности использования средств суверенных фондов в России предлагаем:

1. Повысить инвестиционную привлекательность экономики России. Этого можно добиться двумя способами: за счет расширения рынка государственных ценных бумаг и/или резкого повышения капитализации банков РФ (в 2–3 раза). Эффективно работающий рынок ценных бумаг позволит грамотно перераспределять инвестиционные ресурсы, обеспечивая их концентрацию в наиболее важных и перспективных отраслях экономики, являющихся точками роста. Повышение капитализации может стимулировать укрупнение банков, интеграцию промышленного и банковского капитала, что, в свою очередь, позволит укрепить инновационный индустриальный потенциал страны.

2. Увеличить капиталоемкость рынка ценных бумаг России за счет выпуска корпоративных ценных бумаг. Это позволит снизить риски при совершении сделок с базисными активами, поспособствует справедливому ценообразованию на данные активы.

3. Направить развитие экономики и финансовых рынков России на включение рубля в систему резервных валют. Данная модернизация позволит свести к минимуму издержки во внешней торговле, цены станут более прозрачными,

возрастет уровень конкуренции. Это позволит расширить банковский сектор, что привлечет за собой приток иностранного капитала в страну. Облегчится задача покрытия дефицита торгового баланса, и, самое главное, России будет легче проводить независимую внешнюю политику.

Итак, суверенные фонды представляют собой необходимый и эффективный инструмент финансового регулирования. Они позволяют аккумулировать избыточное поступление средств от экспорта, чтобы в последующем, в периоды неблагоприятной конъюнктуры, использовать их в целях покрытия дефицита бюджета, т.е. на решение социально-экономических вопросов всего общества. Все это говорит о необходимости их постоянного пополнения.

Однако проблемы, возникающие вследствие нестабильности глобальных рынков, могут повлечь за собой разрушение экономической стабильности в стране.

Поэтому необходимо проведение государственной финансовой политики на основе учета более точных прогнозов колебаний конъюнктуры на глобальных нефтегазовых рынках, что, в свою очередь, позволит значительно повысить качество и эффективность управления государственными бюджетными резервами и использовать их на обеспечение экономического роста и роста благосостояния людей.

Литература

1. Навой А.В., Шалунова Л.И. Резервный фонд и фонд национального благосостояния в международной системе суверенных фондов // Деньги и кредит. 2014. № 2. С. 26–33.
2. Международный валютный фонд [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.imf.org/external/russian/> (дата обращения: 20.05.2016).
3. Васин Е.А. Критерии оценки эффективности управления суверенными фондами: применение и результаты // Экономика и предпринимательство. 2014. № 2 (43). С. 66–74.
4. Дуплинская Е.Б. Суверенные фонды России: анализ ситуации // Вестник Омского университета. Серия «Экономика». 2015. № 1. С. 13–18.
5. Цвирко С.Э. Процессный подход в управлении государственным долгом и суверенными фондами России // Новая наука: Теоретический и практический взгляд. 2016. № 3–1 (69). С. 170–175.
6. SWFI – Sovereign Wealth Funds, Pensions and Institutional Investor Community [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.swfinstitute.org/> (дата обращения: 21.05.2016).
7. Ибраев Р.Х. Роль суверенных фондов на современном глобальном рынке капитала // Российский внешнеэкономический вестник. 2013. № 9. С. 91–106.
8. Министерство финансов Российской Федерации [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.minfin.ru/ru/> (дата обращения: 25.05.2016).
9. Постановление Правительства Российской Федерации от 29.12.2007 № 955 «О порядке управления средствами Резервного фонда», приказ Минфина России от 26.10.2010 № 507.