

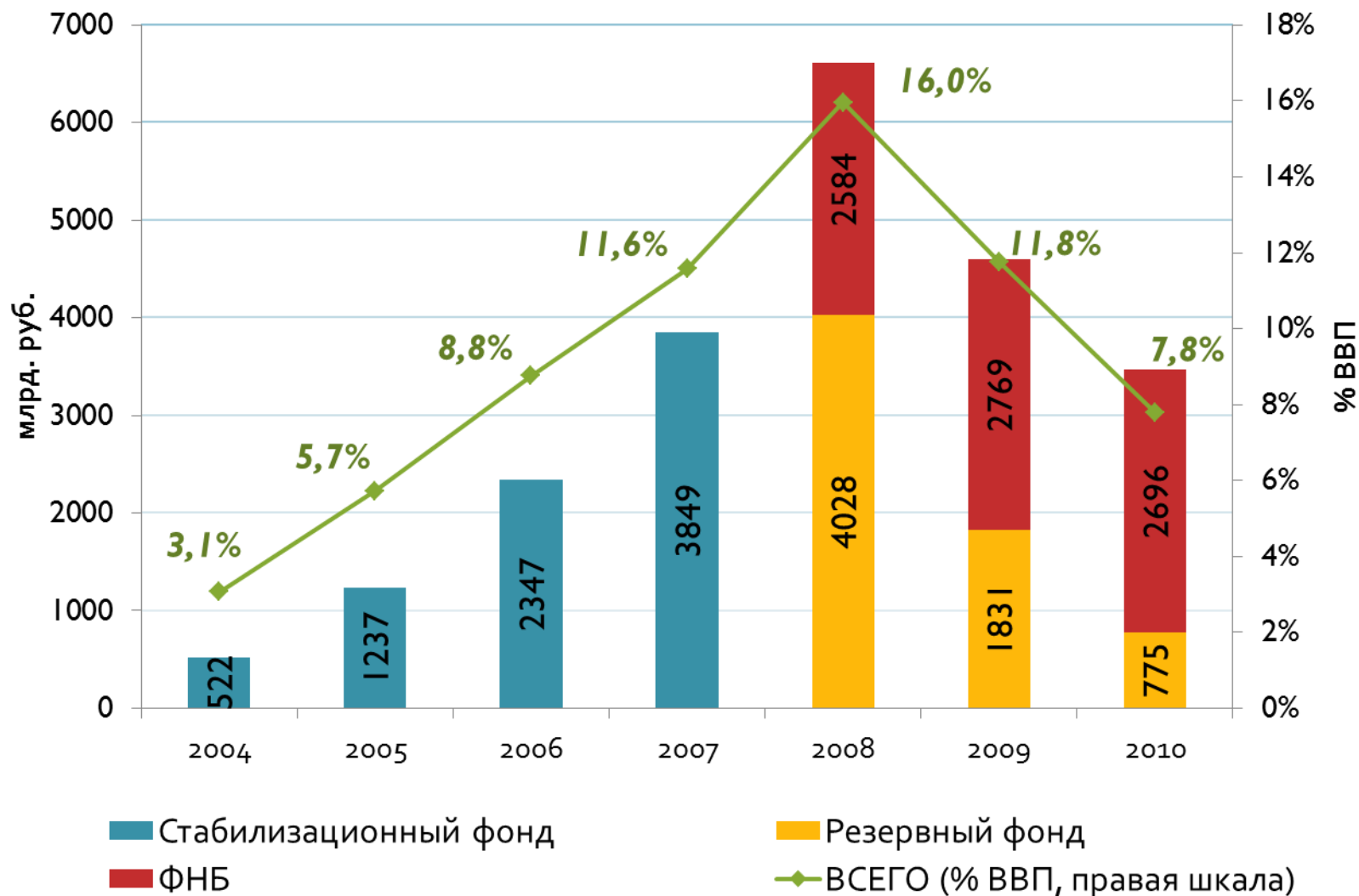


Роль нефтегазовых фондов в России

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>

Роль Стабилизационного фонда

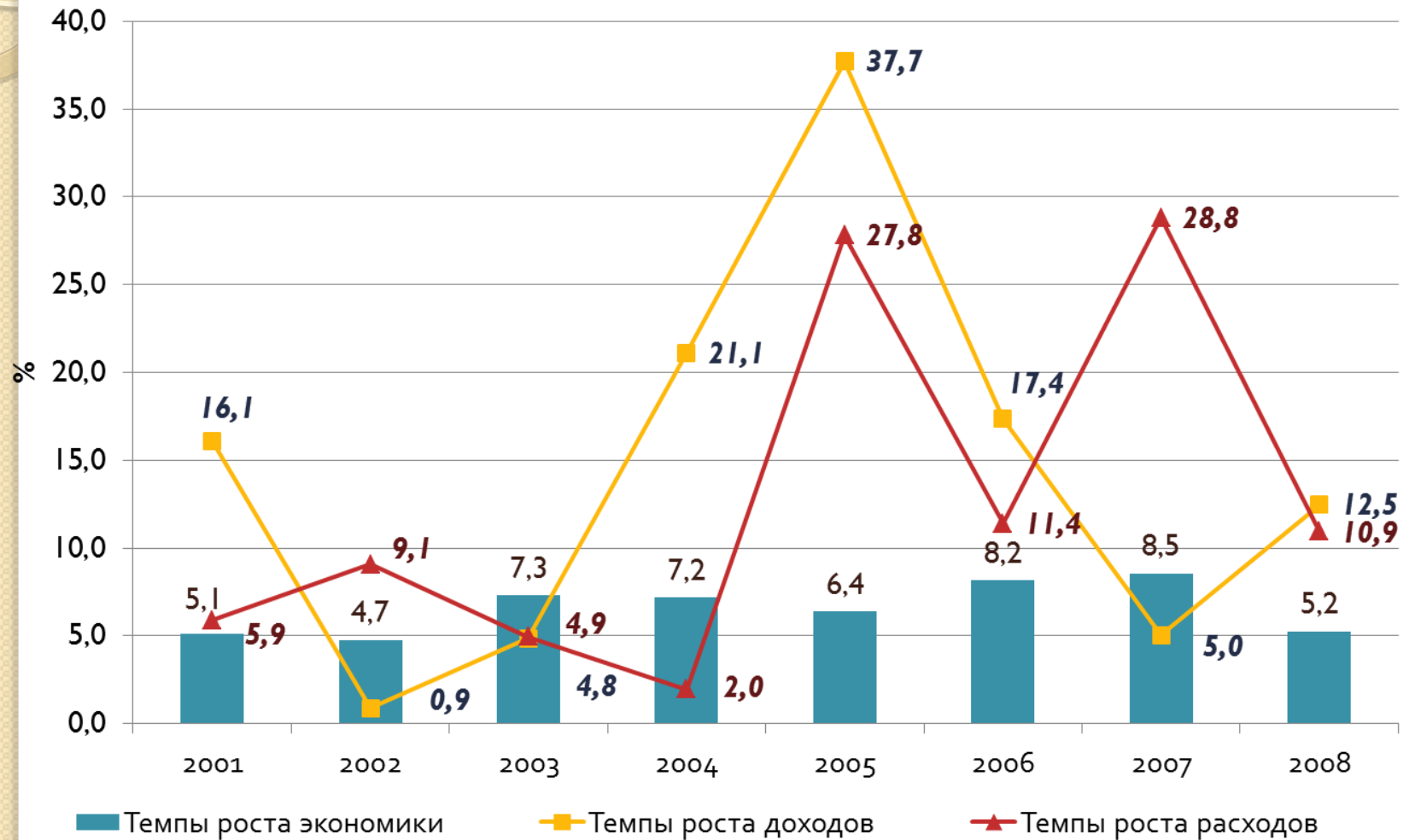
Предназначение	Фактические цели использования
Обеспечение сбалансированности федерального бюджета при снижении цены на нефть ниже базовой ("цены отсечения")	<ul style="list-style-type: none">• Бюджетная стабилизация:<ul style="list-style-type: none">• Снижение уровня государственного долга• Финансирование 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

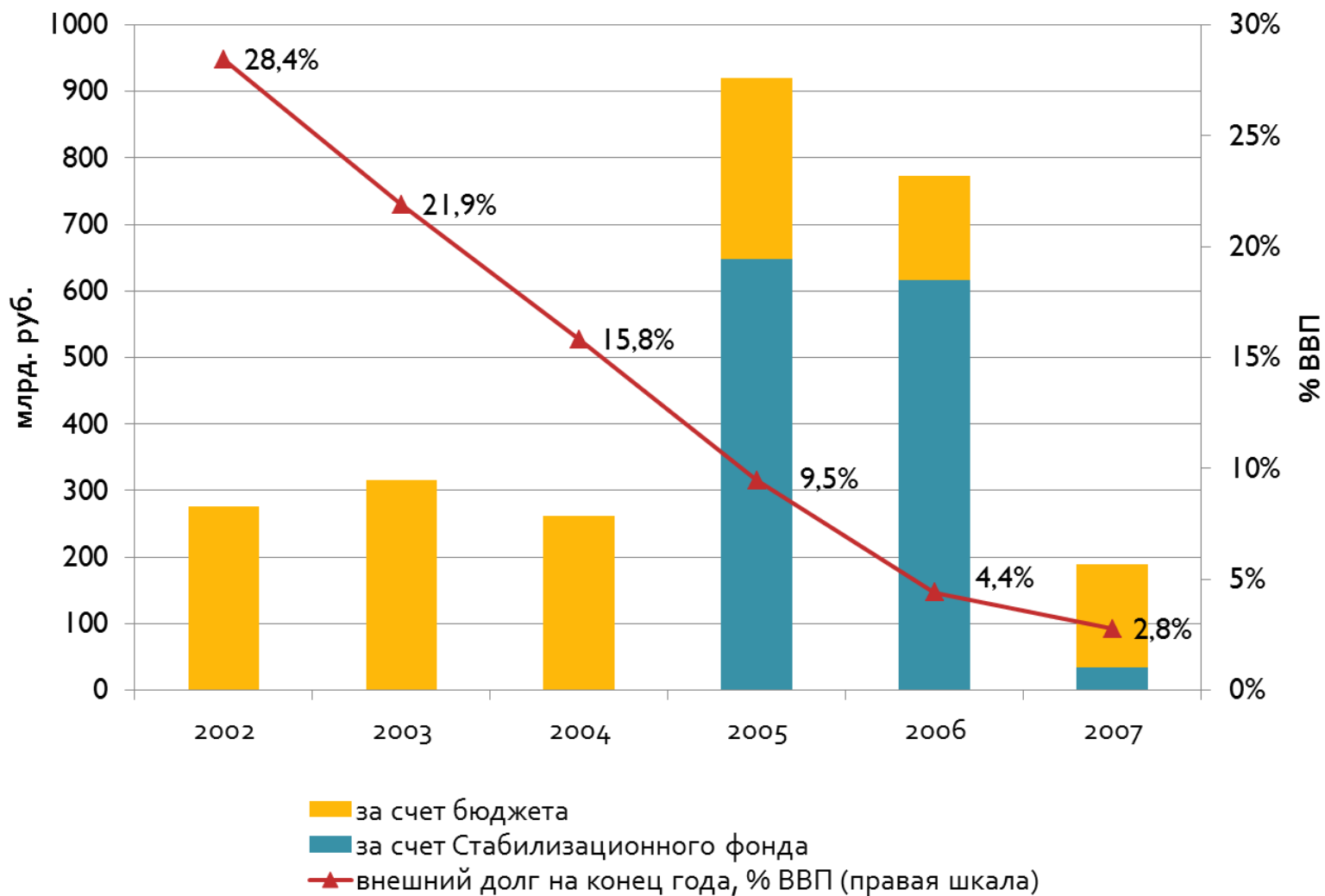
Всего - 300 млрд. рублей



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



Погашение государственного внешнего долга в 2002-2007 годах





**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

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

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

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)

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!

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