

ISSN 2071-4688

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ  
Журнал выходит 4 раза в месяц



# ФИНАНСЫ <sup>®</sup>

# и КРЕДИТ

---

Управление нефтегазовыми фондами России

---

Критерии оценки межбанковской конкуренции

---

Банковское потребительское кредитование  
в России и Великобритании

---

Новый этап реформы пенсионной системы  
Российской Федерации

---

Долговой кризис и антикризисная  
политика зоны евро

---

Противоречия экономической эффективности  
российского промышленного комплекса

---

**23** (551) – 2013  
**июнь**

**ФИНАНСЫ и КРЕДИТ <sup>®</sup>** – является зарегистрированным товарным знаком

<http://www.fin-izdat.ru> e-mail: [post@fin-izdat.ru](mailto:post@fin-izdat.ru)

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ

**Журнал выходит 4 раза в месяц**  
**23 (551) – 2013 июнь**

**ПОДПИСКА ВО ВСЕХ ОТДЕЛЕНИЯХ СВЯЗИ**

- индекс 71222 – каталог агентства «Роспечать»
- индекс 45029 – каталог УФПС РФ «Пресса России»
- индекс 34131 – каталог российской прессы «Почта России»

Доступ и подписка на электронную версию журнала  
[www.elibrary.ru](http://www.elibrary.ru), [www.dilib.ru](http://www.dilib.ru)

Журнал зарегистрирован в Комитете Российской Федерации по печати.

Свидетельство о регистрации № 013007

**Учредители:**

АООТ «Фининнова»  
ООО НПП «Ареал»

**Издатель:**

ООО «ИЦ «Финансы и Кредит»

**Главный редактор:**

В.А. Горохова

**Зам. главного редактора:**

В.В. Гаврилов, А.Ю. Садук

**Редакционный совет:**

А.П. Балакина, доктор экономических наук, профессор  
В.П. Белянский, доктор экономических наук, профессор  
А.Я. Быстряков, доктор экономических наук, профессор  
Л.И. Гончаренко, доктор экономических наук, профессор  
М.В. Грязев, доктор технических наук, профессор  
А.З. Дадашев, доктор экономических наук, профессор  
В.Н. Едророва, доктор экономических наук, профессор  
Г.Б. Клейнер, доктор экономических наук, профессор,  
член-корреспондент РАН  
О.И. Лаврушин, доктор экономических наук, профессор  
Т.В. Парамонова, кандидат экономических наук,  
почетный доктор РЭА им. Г.В. Плеханова  
Г.Б. Поляк, доктор экономических наук, профессор  
В.М. Родионова, доктор экономических наук, профессор  
Л.А. Чалдаева, доктор экономических наук, профессор  
И.В. Шевченко, доктор экономических наук, профессор  
Н.Г. Щеголева, доктор экономических наук, профессор  
С.Н. Яшин, доктор экономических наук, профессор

**Верстка:** М.С. Гранильщикова

**Корректор:** А. М. Лейбович

Редакция журнала «Финансы и кредит»: 111401, Москва, а/я 10  
Телефон/факс: (495) 721-85-75. Адрес в Internet: <http://www.fin-izdat.ru>  
E-mail: [post@fin-izdat.ru](mailto:post@fin-izdat.ru)

© АООТ «Фининнова»

© ООО «ИЦ «Финансы и Кредит»

Подписано в печать 03.06.2013. Формат 60x90 1/8. Цена договорная.

Объем 9,5 п.л. Тираж 10 200 экз. Отпечатано в ООО «КТК»,  
г. Красноармейск Московской обл. Тел. (495) 993-16-23.

Журнал рекомендован ВАК Минобрнауки России для публикации научных работ, отражающих основное научное содержание кандидатских и докторских диссертаций.

Журнал реферирован в ВИНИТИ РАН.

Журнал включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ).

**Статьи рецензируются.**

Перепечатка материалов и использование их в любой форме, в том числе и в электронных СМИ, возможны только с письменного разрешения редакции.

## СОДЕРЖАНИЕ

### ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ

*Ермакова Е.А.* Перспективы управления нефтегазовыми фондами России ..... 2

### БАНКОВСКОЕ ДЕЛО

*Шевченко И.В., Егиян А.Н.* Межбанковская конкуренция: специфика и критерии оценки (на примере Республики Армения) ..... 11

*Эрох Ю.С.* Банковское потребительское кредитование: конкуренция и опыт в России и Великобритании ..... 19

### ПЕНСИОННАЯ СИСТЕМА

*Вавулин Д.А.* К вопросу о новом этапе реформы пенсионной системы Российской Федерации ..... 30

### МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСЫ

*Кондратов Д.И.* Антикризисная политика зоны евро в условиях долгового кризиса ..... 41

### ВОПРОСЫ ЭКОНОМИКИ

*Аихотов А.М.* Структурные противоречия экономической эффективности российского промышленного комплекса ..... 56

### НАЛОГОВАЯ СИСТЕМА

*Попова Г.Л.* Налоговая среда и регионы (на примере Тамбовской и Липецкой областей) ..... 66

**Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей.**

**Ответственность за достоверность информации в рекламных объявлениях несут рекламодатели.**

# Государственные финансы

УДК 336.143

## ПЕРСПЕКТИВЫ УПРАВЛЕНИЯ НЕФТЕГАЗОВЫМИ ФОНДАМИ РОССИИ

*Е. А. ЕРМАКОВА,  
доктор экономических наук, профессор,  
профессор кафедры финансов  
E-mail: eae13@mail.ru  
Саратовский государственный  
социально-экономический университет*

---

*В статье отмечается, что Россия обладает колоссальными государственными финансовыми активами, сравнимыми по объемам со средствами федерального бюджета. Накопление в составе бюджетной системы финансовых резервов в целях повышения устойчивости бюджетов требует эффективной системы управления ими. Разработанные механизмы инвестирования средств нефтегазовых фондов не обеспечивают уровня доходности, достаточного для защиты накоплений от инфляции. Проанализированы объемы государственных финансовых активов, доходность от их инвестирования. Выявлены проблемы сложившейся модели управления средствами нефтегазовых доходов, государственным долгом и пенсионными накоплениями. Рассмотрены особенности формирования Росфинагентства и принципиальные недостатки предлагаемой новой модели управления государственными финансовыми активами. Предложены направления оптимизации модели управления совокупными активами на базе Росфинагентства.*

**Ключевые слова:** *нефтегазовые доходы, Резервный фонд, Фонд национального благосостояния, государственные финансовые активы.*

---

Высокие цены на нефть и другие сырьевые товары, а также ускоренное экономическое развитие и значительные прямые иностранные инвестиции позволили многим странам накопить национальные активы, которые обычно называют суверенными (стабилизационными) фондами. Совокупные активы таких фондов, сохраняющих накопления государств

с помощью зарубежных вложений, приближаются к 3,5 трлн долл. в фондах более 40 стран. Суверенные фонды – это сравнительно молодое явление для мировой экономики: старейший фонд Kuwait Investment Authority был создан в 1953 г., а крупнейший суверенный фонд мира ADIA работает с 1976 г.

Нефтегазовая зависимость экономики и бюджета России определила необходимость специального режима управления ими, направленного на обеспечение среднесрочной и долгосрочной макроэкономической стабильности. Масштабы сырьевой ориентации российской экономики подтверждаются статистическими данными: нефтегазовые доходы России обеспечивают более 20% доходов консолидированного бюджета; около 50% поступлений в федеральный бюджет, 10,6% ВВП [6, с. 2]. При этом рост топливно-сырьевого экспорта практически в 2 раза опережал рост промышленного производства и почти в 3 раза – сельскохозяйственный [7].

В России было принято решение о создании бюджетного фонда стабилизационной направленности, который первоначально был реализован в виде финансового резерва Министерства финансов РФ<sup>1</sup>, затем с 2004 г. формировался Стабилизаци-

---

<sup>1</sup> В 2002 г. за счет конъюнктурных доходов от экспорта нефти в России начал формироваться финансовый резерв в составе федерального бюджета. Однако в законодательстве не были четко и полно прописаны ни основные принципы формирования резерва, ни направление использования средств фонда.

онный фонд РФ<sup>2</sup>, как часть средств федерального бюджета, образуемая за счет превышения цены на нефть над базовой ценой на нефть, подлежащая обособленному учету, управлению и использованию в целях обеспечения сбалансированности федерального бюджета при снижении цены на нефть ниже базовой<sup>3</sup>, и который в 2008 г. разделился на две части: Резервный фонд (РФ) и Фонд национального благосостояния (ФНБ) [3].

В целях разработки системы управления нефтегазовыми доходами необходима эффективная политика инвестирования этих средств. Управление средствами фондов осуществляется в целях преумножения их величины и сохранения от обесценения с течением времени. При этом выбор инвестиционной стратегии и используемых для инвестирования классов активов должен определяться исключительно задачами, стоящими перед фондами. При инвестировании средств нефтегазовых фондов, как и при осуществлении любых инвестиций, управляющие должны определить приемлемые для себя уровни риска, ликвидности и потенциальной доходности вложений, горизонт инвестирования. Управление нефтегазовыми доходами бюджета касается механизма извлечения дополнительных доходов (как временно свободных денежных средств, которые должны работать и приносить прибыль).

При инвестировании средств подобных фондов создавшие их страны придерживаются следующих основных принципов [5]:

- 1) средства фондов инвестируются за границей в целях снижения зависимости бюджета от доходов от экспорта невозобновляемых природных ресурсов, от сдерживания укрепления курса

<sup>2</sup> Согласно Федеральному закону от 23.12.2003 № 184-ФЗ «О внесении дополнений в Бюджетный кодекс РФ в части создания стабилизационного фонда РФ» в целях аккумулирования части доходов, формируемых в экспортном секторе экономики в периоды высоких мировых цен на основные товары российского экспорта, и их использования для погашения внешнего долга и поддержания реального уровня непроцентных расходов государственного бюджета в периоды неблагоприятной конъюнктуры, а также при замедлении роста реального курса рубля в периоды высокой экспортной выручки формируется Стабилизационный фонд РФ.

<sup>3</sup> Цена на нефть – цена на нефть сырую марки «Юралс», определяемая в порядке, предусмотренном для установления ставки вывозной таможенной пошлины на нефть сырую. Базовая цена на нефть – цена на нефть сырую марки «Юралс», эквивалентная 197,1 долл. США за 1 т (27 долл. США за 1 баррель с 2006 г.). Бюджетный кодекс РФ, гл. 13.1 (в ред. ФЗ № 127-ФЗ от 12.10.2005 «О внесении изменений в статью 96.1 Бюджетного кодекса Российской Федерации»).

национальной валюты, от снижения инфляционного давления, а также от минимизации иных рисков;

- 2) приоритетом является обеспечение надежности и сохранности средств фондов при минимизации уровня риска получения убытков от их инвестирования;
- 3) осуществляются преимущественно портфельные, а не стратегические (прямые) инвестиции для поддержания достаточного уровня ликвидности;
- 4) средства фондов инвестируются в широкий спектр финансовых инструментов в целях диверсификации активов при ограничении вложений в отдельные их виды, что позволяет повышать совокупную доходность инвестиций при обоснованном уровне риска;
- 5) допускается возможность передачи части средств фондов в доверительное управление.

Инвестиционная стратегия, как правило, регулярно пересматривается в соответствии с изменениями рыночных условий, чаще всего в начале очередного финансового года. При этом ключевые принципы инвестирования остаются постоянными, а меняются целевые показатели доходности, риска и т. п. В некоторых странах создан специальный орган для формулирования инвестиционной стратегии. В то же время во многих странах инвестиционная стратегия закрепляется в законодательстве, регулирующем управление фондом, либо определяется управляющей компанией самостоятельно.

В большинстве стран управление средствами стабилизационных фондов осуществляют центральные банки или специально созданные управляющие компании. В наиболее развитых индустриальных странах часть средств фондов передается под управление частных инвестиционных компаний (штат Аляска, США; провинция Альберта, Норвегия).

На начальном этапе существования круг активов, в которые могут быть вложены средства фондов, чаще всего ограничен высоколиквидными низкорисковыми государственными облигациями развитых стран. При этом, как правило, центральные банки обладают необходимым опытом управления портфелями, состоящими из таких активов, поскольку в аналогичные инструменты зачастую вкладываются золотовалютные резервы. По мере накопления опыта функционирования многие страны расширяют перечень активов, в которые могут быть вложены средства (включают акции, недви-



жимость и т. п.). Для управления такими активами, как правило, нанимаются частные управляющие компании. При этом отбор управляющих компаний целесообразно проводить с помощью открытого конкурса и на основании анализа их инвестиционной деятельности в прошлом.

Отметим, что существуют два основных подхода к определению инвестиционной стратегии. Первым способом является ее законодательное утверждение, а вторым – наделение некоторого органа правом определять и регулярно пересматривать инвестиционную стратегию. С одной стороны, второй подход позволяет обеспечить большую гибкость в управлении активами, что может способствовать получению более высокой доходности по активам фонда. Однако анализ эмпирических данных не подтверждает такую гипотезу. По всей видимости, на первом этапе функционирования фонда целесообразно утверждать инвестиционную стратегию законодательно. По мере накопления опыта управления фондом можно перейти к утверждению инвестиционной стратегии на уровне подзаконных актов либо к определению стратегии уполномоченным органом. Хотя базовые принципы инвестиционной стратегии, как правило, закреплены законодательно либо в контракте с управляющим средствами фонда, тем не менее сохраняется необходимость корректировки стратегии в соответствии с изменяющимися рыночными условиями. Для этой цели во многих странах создается специальный консультативный орган, состоящий из инвестиционных консультантов. В круг полномочий такого органа обычно входит консультирование лиц, принимающих решения, относительно критериев выбора внешних управляющих, оценки эффективности управления средствами фонда, определения спектра активов, в которые могут быть вложены средства фонда, и т. п.

При управлении фондами развитых стран для оценки эффективности управления средствами фонда, как правило, используются так называемые контрольные индексы. В качестве таковых обычно выбираются общепризнанные индексы по каждому классу активов, в которые могут быть вложены средства фонда. Затем данные индексы взвешиваются в соответствии с установленной структурой фонда, и полученный результат используется в качестве контрольной величины, с которой сравнивается фактическая доходность, полученная по всем активам фонда. Если фактическая доходность превышает

контрольное значение, то можно говорить о хорошем качестве управления активами. Кроме того, контрольные индексы можно использовать для оценки эффективности деятельности отдельных управляющих, работающих в различных сегментах рынка.

Средства подобных фондов могут инвестироваться в финансовые активы как за рубежом, так и внутри страны. Вложение активов фонда в зарубежные активы преобладает в том случае, если национальный финансовый рынок слишком мал для инвестирования на нем значительных средств фондов. Кроме того, в ряде случаев инвестирование фондов за границей способствует снижению повышательного давления на национальную валюту, которое может снизить конкурентоспособность национальных товаров. Однако следует также иметь в виду, что вложение средств фонда в национальные активы способно ускорить инвестиционные процессы и экономический рост в стране, но только при условии достаточной развитости национального финансового рынка. В качестве инструментов инвестиций могут выступать как облигации, так и акции, частные акции и даже недвижимость. Причем обычно на первом этапе функционирования фондов предпочтение отдается высоконадежным облигациям, а по мере роста доверия в обществе доля акций и иных финансовых инструментов возрастает. Отметим, что в большинстве случаев средства фондов вкладываются в финансовые инструменты США, ЕС и Японии.

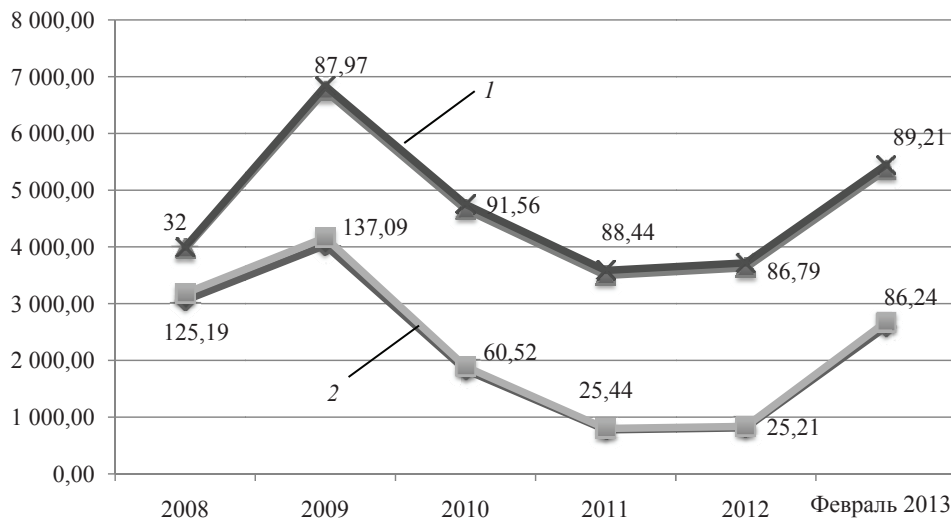
Мировая практика управления фондами свидетельствует о том, что распределение активов фондов по инструментам различных стран должно осуществляться:

- в соответствии со структурой импорта страны, в которой учрежден фонд;
- в соответствии со структурой ее внешнего долга;
- в соответствии с долей ВВП стран в мировом ВВП, в финансовые инструменты которых инвестируются средства;
- в соответствии с долей национального рынка финансовых инструментов на региональном или мировом рынке данных инструментов.

Стоит обратить внимание на зарубежный опыт, и прежде всего норвежский, где фонд Global сформирован из портфелей акций и инструментов с фиксированной доходностью. До недавнего времени отношение между ними было 40 к 60%, однако весной 2007 г. было заявлено об установлении зеркальной

пропорции: 60% акций и 40% облигаций. Это в значительно большей степени соответствует долговременным задачам фонда – обеспечить гарантированную доходность и безопасность инвестиций. С учетом принятых изменений доля корпоративных бумаг в портфеле Global увеличилась до 80%. Важной страховкой при этом служит максимальная диверсификация активов – в портфеле фонда акции и облигации более 3 500 эмитентов. Кроме того, управление рисками фонда Global осуществляется с помощью специального страхового фонда размером 2,8 млрд долл. Примерно такими же, как в фонде Global, пропорциями характеризуются нефтяные фонды арабских стран: соотношение акций и долговых бумаг в крупнейшем в мире нефтяном фонде Абу Даби ADIA приблизительно 50%: 50%.

Совокупный объем нефтегазовых фондов по состоянию на 01.02.2013 составил 5 268,08 млрд руб.: Резервный фонд – 2 589,45 млрд руб. (86,24 млрд долл.), Фонд национального благосостояния – 2 678,63 млрд руб. (89,21 млрд долл.) (рис. 1).



Источник: составлено автором на основе данных о совокупном объеме средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния, представленных на официальном сайте Министерства финансов РФ. URL: <http://www1.minfin.ru>.

Рис. 1. Динамика нефтегазовых фондов (2008–2013 гг.), млрд долл.:  
1 – Фонд национального благосостояния; 2 – Резервный фонд

Использование средств нефтегазовых фондов России характеризуется данными, представленными в табл. 1.

По действующему российскому законодательству управление средствами Резервного фонда и Фонда национального благосостояния осуществляется путем приобретения долларов США, евро и фунтов стерлингов и их размещения на счетах в Банке России, а также путем размещения средств в некоторых финансовых активах. С учетом провозглашенной цели управления, как обеспечение

Таблица 1

Использование нефтегазовых доходов бюджета, млрд руб.

| Показатель  | 2009 г.        | 2010 г.        |
|---|----------------|----------------|
| Нефтегазовые доходы (% ВВП)   | 2 984,0 (7,6)  | 3 830,7 (8,6)  |
| Ненефтегазовые доходы (% ВВП)   | 4 352,8 (11,1) | 4 473,2 (10,1) |
| Ненефтегазовый профицит (+), дефицит (-), %   | -13,5          | -12,7          |
| Поступления в Резервный фонд  | 693,7          | 0,0            |
| Поступления в Фонд национального благосостояния   | 76,6           | 26,5           |
| Использование нефтегазовых доходов текущего года  | 2 495,3        | 3 830,6        |
| Использование средств Резервного фонда на обеспечение сбалансированности федерального бюджета и финансирование нефтегазового трансферта (2009 г.) | 3 144,3        | 994,0          |
| Использование инвестиционных доходов от размещения средств фондов, поступающих в федеральный бюджет   | 13,3           | 152,2          |
| Использование нефтегазовых доходов предыдущего года на финансирование нефтегазового трансферта (в 2009 г.)  | 243,6          | 0,0            |
| Использование средств Фонда национального благосостояния  | 0,0            | 2,5            |
| Объем Резервного фонда на конец периода   | 1 830,5        | 775,2          |
| Объем Фонда национального благосостояния на конец периода   | 2 769,0        | 2 695,5        |

Источник: Основные направления бюджетной политики на 2012 г. и плановый период 2013 и 2014 гг. URL: <http://www.minfin.ru>.

сохранности фондов и стабильного уровня доходов от их размещения в долгосрочной перспективе средства фондов инвестируются менее консервативно, чем средства Стабилизационного фонда РФ: они могут быть размещены не только в долговые обязательства иностранных государств, но и в облигации иностранных государственных агентств и центральных банков, долговые обязательства международных финансовых организаций, в том числе оформленные ценными бумагами, а также в депозиты в иностранных банках и в кредитных организациях. Средства Резервного фонда РФ размещены на валютных счетах Банка России и вложены в облигации США, Великобритании и некоторых стран Европы с наивысшим кредитным рейтингом.

Правительство РФ устанавливает предельные доли разрешенных финансовых активов в общем объеме размещенных средств нефтегазовых фондов. В целях повышения эффективности управления нефтегазовыми средствами Министерство финансов РФ уполномочено утверждать нормативные доли разрешенных финансовых активов в общем объеме размещенных средств фондов в пределах соответствующих долей, установленных Правительством РФ (табл. 2).

Для сравнения, средства норвежского фонда преимущественно вложены в акции, включая российские (по состоянию на 2010 г. фонд вложил средства в 57 российских компаний, среди которых

Газпром (0,65 %) и ЛУКОЙЛ (1,07 %) и доходность составляет 9,6 %) [4]. Показателен и пример Китая, где подобный фонд CIC (China Investment Corp.) размещает 2/3 своего капитала в стране, и лишь 1/3 выделяет для баланса на инвестиции за рубежом.

При управлении средствами Фонда национального благосостояния Федеральным казначейством в 2011 г. с Внешэкономбанком заключено 5 договоров банковского депозита и перечислено средств на депозиты в валюте Российской Федерации в сумме 37,0 млрд руб. Кроме того, в 2011 г. заключены дополнительные соглашения к депозитным договорам с Внешэкономбанком: 32 соглашения в связи с изменением кодов бюджетной классификации РФ; 2 – в связи с изменением условий договоров; 30 – в связи с открытием лицевых счетов в Межрегиональном операционном УФК.

В 2011 г. в федеральный бюджет было зачислено доходов от управления средствами Резервного фонда и Фонда национального благосостояния в сумме 70,72 млрд руб., в том числе: в валюте Российской Федерации – 68,13 млрд руб.; в иностранной валюте – 0,09 млрд долл. (2,59 млрд руб.). Доходы в валюте Российской Федерации сложились за счет поступлений от управления средствами: по счетам Резервного фонда – 15,69 млрд руб. (проценты, поступившие от Банка России за пользование средствами на счетах в иностранных валютах); по счетам Фонда национального благосостояния – 52,43 млрд руб., в том числе: проценты, поступившие от Бан-

Таблица 2

Правила инвестирования средств нефтегазовых фондов

| Финансовые активы   | Предельные доли, % |                                   | Нормативные доли, % |                                   |          |
|---|--------------------|-----------------------------------|---------------------|-----------------------------------|----------|
|   | Резервный фонд     | Фонд национального благосостояния | Резервный фонд      | Фонд национального благосостояния |          |
|   |                    |                                   |                     | В иностранной валюте              | В рублях |
| Долговые обязательства иностранных государств   | 50–100             | 0–100                             | 100                 | 90                                | 0        |
| Долговые обязательства иностранных государственных агентств и центральных банков                      | 0–30               | 0–30                              | 0                   | 0                                 | 0        |
| Долговые обязательства международных финансовых организаций, в том числе оформленные ценными бумагами | 0–15               | 0–15                              | 0                   | 0                                 | 0        |
| Депозиты в иностранных банках и кредитных организациях  | 0–30               | 0–40                              | 0                   | 0                                 | 0        |
| Депозиты в государственной корпорации «Внешэкономбанк»  | –                  | 0–40                              | –                   | 10                                | 100      |
| Депозиты и остатки на банковских счетах в Банке России  | –                  | 0–100                             | –                   | 0                                 | 0        |
| Долговые обязательства юридических лиц  | –                  | 0–30                              | –                   | 0                                 | 0        |
| Акции юридических лиц и паи (доли участия) инвестиционных фондов                                      | –                  | 0–50                              | –                   | 0                                 | 0        |

ка России за пользование средствами на счетах в иностранных валютах (23,98 млрд руб.), проценты, поступившие от Внешэкономбанка от размещения средств на депозиты (28,46 млрд руб.) (табл. 3). Доходы в иностранной валюте сложились за счет поступлений от управления средствами по счетам Фонда национального благосостояния – 87,51 млн долл., что составило 2,59 млрд руб. (проценты, поступившие от Внешэкономбанка от размещения средств на депозиты).

Совокупная доходность от размещения средств Резервного фонда составила за 2010 г. 1,51 % годовых,

а Фонда национального достояния – 2,55 % годовых. За 2012 г. совокупная доходность размещения средств Резервного фонда с момента создания фонда (с 30.01.2008) составила 2,28 % годовых, доходность ФНБ – 3,41 % годовых (табл. 4).

Для сравнения, по итогам 2010 г. объем Государственного пенсионного фонда Норвегии, состоящего из Государственного пенсионного фонда «Глобал» и Государственного пенсионного фонда «Норвегия», достиг 544,4 млрд долл., или 131,7 % ВВП. Важно отметить, что Норвегия добывает нефти в 4,1 раза меньше по сравнению с Россией. В

Таблица 3

## Доходы от управления средствами нефтегазовых фондов в 2011 г., млрд руб.

| Показатель                                  | Общий объем на 01.01.2012 | Управление на счетах Банка России, ВЭБ | Вложения в финансовые активы | Доходы от управления |                     |
|---|---------------------------|--|------------------------------|----------------------|---------------------|
|   |                           |  |                              | Процентный доход     | Доход от размещения |
| Средства нефтегазовых фондов, всего         | 3 605,95                  | 2 930,57                               | 675,38                       | 39,67                | 31,05               |
| Средства Резервного фонда                   | 811,52                    | 811,52                                 | 0                            | 15,69                | –                   |
| Средства Фонда национального благосостояния | 2 794,43                  | 2 119,05                               | 675,38                       | 23,98                | 31,05               |

Источник: составлено на основе данных Федерального казначейства (О результатах работы Федерального казначейства в 2011 г. и основных задачах на 2012 г. URL: <http://www.goskazna.ru>).

Таблица 4

## Доходность размещения средств нефтегазовых фондов и пенсионных накоплений, %

| Показатель   | Резервный фонд | Фонд национального благосостояния | Пенсионные накопления граждан |
|--|----------------|-----------------------------------|-------------------------------|
| <b>2011 г.</b>   |                |                                   |                               |
| Доходность размещения средств, всего   | 1,80           | 2,67                              | 5,47                          |
| Доходность размещения средств за весь период существования нефтегазовых фондов | 2,66           | 3,41                              | –                             |
| Доходность размещения средств в Банке России:                                  | 1,75           | 1,75                              | –                             |
| – доллары США  | 1,00           | 1,00                              | –                             |
| – евро   | 2,00           | 2,00                              | –                             |
| – фунты стерлингов   | 4,40           | 4,40                              | –                             |
| Доходность размещения средств в ВЭБ:   | –              | 5,56                              | 5,47                          |
| – доллары США  | –              | 3,33                              | –                             |
| – рубли  | –              | 6,50                              | –                             |
| Справочно: уровень инфляции  | 6,1            |                                   |                               |
| <b>2012 г.</b>   |                |                                   |                               |
| Доходность размещения средств, всего   | 0,74           | –                                 | 9,21                          |
| Доходность размещения средств за весь период существования нефтегазовых фондов | 2,28           | –                                 | –                             |
| Доходность размещения средств в Банке России:                                  | 0,74           | 0,74                              | –                             |
| – долл.  | 0,33           | 0,33                              | –                             |
| – евро   | 1,09           | 1,09                              | –                             |
| – фунты стерлингов   | 1,00           | 1,00                              | –                             |
| Доходность размещения средств в ВЭБ:   | –              | –                                 | 9,21                          |
| – долл.  | –              | 3,63                              | –                             |
| – руб.   | –              | 6,45                              | –                             |
| Справочно: уровень инфляции  | 6,66           |                                   |                               |