

1/23

ПРЕПРИНТЫ



В. В. Климанов

**ФУНКЦИОНИРОВАНИЕ БЮДЖЕТНЫХ
РЕЗЕРВНЫХ ФОНДОВ НА НАЦИОНАЛЬНОМ
И СУБНАЦИОНАЛЬНОМ УРОВНЯХ.
ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ**

**ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ
УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ «РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ
НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ ПРИ
ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»
(РАНХиГС)**

**ФУНКЦИОНИРОВАНИЕ БЮДЖЕТНЫХ
РЕЗЕРВНЫХ ФОНДОВ НА НАЦИОНАЛЬНОМ
И СУБНАЦИОНАЛЬНОМ УРОВНЯХ. ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ**

Климанов Владимир Викторович, д.э.н., директор Центра региональной политики
Института прикладных экономических исследований РАНХиГС, ORCID: 0000-0001-9282-
0812, e-mail: klimanov@ranepa.ru

МОСКВА 2023

АННОТАЦИЯ

Актуальность изучения практик функционирования суверенных фондов в различных странах мира обусловлена необходимостью обеспечения финансовой устойчивости в условиях современной экономической ситуации. Анализ зарубежного опыта позволяет выявить проверенные инструменты управления государственными активами и резервами, которые могут быть применимы в России. **Цель** исследования – установить ключевые особенности зарубежных бюджетных фондов: цели создания, стратегии инвестирования, порядок использования в целях макроэкономической стабилизации и устойчивого развития. **Объектом** исследования стал механизм функционирования бюджетных резервных фондов в зарубежных странах. **Гипотеза** исследования заключалась в том, что управление бюджетными резервными фондами на национальном и субнациональном уровнях предполагает формирование определенных правил и механизмов, которые могут быть адаптированы к условиям российской экономики, а эффективность функционирования резервных фондов зависит от определенных факторов, например, от уровня финансовой самостоятельности субъекта и нормативно-правового регулирования. Согласно полученным **результатам** исследования, в странах с многоуровневым бюджетным устройством успешность контрциклической бюджетной политики во многом зависит от степени согласованности действий национальных и субнациональных властей. Было выявлено, что на субнациональном уровне успешные стабилизационные фонды функционируют в Канаде, США и ОАЭ. **Новизна** исследования заключается в описании зарубежного опыта функционирования бюджетных резервных фондов преимущественно на субнациональном уровне. Обобщены лучшие международные практики и оценена их применимость в различных контекстах. Исследование расширяет знания об управлении бюджетными резервными фондами на разных уровнях госуправления, предоставляя обзор интернационального опыта в этой области. В основе **методологии исследования** – сравнительный анализ, который позволяет выявить примеры лучших практик функционирования резервных бюджетных фондов и определить факторы, влияющие на их эффективность.

Ключевые слова: резервный фонд, суверенный фонд, контрциклическая политика, бюджетная политика, финансовая устойчивость

Климанов Владимир Викторович – д.э.н., директор Центра региональной политики Института прикладных экономических исследований РАНХиГС, ORCID: 0000-0001-9282-0812, e-mail: klimanov@ranepa.ru

V.V. KLIMANOV

FOREIGN EXPERIENCE IN THE FUNCTIONING OF BUDGET RESERVE FUNDS AT THE NATIONAL AND SUBNATIONAL LEVELS

Abstract

The relevance of considering the practices of functioning of sovereign funds in various countries and regions of the world is due to the need to ensure financial stability in the conditions of modern economic uncertainty. The analysis of foreign experience makes it possible to identify proven tools for managing state assets and reserves, which may be applicable in Russia in the future. Therefore, the purpose of the study is to establish the key features of foreign budget funds: the goals of creation, investment strategies, the order of use for macroeconomic stabilization and sustainable development. The object of the study was the mechanism of functioning of budgetary reserve funds in foreign countries. The hypothesis of the study was that the management of budget reserve funds at the national and subnational levels involves the formation of certain rules and mechanisms that can be adapted to the conditions of the Russian economy. And the effectiveness of the functioning of reserve funds depends on certain factors, for example, on the level of financial independence of the subject, regulatory regulation, etc. According to the results obtained, in countries with a multi-level budget structure, the success of countercyclical budget policy largely depends on the degree of coherence of the actions of national and subnational authorities. It was revealed that successful stabilization funds operate at the subnational level in Canada, the USA and the UAE. The novelty of the study consists in describing the foreign experience of the functioning of budgetary reserve funds mainly at the subnational level. The best international practices are summarized and their applicability in various contexts is evaluated. This study expands knowledge about the management of budget reserve funds at different levels of government, providing an overview of international experience in this area and allowing you to identify successful practices that can be applied in the Russian economy. Research methodology: comparative analysis allows to identify examples of the best practices of the functioning of reserve budget funds and to determine the factors affecting their effectiveness.

Key words: reserve fund, sovereign fund, countercyclical policy, fiscal policy, financial stability
Vladimir Klimanov – Doctor of Economics, Director, Center for Regional Policy, Institute for Applied Economic Research, RANEPA

СОДЕРЖАНИЕ

Введение	5
1 Крупнейшие суверенные фонды мира	6
2 Опыт функционирования стабилизационных фондов на субнациональном уровне	Ошибка! Закладка не определена.
Заключение.....	18
Список источников.....	20

ВВЕДЕНИЕ

С целью воздействия на экономический цикл применяются меры стимулирующей или сдерживающей фискальной политики. Первая проводится в период спада экономической активности и предполагает снижение налогового бремени для населения и бизнеса, увеличение государственных расходов и трансфертов (в целях поддержки уязвимых слоев населения, стимулирования занятости и инвестиционной активности). Применение данных мер должно приводить к росту совокупного спроса, расширению производства, снижению безработицы. Сдерживающая фискальная политика проводится в период экономического бума и направлена на снижение совокупного спроса и сдерживание инфляции. Такая политика предполагает рост налоговых ставок, сокращение государственных расходов и трансфертов.

Наиболее популярным и действенным методом фискального регулирования является использование автоматических фискальных стабилизаторов, которые встраиваются в фискальную систему страны и естественным образом меняются в зависимости от экономической активности. Помимо таких инструментов, как снижение налогового бремени, увеличение расходов и трансфертов на сохранение занятости и поддержание доходов уязвимых слоев населения, для проведения контрциклической бюджетной политики используются встроенные стабилизаторы – бюджетные правила, представляющие собой законодательно утвержденные ограничения различных бюджетных параметров (расходы, доходы, дефицит/профицит бюджета, государственный долг). В период экономического подъема бюджетные правила могут ограничивать рост расходов, аккумулируя избыточные налоговые поступления в резервные фонды или направляя их на погашение государственного долга. В период рецессии накопленные резервы используются для компенсации выпадающих доходов и покрытия вынужденных дополнительных расходов [1]. Наличие бюджетных правил обеспечивает контрциклическую проводимую фискальную политику и препятствует возникновению риска неспособности национального правительства обеспечить соразмерный шоку фискальный ответ.

Бюджетные правила являются обязательным атрибутом фискальной политики стран-экспортеров сырьевых ресурсов для грамотного использования своего ресурсного потенциала. В развивающихся странах они используются для стимулирования экономического роста за счет вливания дополнительных инвестиций в экономику, в развитых – для сохранения, накопления и передачи будущим поколениям в целях обеспечения устойчивости социально-экономической системы в периоды кризисов и на долгосрочную перспективу [2]. Эффективным инструментом для сбережения средств является стабилизационный (резервный) фонд.

Как правило, резервные фонды создаются в странах-экспортерах природных ресурсов, поступления от которых в условиях благоприятной конъюнктуры «складываются» в фонд с целью дальнейшего их использования для снижения зависимости экономики от их экспорта, а также стабилизации бюджетных доходов, подверженных высокой волатильности. Затем, после достижения определенного уровня диверсификации экономики, доходы, получаемые от продажи ресурсов, фонды стремятся преумножить и сберечь для благосостояния нынешнего и будущих поколений после исчерпания природных ресурсов¹.

Накопление средств в резервном фонде имеет существенное отличие от обычных сбережений экономических агентов, состоящее в макровеличине сберегаемых средств, размещение которых сопровождается рядом трудностей.

Во-первых, достаточно сложно спрогнозировать изменение динамики цен на экспортируемые ресурсы ввиду наличия значительного количества случайных внешних факторов. Особенно если экспортируемый товар не является биржевым товаром, для которого существуют всемирно признанные торговые площадки и объективные индикаторы цен, то рассчитать долгосрочную среднюю цену на этот товар, на которой будет строиться прогноз поступлений в стабилизационный фонд, проблематично. Во-вторых, выбор активов, в которые допускается инвестировать средства фонда, весьма ограничен. Активы должны быть надежными, высоколиквидными, портфель активов должен быть диверсифицирован для снижения рисков. Такие активы, как правило, являются менее прибыльными, чем активы, более толерантные к риску. В-третьих, на использования средств фонда должны быть наложены строгие законодательные ограничения. Нельзя допускать, чтобы в благоприятные для экономики годы активы фонда использовались для погашения государственного долга или для инвестиций во внутренние проекты, чтобы воздействовать на электорат в рамках предвыборной гонки [3].

1 Крупнейшие суверенные фонды мира

Механизм стабилизации бюджетных потоков путем резервирования средств в специальных фондах широко стал применяться в странах мира в середине XX столетия. Такие фонды условно можно разделить на два вида:

– стабилизационные (резервные) фонды, которые формируются из дополнительных доходов, в том числе сверхприбыли от экспорта сырьевых ресурсов, и используются в периоды кризисов для сглаживания экономического цикла;

¹ Минфин России. URL: https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=34609&area_id=4&page_id=2119&popup=Y.

– фонды будущих поколений (национального благосостояния) – создаются для финансового покрытия потребностей будущих поколений в случае исчерпания природных экспортируемых ресурсов, а также для дополнительных рентных выплат населению.

Более распространены фонды, которые являются синтезом вышеупомянутых типов. Источники их пополнения связаны не только с доходами от экспорта природных ресурсов, но и с доходами от инвестиционной деятельности, а также иных отчислений из бюджета в профицитные годы.

Период активного создания фондов национального благосостояния пришелся на вторую половину XX века, во многом это было связано с ростом неопределенности в экономике, вызванной рецессией начала 1990-х гг. На рубеже XX-XXI веков насчитывалось уже более 20 суверенных фондов. В том числе были сформированы крупнейшие фонды Норвегии, Объединенных Арабских Эмиратов, Саудовской Аравии, Сингапура, Канады, а также в Чили, Венесуэле, Колумбии, Нигерии, Омане и других странах.

С начала 2000-х гг. стремительный рост экономик стран Азии и Восточного региона, а также масштабный финансовый кризис 2008-2009 гг. привели к стремительному развитию резервных фондов. Цель таких фондов состояла как в поддержании макроэкономической стабильности, так и в обеспечении материальной базы для роста благосостояния населения. За первое десятилетие XXI века фонды национального благосостояния были созданы в Китае, Австралии, Катаре, Южной Корее, Вьетнаме, Папуа – Новой Гвинее, Казахстане, Новой Зеландии, Филиппинах и др. В 2008 г. в ответ на кризис был создан и Фонд национального благосостояния России.

С каждым новым кризисом (валютный кризис 2014 г., пандемия COVID-19) все больше государств задумывается о создании «подушки безопасности» для обеспечения устойчивости экономики. Сравнительно недавно суверенные фонды появились в Индонезии (2021г.), Германии (2017г.), Турции (2017г.), Индии (2015г.), Ирландии (2014г.). Не исключено, что новым стимулом для создания национальных резервных фондов станет специальная военная операция, проводимая Россией с 2022 г.

Сегодня в мире действует более 100 суверенных фондов национального благосостояния в более чем 50 странах мира, совокупный объем активов составляет около 12 трлн долл. (по оценке Sovereign Wealth Fund Institute по состоянию на апрель 2023 г.)². При этом в десяти крупнейших – сосредоточено более половины указанного объема, или 7,5 трлн долл. (Таблица 1).

² Здесь и далее объем активов крупнейших суверенных фондов мира представлена по данным Sovereign Wealth Fund Institute (<https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>) и официальных сайтов фондов.

Таблица 1 – Крупнейшие фонды национального благосостояния в мире и их характеристики

№ п.п.	Страна	Фонд	Год создания	Активы, млрд долл.	Цели создания
1	Норвегия	Глобальный государственный пенсионный фонд (Нефтяной фонд)	1990	1 371,8	Сбережение доходов для населения, в том числе с целью выплаты в виде пенсий
2	Китай	Фонд национального благосостояния	2007	1 350,9	Диверсификация национальных валютных резервов
3	ОАЭ (Абу-Даби)	Фонд национального состояния	1976	790,0	Поддержание долгосрочного процветания Абу-Даби за счет разумного роста капитала и взвешенного инвестиционного процесса
4	Кувейт	Фонд общих резервов	1953	750,0	Устойчивое развитие, благосостояние будущих поколений
5	Сингапур	Фонд национального благосостояния	1981	690,0	Сохранение и рост международной покупательной способности государственных резервов
6	Саудовская Аравия	Суверенный фонд	1971	607,4	Диверсификация экономики, содействие устойчивому экономическому развитию наименее развитых стран мира
7	Гонконг	Валютный фонд (Фонд будущего)	1976	514,2 (28,8)	Обеспечение ожидаемого роста государственных расходов в связи со старением населения, покрытие прогнозируемого дефицита государственного бюджета
8	Катар	Фонд национального благосостояния	2005	475,0	Благосостояние будущих поколений, диверсификация экономики
9	ОАЭ (Дубай)	Суверенный фонд	2006	309,2	Благосостояние будущих поколений
10	ОАЭ (Мубадала, Абу-Даби)	Суверенный фонд	2002	243,0	Благосостояние будущих поколений

Источник: Составлено автором.

Крупнейшим на сегодняшний день является **Глобальный государственный пенсионный фонд Норвегии** (*The Government Pension Fund Global*), образованный в 1990 г. после того, как в водах Северного моря было обнаружено крупнейшее месторождение нефти. Фонд был создан с целью сглаживания волатильности цен на экспортируемые энергоресурсы. Он также служит финансовым резервом и долгосрочным планом сбережений для будущих поколений (предназначен для выплаты пенсий).

Фонд пополняется за счет доходов от экспорта нефти. Хотя доходы от добычи нефти и газа перечисляются в фонд, на эти депозиты приходится менее половины стоимости активов, большая часть заработана путем инвестирования в акции иностранных компаний (72,8% вложений), облигации (24,7%), недвижимость (2,5%)³. В настоящее время фонд владеет почти 1,5% всех акций компаний, котирующихся на мировых биржах (более 9 тысяч компаний, включая Apple, Nestlé, Microsoft, Samsung, ЛУКОЙЛ), и сотнями зданий в крупнейших городах мира (в 14 странах), которые приносят доход от аренды. Фонд также получает постоянный поток доходов от кредитования стран и компаний⁴. По состоянию на апрель 2023 г. объем фонда составляет 14,6 трлн норвежских крон, или 1,4 трлн долл.

Каждый год норвежское правительство может расходовать лишь небольшую часть средств фонда, не превышающую 20% расходов государственного бюджета. Расходуется только доход от инвестирования, а не капитал фонда, при этом нельзя перечислять в бюджет больше ожидаемой доходности (около 3% годовых).

Таким образом, Фонд выступает не только инструментом резервирования средств для будущих поколений, но и макроэкономическим регулятором, стабилизирующим бюджетную сферу Норвегии путем обеспечения профицита государственного бюджета.

Вторым по величине активов является **Фонд национального благосостояния Китая**, зарегистрированный Инвестиционной корпорацией Китая в сентябре 2007 г. с уставным капиталом 200 млрд долл. Фонд был создан для диверсификации валютных резервов Китая (которые на тот момент составили 1,4 трлн долл.), сохранения и преумножения государственных активов. Корпорация уполномочена осуществлять зарубежные инвестиции и вложения в акционерный капитал финансовых учреждений в Китае через свои дочерние компании. Инвестиционный портфель состоит из 47,0% вложений в альтернативные активы, 35,4% – в акции компаний, 15,4% – в ценные бумаги с фиксированным доходом, 2,2% – прочие активы. По итогам 2021 г. объем чистых активов

³ Сбер Инвестиции. URL: <https://dokhodchivo.ru/kuda-fond-norvegii-investiruet-sverkhdokhody-ot-nefti-i-gaza>.

⁴ The Government Pension Fund Global. URL: <https://www.nbim.no/en/>.

фонда составил 1,25 трлн долл., зарубежные инвестиции принесли чистую прибыль в размере 14,3%, а годовая совокупная чистая прибыль достигла 8,7%.

Инвестиционная корпорация Китая руководствуется принципами корпоративной социальной ответственности в своей инвестиционной деятельности, стремясь внести вклад в устойчивое развитие. В 2021 г. организация разработала дорожную карту по углеродной нейтральности и сокращению выбросов углерода, приняла свою политику устойчивого инвестирования, создала интегрированный портфель ESG-принципов (Environmental, Social, and Corporate Governance). Средства фонда направляются также на борьбу с бедностью в слаборазвитых провинциях Китая, особое внимание уделяется развитию сельских территорий⁵.

На третьем месте – **Суверенный фонд Абу-Даби**, основанный в 1976 г. в ответ на рост цен на энергоносители в начале 1970-х гг. Миссия фонда – поддержание долгосрочного процветания Абу-Даби за счет разумного роста капитала и дисциплинированного инвестиционного процесса. Посредством 49 дочерних компаний Инвестиционное управление Абу-Даби инвестирует средства фонда на всех международных рынках. Инвестиционный портфель включает такие классы активов, как акции развитых рынков (32-42%), акции развивающихся рынков (10-20%), акции с малой капитализацией (1-5%), государственные облигации (10-20%), кредиты (5-10%), альтернативные активы (5-10%), недвижимость (5-10%) и др. География инвестиционной деятельности Управления включает Северную Америку (35-50% инвестиций), Европу (20-35%) и развитые и развивающиеся рынки Азии (10-25%). Объем активов Фонда национального благосостояния Абу-Даби по состоянию на апрель 2023 г. оценивается в 853 млрд долл.⁶

Два других суверенных фонда ОАЭ – фонд Дубая и Мубадала (Абу-Даби) – замыкают десятку крупнейших суверенных фондов мира. Они сформированы по тому же принципу, что и Суверенный фонд Абу-Даби – источниками их пополнения являются доходы от экспорта природных ресурсов и инвестиционной деятельности, цели создания связаны с обеспечением благосостояния будущих поколений и диверсификацией экономики Эмиратов. Объемы активов этих фондов составляют 309,3 и 284,5 млрд долл. соответственно.

⁵ China Investment Corporation Annual Report 2021. URL: <http://www.china-inv.cn/chinainven/Media/2022-11/1002063.shtml>.

⁶ Суверенный фонд ОАЭ приостановил инвестиции в Россию из-за Украины. Forbes.ru. URL: <https://www.forbes.ru/biznes/460573-suverennyj-fond-oae-priostanovil-investicii-v-rossiu-iz-za-ukrainy>.

Отличительной чертой стабилизационных фондов в арабских странах является их закрытость, отсутствие четких принципов накопления и использования средств [3], в связи с чем точная оценка объемов фондов ОАЭ затруднительна.

Фонд общих резервов Кувейта является четвертым по величине активов и первым в истории фондом национального благосостояния. Он был создан в 1953 г. Инвестиционным Советом Кувейта в Лондоне и стал основным хранилищем всех нефтяных доходов государства. В каком-то смысле фонд является государственным казначейским счетом, активы которого пополняются и расходуются на ежегодной основе в соответствии с принятым национальным бюджетом⁷.

По мере роста доходов от продажи нефти руководство страны осознало ее потенциал для устойчивого развития и благосостояния будущих поколений Кувейта. Благодаря накопленному капиталу была создана система государственного управления, что позволило Кувейту объявить о своей независимости от Великобритании⁸. Активы фонда не используются до момента принятия соответствующего закона и постоянно реинвестируются. Фонд пополняется за счет отчислений от общих доходов Кувейта в размере не менее 10% ежегодно, т.е. доходы Фонда не зависят от колебаний цены на нефть.

Инвестиционное управление Кувейта обладает полной независимостью в распоряжении активами в рамках установленных законодательных ограничений и несет ответственность за разработку инвестиционной стратегии, ежегодно отчитываясь в Национальную ассамблею и Совет министров. Расходование средств разрешается с одобрения Совета министров, инвестиции осуществляются преимущественно в иностранные финансовые активы. По состоянию на апрель 2023 г. активы Фонда общих резервов Кувейта составили 750 млрд долл.

Фонд национального благосостояния Сингапура был учрежден Правительством Сингапура в 1981 г. с целью обеспечения устойчивости государственных финансов и роста международной покупательной способности государственных резервов. Управляет средствами Инвестиционная корпорация правительства Сингапура, Министерство финансов устанавливает стратегию управления активами. В портфеле Фонда присутствуют акции развитых (14%) и развивающихся рынков (16%), номинальные облигации и денежные средства (37%), облигации, привязанные к инфляции (6%), недвижимость (10%),

⁷ Kuwait Investment Authority. URL: <https://www.kia.gov.kw/investments/>.

⁸ РИА Новости. Фонды национального благосостояния в странах мира. URL: <https://ria.ru/20210603/blagosostoyanie-1735494319.html>.

частный капитал (17%)⁹. По итогам 1 квартала 2022 г. реальная годовая доходность портфеля составила 4,2%. В апреле 2023 г. объем активов достиг 690 млрд долл.

Суверенный фонд Саудовский Аравии был создан на основании Королевского указа в 1974 г. и начал свою деятельность в 1975 г. Целью формирования фонда стала диверсификации экономики страны, являющейся крупнейшим экспортером нефти в мире, посредством финансовой поддержки компаний и отраслей, не связанных с экспортом нефти. Основными целями Фонда являются участие в финансировании проектов развития в развивающихся странах путем предоставления им кредитных ресурсов, технических средств, необходимых для финансирования исследований, и институциональной поддержки. С момента своего создания до конца 2021 г. Фонд профинансировал 733 займа для финансирования 695 проектов и программ в области социально-экономического развития 84 развивающихся стран по всему миру (преимущественно Африки и Азии) на сумму около 18 млрд долл. 30% было направлено на развитие социальной инфраструктуры, 28% – транспортной и инженерной инфраструктуры, 17% – в энергетику, 14% – на развитие сельского хозяйства, 3% – на промышленное производство и добычу полезных ископаемых, 8% – в другие сферы¹⁰.

Сумма кредита, предоставляемого на любой проект, не должна превышать 5% от активов Фонда, общая сумма заемных средств, предоставленных любой стране одновременно, не должна превышать 10% от активов¹¹. Кроме того, фонд инвестирует в акции крупнейших иностранных компаний, таких, как Posco Engineering & Construction Co., Uber, General Electric, Tesla и др.¹².

Объем Фонда по итогам 2022 г. составил 650 млрд долл., к 2025 г. планируется увеличение до 1,06 трлн долл., к 2030 г. – до 2,7 трлн долл.¹³.

В **Гонконге** функцию стабилизатора бюджетной системы выполняет **Валютный фонд**, который был учрежден еще в 1935 г. и занимался исключительно поддержанием стабильности валюты. Начиная с 1976 г. роль Валютного фонда была расширена, после того как Правительство разместило в фонде бюджетные резервы с целью централизации

⁹ Report on the Management of the Government's Portfolio. 2022/23. URL: <https://report.gic.com.sg/downloads.html>.

¹⁰ Saudi Fund for Development. URL: <https://www.sfd.gov.sa/en>.

¹¹ Saudi Fund for Development Annual Report 2021. URL: <https://www.sfd.gov.sa/sites/default/files/annual-report-pdfs/SFD%20ANR%20En%202021%20BB.pdf>

¹² Саудовский принц перевел акции Saudi Aramco на \$78 млрд в суверенный фонд. Forbes.ru. URL: <https://www.forbes.ru/biznes/487722-saudovskij-princ-perevel-akcii-saudi-aramco-na-78-mlrd-v-suverennyj-fond>.

¹³ Daily News Egypt. URL: <https://alborsaanews.com/2023/01/06/1617654>.

управления государственными финансовыми активами и минимизации рисков инвестирования в активы в иностранной валюте. На рубеже XX и XXI веков бюджетные резервы Гонконга значительно возросли, в связи с чем было принято решение изменить стратегию управления активами фонда для достижения более высокой доходности.

В 2016 г. в структуре Валютного фонда был создан Фонд будущего на десятилетний инвестиционный период (до 2025 г.) с целью обеспечения в будущем ожидаемого роста государственных расходов в связи со старением населения, а также поддержания сбалансированности государственного бюджета ввиду прогнозируемого к 2030 г. дефицита. До наступления необходимости сдерживания бюджетного дефицита резервы из Фонда будущего выводить запрещено, возможно только использование доходов от их инвестирования.

На сегодняшний день общий объем активов Валютного фонда Гонконга составляет 514,2 млрд долл., а Фонда будущего – 28,8 млрд. Определить объем активов, который используется именно с целью макроэкономической бюджетной стабилизации, затруднительно. Инвестиционный портфель Фонда будущего включает частный капитал (включая инфраструктуру) и недвижимость, имеющие хорошую норму доходности с поправкой на риск в долгосрочной перспективе¹⁴.

Суверенный фонд Катара создан в 2005 г. для перераспределения государственных доходов, полученных от продажи нефти и газа, с целью сбережения и преумножения финансовых активов Катара для будущих поколений, диверсификации и повышения конкурентоспособности экономики, поддержания макроэкономической стабильности¹⁵.

Важным атрибутом инвестиционной стратегии является диверсификация активов, отраслей и географии инвестирования. Среди направлений инвестирования – кредиты и другие инструменты с фиксированной доходностью, недвижимость и инфраструктура, акции и облигации. Основные инвестиции осуществляются в страны Европы, США, а также в ряд государств Азиатско-Тихоокеанского региона. Средства для инвестирования Фонду выделяет Верховный совет по экономическим вопросам и инвестициям¹⁶. По состоянию на апрель 2023 г. объем активов фонда составляет 475 млрд долл.

Таким образом, в мировой практике существует как минимум два типа фондов – стабилизационные фонды и фонды будущих поколений. Первые используются для

¹⁴ Hong Kong Monetary Authority. Exchange Fund. URL: <https://www.hkma.gov.hk/eng/key-functions/reserves-management/history/>.

¹⁵ Суверенный фонд Катара. Досье. ТАСС. URL: <https://tass.ru/info/3852778>.

¹⁶ Qatar Investment Authority. URL: <https://www.qia.qa/en/About/Pages/default.aspx>.

поддержания текущей макроэкономической стабильности, вторые – для обеспечения будущих поколений доходами после исчерпания природных ресурсов.

Инвестирование средств фондов обоих типов осуществляется в зарубежные финансовые и нефинансовые активы, характеризующиеся высокой ликвидностью и низким уровнем риска. Управление активами фондов осуществляется Центральными банками либо независимыми государственными учреждениями, но при условии подотчетности национальному правительству и парламенту.

Использование средств фондов для покрытия бюджетных разрывов в периоды макроэкономической нестабильности возможно только с одобрения регулирующего органа при соблюдении ряда законодательно установленных ограничений, связанных с базовой ценой на экспортируемые товары и нормой доходности.

2 Опыт функционирования стабилизационных фондов на субнациональном уровне

Субнациональный уровень встроен в национальную систему госуправления, поэтому подвержен не только глобальным внешним вызовам, но и экзогенным факторам национального масштаба. Поэтому проведение контрциклической фискальной политики на субнациональном уровне сталкивается с рядом ограничений.

Региональные органы власти ограничены в принятии решений, направленных на минимизацию последствий кризисов на социально-экономическую систему региона, поскольку наделены меньшим объемом законодательно закрепленных полномочий. А часть полномочий, передаваемых в ведение региональных властей с национального уровня, обязательно должна быть финансово обеспечена, поскольку бюджетное планирование и имеющиеся у регионов резервы не позволяют в короткие сроки перераспределить средства на более приоритетные цели либо изъять их из имеющихся резервов (которые могут попросту отсутствовать). Поэтому региональные единицы не всегда могут обеспечить необходимый рост расходов для поддержки населения и бизнеса, а проведение стимулирующей фискальной политики на субнациональном уровне зачастую невозможно без дополнительной поддержки со стороны национальных властей [4].

Ограничен и инструментарий воздействия на социально-экономическую сферу. В регионе преобладают микроинструменты, предполагающие адресную поддержку, тогда как макро- являются прерогативой национального правительства [5]. Например, проведение денежно-кредитной политики (изменение ключевой ставки, стабилизация валютного курса, регулирование внешней торговли и т.п.) возможно только на национальном уровне, но при

этом принимаемые решения при проецировании их на региональный уровень оказывают куда большее влияние, поскольку воздействуют на конкретные хозяйствующие субъекты и группы населения внутри региона [6].

Эффективность применения бюджетных правил на субнациональном уровне также ставится под сомнение. В ряде случаев они могут даже отрицательно влиять на общую эффективность бюджетного процесса на субфедеральном уровне в первую очередь из-за недостаточной их гибкости, требующей применения дополнительных инструментов «ручного управления» и приводящей к невозможности эффективно осуществлять на местах бюджетное планирование [7].

Таким образом, в странах с многоуровневым бюджетным устройством успешность контрциклической бюджетной политики во многом зависит от степени согласованности действий национальных и субнациональных властей. В том числе на федеральном уровне должна проводиться политика по стимулированию формирования на региональном уровне бюджетных резервов для обеспечения возможности самостоятельного фискального ответа субнационального уровня на кризисы различных масштабов.

На субнациональном уровне успешные резервные (стабилизационные фонды) функционируют в Канаде, США и ОАЭ.

В Канаде действует как минимум три таких фонда: в провинции Альберта, Квебеке и Северо-Западных территориях.

В Альберте, на долю которой приходится около 80% производства нефти и нефтепродуктов Канады, в 1976 г. был создан Трастовый фонд наследственных сбережений с целью укрепления и диверсификации экономики провинции, сохранения наследия и улучшения качества жизни населения. Деятельность Фонда регулируется специальным законом. Часть ресурсов фонда направляется на сбережения для будущих поколений, а часть используется для финансирования текущих правительственных программ и государственных услуг. Министр финансов несет ответственность за разработку инвестиционной политики и контролирует эффективность инвестиций, отчитываясь перед жителями Альберты.

В 1976-1983 гг. правительство Альберты вносило в Фонд часть доходов от добычи нефти. Первоначально в Фонд поступало 30% роялти, но из-за тяжелого экономического положения провинции и необходимости погашения государственного долга в 1982 г. этот процент был снижен до 15%, а в 1987 г. взносы были приостановлены. С 1982 г. инвестиционные доходы Фонда стали переводиться в бюджет провинции, а затем инвестироваться в капитальные проекты в Альберте для получения долгосрочных прибылей. Крупнейшие инвестиции были произведены в Корпорацию развития сельского

хозяйства и Корпорацию жилья и ипотечного кредитования Альберты (транши более 1 млрд канадских долл. в каждую).

Начиная с 2005 г. правительство Альберты возобновило внесение денег в Фонд, общий объем пополнений в 2005-2008 г. составил 3,9 миллиарда долл., накопленный долг был погашен. Объем Фонда увеличился до 17 млрд канадских долл., однако уже к концу 2008 г. из-за мирового кризиса сократился на 3 млрд канадских долл. [8].

Стратегия и цели инвестирования Фонда менялись в результате смены правительств провинции, которые перешли от прямых инвестиций во внутренний рынок Альберты к диверсифицированному подходу, включающему акции, облигации, недвижимость и другие виды активов. В настоящее время львиная доля активов Фонда (более 50%) размещается в акции, еще четверть – в ценные бумаги с фиксированным доходом. За счет смены стратегии управления Фондом за исключением периода спада в 2008 г. объем активов фонда стабильно рос и по итогам 2020 г. составил 16,3 миллиарда канадских долл.¹⁷

В 2006 г. был создан **Фонд поколений Квебека**, предназначенный исключительно для погашения долга провинции, который долгое время составлял около 50% ВВП (по итогам 1 квартала 2021 г. он достигал 49,5% ВВП)¹⁸. Объем государственного долга в провинции является одним из самых высоких в Канаде, при этом ее экономика очень уязвима к макроэкономическим факторам, включая инфляционную динамику. Поэтому сокращение долгового бремени и восстановление и сохранение межпоколенческой справедливости является приоритетом для правительства Квебека.

Основными источниками накопления являются сборы от водопользования, включая целевые взносы госкомпаний Hydro-Québec (около 32%), доходы от индексации цен на электроэнергию (16%), доходы от добычи полезных ископаемых (14%), поступления от специального налога на алкогольную продукцию (17%), доходы от не востребованного имущества (2%) и инвестиционной деятельности (23%). В 2021-2022 гг. объем целевых поступлений в Фонд поколений составил 2,3 млрд долл., в результате балансовая стоимость фонда по итогам 2022 г. достигла 11,6 млрд долл.¹⁹. В Законе о бюджете провинции на 2022-

¹⁷ <https://open.alberta.ca/dataset/3675e470-646e-4f8a-86a7-c36c6f45471a/resource/4b349c60-2313-4fa0-863a-0358337a63fc/download/2019-20-heritage-fund-annual-report.pdf>

¹⁸ Québec's Ministère des Finances. URL: http://www.finances.gouv.qc.ca/en/Quebecs_debt325.asp.

¹⁹ Québec's Ministère des Finances. URL: http://www.finances.gouv.qc.ca/en/Quebecs_debt347.asp

2023 г. объем активов фонда на конец 2023 г. оценивается в 14,1 млрд долл., а в 2027 г. планируется почти двукратный рост – до 27,4 млрд долл.²⁰

Деятельность Фонда поколений Квебека находится в ведении провинциального министерства финансов, а непосредственное управление активами осуществляет Фонд вкладов и инвестиций Квебека. Доходность от управления активами за весь период существования Фонда, за исключением кризисных 2008 и 2020 гг., была выше процентов погашения государственного долга, таким образом, главной своей цели до сегодняшнего дня Фонду удавалось достичь. Тем не менее, научное сообщество в лице Института социально-экономических исследований и информации указывало на абсурдность ежегодного пополнения Фонда поколений Квебека в условиях дефицита бюджета и необходимости сокращать социальные расходы [9].

Фонд наследия Северо-Западных территорий был создан в 2012 г. для сбережения доходов для местных жителей с целью извлечения ими преимуществ от использования природных ресурсов, а также снижения волатильности доходов, зависимых от неустойчивой конъюнктуры на мировых рынках сырья.²¹ Основным источником пополнения Фонда являются доходы от использования природных ресурсов (25% всех рентных платежей после выплат аборигенам). Активы направляются на погашение долга Северо-Западных территорий, развитие инфраструктуры и инвестиционную деятельность, однако в первые 20 лет существования Фонда допустимо изъятие не более 5% суммы его активов [9].

Эффективность Фонда наследия для правительства Северо-Западных территорий ставится под сомнение. В 2018 г. Министерство финансов заявило о том, что доходность фонда минимальна и не превышает инфляцию. Объем фонда на конец 2017 г. составил 17,1 миллионов долл., при этом Правительство брало краткосрочные займы для его пополнения и выплаты обязательств.

В 2010-х гг. проводилась активная информационная кампания по популяризации суверенных фондов в других канадских провинциях. Так, в этот период фонд на черный день был сформирован в провинции Манитоба (585 млн долл. в 2022 г.).²² В Онтарио в

²⁰ Québec's budget 2022-2023. URL: http://www.budget.finances.gouv.qc.ca/fondsdesgenerations/index_en.asp.

²¹ Northwest Territories Heritage Fund. Financial Statements For The Year Ended March 31, 2016. URL: https://www.fin.gov.nt.ca/sites/fin/files/5._public_accounts_2015-2016_-_section_iii_-_other_entities_-_nwt_heritage_fund.pdf.

²² Manitoba Budget 2023. URL: https://www.manitoba.ca/asset_library/en/budget2023/budget-2023.pdf.

2011 г. в рамках предвыборной гонки партия новых демократов заявляла о создании резервного фонда для преодоления экономического спада объемом два млрд долл.²³

В последние годы ведутся дискуссии об экономической целесообразности существующих суверенных фондов провинций Канады, а также отсутствию бюджетных резервов там, где они необходимы. Так, правительство Альберты в 2015 г., в период резкого падения цен на энергоносители, оказалась в условиях высокого бюджетного дефицита, а средств Тростового фонда наследственных сбережений оказалось недостаточно для восстановления бюджетной системы из-за того, что в предыдущие годы производилась их необдуманная трата на текущие программы развития, включая индексацию заработных плат государственных служащих²⁴. Аналогичная ситуация произошла и в период пандемии COVID-19 объем активов фонда достиг исторического минимума с 2011-2012 гг., сократившись примерно на 10% г/г.²⁵

В отсутствие «подушки безопасности» канадские СМИ обвиняли правительство Саскачевана, вошедшего в 2018 финансовый год с бюджетным дефицитом в 1,2 млрд долл. и государственным долгом в 14,8 млрд долл.²⁶. В марте 2020 г. правительство Манитобы заявляло, что резервный фонд объемом в 800 млн долл. будет исчерпан за 2-3 месяца, поскольку для восстановления системы здравоохранения и «латания» бюджетных дыр правительству требовалось около 10 млрд долл., которые они планировали получить путем заимствования²⁷.

Заключение

Анализ практик функционирования бюджетных резервных фондов, проведенный не только на национальном, но и на субнациональном уровне, позволил выявить немало уроков, которые следует учитывать в отечественной практике. Целями использования суверенных фондов могут быть поддержание макроэкономической стабильности, резервирование средств для будущих поколений и диверсификация экономики. Например, Глобальный государственный пенсионный фонд Норвегии используется как инструмент

²³ CBC News. URL: <https://www.cbc.ca/news/canada/ndp-platform-includes-2b-rainy-day-fund-1.988101>.

²⁴ CBC News. URL: <https://www.cbc.ca/news/business/alberta-squandered-oil-wealth-with-big-spending-fraser-institute-says-1.2963338>

²⁵ CBC News. URL: <https://www.cbc.ca/news/canada/edmonton/alberta-s-heritage-savings-trust-fund-1.5648392>

²⁶ CBC News. URL: <https://www.cbc.ca/news/canada/saskatoon/sovereign-wealth-fund-saskatchewan-budget-1.4030339>

²⁷ CBC News. URL: <https://www.cbc.ca/news/canada/manitoba/brian-pallister-covid-19-update-1.5510871>

резервирования средств и макроэкономического регулятора, а Фонд национального благосостояния Катара направлен на поддержку конкурентоспособности экономики и сбережение финансовых активов для будущих поколений.

Среди крупнейших суверенных фондов мира на сегодняшний день наибольший объем активов у Глобального государственного пенсионного фонда Норвегии, который составляет 14,6 трлн норвежских крон, или 1,37 трлн долл., и у Фонда национального благосостояния Китая (1,36 трлн долл.) в то время как объемы других фондов варьируются от 243 млрд (Суверенный фонд Абу-Даби) до 790 млрд долл. (Фонд национального благосостояния Абу-Даби).

Источниками пополнения суверенных фондов являются доходы от экспорта природных ресурсов (например, нефти и газа) или от инвестиционной деятельности, а также целевые взносы от государственных компаний. Фонд поколений Квебека в Канаде, например, формируется за счет сборов от водопользования и доходов от добычи полезных ископаемых, а Фонд наследия Северо-Западных территорий пополняется преимущественно за счет рентных платежей.

Инвестиционная стратегия суверенных фондов может различаться в зависимости от конкретно выбранных видов активов и пропорции их распределения. Например, Глобальный государственный пенсионный фонд Норвегии вкладывает основную долю своих активов в акции иностранных компаний, а Фонд национального благосостояния Китая предпочитает инвестиции в альтернативные активы. Также существуют суверенные фонды, управляющие активами на разных уровнях, например, суверенный фонд Абу-Даби.

Анализ мировой практики показывает, что существуют стабилизационные и фонды будущих поколений, которые функционируют как на национальном уровне, так и на уровне субнациональных единиц. В целом, суверенные фонды играют важную роль в обеспечении макроэкономической стабильности и накоплении средств для будущих поколений. Однако успешность их функционирования зависит от прозрачности принципов накопления и использования средств, эффективности инвестиционной стратегии и общей экономической ситуации в стране.

Таким образом, опыт функционирования суверенных фондов на субнациональном уровне можно назвать неоднозначным, поскольку существует ряд ограничений его применения, в том числе недостаточные полномочия региональных органов власти и слабый инструментарий воздействия на социально-экономическую сферу. Следовательно, успешность контрциклической бюджетной политики в странах с многоуровневым бюджетным устройством зависит от ряда факторов, включая гибкость бюджетных правил,

соответствие стратегии управления инвестиционной политике и согласованность действий разных уровней власти.

*Материал подготовлен в рамках выполнения научно-исследовательской работы, выполненной в рамках государственного задания РАНХиГС 2023 г.

Список источников

1. Лазарян С.С., Никонов И.В., Вотинов А.И., Губкова Е.А. Международный опыт применения бюджетных правил: формирование современных концепций. Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2019. № 2. С. 65–80. DOI: 10.31107/2075-1990-2019-2-65-80.
2. Baunsgaard T. et al. Fiscal Frameworks for Resource Rich Developing Countries / IMF Staff Discussion Note 12/04. 2012. Washington, DC: International Monetary Fund.
3. Перспективы создания стабилизационного фонда в РФ / Институт экономики переходного периода (Научные труды №27Р). С. Дробышевский, А. Золотарева П. Кадочников, С. Синельников. М.: Институт экономики переходного периода, 2001. 83 с.
4. Klimanov V., Kazakova S., Mikhaylova A. Economic and Fiscal Resilience of Russia's Regions // Regional Science, Policy and Practice. 2020. Volume 12, Issue 4, pp. 627–640. DOI:10.1111/rsp3.12282.
5. Perez G.J., Rowland P. Regional economic policy in case-studies from four countries // Colombian Economic Journal. 2004. Vol. 2. №1.
6. Развитие экономики регионов / Под ред. Н.И. Каширских, И.В. Разорвина, И.Д. Тургель. Екатеринбург, 2002.
7. Кудрин А.Л., Дерюгин А.Н. Субнациональные бюджетные правила: зарубежный и российский опыт // Экономическая политика. 2018. Т. 13. № 1. С. 8–35 DOI: 10.18288/1994-5124-2018-1-01.
8. Данилина М.В. Трастовый фонд наследственных сбережений Альберты // Дайджест-финансы. 2009. № 2 (170). С. 51-62.
9. Хорошилов Е.Е. Суверенные инвестиционные фонды в Канаде // США и Канада: экономика, политика, культура. 2018. № 4(580). С. 39-53. DOI: 10.7868/S0321206818040032.

В СЕРИИ ПРЕПРИНТОВ
РАНХиГС РАССМАТРИВАЮТСЯ
ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ
И ПРАКТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ
К СОЗДАНИЮ, АКТИВНОМУ
ИСПОЛЬЗОВАНИЮ
ВОЗМОЖНОСТЕЙ
ИННОВАЦИЙ В РАЗЛИЧНЫХ
СФЕРАХ ЭКОНОМИКИ
КАК КЛЮЧЕВОГО УСЛОВИЯ
ЭФФЕКТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ



РАНХиГС

РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА
И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ
ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ