

АНТИЦИКЛИЧЕСКИЕ И НАКОПИТЕЛЬНЫЕ ФОНДЫ

Алексей УЛЮКАЕВ

доктор экономических наук, профессор

Оικονομία • Πολιτικά

ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ • ΠΟΛΙΤΙΚΑ

Дискуссия о способах обеспечения долгосрочной сбалансированности бюджетной системы России в последнее время находится в центре общественного внимания. Если оставить в стороне ее вульгарно-прагматический аспект — «как потратить Стабфонд», то сущностное — это поиск ответа на реальное противоречие между нестабильностью доходов и стабильностью расходов бюджета. Создание стабилизационных фондов, фондов будущих поколений и т. п. есть ответ средствами бюджетной политики на проблемы, вызываемые цикличностью экономического развития и соответственной цикличной волатильностью бюджетных доходов при высокой степени ригидности расходных обязательств бюджета. Поскольку расходные обязательства нельзя постоянно «донастраивать» под уровень получаемых или ожидаемых доходов, необходимо создание финансовой «подушки» для финансирования бюджетных расходов в периоды низких доходов.

Эта проблема безусловно актуальная, она обострилась в последние годы благодаря глобализации мировых финансовых рынков, повышению темпов экономического развития в мире, и особенно в странах с развивающимися рынками, росту волатильности цен на основные факторы производства.

Вопреки распространенному мнению цикличность бюджетных доходов — свойство не только стран-экспортеров нефти и газа, но и практически всех стран, включая и экономически развитые страны, экспортирующие преимущественно товары с высокой добавленной стоимостью. Это прямое следствие

циклическости экономического развития. Так, в США из 9 послевоенных экономических циклов доходы консолидированного бюджета на стадии спада в 5 случаях были ниже, чем на предшествующих стадиях подъема, даже в номинальном значении. С учетом же инфляции они были ниже во всех 9 случаях. Причем снижение достигало 10%.

Обычно деловой цикл развитых экономик первичен, цикл экспортирующих сырье экономик вторичен относительно первых. Экономический рост в развитых (или в развивающихся, но экспортирующих преимущественно готовую продукцию, а импортирующих сырье) экономиках стимулирует спрос на сырье, а следовательно, и повышение мировых цен на сырье, что обуславливает рост производства и доходов, в том числе бюджетных, в сырьевых экономиках. В последние годы дополнительный импульс этому процессу связан с повышением вклада в мировой экономической рост стран с ресурсоемким характером роста (прежде всего Китая).

Варианты антициклической бюджетной политики

С методологической точки зрения, существуют разные варианты антициклической бюджетной политики. Развитые страны, как правило, прибегают к заимствованиям на финансовых рынках для обеспечения бюджетных расходов в периоды спада бюджетного цикла, погашая их в периоды подъема. В тех случаях, когда страны постоянно увеличивают государственный долг, будучи не в силах справиться с проблемой бюджетной стабилизации, темпы роста государственного долга на стадиях циклического спада в разы выше темпов роста на стадиях циклического подъема.

Развивающиеся страны-экспортеры сырья прибегают зачастую к созданию стабилизационных фондов, в которые накапливаются бюджетные сверхдоходы в периоды благоприятной для этих стран внешнеэкономической конъюнктуры, которые затем могут тратиться в периоды неблагоприятной конъюнктуры. По имеющимся данным, в той или иной форме стабилизационные фонды созданы примерно в 20 странах, из которых 3 (включая Россию) европейские, 3 — африканские, 5 (включая США — штат Аляска) американские, остальные — азиатско-тихоокеанские.

В Российской Федерации Стабилизационный фонд существует с 2004 года. На 1 марта 2007 г. его величина превысила 100 млрд долл. США. В соответствии с законодательством РФ 45% его размещено в активы, номинированные в долларах, 45% — в активы, номинированные в евро, 10% — в активы, номинированные в фунтах стерлингов. Законодательством разрешено инвестирование средств Стабилизационного фонда в долговые обязательства стран (суверенный долг), имеющих рейтинг AAA.

Кроме того, в целях страхования бюджета от потери части доходов в период неблагоприятной конъюнктуры возможен вариант приобретения на мировых финансовых рынках соответствующих хеджирующих финансовых инструментов, динамика доходности которых находится в противофазе с динамикой сырьевых цен. В этом качестве могут использоваться производные финансовые инструменты. Можно организовать продажу фьючерсных (форвардных) контрактов на поставку нефти с различными сроками в пределах предполагаемого периода снижения мировых цен нефти либо приобретение опционов на продажу (опционы «пут»). Возможно и заключение долгосрочных товарных свопов, при которых финансовый посредник выплачивает производителю нефти разницу между ценой соглашения и рыночной ценой на дату поставки, если рыночная цена ниже цены соглашения, и наоборот, производитель выплачивает эту

разницу посреднику, если рыночная цена выше цены соглашения. Возможен и выпуск товарных облигаций с платежами, привязанными к динамике мировых нефтяных цен. При этом бюджетные потери от снижения нефтяных цен компенсируются за счет экономии по облигационным платежам.

Понятно, что на практике этот путь ограничен емкостями рынка таких производных финансовых инструментов и их дюрацией, но в принципе пользоваться ими можно.

Иное дело фонды будущих поколений, накопительные по своей сути. Они никак не связаны с волатильностью бюджетных доходов, их зависимость от мировой конъюнктуры сырьевых цен. Их создание аргументируется необходимостью сформировать за счет инвестирования части сырьевых бюджетных доходов источник доходов бюджета на период, когда иссякнут невозобновляемые запасы сырья. Здесь возникает несколько методологических проблем.

Проблемы формирования накопительных фондов

Во-первых, формирование и функционирование накопительных фондов по существу выходят за рамки бюджетной проблематики. С точки зрения теории общественного договора, общество соглашается уплачивать налоги за то, что государство оказывает ему необходимые полезные услуги (безопасность, защита среды обитания, наука, образование, здравоохранение и пр.). Предпринимательскую активность государства общество фонтировать не обязывалось.

Во-вторых, формирование накопительных инвестиционных фондов исходит из предположения, что государство является эффективным, *не менее* эффективным, чем частный бизнес, инвестором. Ведь иначе можно было бы доверить инвестирование этих дополнительных доходов бизнесу и домашним хозяйствам, понижая их налоговые обязательства или предоставляя им эти средства через бюджетные расходы. Мало того, что государство через систему обязательных пенсионных накоплений решает за человека, куда и как инвестировать его пенсионные накопления (это оправдывается тем, что они представляют собой средства целевого бюджетного покрытия, имеющие квазистраховую природу), оно через формирование накопительных фондов принимает решения об инвестировании средств уже не целевого, а общего бюджетного покрытия.

Кроме того, вызывает сомнение идеологическая конструкция государства-рантье, которая явственно просматривается из концепции «фонда будущих поколений», согласно которой для обеспечения долгосрочной стабильности требуется преобразование нефтегазовых активов из физической формы разведанных запасов в финансовую (фонд будущих поколений) и финансирования бюджетных расходов за счет инвестиционного дохода от этих активов. Если для малой монокультурной экономики это в какой-то мере допустимо, то для большой, многоотраслевой, диверсифицирующейся экономики финансирование государственных функций за счет «стрижки купонов» совершенно неприемлемо.

Следует отметить, что развитые страны накопительных фондов не создают. Там накопление национальных активов происходит преимущественно в форме частного капитала либо, в крайнем случае, через прямое расходование бюджетных средств в инвестиционных целях.

Исчерпание факторов производства, в том числе и сырьевых, в понимании развитых стран — проблема бизнеса. Например, если считается, что

доказанных запасов нефти хватит на 40 лет, то нефтяным компаниям следует обеспокоиться геологоразведкой, бурением, регистрацией запасов, инвестированием в их разработку. Сами же прогнозы исчерпаемости нефтяных запасов (как и других сырьевых ресурсов) являются в огромной степени спекулятивными. Так, первый известный прогноз скорого исчерпания запасов нефти сделал С. Ньюберри еще в 1875 г. С тех пор добыча нефти в мире увеличилась в 4,5 тысяч раз! А цена ее (с учетом инфляции) снизилась.

Величина так называемых доказанных запасов есть производное от оценки эффективности инвестиций в данный объем нефтяных скважин, которые в свою очередь зависят как от факторов спроса, так и от факторов предложения, прежде всего от научно-технического прогресса, который позволяет снижать затраты на добычу ресурса, вводит в оборот принципиально новые его источники (добыча нефти на морском шельфе, ее извлечение из нефтеносного песка) или субституты (производство этанола из биомассы и т. п.).

Следует также отдавать себе отчет в том, что аккумуляция средств налогоплательщиков в любого рода накопительных фондах — это прямой вычет из текущего национального потребления. Особенно в том случае, если в основе такого накопления лежит система экспортных пошлин. Аккумулируя через приобретение денежными властями выручки экспортеров часть положительного сальдо торгового баланса в накопительных фондах, мы обмениваем часть реального национального богатства, которая могла бы быть потреблена населением, на записи на счетах, документарные и бездокументарные обязательства, управление которыми сопряжено с определенными рисками.

С точки же зрения взаимоотношений власти и бизнеса, излишняя инвестиционная активность государства не слишком полезна. Если государство живет на средства от налогообложения бизнеса, то оно заинтересовано в развитии бизнеса. Нельзя же душить курицу, несущую золотые яйца. Если же государство собирается жить на доходы от собственного бизнеса, то чужой, то есть частный, бизнес является конкурентом, и в развитии конкурента государство может и не иметь заинтересованности.

Сказанное не означает, что не следует создавать страховые и накопительные фонды. Их создание в определенных обстоятельствах объективно обусловлено. Следует лишь понимать, что они имеют не абсолютное, а относительное значение. При их формировании необходимо учитывать наличие определенных ограничений. Ограничения могут быть количественными и временными.

Пример *количественного* ограничения: в стабилизационный фонд накапливается сверхвыручка экспортеров до величины, гарантированно обеспечивающей исполнение принятых бюджетных обязательств за некоторый нормативный период низкой внешнеэкономической конъюнктуры товаров российского экспорта. По нашим расчетам, это может быть порядка 10—12% ВВП. Величина накопительного фонда может также коррелировать с суммой потенциально недофинансируемых пенсионных обязательств. В этом случае он мог бы составлять 15—20 % ВВП.

Пример *временного* ограничения: фонды создаются на период до завершения бюджетной реформы, которая приводит объем бюджетных обязательств в соответствие с гарантированными экономическим развитием возможностями их исполнять.

Важно отметить, что в бюджетном смысле создание такого рода фондов — паллиатив глубокой бюджетной реформе. Практический бюджетный смысл формирования именно фондов — накопительного и страхового — это ограничение текущих бюджетных расходов, которые в периоды благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры быстро нарастают.

Не реформирование фонда, а реформирование бюджета

Методологически корректным, на наш взгляд, было бы иное решение — в составе бюджетной системы необходимо выделить бюджет *принятых* обязательств, исполнение которых *гарантировано* вне зависимости от внешнеэкономической конъюнктуры, и бюджета вновь принимаемых на определенный период (как раз на период благоприятной конъюнктуры) обязательств. Ведь в бюджетном смысле проблема состоит не в том, что в благоприятный период расходы возрастают, а в том, что в этот период принимаются обязательства, отказаться от которых впоследствии невозможно или крайне сложно и исполнять которые придется и в периоды неблагоприятной конъюнктуры. Этим запускается механизм расширенного воспроизводства бюджетных обязательств и расходов. Причем потенциально эти бюджетные расходы являются неэффективными, а бюджетные обязательства — нефинансируемыми.

Для формирования бюджета принятых обязательств необходимо реформирование бюджетной сети, ее оптимизация, сокращение ее неэффективных звеньев, концентрация ресурсов, повышение качества менеджмента и т. п. Необходимо и реформирование самого бюджетного процесса — переход к бюджетированию по результатам, то есть к фондированию не издержек бюджетных учреждений, а оплате предоставления качественной бюджетной услуги. Безусловно, реальная бюджетная реформа есть процесс политически, юридически и технически чрезвычайно сложный. Несмотря на колоссальные усилия, которые предпринимает для ее продвижения Министерство финансов, практическая ее реализация затягивается.

Но без осуществления такой реформы, устанавливая количественные лимиты общих объемов непроцентных расходов бюджета, мы всегда рискуем сокращать не неэффективные расходы, а те расходы, которые менее всего лоббируются.

Понятно, что даже при наличии политической воли на осуществление бюджетной реформы потребуется время. Вот на этот период (ориентировочно до 10 лет) и необходимо использование страхового и накопительного бюджетных фондов.

Макроэкономика и накопление

Другая сторона проблемы — макроэкономическая. Утверждается, что аккумуляция сырьевых сверхдоходов бюджета в страховых и накопительных фондах имеет не только бюджетный, но и макроэкономический, прежде всего антиинфляционный смысл. Его можно интерпретировать следующим образом. Благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура определяет чрезвычайно высокое сальдо торгового баланса, а вследствие этого и текущего счета платежного баланса. Вследствие этого возникает избыточное предложение валюты на внутреннем валютном рынке. Центральный банк вынужден ее приобретать, чтобы не допустить резкой ревальвации рубля. За счет этого эмитируются рубли, растет денежная масса и денежная база. Инструментов Центрального банка (депозиты, ОВР, РЕПО) в такой ситуации недостаточно для того, чтобы стерилизовать избыточное денежное предложение. Стерилизация вынужденно осуществляется при помощи бюджетных инструментов. То есть налоговая система изымает избыточные деньги из экономики в бюджет, но бюджетные расходы при этом не растут (или растут неадекватно доходам). Устойчиво высокий бюджетный профицит накапливается в страховых и накопительных бюджетных фондах (или просто на счетах

Правительства в ЦБ). Происходит стерилизация избыточного денежного предложения, ослабляющая инфляционное давление.

Казалось бы, все верно. Однако правильно ли решать проблемы монетарной политики преимущественно инструментами бюджетной политики? И универсальны ли эти инструменты, подходят ли они для разнообразных макроэкономических ситуаций?

Отметим, что уровень ликвидности банковской системы в настоящее время в России все больше зависит от состояния капитального счета платежного баланса и все меньше (относительно) от состояния текущего счета. До 2005 года высокое положительное сальдо счета по текущим операциям частично компенсировалось довольно значительным отрицательным сальдо счета операций с капиталом. В 2005 году ситуация начала меняться. Положительное сальдо счета текущих операций достигло 83,3 млрд долл., в то время как сальдо счета операций с капиталом (точнее говоря, его важнейшая составляющая — приток/отток частного капитала) перестало его компенсировать, составив положительную, хотя и незначительную величину — 1,1 млрд долл. В полной мере новые тенденции проявились в 2006 году. Положительное сальдо счета текущих операций, хотя и достигло рекордной величины 95,6 млрд долл., увеличилось незначительно — на 14,7%. А вот приток частного капитала вырос почти в 40 раз, достигнув 41,6 млрд долл.! Теперь это уже почти половина положительного сальдо счета текущих операций.

Среднесрочный прогноз говорит о том, что при наиболее вероятных допущениях относительно динамики международных товарных и капитальных потоков уже в 2008—2009 годах положительное сальдо счета операций с капиталом превысит положительное сальдо текущего счета.

Следует отметить, что для динамики сальдо счета операций с капиталом характерны высокая волатильность, быстро меняющаяся ситуация (так, в первом квартале 2006 года отток частного капитала составил 4,7 млрд долл., во втором — приток составил 19,8 млрд долл., в третьем снова приток — 12,7 млрд долл., в четвертом — приток 13,7 млрд долл. Чистые иностранные активы российских банков за 5 месяцев с 1.04.06 по 1.09.06 уменьшились на 23,7 млрд долл., за 2 месяца с 1.09.06 по 1.11.06 увеличились на 6,3 млрд долл., а за 2 следующих месяца с 1.11.06 по 1.01.07 снова уменьшились на 14,3 млрд долл.).

Бюджетная политика и с точки зрения доходов (налоговые и таможенные ставки), и с точки зрения расходов (бюджетные обязательства и нормативы) не может оперативно реагировать на такие быстрые и масштабные изменения. К тому времени как будут приняты решения по запуску дополнительных механизмов бюджетной стерилизации, весьма вероятно, потребуется задействовать противоположные по направленности механизмы дополнительного предоставления ликвидности.

Поэтому верен такой подход, при котором налоговые и бюджетные нормативы и правила устойчивы, а инструменты денежной политики подвижны, и устроены и используются таким образом, чтобы при необходимости оперативно изымать или предоставлять ликвидность. Это позволяет эффективно использовать механизм процентных ставок, корректно определяя цену денег. Вопрос о возможных масштабах стерилизации или, наоборот, рефинансирования посредством применения инструментов денежной политики требует специального рассмотрения, но резервы здесь могут быть весьма существенными даже без расширения спектра применяемых инструментов.

Проблемы же избыточного положительного сальдо как текущего, так и капитального счета платежного баланса в принципиальном плане решают-

ся через механизм свободного плавания национальной валюты. В периоды благоприятной конъюнктуры избыток предложения над спросом на внутреннем валютном рынке при нейтральной позиции Центрального банка приводит к укреплению национальной валюты. Это снижает конкурентоспособность экспорта, сдерживая его, и повышает конкурентоспособность импорта, поощряя его. Положительное сальдо текущего счета платежного баланса сокращается, баланс спроса и предложения на внутреннем валютном рынке восстанавливается.

В периоды неблагоприятной конъюнктуры происходит обратный процесс. Отрицательное сальдо текущего счета приводит к превышению спроса на валюту над ее предложением, происходит девальвация национальной валюты. Это повышает конкурентоспособность экспорта, поощряя его, и снижает конкурентоспособность импорта, сдерживая его. Отрицательное сальдо текущего счета сокращается, баланс спроса и предложения на внутреннем валютном рынке восстанавливается.

Оба процесса происходят по сути без вмешательства Центрального банка. Поэтому динамика денежной базы и денежной массы от них не зависит. Денежное давление на инфляцию через трансмиссионный механизм курсовой политики не оказывается.

Конечно, при свободном плавлении национальной валюты возрастает ее курсовая волатильность. Но высокий уровень волатильности вполне нормален для международного валютного рынка. По данным исследований экспертов МВФ развитые экономики (в отличие от развивающихся) практически от нее не страдают. Зато по-настоящему сможет действовать трансмиссионный механизм процентных ставок.

Конец форс-мажора

В 2006 году начался процесс сокращения экстремально высокого положительного сальдо торгового баланса России, а следовательно и текущего счета ее платежного баланса. Если в первом квартале положительное сальдо торгового баланса составило 35,8 млрд долл., во втором квартале оно выросло до рекордного значения 38,4 млрд долл., то в третьем квартале оно стало снижаться, составив 37,2 млрд долл., а в четвертом снизилось уже до 28,3 млрд долл. По всем имеющимся прогнозам в 2007 и последующих годах он, безусловно, продолжится. В основе этой динамики лежат два обстоятельства. Во-первых, циклическое снижение цен на основные товары российского экспорта, прежде всего нефти. Во-вторых, стабильный и быстрый рост российского импорта, особенно импорта инвестиционных товаров, что характерно для периода инвестиционного роста национальной экономики.

Следовательно, уже в близкой перспективе (3—4 года) достигшее в 2006 году рекордной за всю историю величины — 140 млрд долл. — положительное сальдо торгового баланса сократится в разы и приблизится к состоянию относительной сбалансированности. Учитывая устойчиво отрицательный характер баланса счета услуг и баланса инвестиционных доходов, счет текущих операций платежного баланса не только быстро утратит свое высокопозитивное сальдо, но и, весьма вероятно, перейдет в область отрицательных значений. Капитальный счет, в основном под влиянием предсказуемо высоких объемов притока частного капитала, будет, видимо, устойчиво позитивным. Это позволяет рассчитывать на общую сбалансированность платежного баланса, не требующую активных действий Центрального банка, золотовалютные резервы которого в этой ситуации также стабилизируются.

Все это означает завершение исторически длительного (около 10 лет) периода, когда денежное предложение в национальной экономике обеспечивалось исключительно за счет роста чистых международных резервов денежных властей, которое объективно должно было быть сбалансировано за счет снижения чистых внутренних активов, прежде всего кредитования Центральным банком расширенного правительства, которое выступало в основном в виде накопления остатков на счетах в Центральном банке. Методологически завершенной формой этого накопления и является Стабилизационный фонд.

Форс-мажор заканчивается. Начинается нормальная жизнь, в которой управление ликвидностью в экономике осуществляется посредством использования инструментов денежно-кредитной политики.

Однако, хотя мы предлагаем рассматривать страховые и накопительные бюджетные фонды как ограниченные во временном и количественном аспектах, это не означает, что не нужно уделять внимания их развитию и совершенствованию. Напротив, необходимо уточнить порядок их формирования и использования. Следовало бы, например, напрямую зачислять в Стабилизационный фонд экспортные пошлины на газ и нефтепродукты, что повысило бы прозрачность и предсказуемость формирования Стабилизационного фонда, снизив долю средств, направляемых в него по усмотрению Правительства.

При уже достигнутых и тем более ожидаемых объемах накопления средств в Стабилизационном фонде объективно снижаются требования к ликвидности активов, в которые эти средства инвестируются, и одновременно повышаются требования к их доходности. Поэтому следовало бы рассмотреть вопрос о расширении круга разрешенных для инвестирования средств Стабилизационного фонда активов за счет снижения рейтинга эмитентов, допускаемых к инвестированию обязательств суверенного долга, разрешения инвестировать в корпоративные облигации ведущих мировых компаний, использовать инструменты фондового рынка, иностранные ипотечные ценные бумаги, некоторые производные финансовые инструменты.

Следовало бы расширить горизонт инвестиционного планирования, увеличить дюрацию принимаемых к инвестированию ценных бумаг, что позволило бы не только повысить доходность инвестирования фондов, но и обеспечить большую комплексность управленческих решений.

Поскольку предлагаемое усложнение объекта инвестирования средств Стабилизационного фонда повышает требования к квалификации инвестора, целесообразно было бы рассмотреть вопрос об использовании механизмов доверительного управления с возможным привлечением к нему ведущих международных инвестиционных институтов. Это потребовало бы внесения соответствующих изменений в бюджетное законодательство (в настоящее время Бюджетный кодекс запрещает доверительное управление бюджетными средствами).

Отдельный вопрос — формирование так называемого несырьевого бюджета. Одна из возможных логик здесь следующая — доходы от налогообложения сырьевого экспорта и в целом сырьевого сектора могут рассматриваться как реализация природной ренты или, в иных терминах, — доход от нефинансового актива государства. В этом смысле он идентичен по методологии бюджетного учета доходу от использования государственного имущества, от приватизации, реализации государственных запасов драгоценных металлов и т. п. То есть должен учитываться «под чертой», не служить источником покрытия текущих бюджетных расходов, но лишь источником покрытия дефицита бюджета.

Но даже в этой логике несырьевой бюджет не является отдельным бюджетным институтом, но лишь методологическим инструментом бюджетного счета. Несырьевой бюджет, его дефицит, сырьевой фонд, трансфер из сырьевого фонда для покрытия дефицита несырьевого бюджета и т. п., на наш взгляд, должны рассматриваться лишь в качестве методологических бюджетных категорий, но не обособленных бюджетных институтов и механизмов.

* * *

1. Страховые и накопительные фонды не есть неотъемлемый атрибут как бюджетной, так и денежно-кредитной политики даже в случае стран с преимущественно сырьевым экспортом. Их формирование и использование является решением *ad hoc*, выбираемым в макроэкономических и политических обстоятельствах, которые можно считать форс-мажорными: высокий и устойчивый дисбаланс спроса и предложения на внутреннем валютном рынке, связанный с состоянием (высокое положительное сальдо) текущего, но не капитального счета платежного баланса в сочетании с высоким профицитом бюджета при недореформированных государственных финансах.

2. При прекращении форс-мажорных обстоятельств желательно возвращение в обычную бюджетную и денежно-кредитную парадигму, при которой бюджет сбалансирован, нет ни устойчивой дефицитности, ни устойчивой профицитности, а макроэкономический баланс обеспечивается действием не фискальных, а денежно-кредитных механизмов (предоставление или изъятие ликвидности инструментами Центрального банка).

3. Россия в настоящее время находится на этапе выхода из форс-мажорной ситуации. Состояние текущего счета платежного баланса нормализуется, его экстремально высокое положительное сальдо снижается как за счет роста импорта, так и за счет снижения уровня экспортных цен на основные российские товары. С другой стороны, увеличивается приток капитала в российскую экономику, порождающий дополнительное денежное предложение, стерилизовать которое можно средствами денежно-кредитной, но не фискальной политики. Таким образом, макроэкономические предпосылки функционирования страховых и накопительных бюджетных фондов в России исчезают.

4. Остается лишь потребность использовать страховые и накопительные фонды как инструмент ограничения непроцентных расходов бюджета. Но поскольку настоящей задачей является ограничение не всяких, но лишь неэффективных бюджетных расходов, принципиальным решением должна быть реальная бюджетная реформа, основанная на выделении бюджета принятых обязательств и бюджета временно принимаемых обязательств и внедрении бюджетирования по результатам. Сохранять Стабилизационный фонд следовало бы временно, на период осуществления указанной бюджетной реформы.

При этом безусловно оправданным было бы текущее совершенствование правил его формирования и функционирования, в том числе прямое направление в Стабилизационный фонд пошлин на экспорт газа и нефтепродуктов, расширение спектра разрешенных для инвестирования средств Стабилизационного фонда активов, расширение временного горизонта инвестирования средств, использование механизмов доверительного управления и т. п.