

**ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ
ПЕРЕХОДНОГО ПЕРИОДА**

НАУЧНЫЕ ТРУДЫ

№ 27Р

**С. Дробышевский, А. Золотарева
П. Кадочников, С. Синельников**

**Перспективы создания
стабилизационного фонда в РФ**

Москва
2001

Институт экономики переходного периода

В настоящей работе проанализирован мировой опыт создания и функционирования различных фондов формируемых за счет поступлений от экспорта природных ресурсов. Рассмотрены основные цели, механизмы и принципы аккумулирования средств, порядок расходования средств и управления активами фондов различных типов. В работе рассмотрена проблема создания и функционирования стабилизационного фонда в России. Важнейшей частью работы является разработка проекта Федерального закона РФ «О стабилизационном фонде», подготовка изменений и дополнений в законодательство РФ о бюджете и бюджетном процессе, связанных с созданием стабилизационного фонда. В рамках работы проведены оценочные расчеты возможных поступлений в Стабилизационный фонд РФ в 1993-2000 гг.

Выпускающий редактор: И.Устинова
Компьютерный дизайн: А. Астахов

Настоящее издание подготовлено по материалам исследовательского Проекта Института экономики переходного периода, выполненного в рамках гранта, предоставленного Агентством международного развития США

ISBN 5-93255-043-0

Лицензия на издательскую деятельность № ЛР 021018 от 09 ноября 1995 г.
103918, Москва, Газетный пер., 5
Тел. (095) 229-6413, FAX (095) 203-8816
E-MAIL – root @iet.ru, **WEB Site** – <http://www.iet.ru>

© **Институт экономики переходного периода 2001.**

Оглавление

Введение	5
1. Мировой опыт создания и функционирования стабилизационных фондов	8
2. Теоретические аспекты существования стабилизационных фондов	19
3. Концепция проекта Федерального закона РФ «О стабилизационном фонде»	44
3.1. Источники формирования Фонда.....	44
3.2. Процедура формирования - расходования средств Фонда.....	45
3.3. Юридическая природа доходов и расходов стабилизационного Фонда	60
3.4. Управление средствами Фонда.....	68
Приложение. Проект Федерального закона РФ «О Стабилизационном фонде»	74

Введение

Состояние российской экономики в значительной степени определяется ситуацией в экспортном секторе. На протяжении 1993–1998 годов объем экспорта (в пересчете на рубли) составлял около 20–25% по отношению к ВВП. Однако после девальвации рубля в 1998–1999 годах относительный объем экспорта резко вырос. Так, в 1999 году объем экспорта равнялся 40,5% ВВП России. Более 80% экспорта идет в страны дальнего зарубежья.

Основная стоимостная часть экспорта РФ образуется за счет экспорта сырьевых товаров (нефть и нефтепродукты, газ, черные и цветные металлы). В частности, по итогам 1999 года, по данным ГТК РФ, их суммарная доля составила почти 65% от всего объема экспорта (т.е. 55 млрд. долларов). В том числе 42,7% приходится на минеральные продукты (41,5% – ТЭК), 22,1% – металлы и изделия из них. Первые четыре места в списке 100 крупнейших российских предприятий-экспортеров за 1999 год, по данным рейтингового агентства «Эксперт РА», занимают предприятия нефтяной и нефтегазовой промышленности и цветной металлургии: «Газпром», «Норильский никель», «ЛУКОЙЛ - Западная Сибирь» и «НК Сургутнефтегаз»¹ (общий объем экспорта – 13,3 млрд. долларов США, или около 15% всего экспорта).

Однако цены на данные категории товаров чрезвычайно подвижны на мировых товарных рынках. Россия в данном случае выступает, преимущественно, как «*price-taker*». Таким образом, конъюнктура цен на сырьевые товары определяет ситуацию и перспективы роста экономики России. В частности, по мнению экспертов Мирового банка, в странах с преимущественно сырьевой направленностью экспорта, внешние ценовые шоки на мировых сырьевых рынках могут вызвать²:

- фискальное и денежно-кредитное неравновесие и инфляцию;
- изменение реального курса национальной валюты;
- низкий уровень инвестиций в несырьевые отрасли экономики;
- утечку капитала;

¹ Шувалова, И. TOP-100. Российский экспорт. // *Эксперт*, №24, 26.06.2000, стр. 53–62.

² Montenegro, S. (1994) 'Macroeconomic risk management in Nigeria: Dealing with external shocks' in *Macroeconomic Risk Management – Issue and Options*. Report No. 11983–UNI, Western Africa Department. Washington, DC: World Bank.

- сильное влияние сырьевого лобби на принятие решений и экономическую политику.

В непосредственной связи с конъюнктурой мировых цен на товарных рынках находится состояние государственного бюджета РФ, в первую очередь – федерального бюджета. По нашим оценкам, колебания доходов федерального бюджета, связанные с колебаниями цен на нефть, достигали 2,2% ВВП (или 19,3% от общего объема доходов федерального бюджета). В периоды благоприятной конъюнктуры федеральный бюджет испытывает приток средств; в частности, данный факт в значительной степени объясняет достижение профицита федерального бюджета в 1999 и 2000 годах. С другой стороны, падение цен на мировых товарных рынках усиливает неблагоприятную ситуацию в бюджетной сфере (1998 год является наиболее ярким примером).

Опыт ряда стран (Норвегия, Чили, Венесуэла и др.), имеющих сырьевую специализацию экспорта, показывает, что правительства государств, подверженных влиянию мировой конъюнктуры, имеют возможность воспользоваться периодами высоких цен на сырье для накопления временных избыточных доходов для создания стабилизационного фонда или фонда будущих поколений. Средства такого фонда могут быть использованы для поддержания реального уровня расходов государственного бюджета и погашения внешнего долга в неблагоприятные периоды, или после истощения природных ископаемых.

Наблюдаемый в настоящее время период высоких цен на нефть и нефтепродукты, газ, никель, алюминий (например, среднегодовая цена нефти в 2000 году достигла 15–20 летнего максимального уровня), создает необходимые экономические предпосылки для создания стабилизационного фонда в РФ. При этом, принимая во внимание высокий объем долгового бремени на экономику, незавершенность бюджетных реформ, мы рассматриваем в данной работе условия создания именно стабилизационного фонда, а не фонда будущих поколений. Несмотря на то, что проблема невосполнимости природных ресурсов и их ограниченных запасов актуальна для России (по многим видам полезных ископаемых разведанные запасы могут быть исчерпаны в течение 50–100 лет), вопрос о создании фонда будущих поколений представляется делом будущего, когда роль сырьевого сектора будет в экономике ниже, а уровень доходов федерального бюджета будет более стабильным.

Таким образом, основной целью создания стабилизационного фонда РФ является аккумуляция части доходов, формируемых в экспортном

секторе экономики в периоды высоких мировых цен на основные товары российского экспорта, и их использование для погашения внешнего долга и поддержания реального уровня непроцентных расходов государственного бюджета в периоды неблагоприятной конъюнктуры, а также замедление роста реального курса рубля в периоды высокой экспортной выручки.

В настоящей работе, нами будет, во-первых, проанализирован мировой опыт создания и функционирования различных стабилизационных фондов, рассмотрены основные механизмы и принципы аккумулирования средств, порядок расходования средств фонда, управления активами фонда. Во-вторых, мы посмотрим на проблему создания и функционирования стабилизационного фонда с точки зрения теоретических макроэкономических подходов к анализу экономики.

Важнейшей частью данной работы является разработка проекта Федерального закона РФ «О стабилизационном фонде» (третья часть), подготовка изменений и дополнений в законодательство РФ о бюджете и бюджетном процессе, связанных с созданием стабилизационного фонда (четвертая часть). В качестве пятой части в работу войдут оценочные расчеты возможных поступлений в стабилизационный фонд РФ в 1993–2000 годах и пояснительная записка к проекту Федерального закона РФ «О стабилизационном фонде».

1. Мировой опыт создания и функционирования стабилизационных фондов

К концу 90-х годов XX века стабилизационные фонды и их аналоги действовали по крайней мере в 15 странах или отдельных регионах государств. В данном разделе мы рассмотрим: опыт создания и функционирования стабилизационных фондов, основные механизмы и принципы аккумулирования средств, порядок расходования средств фонда, управление активами фонда в разных странах мира во второй половине XX века. Раздел подготовлен на основе материалов и работ Международного валютного фонда, Всемирного банка и ООН³.

Существующие в различных странах мира государственные фонды финансовых ресурсов, формируемые за счет «избыточных» (по отношению к определенному национальным законодательством уровню) или дополнительных (в случае более высоких цен на экспортные товары) доходов бюджета, поступлений от экспорта природных ресурсов, условно можно разделить на три типа:

Стабилизационные фонды (Аляска, Венесуэла, Колумбия, Кувейт, Нигерия, Норвегия, Чили);

Фонды будущих поколений (Альберта, Аляска, Кирибати, Кувейт, Оман, Папуа – Новая Гвинея);

Бюджетные резервные фонды (Гонконг, Сингапур, Эстония, ЮАР).

Последний тип фондов связан с аккумулированием доходов в годы профицита государственного бюджета, а также дополнительными источниками для государственных сбережений (например, доходы от приватизации). Целью создания таких фондов является стабилизация государственных расходов

³ Montenegro, S. (1994) 'Macroeconomic risk management in Nigeria: Dealing with external shocks' in *Macroeconomic Risk Management – Issue and Options*. Report No. 11983–UNI, Western Africa Department. Washington, DC: World Bank; *Basic Problems of improving their capacity of developing countries and economies in transition to capture the maximum economic and social benefits of their potential for mineral production*. Report of Economic and Social Council, UN, 10–19 March 1998; Fasano, U. (2000) 'Review of the experience with oil stabilization and savings funds in selected countries', *IMF Working paper*, 00/112. Авторы выражают благодарность Р. Конраду за предоставленные материалы.

в годы рецессии и экономического спада, или неблагоприятной конъюнктуры на мировых сырьевых рынках (в данном случае – высоких цен на сырье).

Первые два типа фондов связаны с аккумулярованием тем или иным образом части доходов от экспорта природных ископаемых или других невозобновляемых ресурсов. Основное различие между данными типами фондов заключается в целях создания фондов: непосредственно стабилизационные фонды создаются для сглаживания колебаний в доходах и расходах государственного бюджета, дополнительном финансировании государственных расходов на территориях, где ведется добыча ископаемых. Фонды будущих поколений рассчитаны на их использование, после того как месторождения природных ископаемых будут исчерпаны, либо для выплаты дополнительных (квази-рентных) платежей населению территорий, на которых ведется добыча ископаемых. В ряде случаев фонды выполняют смешанные роли (как, например, в канадской провинции Альберта, в штате Аляска, в Кувейте, Норвегии и Папуа – Новая Гвинея).

В частности, Фонд выравнивания доходов (*Revenue Equalization Fund*) Кирибати был создан в 1956 году как трастовый фонд для будущих поколений после ожидаемого истощения месторождения фосфатов⁴. В 1976 году Трастовый фонд наследственных сбережений был организован в канадской провинции Альберта (*Alberta Heritage Savings Trust Fund*)⁵. Часть ресурсов фонда направляется на сбережения для будущих поколений (портфель наделенных ресурсов, *Endowment Portfolio*), а часть используется для финансирования текущих правительственных программ и государственных услуг (переходной портфель, *Transition Portfolio*). Аналогичный по структуре и целям фонд действует в Аляске (см. ниже) и в Папуа – Новая Гвинея.

В 1993 году Нефтяной стабилизационный фонд (*Oil Stabilization Fund*) был учрежден в Колумбии. Отличительной чертой данного фонда являлась его децентрализация (аналогичная система действует в Венесуэле, см. ниже), т.е. поступления в фонд распределяются в соответствии с установленным заранее правилом в территориальные бюджеты и в государственную нефтяную компанию. Нефтяной трастовый фонд (*Petroleum Trust Fund*) был создан в 1995 году в Нигерии с целью получения дополнительных доходов государственного бюджета для финансирования здравоохранения, образования и других государственных услуг.

⁴ Опыт Кирибати может быть рассмотрен как наиболее успешный пример стабилизационного фонда. Его максимальный объем достигал четырех ВВП государства.

⁵ Его устав был изменен и дополнен в 1997 году.

Ниже нами будет подробно рассмотрен опыт и принципы функционирования шести наиболее успешно и стабильно действующих стабилизационных фондов: Аляски, Венесуэлы, Кувейта, Норвегии, Омана и Чили. Основные характеристики и особенности данных фондов (в части цели создания, порядка формирования, использования, управления, объема) в кратком виде представлены в конце раздела, в таблице 1.

Норвегия. Норвежский Государственный нефтяной фонд (*State Petroleum Fund*) был учрежден в 1990 году. Необходимость создания фонда была обусловлена старением населения и снижением объемов добычи нефти. Таким образом, Фонд является одновременно сберегательным и стабилизационным и должен обеспечить стабильность бюджетной сферы в долгосрочном периоде.

Условием поступления средств в Фонд является достижение профицита государственного бюджета, что, в свою очередь, определяется уровнем цен на нефть и величиной дефицита бюджета при исключении доходов бюджета от нефтяной отрасли. В Норвегии не существует определенного правила или формулы по которым определяется размер отчислений в Фонд, и сумма каждого утверждается отдельно парламентом страны в рамках общего бюджетного процесса.

Порядок использования средств Фонда аналогичен механизму накопления средств. Согласно законодательству, правительство имеет право запросить разрешения у парламента на использование средств как для краткосрочных целей (для компенсации падения доходов бюджета, так и для долгосрочного межпоколенческого выравнивания объема доходов бюджета по мере снижения объемов производства нефти и роста социальных расходов.

Правительство (Министерство финансов) определяет основные направления инвестирования средств Фонда, а также определяет состав базового портфеля, относительно доходности которого производится оценка эффективности использования средств Фонда. Текущее управление активами Фонда осуществляется Центральным банком. В настоящее время, активы Фонда состоят из иностранных финансовых активов (государственные облигации, ценные бумаги компаний, не связанных с нефтью), в том числе, для замедления роста реального курса национальной валюты.

Опыт десятилетней работы Фонда оказался чрезвычайно успешным. Так, поддержание сбалансированного бюджета позволило сгладить колебания совокупного внутреннего спроса, снизить инфляционное давление и сдерживать удорожание национальной валюты. В результате антициклической политики использования средств Фонда была достигнута отрицательная корреляция между объемом текущих доходов и расходов бюджета. Однако необходимо

отметить, что Фонд существовал в условиях жесткой консервативной фискальной политики и экономического подъема в стране. Таким образом, с 1996 года суммарные ежегодные поступления в Фонд были положительными⁶ (включая 1998 год, когда цены на нефть были минимальны). К концу 1999 года совокупный объем средств Фонда достиг 26 миллиардов долларов США (17,7% ВВП Норвегии). Максимальное годовое перечисление средств из бюджета достигало 6,0% ВВП.

Чили. Медный стабилизационный фонд Чили (*Copper Stabilization Fund*) был создан в 1985 году с целью стабилизации реального курса и доходов государственного бюджета независимо от колебаний поступлений от экспорта меди.

Принцип накопления и расходования средств Фонда основан на оценке долгосрочной цены меди, которая ежегодно определяется правительством Чили. Объем поступлений в Фонд рассчитывается по формуле в зависимости от превышения фактической текущей цены меди по экспортным контрактам над базовой долгосрочной ценой. Использование средств Фонда разрешено Правительству в случае, если фактическая текущая цена находится ниже базовой. Объем средств, которое Правительство может изъять из Фонда, рассчитывается по той же самой формуле, до полного использования ресурсов Фонда. Принципы накопления и использования средств Фонда направлены на независимость от влияния политических сил и лобби, тем не менее, в конце 1980-х годов средства Фонда использовались для выплаты внешнего долга и субсидирования внутренних цен на бензин.

Особенностью функционирования стабилизационного фонда в Чили является то, что его правила применяются только к доходам государственной медной компании (CODELCO), являясь, по сути, для нее дополнительным налогом. В то же время, средства Фонда приравниваются к золотовалютным резервам и управляются Центральным банком.

Функционирование Фонда, так же как и в Норвегии, происходило в условиях, преимущественно, жесткой фискальной политики. Однако колебания объема средств были более значительны, и максимальная величина фонда была достигнута в 1997 году (около 3,9 млрд. долларов США, т.е. около 5% ВВП). К началу 2000 года произошло снижение размера Фонда примерно на 800 млн. долларов.

⁶ До 1996 года Фонд существовал номинально, т.к. тяжелая фискальная ситуация не позволяла делать отчисления в него.

Венесуэла. Фонд макроэкономической стабилизации (*Macroeconomic Stabilization Fund*) был создан в Венесуэле в ноябре 1998 года, когда мировые цены на нефть достигли своего минимума. Целью создания фонда является защита экономики и государственного бюджета от колебаний цен на нефть. Фонд стал частью программы правительства Венесуэлы по стабилизации государственных финансов и повышения эффективности управления государственной собственностью (государственной нефтяной компанией, *Petroleos de Venezuela*). Особенностью Фонда является его децентрализация: средства Фонда направляются на сглаживание колебаний доходов от экспорта нефти, как центрального Правительства, так и региональных правительств и самой государственной нефтяной компании.

Принцип накопления и расходования средств Фонда прост: в нем депонируются все полученные доходы для каждого из трех бенефициаров (центрального, региональные правительства, государственная нефтяная компания) сверх установленных базовых величин доходов. Формула расчета базовых величин доходов несколько отличается для каждого из бенефициаров, но во всех случаях она основана на пятилетнем среднем уровне цен на нефть. Использование средств Фонда может осуществляться (с одобрения Конгресса) в двух случаях: если доходы от экспорта нефти находятся ниже базовой величины, или объем средств Фонда превысил 80% от среднего годового объема доходов от экспорта нефти за последние 5 лет. В последнем случае центральное Правительство имеет право использовать средства Фонда для погашения внешнего долга, а региональные правительства – на капитальные расходы. Таким образом, Фонд служит исключительно целям краткосрочной макроэкономической стабилизации.

В 1999 году в законодательство о Фонде были внесены изменения, ослабляющие роль Фонда как макроэкономического стабилизатора. В частности, были установлены очень низкие базовые величины, в Фонд направляется только половина средств сверх базовой величины, средства Фонда могут быть использованы по решению Президента на социальные расходы и государственные инвестиции. Фактически, с 1999 года Фонд пополняется за счет государственных заимствований, т.к. сохраняется бюджетный дефицит.

Средства Фонда управляются Центральным банком Венесуэлы и инвестируются в иностранные финансовые активы. Запрещены инвестиции в любые финансовые операции, займы, гарантии, выпуск долговых бумаг, которые могли бы повлечь за собой возникновение у Фонда обязательств.

К началу 2000 года общий объем средств Фонда составлял около 1,7 млрд. долларов (в том числе, 700 млн. долларов у центрального Правитель-

ства, 400 миллионов долларов у региональных властей и 600 миллионов долларов у государственной нефтяной компании).

Аляска. В штате Аляска действуют, фактически, два фонда: сберегательный фонд – Постоянный фонд Аляски (*Alaska Permanent Fund*) и стабилизационный фонд – Конституциональный бюджетный резервный фонд (*Constitutional Budget Reserve Fund*).

Постоянный фонд Аляски был учрежден в 1976 году как трастовый фонд для будущих поколений. Его основной целью является создание инвестиционной базы, которая могла бы обеспечить доходы для будущих поколений, когда запасы нефти истощатся.

Фонд формируется за счет 25% отчислений от всего объема платежей за использование минеральных ресурсов, роялти, федеральных платежей по разделению доходов от минеральных ресурсов и трансферов, получаемых штатом Аляска. Таким образом, значительная часть доходов от нефтяной отрасли проходит мимо бюджета штата, доходы Фонда не зависят ни от цен на нефть, ни от положения в бюджетной сфере. Основная сумма Фонда инвестируется постоянно и не может быть использована без внесения поправки в Конституцию штата на референдуме.

Схема использования доходов на средства Фонда определяется ежегодно губернатором и законодательной властью штата. Традиционно, часть доходов (42% с 1982 года) выплачивается в виде «дивидендов» всем гражданам штата Аляска, в остальная сумма идет на реинвестирование с целью компенсации снижения реального объема фонда из-за инфляции и увеличение капитала Фонда.

Средства Фонда находятся в управлении общественной Корпорации Постоянного фонда Аляски (*Alaska Permanent Fund Corporation*), и инвестируются в портфель из бумаг с фиксированным доходом и акций. К концу 1999 года основные средства Фонда достигли 27,1 миллиарда долларов США. Размер «дивидендов» составил в этом году 1770 долларов на человека.

Конституциональный бюджетный резервный фонд создан в 1990 году в ответ на резкое падение цен на нефть в конце 1980-х годов и, как следствие, – сокращение государственных расходов и спад в экономической активности. Основной целью Фонда является компенсация падения в доходах бюджета штата, в том числе, для финансирования кассового разрыва в течение фискального года.

Однако доходы Фонда не связаны с изменением цен на нефть. Их объем определяется ежегодно Конгрессом штата как часть налоговых доходов и роялти, а также доходов Фонда от инвестиций. Расходование средств Фонда так-

же осуществляется по решению Конгресса, их предельный (верхний) объем должен быть утвержден тремя четвертями голосов каждой палаты. Средства Фонда предоставляются правительству штата в виде кредита, который должен быть возвращен в период бюджетного профицита.

Общий объем доходов Фонда за 1991–1999 годы достиг 6,1 миллиардов долларов.

Кувейт. Нефтяной фонд Кувейта (*Oil Fund*) был учрежден в 1960 году в форме Фонда общих резервов (*General Reserve Fund*) с целью аккумуляции средств из профицита бюджета, образующегося вследствие доходов от экспорта нефти. Однако правила использования средств Фонда не были четко определены, и он использовался для финансирования всех видов государственных расходов.

В 1976 году был создан Резервный фонд для будущих поколений (*Reserve Fund for Future Generations*), нацеленный на обеспечение потока доходов будущим поколениям. Первоначально Фонд был сформирован на основе 50% объема средств Фонда общих резервов на тот момент и 10% годового дохода государства, а также доходов от активов Фонда. Таким образом, также и в случае Постоянного фонда Аляски, доходы Фонда не зависят от колебаний цен на нефть, и в настоящее время составляют 10% от всех государственных доходов и всех доходов от собственных инвестиций. Часть средств Фонда была использована в годы кризиса в Персидском заливе в 1990–1991 годах (с одобрения национальной ассамблеи).

Со времени создания Резервного фонда для будущих поколений, Фонд общих резервов стал выполнять стабилизационные функции, а также использоваться для обслуживания государственного долга и государственных инвестиций. Четкие правила формирования Фонда и использования его средств отсутствуют. Расходование средств разрешается с одобрения Совета министров.

Оба фонда управляются независимым от правительства Кувейтским инвестиционным агентством (*Kuwait Investment Authority*). Средства фондов инвестируются в иностранные финансовые активы.

Отличительной чертой функционирования фондов в Кувейте является запрет на распространение информации об объеме их средств. Однако размер средств фондов должен быть значительным, так как на протяжении последних лет профицит бюджета Кувейта превышал 10% ВВП.

Оман. Поскольку разведанные резервы Омана относительно малы (на 15–20 лет добычи), цель создания Государственного фонда общих резервов (*State General Reserve Fund*) в 1980 году заявлялась как формирование источ-

ника средств для будущих поколений взамен доходов от нефти. Тем не менее, его ресурсы зачастую использовались на текущие государственные расходы. Доходы Фонда, установленные в начале в размере 15% от всех доходов от нефти, в дальнейшем были снижены до 5% (в 1986 году). С 1989 года в Фонд направлялись все доходы от нефти сверх 15 долларов за баррель.

В 1990 году политика в области стабилизационного фонда в Омане изменилась и был учрежден Чрезвычайный фонд (*Contingency Fund*), переименованный в 1993 году в Нефтяной фонд (*Oil Fund*).

Нефтяной фонд имеет своей целью финансирование инвестиций в нефтяном секторе. Фонд формируется за счет части доходов от нефти сверх 15 долларов за баррель. Также как и в Кувейте, четкий механизм использования средств Фонда отсутствует. Объем средств Фонда не сообщается.

Управление Фондом осуществляется Министерством финансов Омана, а его средства инвестируются в иностранные активы и валютные депозиты в Центральном банке Омана.

* * *

Анализ функционирования стабилизационных фондов в разных странах мира позволяет сделать следующие выводы:

Во-первых, существует, по крайней мере, два типа фондов – стабилизационные и сберегательные (будущих поколений). Доходы первых зависят, как правило, от текущих цен на природные ресурсы, тогда как источники средств вторых определяются на постоянной основе в зависимости от наделенности территории природными ресурсами.

Во-вторых, целями создания фондов является либо выравнивание доходов и расходов государственных бюджетов, либо обеспечение будущим поколениям потока доходов после истощения запасов полезных ископаемых.

В-третьих, принцип формирования и использования средств фонда привязывается обычно к одному виду экспортируемого сырья (нефть, медь, фосфаты).

В-четвертых, стабилизационные фонды создаются преимущественно в странах, где действует единственная государственная компания по экспорту базовых природных ресурсов.

В-пятых, управление активами фондов осуществляется Центральными банками, либо независимыми государственными учреждениями.

В-шестых, отличительной чертой стабилизационных фондов в арабских странах является их закрытость, отсутствие четких принципов накопления и использования средств.

В-седьмых, возможно создание децентрализованных фондов, средства которых, помимо центрального Правительства, используются региональными властями, либо государственными компаниями.

ТАБЛИЦА 1.

1.	Государственный нефтяной фонд Норвегии
2.	Медный стабилизационный фонд Чили
3.	Венесуэльский фонд макроэкономической стабилизации
4.	Нефтяные фонды штата Аляска
5.	Нефтяной фонд Кувейта
6.	Нефтяной фонд Омана
<i>Год создания</i>	
1.	1990 (до 1996 г. поступлений не было)
2.	1985 (до 1987 г. поступлений не было)
3.	1998
4.	1976 (Постоянный фонд Аляски, СФА), 1990 (Конституционный бюджетный резервный фонд, КБРФ)
5.	1960
6.	1980
<i>Цель</i>	
1.	Формирование финансовых резервов в период стабильных или высоких цен на нефть или общего подъема экономики в виду старения населения и истощения запасов нефти
2.	Стабилизация реального курса национальной валюты и доходов государственного бюджета при колебаниях мировых цен на нефть
3.	Защита государственного бюджета и экономики страны от колебаний цен на нефть
4.	СФА – аккумулярование доходов для будущих поколений, КБРФ – сглаживание краткосрочных колебаний доходов бюджета штата
5.	Аккумулярование доходов для будущих поколений
6.	Аккумулярование доходов для будущих поколений
<i>Формирование</i>	
1.	Доля совокупных доходов государственного бюджета в случае профицита бюджета центрального правительства
2.	В условиях профицита бюджета центрального правительства, отчисления пропорциональны разрывы между текущими ценами на нефть и определяемым ежегодно долгосрочным уровнем цен на нефть
3.	Из трех источников: бюджет центрального правительства, региональные бюджеты государственная нефтяная компания. Для центрального правительства: все налоговые доходы от нефтяного сектора, роялти, дивидендов государственной нефтяной компании выше 5-летнего среднего уровня, за

	вычетом обязательных трансфертов регионам и в фонд погашения внешнего долга; региональные бюджеты: если превышен 5-летний средний уровень трансферта от нефтяных доходов; государственная нефтяная компания: при превышении текущими ценами на нефть 5-летнего среднего уровня.
--	---

ТАБЛИЦА 1. (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

4.	СФА – не менее 25% поступлений от рентных от месторождений, роялти и других платежей, уплачиваемых нефтяной отраслью в бюджет. КБРФ – доля налоговых поступлений от нефтяной отрасли, устанавливаемая ежегодно при принятии бюджета штата
5.	50% нефтяных доходов бюджета в период высоких цен на нефть + 10% всех доходов государственного бюджета + часть доходов государственных нефтяных компаний
6.	Часть доходов государства от нефтяного сектора (налоги и доходы государственной нефтяной компании), зависит от величины превышения текущей цены на нефть уровня в 15 \$ за баррель.
<i>Объем</i>	
1.	4,8% ВВП в первый год (1996), 17,7% ВВП в 1999 году
2.	накопленный объем – 3,9 млрд. \$ (в 1997), максимальный годовой прирост – 1,056 млрд. \$ (в 1989)
3.	1,7 млрд. \$ (к началу 2000)
4.	СФА – 27,1 млрд. \$ (1999) КБРФ – 6,1 млрд. \$ (1999)
5.	в отдельные годы поступления – до 4 млрд. \$
6.	в отдельные годы поступления – до 1,5 млрд. \$
<i>Использование</i>	
1.	В краткосрочном периоде – как «финансовую подушку» при снижении бюджетных доходов, в долгосрочном периоде – межпоколенческое выравнивание по мере истощения нефтяных запасов и увеличения социальных расходов, вызванного старением населения
2.	Правительство имеет право брать средства из фонда при текущих ценах на нефть ниже определяемого ежегодно долгосрочного уровнем цен на нефть, вплоть до полного использования фонда. В конце 1980-х часть средств была использована для погашения долга правительства Банку Чили и субсидирования внутренних цен на бензин
3.	Только в краткосрочном периоде, всеми тремя уровнями (центральное правительство, региональные правительства, государственная нефтяная компания), если не текущие показатели ниже заданных 5-летних средних, либо если размер фонда превышает 80% средних годовых поступлений от нефтяного сектора за предыдущие 5 лет. В последнем случае средства могут быть использованы для погашения внешнего долга или капитальных инвестиций региональных бюджетов
4.	СФА: определяется ежегодно законодательной властью штата и губернатором, с момента создания 42% было выплачено живущим поколениям, а остальное инвестировано для будущих поколений. КБРФ: «потолок» использования средств устанавливается ежегодно законодательным органом штата при принятии бюджета, зачастую пересматривался в течение года, обычно используется для финансирования дефицита бюджета (в т.ч. внутри фискального года). Средства из фонда даются правительству на условиях возврата в периоды бюд-

	жетного профицита.
5.	По мере потребности Правительства для финансирования дефицита бюджета
6.	Финансирование дефицита бюджета, инвестиции в разработку нефтяных месторождений

ТАБЛИЦА 1. (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

<i>Управление</i>	
1.	Порядок и характер инвестирования средств фонда определяется Правительством; инвестиции в надежные иностранные активы (для стабилизации реального курса), а также в акции компаний, несвязанных с сырьевым сектором
2.	Правительство Чили.
3.	Использование средств – с разрешения парламента. Управление средства – Центральный банк Венесуэлы. Инвестиции – в иностранные активы, запрещены такие инвестиции, которые могут повлечь за собой возникновение обязательств у фонда
4.	СФА – самоуправление, инвестиции в портфель финансовых активов. КБРФ – Правительство штата
5.	Кувейтская Инвестиционное Управление (с 1982, до этого – Министерство финансов); ограничений на виды инвестиций нет.
6.	Министерство финансов. Большая часть средств инвестирована в иностранные активы, небольшая часть размещена на валютных депозитах в Центральном банке Омана
<i>Особенности</i>	
1.	Размер отчислений в фонд определяется ежегодно в процессе утверждения бюджета парламентом
2.	Правительство действует по определенному в законе постоянному правилу
3.	В настоящее время реформируется для среднесрочных целей, но одновременно ослабляются правила использования средств
4.	
5.	Информация о размере фонда и характере инвестиций по закону закрыта для общественности
6.	

2. Теоретические аспекты существования стабилизационных фондов

В предыдущем разделе были приведены характеристики основных действующих стабилизационных фондов в разных странах. Анализ подобного опыта показывает, что основными целями подобных фондов являются сглаживание доходов и расходов государственного бюджета и накопление средств для будущих поколений, когда месторождения, приносящие доход будут исчерпаны. Данный раздел посвящен теоретическим аспектам создания стабилизационных фондов.

Для того, чтобы рассмотреть возможные теоретические подходы к созданию стабилизационного фонда, будем рассматривать малую открытую экономику при следующих предпосылках:

- Доходы государственного бюджета формируются за счет изменяющихся по величине поступлений экспортирующих отраслей, при этом поступления определяются мировой конъюнктурой цен на один из экспортируемых ресурсов или их корзину; соответствующие цены меняются случайным образом и могут быть спрогнозированы лишь с небольшой точностью.
- Правительство стремится сгладить расходы бюджета в условиях меняющихся доходов, но связано односторонним ограничением ликвидности, то есть оно не имеет возможности занимать средства для финансирования расходов в период неблагоприятной конъюнктуры.

В условиях меняющихся случайным образом доходов правительство сталкивается с целым рядом проблем. Во-первых, это политические проблемы, связанные с изменением объема государственных расходов. Если увеличить государственные расходы в период благоприятной конъюнктуры довольно легко, то снизить их во время падения доходов гораздо сложнее, так как это сопровождается сложным переговорным процессом с парламентом. В условиях, когда получаемые дополнительные доходы не идут на финансирование традиционных статей расходов бюджета (субсидирование и предоставление общественных благ), а используются по решению правительства на инвестиционные цели, то сокращение расходов может быть произведено с относительно меньшими издержками. Использование дополнительных доходов на плановое погашение внешнего и внутреннего долга удобно в условиях, когда период высоких доходов выпадает как раз

на периоды пиковых выплат. Если же это не так, то отсутствие накопления дополнительных доходов в благоприятные периоды лишь усугубляет ситуацию, - наращивая расходы в благоприятные периоды и сталкиваясь со значительными выплатами по долгу в периоды низких доходов, правительство вынуждено либо не исполнять обязательства перед кредиторами, либо сокращать финансирование обязательств, заложенных в бюджете.

Второй круг сложностей, возникающих при значительном колебании доходов правительства и экономических агентов в целом - это эффекты, аналогичные «голландской болезни». В периоды благоприятной конъюнктуры на мировых рынках (высокие цены на экспортируемые ресурсы) рост доходов отраслей, ориентированных на экспорт, приводит к увеличению спроса внутри страны и вызывает эффект дохода для экономики в целом. Ориентация экономики на инвестирование в экспортирующие отрасли вместе с укреплением реального обменного курса национальной валюты приводит к снижению темпов роста других отраслей и экономики в целом (в долгосрочном периоде). Эта проблема может быть частично решена, если значительная часть дополнительных доходов в условиях благоприятной конъюнктуры на мировых рынках ресурсов изымается государством при помощи налогов и накапливается на специальном счете активов – в стабилизационном фонде. Сбережения или средства стабилизационного фонда, формируемые таким полупринудительным образом, помимо сглаживания расходов в периоды низких цен на экспортируемые ресурсы могут быть использованы для погашения внешнего долга страны. По соображениям, аналогичным приведенным выше, более привлекательна ситуация, когда накопленные сбережения используются не для плановых выплат по внешнему долгу, осуществляя таким образом переложение обязательств бюджета на стабилизационный фонд, а повышают благосостояние будущих поколений через внеплановое сокращение и выкуп долгового бремени.

Необходимо отметить, что правительство не нейтрально относится к риску в силу политических аргументов. Относительно постоянный неснижающийся осуществляемый объем расходов (без учета запланированного в результате реформ сокращения) помогает поддерживать экономическую и политическую стабильность. Когда система финансовых рынков, к которой имеет доступ правительство, является неполной, то есть нельзя застраховать риски, связанные с изменением доходов, в сторонних доступных достаточно надежных страховых институтах, правительство может создать свой собственный страховой институт – стабилизационный фонд,

используя некоторый объем страховых резервов, выделенный специально для целей сглаживания расходов.

При таком механизме формирования и работы стабилизационного фонда возникают стандартные проблемы страховой задачи, такие как проблема неблагоприятного отбора и проблема ненаблюдаемого поведения. Первая проблема применительно к созданию стабилизационного фонда выражается в том, что желание стабилизировать расходы и сглаживать доходы при помощи механизмов сбережения возникает только тогда, когда доходы правительства начинают снижаться или уже низки. В условиях же благоприятной конъюнктуры стимулов к сбережению не возникает. Проблема ненаблюдаемого поведения применительно к стабилизационному фонду, реализованному по страховой схеме, заключается в том, что в условиях, когда отчисления из стабилизационного фонда целиком восполняют недостаток доходов бюджета, у правительства пропадают стимулы к увеличению налоговых сборов за счет, например, улучшения налогового администрирования.

Страховой подход к формированию стабилизационного фонда сложен для практической реализации еще и тем, что требует одновременного выделения значительного объема средств для начального формирования страховых резервов. Более подробно теоретический анализ страховой схемы формирования стабилизационного фонда можно провести на основе классической модели страхования. Например, с добавлением предположения о том, что сокращение расходов правительства ниже среднего уровня вызывает дополнительное сокращение полезности⁷. Рассмотрение такой модели позволяет в зависимости от предпочтений правительства и свойств случайного процесса реализации доходов рассчитать размер страховых резервов и выплат в стабилизационный фонд⁸.

Стабилизационный фонд можно формировать и другим способом – накапливая его с нуля перечислением средств в годы благоприятной конъюнктуры или при помощи регулярных выплат. В такой ситуации фонд

⁷ См., например, следующие работы: Gul, F., 1991, A Theory of Disappointment Aversion, *Econometrica*, vol. 59, pp 667-686; Aizenman, Joshua, 1995, "Optimal Buffer Stocks and Precautionary Savings with Disappointment Aversion", NBER Working Paper 5361, Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.

⁸ Более подробно этот вопрос рассмотрен в работе Кадочников П., «Теоретические аспекты создания стабилизационного фонда и оптимальные правила его создания и накопления средств», REСЕР, mimeo, 2001.

формируется следующим образом: все дополнительные доходы свыше базового уровня перечисляются в фонд в благоприятные периоды; когда же доходы низки, часть расходов покрывается отчислениями из фонда, при условии, что в фонде есть средства.

Решение простой модели расходования и сбережения средств без ограничения ликвидности, то есть с возможностью займа средств, когда это необходимо, - это осуществление расходов на одном и том же уровне (в предположении равенства нормы дисконтирования и процентной ставки). В ситуации, когда правительство сталкивается с ограничением ликвидности, то есть не может занимать в периоды неблагоприятной конъюнктуры, при продолжительных отрицательных шоках доходов после исчерпания средств стабилизационного фонда перечислений из него в бюджет не будет, то есть расходы придется сократить до уровня получаемых доходов, которые в этот период низки. Это будет продолжаться до наступления благоприятной ситуации.

Отдельный круг вопросов, которые влияют на возможность стабилизационного фонда решить задачу сглаживания расходов, связан со стационарностью цен на мировых рынках ресурсов и, соответственно, со стационарностью доходов бюджета.

Предположим, что доходы являются стационарными, то есть математическое ожидание и дисперсия соответствующего случайного процесса не зависят от времени⁹. Характерное свойство стационарных процессов состоит в том, что они достаточно часто возвращаются к своему среднему значению. Если это свойство присуще доходам бюджета, то стабилизационный фонд, создаваемый при помощи накопления дополнительных доходов, может быть успешно использован для задачи сглаживания. При правильном определении среднего значения расходов (средних цен на ресурсы) средства в фонде будут накапливаться во время первых положительных колебаний доходов и далее накопленных средств с учетом процентов, полученных от их инвестирования, в большинстве случаев будет хватать для стабилизации расходов около среднего значения. Безусловной стабилизации даже в этом случае может не получиться, так как всегда с

⁹ Более строгое определение стационарности следующее (определение слабой стационарности):

Процесс y_t называется слабо стационарным, если

1. $E[y_t]$ не зависит от t ,
2. $Var[y_t]$ не зависит от t ,
3. $Cov[y_t, y_s]$ зависит только от $(t-s)$.

ненулевой вероятностью можно ожидать периоды, когда стабилизационный фонд будет исчерпан полностью и расходы будут равны доходам на низком уровне. Такая ситуация маловероятна для отрицательно автокоррелированных доходов, то есть для доходов, которые очень часто сменяют высокие и низкие значения, но для наблюдаемых на практике положительно автокоррелированных доходов вполне возможна и будет наблюдаться, если периоды отрицательных шоков будут достаточно длинными¹⁰.

Ситуация обстоит еще хуже, если цены на экспортируемые ресурсы и соответственно доходы бюджета являются случайным блужданием. В этой ситуации вариант исчерпания средств стабилизационного фонда еще более вероятен, так как периоды низких доходов (отрицательных шоков) могут продолжаться достаточно долго. Соответственно во время длительных периодов положительных шоков в стабилизационном фонде могут быть накоплены значительные средства. Данная ситуация происходит в странах, экспортирующих значительные объемы нефти, так как динамика индекса цен во второй половине XX века, а также тесты на единичный корень говорят о нестационарности цен на нефть на длительных периодах (гипотеза о наличии единичного корня в данных отвергается только для подпериода 1987-1998). Аналогичные результаты получаются и при исследовании динамики мировых цен на цветные металлы (проверки проводились на годовых и месячных данных).

При формировании сбережений по формуле отклонения от среднего можно привести следующий пример. Предположим, что доходы длительный период находятся ниже среднего уровня и средств в стабилизационном фонде нет, но в текущем периоде они существенно выше предыдущих, хотя и ниже средних. Если мы знаем, что в будущем будет еще хуже, то в текущем периоде нам следует отложить часть средств, чтобы сгладить расходы в будущем, когда доходы опустятся еще ниже. Однако формально, так как цена в текущем периоде все еще ниже долгосрочного среднего зна-

¹⁰ Это верно для малой экономики, не влияющей на мировые цены на экспортируемые ресурсы. Если же рассмотреть экономику страны, которая может влиять на цены экспортируемых товаров на мировых рынках, то, определяя для себя объемы экспорта с использованием рыночной власти (например, в результате решения задачи максимизации доходов от экспорта), такая экономика с учетом дополнительно доступной информации может лучше предсказывать будущие доходы. Стабилизационный фонд в этом случае может формироваться, например, путем установления цены отсечения, дополнительные доходы при превышении которой направляются в фонд.

чения, средства накоплены не будут, стабилизационный фонд останется пустым, а расходы будут равны доходам как в текущем периоде, так и в дальнейшем. Противоречивость ситуации, описанной в примере, может быть устранена динамическим выбором базового уровня доходов. Например, в качестве такого уровня можно использовать средний за последние несколько лет или месяцев уровень. В этом случае даже в ситуации наличия средств в фонде расходы будут меняться с течением времени, это изменение будет тем меньше, чем длиннее период, за который берется среднее при расчете базовых доходов.

Другим вариантом, позволяющим избежать части ситуаций, когда средства в стабилизационном фонде полностью исчерпаны, является намеренное занижение среднего уровня доходов. В долгосрочной перспективе это приведет к перенакоплению средств стабилизационного фонда, но зато позволяет снизить вероятность неблагоприятной ситуации исчерпания средств в фонде.

Другим, более сложным вариантом формирования фонда является прогнозирование будущих доходов. Предыдущие рассуждения были основаны на том, что случайный характер реализации доходов плохо прогнозируем, и правительство не формирует ожиданий на счет будущих доходов. Если же средний уровень цен и доходов можно спрогнозировать достаточно точно, например, учитывая в формуле отчислений в стабилизационный фонд тренды движения цен и доходов, то использование дополнительной информации в условной формуле формирования стабилизационного фонда позволяет дополнительно снизить возможность неблагоприятной ситуации, когда и доходы и сбережения низки, то есть повысить действенность фонда.

Теоретический анализ механизмов формирования стабилизационного фонда может быть проведен с использованием классических или видоизмененных моделей теории формирования сбережений¹¹. Накопление средств в стабилизационном фонде имеет существенное отличие от обычных сбережений экономических агентов, состоящее в макро величине сберегаемых средств, размещение которых связано с рядом трудностей¹².

¹¹ См., например, Deaton, Angus S., (1991), "Saving and Liquidity Constraints", *Econometrica*, 59(5), pp 1221-1248; Schechtman, J., 1976, "An Income Fluctuation Problem", *Journal of Economic Theory*, 12, 218-41.

¹² Более подробно данные вопросы рассмотрены в работе Кадочников П., «Теоретические аспекты создания стабилизационного фонда и оптимальные правила его создания и накопления средств», REСЕР, mimeo, 2001.

В целом, несмотря на кажущуюся простоту самой идеи формирования стабилизационного фонда – как механизма накопления дополнительных доходов с целью их расходования в неблагоприятных ситуациях, на практике организовать эффективный механизм формирования и использования сбережений достаточно сложно. В условиях ограниченности средств правительства и наличия значительного количества случайных факторов, влияющих на доходы бюджета, простые механизмы (формулы) формирования фонда оказываются недейственными и решают задачу сглаживания расходов только в относительно благоприятных (фонд формируется с начала длительного периода высоких доходов) и предсказуемых условиях.

Рассмотрим теперь подробнее ряд прикладных экономических аспектов, связанных с возможностью формирования и функционирования стабилизационного фонда в РФ. Целью создания стабилизационного фонда РФ является стабилизация доходов федерального бюджета, подверженных влиянию со стороны колеблющихся на мировом рынке цен на товары российского экспорта. В частности, доходы должны аккумулироваться в стабилизационный фонд в периоды, когда текущие цены выше долгосрочного среднего уровня. В периоды, когда текущие цены ниже долгосрочного среднего уровня, средства фонда используются для стабилизации доходов бюджета. Для достижения поставленной цели необходимо выполнение ряда условий:

- один (или несколько) товаров должны представлять значительную часть экспорта;
- движение цен данных товаров должно соответствовать случайному процессу с возвращением к средним, либо «случайному блужданию». В противном случае доходы бюджета, связанные с изменением экспортных цен (при условии постоянного физического объема) не смогут взаимно компенсироваться при повышении и понижении цен;
- экономика страны является малой по отношению к рынку данных товаров, т.е. экспорт страны не оказывает влияния (менее строго - имеет незначительное влияние) на мировые цены.

Рассмотрим подробнее первые два условия.

В таблице 2 показана агрегированная структура экспорта РФ во все страны в 1996–1999 годах в стоимостном выражении. В структуре экспорта можно выделить четыре крупные товарные группы (нефть и нефтепродукты, природный газ, цветные и черные металлы), на которые из года в год приходится около 70% всего объема экспорта.

ТАБЛИЦА 2.

	1996	1997	1998	1999
Минеральное сырье	48,1%	48,5%	44,8%	41,5%
Природный газ	19,4%	20,8%	22,4%	–
Нефть и нефтепродукты	28,7%	27,7%	22,4%	–
Металлы и изделия из них	21,5%	22,4%	24,0%	22,1%
Алюминий	4,9%	4,8%	5,9%	–
Медь	1,4%	1,5%	1,4%	–
Никель	1,5%	1,9%	1,7%	–
Черные металлы	13,7%	14,1%	15,1%	–
Прочие товары	30,4%	29,1%	31,2%	36,4%

Таким образом, для России колебания стоимостного объема экспорта (и, соответственно, налоговых доходов от экспортных секторов) в значительной степени зависят от изменения цены корзины товаров, состоящей из природного газа, нефти, стали и нескольких цветных металлов (алюминий, медь и никель)¹³. Как показано на рисунке 1, цены на основные биржевые товары российского экспорта (алюминий, медь, нефть и никель) испытывали значительные колебания на протяжении последних двадцати лет (см. рисунок 1).

Однако для создания и определения правил функционирования стабилизационного фонда, на наш взгляд, достаточно использовать цены только одного товара – нефти. Во-первых, нефть и нефтепродукты являются крупнейшей отдельной товарной группой, составляя около 25–30% общего объема экспорта. Во-вторых, нефть является биржевым товаром, для которого существуют всемирно признанные торговые площадки (например, Лондонская и Нью-йоркская биржи) и индикаторы цен для всех сортов в зависимости от качества и условий поставки. В-третьих, товары двух следующих крупнейших товарных групп (природный газ и черные металлы и изделия из них) не являются биржевыми, и определение объективных индикаторов цен данных товаров представляется проблематичным. Контрактные цены в нашем случае не могут использоваться, так как компании-экспортеры имеют возможность манипулировать ими, либо не существует достаточно длинных рядов контрактных цен для расчета долгосрочной средней цены.

¹³ Здесь мы называем только базовые товары каждой из товарных групп, цены на другие товары (например, нефтепродукты, различные сорта и виды стали и чугуна) привязаны к ценам названных базовых товаров и колеблются когерентно с ними.

В-четвертых, доля других биржевых товаров (алюминий, медь, никель) в общем объеме экспорта значительно (в 5–15 раз) ниже, чем доля нефти. Таким образом, колебания цен на цветные металлы, сопоставимые по величине с колебаниями нефтяных цен, вызывают изменения в общем объеме экспорта на порядок ниже, чем аналогичные колебания цен нефти.

В динамике цен нефти за последние 50 лет можно выделить три различных участка (см. рисунок 2): 1950–1972 годы – плавный повышательный тренд, 1973–1986 годы – резкий рост (нефтяные шоки 1973–74 и 1979–1980 годов) и падение (начало 80-х годов), с 1986 года – широкие колебания цен без явно выраженного тренда.

На последнем периоде, который представляет интерес для нашего анализа, движения цен на нефть напоминали «случайное блуждание» с сильными шоками, порождающими колебания цен в широком диапазоне. Явный тренд в ряду отсутствует. Хотя количество точек на данном периоде пока недостаточно для проведения статистических тестов и формального определения свойств ряда (ряд с возвращением к среднему, «случайные блуждания», стационарный ряд относительно детерминированного тренда), такая динамика соответствует требуемому поведению цен.

Здесь необходимо остановиться на вопросе определения «долгосрочного среднего уровня», в частности, выбора продолжительности периода, средняя цена в течение которого может быть принята за некий долгосрочный уровень¹⁴, используемый при определении методики формирования Стабилизационного фонда. На рисунке 1 изображены графики средних цен за 10, 12, 15 и 20 лет (скользящее среднее за 10, 12, 15 и 20 предшествующих лет). По-видимому, особенности динамики цен в 70-х – 80-х годах («нефтяные шоки») не должны учитываться, и период для определения долгосрочного среднего уровня не должен превышать 15 лет. По нашему мнению, оптимальным является период в 10 лет, усреднение цены на котором дает большее количество лет с превышением текущих цен над средним уровнем в 1986–2001 годах по сравнению с усреднением за 12 или 15 лет (см. рисунок 2). Общая картина отклонений текущей цены на нефть от десятилетнего среднего уровня на протяжении 1960–2001 года показана на рисунке 3.

¹⁴ Фактически мы определяем тренд цены за некий долгий предшествующий период.

Рисунок 1

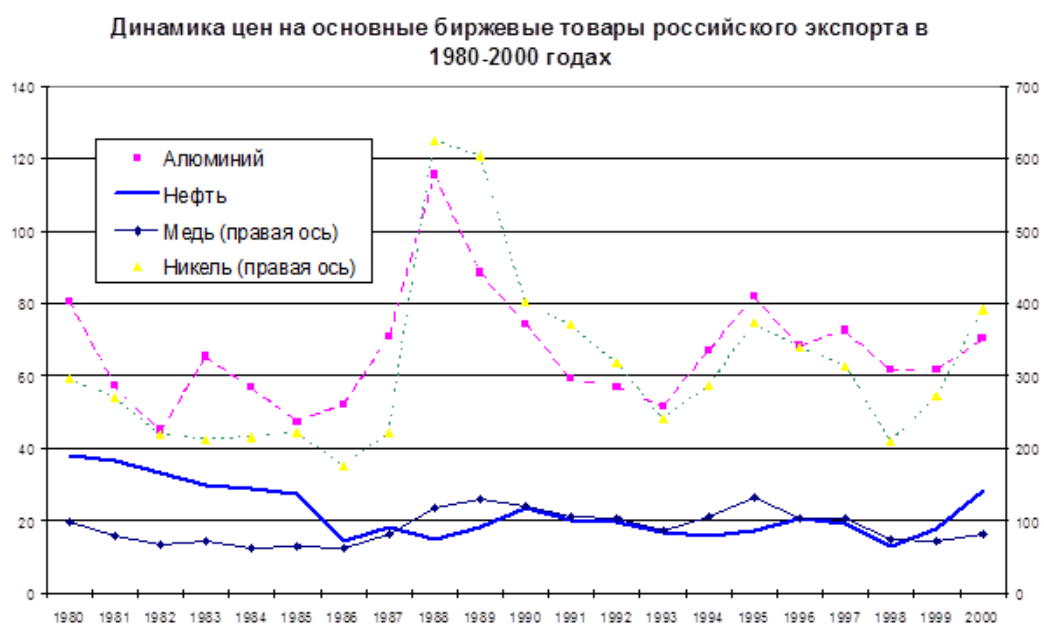


Рисунок 2

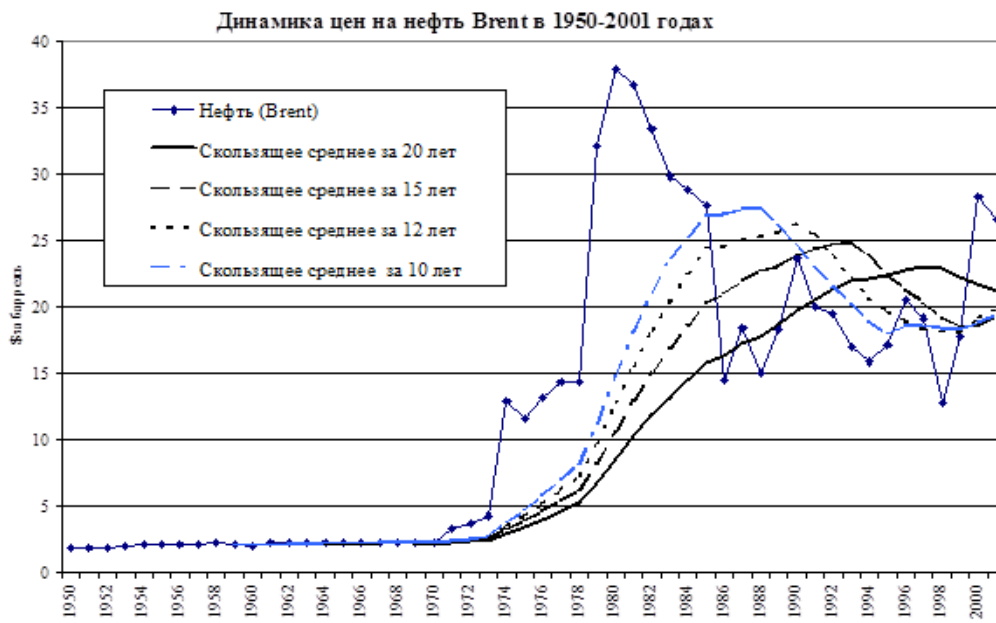


Рисунок 3



Хотя на протяжении последних 15 лет число лет с отклонениями текущих цен ниже долгосрочной средней цены было больше, чем лет с высокими ценами на нефть, у нас нет оснований говорить о невозможности межвременного сглаживания бюджетных доходов. Еще раз подчеркнем, что в динамике цен на нефть отсутствует явный тренд, и наблюдаемая ситуация является следствием того, что рассматриваемый долгосрочный период (10 лет) захватывал момент второго нефтяного шока (начало 80-х годов), что повышало среднюю цену. Во второй половине 90-х годов долгосрочная средняя цена нефти определялась низкими ценами конца 80-х годов, и число лет с ценами выше и ниже долгосрочного среднего уровня было одинаковым (выше – 1996, 1997, 2000; ниже – 1995, 1998, 1999).

Если мы хотим, чтобы сальдо перечислений в стабилизационный фонд сглаживало фактические доходы федерального бюджета и доходы бюджета при средней мировой цене на нефть за последние 10 лет, то соответствующая формула, определяющая долю перечислений, будет различной при разных видах зависимости между изменением доходов федерального бюджета и отклонением текущей цены на нефть от долгосрочного среднего уровня.

Зависимость доходов федерального бюджета от конъюнктуры мирового рынка образуется через несколько механизмов.

Во-первых, через поступления от экспортных пошлин, ставки которых (по нефти и нефтепродуктам) непосредственно связаны с текущими ценами на нефть.

Во-вторых, через рост поступлений по налогу на прибыль, уплачиваемому компаниями-экспортерами. Поскольку издержки производства нефти (или других сырьевых товаров) на рассматриваемом периоде можно считать постоянными (в реальном выражении), колебания цен на мировых рынках определяют рентабельность деятельности компаний-экспортеров и, соответственно, объем налогооблагаемой прибыли.

В-третьих, через увеличение поступлений по всем видам налогов вследствие общего увеличения экономической активности в стране. Рост прибыльности в экспортном секторе вызывает увеличение спроса компаний-экспортеров на инвестиционные товары, в первую очередь, для расширения производства и экспортной инфраструктуры. Как показывает опыт последних двух лет, значительная часть инвестиционных заказов достается отечественной промышленности. Таким образом, наблюдается классический процесс мультипликации расходов в экономике, приводящий

к увеличению объема выпуска, совокупного дохода и налоговых поступлений.

Описанные механизмы воздействия мировых товарных цен на налоговые доходы в значительной степени применимы не только для федерального уровня, но и для региональных бюджетов. Как было показано ранее, опыт успешных «региональных» стабилизационных фондов представляют собой штат Аляска и провинция Альберта. В частности, региональные стабилизационные фонды могут быть созданы в любом из регионов, значительная часть валового регионального продукта в котором создается предприятиями-экспортерами сырьевых ресурсов. К таким регионам относятся, в первую очередь, Тюменская область (с входящими в нее автономными округами), Таймырский АО, Мурманская область, Республика Саха-Якутия и др. С учетом того, что в каждом из названных регионов бюджетные доходы зависят от разных экспортируемых товаров, периоды накопления и использования средств регионального стабилизационного фонда могут не совпадать с аналогичными периодами для федерального бюджета. Последнее может играть важную роль в межбюджетных отношениях: если цены на нефть и на товар, являющийся определяющим для регионального стабилизационного фонда, движутся в противофазе, в периоды низких цен на нефть (и, соответственно, высоких цен на товар регионального экспорта) заимствования из регионального стабилизационного фонда могут частично заменить средства трансферта из ФФПР, снижая нагрузку на федеральный бюджет. Обратим внимание на то, что, по нашему мнению, перечисления в стабилизационный фонд должны производиться в долях от всех налоговых доходов федерального бюджета, а не только от доходов, получаемых от предприятий-экспортеров нефти. Это объясняется следующими факторами.

Во-первых, действующее налоговое законодательство не предусматривает наличие жестко установленной зависимости между уровнем текущих цен на нефть на мировом рынке и ставками налогов.

Во-вторых, изменение прибыльности в экспортном секторе и суммы уплачиваемых экспортерами налогов оказывают влияние на всю экономику, в частности, через мультипликаторы чистого экспорта и государственных расходов. Таким образом, определяя отчисления в стабилизационный фонд как долю от всех налоговых доходов федерального бюджета мы учитываем изменение совокупного выпуска и, соответственно, увеличение налоговых доходов бюджета, во всей экономике, а не только в одном секторе.

Близкой альтернативой является перечисление в стабилизационный фонд всех дополнительных доходов федерального бюджета, накопленных на счетах федерального бюджета в Центральном банке РФ. Однако, на наш взгляд, такой принцип, во-первых, может создать искусственное возникновение кассового разрыва при исполнении текущего бюджета, поскольку остатки на счетах федерального бюджета позволяют также сгладить сезонные колебания доходов бюджета. Во-вторых, такой подход стимулировал бы и законодательную и исполнительную власть завышать плановые расходы бюджета с целью минимизации остатков на счетах (дополнительных доходов бюджета). В-третьих, такое правило позволило бы правительству манипулировать объемом текущих доходов и расходов бюджета так, чтобы остатки на счетах были минимальными, и перечисления в фонд не производились.

Наличие стабилизационного фонда является также дополнительным стимулом для Правительства по поддержанию налоговых усилий на постоянном уровне. В частности, законопроект предполагает необходимость перечисления средств в фонд при высоких текущих ценах на нефть даже если налоговые доходы находятся ниже установленного Законом о федеральном бюджете уровне, например, из-за снижения налоговых усилий и снижения фискальной дисциплины.

Более трудным представляется случай, когда налоговые доходы снижаются из-за снижения экономической активности в нижней фазе внутреннего бизнес-цикла. Однако, на наш взгляд, в существующей структуре российской экономики нижняя фаза внутреннего бизнес-цикла не может совпасть с периодом высоких цен на нефть. Сектора-экспортеры (в частности, нефтяной сектор) являются ведущими в экономике, и такая ситуация хотя не может быть отвергнута, является скорее гипотетическим, а не реалистичным вариантом.

Для обоснования предлагаемой формулы формирования и расходования средств Стабилизационного фонда рассмотрим несколько альтернативных вариантов зависимости между текущими ценами на нефть и доходами федерального бюджета. Ниже приняты следующие обозначения:

I – текущая цена на нефть;

T – фактические текущие налоговые доходы;

I_0 – средняя за десять предшествующих лет цена на нефть;

T_0 – налоговые доходы при цене на нефть, равной среднему уровню за десять лет;

F – объем перечислений в стабилизационный фонд (из стабилизационного фонда);

γ – доля фактических текущих налоговых доходов, перечисляемых в фонд (отношение перечислений из стабилизационного фонда к фактическим текущим налоговым доходам).

Пропорциональная зависимость.

$$T = \alpha_1 I$$

Соответственно в стабилизационный фонд должна отчисляться следующая сумма средств (забираться из стабилизационного фонда, если она отрицательная¹⁵):

$$F = T - T_0 = \alpha_1 I - \alpha_1 I_0.$$

Устанавливаемая в законе отчисляемая в СФ доля текущих доходов соответственно определяется выражением:

$$\gamma = \frac{F}{T} = \frac{\alpha_1(I - I_0)}{T} = \frac{I - I_0}{I}.$$

Линейная зависимость

$$T = \alpha_1 I + \alpha_2$$

Соответственно в стабилизационный фонд должна отчисляться следующая сумма средств (забираться из стабилизационного фонда, если она отрицательная):

$$F = T - T_0 = \alpha_1 I + \alpha_2 - \alpha_1 I_0 - \alpha_2 = \alpha_1(I - I_0).$$

Устанавливаемая в законе отчисляемая в СФ доля текущих доходов соответственно определяется выражением:

$$\gamma = \frac{F}{T} = \frac{\alpha_1(I - I_0)}{\alpha_1 I + \alpha_2} = \frac{I - I_0}{I + \alpha_2/\alpha_1}.$$

Зависимость с постоянной эластичностью.

$$T = \beta_1 I^{\beta_2}$$

¹⁵ Поскольку закон предполагает, что половина перечислений в фонд будет тратиться на погашение (выкуп) внешнего долга РФ, забираться из стабилизационного фонда будет величина, равная половине величины, рассчитываемой по приведенным формулам.

Соответственно в стабилизационный фонд должна отчисляться следующая сумма средств (забираться из стабилизационного фонда, если она отрицательная):

$$F = T - T_0 = \beta_1 I^{\beta_2} - \beta_1 I_0^{\beta_2} = \beta_1 (I^{\beta_2} - I_0^{\beta_2}).$$

Устанавливаемая в законе отчисляемая в СФ доля текущих доходов соответственно определяется выражением:

$$\gamma = \frac{F}{T} = \frac{\beta_1 (I^{\beta_2} - I_0^{\beta_2})}{\beta_1 I^{\beta_2}} = 1 - \left(\frac{I_0}{I} \right)^{\beta_2} \approx (\text{при малых } I - I_0) \approx \beta_2 \frac{I - I_0}{I}$$

Мы провели эконометрические оценки зависимости между налоговыми доходами федерального бюджета РФ и ценами на нефть (сорт Brent) в 1992–2000 годах (годовые данные). Принимая во внимание все ограничения на использование эконометрических методов (малое количество наблюдений – 9 точек, качественная нестационарность и наличие нескольких режимов в процессах, очевидные плохие статистические свойства остатков и вытекающие отсюда смещенность и неэффективность оценок), мы, тем не менее, полагаем возможность их использования для решения задачи выбора формы зависимости в первом приближении. Наилучшие (статистически) оценки получены для линейной зависимости:

$$T_t = a_0 + a_1 I_t + \varepsilon_t,$$

где T_t – налоговые доходы федерального бюджета в долях ВВП, I_t – средние за год цены на нефть (Brent), долларов США за баррель, ε_t – случайные ошибки. Полученные оценки: $a_0 = 0,058089$ (p -value = 0,10), $a_1 = 0,002963$ (p -value = 0,10), $\bar{R}^2 = 0,23$.

Таким образом, итоговая формула перечислений в стабилизационный фонд из бюджета имеет вид:

$$F_t = \frac{I_t - I_0}{I_t + 19,6} \cdot T_t,$$

перечисления из стабилизационного фонда в бюджет определяются как:

$$F_t = \frac{1}{2} \frac{I_t - I_0}{I_t + 19,6} \cdot T_t.$$

Прежде чем перейти к сценарным расчетам гипотетических поступлений в стабилизационный фонд и изъятий из стабилизационного фонда в 1992–2002 годах, остановимся еще на двух вопросах, связанных с использованием показателя цен на нефть в формулах.

Мы полагаем, что для использования в данной формуле применимы номинальные значения цен на нефть в текущих долларах США, без учета инфляции в США. Во-первых, размах колебаний инфляции в США и колебаний цен на нефть несопоставимы между собой. Во-вторых, поскольку мы используем долларový индекс цен на нефть для расчета поступлений (изъятий) в стабилизационный фонд внутри страны, различием между номинальными и реальными долларowymi ценами можно пренебречь, принимая инфляцию в США равной нулю. В-третьих, учет темпов роста цен в США накладывает дополнительные ограничения на сроки определения объемов перечислений и изъятий из фонда, связанные со сроками публикации статистической информации в США.

Как видно из рисунка 4, отклонения между номинальными и реальными ценами на нефть были значительными в период предшествующий нефтяным шокам и в во времена шоков, когда темпы инфляции в США достигали двухзначных величин. На протяжении последних 15 лет отклонения между реальными и номинальными долларowymi ценами на нефть минимальны.

В данных формулах мы используем цены на нефть сорта Brent, более высокого качества, чем нефть, экспортируемую Россией (сорт Urals). Соответственно, цена нефти сорта Brent выше, чем цена сорта Urals. Однако пропорция между ценами практически постоянна, и при использовании показателя относительных изменений цен (как в формулах) выбор сорта нефти не влияет на определение величины отклонения текущей цены на нефть от долгосрочного среднего уровня. В то же время, цены на нефть сорта Brent в большей степени признаются как индикатор изменения цен на нефть на мировом рынке, и с этой точки зрения их использование представляется более оправданным.

На рисунке 5 представлены гипотетические поступления в стабилизационный фонд, рассчитанные по предложенным формулам. До 1996 года отчисления в стабилизационный фонд равны нулю, так как текущие цены на нефть ниже среднего уровня за десять предшествующих лет. В 1996–1997 годы применение предложенных формул дало бы накопление в фонд в объеме 0,4% ВВП за два года. При этом в соответствии с нашими пред-

посылками около двух миллиардов долларов США было бы направлено на погашение или выкуп внешнего долга.

Рисунок 4

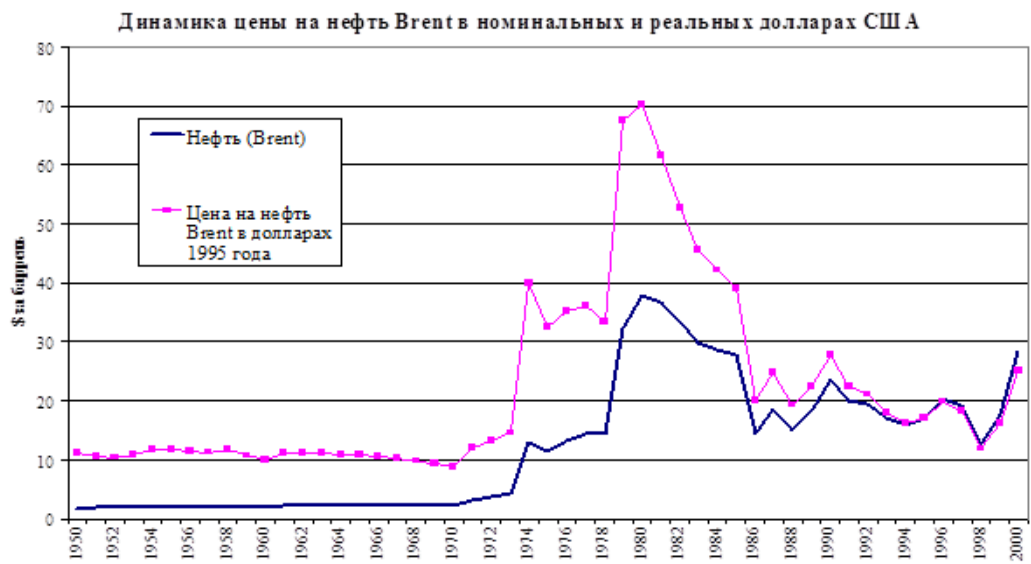
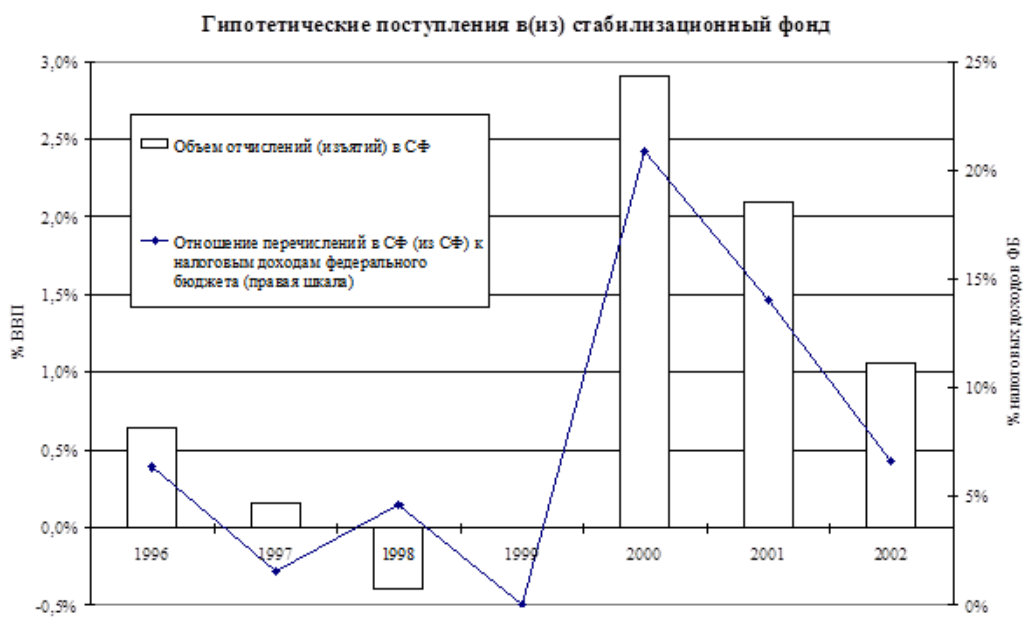


Рисунок 5



В 1998–1999 годах текущие цены на нефть находились ниже десятилетнего среднего уровня, и перечислений в фонд не производилось бы. Более того, накопленные средства могли бы быть перечислены в 1998 году в бюджет, что увеличило бы доходы федерального бюджета в этом году на 4,6% (0,2% ВВП за два года).

В 2000 году высокие цены на нефть обеспечили бы перечисление около 2,9% ВВП в стабилизационный фонд, в т.ч. 1,45% ВВП в накапливаемую часть фонда и около 3 миллиардов долларов США – для погашения и выкупа внешнего долга.

На рисунке 5 показаны также наши оценки возможных перечислений в стабилизационный фонд в 2001 и 2002 годах. Средняя годовая цена нефти в 2001 году принята на уровне 25 долларов за баррель (26,53 долларов за баррель в январе – феврале), в 2002 году – 22 доллара за баррель. Объем налоговых доходов федерального бюджета оценен с учетом проводимой налоговой реформы: 15% ВВП в 2001 году и 16% ВВП в 2002 году против 13,9% ВВП в 2000 году. Таким образом, к концу 2002 года общий объем стабилизационного фонда мог бы достичь около 3% ВВП (до 7 млрд. долларов США). Такая же сумма (7 млрд. долларов) могла бы быть использована на выкуп и погашение долга в 2001–2003 годах.

Прежде чем закончить с описанием предлагаемой формулы для расчета поступлений и изъятий из стабилизационного фонда, проанализируем возможный диапазон отчислений в стабилизационный фонд в долях налоговых доходов федерального бюджета. Как видно из таблицы 3, в реалистичном диапазоне цен на нефть – до 40 долларов за баррель – при резких скачках цен от среднего уровня в 15–17 долларов за баррель объем перечислений может достигать 40% налоговых доходов, однако, при более плавных изменениях цен объем перечислений не превосходит 25–30%. На наш взгляд, такие объемы дополнительных налоговых доходов могут формироваться при соответствующих колебаниях цен на нефть, и необходимости установления верхнего ограничения на объем перечислений в фонд нет. В частности, в 2000 году, когда среднегодовые цены составили более 28 долларов за баррель при долгосрочной средней цене около 18,3 долларов за баррель, объем отчислений в фонд не превысил бы 21% налоговых доходов федерального бюджета, или 2,9% ВВП, что примерно соответствовало объему дополнительных доходов бюджета, полученных в том году.

ТАБЛИЦА 3.

Средняя цена/ Текущая цена	25	27	30	33	35	37	40
15	22,4%	25,8%	30,2%	34,2%	36,6%	38,9%	41,9%
17	17,9%	21,5%	26,2%	30,4%	33,0%	35,3%	38,6%
20	11,2%	15,0%	20,2%	24,7%	27,5%	30,0%	33,6%
22	6,7%	10,7%	16,1%	20,9%	23,8%	26,5%	30,2%
25	0,0%	4,3%	10,1%	15,2%	18,3%	21,2%	25,2%

В то же время, оценки доли доходов бюджета, изымаемых в фонд при различных соотношениях долгосрочной средней цены и текущей цены, показывают опасность искусственного занижения долгосрочной средней цены в периоды высоких текущих цен на нефть (например, установив базовую цену в размере 80% или 90% от долгосрочной средней цены); доля отчисляемых средств все-таки достаточно высока (каждый дополнительный доллар разрыва между средней долгосрочной ценой и текущими ценами вызывает увеличение отчислений в фонд примерно на 2 п.п. налоговых доходов федерального бюджета); мы подвергаемся риску искусственного сокращения текущих доходов федерального бюджета, что может иметь негативные последствия для всей экономики (через мультипликатор государственных расходов несмотря на снижение реального курса рубля, вызывающего рост чистого экспорта).

Как было сказано вначале, еще одной важнейшей задачей создания стабилизационного фонда является стабилизация реального курса рубля в периоды благоприятной мировой конъюнктуры через создание дополнительного спроса на валюту на валютном рынке. Дополнительный спрос образуется за счет необходимости конвертации средств фонда, поступающих в рублях из федерального бюджета, в иностранную валюту для осуществления инвестиций в иностранные активы. Масштабы воздействия стабилизационного фонда можно оценить на основе простого примера в условиях 2000 года: оборот валютного рынка в 2000 году составил около 70 млрд. долларов США, объем отчислений в стабилизационный фонд за 2000 год должен был бы составить около 6 млрд. долларов США. Необходимость формирования стабилизационного фонда увеличила бы спрос на валюту примерно на 8,6%. Кроме того, 6 млрд. долларов составляют примерно половину прироста золотовалютных резервов ЦБ РФ за год. Таким образом, если бы стабилизационный фонд был создан в 2000 году, объем эмиссии Банком России был бы примерно в два раза меньше, а рост реального эффективного курса рубля не превысил бы 6–7% (против 13%).

Определив механизмы накопления средств фонда и определения объема изъятий из фонда, обратимся теперь к проблеме эффективного и оптимального использования средств фонда.

Закон предполагает направление половины годовых перечислений в фонд на погашение и выкуп государственного долга РФ. Использование средств фонда, таким образом, служит целям управления государственным долгом РФ, оптимизации временной структуры и сглаживания пиковых нагрузок платежей по долгу. Отчасти это позволяет придать стабилизационному фонду функцию фонда будущих поколений (через сглаживание пиков платежей по долгу и изменение временной структуры долга в соответствии с условием эквивалентности Рикардо), хотя мы не ставим перед собой такой задачи. Наша концепция использования средств стабилизационного фонда для погашения и выкупа государственного долга РФ строится на следующих принципах.

Во-первых, средства фонда могут использоваться только для погашения и выкупа внешнего долга РФ, как представляющего большую угрозу для экономики России, чем внутренний долг РФ на протяжении ближайших 10 лет.

Во-вторых, досрочный выкуп и погашение внешнего долга являются дополнительным инструментом стабилизации непроцентных расходов федерального бюджета не только в связи с колебаниями цен на нефть, но и в связи с графиком платежей по внешнему долгу РФ.

В-третьих, использование средств фонда на досрочный выкуп долга является приоритетным и предпочтительным по сравнению с направлением средств на плановое погашение долга и процентные платежи по долгу. Исключение может быть сделано только в годы, на которые приходится пики платежей по внешнему долгу (например, 2003 год), причем при условии, что у Правительства РФ не было возможности осуществлять досрочный выкуп долга из-за отсутствия средств в фонде.

В-четвертых, график использования средств фонда, направляемых на выкуп долга, в течение года должен определяться Министерством финансов РФ без его объявления. В противном случае, создается угроза манипулирования ценами российских долговых обязательств в период вокруг дат предполагаемых операций по выкупу долга.

Следующим, чрезвычайно важным вопросом представляется порядок управления средствами фонда. На наш взгляд, наиболее оптимальным и эффективным вариантом текущего управления свободными средствами

фонда является передача функций по его оперативному управлению Банку России.

Во-первых, возможности инвестирования средств фонда и доходность инвестиций в этом случае значительно выше, чем при любом альтернативном варианте управления средствами фонда. Будучи переданными Центральному банку РФ, средства фонда смешиваются с золотовалютными резервами РФ, инвестируются на условиях золотовалютных резервов и доходность от инвестиций равна средней доходности на весь портфель иностранных активов Банка России, независимо от срока инвестирования средств фонда. Кроме того, перечисляемые в фонд в течение года средства могут быть сразу инвестированы и будут приносить доход до завершения расчетов по году.

Во-вторых, при этом упрощается монетарная задача стабилизационного фонда – стабилизация реального курса рубля, поскольку средства фонда не попадают на валютный рынок.

В-третьих, сокращаются транзакционные издержки, связанные с необходимостью неоднократной конвертации средств фонда, например, в случае, если они находятся на рублевом счете Министерства финансов РФ или специально создаваемого агентства.

В-четвертых, повышается прозрачность инвестирования средств фонда, так как Центральный банк РФ и его активные операции проходят не только проверку Счетной палаты РФ, но и получают независимое аудиторское заключение.

В-пятых, Министерство финансов РФ не имеет достаточного опыта управления финансовыми активами и инвестиционным портфелем, кроме, может быть, управления портфелем обязательств государства (т.е. управления долгом).

Таким образом, передача средств фонда в оперативное управление не Центральному банку РФ, а одному из департаментов Министерства финансов РФ, либо же новому государственному агентству по управлению средствами стабилизационного фонда повышает риск непрофессионального управления средствами фонда, затягивает срок размещения средств, сокращает выбор инструментов, куда могут быть инвестированы средства фонда, снижает прозрачность операций со средствами фонда (в случае создания специального агентства и компании по управлению активами фонда). В то же время, использование средств фонда в части направляемой на погашение или выкуп долга осуществляется исключительно соответствующим департаментом Министерства финансов РФ.

3. Концепция проекта Федерального закона РФ «О стабилизационном фонде»

Целью законопроекта «О Стабилизационном фонде» является создание механизма для накопления дополнительных налоговых доходов федерального бюджета, возникающих в периоды благоприятной конъюнктуры мировых цен на нефть, как стратегический сырьевой ресурс, являющийся основной статьей российского экспорта.

Средства Стабилизационного фонда должны использоваться в двух целях: во-первых, для поддержания относительно стабильного уровня не процентных расходов федерального бюджета в периоды неблагоприятной внешнеторговой конъюнктуры и, во-вторых, для погашения государственного внешнего долга. Сочетание указанных двух направлений расходования Фонда представляется принципиально важным, так как без сокращения размеров государственного долга стабилизационный эффект достижим лишь в краткосрочной перспективе. Между тем, невозпроизводимость природных ресурсов, собственно, являющихся источником текущих дополнительных доходов, предполагает их использование с учетом интересов будущих поколений.

Ниже излагаются основные элементы концепции законопроекта «О Стабилизационном фонде».

3.1. Источники формирования Фонда

Как было отмечено, источником формирования Фонда должны быть доходы федерального бюджета, возникающие вследствие превышения цен на нефть среднего за определенный период времени уровня (далее по тексту - «базовый уровень»).

В связи с этим возможны два подхода к формированию Фонда. Первый состоит в том, чтобы направлять в Фонд дополнительные налоговые поступления, образующиеся собственно в экспортоориентированных отраслях. Это условие будет соблюдено, если зачислять в фонд, скажем, определенную долю поступлений от акцизов на нефть или от экспортной пошлины. Однако, при таком подходе игнорируется косвенный стимулирующий эффект, оказываемый ростом мировых цен на энергоносители, на состояние национальной экономики в целом.

Поэтому более правильным представляется формирование Фонда за счет определенной доли совокупных налоговых доходов федерального бюджета по формуле,

Примерный вид формулы:

$$R = \frac{(P_t - P_0)}{P_t + 19,6} \cdot T, \text{ при } P_t > P_0$$
$$R = 0, \text{ при } P_t \leq P_0$$

где

R – отчисления в Стабилизационный фонд;

P_t – текущая цена на нефть на мировом рынке;

P_0 – базовая цена на нефть на мировом рынке;

T – совокупные налоговые доходы федерального бюджета;

19,6 – расчетный коэффициент, корректирующий долю налоговых доходов, отчисляемых в Стабилизационный фонд.

Базовая цена в вышеприведенной формуле означает среднюю мировую цену на нефть за последние 10 лет. Источником информации о средней мировой цене на указанные ресурсы должны быть котировки маркерного сорта нефти Дейтид Brent на средиземноморском и роттердамском рынках нефтяного сырья. Расчетный 10-летний период, за который определяется базовая цена, сдвигается на год вперед по завершении каждого календарного года.

3.2. Процедура формирования - расходования средств Фонда

Основные условия формирования - расходования средств Фонда вытекают из его целевого назначения. Очевидно, что при превышении за счет цены на нефть базового уровня, должно осуществляться формирование Фонда, а при ее падении ниже того же уровня - расходование его средств. Однако, обеспечение соблюдения этих условий в бюджетном процессе достаточно сложная задача, учитывая, что в момент составления и утверждения бюджета на очередной год будущая цена на нефть неизвестна, а к моменту, когда она становится известна, расчеты по бюджету текущего года завершены. Это обстоятельство порождает проблему выбора оптимального момента для осуществления формирования и расходования Фонда. Соответственно, выбирать приходится из трех вариантов: осуществлять формирование - расходование Фонда на основе прогнозной цены на нефть в процессе составления и утверждения бюджета, либо на основе фактической

цены на нефть по итогам финансового года, либо на основе фактической цены на нефть поэтапно в процессе исполнения бюджета.

Рассмотрим последовательно каждый из вариантов.

1) Если осуществлять формирование - расходование Фонда на основе прогнозной цены на нефть в процессе составления и утверждения бюджета, при прогнозной цене на нефть выше базовой в расходы бюджета следует закладывать сумму отчислений в Стабилизационный фонд, а при прогнозной цене на нефть ниже базовой в доходах бюджета следует утверждать сумму поступлений из Стабилизационного фонда. Чтобы обеспечить возможность фактического исполнения обязательств федерального бюджета перед Стабилизационным фондом при прогнозной цене на нефть выше базовой, расходная часть бюджета не должна превышать доходов, исчисленных исходя из базовой цены. С другой стороны, при прогнозной цене на нефть ниже базовой и наличии средств в Стабилизационном фонде, расходная часть бюджета может складываться из доходов, исчисленных исходя из прогнозной цены, и поступлений из Стабилизационного фонда, но опять же не должна превышать доходов, исчисленных исходя из базовой цены.

Однако прогнозная и фактическая цена на нефть могут достаточно сильно различаться. Поэтому в случае утверждения отчислений в Фонд в абсолютной сумме в процессе составления и утверждения бюджета и при завышенном, и при заниженном прогнозе цены на нефть будет нарушено условие формирования (использования) средств Фонда. Так, если фактическая цена на нефть оказалась ниже прогнозной, в Фонд будет направлено больше средств, чем должно быть направлено по формуле, причем в случае, когда фактическая цена была ниже не только прогнозной, но и базовой, отчисления в Фонд будут производиться при наличии оснований к расходованию его средств. Возможность же занижения прогноза цены на нефть может использоваться для обхода закона о Стабилизационном фонде: так, если прогнозная цена на нефть ниже базовой, отчисления в Фонд производиться вообще не должны, а, следовательно, все не учтенные в прогнозе доходные поступления, будут рассматриваться в качестве дополнительных и могут расходоваться в течение года на любые иные цели.

Расходование Фонда в данном варианте должно осуществляться путем учета поступлений из него в проект бюджета для покрытия отрицательной разницы между прогнозной и базовой ценой на нефть. В этом случае доходная часть бюджета должна быть равна доходам, исчисленным на основе прогнозной цены, и определяемым по формуле поступлений из Фонда, но

не выше доходов, исчисленных на основе базовой цены. Однако, такое решение сопряжено с существенными проблемами, среди которых нужно отметить следующие: во-первых, закладывать поступления из Фонда в проект бюджета можно лишь при условии, что в Фонде имеются необходимые средства, но на момент составления бюджета баланс Фонда за истекший год еще не известен; вторая проблема состоит опять же в возможных расхождениях между прогнозной и фактической ценой на нефть - если учитывать поступления из Фонда в качестве доходов на стадии составления бюджета, ошибки в прогнозе цены на нефть могут привести к нецелевому использованию средств Фонда; третья проблема состоит в том, что в ситуации, когда прогнозная цена на нефть выше или равна средней, а фактическая оказалась ниже средней, поступления из Фонда не планируются, а значит, выравнивания бюджетных расходов не происходит.

Для ясности рассмотрим практические последствия утверждения отчислений в Фонд - поступлений из Фонда в процессе принятия бюджета, исходя из прогнозируемой цены на нефть, при различных вариантах соотношения базовой, прогнозируемой и фактической цены на нефть:

1. Прогнозируемая цена на нефть выше базовой.

Тогда расходная часть бюджета должна быть равна доходам, исчисленным исходя из базовой цены на нефть, а в процессе принятия бюджета должны быть утверждены отчисления в Фонд, исходя из прогнозируемого превышения прогнозируемой цены над базовой. По итогам исполнения бюджета возможны пять ситуаций:

1.1. Фактическая цена на нефть соответствует прогнозируемой. Тогда в Фонд зачислено ровно столько средств, сколько должно было быть зачислено, однако такая ситуация маловероятна.

1.2. Фактическая цена на нефть оказалась выше базовой, но ниже прогнозируемой - тогда в Фонд произведены излишние отчисления, которые могут быть возвращены в доходы бюджета следующего года, однако бюджет текущего года будет невыполнен (на величину доходов, составляющих разницу между доходами по прогнозируемой и фактической цене).

1.3. Фактическая цена на нефть оказалась выше базовой и выше прогнозируемой - тогда в Фонд произведены недостаточные отчисления. Фактически, предназначенные к зачислению в Фонд доходы потрачены в течение года на иные цели, по установленным Бюджетным кодексом правилам расходования дополнительных доходов. Конечно, можно компенсировать недопоступления в Фонд из доходов бюджета следующего года, однако при неблагоприятной конъюнктуре цен на нефть в следующем году выпол-

нение обязательств перед Стабилизационным фондом может оказаться обременительным для бюджета.

1.4. Фактическая цена на нефть оказалась равна базовой - тогда отчисления в Фонд вообще не должны производиться. Безосновательно произведенные в фонд отчисления могут быть возвращены в доходы бюджета следующего года, однако расходы бюджета текущего года будут профинансированы ниже среднего уровня. В то же время, обратный трансферт из Фонда в федеральный бюджет следующего года при благоприятной конъюнктуре цен в следующем году может создать профицит.

1.5. Фактическая цена на нефть оказалась ниже базовой - тогда отчисления в Фонд производились при наличии оснований к привлечению средств из Фонда. Соответственно расходы бюджета текущего года упали резко ниже среднего за прошедшие годы уровня, а возврат безосновательно произведенных в Фонд отчислений в доходы бюджета следующего года при благоприятной конъюнктуре цен на нефть в этом следующем году приведет к значительному профициту. Таким образом, в данном случае учреждение Фонда не только не позволит сгладить колебания непроцентных расходов бюджета, но увеличит их амплитуду.

2. Прогнозируемая цена на нефть равна базовой.

Тогда расходная часть бюджета должна быть равна доходам, исчисленным исходя из базовой цены на нефть, то есть расходы бюджета текущего года должны соответствовать среднему за расчетный период уровню. Планируемые отчисления в Фонд и поступления из Фонда равны нулю. По итогам исполнения бюджета возможны три ситуации:

2.1. Фактическая цена на нефть соответствует прогнозируемой. Эта идеальная ситуация не дает искажений в бюджетном процессе.

2.2. Фактическая цена на нефть выше базовой. Последствия этой ситуации аналогичны описанным в пункте 1.3. Разница состоит лишь в масштабах неисполненных обязательств перед Фондом. Очевидно, чем больше в текущем году положительное отклонение фактической цены от прогнозируемой, тем сложнее возместить недопоступления в Фонд из доходов следующего года.

2.3. Фактическая цена на нефть ниже базовой. В отличие от ситуации, описанной в пункте 1.5., отчисления в Фонд не должны были производиться и не производились. Однако не произошло и привлечения средств из Фонда (то есть выравнивания непроцентных расходов бюджета) при наличии к тому законных оснований.

3. Прогнозируемая цена на нефть ниже базовой.

Тогда налоговые доходы бюджета должны исчисляться, исходя из прогнозируемой цены на нефть, а в процессе принятия бюджета должны быть утверждены поступления из Фонда, необходимые для покрытия отрицательной разницы между доходами, исчисленными исходя из базовой и прогнозируемой цены на нефть, но не выше фактического остатка на счетах Фонда. По итогам исполнения бюджета возможны пять ситуаций:

3.1. Фактическая цена на нефть соответствует прогнозируемой. Эта идеальная ситуация не дает искажений в бюджетном процессе.

3.2. Фактическая цена на нефть ниже базовой, но выше прогнозируемой. Тогда из Фонда привлечены излишние поступления, которые потрачены в течение года по установленным БК правилам (которые допускают использование дополнительных доходов на повышение непроцентных расходов бюджета), что может привести к повышению непроцентных расходов бюджета над средним за расчетный период уровнем. Вернуть неосновательно привлеченные из Фонда поступления в доходы Фонда в следующем году при неблагоприятной конъюнктуре цен на нефть может оказаться затруднительно.

3.3. Фактическая цена на нефть ниже базовой и ниже прогнозируемой. Тогда из Фонда привлечены недостаточные поступления, что привело к снижению фактических расходов бюджета ниже среднего за расчетный период уровня. Компенсировать такое снижение расходов в следующем году представляется нецелесообразным, учитывая, что конъюнктура мировых цен в следующем году может быть благоприятной.

3.4. Фактическая цена на нефть равна базовой.

Тогда из Фонда привлечены поступления при отсутствии к тому оснований. Вернуть безосновательно израсходованные средства в Фонд в следующем году при значительном отклонении прогнозируемой цены на нефть в текущем году от фактической будет затруднительно.

3.5. Фактическая цена на нефть выше базовой.

Тогда поступления из Фонда привлечены при наличии оснований к производству отчислений в Фонд. В данной ситуации произвести перерасчет с Фондом по результатам исполнения бюджета текущего года из доходов бюджета будущего года без сокращения расходов будущего года ниже расчетного среднего уровня практически нереально, так как придется компенсировать не только не произведенные в Фонд отчисления, но и безосновательный расход средств Фонда. Таким образом, в данной ситуации зако-

нодательно установленные цели Фонда, состоящие в выравнивании колебаний непроцентных расходов, также не будут достигнуты.

2) Вторая возможность состоит в том, чтобы осуществлять формирование – расходование Фонда на основе фактической цены на нефть по итогам года. Если осуществлять отчисления в фонд в конце года, сформировать его по формуле, как правило, будет невозможно даже при условии, что доходная часть бюджета составлена на основе базовой цены. Это связано с тем, что размер доходов бюджета при базовой цене на нефть также является расчетной величиной. Соответственно фактические доходы бюджета при базовой цене на нефть могут отличаться от расчетных под воздействием целого ряда факторов. Среди этих факторов в первую очередь следует упомянуть невысокую точность коэффициента, отражающего степень влияния цены на нефть на налоговые доходы бюджета. Посылка, в соответствии с которой один пункт повышения цены на энергоресурсы дает некоторое повышение налоговых доходов федерального бюджета, является весьма сильной и на практике может выполняться не так, как это предполагается в нашей простейшей модели. Но даже если бы используемый в формуле коэффициент был абсолютно объективен, доходная часть бюджета может быть невыполнена по причинам, никак не связанным с ценой на нефть (например, ввиду неблагоприятных изменений в налоговом законодательстве, открывающих новые возможности для уклонения от налогообложения, низкой эффективности налогового администрирования, снижения уровня налоговой дисциплины и пр.).

Возьмем идеальную ситуацию, когда прогнозная цена на нефть полностью соответствует фактической, причем последняя выше базовой. В конце года все доходы, образовавшиеся в результате превышения цены на нефть над базовым уровнем, должны быть направлены в Фонд. Однако, в случае недопоступления доходов по не зависящим от цены на нефть причинам остатки на счетах бюджета могут оказаться ниже тех, которые должны были бы быть при данном превышении фактической цены над базовой, и сформировать Фонд в размере, определяемом по формуле, будет невозможно. Следовательно, средства, предназначенные к зачислению в Фонд, будут израсходованы на покрытие дефицита, не связанного с ценой на нефть. В целях решения этой проблемы, конечно, можно установить, что отчисления в фонд по итогам года определяются по формуле, но не могут превышать фактического остатка на счетах бюджета. Однако явным недостатком такого решения является возможность манипулирования с прогнозом доходов федерального бюджета, исчисленных исходя из базовой цены

на нефть. В результате чего остатки на счетах бюджета всегда будут недостаточны для формирования Фонда по формуле.

Еще большие проблемы возникают в этом варианте с расходованием Фонда. Если расходование средств Фонда производить только по результатам исполнения бюджета, то получается, что отсутствует период для использования поступлений из Фонда, и тогда обеспечить реальное выравнивание расходной части бюджета по среднему уровню невозможно.

3) Учитывая недостатки рассмотренных выше вариантов, представляется целесообразным осуществлять формирование - расходование Фонда на основе фактической цены на нефть поэтапно в процессе исполнения бюджета с окончательным расчетом по итогам финансового года.

Это означает отказ от утверждения отчислений в Фонд в абсолютной сумме в процессе составления бюджета и передачу полномочий по формированию Фонда органам, исполняющим бюджет, которые в свою очередь производят отчисления в фонд автоматически без внесения изменений в закон о бюджете в случае, когда фактическая цена на нефть за определенный период финансового года (месяц) превысит среднюю за десятилетний период. При этом текущий уровень цены на нефть и, соответственно, размер авансовых отчислений в Стабилизационный фонд, определяется по результатам каждого месяца нарастающим итогом. Фактически отчисления в Фонд производятся из доходов бюджета следующего месяца. Избрание месяца в качестве расчетного периода обусловлено тем, что фактическое перечисление средств в Фонд по итогам расчетного периода производится из доходов следующего периода, а следовательно, чем короче расчетный период, тем меньше искажающий эффект от исполнения обязательств федерального бюджета перед Стабилизационным фондом в следующем расчетном периоде.

Следует отметить, что предлагаемый способ утверждения расходов бюджета (в виде доли налоговых доходов, а не в абсолютной сумме) имеет прецеденты в российской бюджетной практике последних лет. Так, в законе «О федеральном бюджете на 1999 год» (ст.37) размер Федерального фонда финансовой поддержки субъектов Российской Федерации был установлен не в абсолютной сумме, а в виде процентной доли (14 процентов) от общего объема налоговых доходов, поступающих в федеральный бюджет, за исключением доходов, контроль за поступлением которых осуществляет Государственный таможенный комитет Российской Федерации. При этом было установлено, что формирование Федерального фонда финансовой поддержки субъектов Российской Федерации (далее - ФФПР)

«осуществляется нарастающим итогом на последнюю отчетную дату, предшествующую планируемому месяцу, исходя из фактических поступлений в федеральный бюджет налоговых доходов... с одновременным уточнением плановых показателей 1999 года по субъектам Российской Федерации».

Правительству было вменено в обязанность ежемесячно информировать субъекты Российской Федерации об общем объеме средств ФФПР и ежемесячно представлять в Государственную Думу отчет об исполнении ФФПР. В то же время в составе ассигнований по разделу «Финансовая помощь бюджетам других уровней» законом о федеральном бюджете на 1999 год был учтен плановый объем ФФПР в абсолютной сумме (см. приложение 20 к соответствующему закону), подлежащий уточнению в процессе исполнения бюджета. Это совершенно естественно, так как в противном случае было бы невозможно сбалансировать плановые расходы бюджета. Поэтому, говоря об отказе от утверждения отчислений в Стабилизационный фонд в абсолютной сумме в процессе принятия бюджета, мы имеем в виду лишь установление приоритета ассигнований, выраженных в виде доли фактических налоговых доходов, над ассигнованиями, выраженными в абсолютной сумме.

Проиллюстрируем процесс формирования отчислений в Фонд на примере. Предположим, базовая цена на нефть за прошедшие 10 лет (P_0) равна 20 долларам за баррель. Для упрощения расчета будем считать, что авансовые отчисления в Стабилизационный фонд производятся не ежемесячно, а ежеквартально. При этом в первом квартале года цена на нефть составила 22 доллара за баррель, во втором квартале опустилась до 21 доллара, в третьем - поднялась до 23 долларов, а в четвертом вновь составила 22 доллара. В таблице ниже приведены оценки доходов бюджета при указанных ценах на нефть в процентах ВВП и миллиардах рублей, полученные из расчетов на фактических годовых данных о доходах Федерального бюджета за 2000 год:

	Цена	Доходы федерального бюджета (% ВВП)	Доходы федерального бюджета (ВВП за 2000 г.), млрд. руб.
I квартал	22	12,3%	180,1
II квартал	21	12,0%	197,6
III квартал	23	12,6%	253,0
IV квартал	22	12,3%	241,1

Соответственно, отчисления в Стабилизационный фонд в каждом квартале года и по итогам года могут быть рассчитаны по формуле, приведенной в пункте 1 настоящего раздела, следующим образом:

	1-й кв.	2-й кв.	3-й кв.	4-й кв.	год
1. Средняя за квартал цена на нефть, \$ за баррель	22	21	23	22	22
2. Средняя за истекший период года цена на нефть, \$ за баррель	22	21,5	22	22	22
3. Т – ежеквартальные налоговые доходы, млрд. руб.	180,1	197,6	253,0	241,1	
4. Накопленные с начала года налоговые доходы, млрд. руб.	180,1	377,7	630,6	871,8	871,8
5. Доля налоговых доходов, отчисляемая в Фонд.	0,048	0,036	0,048	0,048	0,048
4. Отчисления в Фонд нарастающим итогом за истекший период года (R), млрд. руб.	8,7	13,8	30,3	41,9	41,9
5. Отчисления в Фонд в текущем квартале, млрд. руб.	8,7	5,1	16,5	11,6	
6. Налоговые доходы бюджета за вычетом отчислений в Фонд, % ВВП (после округления)	11,7%	11,7%	11,8%	11,7%	11,7%

Таким образом, обеспечивается формирование Фонда в строгом соответствии с формулой вне зависимости от возможных погрешностей в прогнозе цены на нефть и (или) размера налоговых доходов федерального бюджета. Основным преимуществом предлагаемого решения является невозможность уклониться от формирования Стабилизационного фонда путем занижения прогноза цены на нефть и (или) доходов федерального бюджета.

Другим преимуществом такого подхода является устранение влияния результатов исполнения доходной части бюджета на процесс формирования Стабилизационного фонда. Учитывая, что отчисления в Фонд рассчитываются как доля от фактических доходов прошедшего месяца и перечисляются в Фонд из доходов следующего месяца, завышение доходной (и соответственно, расходной) части бюджета повлечет не снижение поступлений в Стабилизационный фонд, а секвестр расходов федерального бюджета. Поэтому вопрос о том, по какой цене на нефть рассчитывается доходная часть бюджета, теряет свою актуальность – в любом случае обязательства перед Фондом будут выполнены. В то же время, во избежание необходимости секвестра расходов федерального бюджета, являющегося следствием осуществления отчислений в Стабилизационный фонд, представляется желательным зафиксировать в законопроекте определен-

ные правила, обеспечивающие учет существования Стабилизационного фонда в процессе составления бюджета. В частности, можно предусмотреть, что при составлении проекта федерального бюджета общий объем его расходов (за вычетом расходов, покрываемых за счет поступлений из источников финансирования дефицита) при прогнозируемой цене на нефть в очередном финансовом году равной или выше базовой цены на нефть на мировом рынке должен соответствовать объему доходов, исчисленных исходя из базовой цены на нефть на мировом рынке, а при прогнозируемой цене на нефть ниже базовой - объему доходов, исчисленных исходя из прогнозируемой цены на нефть на мировом рынке. Исключение суммарного объема расходов, покрываемых за счет поступлений из источников финансирования дефицита, при определении расходной части бюджета в данном случае связано с тем, что действующий Бюджетный кодекс допускает возможность существования дефицита бюджета (в объеме, не превышающем суммарного объема бюджетных инвестиций и расходов на обслуживание государственного долга (п.3 ст.92 БК)), и включение в законопроект о Стабилизационном фонде требования о бездефицитности федерального бюджета могло бы существенно осложнить процесс его принятия в Думе.

Необходимость расчета отчислений в Фонд нарастающим итогом обусловлена возможными колебаниями цены на нефть в течение года, в том числе – сезонными. Соответственно, возможна ситуация, при которой отчисления в Фонд по итогам первых месяцев года будут превосходить отчисления по итогам последующих. Такая ситуация может возникнуть, если в начале года цена на нефть была выше средней, а в конце - упала ниже средней. На этот случай в законопроекте предусмотрено правило о возврате излишне зачисленных в фонд поступлений. Данная ситуация рассмотрена в нижеследующем примере. Предположим, что значения цены нефти и налоговых доходов федерального бюджета равны соответственно:

	Цена	Доходы федерального бюджета (% ВВП)	Доходы федерального бюджета (за основу взят ВВП 2000 года), млрд. руб
I квартал	22	12,3	180,1
II квартал	22	12,3	202,4
III квартал	18	11,1	223,3
IV квартал	18	11,1	217,9

Соответственно, отчисления в Стабилизационный фонд производятся следующим образом:

	1-й кв.	2-й кв.	3-й кв.	4-й кв.	год
1. Средняя за квартал цена на нефть, \$ за баррель	22	22	18	18	20
2. Средняя за истекший период года цена на нефть, \$ за баррель	22	22	20,67	20	20
3. Т – ежеквартальные налоговые доходы, млрд. руб.	180,1	202,4	223,3	217,9	
4. Накопленные с начала года налоговые доходы, млрд. руб.	180,1	382,5	605,8	823,8	823,8
5. Доля налоговых доходов, отчисляемая в Фонд.	0,048	0,048	0,017	0,000	0,000
4. Отчисления в Фонд нарастающим итогом за истекший период года (R), млрд. руб.	8,7	18,4	10,0	0,0	0,0
5. Отчисления в Фонд в текущем квартале, млрд. руб.	8,7	9,7	-8,4	-10,0	
6. Налоговые доходы бюджета плюс поступления из Фонда, % ВВП (после округления)	11,7%	11,7%	11,6%	11,7%	11,7%

Как видно из таблицы, отчисления в Фонд в третьем и четвертом квартале года, когда цена опустилась ниже базовой, составляют отрицательную величину, однако они не представляют собой привлечения средств Фонда, так как осуществляются лишь в пределах зачисленных в фонд в течение данного года (а не предыдущих лет) средств. Что касается привлечения средств из Стабилизационного фонда, то оно осуществляется по специальной процедуре, изложенной ниже.

Более сложен вопрос о процедуре расходования средств Стабилизационного фонда. Как указывалось выше, поступления из Фонда нельзя закладывать в доходы бюджета ни на стадии его составления, ни по итогам года.

Оптимальным компромиссом представляется отнесение момента расходования средств Фонда на конец текущего года (например, на 4-й квартал), когда фактическая цена на нефть уже относительно ясна, а значит, риск перерасходования средств Фонда ввиду ошибок в прогнозе цены минимален. Однако в этом случае направления расходования средств Фонда изначально законодательно не определены, следовательно, необходимо либо предоставить исполнительной власти полномочия по пропорциональному повышению всех утвержденных расходов, либо законодательно утверждать поправки к Закону о бюджете.

Первый вариант представляется менее предпочтительным, так как в конце финансового года отнюдь не все расходы могут быть автоматически увеличены. Например, не могут быть пропорционально увеличены расходы, носящие сезонный характер, расходы на оплату труда уже не могут быть осуществлены в форме заработной платы, но лишь в форме премий и прочих дискреционных выплат. Прописать же в законе всеохватывающий механизм индексации невозможно. Поэтому представляется целесообразным утверждать направления расходования поступлений из Фонда законом о внесении изменений и дополнений в Закон о бюджете.

В то же время, такой порядок расходования средств Фонда предполагает полную свободу законодательной власти в определении направлений их расходования, что на практике может привести к использованию Фонда преимущественно для повышения непроцентных расходов бюджета. В этом случае не будут достигнуты стратегические цели формирования Фонда, состоящие в сокращении долгового бремени, ложащегося на будущие поколения. Поэтому представляется необходимым предусмотреть в законопроекте, что половина зачисленных в фонд по итогам каждого года поступлений автоматически направляется Правительством на выплаты, сокращающие государственный внешний долг РФ. Предлагаемое решение вполне согласуется с логикой действующего Бюджетного кодекса. Так, норма статьи 232 БК в отношении порядка распоряжения дополнительными доходами бюджета предусматривает их первоочередное направление на уменьшение размера дефицита бюджета и выплаты, сокращающие долговые обязательства бюджета, и лишь в случае превышения ожидаемых фактических доходов над утвержденными годовыми назначениями более чем на 10 процентов допускается их направление на иные цели путем внесения изменений в закон о бюджете.

Учитывая, что средства Стабилизационного фонда по своей экономической сути являются дополнительными доходами федерального бюджета, их приоритетное расходование на сокращение долговых обязательств представляется закономерным. Вместе с тем, использование средств Стабилизационного фонда для этих целей не должно подменять собой соответствующих расходов бюджета. Плановые платежи в погашение государственного долга должны по-прежнему осуществляться непосредственно за счет бюджетных средств, так как нельзя ставить исполнение государством своих долговых обязательств в зависимость от наличия дополнительных доходных источников. Таким образом, средства Стабилизационного фонда должны использоваться преимущественно для досрочного выкупа долго-

вых обязательств, а не для плановых платежей по погашению государственного долга.

Что касается использования средств Фонда для выравнивания непроцентных расходов федерального бюджета в периоды неблагоприятной конъюнктуры мировых цен на нефть, то оно, по нашему убеждению, должно осуществляться путем внесения изменений и дополнений в закон о федеральном бюджете. Законопроект о привлечении средств Стабилизационного фонда в доходы федерального бюджета вносится Правительством Российской Федерации в Государственную Думу по итогам исполнения бюджета за 9 месяцев текущего года не позднее 1 октября. Такой законопроект может быть внесен при одновременном наличии следующих условий:

- в Стабилизационном фонде имеются денежные средства;
- среднемесячная цена на нефть за 9 месяцев текущего года ниже базовой цены на нефть на мировом рынке;
- прогнозируемые расходы федерального бюджета за текущий год, исчисленные в процентах валового внутреннего продукта, не менее чем на 5% ниже среднегодовых фактических расходов федерального бюджета, исчисленных в процентах валового внутреннего продукта, за 3 финансовых года, предшествующих текущему.

Такое сочетание условий расходования средств Фонда на выравнивание непроцентных расходов бюджета обусловлено следующими соображениями. С одной стороны, по нашему мнению, условия формирования и расходования средств Фонда должны быть максимально симметричными. Это представляется важным прежде всего с политической точки зрения, так как для обеспечения лояльного отношения законодателей к законопроекту, идея создания Стабилизационного фонда никоим образом не должна ограничивать бюджетные полномочия законодательной власти. Средства, изъятые из бюджета в Стабилизационный фонд в случае повышения цены на нефть по сравнению со средним уровнем, вернутся в распоряжение законодателей при неблагоприятной внешнеторговой конъюнктуре в будущем. С другой стороны, возможна ситуация, при которой, несмотря на низкий уровень цен на нефть, фактические доходы бюджета окажутся не ниже доходов, обычно собираемых при ценах на нефть не ниже базовых (например, вследствие занижения прогнозного уровня инфляции или размеров ВВП). В такой ситуации расходование средств Стабилизационного фонда, на наш взгляд, производиться не должно, так как не наблюдается реального снижения непроцентных расходов федерального бюджета. По-

этому в законопроект включена норма, в соответствии с которой одним из условий расходования средств Стабилизационного фонда является фактическое снижение (не менее чем на 5%) реальных расходов федерального бюджета за текущий год по сравнению по среднегодовыми расходами федерального бюджета за 3 финансовых года, предшествующих текущему.

В целях обеспечения максимально близких условий формирования - расходования средств Фонда в законопроекте предусмотрено, что объем средств, привлекаемых в доходы федерального бюджета из Стабилизационного фонда в течение года, определяется по формуле аналогичной той, которая используется для расчета отчислений в Стабилизационный фонд, но не может превышать фактического остатка средств на счетах Фонда.

В то же время, при расходовании средств Стабилизационного фонда необходимо учитывать, что в соответствии с концепцией законопроекта половина доходов Фонда по итогам каждого года направляется на сокращение внешнего долга. Поэтому в формуле для расчета поступлений из Стабилизационного фонда на выравнивание непроцентных расходов бюджета следует предусмотреть дополнительный понижающий коэффициент, который должен обеспечить симметрию доходов и расходов Стабилизационного фонда в среднесрочной перспективе.

Поясним эту идею на следующем примере. Предположим, в первый год цена на нефть превышала базовую на определенное число единиц, в результате чего отчисления в Стабилизационный фонд по итогам года составили, скажем, 100 млрд. руб., а на следующий год цена на нефть опустилась ниже базовой на столько же единиц. Соответственно расчетный объем привлекаемых из Фонда средств на второй год должен составить те же 100 млрд. руб. Однако 50 млрд. из накопленных за прошедший год доходов Фонда уже истрачено на погашение государственного долга, а значит, фактический остаток на счетах фонда позволит профинансировать непроцентные расходы лишь наполовину от рассчитанной по формуле потребности. В данном случае симметрия доходов и расходов Фонда соблюдается. Однако в случае, если период накопления доходов Стабилизационного фонда длиннее одного года, остаток на счетах Фонда в первый год неблагоприятной конъюнктуры позволит профинансировать непроцентные расходы в полном объеме, что приведет к перерасходованию его средств.

Кроме того, возникает вопрос, допустимо ли при резком падении цен на нефть тратить в первый же год неблагоприятной конъюнктуры сразу все ресурсы фонда (за исключением ресурсов, зарезервированных для погаше-

ния долга) для поддержания среднего за прошедшие годы уровня расходов бюджета, или следует установить ограничения на годовой объем заимствований из Фонда. Против установления таких ограничений можно привести аргумент, что целью Фонда является поддержание фактического среднего уровня расходов бюджета за прошедшие годы. При установлении ограничений на годовой объем заимствований из Фонда цель нейтрализации резкого падения бюджетных доходов не будет достигнута, так как выравнивание будет происходить не по среднему уровню расходов бюджета за прошедшие годы, а по уровню ниже среднего.

Конечно, в случае длительного спада в экспортном секторе такой подход может привести к тому, что все ресурсы Фонда будут израсходованы в первый же год неблагоприятной конъюнктуры, а в дальнейшем резкого падения бюджетных доходов избежать уже не удастся. Однако учитывая, что длительность спада в экспортном секторе заранее предсказать невозможно, установление ограничений на годовой объем заимствований из Фонда представляется излишней предосторожностью. Образно говоря, такое решение фактически было бы равносильно учреждению стабилизационного фонда для стабилизации расходов стабилизационного фонда.

С учетом вышеизложенных соображений предлагается следующая формула для расчета трансферта из Фонда в федеральный бюджет для выравнивания его непроцентных расходов:

$$\text{Вид формулы: } E = 0,5 \frac{(P_0 - P_t)}{P_t + 19,6} \cdot T, \text{ при } P_t < P_0$$

$$E = 0, \text{ при } P_t \geq P_0$$

где

E – поступления из Стабилизационного фонда;

P_t – текущая цена на нефть на мировом рынке;

P_0 – базовая цена на нефть на мировом рынке;

T – совокупные налоговые доходы федерального бюджета;

19,6 – расчетный коэффициент;

0,5 - понижающий коэффициент, обеспечивающий симметрию доходов и расходов Стабилизационного фонда на выравнивание непроцентных доходов, с учетом того, что половина накопленных годовых отчислений в Фонд направляется на погашение внешнего долга.

3.3. Юридическая природа доходов и расходов стабилизационного Фонда

Для обеспечения возможности использования средств Стабилизационного фонда на установленные законом цели необходимо их обособление от прочих средств федерального бюджета. Сделать это можно двумя способами: внутри федерального бюджета - путем создания целевого бюджетного фонда или вне федерального бюджета - путем обособления средств Стабилизационного фонда на специальном счете, не являющемся счетом федерального бюджета. В первом случае, доходы и расходы Стабилизационного фонда являются доходами и расходами самого федерального бюджета, во втором – доходы Фонда по своему содержанию являются расходами федерального бюджета (хотя отражаться в бюджетной отчетности они могут по-разному, что показано ниже), а расходы Фонда могут выступать в качестве доходов федерального бюджета (при перечислении обратного трансферта из Фонда в бюджет) или осуществляться независимо от федерального бюджета.

1. Существование Стабилизационного фонда внутри федерального бюджета

В соответствии с Бюджетным кодексом (ст.17) целевой бюджетный фонд представляет собой фонд денежных средств, образуемый в соответствии с законодательством Российской Федерации в составе бюджета за счет доходов целевого назначения или в порядке целевых отчислений от конкретных видов доходов или иных поступлений и используемый по отдельной смете. Средства целевого бюджетного фонда не могут быть использованы на цели, не соответствующие назначению целевого бюджетного фонда. Таким образом, существование Стабилизационного фонда в качестве целевого бюджетного способно обеспечить направление дополнительных доходов от высокой конъюнктуры цен на нефть на мировом рынке на цели, определенные законом.

Ниже на упрощенном примере проиллюстрирован механизм учета доходов и расходов фонда в качестве доходов и расходов целевого бюджетного фонда. Предположим, поступления в федеральный бюджет в стационарном режиме по плану и факту за месяц целиком состоят из налогов и составляют 100 единиц, расходы составляют также 100 единиц. Будем рассматривать операции, которые необходимо провести в феврале, если в январе произошло увеличение цен на нефть по сравнению с базовой ценой, которое привело к росту доходов на 20 единиц. Для простоты не будем

учитывать формулу отчислений в Стабилизационный фонд и примем предположение, что в фонд зачисляются все дополнительные доходы.

При существовании Стабилизационного фонда в качестве целевого бюджетного фонда, учитывая что он формируется за счет доли от общих доходов федерального бюджета, а не конкретных видов налогов, учет доходов СФ может быть организован аналогично учету доходов и расходов Федерального целевого фонда восстановления и охраны водных объектов. То есть в этом случае доходы Фонда будут учитываться в доходах федерального бюджета со знаком минус, а в доходах целевого бюджетного фонда – со знаком плюс, а расходы Фонда – в качестве расходов Фонда в составе расходов федерального бюджета.

Доходы федерального бюджета	120, в том числе доходы, перечисленные в Стабилизационный фонд = - 20, доходы Стабилизационного фонда = 20
Расходы федерального бюджета	120, в том числе расходы Стабилизационного фонда 20
Дефицит	0
Финансирование	0

С другой стороны, этот подход имеет свои недостатки. Во-первых, в настоящее время в бюджетной практике просматривается тенденция к отказу от создания целевых бюджетных фондов, так как традиционно в бюджетной классификации их расходы отображаются одной строкой без детализации конкретных направлений использования средств. С этой точки зрения, создание целевых бюджетных фондов влечет снижение прозрачности расходов федерального бюджета. Во-вторых, цикл накопления и расходования средств Стабилизационного фонда не совпадает с бюджетным циклом (так как по своему своему определению Стабилизационный фонд предназначен для накопления доходов федерального бюджета), а следовательно, в случае создания Стабилизационного фонда в качестве целевого бюджетного, возникает проблема обеспечения долговременной сохранности его средств. Поэтому более правильным представляется обособление средств Фонда от средств федерального бюджета на специальном счете, не являющимся счетом федерального бюджета.

2. Существование Стабилизационного фонда вне федерального бюджета

При существовании Стабилизационного фонда вне федерального бюджета в качестве обособленного от единого счета федерального бюджета фонда денежных средств его «отношения» с федеральным бюджетом строятся через механизм отчислений из федерального бюджета в Фонд и обратных поступлений (трансферта) из Фонда в федеральный бюджет. При этом существуют три возможные трактовки отчислений в Фонд и поступлений из Фонда.

Отчисления в фонд можно учитывать в качестве финансирования дефицита с обратным знаком, в качестве расходов бюджета и в качестве доходов бюджета с обратным знаком. Соответственно указанным вариантам учета отчислений в Фонд поступления из него можно рассматривать как: поступления из источников финансирования дефицита или неналоговые доходы федерального бюджета (для второго и третьего вариантов). Ниже последовательно рассмотрены преимущества и недостатки различных вариантов учета отчислений в Фонд и поступлений из него.

2.1. Учет отчислений в Фонд

а) Первая трактовка состоит в том, чтобы учитывать отчисления в Фонд из федерального бюджета как финансирование дефицита с обратным знаком¹⁶ (соответственно, поступления из Фонда в этом варианте рассмат-

¹⁶ Строго говоря, с момента вступления в силу Бюджетного кодекса и вплоть до последнего времени, когда были внесены поправки в БК, такая трактовка была несовместима с бюджетной классификацией, которая предполагала только один вид источников финансирования дефицита - заимствования, то есть возвратный способ финансирования. Между тем, средства Фонда представляют собой не что иное как зарезервированные доходы федерального бюджета, а, следовательно, поступления из Фонда могут носить только безвозмездный и безвозвратный характер. Иллюзия возвратного характера поступлений из Стабилизационного фонда в федеральный бюджет возникает лишь в гипотетической ситуации, когда в одном году цена на нефть была ниже базовой на определенное количество пунктов, а в следующем году превысила базовую на столько же пунктов. Тогда поступления из Фонда в первый год компенсируются равными по сумме отчислениями в Фонд во второй год и в этом смысле напоминают безвозмездные заимствования. Однако в действительности причинно-следственной взаимосвязи между поступлениями из Фонда и отчислениями в него не существует. Это становится очевидным в ситуации, когда период благоприятной внешнеторговой конъюнктуры предшествует, а не следует за периодом неблагоприятной конъюнктуры. В данном случае, "погашение долга" во времени опережает его возникновение, что абсурдно. Таким образом, учет поступлений из Фонда в качестве заимствований противоречил бы юридической природе этих поступлений.

В августе 2000 года в Бюджетный кодекс были внесены изменения и дополнения (см. Федеральный закон от 05.08.2000 N 116-ФЗ), расширяющие перечень источников финансирования дефицита за счет безвозвратных по своей природе поступлений. Согласно действующей редакции статьи 94 БК к источникам финансирования дефицита относятся в том числе: поступления от продажи имущества, находящегося в государственной собственности; сумма превышения доходов над расходами по государственным запасам и резервам; изменение остатков средств на счетах по учету средств федерального бюджета. В этой ситуации не существует формальных препятствий к учету поступлений из Фонда в федеральный бюджет в качестве поступлений из

риваются как поступления из источников финансирования дефицита). Этот вариант решения вопроса распадается на два подварианта.

Первый сводится к тому, чтобы приравнять поступления из фонда - отчисления в Фонд к такой форме заимствований как изменение остатков средств на счетах по учету средств федерального бюджета. В этом случае, как и в варианте, при котором Фонд функционирует в качестве целевого бюджетного фонда, его расходы и доходы вообще не обособляются от прочих доходов и расходов федерального бюджета, и Фонд существует, представляя собой лишь особые правила использования профицита и дефицита бюджета. Однако такой подход порождает две проблемы. Во-первых, само по себе понятие «остатка средств на бюджетных счетах» не предполагает возможности формирования Фонда **до** осуществления запланированных расходов. Таким образом, в фонд будут зачисляться лишь те дополнительные доходы, которые не были потрачены в процессе исполнения бюджета, что ставит процесс формирования Фонда в зависимость от влияющих на этот процесс субъективных факторов. Во-вторых, возникает проблема обеспечения долговременной сохранности накопленных в периоды благоприятной конъюнктуры цен на нефть остатков на счетах бюджета. Если не обособлять средства Фонда от прочих остатков на счетах бюджета, они подлежат учету в бюджете следующего года в качестве остатка средств (ст.242 БК), а следовательно, как указывалось выше, в полном объеме могут быть использованы на покрытие дефицита безотносительно к причинам его возникновения. Чтобы предотвратить безосновательное расходование доходов, накопленных в предыдущие годы в результате превышения цен на нефть базового уровня, придется установить специальные правила использования соответствующей части остатков на счетах бюджета, но такое решение по существу равносильно обособлению средств Фонда на специальном счете, отличном от единого счета федерального бюджета.

Вторая возможность состоит в том, чтобы выделить поступления из Стабилизационного фонда в особый вид источников финансирования дефицита, соответственно дополнив статью 94 Бюджетного кодекса. Такой вариант решения вопроса не противоречит исходной концептуальной посылке о необходимости физического обособления средств Стабилизационного фонда от прочих средств федерального бюджета и в этом смысле представляется приемлемым.

источников финансирования дефицита, а отчислений в Фонд - в качестве финансирования дефицита с обратным знаком.

Ниже на упрощенном примере с предпосылками, описанными в подпункте 1, проиллюстрирован механизм учета отчислений в Стабилизационный фонд в финансировании дефицита федерального бюджета с обратным знаком. В этом случае доходы федерального бюджета, представляющие собой сумму плановых доходов и доходов, вызванных превышением цены на нефть над базовым уровнем, будут превышать расходы федерального бюджета на величину внеплановых доходов, подлежащих перечислению в СФ. Эти внеплановые доходы будут отражаться аналогично обычному приросту остатков на счетах федерального бюджета в разделе «финансирование». При этом предлагается перечисление их с единого счета федерального бюджета на специальный счет СФ. Таким образом, изменение остатков на счете федерального бюджета будет теперь определяться суммой прироста остатков на счете федерального бюджета и на счете Фонда.

Описанная операция по перечислению средств в СФ отразится в федеральном бюджете таким образом:

Доходы федерального бюджета	120
Расходы федерального бюджета	100
Превышение доходов над расходами	20
Финансирование	- 20, в том числе прирост остатков на едином счете федерального бюджета – 0, прирост остатков на счете Фонда – 20

б) Второй подход состоит в том, чтобы учитывать отчисления в Фонд в качестве расходов федерального бюджета. В этом случае отчисления в Стабилизационный фонд отражаются как трансферт в Стабилизационный фонд в составе расходов. Таким образом, доходы, равные сумме плановых доходов и доходов, вызванных ростом цен на нефть, будут равны плановым расходам и трансферту в СФ. Соответственно дефицит в этой ситуации будет равен нулю. Механизм отражения отчислений в Стабилизационный фонд в бюджетной отчетности применительно к рассмотренному выше примеру представлен в таблице:

Доходы федерального бюджета	120
Расходы федерального бюджета	120, в т.ч. отчисления в Стабилизационный фонд 20
Превышение доходов над расходами	0
Финансирование	0

Учет отчислений в Стабилизационный фонд в качестве расходов бюджета также совместим с идеей независимого от бюджета статуса Фонда. Это означает, что расходование средств Фонда возможно без отражения соответствующих операций в законе о бюджете (так как, утвердив Законом

о «Стабилизационном фонде» направления расходования его средств и формулу отчислений в Фонд, парламент передает право на осуществление соответствующих расходов органу исполнительной власти, управляющему средствами Фонда), а следовательно, снижается риск использования средств Фонда на не предусмотренные законом цели по произволу законодателей. Недостатком этого варианта является установление одинаковой очередности отчислений в Фонд с прочими расходами федерального бюджета. Соответственно, возможна ситуация, при которой фактических доходов бюджета за вычетом регулярных расходов по итогам отчетного периода (вне зависимости от того, будет им признан месяц, квартал или год) не хватит для осуществления рассчитанных по формуле отчислений в Фонд. Кроме того, будучи приравнены к прочим расходам федерального бюджета, отчисления в Стабилизационный фонд подлежат секвестру при недостатке доходных поступлений по причинам, не связанным с конъюнктурой цен на нефть.

в) Для обеспечения приоритетной очередности отчислений в Фонд по сравнению с прочими расходами федерального бюджета оптимальным вариантом представляется их учет в качестве доходов федерального бюджета с обратным знаком. В этом случае вне зависимости от избранного момента осуществления соответствующих отчислений, их объем не будет зависеть от результатов исполнения бюджета по другим расходным статьям. Механизм отражения операций по производству отчислений в Стабилизационный фонд в бюджетной отчетности применительно к рассмотренному выше примеру представлен в таблице ниже. При этом отчисления в СФ отражаются в составе доходов со знаком минус, уменьшая таким образом общую сумму собранных доходов на величину внеплановых доходов в прошлом месяце, вызванных превышением цены на нефть над базовой. Тогда доходы, уменьшенные на величину отчислений в СФ, будут равными плановым расходам федерального бюджета и, как и в прошлом случае, дефицит будет равен нулю:

Доходы федерального бюджета	100, в т.ч. всего доходы 120; доходы, отчисляемые в Стабилизационный фонд 20
Расходы федерального бюджета	100
Превышение доходов над расходами	0
Финансирование	0

Как видим, этот вариант учета отчислений в Фонд близок к учету их в качестве расходов бюджета. Отличие состоит лишь том, что 20 единиц отчислений в Стабилизационный фонд не учитываются в составе расходов, а сокращают доходы федерального бюджета.

2.2. Учет поступлений из Фонда

В зависимости от того, какой из вариантов учета отчислений в Фонд будет избран, поступления из Фонда в федеральный бюджет можно рассматривать либо в качестве поступлений из источников финансирования дефицита, либо в качестве неналоговых доходов. Проиллюстрируем оба способа учета поступлений из Фонда в федеральный бюджет на упрощенном примере. Предположим, при прогнозной цене на нефть ниже базовой налоговые доходы утверждены в сумме 100 единиц. Если по результатам девяти месяцев текущего года неблагоприятный прогноз цен на нефть оправдался, в четвертом квартале Правительство вносит в Думу законопроект о привлечении и расходовании средств Стабилизационного фонда на повышение непроцентных расходов бюджета. Предположим, рассчитанный по формуле объем привлекаемых средств Стабилизационного фонда составляет 20 единиц.

Если учитывать трансферт из Фонда в качестве поступлений из источников финансирования дефицита, отражение данной операции в бюджетной отчетности будет выглядеть таким образом:

а) Учет поступлений из Фонда в источниках финансирования:

Доходы	100
Расходы	100 + 20
Превышение доходов над расходами	-20
Финансирование	20, в том числе привлечение средств из Стабилизационного фонда – 20

Если же учитывать трансферт из Фонда в качестве неналоговых доходов бюджета, отражение данной операции в бюджетной отчетности будет выглядеть таким образом:

б) Учет поступлений из Фонда в составе неналоговых доходов

Доходы	100 + 20
Поступления из Стабилизационного Фонда	20
Расходы	100 + 20

Как отдельную проблему можно рассматривать учет расходов Стабилизационного фонда на погашение государственного внешнего долга, так как расходы на увеличение непроцентных расходов бюджета предполагается осуществлять через обратный трансферт из Стабилизационного фонда в федеральный бюджет. Что касается расходов Фонда на погашение долга, существуют две альтернативы их учета: отражать указанные расходы в федеральном бюджете и системе учета долговых обязательств Российской Федерации (Государственной долговой книге Российской Федерации), либо только в системе учета долговых обязательств. Недостатком первого

варианта является невозможность осуществления указанных расходов непосредственно со счета Стабилизационного фонда, поэтому возникает необходимость предварительного перечисления трансферта в федеральный бюджет из Стабилизационного фонда. Соответственно средства указанного трансферта отражаются либо в составе неналоговых доходов, либо в составе поступлений из источников финансирования дефицита, и в случае направления их на погашение государственного долга, указанная операция увеличивает расходы бюджета на величину процентных расходов, профицит бюджета и одновременно отрицательное финансирование, которое и является отражением операции по погашению основной суммы государственного долга. Механизм учета этих последовательных операций в бюджетной отчетности применительно к условиям заданного примера представлен в таблице ниже:

Неналоговые доходы	20, в том числе поступления из Стабилизационного Фонда – 20
Расходы	100 + 2, в том числе расходы на обслуживание государственного долга 2
Превышение доходов над расходами (профицит)	18
Финансирование	-18, в том числе погашение основной суммы долга = - 18

Очевидным недостатком этого варианта является отсутствие гарантий использования трансферта из Стабилизационного фонда именно на погашение долга, так как указанные средства поступают в распоряжение законодателей.

В этом смысле более предпочтительным представляется второй вариант учета указанных расходов, при котором средства на погашение долга направляются по поручению Правительства со счетов Стабилизационного фонда непосредственно кредиторам, минуя Федеральный бюджет. При этом сведения об исполнении долговых обязательств вносятся в Государственную долговую книгу Российской Федерации.

В этом случае в отчетности об исполнении федерального бюджета не происходит никаких изменений, в отчетности же Стабилизационного фонда расходы на погашение внешнего долга отражаются следующим образом:

Доходы Стабилизационного фонда	N
Расходы Стабилизационного фонда	20, из них на погашение процентов по долгу - 2, на погашение основной суммы долга - 18

Одновременно факт погашения 18 единиц основной суммы государственного долга и 2 единиц процентных обязательств отражается в Государственной долговой книге РФ.

Предлагаемый подход не противоречит общей логике бюджетного законодательства, так как в соответствии с Бюджетным кодексом в процессе вотирования закона о бюджете парламент утверждает расходы на обслуживание долга и сумму платежей в счет его погашения, а также верхний предел (но не абсолютную сумму) государственного долга на 1 января следующего года. Таким образом, бюджетное законодательство не исключает ситуации, при которой размер долга по состоянию на 1 января следующего года будет меньше утвержденного предела, каковое положение может быть достигнуто как путем сокращения привлекаемых в текущем году заимствований, так и путем погашения части долга за счет внебюджетных источников. В то же время для легализации предлагаемого способа решения вопроса представляется целесообразным внесение дополнений в статью 119 Бюджетного кодекса, предусматривающих, что затраты по размещению, выплате доходов и погашению долговых обязательств Российской Федерации могут осуществляться не только за счет средств федерального бюджета, но также и за счет средств Стабилизационного фонда.

3.4. Управление средствами Фонда

Принципиально важным является выбор субъекта, осуществляющего оперативное управление средствами Фонда. Могут быть предложены следующие альтернативы решения этого вопроса: предоставление права оперативного управления Фондом Центральному банку РФ, Министерству финансов или специально созданному для этих целей правительственному агентству.

Избрание Центрального банка в качестве управляющего средствами Стабилизационного фонда имеет под собой следующие юридические основания. Действующее законодательство (ст.155 Бюджетного кодекса, ст.23 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)») наделяет Центральный банк целым рядом бюджетных полномочий, в том числе возлагая на него обязанности: совместно с Правительством Российской Федерации разрабатывать и представлять на рассмотрение Государственной Думы основные направления денежно-кредитной политики; обслуживать счета федерального бюджета, бюджетов субъектов Российской Федерации и местных бюджетов, а также государственных внебюджетных фондов; осуществлять функции генерального агента по

государственным ценным бумагам Российской Федерации; без взимания комиссионного вознаграждения осуществлять операции по обслуживанию государственного долга и операции с золотовалютными резервами Российской Федерации. В полномочиях Центрального банка по управлению золотовалютными резервами мы усматриваем непосредственную аналогию с полномочиями по управлению средствами Стабилизационного фонда. Золотовалютные резервы и средства Стабилизационного фонда имеют общий источник происхождения (образуются за счет доходов федерального бюджета), общий правовой режим (находятся в федеральной государственной собственности и расходуются на определенные законом цели) и общее назначение (представляют собой форму накопления и сбережения государственных финансовых ресурсов). Общим для золотовалютных резервов и средств Стабилизационного фонда отличием от прочих государственных активов является и то, что управление ими нецелесообразно осуществлять парламентским путем. Представительная власть может (и должна) контролировать соблюдение законодательно установленных целей указанных резервов, обеспечивая их сохранность в долговременной перспективе, однако передача Парламенту прав по распоряжению этими средствами неизбежно снизит эффективность или даже просто заблокирует принятие управленческих решений. Именно такой логики придерживается действующее законодательство, регламентирующее статус золотовалютных резервов.

Хотя в настоящее время не существует специального нормативного акта о золотовалютных резервах, отдельные из принадлежащих Центральному банку полномочий в этой области разъясняет Федеральный закон «О драгоценных металлах и драгоценных камнях». Так, в соответствии со ст. 8 указанного закона частью золотовалютных резервов Российской Федерации, «предназначенных для осуществления финансовой политики государства и удовлетворения экстренных потребностей Российской Федерации при чрезвычайных ситуациях», является золотой запас, состоящий из аффинированного золота в слитках и находящийся в федеральной собственности. В свою очередь часть золотого запаса хранится в Центральном банке Российской Федерации и учитывается на его счетах. «Решение о расходовании этой части золотого запаса Российской Федерации принимается Центральным банком Российской Федерации в порядке, согласованном с Правительством Российской Федерации. Отчет о состоянии учитываемой на счетах Центрального банка Российской Федерации части золотого запаса Российской Федерации представляется Центральным банком Российской Федерации Государственной Думе как составная часть доклада

Председателя Центрального банка Российской Федерации о деятельности Центрального банка Российской Федерации.”

Таким образом, Государственная Дума не дает санкции на расходование золотого запаса. Однако в случае, если действия исполнительной власти в этой области оказались неправомерными или неэффективными, Дума вправе привлечь виновных к политической или юридической ответственности. Аналогичным образом, на наш взгляд, должен решаться вопрос об оперативном управлении средствами Стабилизационного фонда.

Естественно, средства Фонда не могут расходоваться ни на какие иные цели кроме установленных законом, однако, на наш взгляд, было бы неправильно распространять на них действие статьи 236 Бюджетного кодекса, устанавливающей запрет на «получение дополнительных доходов в процессе исполнения бюджета за счет размещения бюджетных средств на банковских депозитах и передачи полученных доходов в доверительное управление». Существование подобного запрета применительно собственно к бюджетным средствам обусловлено двумя причинами. Во-первых, отсутствием сколько-нибудь значительного временного лага между моментом поступления и моментом использования бюджетных доходов. Большая часть бюджетных расходов носит регулярный характер и нарушение равномерного графика их осуществления может привести (и на практике приводило) к накоплению кредиторской задолженности по текущему содержанию государственных учреждений, оплате труда работников бюджетной сферы и пр. Однако, применительно к Стабилизационному фонду данный аргумент не работает, так как в соответствии с концепцией законопроекта расходование его средств на увеличение непроцентных расходов бюджета может осуществляться в течение короткого периода в конце года. Следовательно, основную часть года эта часть средств Стабилизационного фонда свободна. Что касается расходов на выкуп долговых обязательств, то их размер ограничен половиной накопленных за предыдущий год отчислений в Фонд. Кроме того, при многолетней благоприятной конъюнктуре мировых цен на нефть, происходит длительное накопление нерасходуемого остатка средств на счетах Фонда. В этой ситуации нерационально отказываться от использования свободных средств Фонда для извлечения дополнительных доходов.

Вторая причина, по которой в Бюджетном кодексе установлен запрет на размещение бюджетных средств на банковских депозитах, состоит в риске их утраты. Этот риск был особенно высок в начале 90-х годов, когда большинство региональных и местных бюджетов держали свои счета в

коммерческих банках при отсутствии законодательной регламентации прав, обязанностей и ответственности банков, обслуживающих эти счета. Зачастую убытки от высоко рискованных операций с бюджетными средствами ложились на бюджет, тогда как прибыль присваивалась коммерческими банками. Поэтому, допуская инвестирование свободных средств Стабилизационного фонда, необходимо установить четкие законодательные ограничения соответствующих процедур.

Прежде всего, следует установить ограничения по видам активов, в которые допускается инвестирование свободных средств Фонда. Такие активы должны удовлетворять трем критериям: во-первых, они должны быть надежными, во-вторых, высоко ликвидными, и, в-третьих, необходима диверсификация инвестиций. С этой точки зрения, представляется нецелесообразным инвестирование средств Фонда в подверженные курсовому риску рублевые активы. Кроме того, необходимо учитывать, что вложение средств Фонда во внутренние активы не позволяет использовать средства Фонда для задачи стабилизации реального курса рубля. Инвестирование средств Фонда в инвестиционные проекты, с нашей точки зрения, также неприемлемо, так как высоко рискованно и не удовлетворяет критерию достаточной ликвидности. Категорически недопустимо инвестирование средств Фонда в долговые обязательства Правительства Российской Федерации, так как в данном случае средства Фонда фактически используются для финансирования дефицита федерального бюджета, не связанного с отклонением цен на нефть от базовых значений. Кроме того, при этом происходит накопление государственного долга за счет Стабилизационного фонда, предназначенного в частности для сокращения этого долга.

По вышеизложенным причинам при выборе финансовых инструментов для вложения средств Фонда представляется целесообразным ориентироваться на котировки международных рейтинговых агентств. На наш взгляд, приемлемый уровень надежности и ликвидности могут обеспечить ценные бумаги, имеющие рейтинг AAA по оценке агентства Standard & Poor's или рейтинг AAA по оценке агентства Moody's. В любом случае, определение видов, приемлемых для инвестирования средств Фонда финансовых инструментов, должно составлять прерогативу Правительства Российской Федерации.

Еще одно существенное законодательное ограничение должно состоять в том, что факт инвестирования средств Стабилизационного Фонда не должен препятствовать их использованию на цели, установленные законом. В этом, на наш взгляд, состоит основное преимущество передачи

средств Стабилизационного фонда в оперативное управление Центральному банку: обладая значительными собственными финансовыми активами, Центральный банк может обеспечить исполнение расходных обязательств Стабилизационного фонда путем кредитования счета, не прибегая к досрочной реализации финансовых инструментов, в которые инвестированы средства последнего, что обычно сопряжено с финансовыми потерями. Доходность от инвестирования средств Фонда в этом случае равна средней доходности всего портфеля иностранных активов ЦБ РФ, включающего золотовалютные резервы и инвестированные средства Стабилизационного фонда. В то же время, для повышения заинтересованности Центрального банка следует предусмотреть возможность вознаграждения (комиссии) за управление средствами Фонда в виде определенного процента от полученных доходов на инвестированные средства Фонда. Размер данного вознаграждения (комиссии) должен определяться отдельным соглашением между Министерством финансов РФ и Банком России.

Другая альтернатива решения вопроса о субъекте, осуществляющем оперативное управление средствами Стабилизационного фонда, состоит в том, чтобы передать эти полномочия Министерству финансов. Юридическое основание такого решения совершенно очевидно: Министерство финансов является органом, ответственным за исполнение федерального бюджета, то есть осуществляет оперативное управление его средствами. Учитывая, что средства Фонда являются накопленными доходами федерального бюджета, было бы логично передать их в оперативное управление тому же органу, который осуществляет соответствующие функции применительно к средствам федерального бюджета. Однако этот аргумент «за» не в меньшей степени является же и аргументом «против» такого решения вопроса.

Совмещение в одном лице функций управления бюджетом и Стабилизационным фондом создает риск фактического слияния их средств, которое может привести к ненадлежащему расходованию Фонда. В этой ситуации вместо инвестирования свободных средств Стабилизационного фонда они будут использоваться на покрытие текущих кассовых разрывов. Следует учитывать также и то обстоятельство, что в отличие от Центрального банка, Министерство финансов не располагает другим портфелем иностранных финансовых активов, а следовательно сокращаются возможности выбора активов (по срокам до погашения), в которые могут быть инвестированы средства фонда. Кроме того, резко возрастает риск потерь на средства, инвестированные из перечислений в Фонд в течение года; при

инвестировании средств на несколько месяцев малейшие колебания процентной ставки могут вызвать потери в краткосрочном периоде, однако, Министерство финансов РФ будет вынуждено продавать активы, если сумма средств Фонда должна быть уменьшена по итогам года в сравнении с перечисленной в течение года суммой. Наконец, в отличие от Центрального банка, Министерство финансов не располагает к настоящему времени командой профессиональных портфельных менеджеров, а значит, осуществляемые им вложения при прочих равных будут более рискованны и менее эффективны. Кроме того, создание Фонда откладывается до момента формирования такой команды, либо средства Фонда не будут инвестироваться.

Сходными недостатками отличается и третий вариант решения вопроса - создание специального правительственного Агентства для управления средствами Стабилизационного фонда. Как и в случае с передачей его средств в управление Министерству финансов, речь идет об ограничениях на выбор активов (по срокам вложений) и увеличении риска потерь на инвестиции в краткосрочном периоде, поскольку такое Агентство также не имеет другого портфеля финансовых активов. Обеспечить фактическое наличие средств для исполнения предусмотренных законом расходных обязательств Фонда такое Агентство сможет только ценой досрочной реализации произведенных инвестиций. Единственным отличием данного варианта от варианта с передачей управления Министерству финансов является невозможность использования средств Фонда для текущего финансирования бюджетных расходов..

Вышеприведенные аргументы приводят к выводу, что оптимальным вариантом управления средствами Стабилизационного фонда является их передача Центральному банку Российской Федерации.

Приложение

Проект Федерального закона РФ

«О Стабилизационном фонде»

Настоящий Федеральный закон определяет правовые и организационные основы формирования и расходования средств Стабилизационного фонда Российской Федерации, предназначенного для стабилизации доходов федерального бюджета при колебаниях мировой конъюнктуры цен на стратегические энергоресурсы, являющиеся предметом российского экспорта, путем аккумулирования части налоговых доходов федерального бюджета в периоды высоких мировых цен на экспортные энергоресурсы, и их использования для поддержания реального уровня непроцентных расходов государственного бюджета и погашения государственного внешнего долга в периоды низких мировых цен на экспортные энергоресурсы.

Статья 1. Понятие Стабилизационного фонда Российской Федерации

Стабилизационный фонд Российской Федерации представляет собой фонд денежных средств, формируемый за счет доли налоговых доходов федерального бюджета в периоды благоприятной конъюнктуры мировых цен на нефть, и используемый для погашения государственного внешнего долга Российской Федерации и поддержания стабильного уровня непроцентных расходов федерального бюджета в периоды неблагоприятной конъюнктуры мировых цен на нефть.

Средства Стабилизационного фонда Российской Федерации являются федеральной собственностью и учитываются на отдельном счете Правительства Российской Федерации в Центральном банке Российской Федерации.

Статья 2. Источники и порядок формирования средств Стабилизационного фонда Российской Федерации

1. Стабилизационный фонд Российской Федерации формируется за счет следующих источников:

- доли налоговых доходов федерального бюджета в периоды благоприятной конъюнктуры мировых цен на нефть, определяемой в порядке, установленном настоящей статьей,

- доходов от инвестирования Центральным банком Российской Федерации временно свободных средств Стабилизационного фонда в высоколиквидные надежные финансовые активы на условиях, предусмотренных статьей 6 настоящего Федерального закона.

2. Стабилизационный фонд Российской Федерации формируется за счет доли налоговых доходов федерального бюджета, определяемой по формуле:

$$R = \frac{(P_t - P_0)}{P_t + 19,6} \cdot T, \text{ при } P_t > P_0$$

$$R = 0, \text{ при } P_t \leq P_0$$

где

R – отчисления в Стабилизационный фонд;

P_t – текущая цена на нефть на мировом рынке;

P_0 – базовая цена на нефть на мировом рынке;

T – совокупные налоговые доходы федерального бюджета;

19,6 – расчетный коэффициент, корректирующий долю налоговых доходов, отчисляемых в Стабилизационный фонд.

При этом под базовой ценой на нефть на мировом рынке понимается средняя цена на нефть на мировом рынке за 10 лет, предшествующих текущему финансовому году, которая ежегодно определяется Правительством Российской Федерации при утверждении проекта закона о федеральном бюджете на очередной финансовый год на основе котировок маркерного сорта нефти Дейтид Brent на средиземноморском и роттердамском рынках нефтяного сырья в долларах США за баррель.

3. Размер авансовых отчислений в Стабилизационный фонд определяется Министерством финансов Российской Федерации ежемесячно в течение финансового года нарастающим итогом по формуле, приведенной в пункте 2 настоящей статьи, на основе данных об итогах исполнения федерального бюджета за каждый месяц текущего финансового года.

Размер отчислений в Стабилизационный фонд по итогам истекшего года определяется Министерством финансов Российской Федерации по формуле, приведенной в пункте 2 настоящей статьи, на основе данных об итогах исполнения федерального бюджета за истекший финансовый год.

В целях расчета авансовых отчислений в Стабилизационный фонд под текущей ценой на нефть понимается средняя цена на нефть на мировом рынке, определяемая на основе котировок маркерного сорта нефти Дейтид Brent на средиземноморском и роттердамском рынках нефтяного сырья, в

долларах США за баррель, за истекший период текущего финансового года. В целях расчета отчислений в Стабилизационный фонд по итогам истекшего года под текущей ценой на нефть понимается средняя месячная цена на нефть на мировом рынке в истекшем финансовом году, определяемая на основе котировок маркерного сорта нефти Дейтид Brent на средиземноморском и роттердамском рынках нефтяного сырья в долларах США за баррель.

В целях расчета авансовых отчислений в Стабилизационный фонд под совокупными налоговыми доходами федерального бюджета понимаются фактические совокупные налоговые доходы федерального бюджета за истекший период текущего финансового года. В целях расчета отчислений в Стабилизационный фонд по итогам истекшего года под совокупными налоговыми доходами федерального бюджета понимаются фактические совокупные налоговые доходы федерального бюджета за истекший финансовый год.

4. Рассчитанные в порядке, предусмотренном пунктом 3 настоящей статьи, отчисления в Стабилизационный фонд производятся Министерством финансов Российской Федерации в случае, когда текущая цена на нефть превысила базовую цену на нефть на мировом рынке, путем перечисления средств с единого счета федерального бюджета на счет Стабилизационного фонда в Центральном банке Российской Федерации. Отчисления в Стабилизационный фонд учитываются в составе доходов федерального бюджета с обратным знаком. Авансовые отчисления в Стабилизационный фонд по итогам истекшего месяца производятся за счет доходов федерального бюджета следующего месяца не позднее 15 числа этого месяца. Отчисления в Стабилизационный фонд по итогам истекшего года производятся не позднее 15 января следующего года за счет доходов федерального бюджета этого года.

5. В случае, когда рассчитанные нарастающим итогом в соответствии с пунктом 3 настоящей статьи авансовые отчисления в Стабилизационный фонд по итогам определенного месяца меньше суммы отчислений, зачисленных в Стабилизационный фонд по итогам предыдущих месяцев текущего года, сумма излишне зачисленных в Стабилизационный фонд отчислений подлежит возврату со счета Стабилизационного фонда в Центральном банке Российской Федерации на единый счет федерального бюджета не позднее 15 числа следующего месяца.

В случае, когда рассчитанные в соответствии с пунктом 3 настоящей статьи отчисления в Стабилизационный фонд по итогам истекшего года

меньше суммы авансовых отчислений, зачисленных в Стабилизационный период в течение этого года, сумма излишне зачисленных в Стабилизационный фонд отчислений подлежит возврату со счета Стабилизационного фонда в Центральном банке Российской Федерации на единый счет федерального бюджета не позднее 15 января следующего года и учитывается в доходах следующего года.

Статья 3. Учет отчислений в Стабилизационный фонд в процессе составления и исполнения бюджета

1. При составлении проекта федерального бюджета общий объем его расходов (за вычетом расходов, покрываемых за счет поступлений из источников финансирования дефицита) при прогнозируемой цене на нефть в очередном финансовом году равной или выше базовой цены на нефть на мировом рынке должен соответствовать объему доходов, исчисленных исходя из базовой цены на нефть на мировом рынке, а при прогнозируемой цене на нефть ниже базовой - объему доходов, исчисленных исходя из прогнозируемой цены на нефть на мировом рынке.

2. В случае, когда произведенные в порядке, предусмотренном настоящим Законом, отчисления в Стабилизационный фонд приводят (могут привести) к неполному по сравнению с утвержденным законом о федеральном бюджете финансированию расходов не более чем на 10 процентов годовых назначений, Правительство Российской Федерации вправе принять решение о введении режима сокращения расходов в порядке, определенном статьей 229 Бюджетного кодекса Российской Федерации.

3. В случае, когда произведенные в порядке, предусмотренном настоящим Законом, отчисления в Стабилизационный фонд приводят (могут привести) к неполному по сравнению с утвержденным законом о федеральном бюджете финансированию расходов более чем на 10 процентов годовых назначений, Правительство Российской Федерации вносит на рассмотрение Государственной Думы проект федерального закона о внесении изменений и дополнений в федеральный закон о федеральном бюджете в порядке, определенном статьей 213 Бюджетного кодекса Российской Федерации.

Статья 4. Направления и порядок использования средств Стабилизационного фонда Российской Федерации

1. Средства Стабилизационного фонда Российской Федерации используются для:

- погашения государственного внешнего долга Российской Федерации в соответствии с пунктом 2 настоящей статьи;

- поддержания стабильного уровня непроцентных расходов федерального бюджета в периоды неблагоприятной конъюнктуры мировых цен на нефть в соответствии с пунктами 3-6 настоящей статьи.

2. Центральный банк Российской Федерации по поручению Правительства Российской Федерации направляет на выплаты, сокращающие государственный внешний долг Российской Федерации, половину отчислений, зачисленных в Стабилизационный фонд по итогам истекшего года. Отчет об использовании средств Стабилизационного фонда Российской Федерации для погашения государственного внешнего долга Российской Федерации представляется Правительством Российской Федерации Государственной Думе одновременно с отчетом об исполнении федерального закона о федеральном бюджете за первый квартал текущего финансового года.

3. Использование средств Стабилизационного фонда Российской Федерации для поддержания стабильного уровня непроцентных расходов федерального бюджета в периоды неблагоприятной конъюнктуры мировых цен на нефть осуществляется путем внесения изменений и дополнений в федеральный закон о федеральном бюджете. Проект федерального закона о внесении изменений и дополнений в федеральный закон о федеральном бюджете в связи с привлечением в доходы федерального бюджета средств Стабилизационного фонда Российской Федерации (далее по тексту - «законопроект о расходовании средств Стабилизационного фонда») вносится Правительством Российской Федерации в Государственную Думу не позднее 1 октября текущего года при одновременном наличии следующих условий:

- в Стабилизационном фонде имеются денежные средства;

- среднемесячная цена на нефть за 9 месяцев текущего года ниже базовой цены на нефть на мировом рынке;

- прогнозируемые расходы федерального бюджета за текущий год, исчисленные в процентах валового внутреннего продукта, не менее чем на 5 процентов ниже среднегодовых фактических расходов федерального бюджета, исчисленных в процентах валового внутреннего продукта, за 3 финансовых года, предшествующих текущему.

4. Объем средств, привлекаемых в течение года в доходы федерального бюджета из Стабилизационного фонда Российской Федерации в порядке, предусмотренном пунктом 4 настоящей статьи, рассчитывается по ни-

жеследующей формуле, но не может превышать фактического остатка средств на счете Стабилизационного фонда в Центральном банке Российской Федерации на момент принятия законопроекта о расходовании средств Стабилизационного фонда.

$$\text{Вид формулы: } E = 0,5 \frac{(P_0 - P_t)}{P_t + 19,6} \cdot T, \text{ при } P_t < P_0$$

$$E = 0, \text{ при } P_t \geq P_0$$

где

- E – поступления из Стабилизационного фонда;
- P_t – текущая цена на нефть на мировом рынке;
- P_0 – базовая цена на нефть на мировом рынке;
- T – совокупные налоговые доходы федерального бюджета;
- $19,6$ – расчетный коэффициент.

При составлении законопроекта о расходовании средств Стабилизационного фонда под текущей ценой на нефть понимается прогнозируемая средняя цена на нефть на мировом рынке в текущем году, а под совокупными налоговыми доходами федерального бюджета понимаются прогнозируемые совокупные налоговые доходы федерального бюджета в текущем году.

5. Законопроект о расходовании средств Стабилизационного фонда рассматривается Государственной Думой в порядке, определенном статьей 213 Бюджетного Кодекса Российской Федерации, за изъятиями, установленными настоящим пунктом. Если указанный законопроект не принимается в срок, определенный статьей 213 Бюджетного Кодекса Российской Федерации, Правительство Российской Федерации имеет право привлечь средства Стабилизационного фонда в размере, определенном законопроектом о расходовании средств Стабилизационного фонда, и осуществить равномерную индексацию расходов федерального бюджета по всем направлениям.

6. В случае, если по итогам года фактическая средняя месячная цена на нефть на мировом рынке или фактические совокупные налоговые доходы федерального бюджета в текущем году отклонились от прогнозных значений, принятых в расчет при составлении законопроекта о расходовании средств Стабилизационного фонда, что привело к перерасходованию средств Стабилизационного фонда, сумма излишне перечисленных из Стабилизационного фонда в доходы федерального бюджета средств подлежит

возврату в Стабилизационный фонд из доходов федерального бюджета следующего года не позднее 1 февраля следующего года.

[ВАРИАНТ: ДОПОЛНИТЬ ПУНКТ 6 ВТОРЫМ АБЗАЦЕМ СЛЕДУЮЩЕГО СОДЕРЖАНИЯ: «В случае, если по итогам года фактическая средняя месячная цена на нефть на мировом рынке или фактические совокупные налоговые доходы федерального бюджета в текущем году отклонились от прогнозных значений, принятых в расчет при составлении законопроекта о расходовании средств Стабилизационного фонда, в результате чего из Стабилизационного фонда было привлечено меньше средств, чем могло быть привлечено при правильном прогнозе, сумма недоперечисленных из Стабилизационного фонда средств подлежит перечислению на единый счет федерального бюджета не позднее 1 февраля следующего года и учитывается в доходах бюджета следующего года.»]

Статья 5. Управление Стабилизационным фондом

1. Управление Стабилизационным фондом осуществляет Правительство Российской Федерации в соответствии с настоящим Федеральным законом.

2. По поручению Правительства Российской Федерации Центральный банк Российской Федерации осуществляет оперативное управление Стабилизационным фондом, в том числе:

- учитывает средства Стабилизационного фонда на специальном счете и совершает операции с ними без взимания комиссионного вознаграждения;

- размещает временно свободные средства Стабилизационного фонда в высоколиквидные надежные финансовые активы в порядке, предусмотренном пунктом 3 настоящей статьи.

- направляет средства Стабилизационного фонда на погашение государственного внешнего долга Российской Федерации в порядке, предусмотренном пунктом 2 статьи 4 настоящего Федерального закона.

3. Виды активов, в которые допускается инвестирование временно свободных средств Стабилизационного фонда, определяются Правительством Российской Федерации. Размещение временно свободных средств Стабилизационного фонда в высоколиквидные надежные финансовые активы не является препятствием к их использованию на цели, определенные настоящим Федеральным законом. Доходы, полученные от размещения временно свободных средств Стабилизационного фонда в высоколиквидные надежные финансовые активы, подлежат зачислению в доходы Стабилизационного фонда в полном объеме.

4. Отчет об операциях со средствами Стабилизационного фонда представляется Центральным банком Российской Федерации Государственной Думе как составная часть доклада Председателя Центрального банка Российской Федерации о деятельности Центрального банка Российской Федерации.

Статья 6. Контроль за использованием средств Стабилизационного фонда

1. Контроль за использованием средств Стабилизационного фонда в целях поддержания стабильного уровня непроцентных расходов федерального бюджета в периоды неблагоприятной конъюнктуры мировых цен на нефть осуществляется аналогично контролю за исполнением федерального бюджета. Отчет об использовании средств Стабилизационного фонда в целях поддержания стабильного уровня непроцентных расходов федерального бюджета в периоды неблагоприятной конъюнктуры мировых цен на нефть представляется в Государственную Думу Федерального Собрания Российской Федерации в составе отчета об исполнении федерального бюджета.

2. Контроль за использованием средств Стабилизационного фонда в целях погашения государственного внешнего долга Российской Федерации проводится Счетной палатой Российской Федерации по поручению Государственной Думы. Отчет об указанной проверке представляется в Государственную Думу.

3. Проверка операций Центрального банка Российской Федерации со средствами Стабилизационного фонда проводится Счетной палатой Российской Федерации по поручению Государственной Думы. Отчет об указанной проверке представляется в Государственную Думу.

Статья 7. Вступление в силу настоящего Федерального закона

Настоящий Федеральный закон вступает в силу со дня его официального опубликования.

*Президент
Российской Федерации*

ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ ПЕРЕХОДНОГО ПЕРИОДА
Серия «Научные труды»

- № 26 *«Посткоммунистическая Россия в контексте мирового социально-экономического развития. Материалы международной конференции»*, 2001
- № 25 С. Шишкин *"Реформа финансирования российского здравоохранения"* Москва, ИЭПП, 2000
- № 24 *"Совершенствование межбюджетных отношений в России"* Москва 2000
- № 23 М. Матовников *"Функционирование банковской системы России в условиях макроэкономической нестабильности"* Москва 2000
- № 22 Эндрю Добсон *"Долг и инвестиции для субъектов российской федерации"* Апрель 2000 года
- № 21 Л. Михайлов, Л. Сычева, Е. Тимофеев *"Банковский кризис 1998 года в России и его последствия"* Москва 2000
- № 20 *"Некоторые актуальные вопросы аграрной политики в России."* Москва, 2000)
- № 19 *"Проблемы налоговой системы России: теория, опыт, реформа."* (в 2-х томах), 2000
- № 18 *Материалы научной конференции на тему "Финансовый кризис: причины и последствия"*. Москва, 2000
- № 17 С. Дробышевский *Анализ рынка ГКО на основе изучения временной структуры процентных ставок* Москва, 1999
- № 16 *Государственное регулирование экономики: опыт пяти стран.* Москва, 1999
- № 15 *Некоторые политэкономические проблемы современной России.* Москва, 1999
- № 14 С. Дробышевский *Обзор современной теории временной структуры процентных ставок. Основные гипотезы и модели.* Москва, 1999
- № 13 Е. Гайдар *Наследие социалистической экономики: макро- и микроэкономические последствия мягких бюджетных ограничений.* Москва, 1999
- № 12 А. Радыгин, Р. Энтов *Институциональные проблемы развития корпоративного сектора: собственность, контроль, рынок ценных бумаг.* Москва, 1999

- № 11 **Реформирование некоторых отраслей социальной сферы России.** Москва, 1999
- № 10 **Коммунистическое правительство в посткоммунистической России: первые итоги и возможные перспективы.** Москва, 1999
- № 9-1 В. Мау "ЭКОНОМИКА И ПРАВО" **Конституционные проблемы экономической реформы посткоммунистической России,** Москва, 1998
- № 9 **«Средний класс в России».** Сборник докладов. Москва, 1998
- № 8 **Политические проблемы экономических реформ: сравнительный анализ.** Сборник докладов, Москва, 1998
- № 7 С.Г. Синельников-Мурылев, А.Б. Золотарева **Роль Правительства и Парламента в проводимой бюджетной политике в постсоветской России.** Москва, 1998
- № 6 **Финансово-экономические проблемы военного строительства и пути их решения.** (материалы научно-практической конференции). Москва, 1998
- № 5 А.П. Вавилов, Г.Ю. Трофимов **«Стабилизация и управление государственным долгом России»**
- № 4 **Либерализация и стабилизация - пять лет спустя.** Сборник докладов. Москва, 1997
- № 3 **Пять лет реформ.** Сборник статей. Москва, 1997
- № 2 **Посткоммунистическая трансформация: опыт пяти лет.** Сборник докладов. Москва, 1996
- № 1 В. Мау, С. Синельников-Мурылев, Г. Трофимов **Макроэкономическая стабилизация, тенденции и альтернативы экономической политики России.** Москва, 1996