



ОСНОВЫ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ ДЛЯ БОГАТЫХ ПРИРОДНЫМИ РЕСУРСАМИ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН

24 августа 2012 года

- **Трудности и цель.** Перед богатыми природными ресурсами развивающимися странами (БРРС) стоит непростая задача преобразования природного богатства в другие активы, которые содействуют устойчивому развитию, одновременно поддерживая механизмы, позволяющие избежать циклов резких подъемов и спадов, обусловленных изменчивостью поступлений от продажи природных ресурсов. Отличительные характеристики этих стран (низкий доход на душу населения, дефицит отечественного капитала и ограниченный доступ на международные рынки капитала) ведут к неуместности рекомендаций, основанных на традиционных теориях потребления — сбережений/инвестиций. Цель настоящей работы заключается в разработке новых макрофискальных основ и инструментов анализа политики для БРРС, которые могли бы улучшить даваемые МВФ рекомендации по вопросам политики.
- **Оптимальное макроэкономическое управление ресурсами.** Хотя некоторое увеличение потребления на раннем этапе может быть желательным с учетом острых потребностей, связанных с развитием, значительная доля поступлений от природных ресурсов должна идти на сбережения и внутренние инвестиции, чтобы обеспечить долгосрочные выгоды для развития. БРРС необходимо избегать циклов резких подъемов и спадов за счет мер по устранению связи между расходами и изменчивой динамикой поступлений от природных ресурсов.
- **Основные новшества.** В настоящей работе содержится пять основных новых положений:
 - основы устойчивости государственных финансов, в которых учитывается влияние государственных инвестиций на рост и на увеличение государственных поступлений;
 - инструмент определения долгосрочной устойчивости инвестиций для БРРС в целях анализа бюджетных и макроэкономических последствий сценария пропорционального увеличения сбережений/инвестиций;
 - набор предлагаемых фискальных индикаторов для докладов персонала МВФ по БРРС, призванных измерять размеры сбережений и использования (потребления или инвестиций) потоков ресурсов;
 - новый набор инструментов для разработки бюджетных правил, которые сглаживают изменчивость поступлений, и для оценки долгосрочной устойчивости государственных финансов;
 - система, генерирующая контрольные показатели счета текущих операций для анализа внешней устойчивости в БРРС.
- **Следующие шаги.** Следующий этап деятельности, начатой настоящей работой, будет включать дальнейшее развитие и экспериментальное тестирование предлагаемых новых основ и инструментов. Будет также вестись работа над совершенствованием анализа и оценки потенциала освоения средств странами, над созданием международной базы данных по значимым для БРРС переменным и над более глубоким анализом краткосрочных макроэкономических задач, стоящих перед БРРС, и их значения для совокупности мер макроэкономической политики.

Утвердили:
Сидхарт Тивари,
Карло
Коттарелли,
Оливье Бланшар,
Антуанетт М.
Сайех,
Хосе Виньялс

Подготовлено группой сотрудников МВФ под руководством Данешвара Гура и Кэтрин Паттилло в составе Криса Гейрегата, Хулианы Араухо, Армине Хачатрян, Линге Нилсена, Нкунде Мвасе, Фриски Парулиан, Сибабраты Дас и Лизы Колович (все из СПА); Алекса Сегура-Убьерго, Сантьяго Акосты, Натаниэля Арнольда, Фуада Хасанова, Такуджи Коматсузаки, Тодда Маттина, Кьюн-Сеул Мина, Маркоса Поплавски-Рибейро и Кристин Ричмонд (все из ДБВ); Марии Олива (ДДК); Фелипе Занна, Сюзан Янг, Грейс Бин Ли, Манзура Джилла, Салифу Иссуфу, Рафаэла Портилло и Николы Спатафора (все из ИСД); Хавьер Арсе дель Гранадо, Кэрол Бейкер, Томаса Баунсгаарда, Феликса Фишера, Родриго Гарсия-Верду, Мумтаза Хуссейна, Шона Лэдда, Ламина Ли, Джеффри Острайхера, Гонзало Салинаса, Дарлены Тартари Швеглер, Алуна Томаса, Хуана Тревиньо, Маурицио Виллафуэрте и Ирен Яковлев (все из АФР); Бьюнг Кьун Янг (ДАТ); Доры Яковой и Даниэля Родригеса-Делгадо (все из ДЗП); Ханны Бехрендт (Всемирный банк). Междепартаментская группа советников включала представителей перечисленных выше департаментов, а также Бенедикта Бингэма (ДАТ), Николая Георгиева (ЕВР), Рабаха Арецки (ИПОР), Рона ванн Рудена (БЦД) и Пжемека Гайдечку (ДЗП). Общее руководство осуществляли Хью Бреденкамп (СПА), Санджив Гупта (ДБВ), Эндрю Берг (ИСД), Шон Нолан (АФР) и Удайбир Дас (ДДК). Помощь в подготовке к публикации оказали Нери Гомес и Назма Нунхук (СПА).

СОДЕРЖАНИЕ

Сокращения и акронимы	5
I. МОТИВАЦИЯ, ЦЕЛИ И ОСНОВНЫЕ НОВШЕСТВА	6
II. АНАЛИТИЧЕСКИЙ ПОДХОД К СБЕРЕЖЕНИЯМ-ИНВЕСТИЦИЯМ В БРРС	13
А. Решения в отношении потребления и сбережений/инвестиций	14
В. Решение вопросов неопределенности и изменчивости	18
III. ВОПРОСЫ НАЛОГОВО-БЮДЖЕТНОЙ ПОЛИТИКИ	21
А. Аналитические основы	22
В. Бюджетные институциональные механизмы	38
С. Управление фондами природных ресурсов	40
IV. КРАТКОСРОЧНЫЕ И СРЕДНЕСРОЧНЫЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ВОПРОСЫ	42

V. ОЦЕНКИ ВНЕШНЕГО СЕКТОРА _____ 48

- A. Внешние оценки для производителей природных ресурсов _____ 48
- B. Учет характеристик БРРС в динамике СТО — основанный на модели подход _____ 50

VI. ВЫВОДЫ ИЗ РАБОТЫ МВФ _____ 52**VII. НОВЫЕ ПОДХОДЫ И ПЛАНИРУЕМАЯ РАБОТА _____ 56**

- A. Дальнейшая работа _____ 58
- B. Вопросы для обсуждения _____ 59

ТАБЛИЦЫ

1. Бюджетные основы для богатых природными ресурсами стран _____ 32
2. Республика Конго. Отдельные экономические показатели в рамках стандартного сценария ГПД и сценария на базе ОУГФ _____ 34
3. Схематическое представление ответных мер политики в случае крупного притока средств от природных ресурсов _____ 47

РИСУНКИ

1. Дороги с твердым покрытием _____ 6
2. Рост реального ВВП на душу населения в БРРС и сопоставимых странах, не имеющих богатых природных ресурсов _____ 9
3. Прирост потребления за счет притока средств от природных ресурсов при использовании различных критериев _____ 14
4. Прирост потребления и сбережений/инвестиций за счет притока средств от природных ресурсов _____ 16
5. Прирост потребления и сбережений за счет неопределенного притока средств от природных ресурсов _____ 18
6. Рост реальных первичных расходов _____ 28
7. Кумулятивные финансовые сбережения _____ 29
8. Рост реальных первичных расходов _____ 29
9. Нигерия. Направленность налогово-бюджетной политики _____ 44
10. Нигерия. Сальдо внешнеэкономических операций _____ 44
11. Динамика крупного притока средств от природных ресурсов — влияние ограничений на внешнее заимствование _____ 50
12. Динамика крупного притока средств от природных ресурсов — влияние ограничений, создаваемых потенциалом освоения средств _____ 51

13. Бюджетные основы. Рекомендации МВФ и использование основ в БРПС _____	53
14. Рекомендации МВФ по бюджетным институциональным механизмам в БРПС _____	53
15. Техническая помощь по управлению государственными финансами в БРПС и не богатых ресурсами РС _____	53
16. Предъявляемые условия по государственным финансам в поддерживаемых МВФ программах _____	55
17. Предъявляемые условия по управлению поступлениями в поддерживаемых МВФ программах _____	55

ВСТАВКИ

1. Богатые природными ресурсами развивающиеся страны. Несколько стандартизованных примеров _____	8
2. Подход к потреблению/сбережению природного богатства на базе концепции постоянного дохода _____	15
3. Подходы к оценке надлежащих размеров стабилизационного резерва в БРПС _____	20
4. Инструмент определения долгосрочной устойчивости инвестиций _____	36
5. Адаптация основанной на регрессиях методологии КГВК к богатым природными ресурсами странам _____	49

ПРИЛОЖЕНИЕ

1. Богатые природными ресурсами и не обладающие богатыми природными ресурсами страны, включенные в анализ _____	61
---	----

ТАБЛИЦЫ ПРИЛОЖЕНИЯ

1. Включенные в анализ страны, богатые невозобновляемыми природными ресурсами	63
2. Другие богатые природными ресурсами страны — СНД/СДНС, СДВС _____	64
3. Другие богатые природными ресурсами страны — СВД _____	65
Литература _____	66

Сокращения и акронимы

БАДО	Модель бюджетного анализа добывающих отраслей
БРРС	Богатая природными ресурсами развивающаяся страна
ВВП	Валовой внутренний продукт
ВНД	Валовой национальный доход
ВУ	Внешняя устойчивость
ГПД	Гипотеза постоянного дохода
ДСА	Анализ экономической приемлемости долга
ДСОР	Динамическое стохастическое общее равновесие
ЕКС	Единый казначейский счет
ЗБО	Закон о бюджетной ответственности
ИРЧП	Индекс развития человеческого потенциала
ИУГИ	Индекс качества управления государственными инвестициями
КГВК	Консультативная группа по вопросам валютных курсов
МБ	Макроэкономический баланс
МГПД	Модифицированная гипотеза постоянного дохода
НРПС	Не связанное с ресурсами первичное сальдо
ОСВО	Оценка сальдо внешних операций
ОУГФ	Основы устойчивости государственных финансов
ПИИ	Прямые иностранные инвестиции
ПРГТ	Трастовый фонд на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту
ПРМЭ	Перспективы развития мировой экономики
РРВК	Равновесный реальный валютный курс
РЭВК	Реальный эффективный валютный курс
СДНС	Страна с доходами ниже средних
СНД	Страна с низкими доходами
СРЭ	Страна с развитой экономикой
ССЗ	Совет по сотрудничеству стран Персидского залива
СФП	Среднесрочная финансовая программа
СФР	Страна с формирующимся рынком
ТП	Техническая помощь
УГФ	Управление государственными финансами
УСАО	Управление суверенными активами и обязательствами
ФБП	Фонд будущих поколений
ФНБ	Фонд национального благосостояния
ЦАЭВС	Центральноафриканское экономическое и валютное сообщество
ЦТФ	Целевой трастовый фонд
ЧИА	Чистые иностранные активы
VaR	Стоимость, подверженная риску

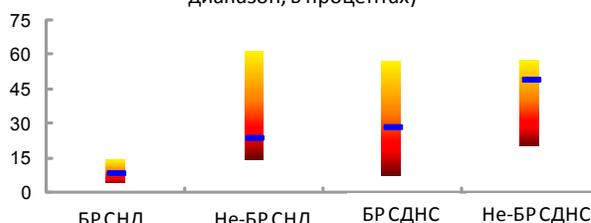
I. МОТИВАЦИЯ, ЦЕЛИ И ОСНОВНЫЕ НОВШЕСТВА

1. **Невозобновляемые природные ресурсы могут создавать огромные возможности для экономического развития.** На них приходится крупнейшая часть экспорта и государственных поступлений в целом ряде быстро растущих богатых природными ресурсами развивающихся стран (БРРС)¹. Многие развивающиеся страны испытывают «двойную удачу»: высокие цены на экспорт их природных ресурсов и открытие новых месторождений. При надлежащем управлении эти ресурсы могут вести к ускорению процесса развития и избавления стран от бедности.

2. **Богатые природными ресурсами страны сталкиваются с проблемами невозобновляемости и изменчивости поступлений от природных ресурсов.**

Невозобновляемость ресурсов ведет к необходимости принятия решений о распределении богатства между временными периодами: какая часть природного богатства подлежит потреблению, а какая часть должна направляться в сбережения, что сказывается на справедливости в распределении богатства между поколениями и на долгосрочной устойчивости государственных финансов и внешней устойчивости. Изменчивость поступлений требует определенных среднесрочных бюджетных правил и страховых сбережений.

В БРРС есть значительные недостатки инфраструктуры.
Рисунок 1. Дороги с твердым покрытием¹
(Среднее за 1980-2011 годы, медиана и межквартильный диапазон, в процентах)



Источники: Всемирный банк; ПРООН; оценки персонала МВФ.
¹С использованием последних имеющихся данных с 2000 года.

3. **Отличительные характеристики БРРС (низкий доход на душу населения, ограниченный доступ на международные рынки капитала и дефицит отечественного капитала) ведут к тому, что стандартный анализ в рамках схемы потребление — сбережения/инвестиции является для них неоптимальным.** Дефицитность капитала (в том числе недостатки инфраструктуры (рис. 1)) и ограниченный доступ на рынки капитала (ведущий к тому, что прибыль по внутренним инвестиционным проектам обычно выше, чем прибыль на международные финансовые активы) означают, что часть природного богатства следует инвестировать в накопление отечественного капитала, учитывая ограничения, налагаемые способностью к освоению средств. Низкий уровень текущих доходов может

¹ Здесь «богатые природными ресурсами развивающимися странами» называются страны с низким доходами и доходами ниже средних (СНД и СДНС), в которых на невозобновляемые природные ресурсы (например, нефть, газ, минеральные ресурсы) в среднем за 2006–2010 годы приходилось не менее 20 процентов совокупного экспорта или 20 процентов поступлений от природных ресурсов. Рекомендации по вопросам политики, приводимые в настоящей работе, могут быть применимы для широкого спектра богатых природными ресурсами стран, имеющих потребности в области развития, а в приложении 1 перечислены страны, на которых основан анализ и приводимые в данной работе упрощенные примеры.

оправдывать некоторое смещение потребления в пользу относительно более бедных сегодняшних поколений.

4. **Важнейшей задачей для БРРС является преобразование истощающегося природного богатства в портфель других активов, поддерживающих устойчивое развитие.** Это включает человеческий капитал, внутренний государственный и частный капитал и иностранные финансовые активы. Однако достигнутые результаты оставляют желать лучшего (вставка 1). Вместо накопления богатства в других формах, природное богатство сопровождается меньшими запасами государственного капитала и более низкими «истинными» сбережениями, если учитывать истощение ресурсов (Bhattacharyya and Collier, 2011; дополнение 1, глава I.A).

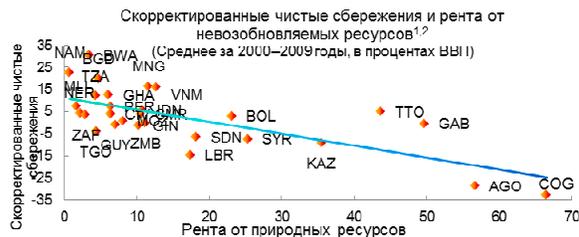
5. **В настоящей работе переоцениваются рекомендации, которые дает МВФ по вопросам политики в БРРС, в свете недавних сдвигов в аналитических подходах, приводятся стандартизированные примеры экономических показателей БРРС и уроки, вынесенные из деятельности МВФ в этих странах².** Более конкретно, в работе i) используются и развиваются основы анализа потребления и сбережений/инвестиций из недавних исследовательских работ для определения последствий для налогово-бюджетной политики и оценок внешнего сектора; ii) анализируются краткосрочные и среднесрочные бюджетные правила и управление фондами природных ресурсов в качестве средств работы с изменчивостью поступлений от природных ресурсов, а также рассматриваются следствия для других мер краткосрочного макроэкономического управления; iii) исследуются макроэкономические результаты в БРРС относительно сопоставимых стран, которые не являются богатыми природными ресурсами; iv) выводятся уроки для рекомендаций МВФ на основе оценки того, как конкретные задачи БРРС решались ранее в рамках рекомендаций МВФ, его программ и технической помощи (ТП), а также отдельных практических исследований и предварительных вариантов применения предлагаемых в настоящей работе основ. Проведенная оценка указывает на возможность некоторого изменения рекомендаций, которые готовит МВФ для БРРС. Цель данного исследований заключается в том, чтобы разработать новые макрофискальные основы и инструменты анализа политики для БРРС, которые улучшили бы даваемые МВФ рекомендации по вопросам политики. В работе нашли свое отражение проведенные сотрудниками МВФ обсуждения с внешними заинтересованными сторонами, в том числе с официальными органами стран, в ходе которых подчеркивалась необходимость использовать поступления от природных ресурсов для внутренних инвестиций, но только в контексте надежных и прозрачных основ управления (дополнение 1, глава V).

² Способы более полного использования потенциала для получения поступлений от добывающих отраслей (нефть, газ, горнодобывающая промышленность) обсуждаются в работе IMF (2012с).

Вставка 1. Богатые природными ресурсами развивающиеся страны. Несколько стандартизированных примеров¹

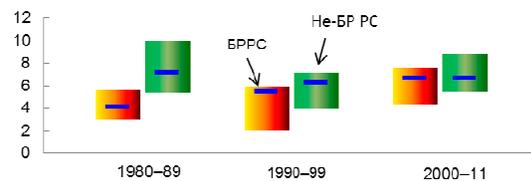
Несмотря на изобилие природных ресурсов, многие БРПС не устранили недостатки инфраструктуры и по-прежнему имеют значительные потребности, связанные с развитием. Изменчивость потоков, связанных с ресурсами, ставит трудные задачи для директивных органов и, возможно, вносит свой вклад в образование циклов резких подъемов и спадов. Вследствие этого, социально-экономические результаты оказываются неоднозначными.

В целом ряде БРПС лишь относительно небольшая доля потоков, связанных с ресурсами, направлялась в состав сбережений для накопления производительного капитала. Некоторые страны имеют отрицательные «истинные» сбережения (сбережения, скорректированные с учетом истощения природных ресурсов) и не накапливали запасы капитала достаточно быстро, чтобы устранить крупные недостатки инфраструктуры.



Источники: World Development Indicators, Всемирный банк; оценки персонала МВФ.
¹Скорректированные чистые сбережения (с учетом истощения природных ресурсов) = национальные сбережения плюс расходы на образование минус истощение энергоресурсов, минеральных ресурсов, чистое обесценивание и ущерб от выбросов.
²Рента от природных ресурсов равна удельной цене минус удельная себестоимость в секторах нефти, минеральных ресурсов и лесного хозяйства.

Государственные инвестиции в БРПС и в не-БРПС (Среднее за 1980–2011 годы, медиана и межквартильный диапазон, в процентах ВВП)

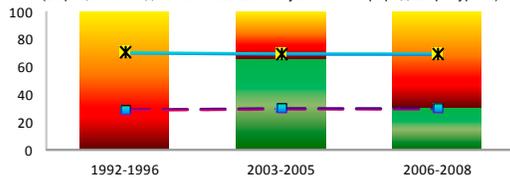


Источники: Перспективы развития мировой экономики; оценки персонала МВФ.

Во время недавнего бума в сфере природных ресурсов нормы государственных инвестиций повысились, но качество инвестиций страдает от относительно неразвитого имеющегося потенциала.

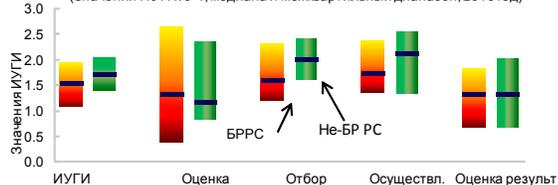
Кроме того, согласно данным по производителям нефти, во время недавнего бума доли инвестиций и текущих расходов существенно не изменились.

Использование и сбережение дополнительных поступлений от природных ресурсов в странах-производителях нефти (в процентах от дополнительных поступлений от природных ресурсов)



Источники: Перспективы развития мировой экономики; оценки персонала МВФ.

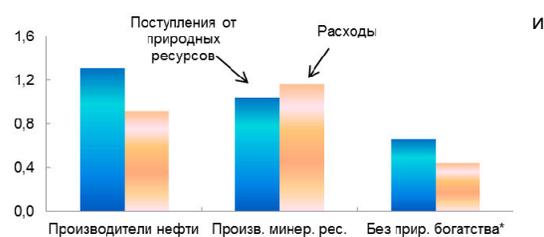
Индекс качества управления государственными инвестициями для БРПС и не-БРПС (Значения ИУГИ: 0–4, медиана и межквартильный диапазон, 2010 год)¹



Источники: Dabla-Norris et al. (2011).
¹На основе выборки 26 БРПС и 45 не-БРПС. ИУГИ отражает (на шкале от 0 до 4) институциональные условия, определяющие управление государственными инвестициями на четырех этапах.

Изменчивость негативно сказывается на макроэкономических результатах и росте. Высокая изменчивость потоков, связанных с ресурсами, может вести к существенной изменчивости объема производства, отрицательно сказываться на общих макроэкономических результатах, что, вместе с негативным влиянием институциональной системы, может объяснять так называемое «проклятие природных ресурсов» (van der Ploeg and Poelhekke, 2009). Изменчивость поступлений от природных ресурсов также может быть одной из причин, почему налогово-бюджетная политика в БРПС была более проциклической, чем в других сравнимых странах, хотя во время недавнего бума эта проциклическость несколько уменьшилась. Налогово-бюджетная политика в странах с более слабой институциональной системой, как правило, является относительно более проциклической. Проведенные исследования указывают на то, что

Изменчивость реальных поступлений от природных ресурсов и расходов (Коэффициент вариации, среднее за 1992–2011 годы)



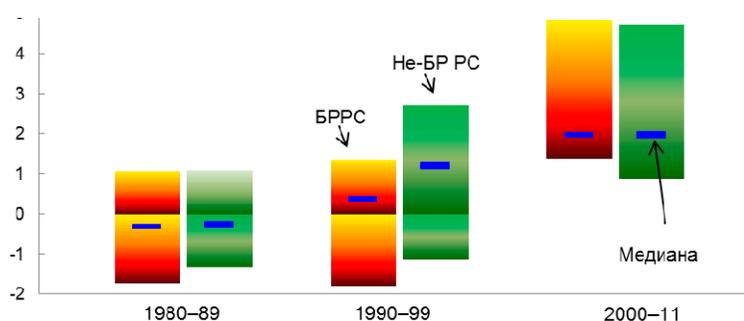
Источники: Перспективы развития мировой экономики; оценки персонала МВФ.
 *Реальные совокупные поступления.

уменьшение процикличности политики связано с улучшением макроэкономических результатов, хорошим примером чего является опыт Чили.

¹ Значительная часть анализа основана на выборке из 29 БРПС и выборке из сопоставимых с ними 64 развивающихся стран, которые не являются богатыми природными ресурсами. В дополнении 1, глава I.A, дается подробное описание стандартизованных примеров.

6. Экономические показатели в БРПС, как правило, неудовлетворительны и страдают от двух постоянно повторяющихся недостатков — низких норм сбережения и циклов резких подъемов и спадов (вставка 1). Хотя всплески поступлений от невозобновляемых ресурсов связаны с увеличением совокупных сбережений и меньшим увеличением инвестиций, эти сдвиги обычно обусловлены деятельностью частного сектора. До недавнего времени в БРПС отмечались более низкие нормы государственных инвестиций, чем в других сравнимых странах. Обычной практикой являются циклы резких подъемов и спадов — активный всплеск иногда неэффективных расходов после положительного шока поступлений и сильный спад расходов после негативных потрясений. Это согласуется со свидетельствами того, что налогово-бюджетная политика в БРПС оказывается более проциклической. Очевидно, важнейшей задачей является совершенствование управления изменчивостью поступлений от природных ресурсов: более высокая макроэкономическая изменчивость является основным каналом негативного воздействия «проклятия природных ресурсов» на рост, а изменчивые государственные расходы являются менее действенными и продуктивными. До последнего времени темпы роста в БРПС были ниже, чем в не опирающихся на природные ресурсы странах, несмотря на изобилие природных богатств (рис. 2).

Рисунок 2. Рост реального ВВП на душу населения в БРПС и не богатых природными ресурсами РС
(Среднее за 1980–2011 годы, медиана и межквартильный диапазон, в процентах)



Источники: Перспективы развития мировой экономики; оценки персонала МВФ.

7. Устранению этих проблем могут способствовать две принципиальные характеристики оптимального управления поступлениями от природных ресурсов, разработанного в недавних аналитических исследованиях и в рамках подхода настоящей работы. Во-первых, значительная часть поступлений от природных ресурсов должна направляться в сбережения и на внутренние инвестиции. Во-вторых, БРПС необходимо предотвращать циклы резких подъемов и спадов за счет некоторого сглаживания потребления, или текущих расходов, и, в частности, устранить их связь с динамикой поступлений от природных ресурсов. Цель заключается в том, чтобы увеличивать текущие расходы устойчивым в долгосрочном плане образом, при этом соответственно наращивая инвестиции с учетом ограничений, налагаемых имеющимся потенциалом, и поддерживать образующийся более значительный объем государственного капитала.

Изменчивость является существенным фактором для всех БРРС, а невозобновляемость — для многих

8. **Необходимо увязать долгосрочные соображения, на которых сказываются решения о распределении во времени потребления и сбережений/инвестиций, связанных с невозобновляемым ресурсом, и управление изменчивостью соответствующих поступлений.** Это иллюстрируется общим подходом, принятым в работе в отношении краткосрочных и среднесрочных бюджетных правил. В основе краткосрочных и среднесрочных бюджетных целевых показателей должны лежать долгосрочные основы устойчивости государственных финансов. Для этого требуется определение надлежащей траектории динамики государственных инвестиций и принципиальное сглаживание государственного потребления, опирающееся на ожидаемые поступления от природных ресурсов, исходя из ожидаемого объема производства и цен. Затем бюджетные правила могут защищать эту траекторию от изменчивости фактических поступлений. Среднесрочный план потребует периодически пересматривать по мере изменений ожидаемых цен или объемов. Результатом будет сглаживание «бюджетных шоков», что облегчает задачи краткосрочной денежно-кредитной и курсовой политики в области поддержания макроэкономической стабильности и достижения других целей политики.

9. **При разработке основ политики необходимо учитывать неопределенность временных горизонтов существования ресурсов.** В то время как временной горизонт ресурсов и обеспеченность ресурсами являются ключевыми категориями, лежащими в основе анализа устойчивости, для них также характерна высокая степень неопределенности. У некоторых стран может быть существенно большее природное богатство, чем представляется на настоящий момент, ввиду наличия неподтвержденных запасов и потенциала открытия новых месторождений, а трудности прогнозирования цен на долгосрочную перспективу увеличивают риск для любых оценок богатства. Что из этого следует?

- Для стран, имеющих запасы, которых хватит на очень продолжительное время, очевидно, что проблема долгосрочной устойчивости (связанная с истощением потока ресурсов) является не столь значимой, как для стран с непродолжительным горизонтом использования запасов. Однако, как и для всех стран, им важно решать те же задачи для обеспечения устойчивости, а именно не допускать чрезмерного заимствования.
- Для других стран горизонты использования запасов являются в высокой степени неопределенными, но конечными. Как и в случае других аспектов экономической политики, где присутствует неопределенность, неизвестность горизонтов использования запасов и богатства указывает на необходимость таких подходов, в которых рассматриваются целые спектры альтернативных сценариев, а также производится их частое обновление по мере поступления новой информации. В этих случаях использование предпосылки, что связанные с ресурсами потоки будут продолжаться до бесконечности (и «расходование их так, как будто они никогда не закончатся»), является нежелательным.

- Когда текущая информация (в том числе о неподтвержденных запасах ресурсов, перспективах и т.д.) указывает на то, что горизонты использования неподтвержденных запасов являются относительно непродолжительными, приоритетное значение имеет принятие решений о распределении во времени потребления/сбережений-инвестиций и об устойчивости государственных финансов. При этом требуется рассмотрение текущей политики (на которой сосредоточены директивные органы) в долгосрочном контексте, закрепление высоких норм сбережений и обеспечение того, чтобы с повышением потенциала эффективного вложения средств существенная часть сберегаемых поступлений от природных ресурсов направлялась на внутренние инвестиции.

Основные аспекты новизны настоящей работы

10. В общем подходе МВФ к рекомендациям по вопросам политики для БРПС в отношении управления поступлениями от продажи природных ресурсов есть несколько недостатков и пробелов. К их числу относятся следующие.

Неадекватность гипотезы постоянного дохода (ГПД) для БРПС. Документы МВФ и его рекомендации по вопросам экономической политики часто основываются на общих принципах ГПД³. В то время как желательность сглаживания и недопущения экономически неприемлемых высоких уровней потребления должна по-прежнему служить отправной точкой подходов, призванных обеспечивать долгосрочную устойчивость, некоторое смещение общей динамики потребления в пользу относительно более бедных текущих поколений в БРПС может вести к повышению благосостояния. Далее, теоретически, ГПД ничего не говорит по вопросу о желательной динамике инвестиций и потому не помогает в принятии решений о том, где инвестировать ресурсы, получаемые от природного богатства — внутри страны или за границей. Поскольку инвестиции за границу и внутри страны имеют очень разные последствия для счета текущих операций, ГПД также не способствует определению направления дискуссий об оптимальной динамике счета текущих операций в БРПС.

Обсуждение вопросов политики не сосредоточено на вопросах потребления и сбережения/инвестиций. МВФ в большинстве случаев использует принцип ГПД в отношении сглаживания расходов и применяет его к совокупным государственным расходам, выводя таким образом стабильную траекторию динамики не связанного с ресурсами сальдо. Таким образом, теория сглаживания потребления оказалась преобразованной в систему стабилизации совокупных расходов без какого-либо разграничения потребления (текущих расходов) и инвестиций (капитальные расходы). Более того, стандартные бюджетные основы, бюджетные таблицы и обсуждения налогово-бюджетной политики в докладах персонала МВФ не содержат оснований для выявления, анализа и решения вопросов политики по ключевому

³ Когда ГПД применяется к богатству, создаваемому природными ресурсами, страна поддерживает постоянный поток потребления, равного условной прибыли на приведенную стоимость будущих поступлений от природных ресурсов.

аспекту: какая часть доходов от невозобновляемых потребляется, а какая сберегается, и сколько из этой второй части направляется на внутренние инвестиции, а сколько в иностранные активы. Если рассматривать ситуацию через эту альтернативную призму, две страны, имеющие одинаковое не связанное с ресурсами сальдо, могут на практике выглядеть очень по-разному. Непростая задача заключается в том, чтобы разработать такие бюджетные основы и индикаторы, которые бы способствовали фундаментальной переориентации, вытекающей из нового аналитического подхода к БРПС, одновременно учитывая практические аспекты бюджетных процессов и бюджетных целевых показателей.

Уделяется недостаточно внимания управлению изменчивостью поступлений от природных ресурсов. Лишь примерно в половине БРПС рекомендации МВФ были сосредоточены на краткосрочных и среднесрочных бюджетных правилах, которые могли бы способствовать сглаживанию последствий, вызванных изменчивостью поступлений от природных ресурсов. Волатильность совокупных расходов более чем на 60 процентов выше в богатых природными ресурсами странах, чем в сопоставимых с ними странах, и хотя налогово-бюджетная политика за последнее десятилетие стала менее проциклической, циклы резких подъемов и спадов не устранены⁴. Шоки для доходов ведут к существенному отклонению показателей государственных финансов от заложенных в бюджете, а в условиях слабых систем управления риском и иных ограничений в БРПС очень мало применяются рыночные инструменты хеджирования (IMF, 2011b).

В свете этих пробелов в настоящей работе предлагается пять ключевых нововведений:

- Новые долгосрочные основы устойчивости государственных финансов, в которых учитывается влияние инвестиций на рост и на увеличение государственных доходов, устанавливающие долгосрочный контрольный уровень не связанного с ресурсами первичного сальдо (НРПС), при котором чистое (финансовое и природное) богатство постепенно уменьшается и стабилизируется на более низком уровне, чем при использовании ГПД.
- Инструмент устойчивого инвестирования для БРПС, с помощью которого могут анализироваться макроэкономические и бюджетные последствия различных сценариев наращивания сбережений/инвестиций и который также способствует повышению устойчивости государственных финансов.
- Дополнительные фискальные индикаторы для измерения роста государственных инвестиций и финансовых сбережений относительно роста поступлений от природных ресурсов, которые могут включаться в доклады персонала МВФ по БРПС.
- Новый набор инструментов, облегчающих анализ практических мер по разработке бюджетных правил для сглаживания краткосрочной изменчивости поступлений и оценку

⁴ В работе IMF (2012a) это продемонстрировано для случая Африки к югу от Сахары.

долгосрочной устойчивости государственных финансов при использовании различных основ.

- Система, генерирующая контрольные показатели счета текущих операций, для анализа внешней стабильности в БРРС на основе простой модели принятия оптимальных инвестиционных решений в условиях значительного притока средств от невозобновляемых ресурсов.

Практические примеры использования некоторых из этих новых подходов применительно к конкретным странам демонстрируют, как эти системы и инструменты дают возможность увидеть новые аспекты складывающейся ситуации; они также иллюстрируют некоторые вопросы, которые еще требуют своего решения.

II. АНАЛИТИЧЕСКИЙ ПОДХОД К СБЕРЕЖЕНИЯМ-ИНВЕСТИЦИЯМ В БРРС

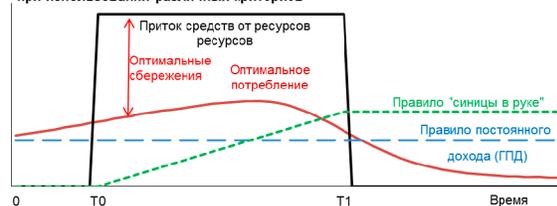
Для БРРС критическое значение имеет вопрос о том, какую часть потоков, связанных с ресурсами, потреблять, а какую часть направлять на сбережения/инвестиции. Директивным органам необходимо принимать решения о том, где формировать сбережения и инвестировать их: в национальной экономике или за границей, в иностранных активах. Некоторое авансовое увеличение расходов на потребление в пользу бедных текущих поколений может вести к повышению благосостояния. В то же время, чтобы добиться долговременного положительного влияния на развитие, требуется высокая норма сбережений/инвестиций. Увеличение внутренних инвестиций обычно является одним из элементов оптимальной стратегии развития, хотя эта задача может наталкиваться на имеющиеся узкие места в экономике, над устранением которых необходимо работать в первую очередь. Изменчивость и неопределенность потоков, связанных с ресурсами, может создавать необходимость в формировании запасов ликвидных средств в целях предосторожности.

А. Решения в отношении потребления и сбережений/инвестиций

11. **Для БРРС, ищущих баланс между потреблением сегодня и сбережением для будущих поколений, некоторое увеличение расходов на потребление на раннем этапе может вести к повышению благосостояния (рис. 3).** В стране, находящейся на типичной траектории развития, ожидается, что будущие поколения будут иметь более высокие доходы, не связанные с природными ресурсами, чем текущие поколения. В этом случае оптимальный подход может заключаться в смещении потребления из средств от природных ресурсов в пользу бедных текущих поколений, поскольку дополнительная «единица» потребления для текущего поколения имеет более высокую предельную полезность (добавленная стоимость)⁵. Из этого следует, что для таких стран правила в отношении потребления, основанные на ГПД (см. вставку 2) или на подходе «синица в руке» (позволяющие направлять на потребление только процентный доход от уже извлеченных природных ресурсов), будут неоптимальны. Причина в том, что ни одна из названных стратегий не допускает увеличения расходов на потребление на раннем этапе: первая предусматривает идеальное сглаживание потребления между поколениями, а вторая фактически ведет к увеличению расходов на потребление в будущем.

Когда ожидается повышение уровня жизни с течением времени, оптимальным решением является сдвиг прироста потребления, создаваемого крупным притоком средств от природных ресурсов, в пользу текущих более бедных поколений.

Рисунок 3. Прирост потребления за счет притока средств от природных ресурсов при использовании различных критериев¹



¹Стандартизованный пример, основанный на работе Collier et al. (2010), стр. 93.

12. **Чтобы добиться долговременного положительного влияния на развитие, часть поступлений от продажи природных ресурсов должна направляться в сбережения и на инвестиции.** При прочих равных условиях, оптимальные нормы сбережения в отношении крупного притока средств от природных ресурсов являются более высокими, когда выше нормы прибыли на сбережения, а крупные притоки средств от природных ресурсов являются относительно менее продолжительными. Если не считать нескольких экстремальных примеров, чтобы добиться какого-либо необратимого увеличения потребления, по мере приближения к моменту истощения ресурсов норма сбережений должна приближаться к 100 процентам потоков, связанных с ресурсами (Venables, 2012). Интуитивно представляется, что доходы от направленных в сбережения ресурсов постепенно будут увеличиваться и со временем полностью покроют расходы на потребление, в то время как потоки, связанные с

⁵ См. Collier et al. (2010) и van der Ploeg and Venables (2011). Увеличение доли средств, направляемой на потребление, может, однако, не вести к повышению благосостояния, если крупный приток средств от ресурсов ведет к всплеску непродуктивных расходов или вызывает спад качества управления. В этих случаях негативные вторичные эффекты могут в совокупности вести к *снижению* общего благосостояния.

ресурсами, будут уменьшаться до нуля, и, таким образом, не произойдет единовременных (и нежелательных) скачков в уровне потребления между временными периодами⁶.

13. **Для многих БРРС одним из элементов оптимальной стратегии, вероятно, является увеличение внутренних инвестиций, финансируемых за счет природного богатства⁷.** Решение о том, сколько потреблять и сберегать/инвестировать, должно приниматься также с учетом того, куда инвестировать⁸. Для БРРС оптимальное распределение вложений, с большой вероятностью, имеет существенный компонент внутренних инвестиций. Испытывающие дефицит капитала развивающиеся страны могут характеризоваться высокими нормами прибыли на капитал, но ограниченным (или полностью отсутствующим) доступом на международные рынки капитала, а их собственные финансовые рынки являются относительно узкими. Безусловно, потребуется также выделение определенных средств на покрытие затрат на техническое обслуживание и иные регулярные издержки, связанные с более крупным объемом отечественного капитала.

Вставка 2. Подход к потреблению/сбережению природного богатства на базе концепции постоянного дохода

Гипотеза постоянного дохода (ГПД) утверждает, что страна имеет постоянный поток потребления, равный (условной) прибыли на приведенную стоимость будущих поступлений от природных ресурсов. Когда добыча ресурсов идет полным ходом, значительная часть поступлений от них направляется в сбережения, чтобы накопить сумму активов, не связанных с природными ресурсами. Прибыль на эти активы покрывает расходы в форме аннуитета после завершения периода добычи. Отметим, что в принципе ГПД представляет собой теорию потребления; в ней ничего не говорится о том, куда инвестировать сбережения.

Подход на базе ГПД к потреблению и сбережению природного богатства не охватывает практические особенности, которые имеют значение для БРРС. Чистое, основанное на ГПД правило не учитывает, что текущие поколения могут быть относительно беднее, чем будущие, а это обстоятельство свидетельствует о том, что предельная полезность единицы потребления за счет природного богатства неодинакова для разных поколений. Кроме того, в этой системе делается предпосылка об отсутствии ограничений по ликвидности, что для открытой экономики ведет к предпосылке о полной мобильности капитала и, соответственно, о единой процентной ставке по кредитам и займам. Эта предпосылка лежит в основе теории, что распределение потребления во времени (абсолютное сглаживание) не зависит от потоков поступлений. Единая процентная ставка, используемая для выведения аннуитета, не предполагает возможностей инвестирования в отечественный капитал или стимулов к погашению дорогого долга; обычно считается, что любые сбережения размещаются во внешних финансовых активах, поскольку вложение средств в отечественные активы ведет к снижению процентной ставки внутри страны. Эта характеристика

⁶ Этот результат также остается справедливым в рамках ГПД, где потребление является постоянным, а «избыточный» приток ресурсов сберегается в форме финансовых активов. К последнему периоду, после которого добыча завершится, процентные доходы вырастут до такого уровня, чтобы полностью покрывать аннуитет на потребление, так что к концу сбережения оказываются равны (на 100 процентов) поступлениям от природных ресурсов.

⁷ Теоретические основания см. в работе Van der Ploeg and Venables (2011).

⁸ В традиционной простой системе эти два соображения полностью разделяются (см. вставку 2).

является нереалистичной для развивающихся стран с узкими внутренними рынками и ограниченным доступом на международные рынки капитала. И наконец, в ГПД не принимается во внимание влияние неопределенности, которая означает более высокую степень сбережений на начальном этапе.

14. **Увеличение внутренних расходов может привести к тому, что экономика будет наталкиваться на краткосрочные и среднесрочные ограничения**⁹. Увеличение внутреннего спроса (потребления и внутренних инвестиций) может наталкиваться на узкие места на стороне предложения, что приводит к росту цен на невнешнеторговые товары. Это, в свою очередь, может создать инфляционное давление и, возможно, также негативно повлиять на сектор внешнеторговых товаров, не связанный с природными ресурсами (голландский синдром)¹⁰. Реакция объема производства внутри страны может быть отложенной ввиду необходимости накопления большого запаса «собственного» (т.е. не связанного с внешней торговлей) капитала (van der Ploeg and Venables, 2010). Планы повышения инвестиционных расходов могут также выявить узкие места на макроэкономическом уровне: в работе Gupta et al. (2011) обнаружено, что недостатки в реализации проектов, отборе проектов и составлении бюджетов по ним снижают эффективность инвестиций.

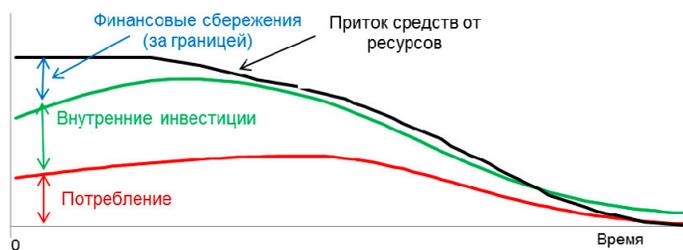
15. **Если узкие места создают повод для беспокойства, может быть целесообразно избрать постепенный подход и сберегать больше исключительных поступлений, направляя их в финансовые активы, даже если это будет только временной мерой.**

Необходимо сдерживать увеличение расходов на потребление (невнешнеторговых товаров), пока не проведено увеличение объема отечественного капитала (рис. 4).

Аналогичным образом, в этой ситуации более значительная часть исключительных поступлений будет «откладываться» в составе из иностранных активов фонде развития, пока внутри страны проводится повышение инвестиционного потенциала (van der Ploeg and Venables, 2010). Размеренный подход позволяет осуществить повышение потенциала по управлению инвестициями, что было названо «инвестированием в

Увеличение продуктивных внутренних инвестиций составляет элемент оптимальной стратегии развития, хотя желательные темпы наращивания инвестиций будут зависеть от таких факторов, как потенциал освоения средств.

Рисунок 4. Прирост потребления и сбережений/инвестиций за счет притока средств от природных ресурсов (стандартизированный пример)



⁹ Более полное обсуждение ограничений, налагаемых потенциалом по освоению средств, см. в дополнении 2, глава II.A.

¹⁰ Некоторые из этих колебаний цен могут быть результатом стремления к равновесию, подталкивающего расширение факторов производства в сторону сектора невнешнеторговых товаров. Однако это явление может также быть симптомом ограничений, налагаемых потенциалом по освоению средств, и иных узких мест, требующих устранения.

инвестиции» (Collier, 2011). В работе Berg et al. (2012) предлагается подход «устойчивого инвестирования», при котором государственные инвестиции постепенно расширяются по мере уменьшения ограничений, налагаемых институциональной системой и потенциалом освоения средств. В названной работе показано, что устойчивое инвестирование может минимизировать влияние изменчивых цен на биржевые товары на внутреннюю экономику, смягчать голландский синдром и уменьшать издержки в связи с ограничениями, налагаемыми потенциалом по освоению средств.

16. Невозможно переоценить важность надежной институциональной системы для БРРС. Природное богатство может подрывать институциональную систему, вызывая стремление к извлечению ренты и коррупцию, что создает опасность распыления государственных сбережений и осуществления инвестиций низкого качества. Богатые природными ресурсами страны с более прочными экономическими и политическими институциональными механизмами, как правило, имеют лучшие макроэкономические результаты и более высокие темпы роста (van der Ploeg, 2011; Arezki and Brueckner, 2011; Arezki et al., 2011).

17. Общеэкономические и институциональные основы БРРС могут создавать огромные сложности для эффективного увеличения государственных инвестиций. В частности, это касается i) многочисленных влиятельных групп, добывающихся перераспределения крупных притоков средств в условиях слабой институциональной системы («эффект ненасытности»; Lane and Tornell, 1998, Arezki and Brueckner, 2010); ii) давления в пользу целевого направления инвестиций в географические районы, где добываются природные ресурсы; iii) инвестиций нефтяных или горнодобывающих полугосударственных организаций и государственно-частных партнерств в рамках договоров «ресурсы за инфраструктуру», которые не интегрированы в бюджет или не являются полностью прозрачными (Varma et al., 2012). Правительствам необходим некоторый механизм закрепления обязательств (институционализация правил формирования сбережений) в поддержку стимулов к сбережению поступлений от природных ресурсов; в противном случае есть возможность, что их сбережения могут стать просто передачей полномочий на осуществление расходов неоптимальному правопреемнику (Collier, 2012). Учреждение вызывающих доверие механизмов, например, принятие законов о бюджетной ответственности или конституционных поправок, может быть связано с трудностями, если в стране слабы механизмы обеспечения соблюдения установленных норм, такие как независимая судебная система. Таким образом, формирование адаптированных к условиям БРРС бюджетных основ и повышение качества управления государственными инвестициями должно быть частью постоянного процесса совершенствования институциональной системы и требует принятия во внимание общеэкономических ограничений и стимулов.

18. Следствия. В главах III.A и V более подробно рассматривается, как представленные выше принципы могут на практике включаться в макроэкономическую систему — в форме основ и правил налогово-бюджетной политики и базирующихся на моделях инструментов.

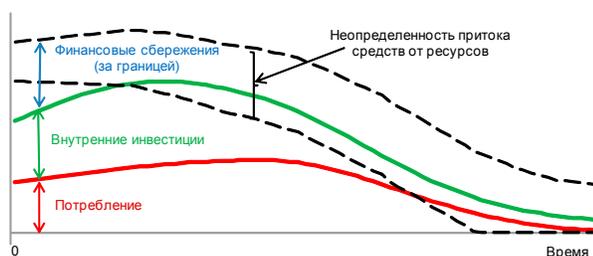
В. Решение вопросов неопределенности и изменчивости

19. **Колебания поступлений от биржевых товаров затрудняют макроэкономическое управление**¹¹. Изменения цен на биржевые товары могут быть значительными, продолжительными (даже необратимыми) и асимметричными¹². Эти характеристики затрудняют прогнозирование цен и осложняют задачу директивных органов, пытающихся оценить, является ли тот или иной шок постоянным или временным, и, соответственно, принять решение о проведении корректирующих или сглаживающих мер. Неопределенность и изменчивость может также отмечаться и в объеме производства и экспорта, причиной чего бывают технические проблемы, аварии, забастовки, социально-политические волнения и сдвиги в мировом спросе.

20. **Изменчивость поступлений создает стимул к сбережению некоторой части ресурсов из соображений предосторожности.** При осмотрительном подходе директивным органам может быть желательно в благоприятные периоды накапливать запас ликвидных средств, который может использоваться для сглаживания расходов на потребление в случае дефицита притока средств от природных ресурсов. Оптимальный размер такого запаса ликвидных средств будет больше в случае более высокой и стойкой изменчивости поступлений и если общество проявляет большую склонность к осторожности (более негативно относится к скачкам потребления). Оптимальный объем также будет больше, если в поступлениях от природных ресурсов больше доля потребления (рис. 5)¹³.

Неопределенность в отношении будущих потоков средств от природных ресурсов может требовать осторожности в планах расходов и создавать основания для формирования страховых сбережений

Рисунок 5. Прирост потребления и сбережений за счет неопределенного притока средств от природных ресурсов (стандартизированный пример).



21. **На практике директивным органам может быть целесообразно накапливать резервы ликвидных средств, исходя из приемлемой степени неопределенности в отношении маловероятных критических сценариев.** Полное самострахование может быть связано с высокими издержками, особенно если соотнести их с насущными потребностями, связанными с развитием, и может быть очень труднодостижимо, например, в случае крупных

¹¹ Дальнейшее рассмотрение природы и следствий неопределенности и изменчивости см. в дополнении, глава I.A.

¹² Стандартизованные примеры см. в работах Cashin et al. (2000, 2002), Cuddington and Jerrett (2008), Hamilton (2009) и IMF (2012d).

¹³ При более высоком потреблении, его изменчивость будет больше по абсолютной величине, а потому для его сглаживания потребуются более значительные буферные резервы. Этот эффект будет иметь более существенное значение в странах, давно пользующихся средствами от продажи природных ресурсов, поскольку в них сложившийся оптимум характеризуется более высокой долей потребления в этих потоках. Подробное обсуждение этого вопроса см. в работе van den Bremer and van der Ploeg (2012).

и необратимых потрясений. Более прагматично использование стоимости, подверженной риску (VaR), или основанных на моделях подходов для оценки адекватности буферных резервов (вставка 3). Эти методы позволяют рассчитать минимальный запас ликвидных средств, требуемых для нейтрализации негативного мощного ценового шока, имеющего низкую вероятность, для целого спектра вероятных траекторий динамики цен за некоторый период времени.

22. **В БРРС могут также использоваться рыночные инструменты уменьшения изменчивости цен на биржевые товары.** Страны могут заключать внебиржевые форвардные контракты для фиксирования цен или хеджировать ценовой риск с помощью таких финансовых инструментов, как опционы. Рыночные инструменты хеджирования применяются в нескольких странах (Мексика, например, покупает опционы на продажу нефти, чтобы застраховаться от риска снижения цен), но они по-прежнему относительно слабо используются развивающимися странами. Есть несколько факторов, которыми может объясняться, почему такие инструменты не применяются чаще, например, тот факт, что такие контракты могут быть технически сложными, дорогостоящими, их использование затруднительно объяснять заинтересованным сторонам, и они являются политически рискованными¹⁴.

23. **БРРС также необходимо принимать во внимание неопределенность величины прибыли на инвестиции.** Директивные органы законно обеспокоены изменчивостью и неопределенностью поступлений от природных ресурсов. Однако прибыль на сбережения/инвестиции также связана с риском, а в некоторых случаях даже может оказываться отрицательной. Более низкая ожидаемая прибыль с учетом риска может замедлять процесс увеличения инвестиционных расходов, одновременно подталкивая директивные органы к вложению относительно больших средств в безопасные активы или к повышению темпов погашения долгов¹⁵.

24. **Присутствие как неопределенности, так и волатильности требует целостного подхода к управлению природными ресурсами.** Когда потоки поступлений от природных ресурсов являются неопределенными и изменчивыми, директивным органам необходимо найти надлежащий баланс между расходами на потребление и сбережениями. Расходы можно защитить за счет формирования страхового резерва ликвидных средств. Дополнительные сбережения могут использоваться на погашение долга, увеличение расходов на внутренние инвестиции или для инвестирования во внешние финансовые активы для будущих поколений — например, когда невозможно осуществлять инвестиции более высокими темпами вследствие ограничений, налагаемых имеющимся потенциалом освоения средств.

¹⁴ Более полное рассмотрение использования условных финансовых инструментов см. в IMF (2011b).

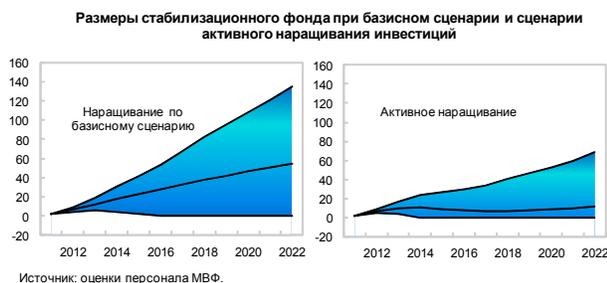
¹⁵ См. van den Bremer and van der Ploeg (2012) и Cherif and Hasanov (2012b). В названных работах обсуждается, как неопределенность в сочетании с несклонностью к риску и осторожностью могут объяснять, почему в странах-производителях природных ресурсов могут быть высокие нормы сбережений и низкие нормы инвестиций.

Вставка 3. Подходы к оценке надлежащих размеров стабилизационного резерва в БРРС

Для оценки того, сможет ли стабилизационный фонд в рамках заданных бюджетных основ обеспечивать достаточный резерв ликвидных средств для защиты расходов, могут использоваться подходы на базе стоимости, подверженной риску, и подходы, основанные на моделях.

В рамках подхода на базе стоимости, подверженной риску (VaR), оценивается минимальный размер стабилизационного резерва, который может компенсировать сильное, но маловероятное изменение поступлений от природных ресурсов, с обеспечением того, чтобы (с заданной степенью уверенности) этот резерв не мог истощиться (и потому не потребуются сокращения расходов) в пределах горизонта прогнозирования.

Размеры стабилизационного резерва определяются стохастическими характеристиками изменчивости поступлений (и предпосылками относительно стойкости потрясения), желаемым горизонтом прогнозирования и желательной степенью уверенности в том, что не произойдет истощения резерва. Но его размер также зависит от бюджетного правила, определяющего приток средств в фонд и отток из него. Например, в приложении к Республике Конго используется основанное на цене нефти бюджетное правило (дополнение 2 III.A). Проведенные по различным странам имитационные расчеты указывают на то, что применение 8-летнего скользящего среднего цен на нефть (5 предыдущих лет и прогноз на будущие 3 года) дает приемлемый баланс между ошибками в прогнозировании цен на нефть (которые создают изменчивость для стабилизационного фонда) и изменчивостью контрольной цены (которая обуславливает изменчивость поступлений от природных ресурсов и потенциально — изменчивость бюджетных расходов). Подход VaR также применялся в отношении Нигерии в работе Bartsch (2006).



Подход на основе модели ДСОР связывает налогово-бюджетную политику и макроэкономику, чтобы определить степень уверенности в поддержании траектории динамики расходов при заданной прогнозируемой изменчивости поступлений от природных ресурсов и с учетом эффектов макроэкономических обратных связей и компромиссов. При заданной траектории динамики бюджета средства фонда расходуются, когда бюджет имеет отрицательное сальдо или, если остатки средств в фонде исчерпаны, происходит сокращение расходов для поддержания устойчивости государственных финансов. Крупные корректировки бюджета путем сокращения инвестиционных расходов могут негативно сказываться на росте в не связанной с природными ресурсами части экономики (дополнение 1, глава I.C, дополнение 2, глава III.B).

В применении к Анголе траектории динамики цен на нефть рассчитаны на основе распределения за прошлые периоды, и сценарий постепенного наращивания инвестиций сравнивается с более динамичным сценарием. В рамках сценария с более динамичным наращиванием инвестиций накапливаемый стабилизационный фонд оказывается меньше, и имеется 30-процентная вероятность, что фонд будет недостаточен для предотвращения будущих сокращений расходов, а показатели ненефтяного ВВП оказываются хуже (поскольку изменчивость норм инвестиций вследствие частой неспособности фонда защитить расходы от потрясений связана с более низкой нормой прибыли на инвестиции).

Хотя для применения подхода на базе VaR требуется меньше информации, основанный на модели подход имеет более богатую экономическую структуру. Большой объем государственных инвестиций может увеличить рост в ненефтяном секторе экономики, но предполагает меньшие сбережения в стабилизационном фонде и тем самым оставляет расходы (в том числе на инвестиции) подверженными будущим потрясениям. Однако инвестиции могут также создавать пространство для бюджетного маневра, чтобы компенсировать будущие потрясения, благодаря потенциально более высоким поступлениям, не связанным с природными ресурсами. Учет этих макроэкономических каналов помогает лучше оценить достаточность стабилизационного резерва.

III. ВОПРОСЫ НАЛОГОВО-БЮДЖЕТНОЙ ПОЛИТИКИ

В приведенном выше материале выделялись вопросы о том, как можно использовать природное богатство в рамках стратегии экономического развития для БРПС. Такая стратегия требует бюджетных основ, обеспечивающих макроэкономическую стабильность и устойчивость государственных финансов, а также надлежащих бюджетных институциональных механизмов, гарантирующих прозрачность и эффективность управления природным богатством. Настоящий раздел посвящен бюджетным основам и вопросам институциональной системы в применении к БРПС. Вопросы, касающиеся бюджетных режимов для добывающих отраслей, рассматриваются в соответствующем документе Совета¹⁶.

25. **Как и в других странах, бюджетные основы для БРПС должны решать вопросы управления спросом и устойчивости.** Соответственно, требуются индикаторы для оценки: i) краткосрочной направленности налогово-бюджетной политики (например, не ведет ли стимулирующая рост налогово-бюджетная политика к инфляции и увеличению дефицитов счета текущих операций) и ii) платежеспособности (т.е. способности государства соблюдать динамические бюджетные ограничения в различные периоды времени). Традиционные фискальные индикаторы часто недостаточны в качестве основы такого анализа; поэтому БРПС следует опираться на более широкий набор индикаторов, уделяя особое внимание НРПС¹⁷.

26. **В БРПС эти вопросы дополнительно осложняются изменчивостью цен и невозобновляемостью природных ресурсов.** Волатильность цен осложняет бюджетное планирование, поскольку она ведет к изменчивости поступлений и требует принятия определенных бюджетных правил для ограничения процикличности (путем устранения связи между расходами и поступлениями от природных ресурсов). Невозобновляемость вызывает вопросы устойчивости и справедливости в распределении богатства между поколениями и требует сглаживания государственного потребления с течением времени, обеспечивая сбалансированный рост и не допуская необходимости существенной корректировки государственных финансов после истощения природного богатства. Относительная важность этих целей, вероятно, определяется обстоятельствами конкретных стран, такими как степень зависимости от природных ресурсов и горизонт использования запасов¹⁸, что рассматривается в разделе III.A.

¹⁶ См. IMF (2012c).

¹⁷ НРПС определяется как поступления, не связанные с природными ресурсами, за вычетом первичных расходов (т.е. не включая чистые процентные платежи и доходы). Не включаются также поступления от природных ресурсов и расходы, связанные с развитием сектора природных ресурсов.

¹⁸ Горизонтом использования запасов называется ожидаемый срок службы запасов природного ресурса при заданном уровне добычи. Обычно страны классифицируются как имеющие длинный горизонт использования запасов, если он составляет 30–35 лет, или приблизительно одно поколение. Страна может считаться зависящей от природных ресурсов, если она получает от них примерно 20 процентов своих поступлений.

(продолжение на следующей странице)

27. **Бюджетные основы также должны поддерживаться надлежащими бюджетными институциональными механизмами**, в том числе обеспечивающими возможность составления долгосрочных прогнозов поступлений, придающими среднесрочную ориентацию бюджету, служащими для реализации качественных проектов государственных инвестиций и регулируемыми особые институциональные механизмы, такие как фонды природных ресурсов. Эти вопросы обсуждаются в разделах III.B и III.C¹⁹.

28. **В данной главе также приводится набор инструментов, который может использоваться персоналом МВФ и официальными органами стран для анализа этих вопросов.** Охватываемые набором инструментов темы включают практические меры, которые требуются для оценки долгосрочной устойчивости государственных финансов и сглаживания краткосрочной изменчивости, а также компромиссы, связанные с выбором конкретных бюджетных целевых показателей и различных уровней чистого богатства²⁰. Эти вопросы анализируются в рамках стандартизированного примера, приводимого в дополнении 2, глава I.B. Второй фазой проекта после завершения работы над настоящим документом для Совета, станет уточнение используемых схем и их адаптация к обстоятельствам конкретных стран. Для этого потребуются проведение более углубленных обсуждений с официальными органами стран и тестирование предлагаемых подходов/методологий на пилотной основе.

А. Аналитические основы

29. **В бюджетных основах для БРРС должны устанавливаться дополнительные индикаторы в отношении использования ресурсов, бюджетные правила для преодоления изменчивости цен в краткосрочном плане, а также должны предусматриваться контрольные показатели устойчивости государственных финансов.** Важность вопросов невозобновляемости зависит от продолжительности горизонта использования запасов. В странах с длительными горизонтами использования запасов в центре внимания в краткосрочной и среднесрочной перспективе должно быть регулирование изменчивости поступлений и недопущение процикличности бюджета. В странах с более короткими горизонтами использования запасов ключевую роль в разработке налогово-

Здесь важно иметь надлежащее общее правило. Меньшая доля поступлений от природных ресурсов в совокупных поступлениях, вероятно, не будет оправдывать создание особых институциональных механизмов для управления налогово-бюджетной политикой. Эти пороговые значения используются в «Пособии МВФ по обеспечению прозрачности доходов от природных ресурсов» (IMF, 2008) и других документах по вопросам политики. Но при этом, хотя такие пороговые значения являются полезными, на практике существует непрерывный спектр различных условий в отдельных странах.

¹⁹ Надлежащая практика и проблематика, касающаяся некоторых из этих вопросов, рассматривается в дополнении 1, глава III, где представлены практические исследования по Ботсване, Чили, Тимору-Лешти и Монголии.

²⁰ В дополнении 2, глава I.B, приводится основанная на Excel форма, которая может использоваться для имитационных расчетов влияния различных бюджетных правил, что помогает сделать обоснованный выбор из различных возможных вариантов.

бюджетной политики также играет контрольный показатель устойчивости государственных финансов, в котором принимается во внимание невозобновляемость ресурсов. Как более подробно рассматривается ниже, контрольный показатель устойчивости служит якорем для среднесрочных и долгосрочных бюджетных основ, а одновременное сглаживание поступлений от природных ресурсов с помощью различных механизмов может способствовать уменьшению вызываемой внешними факторами изменчивости в краткосрочной и среднесрочной перспективе.

30. Для БРПС с непродолжительными горизонтами использования запасов ключевым фискальным индикатором для оценки направленности налогово-бюджетной политики является не связанное с ресурсами первичное сальдо (НРПС)²¹. В качестве показателя макроэкономической направленности налогово-бюджетной политики НРПС²² показывает влияние государственных операций на внутренний спрос, поскольку поступления от природных ресурсов обычно идут из-за границы²³. Более высокий не связанный с ресурсами первичный дефицит указывает на курс налогово-бюджетной политики, ориентированный на увеличение расходов²⁴. Формирование налогово-бюджетной политики

²¹ Подробный анализ значимости не связанных с природными ресурсами сальдо в БРПС см. в работах Barnett and Ossowski (2003) и Baunsgaard et al. (2012). Основное преимущество использования не связанного с природными ресурсами *первичного* сальдо, вместо не связанного с природными ресурсами *общего* сальдо, заключается в том, что первое дает лучшую оценку направленности налогово-бюджетной политики за счет исключения из рассмотрения процентных платежей, которые во многих опирающихся на природные ресурсы странах идут нерезидентам, а потому не сказываются на располагаемом доходе резидентов. Однако в тех странах, где значительная доля в совокупных процентных выплатах приходится на процентные платежи, связанные с внутренним долгом, этот анализ может дополняться рассмотрением не связанного с ресурсами общего сальдо. Еще одно преимущество не связанного с природными ресурсами первичного сальдо заключается в том, что оно облегчает анализ вопросов долгосрочной устойчивости, особенно в странах с ограниченными ресурсами. Другие вспомогательные бюджетные индикаторы представлены в дополнении 2, глава I.B.

²² Учитывая высокую изменчивость связанного с природными ресурсами ВВП (которая сказывается на совокупном ВВП), индикаторы и целевые показатели в идеале должны выражаться через не связанный с природными ресурсами ВВП. В противном случае, и особенно в странах, где на связанный с природными ресурсами ВВП приходится значительная доля совокупного ВВП, официальные органы будут вынуждены проводить корректировки бюджета в ответ на (существенные) снижения цен на природные ресурсы.

²³ См. Medas and Zhakharova (2009).

²⁴ Влияние более либеральной политики в отношении НРПС (финансируемой за счет поступлений от природных ресурсов) на счет текущих внешнеэкономических операций аналогично воздействию финансируемого за счет внешних средств увеличения общего дефицита в стране, не относящейся к богатым природными ресурсами, и может вызывать эффекты, характерные для голландского синдрома. Это аналогично схеме «освоения средств», предложенной в работе Berg et al. (2007), где увеличение внешней помощи направляется на финансирование более крупного сальдо счета текущих внешнеэкономических операций. В этих условиях макроэкономические последствия увеличения НРПС будут зависеть от того, в какой степени дополнительные поступления от природных ресурсов используются на финансирование государственных расходов с высокой импортной составляющей. Это, как правило, чаще происходит в тех случаях, когда поступления от природных ресурсов направляются на финансирование увеличения государственных инвестиций, а не государственного потребления (например, зарплат), которое обычно приходится на невнешнеторговые товары. Если поступления от природных ресурсов расходуются внутри страны и полностью осваиваются, не связанный с ресурсами первичный дефицит и не связанное с ресурсами сальдо счета текущих операций будут увеличиваться непосредственно. Влияние на инфляцию будет меньшим, поскольку дополнительные ресурсы будут расходоваться на импорт. Если поступления от природных ресурсов

(продолжение на следующей странице)

на основе этого индикатора может способствовать устранению связи между налогово-бюджетной политикой и изменчивостью поступлений от природных ресурсов и, как разъясняется ниже, облегчает установление прямой связи с основами устойчивости для стран с ограниченными горизонтами использования запасов (см. также дополнение 2, глава I.B). И наоборот, общее сальдо бюджета может резко меняться в результате изменчивости цен на природные ресурсы. Значительное увеличение расходов бюджета будет незаметным в общем сальдо, когда происходит всплеск цен на природные ресурсы и соответствующих поступлений.

31. Установление целевого показателя «структурного» первичного сальдо (определяемого как первичное сальдо без циклического компонента поступлений от природных ресурсов²⁵) является существенным дополнением к НРПС в БРПС с длительными горизонтами использования запасов. В этих странах поступления от природных ресурсов могут разделяться на структурный и циклический компоненты с использованием различных подходов, в том числе основанного на цене сглаживающего правила, рассматриваемого ниже. Структурное первичное сальдо равно НРПС плюс структурный компонент поступлений от природных ресурсов. Таким образом, может устанавливаться целевой показатель структурного первичного сальдо для обеспечения долгосрочной устойчивости основ налогово-бюджетной политики, а сглаживающее правило будет устранять связь между расходами и вызываемой внешними факторами изменчивостью цен на биржевые товары. Подход на базе структурного сальдо позволяет оценивать устойчивость налогово-бюджетной политики аналогично тому, как это делается для стран, которые не являются богатыми природными ресурсами.

Страны с относительно короткими горизонтами использования запасов

32. Страны с относительно короткими горизонтами использования запасов должны опираться на НРПС в качестве бюджетного якоря. Это объясняется двумя причинами. Во-первых, странам, осуществляющим сглаживание общего сальдо, а не НРПС, потребуется резкая корректировка расходов, когда истощатся потоки от природных ресурсов, что разрушительно скажется на экономической активности и предоставлении государственных услуг. Вторая причина связана с вопросами долгосрочной устойчивости, которые возникнут, если НРПС не используется в качестве бюджетного якоря. В условиях ориентированных на перспективу рынков в странах с крупным не связанным с ресурсами первичным дефицитом давление может возникнуть существенно раньше, чем произойдет фактическое истощение природных ресурсов. Для предотвращения такого развития событий лучше всего использовать правило для НРПС. Как подробно рассматривается ниже, такое правило обычно

расходуются, но не осваиваются (т.е. без изменений в не связанном с ресурсами счете текущих операций), влияние на инфляцию будет более значительным.

²⁵ Для простоты мы не обсуждаем адаптацию первичного сальдо к не связанным с природными ресурсами циклам, которые вызывают колебания в величине разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства. См. работу IMF (2009), где рассматриваются правила структурного сальдо в более широком определении. На практике в развивающихся странах бывает сложно рассчитать поправки на циклические отклонения и потенциальный объем производства ввиду существенной изменчивости ВВП.

устанавливается в привязке к узкому диапазону некоторого контрольного показателя устойчивости, но может также использоваться в сочетании с правилом в отношении темпов роста расходов или основанным на цене сглаживающим правилом для регулирования краткосрочной изменчивости.

Правила в отношении не связанного с ресурсами первичного сальдо

33. **Использование НРПС особенно уместно в странах с более короткими горизонтами использования запасов, где проблемам невозобновляемости должна придаваться большая значимость.** Целевые значения НРПС могут задаваться самыми разнообразными способами. Как отмечается в главе II, в рамках традиционных основ ГПД сохранение богатства требует, чтобы ежегодное потребление государства было равно сумме условно исчисленной реальной прибыли на финансовое богатство, которое уже накоплено, и условно исчисленной прибыли на чистую приведенную стоимость будущих поступлений от природных ресурсов. В то время как подход на базе ГПД представляет собой модель оптимальной траектории потребления, МВФ обычно делает упрощающую предпосылку, в рамках которой потребление считается равным совокупным расходам (IMF, 2012). На практике правило НРПС в рамках стандартного подхода на базе ГПД может устанавливаться одним из двух возможных способов.

- В соответствии с подходом «синицы в руке» НРПС устанавливается на таком уровне, чтобы оно было равно реальной норме прибыли на накопленные финансовые активы.
- Другой подход согласуется с традиционной ГПД. НРПС устанавливается на таком уровне, который соответствует величине как накопленного финансового богатства, так и ожидаемого, то есть еще не добытого природного богатства по существу рассматривается как «виртуальное» финансовое богатство и проводится расчет его приведенной стоимости, вводя предпосылку о предполагаемой норме прибыли. Этот подход предполагает расчет стоимости ресурсов, находящихся в земле, и соответствующих поступлений от природных ресурсов, которые получит государство в будущем (см. дополнение 2, глава I.B).

34. **Как отмечается в главе II, подход на базе ГПД является чрезмерно ограничительным для БРРС, и требуются альтернативные основы для определения параметров траектории НРПС.** Для этого можно использовать альтернативные основы устойчивости (как рассматривается ниже), которые дают больше гибкости, допуская большие масштабы государственных инвестиций по сравнению с подходом на базе ГПД (см. дополнение 2, глава I.B). В отличие от ГПД, такие подходы предусматривают определение оптимальных траекторий динамики для государственных инвестиций и НРПС, исходя из имеющегося потенциала освоения средств и задачи сглаживания государственного потребления соответственно циклическому состоянию страны²⁶. Для этого предусматривается

²⁶ Государственные инвестиции и текущие расходы в рамках СГФ 2001 года эквивалентны, соответственно, приобретению нефинансовых активов и валовым расходам.

анализ инфляции, реальных обменных курсов и процентных ставок, чтобы обеспечить согласованность направленности налогово-бюджетной политики с желательными параметрами управления спросом. Для содействия этому анализу могут использоваться специализированные модели (например, модели динамического стохастического общего равновесия, финансовое программирование), которые уже применяются некоторыми БРПС. Для прогнозирования поступлений от природных ресурсов может также использоваться модель кассовых потоков «БАДО», разработанная Департаментом по бюджетным вопросам (ДБВ) (см. дополнение 2, глава II.C, вставка 2 и работу Daniel et al., 2010). Введение бюджетных основ на базе правила НРПС также позволяет уменьшить краткосрочную изменчивость, поскольку поступления от природных ресурсов полностью исключаются из траектории целевого показателя.

35. Эти альтернативные подходы к устойчивости должны быть направлены на относительную сглаженность траектории текущих расходов, чтобы избежать потенциально резких корректировок, когда истощатся поступления от природных ресурсов. Привязка бюджетных основ к устойчивой траектории НРПС будет способствовать получению такого результата. Таким образом, текущие расходы могут повышаться относительно базисного сценария ГПД устойчивым в долгосрочном плане образом, так что будущая корректировка не потребует сокращения государственного потребления, которое могло бы нарушить функционирование экономики и оказать негативное влияние на приоритетные расходы по социально значимым программам.

Страны с длительными горизонтами использования запасов

36. Хотя для этой группы стран невозобновляемость не является главным поводом для беспокойства, они, тем не менее, сталкиваются с проблемами цикличности и долгосрочной устойчивости. Циклические проблемы возникают, когда поступления от природных ресурсов вызывают увеличение расходов, создавая бюджетный импульс, измеряемый изменением НРПС, который является значительным относительно текущего предложения (потенциального объема производства). Это происходит в тех случаях, когда динамика расходов близко следует за ценами на природные ресурсы, тем самым усиливая экономические циклы. Проблемы устойчивости возникают, когда такие страны расходуют больше, чем их ожидаемые долгосрочные поступления от природных ресурсов. Это может происходить, когда они экстраполируют временные повышения цен и потому исходят из неверной оценки стоимости своего природного богатства и (или) не формируют надлежащие бюджетные резервы для поддержания уровней текущих расходов²⁷. Все это может вести к циклам резких подъемов и спадов, так часто наблюдающимся в богатых природными ресурсами странах. Уместным подходом для решения вопросов устойчивости в этих странах является использование целевого показателя структурного первичного сальдо.

²⁷ Чем короче горизонт использования запасов, тем важнее оказываются вопросы истощения ресурсов и распределения богатства между поколениями, как это обсуждается в дополнении 2, глава I.B.

Правила структурного первичного сальдо, основанные на сглаживании цен (основанные на цене правила)

37. **Основанное на цене сглаживающее правило является приемлемым подходом для расчета структурных поступлений от природных ресурсов**²⁸. Это объясняется двумя причинами.

- Когда страна получает все большую часть своих бюджетных поступлений от природных ресурсов, исключение поступлений от природных ресурсов из бюджетных целевых показателей (как это происходит при использовании правила в отношении НРПС) будет менее очевидным для директивных органов и более сомнительным экономически, поскольку более значительная часть экономической активности будет исключаться из фискальных индикаторов. Правило НРПС также может создавать неверное впечатление, что бюджетная ситуация ухудшается, когда капитальный бюджет страны наращивается в ответ на рост поступлений от природных ресурсов, даже когда увеличение инвестиций не противоречит макроэкономической стабильности.
- Основанное на цене правило может смягчать передачу воздействия вызываемой внешними факторами изменчивости цен на ресурсы, которая может вести к проциклической направленности налогово-бюджетной политики. Основанное на цене сглаживающее правило не создает прямой связи с контрольными показателями устойчивости, но может способствовать поддержанию платежеспособности за счет «осмотрительного» прогнозирования структурных поступлений путем намеренного занижения прогнозов устойчивой цены на ресурсы²⁹.

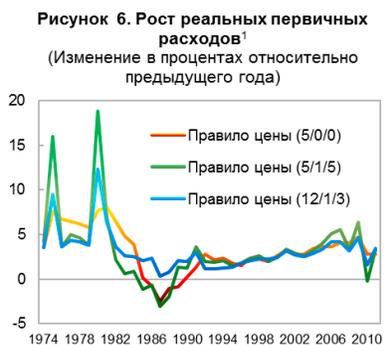
38. **Важнейший вопрос касается выбора контрольной цены, используемой для расчета структурных поступлений от природных ресурсов.** Возможны два подхода: справочный или контрольный показатель цен на биржевые товары может устанавливаться с помощью автоматической формулы или независимым комитетом. На практике более широко распространен первый подход. Чили является исключением, где независимый комитет экспертов выносит свое суждение относительно среднесрочных и долгосрочных контрольных показателей цен. Однако в большинстве развивающихся стран ограничения институционального потенциала и отсутствие широкого выбора независимых экспертов

²⁸ При рассмотрении основанного на цене правила может также учитываться базовый бюджетный режим для добывающей отрасли. Например, налоги, в основе которых лежит рента, могут близко следовать за динамикой цен на природные ресурсы. Кроме того, может существовать прямая связь между уровнем поступлений от природных ресурсов и изменчивостью, обусловленной характеристиками бюджетного режима. Более подробно см. работу IMF (2012с).

²⁹ Поступления от природных ресурсов являются основным каналом, через который изменчивые поступления от природных ресурсов влияют на направленность налогово-бюджетной политики. Однако внутренние субсидии на топливо почти полностью являются проциклическими, следуя за динамикой поступлений от природных ресурсов. В готовящейся к публикации работе ДБВ будут более подробно рассмотрены реформы внутренних субсидий на энергоресурсы.

говорит в пользу выбора автоматических формул в качестве основы правил на базе цен. Оба подхода могут способствовать повышению доверия и защите налогово-бюджетной политики от давления со стороны политического цикла.

39. Выбор формулы цены отражает компромисс между предпочтением сглаживания расходов и необходимостью адаптироваться к изменениям в тенденциях динамики цен (рис. 6). Бюджеты, опирающиеся на формулы цен с коротким ретроспективным базовым горизонтом, лучше отражают изменения цен, но могут характеризоваться более изменчивыми пакетами расходов, что, в свою очередь, может способствовать процикличности налогово-бюджетной политики. И наоборот, бюджеты, опирающиеся на правила цен, формулы которых имеют длительный ретроспективный горизонт, ведут к большей сглаженности в динамике расходов, но могут характеризоваться систематическим превышением или недостатком фактических поступлений в случае изменений в тенденциях цен (например, см. красную линию на рис. 6)³⁰.



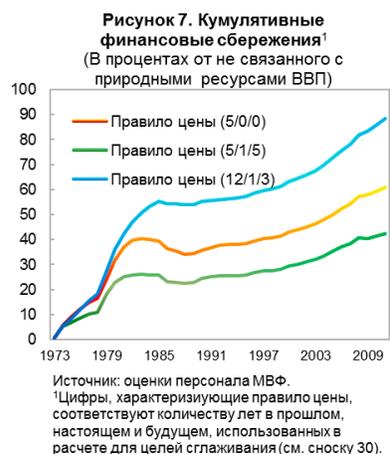
Источник: оценки персонала МВФ.
¹Цифры, характеризующие правило цены, соответствуют количеству лет в прошлом, настоящем и будущем, использованных в расчете для целей сглаживания (см. сноску 30).

40. На практике формула сглаживания цен может иметь целый ряд различных спецификаций и может действовать либо как бюджетное правило, либо как встроенная в бюджетный процесс процедура прогнозирования поступлений от природных ресурсов. Есть следующие примеры.

- В Монголии используется 16-летнее скользящее среднее цен на минеральные ресурсы (цены за последние 12 лет и прогнозируемые цены за текущий год и следующие три года). В формуле присваивается высокий вес прошлым ценам, что дает стабильность прогнозу поступлений, одновременно позволяя постепенно включать перспективные ожидания динамики цен, так что прогноз поступлений постепенно корректируется с учетом новых тенденций.
- В Мексике используется взвешенное среднее из средних цен на нефть за последние 10 лет (25-процентный вес), краткосрочной фьючерсной цены (50-процентный вес, но с его умножением на коэффициент осмотрительности в 0,84, определенный на основе стандартного отклонения цен на нефть) и среднесрочных фьючерсных цен (25-процентный вес). В этой спецификации придается больший вес перспективным рыночным ценам, которые должны сильнее реагировать на изменения в ценовых тенденциях, но она дает меньшую сглаженность для прогнозирования поступлений.

³⁰ На рисунке приводятся результаты расчетов динамики расходов, к которой бы приводили различные основанные на ценах правила за последние 35 лет, исходя из фактических цен на нефть и форвардных оценок. Цифры, приведенные в скобках для каждой из линий, указывают на количества лет в прошлом, настоящем и будущем, использованных в расчете. Например, в правиле 12/1/3 для расчета цены используются данные за 12 лет в прошлом, текущий год и 3-летний прогноз. Подробное рассмотрение см. в дополнении 2, глава I.B.

- В Тринидаде и Тобаго используется простое среднее цен на нефть за последние 5 лет, текущий год и фьючерсных цен на следующие 5 лет. Эта формула представляет собой промежуточную спецификацию между сглаживанием с полной опорой на прошлые периоды и большим учетом цен на будущее.
- В рамках законодательства о поступлениях от нефти в Гане составляются прогнозы поступлений на основе 7-летнего скользящего среднего контрольного показателя цены на нефть, включая прогноз на три года. Аналогично случаю Тринидада и Тобаго, эта формула представляет собой промежуточный вариант между сглаживанием на основе данных за прошлые периоды и учетом перспективных ожиданий.



41. **Необходимо оценивать работу формулы с течением времени, чтобы убедиться, что она дает надлежащий уровень финансовых сбережений (рис. 7).** Как отмечалось выше, формула цены, основанная на медленно скользящем среднем, может вести к лучшему сглаживанию расходов, но, возможно, это достигается ценой значительных расхождений между прогнозируемыми и фактическими поступлениями. Для заданной траектории динамики расходов такие ошибки прогнозирования приведут либо к чрезмерному уровню сбережений при быстром повышении цен (например, голубая линия на рисунке), либо будет требоваться их покрытие за счет финансовых буферных резервов при неожиданном снижении цен. Эти буферные резервы обычно должны быть тем больше, чем выше зависимость экономики от природных ресурсов³¹. Например, имитационные расчеты на базе VaR для Республики Конго указывают на то, что в этой стране требуются значительные буферные резервы (48 процентов нефтяного ВВП), чтобы поддерживать сглаженную динамику государственных расходов в среднесрочной перспективе (см. дополнение 2, глава III.A).

Правила роста расходов

42. **Правило роста расходов может способствовать уменьшению процикличности (рис. 8).** Правило может формулироваться таким образом, чтобы ограничивать рост государственных расходов в номинальном или реальном выражении или в процентах от не связанного с ресурсами ВВП. Такое правило желательно в качестве руководящего принципа при расширении государственных



³¹ Вместо финансовых буферных резервов, развивающиеся страны могут рассмотреть вопрос об использовании хеджирования и иных инструментов финансирования на случай непредвиденных обстоятельств, если они им доступны. Рассмотрение этого вопроса см. в работе IMF (2011a).

инвестиций в условиях ограничений, налагаемых потенциалом по освоению средств (Berg et al., 2012), и когда изменчивость крупных притоков средств от природных ресурсов требует формирования страховых сбережений (van der Ploeg, 2011). Оно также способствует сглаживанию изменчивости, когда используется в сочетании с основанным на цене правилом, поскольку оно устанавливает нижние и верхние уровни роста расходов, что может ограничивать процикличность государственных финансов. Это правило является более действенным, если оно дополняет собой правило в отношении общего сальдо (подобно тому, как это было сделано в Перу, где правило роста расходов сыграло принципиальную роль в сохранении осмотрительной налогово-бюджетной политики) или структурное правило (как в Монголии с 2013 года)³². По сравнению с простым правилом в отношении структурного первичного сальдо правило роста расходов дает более предсказуемое увеличение расходов. В идеале, корректировки лимитов на рост расходов должны основываться на анализе потенциала освоения средств. Кроме того, особый подход может использоваться в отношении более широкой категории способствующих росту и приоритетных расходов (например, на образование и здравоохранение), и необходима осторожность в том, чтобы не допускать фрагментации бюджета или образования параллельных бюджетов. В подходе, принятом в Ботсване (основанном на индексе устойчивости бюджета), по существу устанавливается, что поступления от природных ресурсов подлежат использованию на государственные инвестиции и периодические расходы на здравоохранение и образование.

43. **Чтобы принять во внимание приоритетность инвестиционных расходов, для капитальных расходов можно устанавливать более высокие лимиты роста, чем для текущих расходов.** Так делается в Перу, где лимит на рост текущих расходов был привязан к росту (не связанного с минеральными ресурсами) ВВП, в то время как лимит на рост капитальных расходов был снят во время мирового финансового кризиса, чтобы способствовать расходам с более высоким мультипликатором. Хотя данный подход имеет свои преимущества, есть также опасность, что он будет создавать стимулы к маскировке периодических расходов под капитальные расходы; в нем также не принимается во внимание тот факт, что многие ассигнования, классифицируемые как текущие расходы, могут создавать значительные эффекты, сходные с накоплением капитала (например, в случае здравоохранения и образования).

Установление контрольных показателей устойчивости

44. **Бюджетные основы должны опираться на оценку устойчивости государственных финансов — сможет ли государство поддерживать текущие расходы, налоги и другую политику в долгосрочной перспективе, не создавая угрозы своей платежеспособности и не допуская невыполнения своих обязательств или предусмотренных расходов.** В то время как всем странам необходимо обеспечивать устойчивость своих бюджетных основ, этот вопрос особенно важен в странах с относительно коротким горизонтом использования

³² В Монголии к правилу структурного сальдо (ориентированному на долгосрочные цены) был добавлен лимит на рост расходов, чтобы учесть возможные изменения в объемах производства.

запасов и требует особых подходов (подробное обсуждение см. в дополнении 2, глава I.B). В странах с продолжительными горизонтами эти оценки устойчивости полезны для сосредоточения внимания на необходимости принятия решений о распределении бюджетных сбережений между различными периодами времени. В оценках должно учитываться, что существует неопределенность в отношении величины запасов, поскольку постоянно происходят новые открытия. Наилучшим вариантом является использование некоторых диапазонов или вероятностей в отношении горизонта использования запасов. Кроме того, важным аспектом оценок устойчивости является то, поддерживается ли сглаженная траектория динамики текущих расходов, чтобы избежать необходимости трудного сокращения государственного потребления в будущем. В остальной части настоящего раздела рассматривается два подхода, которые могут использоваться в качестве основания для решения более долгосрочных вопросов: модифицированная версия подхода на базе ГПД и пересмотренная методология ДСА (см. таблицу 1 о бюджетных основах)³³.

³³ Подробный анализ различий между этими подходами приводится в дополнении 2, глава I.B.

Таблица 1. Бюджетные основы для богатых природными ресурсами стран

		Индикатор/основа	Определение/цель
Индикаторы налогово-бюджетной политики		Общее сальдо бюджета	Совокупные поступления минус совокупные расходы. Показывает чистое финансовое положение (т.е. накапливает ли государство финансовое богатство или уменьшает его). Этот индикатор также полезен для оценки финансовой уязвимости.
		Не связанное с ресурсами первичное сальдо бюджета	Общее сальдо бюджета за вычетом поступлений от природных ресурсов, расходов, связанных с развитием сектора добычи ресурсов, и процентных платежей. Полезно для определения направленности налогово-бюджетной политики (т.е. является ли налогово-бюджетная политика проциклической или антициклической). Оно может способствовать разрыву связи между налогово-бюджетной политикой и изменчивостью поступлений.
Якорь/ правило налогово-бюджетной политики	Горизонт использования ресурсов		
	Длинный	Основанное на цене правило (правило структурного первичного сальдо со сглаживанием цен)	Нацелено на определение уровней расходов на основе сглаженных поступлений от природных ресурсов при заданном целевом показателе бюджета. Для определения пакета расходов используется сглаженная оценка поступлений от природных ресурсов. Помогает оградить расходы от изменчивости цен.
		Правило роста расходов	Устанавливает лимит на рост государственных расходов. Полезно для ограничения проциклическости налогово-бюджетной политики и в случае ограничений, налагаемых потенциалом по освоению средств (например, перегрев экономики, крупные дефициты счета текущих операций). Обычно применяется в сочетании с основанным на цене правилом.
	Короткий	Правило в отношении не связанного с ресурсами первичного сальдо	Устанавливается в соответствии с долгосрочными контрольными показателями устойчивости и калибруется в краткосрочном плане в зависимости от циклических условий.
Долгосрочные контрольные показатели устойчивости государственных финансов		Модифицированная ГПД	Отличается от традиционной ГПД тем, что допускается наращивание инвестиций в среднесрочной перспективе, за которым следует уменьшение расходов после завершения периода «наращивания», чтобы добиться поддержания чистого финансового богатства на уровне ГПД. В ней не рассматривается влияние на рост и издержки на замещение и текущие расходы в связи с дополнительными инвестициями.
		Основы устойчивости государственных финансов (модифицированный ДСА)	Базируется на основах устойчивости долговой ситуации. Нацелен на стабилизацию чистого природного богатства (в более долгосрочной перспективе) на более низком уровне, чем требовалось бы ГПД или МГПД, при этом допускается наращивание расходов. Учитывается влияние на рост и издержки на замещение и текущие расходы в связи с дополнительными инвестициями.

45. **Модифицированная ГПД.** Подход на базе МГПД может допускать траекторию динамики расходов с большим объемом на раннем этапе, чем традиционная ГПД. Вместо простого сохранения финансового богатства с течением времени, МГПД допускает расходование финансовых активов в течение ряда лет, представляющих собой период наращивания. Это расходование подлежит компенсации за счет бюджетной корректировки в будущем, призванной восстановить финансовые активы до уровня, соответствующего традиционной ГПД³⁴. Этот подход прямо не учитывает потенциальное влияние такого наращивания на рост и поступления, не связанные с продажей ресурсов. С течением времени, если наращивание инвестиций приносит выгоды для бюджета (т.е. ведет к повышению поступлений, не связанных с природными ресурсами), уменьшается и может отпасть необходимость в бюджетной корректировке для компенсации первоначального наращивания. И наоборот, если более высокие государственные инвестиции не оказывают долговременного влияния на рост, МГПД дает величину потенциальной потребности в будущей корректировке, чтобы воспрепятствовать необратимому ущербу для богатства, который может снизить благосостояние будущих поколений³⁵.

- *Применение к Тимору-Лешти.* В используемом для Тимора-Лешти подходе на базе ГПД есть некоторые из этих особенностей: правительство обязано обосновывать перед парламентом расходы, которые выше контрольного показателя ГПД. Официальные органы в течение следующих двух десятилетий производят капитальные расходы в большем объеме на раннем этапе в целях улучшения инфраструктуры. Для облегчения эффективного управления программой инвестиций правительство создало институциональные механизмы, отвечающие за оценку проектов, закупки и мониторинг в рамках бюджетного процесса. Это может способствовать тому, чтобы процесс наращивания инвестиций принес ожидаемые выгоды, и создает некоторые гарантии того, что подход на базе МГПД будет соответствовать потребностям страны.

46. **Основы устойчивости государственных финансов.** В этих основах в явной форме принимается во внимание динамическое бюджетное ограничение и учитываются сегодняшние оценки ожидаемого влияния более высоких инвестиций на рост и поступления, не связанные с продажей ресурсов³⁶. Устойчивость государственных финансов может

³⁴ Для стран, изначально имеющих чистый долг, МГПД предусматривает поддержание чистой стоимости активов государства на уровне ГПД. Эта цель может быть согласована с приобретением финансовых активов и одновременным заимствованием на финансирование внутренних государственных инвестиций. Надлежащее сочетание проводимых мер связано с решением вопросов управления активами и обязательствами, а также с нормами прибыли в сравнении со стоимостью заимствования, ожидаемой нормой прибыли на государственные инвестиции и ожидаемой прибылью на портфель финансовых активов.

³⁵ Это требование является необходимым, поскольку МГПД по существу является ГПД с гибкостью в отношении некоторых инвестиций, более значительная часть которых приходится на ближайшую перспективу.

³⁶ Динамическое бюджетное ограничение требует, чтобы первоначальный объем чистых финансовых активов государства был равен приведенной стоимости кумулятивных будущих первичных сальдо. Для богатых природными ресурсами стран чистое финансовое богатство сохраняется, когда приведенная стоимость поступлений от природных ресурсов равна приведенной дисконтированной стоимости будущих НРПС.

согласовываться с таким НРПС, которое допускает расходование государственного богатства (с использованием этих активов для увеличения человеческого и физического капитала), и в конечном счете предусматривает его стабилизацию на более низком уровне, чем при использовании ГПД или МГПД. Более низкий уровень финансового богатства приведет к меньшим потокам доходов в бюджет, чем в системе на базе ГПД, вследствие чего НРПС, согласующийся с устойчивостью государственных финансов, окажется выше. Однако бюджетные расходы по-прежнему могут быть стабилизированы на более высоком уровне, поскольку повышение роста создаст выгоды для государственных финансов в форме более крупных поступлений, не связанных с продажей ресурсов. Уровень, на котором стабилизируется чистое богатство, будет определяться конкретными условиями страны³⁷. Это отличается от стандартных подходов, в том числе ГПД и МГПД, которые сосредоточены на сохранении всей суммы финансового богатства. Инструмент определения долгосрочной устойчивости инвестиций может использоваться в качестве вспомогательного средства при принятии решений о наращивании инвестиций в соответствии с задачами долгосрочной устойчивости и краткосрочными ограничениями, налагаемыми потенциалом по освоению средств (см. ниже).

- *Применение к Республике Конго.* Группа сотрудников МВФ, работающая по Конго, провела моделирование наращивания инвестиций, которое было бы достаточным для увеличения объема инфраструктурного капитала до среднего уровня стран со средними доходами, принимая во внимание ограничения, налагаемые потенциалом по освоению средств и эффективностью инвестиций. Проведенные расчеты показали, что есть возможность наращивания инвестиций и обеспечения долгосрочной устойчивости государственных финансов, поскольку принадлежащие государству активы стабилизируются в период после наращивания инвестиций на уровне примерно 400 процентов нефтяного ВВП, что ниже, чем текущие уровни и чем уровень, получаемый в рамках ГПД. Результатом является существенно более высокий рост доходов на душу населения (см. таблицу 2 и дополнение 2, глава III.A).

47. **В рамках этих основы особое внимание уделяется обеспечению того, чтобы поступления от природных ресурсов использовались в большей степени на государственные инвестиции, чем на государственное потребление.** Хотя концептуально подходы, ориентированные на долгосрочную устойчивость, предполагают акцент на стабильности не связанного с ресурсами сальдо счета текущих операций, не рекомендуется использовать этот индикатор в качестве бюджетного якоря, поскольку он сам по себе не отвечает динамическому бюджетному ограничению³⁸, он может быть связан с фрагментацией

³⁷ Чистая стоимость активов будет стабилизирована на уровне, который обеспечивает, что НРПС согласуется с уровнем государственных расходов (т.е. текущие расходы государства и инвестиции при базисном сценарии).

³⁸ Не связанное с ресурсами текущее сальдо равно НРПС без государственных инвестиций. В этом отношении оно аналогично «золотому правилу». Этот индикатор не будет ухудшаться, если страна использует богатство, обусловленное природными ресурсами, на государственные инвестиции. Поэтому он не может обеспечивать долгосрочную устойчивость государственных финансов, поскольку не налагает никаких ограничений на
(продолжение на следующей странице)

бюджета и он с большой вероятностью может создавать стимулы для «творческого подхода» к учету, принимающего форму переноса текущих расходов в бюджет капиталовложений. В то же время необходимым элементом этого подхода является внимание к государственным инвестициям. Это потребует диалога с официальными органами о том, что является истинными «инвестициями». Например, если, по мнению сотрудников МВФ, некоторые конкретные «инвестиции» лучше относить в состав потребления, или что они, возможно, являются непродуктивными, они должны рекомендовать официальным органам изменить классификацию этих расходов и (или) исходить из того, что их долгосрочное влияние на рост пренебрежимо мало.

Таблица 2. Республика Конго. Отдельные экономические показатели в рамках стандартного сценария ГПД и сценария на базе ОУГФ

	Стандартная ГПД		Основы устойчивости гос. финансов	
	2017	2032	2017	2032
ВВП на душу населения (в долл. США)	2 992	2 571	3 868	4 872
Реальный ВВП (изменение в процентах за год) ¹	-1,7	2,3	5,1	3,9
Гос. расходы на кап. вложения (в % ненефтяного ВВП)	6,8	17,3	23,8	9,1
Кумулятивные расходы на кап. вложения (млрд долл. США)	4,6	26,5	18,8	40,9
Не связанное с прир. ресурсами первичное сальдо (НРПС)	-14,9	-14,9	-28,7	-3,5
Чистые финансовые активы (млрд долл. США)	30,2	135,2	18,2	100,8

Источник: оценки персонала МВФ.

¹ Данные за 2017 год представляют средний прогноз на 2013-2017 годы, а данные за 2032 представляют средний прогноз на 2018-2032 годы.

48. **Выбор той или иной системы обеспечения устойчивости зависит от оценки влияния, оказываемого государственными инвестициями как на рост, так и на поступления, не связанные с продажей ресурсов.** Хотя это влияние связано с высокой степенью неопределенности, важно принимать такие основы, которые ведут к диалогу о том, как планы государственных инвестиций будут сказываться на росте и будущей устойчивости. Когда производительность государственных инвестиций является весьма неопределенной, может быть обосновано использование подхода МГПД, обеспечивающего надлежащую осмотрительность. В других случаях, когда есть больше уверенности в положительном влиянии инвестиций, более адекватной основой достижения устойчивости представляется ОУГФ. В этой ситуации в качестве основания для выбора между различными возрастающими траекториями динамики инвестиций может использоваться инструмент определения долгосрочной устойчивости инвестиций, позволяющий учитывать все макроэкономические последствия (см. вставку 4).

будущую траекторию динамики государственных инвестиций. В системе *РСГФ 2001 года* не связанное с ресурсами текущее сальдо эквивалентно валовому операционному сальдо.

Вставка 4. Инструмент определения долгосрочной устойчивости инвестиций

Новый инструмент устойчивого инвестирования может помочь определить надлежащие объемы и скорость возможного наращивания государственных инвестиций. Этот инструмент позволяет определить такие траектории динамики не связанных с ресурсами бюджетных переменных, которые были бы устойчивыми в долгосрочной перспективе (т.е. не требовали бы невозможных корректировок в государственных финансах в будущем), исходя из макроэкономической основы, связывающей бюджетные переменные, инвестиции, рост и реальный обменный курс. Наращивание государственных инвестиций может оказывать положительное влияние на рост и на расширение налоговой базы, но быстрое их увеличение связано с риском ненадлежащего использования ресурсов, повышения издержек, эффектов голландского синдрома и повышения макроэкономической изменчивости. В этих основах учитываются недостаточная эффективность преобразования государственных инвестиций в увеличение объемов государственного капитала, и ограничения, налагаемые потенциалом по освоению средств. Кроме того, более крупный объем капитала должен поддерживаться за счет включения в бюджет расходов на его функционирование и техническое обслуживание. Для заданных траектории наращивания инвестиций и общей суммы поступлений от природных ресурсов данный инструмент позволяет рассчитать долгосрочную устойчивость полностью установленной траектории динамики государственных финансов на основе масштабов корректировки текущих государственных расходов или налоговых ставок, требуемой для обеспечения устойчивости долговой ситуации. Если полученные значения предполагаемой корректировки не представляются осуществимыми, требуется пересмотр предполагаемого наращивания в сторону его уменьшения в свете соображений устойчивости государственных финансов. В рамках этой системы может также оцениваться устойчивость траектории наращивания инвестиций с точки зрения роста, то есть сможет ли это наращивание привести к тому, чтобы капитал, не связанный с природными ресурсами ВВП и частное потребление стали необратимо больше, чем в исходном состоянии. В целом система может служить аналитическим инструментом для выбора тех или иных мер краткосрочной и среднесрочной налогово-бюджетной политики при одновременном обеспечении соответствия целям долгосрочной устойчивости государственных финансов и капитала (Berg et al., 2012, дополнение 2 I.C).

- *Применение к Анголе.* Группой сотрудников МВФ, работающих по Анголе, было проведено сравнение макроэкономических результатов использования подхода «расходования по мере получения средств» (очень сходного с политикой в Анголе до 2009 года) с альтернативным подходом, предусматривающим более постепенную повышательную траекторию инвестиций в соответствии с рассмотренным выше подходом устойчивого инвестирования. Исходя из различных предпосылок относительно прогнозов изменчивости цен на нефть, расчеты дают такие траектории динамики, которые позволяют накопить достаточно большой резерв в стабилизационном фонде, чтобы избежать необходимости значительного сокращения инвестиций в случае крупных неблагоприятных потрясений в ценах на нефть. Постепенное наращивание инвестиций даст официальным органам время на повышение потенциала освоения средств и эффективности государственных инвестиций, а также на накопление бюджетных резервов, чтобы защитить инвестиции на случай негативного шока нефтяных цен (дополнение 2, глава III.B).

49. **Есть разные способы оценки эффективности государственных инвестиций.** Для оценки того, какой из четырех этапов процесса управления государственными инвестициями (оценка проектов, их отбор, реализация и оценка результатов) представляет собой узкое место и требует укрепления до расширения государственных инвестиций, может использоваться индекс качества управления государственными инвестициями, ИУГИ (см. Dabla-Norris et al., 2011), если он составляется³⁹. Дополнительным ориентиром для

³⁹ Всемирный банк также ведет работу над укреплением управления государственными инвестициями в БРРС. Была разработана комплексная система оценки (см. Rajaram et al., 2010), чтобы побудить правительства к (продолжение на следующей странице)

директивных органов стран могут быть оценки влияния государственного капитала на рост в различных странах, в том числе стадий государственных инвестиций, на которых отмечается максимальное влияние на рост (см., например, Gupta et al., 2011). Получение надежных оценок норм прибыли на государственные инвестиции, которые были бы характерны для конкретной страны, затруднительно, но при этом имеется некоторая информация из многосторонних и двусторонних источников (например, из Всемирного банка и проектов доноров; см. дополнение 1, глава I.A). Эти оценки нормы прибыли очевидно необходимы, когда поступления от природных ресурсов используются для финансирования наращивания государственных инвестиций. В любом случае рассматриваемые здесь бюджетные основы также создадут потребности в большем количестве и лучшем качестве информации.

50. Наилучшие методы создания производительных активов могут быть различными в разных БРПС. Некоторые виды текущих расходов, например, на образование для увеличения человеческого капитала, могут давать такую же отдачу, как государственные инвестиции, и в некоторых БРПС следует уделять им первоочередное внимание. Аналогичным образом, некоторые виды капиталовложений, например в больницы и школы, не могут быть производительными без связанных с ними текущих расходов на функционирование и техническое обслуживание. Более того, БРПС представляют собой неоднородную группу: например, в странах с неустойчивой ситуацией государственные расходы на безопасность и охрану правопорядка могут положительно сказываться на росте в такой же степени, как расходы на строительство объектов инфраструктуры.

51. Для того чтобы более крупные инвестиции и являющийся их результатом рост оказывали положительное влияние на НРПС, в БРПС принципиально важно добиться совершенствования налоговой политики и системы сбора налогов в не связанной с ресурсами части экономики⁴⁰. Есть свидетельства того, что повышение поступлений от природных ресурсов создает в БРПС отрицательные стимулы к мобилизации поступлений, не связанных с природными ресурсами (см. Bornhorst, Gupta, and Thornton 2009). Неспособность воспользоваться выгодами более высокого роста для увеличения бюджетных поступлений может сделать неверной оценку долгосрочной устойчивости.

52. В этих условиях критически важно также использовать индикаторы, отслеживающие использование поступлений от продажи природных ресурсов. В то время как «оптимальная» стратегия использования природного богатства может заключаться в повышении государственных инвестиций, она может наталкиваться на невозможность установления пропорционального соотношения между использованием природных ресурсов и капитальными расходами вследствие возможности перевода финансовых ресурсов между различными статьями бюджета.

проведению периодических оценок своих систем государственных инвестиций и разработке реформ для повышения производительности государственных инвестиций. Инструмент диагностики позволяет сформировать прочную основу для обсуждений вопросов политики и применяется не менее чем в 25 странах.

⁴⁰ См. IMF (2011d).

- Целесообразно рассмотреть два простых индикатора: i) доля государственных инвестиций в совокупных расходах и ii) отношение увеличения государственных инвестиций к увеличению поступлений от природных ресурсов, — и то и другое в процентах от не связанного с ресурсами ВВП.
- Для стран, где в будущем ожидается увеличение поступлений от природных ресурсов, предполагается, что доля государственных инвестиций в совокупных расходах будет с течением времени повышаться. Когда ожидается, что поступления от природных ресурсов будут оставаться на одном уровне или уменьшаться, задача заключается в том, чтобы поддерживать долю инвестиций в совокупных расходах до тех пор, пока не устранены основные недостатки инфраструктуры. Аналогичным образом, второй индикатор будет служить показателем того, насколько дополнительные поступления от природных ресурсов направляются на расширение капитальных расходов.
- Помимо вышеперечисленного, мониторинг изменений в государственном потреблении (через не связанное с ресурсами сальдо счета текущих операций) и общем сальдо с точки зрения увеличения поступлений от природных ресурсов будет давать картину потребления и финансовых сбережений, связанных с приростом поступлений от природных ресурсов.

53. **Установление базисного сценария для оценки улучшения этих индикаторов может не всегда быть очевидной задачей.** Для стран, где природные ресурсы были открыты недавно, надлежащим базисом может быть период до открытия ресурсов. Для стран, которые в большей мере адаптировались к своему природному богатству, определить базис может быть труднее. Есть три варианта: период до открытия ресурсов, год до бума в сфере природных ресурсов (например, 2004 год до начала всплеска цен на нефть) или (если первые два варианта неприемлемы) текущий год. Обоснованием последнего варианта является то, что в дальнейшем страна берет на себя обязательство действовать исходя из новых основ.

В. Бюджетные институциональные механизмы

54. **БРРС должны быть оснащены надлежащими бюджетными институциональными механизмами, которые помогают наращиванию государственных инвестиций при одновременном сохранении обоснованной налогово-бюджетной политики.** В числе этих институциональных механизмов должны быть качественные и прозрачные системы управления государственными финансами (УГФ) (см. дополнение 2, глава I.B), а также особые бюджетные институциональные механизмы, такие как фонды природных ресурсов и независимые органы прогнозирования, обеспечивающие осмотрительное планирование и использование поступлений от природных ресурсов. Система УГФ должна быть достаточно прочной, чтобы

- давать обоснованные прогнозы цен на природные ресурсы, производства и бюджетных поступлений, а также анализировать риски для центрального сценария;
- осуществлять среднесрочное бюджетное планирование;

- содействовать оценке инвестиционных проектов, их отбору и осуществлению, обеспечивая чтобы поступления от природных ресурсов и средства другого финансирования, если оно используется, направлялись на поддержку долгосрочного экономического развития;
- интегрировать управление кассовыми средствами и обязательствами для минимизации расходов на финансирование и формирования единого канала между бюджетом и любыми фондами природных ресурсов;
- обеспечивать прозрачность сбора и использования поступлений от природных ресурсов и других доступных ресурсов за счет надлежащего бюджетного учета, отчетности и аудита.

55. Вопросы о том, какая часть из вышеперечисленного должна быть определена в законе о бюджетной ответственности (ЗБО) или конституции, будет зависеть от обстоятельств и административно-правовых традиций каждой конкретной страны.

Большинство стран делают выбор в пользу кодификации правил и институциональных механизмов для управления природными ресурсами в той или иной законодательной форме (например, в основном законе о бюджете), но степень детализации может быть очень различной. В целом, оптимальная практика заключается в том, чтобы четко оговорить цели, институциональную систему и механизмы отчетности в сфере управления природными ресурсами и избегать чрезмерно детальных предписывающих положений, особенно в отношении сумм поступлений, направляемых в те или иные фонды и из них, так чтобы эти правила не входили в конфликт с более широкими макрофискальными целями и не подрывали доверие к закону.

56. При создании бюджетных институциональных механизмов важнейшее значение должно придаваться прозрачности государственных финансов и качественному управлению. В странах, где нет таких политических институциональных механизмов, которые включали бы относительно широкие слои населения, наращивание государственных инвестиций (которое, как предполагается, должно быть повышающим благосостояние в условиях дефицитности капитала) может оказаться контрпродуктивным, поскольку бюджетный процесс необязательно отражает более широкие социальные предпочтения. Поскольку такое положение дел достаточно распространено в богатых природными ресурсами странах, принципиально важно тщательно отслеживать применение кодекса надлежащей практики по обеспечению прозрачности в бюджетно-налоговой сфере. Это связано с несколькими вопросами, включая оценку четкости распределения функций и ответственности различных государственных структур; создание открытого бюджетного процесса; доступность информации для общественности; гарантии беспристрастности данных⁴¹.

⁴¹ См. IMF (2008).

С. Управление фондами природных ресурсов

57. **Фонды природных ресурсов позволяют директивным органам адаптироваться к изменчивости поступлений от природных ресурсов, удовлетворять потребности, связанные с развитием, и формировать сбережения для будущих поколений.** Таким образом, стратегии управления активами будут опираться на одну или несколько макрофискальных целей:

- *стабилизация* — оградить бюджет и экономику от изменчивых цен на биржевые товары;
- *сбережения* — перемещать богатство между поколениями или во времени (например, пенсионные фонды);
- *развитие* — распределять ресурсы в пользу приоритетных социально-экономических проектов⁴².

58. **Фонды природных ресурсов должны рассматриваться как вспомогательные инструменты политики, а не как основные средства проведения налогово-бюджетной политики.** Эти фонды не заменяют собой налогово-бюджетную политику, а потенциально сложные правила, регулирующие потоки между бюджетом и фондами природных ресурсов, не способствуют действенному управлению налогово-бюджетной политикой. Более конкретно, накопление финансовых активов в фонде с целью самострахования и (или) распределения средств между поколениями должно определяться фактическими профицитами бюджета и стратегией правительства в области управления денежными средствами⁴³.

59. **Потоки средств фонда природных ресурсов должны быть интегрированы в бюджетный процесс, чтобы обеспечивать их целостность и защищать их в роли механизма установления приоритетов в области расходов и распределения государственных ресурсов.** Потоки, связанные с ресурсами, не должны передаваться в ведение независимых управлений по осуществлению расходов, и все входящие и исходящие средства должны проходить через бюджет.

⁴² В Чили, Тиморе-Лешти и Иране стабилизационные фонды созданы для того, чтобы оградить бюджет от внешних потрясений и изменчивости цен на биржевые товары; Управлением по инвестициям Абу-Даби, Ливией и Россией созданы сберегательные фонды; в ОАЭ и Казахстане действуют фонды развития. Среди других фондов, которые используются в странах с развитой экономикой и формирующимся рынком, есть пенсионные резервные фонды, созданные для покрытия будущих пенсионных обязательств и (или) обязательств условного характера на балансе государства; а также корпорации по инвестированию резервов, используемые для получения более высокой нормы прибыли на существующие резервы.

⁴³ Страны с большой задолженностью могут делать выбор в пользу погашения государственного долга, а не накопления финансовых активов. Такая стратегия может обосновываться не только чисто финансовыми соображениями (например, тем, что ставки по привлекаемым займам выше, чем ставки по кредитам), но и стремлением уменьшить процентную премию страны и тем самым способствовать росту частного сектора. Аналогичным образом, страны с низким уровнем долга могут делать выбор в пользу выпуска долговых инструментов для формирования кривой доходности, которая служит отправной точкой для развития частного сектора.

60. **Фонды природных ресурсов представляют собой один из ключевых компонентов управления активами и обязательствами**⁴⁴. Поэтому характеристики фондов природных ресурсов должны определяться в рамках целостного подхода, принимающего во внимание общие цели государства в области бюджета, платежного баланса и финансов. Важнейшие бюджетные цели включают поддержание достаточного уровня ликвидности для стабильного исполнения бюджета с течением времени, потенциала финансирования, достаточного для обеспечения будущих заложенных в бюджет проектов развития, и буферных резервов финансирования, достаточных для покрытия возможных будущих более долгосрочных обязательств.

61. **Фонды с гибкими правилами в отношении притока и оттока средств, как правило, оказываются более эффективными, чем фонды, следующие жестко установленным правилам** (например, привязанные к пороговой цене природного ресурса или к некоторой доле поступлений от природных ресурсов). Примером гибкого фонда является стабилизационный фонд Чили, который функционирует как «зеркальное отражение» правила структурного сальдо: в него направляются связанные с бюджетным правилом профициты бюджета в годы подъема; эти профициты затем используются для поддержки антициклической налогово-бюджетной политики, когда сальдо бюджета становится отрицательным. В то же время, важно рассмотреть вопрос о введении некоторого правила, которое служило бы «тормозом для изъятий» и ограничивало бы расходование средств фонда в каждом отдельно взятом году. Такое правило способно защищать фонд от политического давления, которое может вести к его истощению, особенно в годы выборов. В Сан-Томе и Принсипи, например, изъятие средств из фонда в каждом отдельном году ограничивается 20 процентами накопленных в нем активов.

62. **Структурные характеристики и операционные особенности, лежащие в основе таких фондов, могут быть различными в зависимости от условий конкретной страны и уровня ее потенциала.** Практические подходы могут также меняться с течением времени, адаптируясь к новым реалиям макроэкономики и финансовых рынков (дополнение 1, глава IV). При слабом институциональном потенциале, особенно в области УГФ, БРПС желательно иметь только один фонд природных ресурсов, имеющий два отдельных портфеля, каждый из которых нацелен на решение одной из двух задач (одна — стабилизация, другая — сбережения/развитие), а также четко установить основу управления активами.

- Объединение ресурсов в едином фонде помогает странам минимизировать расходы на финансирование, максимизировать прибыль на объединенные в едином пуле сбережения и избегать сложностей и связанных с управлением активами и обязательствами жестких ограничений, возникающих при регулировании трансфертов между многочисленными фондами и бюджетом.

⁴⁴ Принципы Сантьяго (2008), утвержденные группой признанных на международном уровне фондов, содержат набор общепринятых принципов надлежащего ведения деятельности, которые могут помочь странам в финансовом управлении ресурсами фондов.

- Использование двух портфелей повышает гибкость в решении одновременно нескольких финансовых задач (например, облегчает формирование портфеля, проведение инвестиций и оценку финансовых результатов) и повышает прозрачность задач, целей инвестиций и работы с каждым портфелем для заинтересованной общественности. На случай неблагоприятной экономической ситуации (например, значительного экономического спада или чрезмерного уменьшения поступлений) важно обеспечить, чтобы стратегии распределения активов в рамках (и между) различными портфелями были достаточно гибкими, чтобы обеспечивать возможность изъятия государством ликвидных средств на покрытие своих потребностей в них без того, чтобы нести более высокие текущие расходы по займам или иные финансовые издержки.
- В БРПС с хорошо развитым институциональным потенциалом могут создаваться несколько фондов, чтобы повысить гибкость в достижении многообразных финансовых целей, особенно долгосрочных задач в области сбережений. Такая стратегия оправдана для повышения подотчетности управляющих финансовыми ресурсами, создавая более явную связь с соответствующей системой стратегического размещения активов. Однако этот подход требует тщательной проработки, чтобы не допускать несогласованности между управлением активами и обязательствами (частью «под чертой») и фактическим проведением налогово-бюджетной политики («над чертой»).

IV. КРАТКОСРОЧНЫЕ И СРЕДНЕСРОЧНЫЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ВОПРОСЫ

В настоящем разделе анализируются краткосрочные и среднесрочные ответные меры политики и макроэкономические последствия крупных притоков средств от природных ресурсов. В центре внимания находятся вопросы координации налогово-бюджетной, денежно-кредитной и курсовой политики, при этом в качестве практического примера используется недавний опыт Нигерии.

63. **Аналитическая основа, помогающая понять краткосрочное макроэкономическое влияние крупных притоков средств от природных ресурсов, может пролить свет на то, как те или иные наборы мер экономической политики будут способствовать достижению целей политики.** Ответные меры налогово-бюджетной политики определяют краткосрочный импульс, создаваемый исключительными поступлениями, однако более широкие макроэкономические последствия также зависят от реакции денежно-кредитной сферы и обменного курса, особенно от накопления резервов и общей направленности денежно-кредитной политики. Система для анализа альтернативных наборов мер политики

рассматривается ниже и схематично представлена в таблице 3 (см. также дополнение 2, глава I.D)⁴⁵.

64. Ответные меры налогово-бюджетной политики влияют на совокупный спрос и реальный обменный курс. Реакция измеряется степенью уменьшения НРПС в ответ на более высокие поступления от природных ресурсов. Она может находиться в диапазоне от расходования всех исключительных поступлений (таблица 3, левый столбец), и в этом случае НРПС уменьшается на всю сумму поступлений от природных ресурсов, до направления всех исключительных поступлений в состав сбережений (таблица 3, правый столбец), и в этом случае НРПС — при прочих равных условиях — остается без изменений. Увеличение государственных расходов на отечественные товары и услуги приведет к росту в соответствующих отраслях и может зародить инфляционное давление, особенно если для страны характерны ограничения, налагаемые потенциалом по освоению средств. Кроме того, увеличение расходов вызывает повышение реального обменного курса, поскольку правительство использует внешние ресурсы для повышения спроса на отечественные товары и услуги. Сглаживающие бюджетные правила (рассматриваемые в разделе III) могут уменьшать давление со стороны совокупного спроса и ограничивать давление на реальный обменный курс.

65. В то время как начальный импульс придает налогово-бюджетная политика, макроэкономические последствия крупного притока средств зависят от взаимодействия с реакцией денежно-кредитной сферы и обменного курса. В странах с регулируемым плавающим обменным курсом накопление резервов является важнейшим аспектом общей реакции. Оно может находиться в интервале от нулевого накопления резервов (таблица 3, верхняя строка) до направления в них всех валютных средств от исключительных поступлений (таблица 3, нижняя строка). В случае накопления резервов макроэкономические последствия также зависят от того, проводится ли стерилизация накопления или нет. В странах с фиксированными обменными курсами, где накопление резервов является эндогенным, ответные меры политики находятся в интервале от отсутствия стерилизации до полной стерилизации. Различные наборы мер политики, складывающиеся из разнообразных форм реакции налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики, будут иметь различные макроэкономические последствия, которые в общей форме приведены в таблице 3⁴⁶.

66. При рассмотрении ответных мер денежно-кредитной политики в случае исключительных поступлений официальным органам необходимо отдавать себе отчет в последствиях достижения своих целей политики. Если налогово-бюджетная политика ориентирована на рост, то (в случае регулируемого плавающего курса) допущение повышения реального курса может способствовать достижению макроэкономической

⁴⁵ Анализ макрофискальных последствий исключительно крупного притока средств от природных ресурсов имеет много общих характеристик с системой «расходования и освоения», используемой для анализа исключительных крупных притоков средств помощи (см. Berg et al., 2007 and 2010).

⁴⁶ Подробное обсуждение каждого из возможных сценариев см. в дополнении 2, глава I.D.

стабильности. Действия центрального банка по сдерживанию такого повышения курса за счет накопления резервов могут быть обоснованы обеспокоенностью возникновением голландского синдрома или чрезмерным повышением обменного курса. Однако попытки избежать укрепления валюты могут вызывать негативные последствия и побочные эффекты: дополнительное инфляционное давление, если валютные интервенции не стерилизуются, или повышение реальных процентных ставок и вытеснение частного сектора, если они стерилизуются (таблица 3). В странах с фиксированными обменными курсами равновесное повышение валютного курса требует увеличения инфляции, так что давление со стороны совокупного спроса является в некоторой степени неотъемлемым элементом макроэкономической корректировки.

67. Недавний опыт Нигерии иллюстрирует последствия некоторых из названных сочетаний мер политики (рис. 9 и 10)⁴⁷.

Относительно успешное макроэкономическое управление нефтяным бумом в стране в период 2004–2007 годов в значительной мере объясняется введением основанного на цене нефти правила и созданием нефтяного стабилизационного фонда, который способствовал регулированию бюджетного

импульса и поддержке антиинфляционной направленности политики. В условиях ограничения расходов, направления сбережений в фонд и накопления резервов в центральном банке это был период «ограниченных расходов и значительного накопления резервов» (элементы сценариев III и IV.b в таблице 3)⁴⁸. Давление на совокупный спрос было сдержанным, а инфляция уменьшилась. Однако в 2009–2010 годах возникли сложности с координацией налогово-бюджетной, денежно-кредитной и курсовой политики: некоторое ослабление правила цены на нефть и стабилизационного фонда привело к сомнениям в способности центрального банка к достижению своих многочисленных целей (стабилизация цен, обменного курса и финансовой системы). Отмечалось повышение бюджетных расходов, расходование резервов и ослабление денежно-кредитной политики, что стало периодом

Рисунок 9. Нигерия. Направленность налогово-бюджетной политики (Изменение нефтяного первичного сальдо, в процентах от нефтяного ВВП)



Рисунок 10. Нигерия. Сальдо внешнеэкономических операций



⁴⁷ Подробное рассмотрение случая Нигерии см. в дополнении 2, глава I.D.

⁴⁸ Этот сценарий аналогичен описанной в литературе по внешней помощи реакции «ни расходовать, ни осваивать» (хотя он может также характеризоваться как некоторое освоение средств). Он может считаться приемлемой краткосрочной стратегией, если приток средств изменчив, а международные резервы недостаточны или если есть существенная обеспокоенность возникновением голландского синдрома.

«полномасштабных расходов и потери резервов» (сценарий I) и привело к повышению инфляции и давлению в сторону снижения обменного курса⁴⁹.

68. Исключительно крупный приток средств от природных ресурсов может также вести к буму кредитования. По мере того как крупный приток средств улучшает внешнеэкономические перспективы страны, может повышаться привлекательность внутренних активов, и страна может столкнуться с притоком капитала. Этот приток средств может проникать во внутреннюю финансовую систему, повышая доступность внутреннего кредита. Рост кредита может также проистекать из адаптивной денежно-кредитной политики, но может возникнуть даже при относительно нейтральном характере денежно-кредитной политики. Хотя некоторое расширение кредита является благотворным, способствуя развитию финансового сектора, есть риск того, что чрезмерный рост кредита может усилить давление со стороны совокупного спроса, вызывать инфляционное давление и подвергнуть внутреннюю финансовую систему опасности уменьшения склонности иностранных инвесторов к вложению средств во внутренние активы и снижения качества кредитов. Органы денежно-кредитного регулирования могут принять решение об ужесточении политики в ответ на кредитный бум, но должны при этом учитывать любые побочные макроэкономические последствия (например, повышение обменного курса). Может также потребоваться снижение темпов государственных расходов, чтобы снять инфляционное давление. Более того, помимо осмотрительного регулирования макроэкономической ситуации, в периоды крупного притока средств от природных ресурсов принципиальную роль играет более прочный надзор и регулирование, чтобы не допустить накопления факторов, создающих финансовую неустойчивость.

69. Особенности экономики и государственных финансов в начале периода исключительных поступлений могут требовать конкретных ответных мер политики. Страны, где первоначально отмечается высокая инфляция и доминирующая роль бюджета в экономической политике, могут использовать исключительные поступления для сокращения финансирования дефицитов со стороны центрального банка. Страны со слабыми или истощенными буферными резервами для проведения политики могут сделать выбор в пользу того, чтобы направлять исключительные поступления на накопление резервов. И наконец, странам, где на начало периода исключительно крупного притока средств имеет место бум или спад кредитования, может иметь смысл принимать такие ответные меры, которые сведут к минимуму усиление кредитного цикла.

70. Состав и темпы осуществления расходов могут способствовать поддержанию краткосрочной макроэкономической стабильности в условиях наращивания расходов, финансируемых за счет исключительных поступлений от ресурсов. Хотя в краткосрочном

⁴⁹ Этот сценарий имеет общие черты со случаем «расходовать и осваивать» (бюджетные расходы без накопления иностранной валюты). Хотя этот вариант может быть желателен при обычных обстоятельствах, адаптивная денежно-кредитная политика и попытки поддерживать курс найры к доллару США в пределах узкого коридора также существенно способствовали сокращению резервов и повышению инфляции в рассматриваемый период.

плане может быть целесообразно ограничивать бюджетные расходы, чтобы сдерживать давление со стороны совокупного спроса, во многих БРПС наращивание государственных расходов для накопления физического и человеческого капитала удовлетворяет потребности, связанные с развитием. Высокая импортная составляющая в расходах на инфраструктуру может способствовать уменьшению некоторых краткосрочных макроэкономических эффектов для внутренней экономики.

71. Таким образом, аналитические основы и опыт Нигерии подчеркивают важность координации налогово-бюджетной, денежно-кредитной и курсовой политики для содействия обеспечению макроэкономической стабильности. Более постепенные и сглаженные ответные меры налогово-бюджетной политики могут ограничить влияние на инфляцию и реальный обменный курс, тем самым облегчая задачи центрального банка. Кроме того, усилиям по накоплению резервов (или иных форм внешних сбережений, например, в ФНБ) в наибольшей мере способствует осмотрительная налогово-бюджетная политика. В более общем плане директивные органы должны тщательно оценивать все аспекты политики и их совместное влияние на цели политики.

Таблица 3. Схематическое представление ответных мер политики в случае крупного притока средств от природных ресурсов

		Налогово-бюджетная политика. Изменения в не связанном с ресурсами первичном сальдо (НРПС)			
		Полное расходование $\frac{\Delta \text{НРПС}}{\text{ВВП}} \cong \frac{\Delta \text{Приток средств}}{\text{ВВП}}$	Ограниченное расходование $\frac{\Delta \text{НРПС}}{\text{ВВП}} \cong 0 \ll \frac{\Delta \text{Приток средств}}{\text{ВВП}}$		
Денежно-кредитная и курсовая политика			Сбережения в центральном банке	Сбережения в фонде национального благосостояния	
Регулируемый плавающий курс	Накопление ограниченных резервов $\frac{\Delta R}{\text{ВВП}} \cong 0 \ll \frac{\Delta \text{Приток средств}}{\text{ВВП}}$	I <ul style="list-style-type: none"> ● Реальный обменный курс повышается ● Давление со стороны совокупного спроса увеличивается ● Внутренняя инфляция компенсируется повышением номинального курса ● Положительные вторичные эффекты для частного спроса. 	IVa <ul style="list-style-type: none"> ● Реальный обменный курс повышается ● Эмиссионное финансирование уменьшается или реальные процентные ставки падают ● Нет дополнительного инфляционного давления ● Частный сектор расширяет свое участие. 	IVb <ul style="list-style-type: none"> ● Аналогично III 	
	Накопление крупных резервов $\frac{\Delta R}{\text{ВВП}} \cong \frac{\Delta \text{Приток средств}}{\text{ВВП}}$	Полная стерилизация	IIa <ul style="list-style-type: none"> ● Темпы повышения реального курса снижаются ● Реальные процентные ставки повышаются ● Частный сектор выталкивается ● Инфляционное давление повышается (повышение реального курса служит защитным клапаном). 	III <ul style="list-style-type: none"> ● Реальный обменный курс почти без изменений ● Нет давления на частный сектор ● Ограниченное давление со стороны совокупного спроса. 	
		Отсутствие стерилизации	IIb <ul style="list-style-type: none"> ● Номинальное снижение курса валюты ● Увеличение инфляции ● Повышение совокупного спроса. 		
Фиксированный обменный курс	Пассивная политика (нет стерилизации)	V <ul style="list-style-type: none"> ● Реальный обменный курс повышается (за счет увеличения инфляции) ● Инфляция должна повыситься ● Растет давление со стороны совокупного спроса. 	VII		
	Активная политика (стерилизация)	VI <ul style="list-style-type: none"> ● Аналогично IIa 	<ul style="list-style-type: none"> ● Аналогично III 		

V. ОЦЕНКИ ВНЕШНЕГО СЕКТОРА

Внешняя устойчивость имеет особую важность для производителей невозобновляемых природных ресурсов, которым необходимо управлять своими чистыми иностранными активами с учетом будущего истощения природных ресурсов и резкого сокращения их экспорта, а также поддерживать защитный резерв иностранных активов для смягчения возможных внешних потрясений. Традиционные основы сглаживания потребления на базе ГПД для определения оптимальной величины чистых иностранных активов и динамики счета текущих операций (сбережения минус инвестиции) являются неприемлемыми для испытывающих дефицит капитала БРПС, поскольку в них не учитываются инвестиционные решения. В настоящем разделе приводится простая аналитическая основа, в рамках которой рассматриваются несколько отличительных характеристик БРПС и отслеживается динамика счета текущих операций в контексте исключительно крупных поступлений от природных ресурсов, при этом подчеркивается роль динамики потребления и инвестиций. Результаты использования этой основы, которые дополняют собой заключения, полученные с помощью других методологий, могут использоваться в качестве основания для проводимого МВФ анализа норм счетов текущих операций. Приводится приложение этой основы к региону ЦАЭС.

A. Внешние оценки для производителей природных ресурсов

72. **Традиционные методологии для оценки внешней стабильности, в том числе методологии Консультативной группы по вопросам валютных курсов (КГВК), разработанные в МВФ, были модифицированы для учета характеристик богатых природными ресурсами стран⁵⁰.** Во вставке 5 обсуждаются расширенные версии подходов на основе макроэкономического баланса (МБ) и РРВК для богатых природными ресурсами стран. Для расчета среднесрочного сальдо счета текущих операций, обеспечивающего стабилизацию чистых иностранных активов (ЧИА) страны, используется подход на базе внешней устойчивости (ВУ), не опирающийся на эконометрические оценки, и он также адаптирован к условиям богатых природными ресурсами стран (Bems and de Carvalho, 2009b).

73. **Адаптированный подход ВУ может быть неприемлем для оценки внешней устойчивости в испытывающих дефицит капитала БРПС, поскольку в нем не учитываются оптимальные инвестиционные решения.** Модели ВУ указывают на то, что страны-экспортеры природных ресурсов должны иметь более значительные профициты счета текущих операций, более высокие уровни ЧИА и более высокий реальный обменный курс, чем не опирающихся на природные ресурсы страны, особенно в периоды бурного подъема, что объясняется сглаживанием потребления и формированием значительных страховых

⁵⁰ Описание подхода к внешним оценкам по типу КГВК см. в Lee, Milesi-Ferretti et al. (2008). В оценках МВФ внешнего сектора подчеркивается использование широкого спектра относящихся к данному вопросу исходных данных (таких как сальдо счета текущих операций, обменные курсы, потоки капитала, накопление резервов и остатки внешних активов и обязательств), а также количественных методов. Анализ вопросов оценок внешнего сектора применительно к СНГ см. в работе Christiansen et al. (2009).

сбережений для приспособления к высокой изменчивости поступлений (Bems and de Carvalho, 2009a, 2009b; Thomas, Kim, and Aslam, 2008). Для преодоления этих недостатков в качестве базиса для анализа нормы счета текущих операций в БРПС может использоваться новый калиброванный подход на основе модели, включающий инвестиционные решения, в дополнение к текущей методологии КГВК⁵¹.

Вставка 5. Адаптация основанной на регрессиях методологии КГВК к богатым природными ресурсами странам

Достигнуты некоторые положительные результаты в интеграции характеристик природных ресурсов во внешние оценки, особенно для производителей нефти¹. В работе Morsy (2009) установлено, что для стран-производителей нефти, ключевыми факторами, определяющими равновесие сальдо счета текущих операций (СТО), являются не связанное с ресурсами сальдо бюджета, коэффициент зависимости престарелых, нефтяное сальдо, нефтяное богатство и степень зрелости производства нефти. В работе Cashin, Ouliaris, and Poghosyan (2011) обнаружены надежные свидетельства согласованности долгосрочной динамики реального эффективного валютного курса (РЭВК) и реальных цен на нефть. В работе Thomas and Bayoumi (2009) делается вывод, что значимыми определяющими факторами нефтяного сальдо СТО являются долгосрочные соображения в отношении богатства и изменения в норме прибыли на нефтяное богатство.

Для учета характеристик стран, обладающих природными ресурсами, используется несколько модифицированных подходов. Большинство из них применяется для стран-производителей нефти².

- *Подход на базе МБ.* Регрессии СТО и меры эластичности СТО по РЭВК надлежащим образом адаптированы: первые путем добавления таких независимых переменных в регрессию, как нефтяное богатство, степень зрелости производства нефти и нефтяное сальдо бюджета, а вторые — за счет учета долей нефтяного и нефтяного экспорта и импорта в ВВП и эластичности нефтяного экспорта и импорта по РЭВК³.
- *Подход на базе РРВК.* Используя высокочастотные данные по странам-производителям нефти, таким как Бахрейн, Кувейт, Оман и Саудовская Аравия (опираясь на работу Bems and de Carvalho, 2009), построены двумерные коинтеграционные взаимосвязи между РЭВК и реальными ценами на нефть.

¹ В рамках ведущейся в настоящее время в МВФ работы исследуется возможность и оптимальные методы адаптации оценок обменного курса для стран с доминирующими секторами, в том числе с крупными секторами природных ресурсов.

² См. IMF Country Report No. 11/76, 2011.

³ См., например, Thomas et al. (2008), Morsy (2009) и Beidas-Strom and Cashin (2011).

⁵¹ Методология оценки сальдо внешних операций (ОСВО) разрабатывается как замена методов КГВК (IMF, 2012b). Наиболее принципиальным нововведением в ОСВО является более четкое разграничение позитивного (описательного) анализа и нормативных оценок, делая поправки на влияние искажений в политике на счета текущих операций. Для этой цели в ОСВО рассматривается целый ряд переменных политики: циклически скорректированное сальдо бюджета, расходы на социальную защиту, ограничения на операции с капиталом и интервенции на валютных рынках. ОСВО также шире КГВК, поскольку принимает во внимание несколько циклических влияний, в том числе разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства, цикла условий торговли биржевыми товарами и колебаний в условиях на мировых рынках капитала.

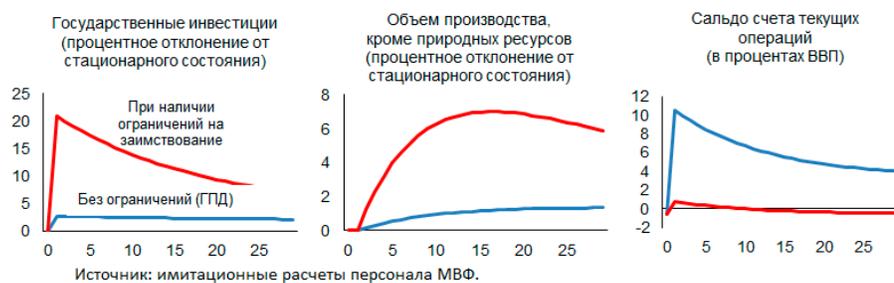
В. Учет характеристик БРРС в динамике СТО — основанный на модели подход

74. **С помощью этого нового аналитического инструмента отслеживается динамика СТО по результатам крупных притоков средств от природных ресурсов с прямым рассмотрением нескольких важных характеристик БРРС.** В центре находится неоклассическая модель небольшой открытой экономики с государственными и частными инвестициями, дополняемая несколькими «помехами» — факторы неэффективности инвестиций, ограничения, налагаемые потенциалом по освоению средств, и ограничения для заимствований⁵². Влияние крупного притока средств от природных ресурсов на динамику нескольких макроэкономических переменных иллюстрируется в рамках пяти сценариев: i) высокая международная мобильность капитала; ii) низкая мобильность капитала вследствие ограничений на внешние заимствования; iii) ограниченные возможности заимствования и ограничения, налагаемые потенциалом по освоению средств; iv) ограничения на заимствования, которые могут ослабляться после начала крупного притока средств от природных ресурсов⁵³; v) ожидаемое негативное потрясение для объема производства нефти.

75. **Когда есть ограничения в отношении привлечения внешних займов, аналитический инструмент указывает на то, оптимальная реакция на крупный приток средств от природных ресурсов предполагает меньший профицит СТО по сравнению с предполагаемым в рамках ГПД (рис. 11).** Стандартизованный контрольный показатель высокой мобильности капитала соответствует ситуации ГПД, в которой наибольшая часть крупного притока средств от природных ресурсов сберегается во внешних финансовых активах, что создает существенный профицит СТО при пренебрежимо малом влиянии на не связанный с ресурсами объем производства и запас капитала. Однако на практике БРРС сталкиваются с ограничениями на привлечение внешних займов, вследствие чего они упускают инвестиционные возможности, в то время как крупные притоки средств от природных ресурсов могут смягчить

имеющиеся ограничения на финансирование. В этом сценарии частные и государственные инвестиции увеличиваются, производство в

Рисунок 11. Динамика крупного притока средств от природных ресурсов — влияние ограничений на внешнее заимствование



⁵² Модель, другие результаты расчетов по сценариям и применение к ЦАЭВС описаны в дополнении 2, глава Т.Е. Приведенное описание базируется на работе Araujo, Li, Poplawski-Ribeiro, and Zanna (2012).

⁵³ В иллюстративных целях считается, что начальный исключительно крупный приток средств от ресурсов равен 20 процентам ВВП и постепенно сокращается с течением времени.

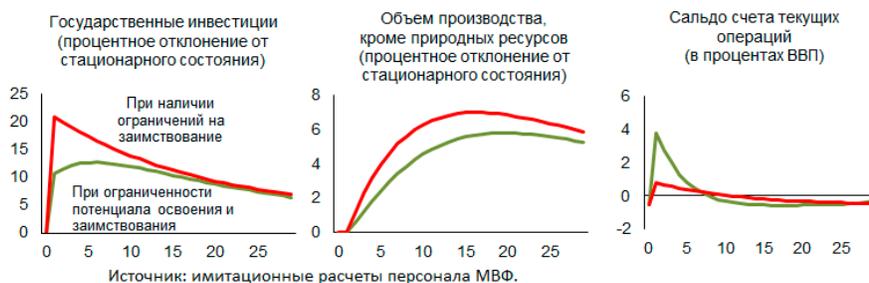
нефтяном секторе растет, происходит увеличение расходов на потребление на раннем этапе, а профицит СТО оказывается меньше, чем в случае применения ГПД.

76. При ограниченном потенциале освоения средств может быть целесообразно наращивать инвестиционные расходы, финансируемые за счет крупных поступлений, более медленными темпами, что будет вести к более значительному профициту СТО

(рис. 12). При наличии таких ограничений оптимальным подходом может быть сначала увеличение потребления

и меньшее накопление капитала, а также увеличение финансовых сбережений. В результате счет текущих операций будет иметь относительно больший профицит, хотя по-прежнему меньший, чем в условиях применения ГПД, поскольку увеличатся расходы на инвестиции⁵⁴.

Рисунок 12. Динамика крупного притока средств от природных ресурсов — влияние ограничений, создаваемых потенциалом освоения средств



Источник: имитационные расчеты персонала МВФ.

77. Возможность будущих неблагоприятных нефтяных шоков может требовать формирования буферных сбережений, а потому профицита СТО. Потребление будет на более низком уровне до потрясения вследствие эффекта буферных сбережений, поскольку экономические субъекты будут делать сбережения на случай неблагоприятного развития событий. Эти дополнительные сбережения также будут вести к меньшим размерам внутреннего долга и более крупным частным и государственным инвестициям. При этом совокупное влияние будет иметь форму увеличения краткосрочных и среднесрочных профицитов СТО.

78. Применение к ситуации в регионе ЦАЭВС дает численную демонстрацию той роли, которую играют динамика инвестиций и ограничения, налагаемые потенциалом по освоению средств, в расчете контрольных показателей СТО. Для определения параметров основ используются данные по богатым нефтью и имеющим низкий уровень развития инфраструктуры странам региона ЦАЭВС. Затем проведено моделирование за 2011–2016 годы. Для этого периода расчеты дают контрольный показатель СТО, который характеризуется профицитом ниже того уровня, который дали бы оценки согласно подходу на базе внешней устойчивости. Причина заключается в том, что заложенная в расчет норма прибыли на частный и государственный капитал выше, чем процентная ставка, выплачиваемая по иностранным активам, вследствие чего оптимальным подходом становятся внутренние инвестиции, а не формирование сбережений за границей. Если вместо этого

⁵⁴ Когда крупный приток средств от природных ресурсов способствует смягчению ограничений на привлечение заемных средств за счет уменьшения премии за риск, страны могут увеличивать свои инвестиции за счет займов, что ухудшает сальдо счета текущих операций.

исходить из более высоких ограничений, налагаемых имеющимся потенциалом, или более значительных факторов неэффективности инвестиций, может быть желательнее более постепенное наращивание инвестиций, так что контрольные показатели профицита СТО будут выше (а дефицит меньше), чем при предпосылках для базового случая. Это подчеркивает необходимость обоснованных суждений при оценке норм СТО.

79. **Приведенный выше анализ не учитывает две особенности, которые сказываются на динамике СТО в БРПС.** Во-первых, изменчивость цен на биржевые товары может требовать формирования страховых сбережений, что обычно улучшает сальдо СТО (Vems and Carvalho, 2011). Без таких мер предосторожности страны могли бы привлекать чрезмерные объемы займов в годы подъема и сталкиваться со сложностями в годы спада. Во-вторых, характеризующиеся дефицитом капитала БРПС, где накопление капитала происходит в основном за счет средств, принадлежащих нерезидентам, с большей вероятностью могут иметь дефициты СТО. ПИИ могут быть важным источником финансирования дефицита СТО, когда идет развитие как сектора, связанного с природными ресурсами, так и не связанных с ресурсами секторов, но выплаты роялти могут в будущем привести к ухудшению сальдо СТО.

80. **Используемая в настоящем разделе простая аналитическая основа — учет оптимальной динамики потребления и инвестиций, а также особенностей БРПС — может использоваться в рамках анализа контрольных показателей СТО, дополняя другие применяемые МВФ методологии.** Полученные результаты указывают на то, что эти особенности могут иметь существенное значение для динамики СТО, давая контрольные показатели СТО с меньшим профицитом (или большим дефицитом) после крупных притоков средств от природных ресурсов по сравнению с результатами, получаемыми на основе ГПД. Однако эти эффекты оказываются менее заметными (а сальдо СТО выше), когда ограничения, налагаемые потенциалом по освоению средств, обуславливают более низкий уровень инвестиций. Следующим шагом будет проведение дополнительных пилотных исследований по странам и использование накопленного опыта для дальнейшего совершенствования данного инструмента.

VI. УРОКИ ИЗ ОПЫТА РАБОТЫ МВФ

Обзор документов МВФ, подготовленных для БРПС за последнее десятилетие, показывает, что в большинстве случаев актуальные вопросы рассматривались в контексте надзора, программ и ТП⁵⁵. Однако есть возможность повышения качества рекомендаций МВФ по вопросам экономической политики, особенно в части макрофискальных основ, помогающих справиться с краткосрочной изменчивостью поступлений от природных ресурсов и оценить долгосрочную устойчивость государственных финансов.

⁵⁵ На основе обзора докладов персонала МВФ и некоторых докладов о ТП по 29 БРПС за 2002–2011 годы, а также обследования, проведенного среди сотрудников МВФ (см. дополнение 1, глава II).

81. При оценке более долгосрочной устойчивости государственных финансов требуется более систематическое использование таких основ, которые допускают наращивание инвестиций без ущерба для долгосрочной устойчивости бюджета. Более чем в трети БРРС для оценки долгосрочной устойчивости государственных финансов использовались основы на базе ГПД (рис. 13), причем основное внимание уделялось странам с высокой зависимостью от природных ресурсов (6 из 8)⁵⁶. Применение ГПД было направлено на определение устойчивого в долгосрочном плане не связанного с ресурсами сальдо бюджета, чтобы использовать его в качестве якоря для государственных финансов в краткосрочной и среднесрочной перспективе. В большинстве случаев прогнозируемые официальными органами расходы превышали уровень, предусматривавшийся ГПД, и рекомендации МВФ заключались в том, чтобы снизить расходы до уровня ГПД в среднесрочной перспективе. Однако немногие страны придерживались основы на базе ГПД, и персонал МВФ все в меньшей степени настаивал на ее применении в БРРС. Другие основы долгосрочной налогово-бюджетной политики (например, правило в отношении долга) редко рассматривались в аналитических документах и рекомендациях МВФ.

Рисунок 13. Бюджетные основы. Рекомендации МВФ и использование основ в БРРС (в процентах стран, которым рекомендовалось использовать основы ГПД)

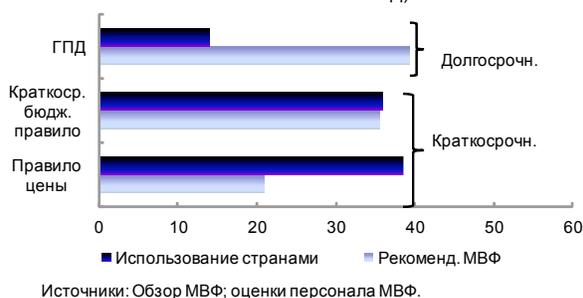


Рисунок 14. Рекомендации МВФ по бюджетным институциональным механизмам в БРРС (в процентах, в каждой из категорий рассмотренных стран)

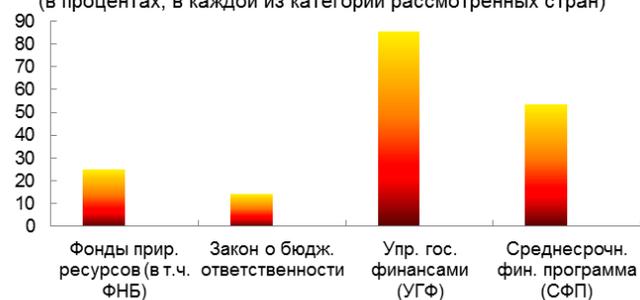
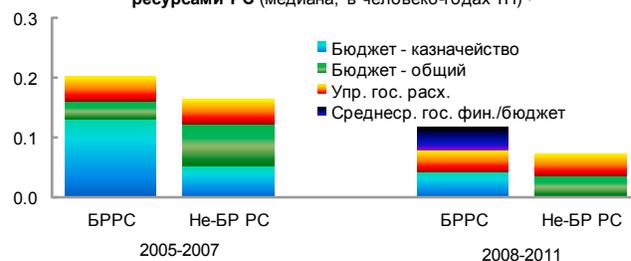


Рисунок 15. Техническая помощь по управлению государственными финансами в БРРС и не богатых ресурсами РС (медиана, в человеко-годах ТП)^{1,2}



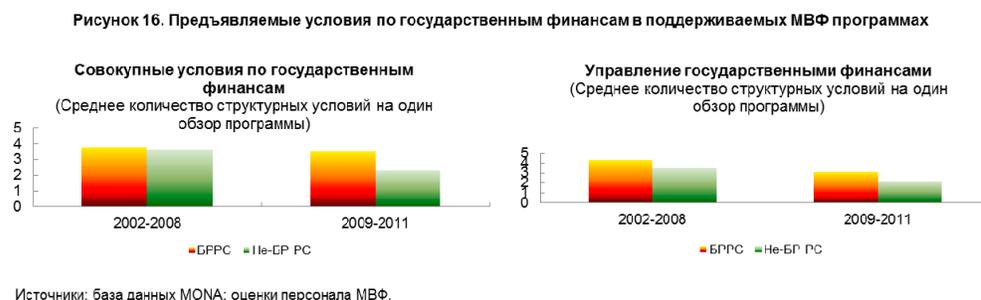
82. На краткосрочную и среднесрочную перспективу требуется добиться большей широты и глубины рекомендаций МВФ в отношении того, как управлять изменчивыми поступлениями от природных ресурсов. Лишь примерно в половине БРРС МВФ

⁵⁶ Страны, где на поступления от природных ресурсов приходится более 50 процентов совокупных государственных поступлений.

рекомендовал введение того или иного бюджетного правила для сглаживания изменчивости расходов (рис. 13). Рекомендации МВФ в отношении краткосрочных и среднесрочных бюджетных правил в большей мере касались правил для не связанного с ресурсами сальдо, и меньше затрагивали основанные на цене правила, которые непосредственно ориентированы на сглаживание изменчивости цен на ресурсы. На практике некоторые страны используют в своих бюджетах контрольные цены на природные ресурсы (40 процентов случаев), но не в форме бюджетных правил (без целевых показателей дефицита).

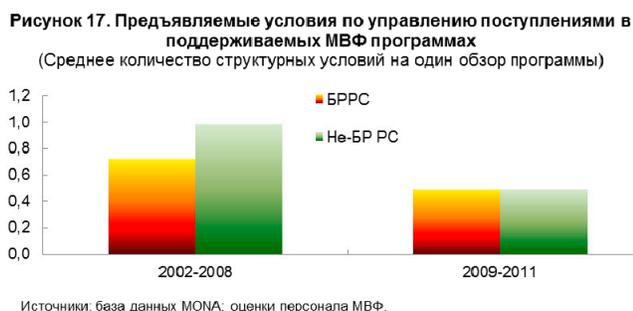
83. **В рекомендациях МВФ подчеркивается важность совершенствования институциональной системы для повышения качества расходов, финансируемых за счет крупных поступлений от природных ресурсов.** Значительная часть этих рекомендаций касалась УГФ и среднесрочных финансовых программ (СФП) (рис. 14), где в центре внимания находится укрепление бюджетных процессов и соединение бюджетного планирования со среднесрочными основами. Другим аспектам развития институциональной системы, таким как ЗБО и фонды природных ресурсов, в рекомендациях МВФ уделялось меньше внимания, хотя МВФ предоставлял нескольким странам ТП по этим вопросам. Однако охват вопросов УГФ в докладах о ТП почти не отличается в случае БРПС и сравнимых с ними стран, не являющихся богатыми природными ресурсами (рис. 15), что указывает на возможности большей адаптации рекомендаций

МВФ к конкретным задачам в области УГФ, с которыми сталкиваются БРПС⁵⁷.



84. **В БРПС с поддерживаемыми МВФ программами предъявляемые условия сосредоточены на бюджетных вопросах, в частности, на повышении качества расходов.** В целом в БРПС на государственные финансы налагалось больше условий, чем в сопоставимых странах, не опирающихся на природные ресурсы (рис. 16). А именно, уделялось больше внимания УГФ, реформам расходов, аудиту и бухгалтерскому учету и прозрачности государственные финансов.

85. **Для БРПС важно укрепление потенциала мобилизации как поступлений от ресурсов, так и поступлений, не связанных с природными ресурсами** (рис. 17). До недавнего времени предъявляемые



⁵⁷ Работа Dabán Sánchez and Hélics (2010) сосредоточена на особых аспектах УГФ, которые целесообразно подчеркнуть для БРПС.

условия в поддерживаемых МВФ программах БРПС были менее жесткими с точки зрения мер по повышению государственных доходов по сравнению с сопоставимыми странами, не опирающимися на природные ресурсы. Обе группы стран также получали сходные объемы ТП, связанной с государственными доходами, хотя ТП секторам, связанным с природными ресурсами, в настоящее время расширяется. Поскольку доли поступлений, не связанных с продажей ресурсов, в БРПС ниже, чем в сопоставимых странах (дополнение 2, глава II.C; Bornhorst, Gupta, and Thornton, 2009), больше внимания могло бы уделяться повышению потенциала мобилизации поступлений, не связанных с продажей ресурсов, например через ТП. Это важно для уменьшения долгосрочной зависимости от поступлений, обусловленных истощающимися ресурсами, особенно для стран с непродолжительными горизонтами добычи ресурсов, а также ввиду того, что «бюджетная отдача» от увеличения инвестиций особенно сильно зависит от дивидендов в форме роста не связанного с ресурсами ВВП, отражающихся на увеличении государственных доходов.

86. Новый многосторонний Целевой трастовый фонд (ЦТФ) принципиально меняет ТП, предоставляемую БРПС со стороны МВФ⁵⁸. ЦТФ начал функционировать в 2011 году. На настоящий момент большинство модулей ТП по странам были ориентированы на бюджетный режим для добывающих отраслей, включая вопросы лицензирования и подряда, но отмечается расширение модулей в таких сферах, как макрофискальная политика, УГФ, политика в области расходов и управление поступлениями, а также расширяется работа в области управления активами и обязательствами, связанными с природными ресурсами.

87. Есть возможность дальнейшего укрепления работы МВФ в рассматриваемых странах. Приведенная выше оценка указывает на те направления, по которым есть возможность совершенствования анализа политики и рекомендаций МВФ как в отношении краткосрочных бюджетных правил для работы с изменчивостью поступлений, так и вопросов долгосрочной устойчивости государственных финансов. МВФ мог бы также прилагать больше усилий для помощи БРПС в создании необходимых институциональных механизмов, включая законы о бюджетной ответственности. Программы МВФ сосредоточены на верных направлениях, но (вместе с ТП) в них также могло бы уделяться внимание мобилизации поступлений, не связанных с природными ресурсами. Недавно созданный МВФ Целевой трастовый фонд (ЦТФ) несет с собой долгожданное радикальное преобразование ТП с ее ориентацией на конкретные вопросы о способах совершенствования управления невозобновляемыми природными ресурсами и развития потенциала.

⁵⁸ МВФ создал ЦТФ для поддержки 50 Снд и СДНС со значительной текущей или перспективной разработкой нефти и газа и минеральных ресурсов. ЦТФ нацелен на развитие потенциала в пяти областях: i) бюджетный режим; ii) управление поступлениями; iii) макрофискальная политика и УГФ; iv) управление активами и обязательствами; v) статистика. ЦТФ опирается на собственные кадровые ресурсы МВФ; он строится на программной основе, охватывая все вопросы, касающиеся преобразования богатства в форме природных ресурсов в экономическое развитие; он предоставляет гибкую ТП в форме модулей, адаптированных к условиям конкретной страны.

VII. НОВЫЕ ПОДХОДЫ И ПЛАНИРУЕМАЯ РАБОТА

88. **Основная долгосрочная цель макроэкономического управления в БРРС заключается в преобразовании ресурсов недр в другие активы для поддержания устойчивого развития.** Норма сбережений государства в составе поступлений от природных ресурсов должна быть высокой и должна повышаться с течением времени по мере истощения ресурсов. Задача заключается в обеспечении того, чтобы основы институциональной системы и налогово-бюджетной политики закрепляли эти обязательства. Ключевое значение имеет общее укрепление институциональной системы и повышение потенциала для осуществления государственных инвестиций высокого качества.

89. **Принципиальной приоритетной задачей на ближайшую и среднесрочную перспективу является разрыв связи между расходами и изменчивыми поступлениями от природных ресурсов.** Это один из способов не допускать процикличности в налогово-бюджетной политике. Общий подход должен заключаться в определении желательной траектории динамики расходов на потребление и инвестиции, исходя из разумных ожиданий в отношении среднесрочной динамики поступлений от природных ресурсов, а затем в защите этого плана от фактической изменчивости поступлений с помощью страховых финансовых запасов, например, в форме стабилизационного фонда.

90. **В настоящей работе предлагается несколько новых подходов и инструментов для удовлетворения потребностей в особых основах макрофискальной политики для БРРС.** Эти основы могут способствовать улучшению качества рекомендаций МВФ по вопросам экономической политики в БРРС.

- Основы на базе ГПД с использованием «совокупных расходов» в общем случае не пригодны для БРРС, где оптимальная стратегия включает увеличение внутренних инвестиций⁵⁹. Новые **основы устойчивости государственных финансов (ОУГФ)**, в которых учитывается влияние государственных инвестиций на рост, предлагают многообещающий инструмент для установления контрольных показателей долгосрочной устойчивости государственных финансов.
- Странам необходимо наращивать государственные инвестиции, не создавая опасности для долгосрочной устойчивости, и одновременно развивать потенциал для устранения

⁵⁹ Эта версия ГПД имеет смысл том случае, если рынки капитала являются полностью открытыми для БРРС, так что не будет производиться никаких дополнительных внутренних государственных инвестиций из крупного притока средств от ресурсов (поскольку внутренние и иностранные нормы прибыли будут равны), или если «инвестиции» фактически представляют собой потребление и потому требуют сглаживания и не ведут к увеличению объема производства. На практике, однако, рынки капитала не являются полностью открытыми, и многие страны стремятся к наращиванию государственных инвестиций для удовлетворения критически важных потребностей в инфраструктуре. В этих условиях используемая МВФ ГПД не представляет собой ни истинную ГПД (стабильное потребление), ни разумную инвестиционную стратегию, кроме случая исключительно пессимистичных (косвенных) предпосылок относительно норм прибыли на государственные инвестиции.

ограничений, обусловленных способностью экономики к освоению средств (прежде всего за счет совершенствования УГФ, особенно возможностей по отбору инвестиционных проектов, их мониторингу и последующей оценке результатов), и обеспечения необратимо более высокого объема государственного капитала. Новый, основанный на модели **инструмент определения долгосрочной устойчивости инвестиций** может использоваться в качестве основания для выбора между альтернативными траекториями наращивания инвестиций и для рассмотрения следствий для разумных общих норм сбережений из поступлений от природных ресурсов и устойчивых траекторий динамики потребления. Для этого требуется принятие предпосылок об ожидаемых нормах прибыли на инвестиции и выгодах в форме увеличения налоговых поступлений. Эти параметры чрезвычайно важны, хотя на практике с трудом поддаются прогнозированию. Такие основы, которые требуют подобных оценок, будут способствовать более широкому и глубокому анализу норм прибыли на государственный капитал, эффективности государственных инвестиций и ограничений, налагаемых потенциалом по освоению средств.

- **Дополнительные фискальные индикаторы** для докладов персонала МВФ по БРПС, с помощью которых измеряется рост государственных инвестиций и финансовых сбережений относительно роста поступлений от природных ресурсов, могут способствовать изменению ориентиров в обсуждениях вопросов политики. Такие индикаторы могут служить основой для оценки того, какая часть средств из невозобновляемого источника потребляется, и как распределяется сберегаемая часть между внутренними инвестициями и иностранными активами. Директивные органы могут использовать эти оценки в рамках своего взаимодействия с общественностью страны, придавая ему больший резонанс.
- **Не связанное с ресурсами сальдо и основанные на цене бюджетные правила** являются полезными якорями для налогово-бюджетной политики, служащими для разрыва связи между динамикой расходов и изменчивыми и неопределенными поступлениями от природных ресурсов. Лимиты на рост текущих и капитальных расходов могут быть полезными дополнительными целевыми инструментами «механического торможения». Новая форма в Excel для бюджетных правил в БРПС может использоваться для анализа практических мер при разработке основ для сглаживания изменчивости поступлений и оценки долгосрочной устойчивости государственных финансов.
- **Анализ стоимости, подверженной риску, и основанные на моделях инструменты** могут оказать помощь в определении необходимых размеров страховых бюджетных резервов для предотвращения существенных сокращений инвестиций и других расходов в случае потрясений на стороне поступлений от природных ресурсов в условиях наращивания инвестиций.
- **Аналитическая основа для определения краткосрочных макроэкономических последствий** крупных притоков средств от природных ресурсов подчеркивает необходимость координации налогово-бюджетной, денежно-кредитной и курсовой политики.

- В оценках внешнего сектора также должна учитываться возможность увеличения государственных инвестиций и влияние на частные инвестиции с последствиями для динамики СТО и позиций по ЧИА после крупных притоков средств от природных ресурсов. Простой, основанный на модели **инструмент оценки внешней устойчивости** может стать полезным дополнением к подходам, используемым в настоящее время в МВФ.

А. Дальнейшая работа

91. **Планируется второй этап деятельности, начатой настоящей работой.** Сотрудники МВФ намерены создать практический набор инструментов, на который могли бы опираться миссии в своей работе, а также официальные органы стран, в том числе для стратегий ТП и профессионального обучения. Этот набор должен будет предусматривать гибкость, так чтобы была возможность его адаптации к условиям конкретных стран. Будут также исследованы возможности совместной работы с Всемирным банком по данному вопросу⁶⁰.
92. **Предлагаемые новые основы и инструменты будут далее развиваться и опробоваться в рамках пилотных проектов.**
 - *Бюджетные основы и правила.* Будет проведено дальнейшее уточнение форм Excel, предусматривающих поэтапную оценку долгосрочной устойчивости государственных финансов и анализ компромиссных вариантов в связи с альтернативными краткосрочными бюджетными правилами и якорями, а также их адаптация к условиям конкретных стран и пилотное тестирование.
 - *Дополнительные фискальные индикаторы.* Такие индикаторы будут рассчитаны и проанализированы в рамках нескольких практических исследований по странам (включая, например, случаи новых открытий природных ресурсов, исключительных поступлений от природных ресурсов и периоды роста поступлений без резких всплесков в стране, являющейся давним производителем природных ресурсов). В рамках последующего этапа работы будут составлены руководящие принципы в отношении практического применения этих индикаторов в докладах персонала МВФ по БРРС.

⁶⁰ В рамках инициативы Всемирного банка «Добывающие отрасли для развития» (E4D) ставится задача интегрировать помощь обеспеченным нефтью, газом и минеральными ресурсами развивающимся странам сквозь цепь создания стоимости в добывающих отраслях. E4D переносит фокус внимания с развития добывающей отрасли (*открытие и истощение*) на более широкую перспективу, включающую *диверсификацию и развитие*. Программа работы в рамках E4D сосредоточена на 1) *качестве управления в секторе* для усиления прозрачности, подотчетности и надзора по всей цепи создания стоимости, включая выдачу концессий и подрядов, мобилизацию поступлений, управление ФНБ и использование поступлений от природных ресурсов для развития; 2) *интегрированном управлении сектором* за счет инвестиций в развитие геологических данных и добывающих отраслей, поддерживающих инфраструктуру, а также с помощью интеграции добывающих отраслей в региональное планирование и развитие на основе местных инициатив; 3) *экономическом управлении* с целью связать сектор с более широкой политикой в области развития, в частности, за счет идущей от природных ресурсов диверсификации, коридоров природных ресурсов и развития местных составляющих деятельности.

- *Инструмент устойчивого инвестирования.* Модель будет расширена, чтобы включить в нее возможность финансирования инвестиций за счет заемных средств. Будет проведено пилотное тестирование дополнительных приложений к странам (особенно для стран с коротким горизонтом использования запасов), а использованию модели может дополнительно способствовать разработка удобной для пользователей «фасадной части» (интерфейса специализированного программного обеспечения) и внутреннее обучение.
- *Модель внешней устойчивости.* Будут разрабатываться дополнительные приложения к странам и вестись дальнейшая работа над адаптацией модели к данным и ее приспособлением к особым условиям конкретных стран. Для анализа изменчивости цен на ресурсы в модели более систематически будет учитываться фактор неопределенности.

93. **На последующих этапах работы персонал МВФ будет также** i) исследовать многомерную и с трудом поддающуюся количественной оценке категорию «потенциала освоения средств» и разрабатывать применимые для конкретных стран представительные показатели для нее; ii) создавать международную базу данных по переменным для БРПС (например, по запасам и горизонтам использования запасов, фактическим и прогнозируемым поступлениям от природных ресурсов в разбивке по основным компонентам, не связанному с ресурсами ВВП и инвестиционным стратегиям фондов природных ресурсов с точки зрения, например, характеристик стратегического распределения активов и структур управления); iii) проводить дальнейший анализ краткосрочных задач макроэкономического управления, в частности, выбора оптимальных размеров стабилизационных фондов и следствий тех или иных пакетов мер экономической политики для изменчивости ключевых макроэкономических агрегатов.

В. Вопросы для обсуждения

- Согласны ли директора с тем, что отличительные характеристики БРПС (например, ограниченность кредита и дефицитность капитала) делают неприемлемым использование для этих стран традиционных основ потребления — сбережений/инвестиций? Согласны ли директора с тем, что оптимальным подходом для БРПС является сбережение части своих поступлений от продажи природных ресурсов в форме отечественных реальных активов с упором на увеличение государственных инвестиций для повышения продуктивного потенциала экономики, и что правительствам следует стремиться к достижению относительно сглаженной траектории динамики текущих расходов, чтобы не допустить резкого сокращения государственного потребления в будущем (которое оказало бы сильное негативное воздействие на экономическую активность внутри страны и на предоставление важнейших государственных услуг)?
- Согласны ли директора с тем, что ввиду невозобновляемости природных ресурсов для всех БРПС важна оценка долгосрочной устойчивости государственных финансов, и она имеет особенно принципиальное значение для стран с короткими горизонтами использования запасов? Поддерживают ли директора предлагаемые контрольные

показатели устойчивости государственных финансов в качестве руководства для возможного увеличения государственных расходов?

- Поддерживают ли директора бюджетные основы, нацеленные на разрыв связи между государственными расходами и вызываемой внешними факторами изменчивостью поступлений?
- Согласны ли директора с тем, что фонды природных ресурсов должны управляться прозрачным образом в рамках надлежащим образом сформулированных основ управления активами и обязательствами и в соответствии с условиями страны и уровнем ее потенциала? Согласны ли директора с тем, что зачисление средств в фонды природных ресурсов и изъятие средств из них должны быть интегрированы в бюджет, чтобы не допускать фрагментации в распределении приоритетов по расходам, а также для эффективного управления государственными средствами?
- Согласны ли директора с тем, что в оценках внешнего сектора должны приниматься во внимание потребности в наращивании государственных инвестиций?

Приложение 1. Богатые природными ресурсами и не обладающие богатыми природными ресурсами страны, включенные в анализ

В настоящей работе проводится сравнение группы богатых природными ресурсами развивающихся стран (БРРС) с группой стран, которые не являются богатыми природными ресурсами. В группу БРРС страны были отобраны на основе следующих двух критериев:

- исходя из ВНД на душу населения в 2010 году, они относились либо к странам с низкими доходами, либо к странам с доходами ниже средних (СНД или СДНС согласно классификации Всемирного банка), и
- исходя из средних данных за 2006–2010 годы, по крайней мере 20 процентов их совокупного экспорта приходилось на природные ресурсы или они получали не менее 20 процентов своих поступлений от природных ресурсов.

Габон и Экваториальная Гвинея также считаются БРРС (даже несмотря на то, что их доходы выше порогового уровня для СДНС), поскольку они являются членами валютного союза ЦАЭВС, а Либерия, Нигер, Кот-д’Ивуар и Узбекистан включены в эту группу несмотря на то, что по ним имеются лишь неполные данные. Получаются следующие группы (см. также таблицу 1 в настоящем приложении).

- *Богатые природными ресурсами развивающиеся страны (29):* Ангола, Боливия, Вьетнам, Габон, Гайана, Гвинея, Демократическая Республика Конго, Замбия, Йемен, Индонезия, Ирак, Камерун, Кот-д’Ивуар, Лаосская НДР, Либерия, Мавритания, Мали, Монголия, Нигер, Нигерия, Папуа-Новая Гвинея, Республика Конго, Сирийская Арабская Республика, Судан, Тимор-Лешти, Туркменистан, Узбекистан, Чад, Экваториальная Гвинея.
- *Группа для сравнения (63):* Армения, Афганистан, Бангладеш, Белиз, Бенин, Буркина-Фасо, Бурунди, Бутан, Вануату, Гаити, Гамбия, Гана, Гватемала, Гвинея-Биссау, Гондурас, Гренада, Грузия, Джибути, Доминика, Египет, Зимбабве, Индия, Кабо-Верде, Камбоджа, Кения, Кирибати, Коморские Острова, Кыргызская Республика, Лесото, Мадагаскар, Малави, Мальдивские Острова, Марокко, Мозамбик, Молдова, Мьянма, Непал, Никарагуа, Пакистан, Парагвай, Руанда, Сальвадор, Самоа, Сан-Томе и Принсипи, Свазиленд, Сенегал, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Китс и Невис, Сент-Люсия, Соломоновы Острова, Сьерра-Леоне, Таджикистан, Танзания, Того, Тонга, Уганда, Украина, Фиджи, Филиппины, Центральноафриканская Республика, Шри-Ланка, Эритрея, Эфиопия.

Некоторые из рекомендаций по вопросам экономической политики, приводимых в настоящей работе, могут также быть применимы для СНД/СДНС, которые являются *перспективными* экспортерами природных ресурсов, а также для богатых природными ресурсами стран с доходами выше средних.

- *Перспективные СНГ/СДНС-экспортеры природных ресурсов:* Афганистан, Гана, Гватемала, Кыргызская Республика, Лаосская НДР, Мадагаскар, Мозамбик, Сан-Томе и Принсипи, Сьерра-Леоне, Танзания, Того и Центральноафриканская Республика.
- *Богатые природными ресурсами страны с доходами выше средних:* Азербайджан, Албания, Алжир, Ботсвана, Венесуэла, Иран, Казахстан, Ливия, Мексика, Перу, Россия, Суринам, Чили и Эквадор.

Приложение 1. Таблица 1. Включенные в анализ страны, богатые невозобновляемыми природными ресурсами¹

Страна	Код страны	Вид природных ресурсов	Валовой национальный доход (ВНД) на душу населения (в долл. США 2010 года) ²	Группа по доходу в классификации Всемирного банка ²	Экспорт природных ресурсов (в % совокупного экспорта, среднее, 2006–2010 годы) ³	Поступления от природных ресурсов (в % поступлений, среднее, 2006–2010 годы) ³	Индекс развития человеческого потенциала (2011 год)	Численность населения за чертой бедности на уровне 2 долл./день (% населения) ⁴	Дороги с твердым покрытием (в % всех дорог) ⁴	Статус в рамках инициативы по обеспечению прозрачности в добывающих отраслях (ИОПДО) ⁵	
1	Конго, Дем. Респ.	COD	Мин. рес. и нефть	180	СНД*	94	30	0,29	80	2	Кандидат
2	Либерия	LBR	Золото/алмазы/жел. руда	210	СНД*	...	16	0,33	95	6	Соблюдение
3	Нигер	NER	Уран	360	СНД*	...	...	0,30	76	21	Соблюдение
4	Гвинея	GIN	Горнодоб. прод.	390	СНД*	93	23	0,34	70	10	Кандидат
5	Мали	MLI	Золото	600	СНД*	75	13	0,36	77	19	Соблюдение
6	Чад	TCD	Нефть	710	СНД*	89	67	0,33	83	1	Кандидат
7	Мавритания	MRT	Желез. руда	1 000	СДНС*	24	24	0,45	44	27	Соблюдение
8	Лаосская НДР	LAO	Медь и золото	1 010	СДНС	57	19	0,52	66	14	Другое
9	Замбия	ZMB	Медь	1 070	СДНС*	72	4	0,43	82	22	Кандидат
10	Вьетнам	VNM	Нефть	1 160	СДНС*	14	22	0,59	38	48	Другое
11	Йемен	YEM	Нефть	1 160	СДНС*	82	68	0,46	47	9	Соблюдение
12	Нигерия	NGA	Нефть	1 170	СДНС*	97	76	0,46	84	15	Соблюдение
13	Камерун	CMR	Нефть	1 200	СДНС*	47	27	0,48	30	8	Кандидат
14	Папуа-Новая Гвинея	PNG	Нефть/медь/золото	1 300	СДНС*	77	21	0,47	57	4	Другое
15	Судан	SDN	Нефть	1 300	СДНС*	97	55	0,41	...	36	Другое
16	Узбекистан	UZB	Золото/газ	1 300	СДНС*	...	...	0,64	77	87	Другое
17	Кот-д'Ивуар	CIV	Нефть/газ	1 650	СДНС*	...	...	0,40	46	8	Кандидат
18	Боливия	BOL	Газ	1 810	СДНС*	74	32	0,66	25	7	Другое
19	Монголия	MNG	Соррег	1 870	СДНС*	81	29	0,65	49	4	Соблюдение
20	Конго, Респ.	COG	Нефть	2 240	СДНС*	90	82	0,49	74	7	Кандидат
21	Ирак	IRQ	Нефть	2 380	СДНС	99	84	0,57	25	90	Кандидат
22	Индонезия	IDN	Нефть	2 500	СДНС	10	23	0,62	51	59	Кандидат
23	Тимор-Лешти	TLS	Нефть	2 730	СДНС*	99	...	0,50	73	...	Соблюдение
24	Сирийская Араб. Респ.	SYR	Нефть	2 750	СДНС	36	25	0,63	17	91	Другое
25	Гайана	GUY	Золото и бокситы	2 900	СДНС*	42	27	0,63	17	7	Другое
26	Туркменистан	TKM	Нефть	3 790	СДНС	91	54	0,69	50	81	Другое
27	Ангола	AGO	Нефть	3 960	СДНС	95	78	0,49	70	10	Другое
28	Габон	GAB	Нефть	7 680	СДВС	83	60	0,67	20	10	Кандидат
29	Экваториальная Гвинея	GNQ	Нефть	13 720	СВД	99	91	0,54	...	...	Другое

¹ Богатые природными ресурсами страны с соответствующими характеристиками, используемые в приводимых стандартизованных фактах. Критерии для включения в эту группу стран: а) либо страна с низкими доходами (СНД), либо страна с доходами ниже средних (СДНС) и б) на невозобновляемые природные ресурсы в среднем за 2006–2010 годы приходилось не менее 20 процентов совокупного экспорта или совокупных бюджетных поступлений. Габон и Экваториальная Гвинея включены в группу, поскольку они являются членами валютного союза ЭСЦАГ, а Либерия, Нигер, Кот-д'Ивуар и Узбекистан включены несмотря на то, что по ним имеются лишь неполные данные. Мьянма не включена в выборку БРПС, поскольку анализу препятствовал искусственно заниженный официальный обменный курс, действовавший в период до апреля 2012 года.

² Страны подразделяются по ВНД 2010 года на душу населения, рассчитанному с помощью метода Atlas Всемирного банка. Это группы: низкие доходы : до 1005 долл. США; доходы ниже средних: 1006–3975 долл. США; доходы выше средних: 3976–12 275 долл. США; высокие доходы: от 12 276 долл. США.

СНД* и СДНС* обозначены имеющие право на пользование ПРТГ СНД согласно классификации МВФ.

³ Источник: оценки персонала МВФ.

⁴ Относится к различным годам, в зависимости от доступности данных.

⁵ Источник: веб-сайт ИОПДО по состоянию на 10 июля 2012 года. ИОПДО представляет собой имеющую статус глобального стандарта инициативу, обеспечивающую прозрачность платежей, связанных с природными ресурсами. В рамках ИОПДО есть 4 категории, к которым могут относиться страны: i) соблюдение ИОПДО — страна удовлетворяет всем требованиям стандарта ИОПДО; ii) кандидат ИОПДО — введение ИОПДО, еще не выполняя всех требований; iii) приостановка — действие статуса соблюдение/кандидат временно приостановлено; iv) другое — ИОПДО не вводится.

Приложение 1. Таблица 2. Другие богатые природными ресурсами страны — СНД, СДНС и СДВС

Страна	Код страны	Вид природных ресурсов	Валовой национальный доход (ВНД) на душу населения (в долл. США 2010 года) ¹	Группа по доходу в классификации Всемирного банка ¹	Экспорт природных ресурсов (в % совокупного экспорта, среднее, 2006–2010 годы) ²	Поступления от природных ресурсов (в % совокупных поступлений, среднее, 2006–2010 годы) ²	Индекс развития человеческого потенциала (2011 год)	Численность населения за чертой бедности на уровне 2 долл./день (в % населения) ³	Дороги с твердым покрытием (в % всех дорог) ³	Статус в рамках инициативы по обеспечению прозрачности в добывающих отраслях (ИОПДО) ⁴
Перспективные СНД/СДНС-экспортеры природных ресурсов⁵										
Сьерра-Леоне	SLE	Алмазы	340	СНД	...	...	0.34	76	8	Кандидат
Афганистан	AFG	Многообразные	410	СНД	...	...	0.40	...	29	Кандидат
Мадагаскар	MDG	Нефть/газ	430	СНД	...	...	0.48	90	12	Приостановлено
Мозамбик	MOZ	Газ/бокситы и т.д.	440	СНД	...	...	0.32	82	21	Кандидат
Центральноафр. Респ.	CAF	Алмазы/золото	470	СНД	...	...	0.34	80	3	Соблюдение
Уганда	UGA	Нефть	500	СНД	...	...	0.45	65	23	Другое
Танзания	TZA	Камни	530	СНД	...	...	0.47	88	7	Кандидат
Того	TGO	Фосфаты	550	СНД	...	...	0.44	69	21	Кандидат
Кыргызская Респ.	KGZ	Золото	840	СНД	...	...	0.62	29	91	Соблюдение
Сан-Томе и Принсипи	STP	Нефть	1,030	СНД	...	...	0.51	57	68	Другое
Гана	GHA	Золото/нефть	1,250	СДНС	...	...	0.54	54	15	Соблюдение
Гватемала	GTM	Многообразные	2,740	СДНС	...	...	0.57	30	35	Кандидат
Страны с доходами выше средних (СДВС), богатые природными ресурсами										
Эквадор	ECU	Нефть	3,850	СДВС	55	24	0.72	13	15	Другое
Албания	ALB	Нефть/газ	3,970	СДВС	...	...	0.74	4	89	Кандидат
Алжир	DZA	Нефть	4,390	СДВС	98	73	0.70	...	73	Другое
Иран	IRN	Нефть	4,520	СДВС	79	66	0.71	8	73	Другое
Перу	PER	Минералы	4,900	СДВС	8	19	0.73	15	14	Соблюдение
Азербайджан	AZE	Нефть	5,380	СДВС	94	64	0.70	8	51	Соблюдение
Ботсвана	BWA	Алмазы	6,750	СДВС	66	63	0.63	...	33	Другое
Казахстан	KAZ	Нефть	7,500	СДВС	60	40	0.75	1	90	Кандидат
Суринам	SUR	Минералы	7,640	СДВС	11	29	0.68	...	26	Другое
Мексика	MEX	Нефть	8,930	СДВС	15	36	0.77	8	35	Другое
Россия	RUS	Нефть	9,880	СДВС	50	29	0.76	0	80	Другое
Чили	CHL	Медь	10,750	СДВС	53	23	0.81	2	20	Другое
Венесуэла	VEN	Нефть	11,660	СДВС	93	58	0.74	10	34	Другое
Ливия	LYB	Нефть	12,320	СДВС	97	89	0.76	...	57	Другое

¹ Страны подразделяются по ВНД 2010 года на душу населения, рассчитанному с помощью метода Atlas Всемирного банка.

Это группы: низкие доходы: до 1005 долл. США; доходы ниже средних: 1006–3975 долл. США; доходы выше средних: 3976–12 275 долл. США; высокие доходы: от 12 276 долл. США.

² Источник: оценки персонала МВФ.

³ Относится к различным годам, в зависимости от доступности данных.

⁴ Источник: веб-сайт ИОПДО по состоянию на 10 июля 2012 года. ИОПДО представляет собой имеющую статус глобального стандарта инициативу, обеспечивающую прозрачность платежей, связанных с природными ресурсами. В рамках ИОПДО есть 4 категории, к которым могут относиться страны: i) соблюдение ИОПДО — страна удовлетворяет всем требованиям стандарта ИОПДО; ii) кандидат ИОПДО — введение ИОПДО, еще не выполняя всех требований; iii) приостановка — действие статуса соблюдения/кандидат временно приостановлено; iv) другое — ИОПДО не вводится.

⁵ Страны с выявленными запасами, где производство не начато или не достигло существенного уровня.

Приложение 1. Таблица 3. Другие богатые природными ресурсами страны — СВД

Страна	Код страны	Вид природных ресурсов	Валовой национальный доход (ВНД) на душу населения (в долл. США 2010 года) ¹	Группа по доходу в классификации Всемирного банка ¹	Экспорт природных ресурсов (в % совокупного экспорта, среднее, 2006–2010 годы) ²	Поступления от природных ресурсов (в % совокупных поступлений, среднее, 2006–2010 годы) ²	Индекс развития человеческого потенциала (2011 год)	Численность населения за чертой бедности на уровне 2 долл./день (в % населения) ³	Дороги с твердым покрытием (в % всех дорог) ³	Статус в рамках инициативы по обеспечению прозрачности в добывающих отраслях (ИОПДО) ⁴
Страны с высокими доходами (СВД), богатые природными ресурсами										
Бахрейн	BHR	Нефть	24 710	СВД	81	82	н.п.	н.п.	н.п.	Другое
Бруней-Даруссалам	BRN	Газ	н.п.	СВД	96	90	н.п.	н.п.	н.п.	Другое
Тринидад и Тобаго	TTO	Газ	16 700	СВД	38	49	0,76	н.п.	51	Другое
Саудовская Аравия	SAU	Нефть	17 210	СВД	87	79	0,77	н.п.	21	Другое
Оман	OMN	Нефть	17 890	СВД	73	83	0,71	н.п.	43	Другое
ОАЭ	UAE	Нефть	26 370	СВД	41	76	0,85	н.п.	100	Другое
Катар	QAT	Газ	69 754*	СВД	88	58	0,83	н.п.	90	Другое
Норвегия	NOR	Нефть	84 640*	СВД	62	29	0,94	н.п.	80	Соблюдение

¹ Страны подразделяются по ВНД 2010 года на душу населения, рассчитанному с помощью метода Atlas Всемирного банка.

Это группы: низкие доходы: до 1005 долл. США; доходы ниже средних: 1006–3975 долл. США; доходы выше средних: 3976–12 275 долл. США; высокие доходы: от 12 276 долл. США.

² Источник: оценки персонала МВФ.

³ Относится к различным годам, в зависимости от доступности данных.

⁴ Источник: веб-сайт ИОПДО по состоянию на 10 июля 2012 года. ИОПДО представляет собой имеющую статус глобального стандарта инициативу, обеспечивающую прозрачность платежей, связанных с природными ресурсами. В рамках ИОПДО есть 4 категории, к которым могут относиться страны: i) соблюдение ИОПДО — страна удовлетворяет всем требованиям стандарта ИОПДО; ii) кандидат ИОПДО — введение ИОПДО, еще не выполняя всех требований; iii) приостановка — действие статуса соблюдения/кандидат временно приостановлено; iv) другое — ИОПДО не вводится.

Литература

- Araujo, Juliana, Bin Grace Li, Marcos Poplawski-Ribeiro, and Luis Felipe Zanna, 2012, "Current Account Norms in Natural Resource-Rich and Capital Scarce Economies," IMF Working Paper (готовится к публикации; Washington: International Monetary Fund).
- Arezki, Rabah and Marcus Bruckner, 2010, "Commodity Windfalls, Polarization, and Net Foreign Assets: Panel Data on the Voracity Effect," IMF Working Paper 10/209 (Washington: International Monetary Fund).
- _____, 2011, "Oil Rents, Corruption, and State Stability: Evidence from Panel Data Regressions," *European Economic Review*, Vol. 55, No.7, стр. 955-963.
- _____, K. Hamilton and K. Kazimov, 2011, "Resource Windfalls, Macroeconomic Stability and Economic Growth", IMF Working Paper 11/142 (Washington: International Monetary Fund).
- _____ and Kareem Ismail, 2010, "Boom-Bust Cycles, Asymmetrical Fiscal Response and the Dutch Disease," IMF Working Paper 10/94 (Washington: International Monetary Fund).
- Barma, Naazneen, Kai Kaiser, Tuanh Minh Le, and Lorena Vinuela, 2012, *Rents to Riches? The Political Economy of Natural Resource-Led Development*, (Washington: World Bank).
- Barnett, Steven and Rolando Ossowski, 2003, "Operational Aspects of Fiscal Policy in Oil-Producing Countries," IMF Working Paper 02/177 (Washington: International Monetary Fund).
- Bartsch, Ulrich, 2006, "How Much Is Enough? Monte Carlo Simulations of an Oil Stabilization Fund for Nigeria," IMF Working Paper 06/142 (Washington: International Monetary Fund).
- Baunsgaard, Thomas, Mauricio Villafuerte, Marcos Poplawski-Ribeiro, and Christine Richmond, 2012, *Fiscal Frameworks for Natural Resource Intensive Developing Countries*, IMF Staff Discussion Note No. 12/04 (Washington: International Monetary Fund).
- Beidas-Strom, Samya and Paul Cashin, 2011, "Are Middle Eastern Current Account Imbalances Excessive?" IMF Working Paper 11/195 (Washington: International Monetary Fund).
- Bems, Rudolfs and Irineu de Carvalho Filho, 2009a, "Exchange Rate Assessments: Methodologies for Oil Exporting Countries," IMF Working Paper 09/281 (Washington: International Monetary Fund).
- _____, 2009b, "Current Account and Precautionary Savings for Exporters of Exhaustible Resources," IMF Working Paper 09/33 (Washington: International Monetary Fund).
- _____, 2011, "The Current Account and Precautionary Savings for Exporters of Exhaustible Resources," *Journal of International Economics*, Vol. 84, No. 1, стр. 48–64.
- Berg, Andrew, Rafael Portillo, Chu-Shun S. Yang, and Luis Felipe Zanna, 2012, "Public Investment in Resource Abundant Low-Income Countries" (готовится к публикации; Washington: International Monetary Fund).

- _____, Jan Gottschalk, Rafael Portillo and Luis Felipe Zanna, 2010, "The Macroeconomics of Medium Term Aid Scaling up Scenarios," IMF Working Paper 10/160 (Washington: International Monetary Fund).
- _____, Shekhar Aiyar, Mumtaz Hussain, Shaun K. Roache, Tokhir N. Mirzoev, and Amber Mahone, 2007, *The Macroeconomics of Scaling Up Aid: Lessons from Recent Experience*, IMF Occasional Paper No. 253 (Washington: International Monetary Fund).
- Bhattacharyya, Sambit and Paul Collier, 2011, "Public Capital in Resource-Rich Economies: Is there a curse?" CSAE Working Paper 2011-14 (Oxford: Center for the Study of African Economies).
- Boakye, Daniel, Sébastien Dessus, Yusuf Foday, and Felix Oppong, "Investing Mineral Wealth in Development Assets: Ghana, Liberia and Sierra Leone," World Bank Policy Research Paper No. 6089 (Washington: World Bank).
- Bornhorst, Fabian, Sanjeev Gupta, and John Thornton, 2009, "Natural Resource Endowments, Governance, and the Domestic Revenue Effort," *European Journal of Political Economy*, Vol. 25, стр. 439-446.
- Brahmbhatt, Milan, Otaviano Canuto, and Ekaterina Vostroknutova, 2010, "Natural Resources and Development Strategy after the Crisis," в публикации *The Day after Tomorrow: A Handbook on the Future of Economic Policy in the Developing World*, ed. by Canuto, Otaviano, and Giugale (Washington: World Bank).
- Cashin, Paul and Catherine Pattillo, 2000, "Terms of Trade Shocks in Africa: Are they Short-Lived or Long-Lived?" IMF Working Paper 00/72 (Washington: International Monetary Fund).
- Cashin, Paul and C. John McDermott, 2000, "The Long-Run Behavior of Commodity Prices: Small Trends and Big Variability," *Staff Papers*, International Monetary Fund, Vol. 47, No. 2, стр. 175–199.
- Cashin, Paul, C. John McDermott, and Alasdair Scott, 2002, "Booms and Slumps in World Commodity Prices," *Journal of Development Economics*, Vol. 69, стр. 277–296.
- Cashin, Paul, Sam Ouliaris, and Tigran Poghosyan, 2011, "Oil Currencies and the Real Exchange Rate," IMF Working Paper (готовится к публикации; Washington: International Monetary Fund).
- Cashin, Paul, Hong Liang, and C. John McDermott, 2000, "How Persistent are Shocks to World Commodity Prices?" *Staff Papers*, International Monetary Fund, Vol. 47, No. 2, стр. 177–217.
- Cherif, Reda and Fuad Hasanov, 2012a, "Oil Exporters' Dilemma: How Much to Save and How Much to Invest," IMF Working Paper 12/4 (Washington: International Monetary Fund).
- _____, 2012b, "The Volatility Trap: Precautionary Saving, Investment, and Aggregate Risk," IMF Working Paper 12/134 (Washington: International Monetary Fund).

- Christiansen, Lone, Alessandro Prati, Luca Antonio Ricci, and Thierry Tresselt, 2009, "External Balance in Low Income Countries," IMF Working Paper 09/221 (Washington: International Monetary Fund).
- Collier, Paul, 2011, "Savings and Investment Decisions in Low-Income Resource-Rich Countries." (Oxford: Center for the Study of African Economies).
- _____, 2012, "Savings from Natural Resource Revenues in Developing Countries: Principles and Policy Rules," (Mimeo, Oxford University).
- Collier, Paul, Frederick van der Ploeg, Michael Spence, and Anthony J. Venables, 2010, "Managing Resource Revenues in Developing Countries," *Staff Papers*, International Monetary Fund, Vol. 57, No. 1, стр. 84–118.
- Cuddington, John and Daniel Jerrett, 2008, "Super Cycles in Real Metals Prices?" *Staff Papers*, International Monetary Fund, Vol. 55, No. 4, стр. 541–565.
- Dabán Sánchez, Teresa and Jean-Luc Hélys, 2010, "A Public Financial Management Framework for Resource-Producing Countries," IMF Working Paper 10/72 (Washington: International Monetary Fund).
- Dabla-Norris, Era, Jim Brumby, Annette Kyobe, Zac Mills, and Chris Papageorgiou, 2011, "Investing in Public Investment: An Index of Public Investment Efficiency," IMF Working Paper 11/37 (Washington: International Monetary Fund).
- Daniel, Philip, Michael Keen, and Charles McPherson, 2010, *The Taxation of Petroleum and Minerals: Principles, Problems and Practice* (New York: Routledge).
- Escolano, Julio, 2010, "A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates," IMF Technical Notes and Manuals. Размещено по адресу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2010/tnm1002.pdf>.
- Foster, Vivian and Cecilia Briceno-Garmendia, 2010, *Africa's Infrastructure: A Time for Transformation*, (Washington: World Bank).
- Frankel, Jeffrey, 2012, "The Natural Resource Curse: A Survey of Diagnoses and Some Prescriptions," Harvard University Working Paper No. 12-014 (Cambridge, MA: John F. Kennedy School of Government).
- _____, 2011, "A Solution to Fiscal Procyclicality: The Structural Budget Institutions Pioneered by Chile," NBER Working Paper No. 16945 (Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research).
- Gupta, Sanjeev, Alvar Kangur, Chris Papageorgiou, and Abdoul Wane, 2011, "Efficiency-Adjusted Public Capital and Growth," IMF Working Paper 11/217 (Washington: International Monetary Fund).
- Hamilton, James, 2009, "Understanding Crude Oil Prices," NBER Working Paper No. 14492 (Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research). Размещено по адресу: <http://www.nber.org/papers/w14492.pdf>.

- International Monetary Fund, 2011, *IEO Evaluation of Research at the IMF: Relevance and Utilization*. Размещено по адресу: <http://www.imo-imo.org/ieo/pages/EvaluationImages124.aspx>.
- _____, 2008, "Fiscal Transparency, Guide on Resource Revenue Transparency, Manual on Fiscal Transparency, Code of Good Practices on Fiscal Transparency, Report on the Observance of Standards and Codes." Available via the internet at <http://www.imf.org/external/np/fad/trans/guide.htm>
- _____, 2009, "Fiscal Rules: Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances." Размещено по адресу: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/121609.pdf>.
- _____, 2011a, *World Economic Outlook, April 2011: Oil Scarcity, Growth, and Global Imbalances*. Размещено по адресу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/01/>.
- _____, 2011b, "Managing Volatility in Low-Income Countries—The Role and Potential for Contingent Financial Instruments." Размещено по адресу: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/103111a.pdf>.
- _____, 2011c, *Mongolia: 2011 Article IV Consultation—Staff Report*, IMF Country Report No. 11/76. Размещено по адресу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr1176.pdf>.
- _____, 2011d, "Revenue Mobilization in Developing Countries." Размещено по адресу: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/030811.pdf>.
- _____, 2012a, *Regional Economic Outlook for Sub-Saharan Africa—Sustaining Growth amid Global Uncertainty*. Размещено по адресу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2012/afr/eng/sreo0412.pdf>.
- _____, 2012b, "External Balance Assessment (EBA): Technical Background of the Pilot Methodology." Размещено по адресу: <http://www.imf.org/external/np/res/eba/>.
- _____, 2012c, "Fiscal Regimes for Extractive Industries: Design and Implementation." Размещено по адресу: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/081512.pdf>.
- _____, 2012d, *World Economic Outlook, April 2012: Commodity Price Swings and Commodity Exporter*. Размещено по адресу: www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/pdf/c4.pdf.
- International Working Group of Sovereign Wealth Funds, 2008, "Sovereign Wealth Funds: Generally Accepted Principles and Practices—Santiago Principles." Размещено по адресу: www.iwg-swf.org/pubs/eng/santiagoprinciples.pdf.
- Lane, Aaron, and Philip R. Lane, 1999, "The Voracity Effect," *The American Economic Review*, Vol. 89, No. 1, стр. 22-46.
- Lee, Jaewoo, Gian Maria Milesi-Ferretti, Jonathan Ostry, Alessandro Prati, and Luca Antonio Ricci, 2008, *Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies*, IMF Occasional Paper No. 261 (Washington: International Monetary Fund).

- Medas, Paulo and Daria Zakharova, 2009, "A Primer on Fiscal Analysis in Oil-Producing Countries," IMF Working Paper 09/56 (Washington: International Monetary Fund). Размещено по адресу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp0956.pdf>.
- Morsy, Hanan, 2009, "Current Account Determinants for Oil-Exporting Countries," IMF Working Paper 09/28 (Washington: International Monetary Fund).
- _____, Kirk Hamilton, and Kazim Kazimov, 2011, "Resource Windfalls, Macroeconomic Stability and Growth: The Role of Political Institutions," IMF Working Paper 11/142 (Washington: International Monetary Fund).
- Rajaram, Anand, Tuan Minh Le, Nataliya Biletska, and Jim Brumby, 2010, "A Diagnostic Framework for Assessing Public Investment Management," World Bank Policy Research Working Paper No. 5397 (Washington: World Bank).
- Tabova, Alexandra and Carol Baker, 2012, "Non-oil Growth in the CFA Oil-Producing Countries: How Is It Different?" in *Oil Wealth in Central Africa Policy for Inclusive Growth*, ed. by B. Akitoby and S. Coorey (Washington: International Monetary Fund).
- Thomas, Alun, Jun Il Kim, and Aqib Aslam, 2008, "Equilibrium Non-Oil Current Account Assessments for Oil Producing Countries," IMF Working Paper 08/198 (Washington: International Monetary Fund).
- Thomas, Alun and Tamim Bayoumi, 2009, "Today Versus Tomorrow: The Sensitivity of the Non-Oil Current Account Balance to Permanent and Current Income," IMF Working Paper 09/248 (Washington: International Monetary Fund).
- Van den Bremer, Ton S. and Frederick van der Ploeg, 2012, "How to Spend a Windfall: Dealing with Volatility and Capital Scarcity," paper prepared for the CBRT-IMFER Conference on "Policy Responses to Commodity Price Movements," Istanbul, 6-7 April. Размещено по адресу: www.imf.org/external/np/seminars/eng/2011/tur/pdf/vander.pdf.
- Van der Ploeg, Frederick, 2011, "Natural Resources: Curse or Blessing?" *Journal of Economic Literature*, Vol. 49, No. 2, стр. 366–420.
- Van der Ploeg, Frederick and Anthony J. Venables, 2011, "Harnessing Windfall Revenues: Optimal Policies for Resource-Rich Developing Economies," *The Economic Journal*, Vol. 121, стр. 1–30.
- Van der Ploeg, Frederick and Anthony J. Venables, 2010, "Absorbing a Windfall of Foreign Exchange: Dutch Disease Dynamics," OxCarre Research Paper, No. 52. (Oxford: Centre for the Analysis of Resource-Rich Economies).
- Van der Ploeg, Frederick, 2010, "Aggressive Oil Extraction and Precautionary Saving: Coping with Volatility," *Journal of Public Economics*, Vol. 94, Issue 5-6, стр. 421–433.
- Van der Ploeg, Frederick and Steven Poelhekke, 2009, "Volatility and the Natural Resource Curse," *Oxford Economic Papers*, Vol. 61, стр. 727–760.
- World Bank, 2007, *Natural Resources: Neither Curse nor Destiny* (Washington: World Bank).

_____, 2011, *The Changing Wealth of Nations. Measuring Sustainable Development in the New Millennium* (Washington: World Bank).

_____, 2012, *Beyond the Curse: Policies to Harness the Power of Natural Resources* (Washington: World Bank).