

ШОКИ для КАЗНЫ

Правительства должны понимать и регулировать риски для государственных расходов и долга

Здания, поврежденные землетрясением в г. Крайстчерч, Новая Зеландия.

Бенедикт Клементс, Ксавье Дебрен, Брайен Олден и Аманда Сайе

ОДНОЙ из основных задач правительства в управлении государственными финансами является прогнозирование изменений государственных доходов, расходов, дефицита бюджета и государственного долга с течением времени. Вооруженные этими знаниями, директивные органы могут определить, требуется ли внести изменения в политику в области налогов и расходов для поддержания общей экономической стабильности.

Однако недавний опыт показывает, что состояние государственных финансов нередко изменяется неожиданным образом. Неблагоприятные события часто приводят к повышению дефицита бюджета и более значительному, чем ожидалось, увеличению государственного долга. Другими словами, государственные финансы подвержены «фискальным рискам» — воздействию событий, которые могут вызывать отклонения бюджетных результатов от ожиданий или прогнозов. Они могут возникнуть в результате непредвиденных макроэкономических событий (таких как замедление экономической активности) или реализации «условных обязательств», то есть обязательств вследствие некоторого события, которое может произойти, а может и не произойти. Это могут быть явные обязательства юридического характера (например, государственные гарантии по кредитам для фермеров в случае неурожая) или подразумеваемые обязательства, общественные ожидания относительно ответственности государства, не закрепленной в законе (например, по экстренной поддержке банков после финансового кризиса).

Более глубокое понимание фискальных рисков и способов управления ими имеет решающее значение, если страны хотят избежать больших и неожиданных увеличений государственного долга, способных сбить налогово-бюджетную политику с намеченного курса.

Фискальные риски

С целью изучения размера и характера бюджетных рисков, с которыми имеют дело страны, МВФ провел комплексное обследова-

ние (в 2016 году) с анализом фискальных «шоков» (то есть моментов, когда фискальные риски становятся реальностью и начинают влиять на государственные финансы) в отношении государственного долга в 80 странах мира за последнюю четверть века. Обследование подтвердило, что фискальные шоки являются большими по размеру и происходят часто: страны испытывают неблагоприятный шок в размере 6 процентов ВВП в среднем раз в 12 лет и значительное событие, приводящее к потере более 9 процентов ВВП, в среднем каждые 18 лет (см. рисунок). Поскольку эти цифры представляют только средние значения, размер и частота шоков может значительно варьироваться от страны к стране.

Фискальные шоки происходят по ряду причин. Резкие спады экономического роста (макроэкономические шоки) и экстренная поддержка финансового сектора вызывают наиболее разрушительные последствия, в среднем порядка 9 процентов ВВП от каждого события. Вместе с тем, судебные иски к правительству, экстренная поддержка проблемных государственных предприятий, а также требования субнациональных органов власти (например, провинций, штатов или городов) также приводят к большим бюджетным издержкам, в среднем примерно 8 процентов и 3½ процента ВВП соответственно. Стихийные бедствия в среднем обходятся в 1½ процента ВВП, но эти события происходят чаще, и их последствия намного больше для стран, подверженных стихийным бедствиям. В некоторых случаях бюджетные затраты были значительно больше, например, после землетрясения в Кентербери, Новая Зеландия, в 2010 году, которое обошлось примерно в 5 процентов от ВВП, и Большого землетрясения на востоке Японии в 2011 году, повлекшего за собой издержки в размере 4 процентов ВВП. Помимо макроэкономических шоков, большинство фискальных шоков происходит вследствие подразумеваемых, а не явных условных обязательств.

Несмотря на частоту фискальных рисков и сопутствующие им большие издержки, степень понимания этих рисков и качество управления ими являются неудовлетворительными. Например, балансовые отчеты (с подробной информацией об активах и обя-

зательствах) публикуются только примерно в четверти из обследованных стран, и во многих случаях они являются неполными. 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 выпускает количественные отчеты об условных обязательствах.

Оптимальная практика

Странам следует добиваться более полного понимания рисков, которым подвержен их бюджет, и внедрять комплексные стратегии для управления этими рисками. Эта работа состоит из четырех этапов: выявления источников фискальных рисков и оценки их потенциального влияния на государственные финансы; оценки целесообразности мер, призванных сделать бюджет менее подверженным рискам; принятия решения о том, следует ли выделять в бюджете средства на покрытие рисков, которые не поддаются снижению; и выяснения, требуется ли больший запас прочности (в виде снижения государственного долга) с учетом некоторых или всех рисков, которые невозможно предусмотреть в бюджете или смягчить. Большой запас прочности может позволить странам справиться с большинством негативных шоков для государственных финансов без увеличения долга до нежелательно высоких уровней.

Выявление и количественная оценка фискальных рисков.

Этот этап включает определение некоторого значения их величины и, по возможности, оценку их вероятности. Например, Чили, Колумбия и Перу используют имитационное моделирование для оценки условных обязательств, связанных с гарантиями минимального дохода, предоставляемыми частным подрядчикам в рамках соглашений о государственно-частных партнерствах. Швеция оценивает гаранции цен на основе рыночных данных и цен опционов, а также моделирования. В случаях когда получить количественную оценку слишком сложно, риски все же могут быть классифицированы по категориям (например, вероятные, возможные и низкие) на основании суждений относительно их вероятности.

Смягчение фискальных рисков. Разнообразие потенциальных шоков подразумевает, что не существует чудодейственного средства для защиты государственных финансов и что необходим целый ряд инструментов. Выбор инструмента зависит от характера рисков, соотношения смягчения рисков и адаптации

От риска к реальности

Дорогостоящие бюджетные шоки, такие как стихийные бедствия, экономические спады и экстренная поддержка финансового сектора, — нередкое явление.

(Вероятность возникновения бюджетных издержек в любой 10-летний период, в процентах)



Источники: Bova et al. (2016) и расчеты авторов.

Примечание. ГЧП — государственно-частное партнерство; ГП — государственное предприятие. Под корпорациями понимаются частные нефинансовые предприятия. «Субнациональные органы» означают органы государственного управления ниже национального уровня и включают штаты, провинции и города. Данные по 80 странам с развитой экономикой и странам с формирующимся рынком за период с 1990 по 2014 год.

к ним с точки зрения затрат и выгод, а также институционального потенциала. Смягчающие меры могут включать прямой контроль и ограничения подверженности бюджета рискам. Например, Исландия ограничивает размер долга, который могут накапливать субнациональные органы управления, а Венгрия — выдачу новых гарантций. Эти меры могут также включать нормативные положения или стимулы для уменьшения рискованного поведения (во многих странах, например, банки обязаны держать резервы капитала на случай потерь, а Швеция взимает зависящую от риска плату с бенефициаров государственных гарантний). В некоторых случаях риски могут быть переданы третьим лицам, например, путем покупки страховки (Турция применяет такую практику в отношении стихийных бедствий). Правительства стран, в которых национальный доход зависит от биржевых товаров, могут также использовать инструменты хеджирования, чтобы заранее зафиксировать цену продажи и защитить себя от снижения цен. Мексиканские облигации для преодоления катастроф представляют собой еще один способ переноса рисков некоторых стихийных бедствий на инвесторов. Если произойдет катастрофа предусмотренного облигацией вида, инвесторы просят долг мексиканского правительства. Если такой катастрофы не происходит, правительство продолжает выплачивать основную сумму и проценты так же, как в случае обычной облигации.

Бюджетные резервы. Политикам следует предусмотреть в бюджете ожидаемые расходы, связанные с весьма вероятными рисками (например, в Соединенных Штатах это расходы по кредитным гарантиям, а в Австралии — на дефолты по студенческим кредитам); создать бюджетный резерв на риски в категории умеренных и возможных (например, на Филиппинах — для стихийных бедствий); и рассмотреть выделение финансовых средств для покрытия расходов в случае материализации более крупных рисков (например — стабилизационный фонд Чили, который накапливает денежные резервы в периоды высоких доходов от меди).

Адаптация к остающимся рискам. Некоторые риски могут быть слишком большими, чтобы их можно было покрыть, слишком дорогостоящими, чтобы их можно было смягчить, или просто могут быть точно не известны. Например, страхование от некоторых отдаленных событий (таких как стихийные бедствия, происходящие раз в сто лет) может стоить слишком дорого, или рынки могут быть недостаточно ликвидными или емкими для стран с большими открытыми позициями по биржевым товарам, чтобы полностью хеджировать все риски снижения цен. Правительства должны учитывать эти риски при установлении долгосрочных целевых показателей государственного долга, чтобы обеспечить запас прочности, оставаясь при этом в пределах уровней задолженности, определенных их бюджетными правилами. Чтобы получить представление о величине требуемого запаса, полезно рассмотреть, как потенциальные колебания макроэкономических и фискальных переменных могут влиять на траекторию государственного долга. Поскольку эти переменные невозможно точно предсказать, страны могут рассмотреть возможность вероятностного подхода к прогнозированию траектории государственного долга при управлении фискальными рисками (см вставку).

Страны должны также разработать более совершенные и комплексные подходы к анализу фискальных рисков. Органы государственного управления должны опираться на традиционные инструменты анализа риска, которые, как правило, сосредоточены на воздействии правдоподобных и дискретных шоков, а также периодически подвергать государственные финансы бюджетному стресс-тесту, аналогичному используемому для оценки состояния банковской системы. Эти тесты позволят органам регулирования оценить последствия различных видов шоков в отношении ключевых макроэкономических переменных, таких как процентные ставки, обменные курсы и цены на жилье. Органы регулирования должны учитывать взаимодействие шоков и реализации связанных с ними условных обязательств для ликвидности, устойчивости и платежеспособности сектора государственного

Прогнозирование в периоды неопределенности

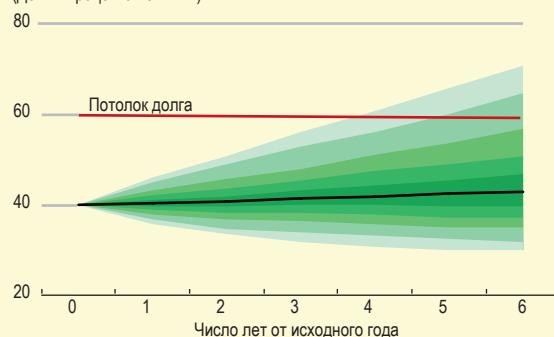
Большинство бюджетных прогнозов начинаются с базового сценария, в котором используются определенные макроэкономические допущения, например, по экономическому росту. Если макроэкономическая ситуация будет отличаться от этих допущений, это скажется на государственных финансах. Чтобы получить хорошее представление о возможных результатах, полезно построить веерные диаграммы, показывающие вероятность различных траекторий изменения отношения долга к ВВП от начальной точки. Основой для определения вероятных траекторий являются эконометрические оценки взаимосвязи между различными макроэкономическими переменными и то, как в прошлом налогово-бюджетная политика реагировала на эти изменения. В целом, странам, которые испытывали более сильные колебания макроэкономических и бюджетных переменных, присущи более широкий диапазон потенциальных результатов и более высокая неопределенность.

Эта информация может быть полезной странам в управлении фискальными рисками. На графике, например, в стране с бюджетным правилом, ограничивающим ее долг 60 процентами ВВП, первоначальное отношение долга к ВВП составляет примерно 40 процентов. В базисном прогнозе предполагается, что отношение долга к ВВП будет оставаться примерно таким же в течение шести лет. Из этого прогноза, казалось бы, заранее ясно, что эта страна сможет удержать долг в пределах 60 процентов. Но учитывая прошлый опыт изменчивости общих экономических условий и ее влияния на бюджетные результаты, существует 15-процентная вероятность того, что через шесть лет отношение долга к ВВП превысит этот потолок. Используя эту информацию, директивные органы могли бы решить, нужно ли снизить текущее

Прогнозы долга

Потенциально широкий диапазон уровней долга присущ странам с большими колебаниями макроэкономических переменных (таких как экономический рост) и налогово-бюджетной политики.

(Долг в процентах от ВВП)



Источник: расчеты авторов.

Примечание. В этом примере страна с формирующимся рынком имеет лимит государственного долга в 60 процентов ВВП и в базовом году имела долг, эквивалентный 40 процентам ВВП. Однако к шестому году возможен широкий диапазон вариантов долговой ситуации (в том числе долг выше 60 процентов) ввиду неопределенности будущих изменений общих экономических условий и налогово-бюджетной политики.

40-процентное отношение долга к ВВП, чтобы гарантировать стране достаточный запас прочности для соблюдения установленного лимита с учетом приоритетов правительства и готовности директивных органов допустить риск превышения долгового потолка.

управления. Например, бюджетные стресс-тесты могут включать сценарии, аналогичные тем, что имели место во время мирового финансового кризиса, когда государственные финансы пострадали от совокупного воздействия жилищного и финансового кризиса и резкого экономического спада. В условиях сочетания таких шоков расходы на систему социальной защиты могут резко увеличиться, в то время как национальный доход и, следовательно, налоговые поступления, могут резко снизиться.

При разработке стратегии управления фискальными рисками правительства должны также учитывать затраты на их смягчение. Этот анализ должен учитывать данные о вероятности этих рисков, их макроэкономических последствиях и предпочтениях общества. Некоторые страны могут предпочитать программы расходов с краткосрочными выгодами для населения (например, государственные инвестиции) вместо создания резервов для преодоления последствий возможных стихийных бедствий. В некоторых случаях устранять все риски может быть нежелательно. Например, чтобы исключить все риски для финансовой системы, может потребоваться установить нормативы страхования вкладов и требований к капиталу, которые будут чрезмерно сдерживать кредитование и экономический рост.

Различные приоритеты

В работе по укреплению анализа фискальных рисков и управления ими следует учитывать неодинаковую способность стран осуществлять сложный мониторинг и количественный анализ своих фискальных рисков.

Например, страны с ограниченным потенциалом в этой области должны, в первую очередь, поставить себе задачу разработать основные финансовые балансы, установить эмпирические правила относительно чувствительности государствен-

ных финансов к ключевым макроэкономическим переменным, а также лучше понять и раскрыть основные условные обязательства. Страны с более высоким потенциалом могут сосредоточиться на раскрытии размера и вероятности их условных обязательств и проведении периодических стресс-тестов для оценки их подверженности рискам экстремальных явлений.

Стратегии снижения фискального риска должны строиться также с учетом имеющегося потенциала. Страны с низким потенциалом должны заниматься, в первую очередь, ограничением своих рисков, связанных с гарантиями, государственно-частными партнерствами и другими явными условными обязательствами, посредством прямых мер контроля и лимитов. Страны с более высоким потенциалом могут более эффективно использовать правила, стимулы и инструменты передачи риска и признавать и обеспечивать резервами все остающиеся риски в своих бюджетах и бюджетных планах. ■

Бенедикт Клеменц — начальник отдела в Департаменте стран Африки МВФ, Ксавье Дебрен — начальник отдела в Исследовательском департаменте МВФ, Брайен Олде — заместитель начальника отдела, Аманда Сайе — советник по технической помощи (оба из Департамента по бюджетным вопросам МВФ).

Литература:

- Bova, Elva, Marta Ruiz-Arranz, Frederik Toscani, and H. Elif Ture, 2016, “The Fiscal Costs of Contingent Liabilities: A New Dataset,” IMF Working Paper 16/14 (Washington: International Monetary Fund).
International Monetary Fund (IMF), 2016, “Analyzing and Managing Fiscal Risks—Best Practices,” IMF Policy Paper (Washington).