

Анализ и учет неявных бюджетных обязательств, связанных с финансовой системой

Аннотация

Актуальность обсуждаемой темы связана с потребностью смягчения рисков условных, в т. ч. неявных, бюджетных обязательств по поддержке финансового сектора. Как показал последний глобальный кризис, их реализация может приводить к масштабным потерям и в развитых экономиках. Учет данных рисков необходим также для повышения качества прогнозирования параметров бюджета, что является основой будущей бюджетной политики. Обзоры ОЭСР (2014) и МВФ (2016), проведенные по широкой выборке стран, показывают, что организация мониторинга и отчетности в отношении бюджетных рисков, в т. ч. со стороны финансовой системы, в целом еще находится на начальном уровне. Однако уже сейчас можно сформулировать ряд рекомендаций и указать на примеры лучшей практики в данной области. К их числу относятся: публикация более развернутой и регулярной отчетности по бюджетным рискам, применение стресс-тестов и вероятностных методов, а также расчет количественных индикаторов неявных условных обязательств. В статье приводятся иллюстративные расчеты двух индикаторов такого рода для России по данным за 2012–2016 гг.

Ключевые слова:

бюджетные риски, условные и неявные обязательства, финансовая система, банковский кризис

JEL: H63, G12, G15

Важный способ классификации бюджетных обязательств правительства состоит в их разделении, с одной стороны, на прямые и условные и, с другой стороны, на явные и неявные¹. Прямые обязательства подлежат исполнению в любом случае, условные — только при наступлении определенного события. Явные обязательства прописаны в законе или договоре, неявные обязательства формально не прописаны, однако издержки в случае их неисполнения могут оказаться неприемлемо высокими. Примером прямых явных обязательств служат расходы, утвержденные законом о бюджете, примером прямых неявных обязательств — поддержка не слишком низкого уровня пенсий в будущие периоды. К явным условным обязательствам относятся, в частности, предоставленные госгарантии, к неявным условным обязательствам — поддержка финансовой системы в случае кризиса (сверх выданных госгарантий и обязательств по страхованию вкладов). Условность и неявность бюджетных обязательств — характеристики, затрудняющие учет связанных с ними бюджетных рисков, поэтому в управлении данными обязательствами особенно важен методологически обоснованный подход.

Среди условных и неявных обязательств правительства очень значимую роль играют те, которые возникают в отношении финансовой системы. Актуальность эффективного управления ими связана с исторической регулярностью финансовых кризисов, в ходе которых масштабная реализация обязательств такого рода часто наносит национальным бюджетам значительный урон. Как отмечалось в исследованиях [1; 2], в экономической

¹ См., например, «Статистика внешнего долга. Руководство для составителей и пользователей». МВФ, 2003. С. 88.

истории прослеживается существенная связь между банковскими кризисами и кризисами суверенного долга, при этом чаще сначала происходит банковский кризис, хотя бывает и наоборот (как в России в 1998 г.). Например, еще до последнего времени банковский кризис предшествовал суверенному долговому кризису в Бразилии и Исландии в 1980-е годы, в Индонезии в конце 1990-х. Основным механизмом такого перенесения кризиса связан с государственными гарантиями и неявными обязательствами по поддержке крупных финансовых организаций. Дополнительным фактором может быть девальвация национальной валюты после начала системного банковского кризиса, которая усиливает бремя валютного долга и подрывает кредитоспособность государства.

Глобальный финансовый и экономический кризис, затронувший с 2007 г. немалое число стран, обострил проблему эффективного управления условными обязательствами государства. Особенностью этого кризиса стало то, что развитые страны были охвачены им в большей мере, чем развивающиеся, так и необычно высокий масштаб понесенных издержек. В соответствии с данными [3], валовая бюджетная стоимость поддержки банковской системы в Ирландии и Исландии превзошла 40 % ВВП, в Греции составила порядка 30 % ВВП уже к 2013 г. Данные значения являются экстремальными, но и медианные значения бюджетных издержек при системных банковских кризисах достаточно велики. В соответствии со статистикой, приведенной в работе [3], по базе данных 147 таких кризисов в более чем 100 странах в период 1970–2011 гг., медианное значение бюджетных издержек составило 6,8 % ВВП.

Условные обязательства правительства по отношению к банкам включают и явные гарантии, такие как программы страхования депозитов, и неявные обязательства, такие как докапитализация банковской системы или выдача госгарантий по банковскому долгу в острый период кризиса. Бюджетные издержки происходят либо в результате внезапных масштабных затрат на докапитализацию, часто за счет наращивания госдолга, либо как следствие объемного предоставления (и нередко — последующей реализации) госгарантий, которые оказались необходимы для сдерживания кризиса и потери доверия в банковской системе. Например, в ходе недавнего кризиса страны ЕС (по данным за I кв. 2008 — III кв. 2012 гг.) одобрили гарантии по банковским обязательствам в объеме 30 % ВВП ЕС (см. [4]).

Анализ уроков последнего глобального финансового кризиса не может обойти стороной то обстоятельство, что бюджетная отчетность даже в развитых странах вовремя не сигнализиовала о проблемах, которые могут возникнуть из-за условных и неявных обязательств перед финансовой системой. Отчасти это связано с природой неявных обязательств, нечеткость определения которых препятствует статистической оценке рисков. Отчасти — с тем, что правительство нередко не заинтересовано декларировать неявные обязательства, как бы превращая их в явные, и не желает создавать морально опасную ситуацию (безответственности финансовых учреждений, ожидающих покрытия государством своих рисков). Однако эти подводные камни вполне можно и нужно обойти — опыт последнего кризиса ясно показал, что стратегия умолчания не эффективна. В связи с этим в исследовательской литературе, в частности в обзорах и рекомендациях МВФ, получила новый импульс тема мониторинга и отчетности стран по условным обязательствам бюджета в отношении финансовой системы. В настоящей работе рассмотрено ее приложение к российской ситуации, сделаны предложения по практическому применению.

МЕЖДУНАРОДНАЯ ПРАКТИКА И РЕКОМЕНДАЦИИ

Тема условных обязательств бюджета перед финансовым сектором естественно вписывается в общий круг проблем, связанных с анализом бюджетных рисков. И методологически правильно было бы выработать единый подход к бюджетным рискам, разделом которого станет управление рисками, связанными с финансовой системой.

Такой подход во многих странах находится только в стадии становления. В 2016 г. МВФ провел обзорное исследование [5], посвященное «бюджетным шокам» (измеряемым приростом государственного долга) в 80 странах мира за последние 25 лет. Этот обзор подтвердил, что бюджетные шоки являются масштабными и происходят нередко: страны испытывают неблагоприятный шок в размере 6 % ВВП в среднем раз в 12 лет; значительное событие, приводящее к потере более 9 % ВВП, происходит в среднем каждые 18 лет. Эти цифры представляют только средние значения, размер и частота шоков значительно варьируются от страны к стране. Риски со стороны финансовой системы на поверку оказываются наиболее опасными наряду с макроэкономическими, хотя в целом осуществляются реже; причем эти два вида шоков сильно коррелируют (как известно, в России то и другое в основном бывает следствием резкого падения нефтяных цен). В обзоре сделан вывод, что, несмотря на частоту реализации бюджетных рисков и сопутствующие им объемные издержки, степень понимания этих рисков и качество управления ими неудовлетворительны. Чуть менее трети стран публикуют количественные оценки влияния изменений ключевых макроэкономических переменных, таких как обменный курс или инфляция, на государственные финансы, и менее одной пятой стран выпускают количественные отчеты об условных обязательствах.

Помимо задачи смягчения бюджетных рисков перед правительством стоит задача прогнозирования доходов и расходов бюджета, что необходимо для выработки будущей политики. При этом для адекватного прогнозирования нужно правильно учитывать риски бюджета — недоучет их чреват прежде всего резким увеличением госдолга, причем, как правило, на неблагоприятных условиях. Поэтому мера увеличения госдолга (в п. п. ВВП) может рассматриваться в качестве прокси-переменной для бюджетной стоимости кризиса. Такой подход был использован в отмеченном выше обзоре [5], а также в работе [6] (правда, стоит отметить, что методологически точнее добавлять к этому показателю исчерпание суверенных резервных фондов). Отсюда следует, в частности, что планка безопасного уровня госдолга для стран, более подверженных бюджетным рискам, должна быть ниже обычно рекомендуемой (например, по Маастрихтским критериям, составляющей 60 % ВВП) минимум на величину дополнительно возможного бюджетного шока в п. п. ВВП.

Рекомендации международных организаций [5; 7] по управлению бюджетными рисками в целом сводятся к следующим. Экономическим властям следует:

- достичь полного понимания различных бюджетных шоков и их взаимосвязи;
- разработать и иметь наготове комплекс инструментов для управления этими рисками и их смягчения;
- явно отражать бюджетные риски в отчетности;
- проводить анализ затрат и выгод в отношении мер по смягчению рисков;
- учитывать уровень рисков при определении уровня консервативности бюджетной политики;
- устанавливать бюджетные правила и цели, в том числе по условным обязательствам;
- проводить бюджетные стресс-тесты, расширить использование вероятностных методов.

В том, что касается непосредственно проблемы рисков для бюджета со стороны финансовой системы, опросное исследование ОЭСР [8], проведенное по 35 странам (33 страны ОЭСР и две страны-партнера), показало, что в 2014 г. экономические власти еще не выработали оптимального метода учета таких условных обязательств.

На практике таких сведений и предупреждающих сигналов естественно ожидать прежде всего от специальных отчетов о финансовых рисках. В некоторых странах (Австралия, Новая Зеландия, Финляндия) принято публиковать отчеты или разделы отчетов, посвященные собственно бюджетным рискам. В других странах данный аспект рассматривается время от времени с различной степенью детализации. В США годовые бюджетные отчеты

«Аналитические перспективы» (*Analytical Perspectives*)² детально освещают риски, относящиеся к программам государственного кредитования и страхования. В Европе бюджетные риски упоминаются в ежегодных обновлениях национальных Программ стабильности и объединения (*Stability and Convergence Programmes*)³.

Однако до последнего глобального финансового кризиса такие отчеты практически не касались бюджетных рисков, связанных с банковской системой, хотя явные гарантии обычно раскрывались. В США, например, «Аналитические перспективы» включали обсуждение государственного страхования вкладов и некоторых других предоставленных правительством гарантий. Отчеты по бюджетным рискам в Австралии и Новой Зеландии детально раскрывали возможные источники повышения бюджетных расходов, однако не касались неявных гарантий и рисков со стороны финансового сектора в целом.

Когда начался финансовый кризис, правительства стали включать в обсуждение прямые и непрямые последствия реализации условных обязательств для бюджета, но всеобщего и кардинального изменения в отчетности не произошло. В США Совет по надзору за финансовой стабильностью (*Financial Stability Oversight Council*), ответственный за снижение ожиданий о спасательных пакетах помощи, начал ежегодно отчитываться⁴ о состоянии финансового сектора США и мерах правительства по снижению рисков. Он также приводит оценки кредитных рейтинговых агентств по объемам неявных гарантий правительством банкам.

В работе [9] рассматриваются аргументы за и против отчетности по бюджетным рискам со стороны финансовой системы. В пользу отчетности говорит то, что:

- привлечение внимания к бюджетным рискам, вообще говоря, стимулирует меры правительства по их смягчению, может побудить правительства озаботиться проблемами финансового сектора на раннем этапе;
- публикуемая отчетность помогает обществу понять проблемы и обеспечить поддержку тех мер, которые иначе оказались бы непопулярными;
- она показывает, что правительство осознает проблемы, связанные с неявными гарантиями, и может донести информацию об ограниченности намерений правительства защищать кредиторов;
- отчеты по бюджетным рискам со стороны финансового сектора могут дать информацию в другом контексте и для несколько другой аудитории, чем отчеты ЦБ о финансовой стабильности. При этом желательно, чтобы правительство наряду с описанием бюджетных рисков со стороны финансовой системы сообщило о своих мерах по их снижению.

Существуют и возможные аргументы против отчетности по рискам неявных обязательств, такие как:

- риски незначительны;
- раскрытие информации о проблемных банках приведет к бегству вкладчиков;
- раскрытие информации создаст ситуацию морального риска или ослабит способность правительства противостоять требованиям о компенсации в кризисных ситуациях.

Против этих доводов можно выдвинуть ряд контраргументов. Риски незначительны, только если они малы как по масштабам возможных затрат, так и по вероятности реализации. Между тем риски со стороны финансовой системы масштабны по затратам, даже если представляются маловероятными. Проблемные банки можно не обсуждать поименно, достаточно агрегированного представления; помимо этого отчетность по бюджетным рискам может опираться на ту информацию, которая уже опубликована ЦБ. Отчитываясь о рисках неявных обязательств, правительство может и должно соблюсти осторожность,

² https://obamawhitehouse.archives.gov/omb/budget/Analytical_Perspectives.

³ http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/convergence/programmes/index_en.htm.

⁴ <https://www.treasury.gov/initiatives/fsoc/Pages/home.aspx>.

допуская, что во время кризиса может быть оказана выборочная поддержка, хотя факт ее оказания не гарантирован. Такое обсуждение соблюдает «конструктивную неопределенность» в смысле сохранения у правительства свободы выбора, в том числе не ослабит его позицию при судебных разбирательствах.

Обзорные исследования МВФ [7; 9] приводят в пример отчетность Финляндии с точки зрения полноты и детальности обсуждения бюджетных рисков, в частности связанных с финансовым сектором, в связи с чем кратко охарактеризуем опыт этой страны. В 2014 г. Минфин Финляндии инициировал разработку нового вида отчетности по бюджетным рискам и обязательствам. Поводом к этому послужило как общее ухудшение финансового положения страны в результате глобального финансового кризиса, так и существенный рост условных обязательств бюджета в частности. Было решено учет рисков и обязательств бюджета сделать регулярным по времени и систематичным по содержанию, утвердить принцип ограниченности предоставляемых госгарантий, а также проводить регулярную оценку фактического эффекта и рисков по предоставленным гарантиям. В 2015 г. впервые были проведены расчеты статей (по доходам, расходам, балансу) совокупно для госбюджета, госкомпаний и внебюджетных фондов Финляндии. В 2016 г. был опубликован Доклад о рисках и обязательствах центрального правительства [10], посвященный подробному объяснению рисков макроэкономического развития и бюджетных обязательств, происходящих из различных источников, включая оценку рисков там, где это осуществимо. В том числе доклад рассматривает ситуацию в банковском секторе страны — такие характеристики, как масштабность, уровень концентрации, связь с другими скандинавскими странами; показатели доли просроченных кредитов и достаточности капитала; риски и выгоды введения общеевропейской системы страхования депозитов. Принято решение о ежегодной публикации докладов о бюджетных рисках и обязательствах и включении кратких выводов из них в Генеральный бюджетный план правительства.

РОССИЙСКАЯ ПРАКТИКА

Каким образом отчетность российского правительства затрагивает тему бюджетных рисков и конкретно условных и неявных обязательств бюджета перед финансовой системой? Существует несколько документов Министерства финансов РФ и Банка России, которые касаются ее отдельных аспектов, и только часть из них публикуется на регулярной основе.

Можно отметить «Основные направления долговой политики на 2013–2015 годы», которые сформулировали ряд положений по условным обязательствам в части госгарантий и задолженности госкомпаний. В частности, по госгарантиям были сделаны выводы в отношении эффективности их использования в период финансово-экономического кризиса 2008–2010 гг. Приведены данные по исполнению госгарантий и показатели их использования по отраслям экономики. Отмечалось, что, несмотря на практически безрисковое для банков кредитование предприятий с госгарантией, ставки по кредитам этим предприятиям в 2011–2012 гг. были выше средневзвешенных для нефинансовых организаций (рассчитываемых и публикуемых ЦБ). Был сформулирован ряд положений гарантийной политики на перспективу, таких как:

- установление единых подходов для госгарантий с общими классификационными признаками;
- принцип разделения рисков между государством и участниками сделки;
- соблюдение определенных ограничений получателями государственной поддержки на период действия госгарантий (например, в части выплаты премиальных высшему менеджменту).

В отношении задолженности госкомпаний в докладе были отмечены планы правительства нормативно закрепить порядок принятия госкорпорациями решений о валютных заимствованиях, а также ввести в практику утверждение наблюдательным советом госкорпорации предельных значений показателей долговой устойчивости.

К сожалению, новая версия «Основных направлений долговой политики» с тех пор не была опубликована, и мониторинг ситуации по затронутым аспектам условных обязательств и по исполнению указанных стратегических положений не ведется.

«Основные направления бюджетной политики на 2017–2019 годы» обсуждают долговую политику сжато, и темы условных и неявных обязательств бюджета не касаются. Однако, поскольку в них указан ориентир по госдолгу, ограничивающий его потолком 20 % ВВП, это косвенным образом ставит задачу ограничения условных обязательств и реализации неявных.

С другой стороны, в документе особняком стоит ссылка на ежегодную докапитализацию ВЭБа, которая не поясняется подробно и не встроена в концепцию документа. Именно целевая траектория бюджетной консолидации сформулирована следующим образом: при стабильных ценах на нефть на уровне \$40 за баррель дефицит бюджета должен составить 3 % ВВП в 2017 г., 2 % ВВП в 2018 г. и 1 % ВВП в 2019 г., плюс 150 млрд руб. ежегодно на докапитализацию Внешэкономбанка. Обращает на себя внимание концептуальная несогласованность: при такой значимости бюджетной докапитализации ВЭБа в документе совсем не обсуждается тема условных и неявных обязательств бюджета по поддержке финансовых институтов, т. е. источник таких проблем, как с ВЭБом. Тем более что внешнеэкономические условия развития российской экономики в предстоящем трехлетнем периоде признаны непростыми.

Содержательно к теме бюджетных рисков условных и неявных обязательств имеет отношение также «Обзор финансовой стабильности», публикуемый Банком России с 2012 г. дважды в год. Однако в нем не ставится задача анализа бюджетных рисков по отношению к финансовому сектору. Впрочем, содержание данного документа постепенно расширяется. Так, в отчетном периоде за II–III кв. 2016 г. было сообщено о создании Национальным советом по финансовой стабильности (НСФС) двух рабочих групп для оценки потенциальных системных рисков АИЖК, Корпорации МСП, Внешэкономбанка и Фонда развития промышленности. Как подраздел общей темы финансовой стабильности данный обзор начал кратко рассматривать ситуацию с дефицитом бюджета и уровнем госдолга, влияние бюджетно-налоговой политики на финансовую стабильность. В 2016 г. впервые были приведены данные о динамике расширенного госдолга, т. е. с учетом региональных бюджетов, институтов развития и государственных корпораций.

Другой профильный документ Банка России, ежегодный «Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора», также содержит сведения, имеющие отношение к бюджетным рискам, связанным с финансовой системой. В данном отчете публикуются результаты стресс-тестирования, на основании которых можно судить, в частности, о масштабах требуемой докапитализации банковской системы при стрессовом сценарии и отсюда — косвенно о масштабах актуальной в этом случае господдержки.

Так, в расчетах на 2016 г. стрессовый сценарий предполагал снижение цен на нефть до \$25 за баррель и падение ВВП на 2,4 % с параллельным ростом процентных ставок и снижением фондовых индексов. По результатам стресс-теста наибольшая часть потерь (71 %) была бы связана с кредитным риском. С дефицитом капитала в размере 0,2 трлн руб. могли бы столкнуться 63 банка, на которых приходится 19,2 % активов банковского сектора. При реализации «эффекта домино» дополнительно к этому дефицит капитала в размере 0,2 трлн руб. мог возникнуть еще у 129 банков (11,6 % активов банковского сектора).

Любопытно, что в «Отчете о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2013 году», опубликованном в начале 2014 г., были рассмотрены пессимистический и экстремальный сценарий на 2014 г. Несмотря на то что в 2014 г. в целом показатели сложились на уровне более мягкого пессимистического сценария, оценки для экстремального случая (в котором потребность в докапитализации была оценена в 1,3 трлн руб.) пригодились в декабре 2014 г., когда правительство, разрабатывая меры по стабилизации в условиях внешнеэкономического шока, уже имело представление о масштабе требуемой поддержки банков, выпустив антикризисные ОФЗ на 1 трлн руб.

К обсуждаемой теме относится также доклад «Бюджетные риски — выявление, предупреждение и защита», опубликованный в 2015 г. под эгидой Общественного совета при Министерстве финансов РФ⁵. В нем представлена целостная картина бюджетных рисков, актуальных для России, с учетом значимости каждого из ключевых рисков и с предложениями по соответствующей оптимизации бюджетной политики.

Доклад указывает, что ведущим фактором риска в доходной части российского бюджета является падение цены нефти (колебания цен на нефть определяют 70 % колебаний бюджетных доходов в реальном выражении). В документе отмечено также, что основным вызовом для страны является ухудшение демографических пропорций и в связи с этим — задача обеспечения долгосрочной сбалансированности пенсионной системы. Пенсионная система служит важным источником неявных обязательств правительства, которые связаны с тем, что, хотя формально требования к размеру будущих пенсий не зафиксированы, работники рассчитывают на получение более или менее приемлемых пенсий, что подразумевает поддержание пропорции между величиной пенсии и заработной платы.

В докладе рассмотрены и риски для бюджета со стороны финансовой системы, оценена масштабность помощи банкам в последние кризисы. Отмечено, что в целом масштабы государственной поддержки, которую приходится оказывать на национальном уровне в период кризиса, зависят в основном от двух параметров — отношения совокупных банковских активов к ВВП и от роста доли плохих активов в кризисный период, что требует опережающих реформ, повышающих устойчивость банков и качество надзора по мере дальнейшего роста активов банков к ВВП.

Авторы доклада рекомендуют использовать следующие основные общие инструменты противодействия бюджетным рискам:

- долгосрочное бюджетное планирование,
- совершенствование бюджетного прогнозирования (включая построение основных параметров бюджета для «стрессовых» сценариев),
- принятие и использование расширенного (модифицированного) бюджетного правила.

На наш взгляд, необходима регулярность в публикации такого рода документов правительства, аналогичная периодичности отчетов Банка России, позволяющая вести мониторинг ситуации и делать своевременные практические выводы в ходе ее изменения.

В целом, с точки зрения общей методологии, формирование специальной объединенной отчетности по рискам и обязательствам правительства, в том числе неявным, в России можно было бы организовать по образцу доклада правительства Финляндии. Предпосылки к этому в точности повторяют финские: по государственным рискам и обязательствам предоставление данных не систематично и неполно. В целом по теме можно найти немало информации, но эта информация фрагментирована, и приходится обращаться ко многим источникам. Более того, не существует инструкций относительно совокупного учета рисков и обязательств. Так же, как и в Финляндии, такую отчетность следует сделать регулярной по времени и систематичной по содержанию.

ВЫЯВЛЕНИЕ И КОЛИЧЕСТВЕННАЯ ОЦЕНКА БЮДЖЕТНЫХ РИСКОВ

Доклад МВФ о лучших практиках в управлении бюджетными рисками [7] в качестве одной из базовых рекомендаций предлагает расширить использование вероятностных методов в прогнозировании и при выработке долгосрочных целей и среднесрочных задач для бюджетной политики. Такой подход используют, например, Чили, Колумбия и Перу, которые применяют имитационное моделирование для оценки условных обязательств правительства,

⁵ Бюджетные риски — выявление, предупреждение и защита / Доклад Рабочей группы по оценке бюджетных рисков. 2015, 104 с. (<http://economytimes.ru/sites/default/files/БЮДЖЕТНЫЕ%20РИСКИ-Доклад%20%2830-6-2015%29Гурвич.pdf>).

связанных с гарантиями минимального дохода в проектах государственно-частного партнерства. Другим примером является Швеция, которая оценивает потенциальные затраты по выданным гарантиям на основе анализа рыночных котировок, в т. ч. по опционам, а также с помощью имитационных моделей. В некоторых случаях получить количественную оценку бюджетных рисков затруднительно, но и тогда бюджетные риски, как правило, можно оценивать по степени опасности и вероятности по ступенчатой шкале.

В этом же докладе рекомендуется количественное измерение условных обязательств перед финансовым сектором. В то время как такие обязательства частично выражены в форме прямых гарантий и страхования вкладов, значительная их часть является неявной. Количественно неявные обязательства бюджета перед финансовым сектором могут измеряться, например, индикатором *CCA (Contingent Claims Analysis)*, предложенным в работе [11]. Он основан на наблюдении различий в рыночных котировках акций и облигаций и использовании того факта, что в случае дефолта владельцы акций терпят безусловные убытки, в то время как держатели долговых инструментов имеют надежду, что правительство придет на помощь банкроту, отвечая по его обязательствам. Поэтому в *CCA* через цены акций и балансовые показатели банков рассчитываются ожидаемые потери и связанные с ними премии за риск, то есть «справедливые» значения спредов по кредитным дефолтным свопам (CDS). Эти расчетные значения спредов CDS, как правило, выше, чем фактически наблюдаемые рыночные CDS-спреды банков, поскольку держатели акций, в отличие от держателей долговых инструментов, не являются бенефициарами неявных гарантий. Поэтому разница между рассчитанными «справедливыми» и фактически наблюдаемыми CDS-спредами может служить индикатором вероятности поддержки банка (точнее, ее восприятия рынком). Размер такой неявной гарантии системно значимым банкам был рассчитан в апрельском 2014 г. «Докладе о глобальной финансовой стабильности» МВФ [12] для ряда развитых стран, по данным за 2005–2013 гг. Динамика показателя *CCA* оказалась очень неровной; в 2013 г. его значения разнились от 15 б. п. в США до 90 б. п. в еврозоне.

Наряду с пользой регулярного расчета данного индикатора, в т. ч. для оценки эффекта реформ по снижению банковских рисков, отмечаются и некоторые ограничения его использования, в частности волатильность индикатора в период кризиса и, с другой стороны, трудности расчета для развивающихся рынков, где далеко не все системно значимые банки являются публично торгуемыми компаниями.

Другим возможным количественным индикатором для мониторинга неявных бюджетных обязательств в банковском секторе является индекс *BCLI (Banking Contingent Liability Index)*, предложенный в работе [13]. Методология его расчета основана на рассмотрении обязательств каждого отдельного банка и соответствующей им неявной гарантии правительства. Неявные гарантии правительства перед банковским сектором при этом являются суммой его неявных гарантий по отношению к отдельным банкам. Неявный характер гарантии означает выполнимость только в случае двойного события: а) банк сталкивается с трудностями, б) правительство желает оказать поддержку банку.

Ожидаемая и «средняя неожиданная» стоимость гарантий тогда рассчитывается на основе стандартного подхода к оценке кредитного риска. Ожидаемая стоимость отражает математическое ожидание стоимости реализуемой гарантии, а «неожиданная стоимость» представляет собой волатильность, или стандартное отклонение в величине потенциальных потерь правительства. Следует рассматривать обе стоимости, поскольку при акценте только на ожидаемой стоимости может быть упущен значительный объем возможных потерь. Эти величины стоимости определяются размером, концентрацией, диверсификацией, уровнем капитализации, качеством активов банковского сектора.

Формально расчет индекса *BCLI* произведен следующим образом. Для отдельно взятого банка стоимость неявной бюджетной гарантии определяется как простая (бернуллевская) случайная величина, принимающая значения:

0, с вероятностью $(1 - pd)$;
 0, с вероятностью $pd \cdot (1 - ps)$;
 $\alpha \cdot L$, с вероятностью $pd \cdot ps$.

Здесь фигурируют объем банковских обязательств (L), вероятность того, что данный банк окажется в критическом финансовом состоянии (pd), вероятность поддержки конкретного банка (ps) и коэффициент потерь α , зависящий от падения рыночной стоимости активов банка. Формула учитывает, что стоимость для бюджета равна нулю в двух случаях — либо когда банку не требуется поддержки, либо когда поддержка требуется, но в ней отказано.

Для данной случайной величины несложно рассчитать математическое ожидание и дисперсию. Интерпретация математического ожидания — ожидаемые издержки (EL); интерпретация среднеквадратичного отклонения (корня из дисперсии) — средние непредвиденные издержки (UL). Данные формулы посредством суммирования можно распространить на всю банковскую систему. Математическое ожидание суммы будет суммой математических ожиданий. В упрощенном гипотетическом случае независимости кризисных ситуаций в отдельных банках дисперсия будет также равна сумме дисперсий. В этом случае для неконцентрированной банковской системы (с одинаковым объемом обязательств банков) величина средних непредвиденных издержек будет снижаться с ростом числа банков пропорционально квадратному корню из этого числа. В общей ситуации, когда вероятности дефолта в различных банках имеют ненулевую корреляцию, описываемую матрицей, дисперсия средних издержек по неявным гарантиям определяется с помощью данной корреляционной матрицы.

Индекс BCLI определяется в итоге как сумма ожидаемой стоимости и удвоенной средней неожиданной стоимости:

$$BCLI = (EL + 2UL).$$

Обоснованием для такого определения индекса служат три обстоятельства. Во-первых, это определение объединяет как ожидаемые, так и средние непредвиденные издержки правительства, выраженные в процентах ВВП.

Во-вторых, это определение позволяет интерпретировать данный индекс как оценку потерь, могущих произойти при негативном сценарии — шоке на уровне двойного стандартного отклонения. Это хорошо известный показатель, используемый в риск-менеджменте.

В-третьих, когда банковский сектор диверсифицирован (т. е. события дефолта в разных банках коррелируют слабо) и состоит из большого количества банков, распределение вероятностей будет близким к нормальному распределению. В этом случае индекс BCLI может рассматриваться как стоимостная мера риска VaR (*Value-at-Risk*) на 95-процентном доверительном уровне. Это выраженная в денежных единицах (или в процентах ВВП) оценка величины, которую не превысят ожидаемые в течение данного периода времени потери с заданной вероятностью. Данный показатель имеет большое значение при управлении рисками, существует наработанная практика его использования. Был отмечен и важный поведенческий эффект использования VaR: учреждения, которые начинают с простого расчета и мониторинга этого показателя, на фоне более четкого осознания подверженности финансовым рискам обычно переходят к системному использованию риск-менеджмента.

Кроме перечисленных обоснований индекс BCLI имеет то преимущество, что он учитывает ряд существенных характеристик банковского сектора. Индекс принимает высокие значения при значительном размере банковских обязательств к ВВП, при высокой концентрации банковского сектора (сосредоточении обязательств в небольшом числе банков), низкой диверсификации бизнес-моделей банков (высокой корреляции возможности дефолта в разных банках) и при более рискованных активах банков (когда коэффициент потерь α относительно велик).

Практическое использование индекса предполагает расчет входящих в него параметров, является технически не простой, но выполнимой при разумных допущениях задач. Авторы предлагают в качестве L рассматривать «полные приведенные обязательства» (*total adjusted liabilities*) — обязательства за исключением акционерной собственности, долей участия в дочерних компаниях и отложенных налоговых платежей. В качестве вероятности бедственной ситуации pd — ожидаемую частотность дефолта, EDF (*Expected Default Frequency*) — показатель, рассчитываемый агентством Moody's. Для оценки корреляций дефолта в разных банках авторы берут циклическую оценку корреляции на основе попарных значений EDF в течение года. В качестве вероятности господдержки используются показатели Fitch Support Ratings, которыми агентство Fitch наделяет каждый рейтингуемый банк (символьные оценки Fitch определенным образом можно выразить в терминах численных вероятностей). В отношении параметра α при расчетах авторы используют консервативное предположение о 20 % потерь по отношению к объему покрываемых обязательств — это допущение основано на статистике по международной базе банковских кризисов, приведенной в [3].

Авторы работы [13] провели иллюстративные расчеты индекса BCLI для разных стран. В частности, среди стран с формирующимся рынком наиболее высокие значения, до 6 % ВВП, индекс принимал в Китае, что было обусловлено ростом банковских обязательств, повышением вероятности дефолта и ростом ожиданий в отношении вероятности господдержки, с учетом весьма высокой доли госсектора в банковской системе. В России индекс BCLI заметно ограничен невысоким масштабом банковского сектора; в 2009 г. индекс приближался к 2 % ВВП, в остальное время (до конца 2013 г.) не превосходил 1 % ВВП.

В целом сопоставление рассчитанного индекса BCLI и фактических размеров бюджетных затрат по данным [3] показало их высокую корреляцию. Данный индекс, несмотря на некоторые ограничения (например, он измеряет только прямые бюджетные издержки, причем валовые), представляется полезным инструментом для международных сопоставлений и мониторинга изменений в уровне неявных условных обязательств.

ПРЕДЛОЖЕНИЯ ПО ИСПОЛЬЗОВАНИЮ КОЛИЧЕСТВЕННЫХ ИНДИКАТОРОВ

Экономические власти должны располагать оценкой объемов неявных обязательств по поддержке банковской системы, причем не только во время начавшегося кризиса, но и на перспективу. Актуально также выявление основных факторов, от которых зависит объем поддержки банковского сектора, характера этой зависимости, а также возможностей влиять на эти факторы в сторону ограничения издержек.

Для этих целей в настоящей работе предлагается использовать, во-первых, результаты стресс-тестов, регулярно проводимых Банком России, а кроме того, рассчитывать такие количественные индикаторы, как (1) условная потребность системно значимых банков в докапитализации при стандартном модельном шоке ухудшения качества кредитов и (2) описанный выше индекс обязательств по поддержке банковской системы BCLI. Далее приведены иллюстративные расчеты по данным показателям и их динамика в период 2012–2016 гг.

1. *Условная потребность в докапитализации.* Расчет данного показателя основан на предложениях работы [14] и исходит из того, что потребность банков в докапитализации примерно совпадает с приростом проблемных и безнадежных ссуд за вычетом тех резервов, которые банки самостоятельно создают под эти ссуды за счет собственной прибыли. Правда, с точки зрения ежемесячного мониторинга потребности в докапитализации использование текущего значения прироста доли проблемных и безнадежных ссуд (ΔNPL) не вполне подходит, поскольку эта доля реагирует на кризисный шок с лагом в несколько месяцев. Вместо этого целесообразно рассматривать сценарные предположения в отношении показателя ΔNPL : небольшое значение (0–3 п. п.) при кризисном эпизоде среднего

масштаба свойственно ведущим развитым странам с устойчивой финансовой системой; прирост же на уровне 15–20 п. п. характерен для мощных финансовых кризисов развивающихся стран. В России в кризис 2008–2010 гг. доля проблемных и безнадежных ссуд возросла с 2,5 по 9,6 %, т. е. округленно на 7 п. п. В последний кризисный эпизод 2014–2016 гг. указанная доля возросла с более высокого докризисного уровня 6,0 % также до 9,6 %; в целом представляется, что сценарное предположение о приросте ее на 5 п. п. при умеренном банковском кризисе в России является адекватным «модельным шоком».

В предположении, что половина прибыли банковской системы может быть использована на формирование дополнительного резерва по ссудам, получим, что условный (т. е. при условии шока $\Delta NPL = 5$ п. п.) показатель потребности в докапитализации может быть рассчитан как

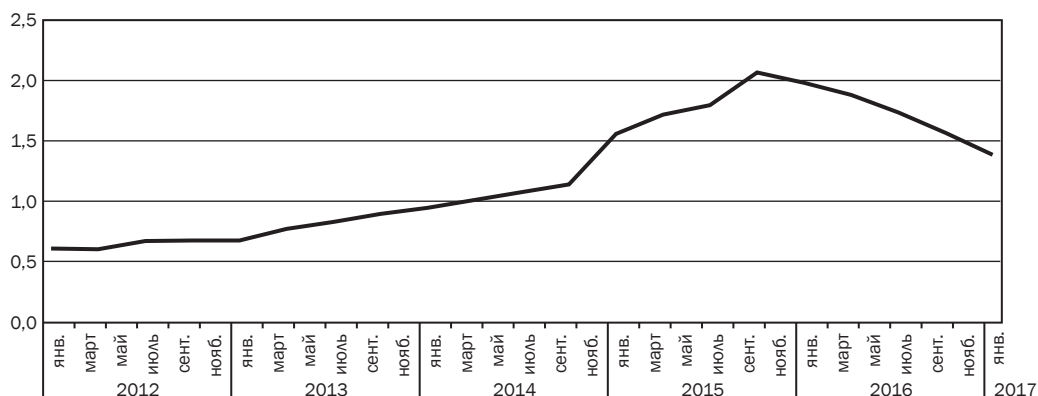
$$X = S(0,05L - 0,5A \cdot ROA) / GDP,$$

где S — доля системно значимых банков в банковской системе; L — объем кредитования в банковской системе; A — активы банковской системы; ROA — рентабельность активов; GDP — ВВП.

При значении S , равном ориентировочным⁶ 70 %, и ежеквартальных статистических данных Банка России по объему банковских активов, кредитов и ROA , используя скользящее значение ВВП за четыре квартала, получаем следующий график для показателя X по данным за 2012–2016 гг. (рис. 1).

Рисунок 1

Условная потребность системно значимых банков РФ в докапитализации, % ВВП



Источник: расчеты автора на основе данных Банка России и Росстата.

На приведенной диаграмме восходящий тренд 2012–2014 гг. был обусловлен в основном ростом кредитования; подъем 2015 г. был обусловлен резким падением банковской прибыли; дальнейшее снижение показателя X объясняется стагнацией банковского кредитования на фоне позитивной динамики прибыли.

Расчет показателя X может оказаться полезным и для целей прогнозирования. Например, при достижении уровня активов банковской системы в 200 % ВВП, при сохранении доли кредитования в активах 70 %, при умеренной прибыльности банков ($ROA = 3$ %) условная потребность в докапитализации составила бы 2,8 % ВВП, а при нулевой прибыли — 4,9 % ВВП.

⁶ Активы 20 крупнейших банков составляют около 70 % активов банковской системы РФ. Здесь мы не исключаем, что правительство примет участие в антикризисной поддержке некоторых крупных банков, не включенных в формальный список Банка России десяти системно значимых банков.

2. *Индекс BCLI*. При практическом расчете индекса BCLI, методология которого описана выше, приходится прибегать к некоторым упрощениям (как и в работе [13], где данный индекс был предложен). В частности, использование рекомендации авторов по расчету вероятности дефолта банка на основе показателя EDF от Moody's затруднено тем, что этот показатель использует данные о котировках акций, но акции только половины из системно значимых российских банков свободно обращаются на бирже (эти банки имеют статус ПАО). Кроме того, информация о EDF является коммерческой.

В настоящей работе расчет индекса BCLI ведется для десяти системно значимых банков из официального перечня, в который входят госбанки — Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк, Россельхозбанк, крупнейшие иностранные «дочки»: ЮниКредит Банк, Райффайзенбанк, Росбанк, и крупнейшие частные банки — Альфа-Банк, Банк «ФК Открытие», Промсвязьбанк.

Вероятности дефолта банков *pd* рассчитываются на основе рейтингов международных рейтинговых агентств с помощью эмпирической таблицы перевода символьных рейтингов в вероятности дефолта в течение года, опубликованной агентством S&P [15]. При расчете индекса используется упрощение о том, что при объединении системно значимых банков в три группы (госбанки, иностранные «дочки», частные банки) внутри группы банки в отношении вероятности дефолта предполагаются совершенно зависимыми, а между группами события дефолта коррелируют с коэффициентом 0,3 (небольшой коэффициент, отражающий общность экономических условий при различии бизнес-моделей).

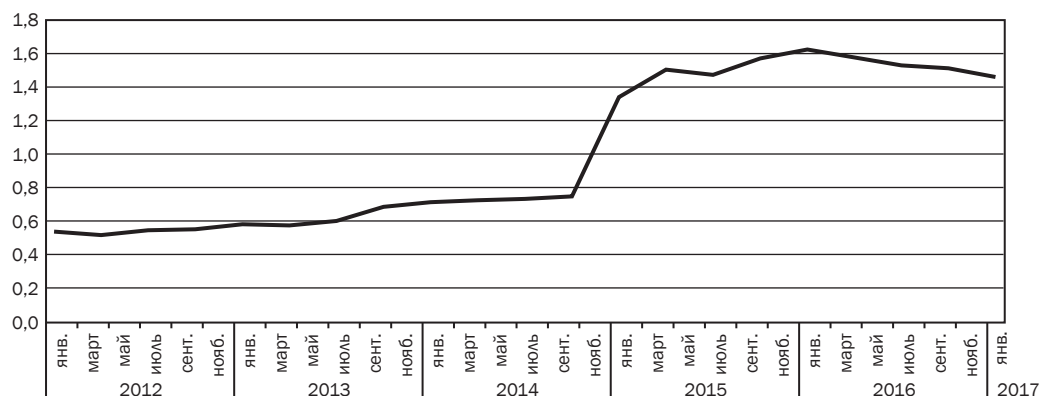
Вероятности внешней поддержки банков *ps* рассчитываются, как и в [13], с используемой в ней таблицей перевода рейтингов Fitch Support Rating Floor (SRF) в численные значения вероятности. В целом эти рейтинги для Сбербанка и ВТБ, а также для иностранных «дочек» последнее время попадают в категорию 2 (высокая вероятность поддержки), для ГПБ и РСХБ — в категорию 3 (умеренная вероятность поддержки), а для частных банков — в категорию 4 (ограниченная вероятность поддержки). Для групп 2, 3, 4 численное выражение нижней вероятности поддержки соответствует значениям 0,7; 0,6 и 0,5 соответственно.

Наконец, в качестве приведенных обязательств *L* мы рассматриваем все обязательства за вычетом капитала, а показатель потерь при поддержке α считаем равным 0,2, как и в работе [13] на основе международной практики.

Рассчитанный таким образом индекс BCLI для системно значимых российских банков показал следующую динамику в последние пять лет (рис. 2).

Рисунок 2

Динамика индекса BCLI для системно значимых российских банков, % ВВП



Источник: расчеты автора.

Его постепенный рост в 2012–2014 гг. был обусловлен ростом банковских активов (и обязательств) по отношению к ВВП, резкий подъем в конце 2014 г. и начале 2015 г. — понижением банковских рейтингов, наконец, снижение с начала 2016 г. — некоторым сокращением совокупных обязательств и отчасти улучшением рейтингов (Промсвязьбанк).

Обращает на себя внимание, что приведенные показатели условной потребности в докапитализации X и индекс BCLI, будучи рассчитанными по разной методологии, показали на пятилетнем промежутке времени схожую динамику. Они отразили ключевые моменты возрастания (в т. ч. резкого) и убывания рисков поддержки банковской системы.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенный анализ подтвердил важность организации мониторинга и отчетности правительства по условным обязательствам, связанным с финансовой системой. Актуальность данной темы обусловлена потребностью смягчения рисков, которые, как показал последний глобальный кризис, приводят к масштабным потерям даже в развитых странах. Кроме того, учет рисков необходим и для выработки будущей политики на основе адекватного бюджетного прогнозирования.

Обзоры международных организаций показывают, что мониторинг и отчетность в отношении бюджетных рисков, и в частности со стороны финансовой системы, в целом находятся в стадии становления, однако существует ряд рекомендаций и примеров лучшей практики в данной области. В частности, Финляндия стала рассчитывать консолидированный баланс правительства, публиковать подробное обсуждение бюджетных рисков. Другие страны, такие как Швеция, Чили, Колумбия, Перу, применяют имитационное моделирование для оценки условных обязательств правительства. Российская отчетность по бюджетным рискам, с одной стороны, расширяется (в частности, доклады Банка России по финансовой стабильности начали включать их в рассмотрение), с другой стороны, носит неполный и нередко «одноразовый» характер.

Для мониторинга и отчетности условных обязательств бюджета по поддержке финансовой системы полезен регулярный расчет количественных индикаторов уровня данных обязательств, к их числу относятся описанные выше индекс условного показателя потребности банков в докапитализации и индекс условных обязательств по поддержке банков BCLI. Приведенные выше иллюстративные расчеты данных индикаторов по России показывают в целом умеренность условных бюджетных обязательств по поддержке банковской системы, прежде всего благодаря ее относительно небольшому размеру (сравнительно с другими странами, в % ВВП). С другой стороны, динамика этих количественных индикаторов показывает, что острота ситуации после кризисного всплеска конца 2014 г. — начала 2015 г. в настоящее время несколько снизилась, но остается на повышенном уровне.

Библиография / References

1. Reinhart C. M., Rogoff K. S. From Financial Crash to Debt Crisis. *American Economic Review*, 2011, no. 101 (5), pp. 1676–1706.
2. Reinhart C. M., Rogoff K. S. Financial and Sovereign Debt Crises: Some Lessons Learned and Those Forgotten. *Journal of Banking and Financial Economics*, 2015, no. 2 (4), pp. 5–17.
3. Laeven L., Valencia F. Systemic Banking Crises Database. *IMF Economic Review*, 2013, vol. 61, iss. 2, pp. 225–270.
4. Correa, R. Sapriza H. Sovereign Debt Crises. Board of Governors of the Federal Reserve System, *International Finance Discussion Papers*, no. 1104, May 2014.
5. Bova E., Ruiz-Arranz M., Toscani F., Ture E. H. The Fiscal Costs of Contingent Liabilities: A New Dataset. *IMF Working Paper*, no. 16/14, January 2016.
6. Amaglobeli D., End N., Jarmuzek M., Palomba G. From Systemic Banking Crises to Fiscal Costs: Risk Factors. *IMF Working Paper*, no. 15/166, July 2015.
7. Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices. IMF Policy Paper, May 2016.

8. Schich, S., Aydin Y. Measurement and Analysis of Implicit Guarantees of Bank Debt: Key Findings from OECD Survey. *OECD Journal: Financial Market Trends*, vol. 2014/1.
9. Irwin T. C. Getting the Dog to Bark: Disclosing Fiscal Risks from the Financial Sector. *IMF Working Paper*, no. WP/15/208, September 2015.
10. Overview of Central Government Risks and Liabilities 2016. Ministry of Finance of Finland.
11. Gray D. F., Jobst A. A. Systemic Contingent Claims Analysis: Estimating Market-Implied Systemic Risk, *IMF Working Paper*, no. 13/54, February 2013.
12. Global Financial Stability Report – Moving from Liquidity to Growth Driven Markets. International Monetary Fund, April 2014.
13. Arslanalp S., Liao Y. Contingent Liabilities from Banks: How to Track Them? *IMF Working Paper*, no. WP/15/255, December 2015.
14. Беляков И. В. О бюджетной стоимости банковских кризисов // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2015. № 5. С. 45–58 [Belyakov I. V. On Fiscal Costs of Banking Crises. *Finansovyy zhurnal – Financial Journal*, 2015, no. 5, pp. 45–58 (In Russ.)].
15. 2015 Annual Global Corporate Default Study and Rating Transitions. S&P Global Ratings, May 2016.

Автор



Беляков Игорь Вячеславович, к. ф.-м. н., руководитель направления «Финансовые рынки» Экономической экспертной группы; ст. науч. сотр. Центра бюджетного анализа и прогнозирования Научно-исследовательского финансового института (e-mail: igor.belyakov@eeg.ru)

I. V. Belyakov

Monitoring and Analysis of Contingent Budget Liabilities to Financial System

Abstract

The last global financial crisis has demonstrated that when contingent budget liabilities risks materialize, the resulted budget losses can be huge even in advanced economies. Thus, the importance of the topic raised due to the need to mitigate these risks. On the other hand, monitoring and analysis of contingent budget liabilities are necessary for reliability of budget forecast, which is the basis for the future budget policy. The recent surveys of the OECD (2014) and the IMF (2016) have revealed that monitoring and analysis of the budget risks of contingent liabilities generally are not well-organized in most of countries. Nevertheless, it is possible to formulate several verified recommendations and point out some of the best practices in this field. These include regular and comprehensive reporting on budget risks, application of stress-testing and probability approach, and also calculation of quantitative indicators that measure implicit budget liabilities. As an illustration, two of such indicators, based on the Russian data for 2012–2016, are calculated and considered in the article.

Keywords:

budget risks, contingent liabilities, financial system, banking crisis

JEL: H63, G12, G15

Author's affiliation:

Belyakov Igor V. (e-mail: igor.belyakov@eeg.ru), Economic Expert Group, Moscow 109012, Russian Federation; Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation