

*А. КУДРИН,
кандидат экономических наук, профессор*

СТАБИЛИЗАЦИОННЫЙ ФОНД: ЗАРУБЕЖНЫЙ И РОССИЙСКИЙ ОПЫТ

Возрастающая зависимость мировой экономики от конъюнктуры нефтяного рынка вызывает необходимость дальнейшего уточнения принципов макроэкономической политики на уровне отдельных государств. Это нашло отражение в работах зарубежных и отечественных экономистов. Можно, в частности, подвести первые итоги функционирования российского Стабилизационного фонда, на основе которых сделать выводы для бюджетной и экономической политики России. Представляется, что эти выводы могут вызвать как научный, так и практический интерес со стороны других государств — экспортеров невозобновляемых ресурсов.

Предпосылки создания стабилизационных фондов

Проведение экономической политики в странах, в значительной степени зависящих от экспорта нефти и других невозобновляемых ресурсов, осложняется рядом принципиальных проблем.

Во-первых, в этих странах возникают эффекты, связанные с так называемой «голландской болезнью». Большой профицит по счету текущих операций платежного баланса имеет своим следствием повышение номинального курса национальных валют, в результате чего снижается конкурентоспособность экономики. Попытки замедлить темпы роста этого курса приводят к увеличению объема золотовалютных резервов и, следовательно, к дополнительной денежной эмиссии, намного превышающей потребности экономики. В результате денежно-кредитная система становится разбалансированной, ускоряется инфляция, растет реальный эффективный курс национальной валюты. В экономиках таких стран существенно возрастают риски, снижается качество проводимой бюджетной и в целом экономической политики, темпы роста ВВП замедляются.

Во-вторых, доходы бюджетов в таких странах, как правило, подвержены весьма значительным колебаниям из-за непредсказуемой ситуации с мировыми ценами на рынках сырьевых ресурсов. В годы неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуры это вызывает необходимость соответствующего сокращения бюджетных расходов, что приводит к серьезным политическим и социально-экономическим последствиям. Так, снижение мировых цен на сырье после ценовых шоков на мировом рынке нефти в 1970–1980-е годы даже поставило под сомнение платежеспособность ряда стран — производителей энергоносителей и обусловило принятие серьезных мер по ужесточению бюджетной политики. В периоды высоких цен на сырьевые товары крупные поступления в бюджет, напротив, зачастую стимулируют рост неэффективных расходов.

В-третьих, помимо колебания доходов и избыточного денежного предложения в странах — экспортерах сырья существует проблема ограниченности и невосполнимости запасов природных ресурсов. Это требует рационального использования получаемых доходов в долгосрочном аспекте.

Для решения названных проблем экономическая политика в странах — экспортерах сырьевых ресурсов должна быть направлена на смягчение негативного воздействия внешнеэкономической конъюнктуры как на бюджет, так и на экономику в целом. Возникает необходимость проведения долгосрочной бюджетной политики и стратегии государственных расходов. Для их реализации страны либо изымают сверхдоходы, получаемые вследствие высоких цен на нефть, и накапливают их в качестве остатков на счетах в центральных банках (Саудовская Аравия, Объединенные Арабские Эмираты, Алжир), либо аккумулируют их в специально созданных фондах невозобновляемых ресурсов (Норвегия, Чили, Кувейт, Оман). В обоих случаях средства, как правило, инвестируются в иностранные активы.

Фонды невозобновляемых ресурсов начали создаваться в 1970-е годы в странах, экономика которых в значительной степени зависит от экспорта тех или иных видов минерального сырья¹. Общий принцип их функционирования — планирование доходов и расходов бюджета исходя из консервативного прогноза мировых цен на сырье и накопление «сверхплановых» доходов при благоприятных экспортных ценах. Так, фактическая цена на нефть в 2005 г., по предварительной оценке, превысила уровень, заложенный в бюджетах стран — чистых экспортёров нефти, на 23 долл. США за баррель. Дополнительные бюджетные доходы при этом составили от 1,8% ВВП в Мексике до 15% ВВП в Алжире и Нигерии². В России в 2005 г. запланированные показатели по доходам федерального бюджета выросли на 7,4 п.п. ВВП. Указанные фонды дают возможность сократить макроэкономические и бюджетные риски и обеспечить долгосрочную устойчивость бюджета. Они подразделяются на два основных типа — стабилизационные и сберегательные. Правда, такое разделение фондов довольно условно, поскольку одна и та же операция может соответствовать целям фондов обоих видов.

Стабилизационные фонды предназначены для снижения зависимости макроэкономической и бюджетной политики от колебаний мировых цен на тот или иной вид сырья. Использование значительного объема средств внутри страны, полученных от высоких цен на нефть, создает для макроэкономической политики проблему превышения денежного предложения над спросом. Поэтому основой экономической политики стран, зависящих от цен на сырье, является регулирование денежного предложения в периоды высоких цен на основе не только инструментов центральных банков, но и проведения жесткой бюджетной политики и накопления избыточных для экономики денег. Для обеспечения устойчивости бюджетной системы при

¹ Перспективы создания стабилизационного фонда в России / ИЭПП. Май 2001.

² Regional Economic Outlook / IMF. September 2005.

неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуре за счет стабилизационных фондов финансируются расходы бюджета.

Цель создания *сберегательных* фондов — обеспечение сохранности доходов от использования невозобновляемых ресурсов для будущих поколений. Это предполагает их исключительное инвестирование без возможности расходования ранее установленного срока.

Опыт функционирования стабилизационных фондов в разных странах показывает, что сам факт их создания еще не решает проблем, связанных со стабилизацией государственных финансов. Такие фонды не являются альтернативой качественному управлению государственными финансами, а успешность их функционирования во многом зависит от состояния бюджетно-финансовой дисциплины. Стабилизация будет эффективной в том случае, если создание указанных фондов приводит к снижению зависимости расходов бюджета от цен на нефть или на другое сырье. Расходы бюджета должны опираться на доходы, не обусловленные конъюнктурным повышением цен. Соответственно если ставится задача снижения налогового бремени на доходы, не связанные с высокими ценами, то должны сокращаться и расходы.

Из мирового опыта известно, что позитивных результатов в экономике добивались только те страны, которые наряду с созданием фондов ограничивали объем расходов бюджета, например обеспечивали сохранение расходов в реальном выражении на постоянном уровне или наращивали их лишь в меру увеличения объема ВВП (то есть за счет доходов, связанных с приростом экономики, а не с повышением цен на сырье), либо вводили «бюджетные правила»: ограничивали размер дефицита бюджета, государственных заимствований, регулировали уровень государственного долга. Напротив, страны, которые при создании стабилизационных фондов пошли по пути увеличения расходов бюджета, нарушая тем самым принцип лимитирования денежного предложения, столкнувшись с внезапным ухудшением внешнеэкономической конъюнктуры, не смогли профинансировать возросший объем бюджетных обязательств. Сумма выпадающих доходов у них была столь велика, что накопленных средств фондов было недостаточно для финансирования расходов бюджета.

Общей предпосылкой создания Стабилизационного фонда в России является высокая зависимость экономики и финансовой системы от внешнеэкономических факторов. По оценкам, в 2005 г. вклад добычи, переработки и транспортировки нефти и газа в суммарный ВВП составил 26%, углеводороды обеспечили 59% общей величины экспорта. Как следствие, основные экономические показатели — темпы экономического роста, уровень инвестиций, инфляция, динамика валютного курса, финансовые результаты работы предприятий — в значительной степени зависят от внешнеэкономической конъюнктуры.

Очень высокой остается зависимость бюджетной системы от «сырьевых» доходов. В первом полугодии 2005 г. добыча, переработка и экспорт углеводородов обеспечили 30% всех доходов бюджетной системы, включающей федеральный бюджет, консолидированные бюджеты субъектов Федерации и бюджеты государственных внебюджетных фондов. В 2004 г. при более низких, чем в 2005 г., ценах на нефть

и газ нефтедобывающая, нефтеперерабатывающая и газовая отрасли промышленности обеспечили 23% доходов бюджетной системы. Доходы от использования природных ресурсов направляются преимущественно в федеральный бюджет, что делает его особенно зависимым от сырьевого сектора. Так, в первом полугодии 2005 г. доля только налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ), зачисленного в федеральный бюджет, и экспортных пошлин на нефть, нефтепродукты и газ составила 40% поступлений в федеральный бюджет; в 2004 г. — 30%.

В настоящее время снижение контрактных цен на нефть марки Urals на 1 долл. за баррель уменьшает поступления в консолидированный бюджет на 0,28 п.п. ВВП. При этом практически весь объем приходится на федеральный бюджет. (При ценах ниже 25 долл. за баррель эта величина несколько меньше.) В результате при колебаниях среднегодовых мировых цен на нефть в последние 5 лет от 23 до 50 долл. за баррель соответствующее изменение доходов федерального бюджета в условиях налогово-бюджетного законодательства и состояния экономики в 2005 г., по оценке автора, могло находиться в пределах 16–23% ВВП.

Важно отметить, что динамика цен на нефть характеризуется высокой волатильностью и непредсказуемостью. Многочисленные эмпирические исследования не выявили определенного правила изменения цен в долгосрочном временном горизонте. Иными словами, высокая зависимость российской экономики от сырьевого сектора представляет собой серьезный потенциальный источник неопределенности. Как следствие, повышается возможность рисков нестабильности в финансовой сфере в случае шоков на мировых сырьевых рынках. Причем для России такие риски являются внешними, то есть непосредственно не подконтрольными правительству.

Уязвимость российской экономики по отношению к внешним шокам в полной мере проявилась в 1998 г. Резкое падение цен на нефть до уровня 12 долл. за баррель привело к существенному бюджетному дефициту, резкому росту государственного долга. Успешное развитие российской экономики после кризиса можно рассматривать скорее как исключение. Обычно подобный финансовый кризис сопровождается глубоким спадом, как это было в последние годы в Аргентине, Венесуэле и в других странах.

Значительный профицит по счету текущих операций платежного баланса, составлявший в последние годы в среднем около 10% ВВП в год, при относительно небольшом дефиците по счету операций с капиталом и финансовыми инструментами (1–2% ВВП) в условиях политики, направленной на недопущение чрезмерного укрепления рубля, приводит к существенному наращиванию валютных резервов Банка России и соответственно к росту денежного предложения (см. табл. 1).

Для решения указанных проблем в составе федерального бюджета на 2002 год впервые было предусмотрено формирование финансового резерва. Начиная с 2004 г. Россия перешла к использованию более сложного и эффективного инструмента — Стабилизационного фонда. Необходимо отметить, что объем поступлений в него в 2004–2005 гг., по расчетам автора, составил лишь около 50% дополнитель-

**Динамика отдельных показателей платежного баланса
и денежно-кредитной сферы России**

	1999 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.
Сальдо счета текущих операций, % к ВВП	12,6	18	11,1	8,5	8,3	10,3	11,4
Прирост валютных резервов, млрд долл.	1,8	16	8,2	11,4	26,4	45,2	57,7
Прирост денежной базы, %	54,1	60,2	38,1	30,4	49,6	24,9	31,7
Инфляция, % (дек./дек.)	36,5	20,2	18,6	15,1	12	11,7	10,9
Повышение реального эффективного курса рубля, % (дек./дек.)	13,2	14,2	8,0	-2,3	4,1	4,7	10,5*
Повышение реального курса рубля к доллару, % (дек./дек.)	-0,9	11,3	8,6	6,2	18,9	14	3,9*

* Предварительные данные.

ных поступлений по счету текущих операций платежного баланса при цене на нефть марки Urals свыше 20 долл. за баррель — средней цене на нефть за последние 15 лет. В результате темпы повышения реального курса рубля к иностранным валютам были весьма высокими. К началу 2005 г. эффект девальвации 1998 г. себя практически исчерпал: индекс реального курса рубля к доллару в январе 2005 г. по отношению к декабрю 1997 г. составил около 95%, то есть реальный курс вышел на предкризисный уровень. Это означает, что дальнейшее повышение реального эффективного курса даже более низкими темпами будет оказывать серьезное влияние на снижение конкурентоспособности российской экономики.

Существуют разные прогнозы динамики цен на нефть в долгосрочной перспективе. Они предполагают как сохранение достаточно высокого уровня цен, так и значительное их снижение. Согласно базовому прогнозу Министерства энергетики США³, в среднесрочной перспективе сохранятся относительно высокие цены на нефть — примерно на уровне 2005 г., в 2014 г. среднемировая цена на нефть составит около 60 долл., а в 2025 г. — порядка 80 долл. за баррель в текущих ценах. Международное энергетическое агентство⁴ к 2010 г. прогнозирует постепенное снижение среднемировых цен на нефть до 43 долл. за баррель.

Помимо ранее обозначенных рисков, связанных с резким падением цен на нефть, экономически неоправданное наращивание расходов бюджета в период высоких цен снижает качество государственного управления, сдерживает проведение структурных реформ. Склонность воспользоваться возможностью увеличения расходов приводит к серьезному ухудшению качества планирования и исполнения бюджета, которое выражается в необоснованном росте цен по госконтрактам, в применении нерыночных методов поддержки реального сектора, в недостаточной проработанности механизмов финансирования, ослаб-

³ Annual Energy Outlook / U.S. Department of Energy, Energy Information Administration. December 2005.

⁴ World Energy Outlook / IEA. November 2005.

лении процедур отчетности и контроля. И как результат — расширение государственного сектора, вытеснение частных инвестиций, ухудшение качества экономического роста.

Учитывая вышеизложенное, стратегию бюджетных расходов следует строить не на текущих оценках ценовой конъюнктуры на рынках сырья, а исходя из долгосрочного тренда. Долгосрочная стратегия бюджетной политики должна учитывать риски как низких, так и очень высоких цен на нефть.

Зарубежный опыт

По оценкам МВФ⁵, валовой объем нефтяных экспортных сверхдоходов стран — экспортеров нефти в результате повышения цен в 2004 г. по сравнению с 2003 г. достиг 200 млрд долл., а в 2005 г. должен возрасти до 280 млрд долл., что составляет порядка 8–12% ВВП этих стран. Около 50–60% экспортных сверхдоходов было направлено в бюджет.

В целом государственный и частный секторы в 2004 г. сберегли около 80% дополнительных сверхдоходов. Оставшаяся их часть в большинстве стран была использована на сокращение государственного долга. Более зависимые от нефти страны, в которых доходы от нее превысили 10% ВВП, в 2004 г. сократили долг на 4,5 п.п. ВВП, тогда как менее зависимые страны, где нефтяные доходы не превышают 10% ВВП, — на 2 п.п. ВВП.

Для более полного анализа состояния государственных финансов в странах, зависящих от цен на мировом рынке сырья, используется показатель «баланс ненефтяного бюджета в % к ВВП». Он рассчитывается путем исключения из доходов бюджета и ВВП поступлений или добавленной стоимости, связанных с добычей, переработкой и экспортом углеводородного сырья⁶. В 2003–2005 гг. в странах Ближнего Востока и Центральной Азии (Алжир, Азербайджан, Бахрейн, Иран, Казахстан, Кувейт, Ливия, Оман, Катар, Саудовская Аравия, Объединенные Арабские Эмираты), на которые приходится 36,2% мирового экспорта нефти и газа, отношение ненефтяного дефицита бюджета к ненефтяному ВВП в среднем возросло с 36% в 2002 г. до 41% в 2005 г.

Учитывая значительную долю государства в нефтяном секторе и высокие государственные доходы от налогообложения нефти, влияние на экономику дополнительных доходов от продажи нефти определялось государственными решениями. Страны Ближнего Востока и Центральной Азии в среднем только 26% нефтяных доходов использовали на финансирование ненефтяного дефицита государственных бюджетов, а большая часть доходов — 74% была направлена на сбережения, из них 45% — на инвестиции в активы и 29% — на выплату государственного долга. Объем государственного долга сократился с 45,1% ВВП в среднем в 1998–2002 гг. до 22,1% ВВП на конец 2005 г. Валовые официальные резервы возросли с 121,9 млрд долл.

⁵ Oil Market Developments and Issues / IMF. March 2. 2005.

⁶ Regional Economic Outlook / IMF. September 2005.

в среднем за 1998–2002 гг. до 322,8 млрд долл. на конец 2005 г. Инфляция в 1998–2005 гг. составила в среднем 6,6%, реальный эффективный курс снизился на 0,6%.

В целом такие позитивные результаты развития экономики в этих странах явились следствием проведения взвешенной бюджетной политики и создания во многих из них фондов невозобновляемых ресурсов. Впервые сберегательные фонды были созданы в странах Персидского залива, на Аляске и в Чили. Однако в настоящее время большое внимание уделяется опыту управления Государственным нефтяным фондом в Норвегии, где впечатляющие успехи достигнуты благодаря нивелированию влияния колебаний нефтяных цен на экономику и бюджет, информационной открытости, четкости и прозрачности правил наполнения фонда, инвестирования активов и использования средств.

Основными источниками формирования фондов невозобновляемых ресурсов являются: перечисления части доходов государственных добывающих компаний; бюджетные остатки по результатам финансового года; фиксированная доля бюджетных доходов; доходы от управления активами фонда. Во многих странах лишь вначале предпринимаются шаги к формированию фонда в виде четкого бюджетного или внебюджетного источника за счет доходов государственных компаний. Дальнейшее аккумулирование средств фонда обеспечивается в результате перечисления остатков бюджетных средств, так называемых «сверхплановых доходов», и управления активами. В зависимости от принципа наполнения стабилизационные фонды можно разделить на два типа — фонды, отчисления в которые привязаны к ценам сырьевых ресурсов, и фонды, отчисления в которые не зависят от уровня этих цен (см. табл. 2).

Средства фондов невозобновляемых ресурсов расходуются в случаях краткосрочной нехватки доходов при неблагоприятной внешней конъюнктуре, долгосрочной нехватки доходов вследствие истощения запасов минерального ресурса, превышения установленного максимума объема накопленных средств фонда, соответствующего решения государственных органов (см. табл. 3).

Обзор мирового опыта функционирования стабилизационных фондов свидетельствует о том, что в целом ряде стран их создание позволило накопить довольно значительный объем средств на компенсацию выпадающих доходов вследствие исчерпания сырьевых ресурсов в будущем (Кувейт, Норвегия, штат Аляска). В большинстве случаев стабилизационные фонды способствовали повышению эффективности бюджетной политики, снижению зависимости расходов бюджета от уровня его доходов. Кроме того, инвестирование средств фондов в активы в иностранной валюте ослабляло укрепление национальной валюты в период высоких цен на сырьевые ресурсы. Однако в таких странах, как Венесуэла и Оман, функционирование стабилизационных фондов было менее успешным: частые изменения правил накопления и использования средств привели к отклонению от поставленных целей и фактически сделали стабилизационные фонды неуправляемыми. В целом функционирование фондов было наиболее успешным в странах, осуществлявших более осторожную бюджетную политику.

Т а б л и ц а 2

**Источники формирования фондов
невозобновляемых ресурсов в отдельных странах**

Страны	Фонды, отчисления в которые привязаны к ценам сырьевых ресурсов	Страны	Фонды, отчисления в которые не привязаны к ценам сырьевых ресурсов
Оман	Поступления от реализации нефти при цене выше 15 долл. за баррель	Кувейт	Профицит бюджета (поступления от продажи государственных активов, перечисление прибыли государственных предприятий), 10% всех доходов бюджета
Венесуэла	Все доходы бюджета при цене на нефть выше цены отсечения		
Чили	Прибыль государственной медной компании. Размер отчислений в фонд зависит от разрыва между фактической ценой на медь и ее прогнозируемым долгосрочным уровнем, который оценивается на ежегодной основе	США, штат Аляска	25% всех доходов от сдачи в аренду месторождений, роялти, СРП – АРФ. Доходы от разрешения спорных налогов, (продажа) роялти – СВР
		Норвегия	Все доходы от добычи нефти после покрытия нефтегазового дефицита бюджета

Источник: законодательство по фондам невозобновляемых ресурсов соответствующих стран.

Т а б л и ц а 3

**Правила использования средств фондов
невозобновляемых ресурсов в ряде стран**

Страны	Название фонда	Цели
Кувейт	General Reserve Fund	Финансирование дефицита бюджета
США, штат Аляска	Alaska Permanent Fund	Около половины доходов фонда ежегодно выплачивается населению Аляски в виде дивидендов, остальная часть реинвестируется
	Constitutional Budget Reserve Fund	Кредиты на финансирование дефицита бюджета Аляски. Установлен предел использования средств фонда, который может пересматриваться (законодательно)
Оман	State General Reserve Fund	Финансирование дефицита бюджета
	Oil Fund	Инвестиции в нефтяной сектор
Чили	Copper Stabilization Fund	Правительство может использовать средства фонда при фактической цене на медь ниже долгосрочного прогнозируемого уровня. Правило для расходования средств симметрично правилу наполнения фонда
Норвегия	State Petroleum Fund	Средства фонда могут быть использованы только для трансфертов в бюджет центрального правительства на основании резолюции парламента
Венесуэла	Macroeconomic Stabilization Fund	С 1999 г. президент может принимать решения об использовании части средств фонда

Источник: законодательство по фондам невозобновляемых ресурсов соответствующих стран.

Согласно оценкам⁷, три страны (Чили, Норвегия и Кувейт) проводили явную антициклическую политику бюджетных расходов, когда рост цен на природные ресурсы и экспортной выручки сопровождался ограничением государственных расходов. Снижение расходов правительства при повышении цены экспортируемого сырьевого товара на 50% составило в Чили 6,2%, в Кувейте — 0,2 и в Норвегии —1,7%.

В странах, где отсутствуют стабилизационные фонды, повышение цен на экспортируемые природные ресурсы при прочих равных условиях, как правило, сопровождалось увеличением бюджетных расходов. В странах, создавших стабилизационные фонды, соотношение между государственными расходами и экспортом сырьевых товаров не изменилось после их формирования. Этот результат можно интерпретировать следующим образом: стабилизационные фонды создаются в тех странах, где проводится более осторожная бюджетная политика и такие фонды становятся ее институциональным оформлением.

Из приведенных в таблице 4 данных видно, что существуют примеры как успешного опыта функционирования фондов невозобновляемых ресурсов, так и неэффективного. В качестве первого примера обратимся к опыту Норвегии и Казахстана, второго — Венесуэлы и Нигерии.

Норвегия является третьим в мире экспортером нефти и газа. В 2005 г. объем ее Государственного нефтяного фонда, начавшего функционировать с 1995 г., превысил 80% ВВП. Инвестирование его средств в зарубежные активы приводит к формированию отрицательного сальдо счета операций с капиталом и финансовыми инструментами, которое в 2001–2005 гг. составило 14,2% ВВП в среднем за год, в том числе в 2005 г. — 16,2% ВВП.

В 2001 г. в Норвегии были приняты Основные направления бюджетной политики, которые, в частности, предусматривают, что ненефтяной структурный дефицит бюджета центрального правительства должен сохраняться на уровне 4% объема активов Фонда. В 2001–2005 гг. профицит бюджета расширенного правительства составил 14% ВВП в среднем за год, в 2005 г., по оценке МВФ, — 15,6% ВВП. Создание Государственного нефтяного фонда Норвегии позволило устранить связь между объемами текущих доходов и расходов государственного бюджета.

Несмотря на высокие цены на нефть, инфляция в Норвегии благодаря этому фонду в 2001–2005 гг. оставалась низкой — на уровне 1,5% в год. При проведении антиинфляционной политики применяется система гибкого таргетирования. Базовая инфляция в среднем за три года должна сохраняться на уровне около 2,5% за год. Повышение реального эффективного курса кроны в 2000–2004 гг. составило 1,6% в среднем за год, при этом в 2004 г. произошло его снижение на 3,8%.

Ключевой долгосрочной проблемой Норвегии является рост расходов бюджета, связанный с процессом старения населения. Для ее решения с 1 января 2006 г. образован Пенсионный фонд правительства, включающий средства Нефтяного фонда и Фонда государственного пенсионного страхования. Наиболее существенные особенности бюджетной политики Норвегии: установление многолетних лимитов ненефтяного структурного дефицита бюджета, таргетирование инфляции, необходимость решения обостряющейся проблемы старения населения.

Казахстан начиная с 2001 г. формирует Национальный фонд, который, с одной стороны, позволяет ослабить зависимость экономики от цен на нефть, а с другой — является фондом будущих поколений. Активы этого фонда формируются за счет отчислений определенных компаний сырьевого сектора.

⁷ *Davis J.M., Ossowski R., Fedelino A. Fiscal Policy Formulation and Implementation in Oil-Producing Countries / IMF. 2003.*

Показатели, характеризующие социально-экономическое развитие стран, зависящих от цен на сырьевые ресурсы

	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.
<i>Сальдо счета текущих операций, % к ВВП</i>						
Норвегия	15,6	15,4	12,8	12,8	13,7	16,2
Кувейт	39,8	24,5	12,1	17,5	29,1*	31,8*
Мексика	-3,2	-2,8	-2,1	-1,3	-1,1	-1,1
Оман	...	9,3	6,6	4,0	1,7	...
Объединенные Арабские Эмираты	17,2	9,4	5,0	8,7	11,8	19,2
Казахстан	2,0	-6,3	-4,2	-0,9	1,3	...
Россия	18,0	11,1	8,5	8,3	10,3	12,7**
<i>Профицит (+), дефицит (-) расширенного правительства, % к ВВП</i>						
Норвегия	...	17,7	11,5	10,5	14,6	15,6
Кувейт	40,8	17,5	21,3	19,1	22,1	24,7
Мексика	...	-3,6	-3,4	-3,1	-2,0	-2,4
Оман	...	8,5	5,4	4,4	4,7	...
Объединенные Арабские Эмираты	12,4	-0,4	10,3	13,0	18,3	22,6
Казахстан	-0,1	-0,4	-0,3	-0,9	-1,0	...
Россия	2,4	2,7	0,6	1,1	5,0	7,6
<i>Укрепление национальной валюты (реальный эффективный курс), %</i>						
Норвегия*	-1,8	3,8	8,4	-2,0	-3,8	...
Кувейт	4,2	5,1	-0,9	-7,7	-5,4	...
Мексика	10,0	8,3	-0,2	-12,8	-5,3	...
Оман (1990=100)	...	96,6	92,7	82,0	74,0	...
Объединенные Арабские Эмираты	5,9	6,5	-0,5	-7,8	-5,1	...
Казахстан	-0,6	-1,5	-4,8	-1,1	5,5	...
Россия	14,2	8,0	-2,3	4,1	4,7	10,2***
<i>Инфляция, %</i>						
Норвегия	...	3,0	1,3	2,5	0,4	1,4
Кувейт	1,6	1,4	0,8	1,0	1,8	1,8
Мексика	9,0	4,4	5,7	4,0	5,2	3,9
Оман	-1,2	-0,8	-0,2	0,2	0,8	...
Объединенные Арабские Эмираты	1,4	2,8	2,9	3,1	4,6	6,0
Казахстан	-0,6	6,4	6,6	7,4	6,8	...
Россия	20,2	18,6	15,1	12,0	11,7	10,9
<i>Рост ВВП, %</i>						
Норвегия	2,9	2,7	1,1	0,4	2,9	3,7
Кувейт	1,9	0,7	-0,5	9,7	7,2*	3,2*
Мексика	6,6	0,0	0,8	1,4	4,4	3,0
Оман	5,5	7,5	2,3	1,9	4,5	...
Объединенные Арабские Эмираты	12,4	1,7	2,6	11,6	7,8	7,3
Казахстан	9,8	13,5	9,8	9,3	9,4	...
Россия	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4

* Оценка; ** 9 месяцев; *** 11 месяцев.

Источник: данные статистических ведомств, центральных банков соответствующих стран; расчеты автора.

Проводимая в стране бюджетная политика способствует экономическому росту и сдерживанию инфляционных процессов. Казахстан имеет сбалансированный бюджет. По российской методологии (в Казахстане отличная от России методология), в 2004 г. профицит бюджета центрального правительства составил 7,4% ВВП. Сальдо счета текущих операций в 2000–2004 гг. сложилось отрицательным — 1,6% ВВП в результате высоких темпов роста инвестиционного импорта. В то же время значительное положительное сальдо счета операций с капиталом и финансовыми инструментами в 2004 г. — 11% ВВП отражает рост прямых иностранных инвестиций и внешних заимствований частного сектора на фоне низких мировых процентных ставок.

Денежно-кредитная политика в условиях притока частного капитала, высоких мировых цен на нефть и растущего внутреннего спроса основывается на проведении интервенций на валютном рынке и крупномасштабной стерилизации со стороны бюджета. В результате инфляция сохраняется относительно невысокой: в 2000–2004 гг. — 5,3%, в 2004 г. — 6,8%, что находится у верхней границы коридора в 5–7%, которому следует Банк Казахстана. Экономика страны продолжает развиваться высокими темпами. Прирост ВВП в 2000–2004 гг. составлял 10,4% в среднем за год, в том числе в 2004 г. — 9,4%. Наиболее важные особенности экономической политики Казахстана — таргетирование инфляции, приоритетная роль сбережений Национального фонда.

Представляют интерес результаты социально-экономического развития *Объединенных Арабских Эмиратов* — четвертого в мире экспортера нефти и газа. В этой стране отсутствует фонд невозобновляемых ресурсов, но проводится достаточно жесткая бюджетная политика. Основные налоговые платежи поступают в страну, а значительная часть нефтяных доходов накапливается и инвестируется за рубежом. Профицит бюджета расширенного правительства в 2000–2005 гг. составил 12,7% ВВП в среднем за год, в том числе в 2005 г. — 22,6% ВВП. В условиях режима фиксированного обменного курса и значительного прироста остатков средств на счетах расширенного правительства инфляция остается невысокой (в 2004 г. — 4,6%), несмотря на существенный профицит счета текущих операций — 11,8% ВВП. Среднегодовой рост ВВП в 2000–2005 гг. составил 7,2%, в том числе в 2005 г. — 7,3%. Главные особенности экономической политики ОАЭ — жесткая бюджетная политика при отсутствии законодательно оформленного фонда невозобновляемых ресурсов, фиксированный обменный курс, таргетирование инфляции.

Анализ международного опыта позволяет выявить ряд проблем, требующих решения при формировании стабилизационных фондов. Речь идет прежде всего об общем качестве государственного управления и управления государственными финансами в частности. В отдельных случаях первоначальные правила формирования и расходования фондов подвергались пересмотру, что существенно снижало их эффективность. Функционирование Государственного нефтяного фонда в Норвегии является одним из наиболее успешных во многом именно благодаря тому, что здесь в целом сохранены изначальные цели и проектировки фонда.

Кроме того, в подавляющем большинстве случаев использование средств стабилизационных фондов для финансирования различного рода расходов приводило к их неограниченному росту, резкому снижению качества планирования бюджета, а также его исполнения. Как примеры такой ситуации рассмотрим результаты деятельности двух фондов в Венесуэле — Фонда макроэкономической стабилизации (ФМС) и Венесуэльского инвестиционного фонда (ВИФ), а также фондов в Нигерии, которые финансировались за счет поступлений от продажи нефти.

В Венесуэле ФМС был образован в конце 1998 г., чтобы нивелировать воздействие на бюджет и экономику колебаний цен на нефть. Первоначально были приняты довольно жесткие правила пополнения фонда и использования его средств. Взносы в него определялись как доходы от экспорта нефти сверх базового уровня, соответствующего пятилетнему скользящему среднему уровню доходов от экспорта нефти. Ресурсы могли изыматься из фонда только в том случае, если доходы, получаемые от экспорта нефти в данном году, были ниже базовых уровней либо если ресурсы фонда составляли более 80% указанного пятилетнего скользящего среднего уровня. В последнем случае избыточные ресурсы подлежали использованию на погашение государственного долга.

В мае 1999 г. правила функционирования ФМС существенно изменились. Были зафиксированы базовые уровни цен на нефть, с которых начиналось накопление или изъятие ресурсов на основе цены на нефть в 9 долл. за баррель. Ресурсы, подлежащие перечислению в фонд, были ограничены всего 50 центами с каждого доллара сверх нового базового уровня, а изъятие средств фонда должно было происходить с законодательно утвержденной санкции правительства. Объединение операций фонда с операциями центрального правительства также оказалось проблематичным. Поскольку в 1999 г. и в начале 2000 г., несмотря на значительный рост цен на нефть, центральное правительство продолжало испытывать дефицит, оно могло отчислять взносы в фонд, используя лишь другие источники финансирования. В частности, накопление валовых активов фонда частично финансировалось за счет внутренних заимствований. Больше того, ФМС не стал барьером увеличения расходов, когда в 2000 г. произошел рост цен на нефть. Профицитная политика сменилась дефицитом, ВВП ежегодно сокращался. Инфляция в 1999–2004 гг. составила 21,3% в среднем за год, в том числе в 2004 г. — 21,8%.

Венесуэльский инвестиционный фонд был создан в середине 1970-х годов в качестве фонда непредвиденных поступлений от экспорта нефти. Вскоре его ресурсы начали инвестировать в акции государственных предприятий, многие из которых оказались убыточными. Часть ресурсов ВИФ использовалась на инвестирование в государственные компании электроэнергетического сектора. Эти компании имеют дефицит и зависят от трансфертов не только из бюджета центрального правительства, но и из ВИФ для финансирования капиталовложений и выполнения обязательств по обслуживанию задолженности. Практически осуществляется внебюджетное субсидирование с использованием ресурсов ВИФ. Его деятельность официально была признана неэффективной.

В Нигерии в 1990 г. были созданы различные виды фондов, которые финансировались за счет поступлений от продажи нефти. Объем расходов, осуществлявшихся за счет средств этих фондов, увеличился с 4% ВВП в 1990 г. до почти 12% ВВП в 1994 г., что составило более 1/3 федерального бюджета. В результате непрозрачного использования средств этих фондов возникли серьезные проблемы в экономике. Расходы осуществлялись в основном в форме различных видов инвестиций в нефтяной сектор и другие «приоритетные» проекты развития, причем критерии и процедуры отбора проектов не были жесткими. Кроме того, не было достаточных организационно-технических возможностей для управления инвестициями. В результате возникла потребность в привлечении сверх средств фонда значительных объемов для финансирования крупных инвестиционных проектов, причем норма отдачи от инвестиций в рамках данных проектов оказалась низкой. Это явилось одной из основных причин ускорения инфляции и замедления темпов роста экономики — с 8,4% в среднем в 1988–1990 гг. до 2,4% в 1991–1995 гг.

Оценка эффективности Стабилизационного фонда России и пути его совершенствования

В Стабилизационном фонде России аккумулируется часть доходов федерального бюджета от добычи и экспорта нефти — НДС и

**Поступления НДС и вывозных пошлин на сырую нефть
в бюджет и Стабилизационный фонд (в млрд руб.)**

	2004 г.	2005 г.
Поступления НДС на нефть в федеральный бюджет, в том числе в Стабилизационный фонд	355,1 193,2	761,3 525,0
Поступления экспортной пошлины на нефть в федеральный бюджет, в том числе в Стабилизационный фонд	371,3 282,4	871,4 705,1
<i>Справочно: Цена на нефть марки Urals, долл. за баррель</i>	34,4	50,6

Источник: Минфин России.

вывозные пошлины на нефть при цене свыше 27 долл. за баррель (до 2006 г. — 20 долл.). Эти средства изымаются по специальной схеме, обеспечивающей зависимость уровня изъятий в бюджет от мировой цены на нефть.

Фактический объем поступлений в Стабилизационный фонд в 2004–2005 гг. оказался гораздо больше прогнозного (см. табл. 6). Этому способствовали: значительный рост цен на нефть по сравнению с бюджетными проектировками; проведение налоговой реформы, результатом которой с 2005 г. стали централизация рентных платежей в федеральном бюджете и повышение ставок на экспорт нефти с августа 2004 г.

Стабилизационный фонд России (в млрд руб.)

	2004 г.	2005 г.
Остаток на начало периода	106,3	522,3
Поступило фактически	415,9	1392,11
Израсходовано, в том числе на:	0	-677,3
досрочное погашение внешнего долга	–	-647,3
перечисления в Пенсионный фонд РФ	–	-30,0
Остаток на конец периода	522,3	1237,0

В 2004 г. средства из Стабилизационного фонда не расходовались. В 2005 г. часть средств была использована на досрочное погашение внешнего долга России в размере 647,3 млрд руб., или 46,5% объема перечислений в Фонд доходов 2005 г. Кроме того, в соответствии с поправками к закону «О федеральном бюджете на 2005 год» 30 млрд руб. были перечислены в Пенсионный фонд России на покрытие его дефицита, что следует рассматривать как исключительную меру.

Таким образом, в настоящее время средства Стабилизационного фонда используются преимущественно на досрочное погашение государственного внешнего долга федерального правительства, которое пока является практически единственным эффективным способом расходования его средств. Достаточно отметить, что экономия на процентных платежах в 2006 г. в результате досрочного погашения государственного внешнего долга в 2005 г. составит примерно 1 млрд долл., а за период

с 2007 по 2020 г. — 4,7 млрд долл. С одной стороны, высвобождаемые средства могут быть направлены на финансирование непроцентных расходов будущих периодов, с другой — досрочное погашение внешнего долга частично устраняет дисбаланс системы внешних счетов.

Базовый объем Фонда в 500 млрд руб. был достигнут по итогам 2004 года. К концу 2005 г. он увеличился более чем в два раза и достиг 1237,0 млрд руб., или 5,8% ВВП. В этой сумме не учитываются остатки средств федерального бюджета в размере 227 млрд руб., которые будут перечислены по итогам 2005 г. С учетом этих остатков объем Стабилизационного фонда на начало 2006 г. составил 1464,1 млрд руб., или 6,8% ВВП.

Текущий объем средств, сохраненных в результате создания Фонда, является рекордным для российской бюджетной системы. Но по сравнению со странами, добывающими энергоносители, с учетом масштабов их экономик его величина незначительна. Так, в Норвегии объем Фонда составляет 80% ВВП, в Казахстане — 12, в Омане и Азербайджане — чуть менее 20, в Кувейте — около 80, на Аляске — 100% ВВП⁸.

В связи с продолжающимся ростом цен на нефть в 2005 г. было принято решение начиная с 2006 г. повысить цену отсечения с 20 до 27 долл. за баррель. Основанием послужили изменения в долгосрочных прогнозах цен на нефть в сторону их повышения, потребность в дополнительном финансировании отдельных статей расходов федерального бюджета, изменение оценки сбалансированности спроса и предложения на денежном рынке⁹.

Проанализируем планируемые и фактические показатели денежно-кредитной политики в 2004–2005 гг., то есть в период наличия Стабилизационного фонда. В 2002–2003 гг. объем стерилизации за счет федерального бюджета составлял 20–25% прироста чистых международных резервов. По итогам 2004 г. прирост объема средств федерального бюджета на счетах в Банке России достиг 49% прироста резервов за год. По оценке, в 2005 г. этот показатель должен был возрасти до 60% и более. Таким образом, федеральный бюджет является основным инструментом стерилизации избыточного денежного предложения (см. табл. 7).

Важнейшая задача государства — ослабление зависимости экономики и денежно-кредитной сферы от влияния высоких цен на нефть. Это означает, что смягчение налогово-бюджетной политики возможно только в пределах денежной программы на соответствующий год и перспективу, разрабатываемой Банком России совместно с Правительством РФ. Ограничения, накладываемые этим условием, зависят от прогнозных показателей счета текущих операций, потоков капитала и прочих факторов. Соблюдение данного условия обеспечивает достижение целевого уровня инфляции и приемлемого укрепления рубля. В настоящем анализе целевые показатели прироста денежной базы принимаются как необходимое условие получения запланированных показателей инфляции и укрепления рубля.

⁸ Данные Всемирного банка.

⁹ Следует отметить, что Минфин России не поддерживал повышения цены отсечения, делая акцент на рисках для финансовой системы.

**Динамика объема изъятия из экономики
избыточной ликвидности (в млрд. руб.)**

	2004 г.		2005 г.	
	план*	факт	план*	факт
Прирост денежной базы к предыдущему году, %	23,0	24,8	24,2	31,7
Стерилизация денежного предложения, прирост за год, млрд руб., в том числе:				
расширенное правительство	150	659,6	204	1363,8
федеральное правительство	150	612,7	181	1291,4
Банк России	-17	185,4	-18	-38,4
<i>Справочно: Цена на нефть, долл. за баррель</i>	22	34,4	28	50,6

*Источники: Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2004 год; то же на 2005 год; расчеты автора.

Основными направлениями единой государственной денежно-кредитной политики на 2006 год, одобренными на заседании Правительства РФ 18 августа 2005 г., предусмотрены четыре варианта развития денежно-кредитной ситуации в 2006 г. в зависимости от различных сценариев цен на нефть: 28, 40, 50 и 60 долл. за баррель (см. табл. 8). Прирост денежной базы по вариантам составит 17,1%, 19, 20 и 23% соответственно. При расчете федерального бюджета на этот год использовался вариант цены на нефть 40 долл. за баррель.

Основной объем стерилизации избыточного денежного предложения, как было отмечено выше, осуществляется федеральным бюджетом. При цене на нефть 60 долл. за баррель Банк России должен изъять из экономики 226 млрд руб. Это максимальная величина чистого кредита банкам с 2000 г. Если предположить, что цена на нефть в 2006 г. составит 100 долл. за баррель, то для достижения целевых

**Показатели денежной программы в соответствии
с Основными направлениями единой государственной
денежно-кредитной политики на 2006 год (в млрд руб.)**

	01.01. 2006 г.	01.01.2007 г.			
		I вар.	II вар.	III вар.	IV вар.
Денежная база (узкое определение)	2270	2658	2702	2724	2791
Чистые международные резервы	5191	5774	6626	7375	8088
Чистые внутренние активы	-2921	-3116	-3923	-4650	-5297
Чистый кредит расширенному правительству	-2160	-2397	-3105	-3719	-4295
Чистый кредит федеральному правительству	-1950	-2227	-2925	-3529	-4095
Изменение за год	-1258	-277	-975	-1579	-2145
Чистый кредит банкам	-633	-599	-715	-808	-859
Изменение за год	-42	34	-82	-175	-226

Источник: Банк России.

ориентиров по инфляции и недопущения укрепления рубля, по расчетам автора, изъятие расширенным правительством средств из экономики должно составить 4135 млрд руб., Банком России — более 700 млрд руб. Очевидно, последний в рамках рациональной денежно-кредитной политики не имеет такой возможности, что увеличивает риски превышения запланированных темпов прироста денежных показателей и целевых ориентиров по инфляции.

Т а б л и ц а 9

**Динамика изменения средств банков,
аккумулированных на счетах в Банке России (в млрд руб.)**

2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.
81,5	-0,2	68,6	209,5	185,4	-38,4

Источник: Банк России.

Кроме того, бюджет изымает из экономики только избыточную денежную ликвидность, возникающую в нефтяном секторе. Высокая стерилизация средств Банком России приведет к существенному повышению процентных ставок и изъятию ресурсов, которые могли бы быть источником инвестиций в основной капитал всех отраслей и соответственно развития экономики. Необходимо отметить, что изъятия средств Центральным банком являются временными и генерируют процентные платежи, то есть дополнительную эмиссию. При высоких ставках по депозитам усиливается приток иностранного капитала, что существенно снижает эффективность мер по стерилизации избыточного денежного предложения. Таким образом, инструментов только денежно-кредитной политики при цене на нефть свыше 60 долл. за баррель недостаточно.

Следует отметить, что в настоящее время мировые цены на нефть в реальном выражении находятся на более низком уровне по сравнению с историческим максимумом. Так, в 1980 г. средняя мировая цена на нефть равнялась 90 долл. за баррель (по курсу доллара 2005 г.). Между тем, по имеющимся оценкам, в 2005 г. среднемировая цена на нефть составляла только 58 долл., что на 36% ниже указанного максимума.

По мнению многих международных экспертов, сохранение текущих цен на нефть или даже их повышение следует рассматривать как наиболее вероятный сценарий развития мировой экономики на ближайшие годы. В таких условиях экономика России может столкнуться с необходимостью стерилизации возрастающего излишнего денежного предложения. В случае невозможности стерилизовать необходимый объем свободной ликвидности во избежание нарушения макроэкономической сбалансированности и ускорения инфляции Правительству придется допустить серьезное укрепление рубля, что крайне негативно отразится на положении отечественных товаропроизводителей. Следовательно, дальнейшее ослабление бюджетной политики является недопустимым, поскольку существенно повысит уязвимость экономики от внешних факторов, а также окажет дополнительное инфляционное давление на экономику.

Расходование Стабилизационного фонда внутри страны или дальнейшее повышение цены отсечения приведут к росту инфляции. По расчетам автора, при нынешнем уровне цен на нефть использование внутри страны около 250 млрд руб. средств Фонда дает дополнительно до 1 п.п. роста инфляции. То есть, решая одну частную проблему, Правительство одновременно увеличивает инфляционный налог. При высокой инфляции и высокой ставке заимствований с 2007 г. в условиях либерализации счета операций с капиталом и финансовыми инструментами¹⁰ можно ожидать значительного притока спекулятивного иностранного капитала, который спровоцирует дополнительные риски в денежно-кредитной сфере.

Необходимым инструментом контроля над стерилизацией в денежно-кредитной сфере является более полный учет в Стабилизационном фонде доходов, получаемых в результате благоприятной конъюнктуры мировых сырьевых рынков. НДС на нефть и экспортные пошлины на нее, поступающие в Фонд при цене свыше 27 долл. за баррель, хотя и составляют основную часть доходов, получаемых от экспорта нефти, не исчерпываются только ими. Имеются и другие поступления, в частности доходы от нефтеперерабатывающей отрасли, а также доходы, которые формируются в результате косвенного влияния цен на нефть. Для учета других видов доходов от использования невозобновляемых ресурсов предусматривается перечисление в Стабилизационный фонд свободных на конец года остатков федерального бюджета, не связанных расходными обязательствами.

Это частично решает проблему, однако в последние годы широкое распространение получила практика пересмотра федерального бюджета и принятия в значительных объемах новых обязательств не только на стадии разработки его проекта, но и в ходе исполнения за счет расходования дополнительных средств, поступающих в течение года. В результате фактическая цена отсечения для формирования Стабилизационного фонда складывается на уровне выше, чем предусмотрено бюджетным законодательством. Это делает механизм функционирования Фонда недостаточно эффективным и приводит к ухудшению качества бюджетного планирования и бюджетной дисциплины. Следовательно, роль бюджета как регулятора экономики снижается. Указанную проблему можно решить на основе повышения доли «конъюнктурных» доходов, сберегаемых через механизм Фонда, путем постепенного включения в перечень доходов, связанных с производством и экспортом нефтепродуктов, добычей и экспортом природного газа.

Обобщая практику формирования фондов невозобновляемых ресурсов в других странах и функционирования Стабилизационного фонда в России, можно сделать вывод, что механизм и полнота изъятия нефтяных сверхдоходов должны быть подкреплены жестким правилом ограничения расходов бюджета определенным уровнем к ВВП или приростом не выше темпов прироста экономики. Согласно Бюджетному посланию Президента РФ на 2006 год, темпы роста непроцентных расхо-

¹⁰ Согласно закону «О валютном регулировании и валютном контроле» № 173-ФЗ от 10.12.2003.

дов не должны превышать темпы роста экономики. Однако эта установка в настоящее время реализуется далеко не полностью.

Основой для планирования бюджетных расходов должен стать нефтяной баланс — баланс доходов и расходов без учета доходов, получаемых от использования невозобновляемых ресурсов. Расчет данного показателя для России чрезвычайно актуален как в научном, так и в практическом плане. Однако его методологическое обеспечение требует дополнительной проработки.

На первом этапе предлагается дополнительно в ежемесячном режиме зачислять в Стабилизационный фонд доходы в размере 20% ежегодного прироста Фонда как доходы, связанные с высокими ценами на нефть, но в настоящее время не поступающие в него. (В таблице 10 приведена динамика средств Стабилизационного фонда в этом случае.) По итогам года целесообразно также направлять в Стабилизационный фонд все остатки бюджета за исключением остатков, аккумулируемых для покрытия временных кассовых разрывов¹¹.

Т а б л и ц а 10

Динамика средств Стабилизационного фонда (в млрд руб.)

	2006 г.	2007 г.	2008 г.
Объем на конец периода	2130,5	2561,6	3031,7
Планируемые поступления за год	857,5	431,1	470,1
20% от поступлений за год	171,5	86,2	94,0
Стабилизационный фонд с учетом 20% от поступлений за год	2302,0	2647,8	3125,7

Источник: Минфин России; расчеты автора.

Резюмируя сказанное, можно констатировать, что создание Стабилизационного фонда в России и дальнейшее сбережение в нем основной доли «конъюнктурных» бюджетных доходов являются оправданными, поскольку направлены на решение стратегической задачи стабилизации государственных финансов и денежно-кредитной системы страны. Вместе с тем необходимо продолжить работу по совершенствованию механизма его планирования и использования.

¹¹ Согласно п. 3 статьи 96.2 Бюджетного кодекса, такие остатки определяются как $\frac{1}{24}$ часть годового объема расходов федерального бюджета.