

РИСКИ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

© 2021

С.Е. Демидова, кандидат экономических наук, доцент,
доцент Департамента общественных финансов

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва (Россия)

Ключевые слова: финансовая система; общественные финансы; государственные финансы; бюджет; финансовые риски; устойчивость финансовой системы.

Аннотация: Государственное вмешательство в социально-экономические процессы через реализацию антикризисных мер и фискальную экспансию сдерживают материализацию финансовых рисков для экономических субъектов. Как следствие, растет государственный долг, бюджетные дефициты при продолжающемся падении реальных располагаемых доходов населения и прибыльности компаний. Принятые решения в долгосрочной перспективе могут привести к дисбалансу финансовой системы и генерации новых рисков, в том числе системных рисков сферы общественных финансов. В статье проведены теоретические исследования рисков финансовой системы, которые способны привести к снижению устойчивости системы в целом. Уточнено, что не существует единой теоретической концепции финансовых рисков общественного сектора. В ходе исследования проанализированы подходы к системным рискам в различных секторах экономики и декомпозирован системный риск сферы общественных финансов. Выделены глобальные факторы влияния на устойчивость финансовой системы. Уточнены факторы влияния и общие фискальные ограничения с учетом потребностей в выполнении обязательств государства. Как экзогенный фактор влияния на формирование дисбалансов финансовой системы, выделен фактор пандемии – распространение COVID-19. Основной угрозой устойчивости финансовой системы, рассматриваемой с точки зрения функционально-институционального подхода, является дефицит ликвидности экономических субъектов. Оперативное воздействие на объем ликвидности в период реализации антиковидных мероприятий оказали беспрецедентные бюджетные меры антикризисного финансового регулирования, отложенное воздействие – налоговые преференции и монетарные меры. Гибкость бюджетного механизма обеспечивают инструменты бюджетного мониторинга, обзоров бюджетных расходов, обзоров налоговых расходов, бюджетная консолидация. Факторы, продуцирующие риски финансовой системы, и выбранные меры государственного регулирования будут определять тенденции социально-экономического развития страны в ближайшие годы.

ВВЕДЕНИЕ

Развитие теории рисков общественных финансов и эмпирический анализ являются необходимым этапом управления финансовой системой на принципах устойчивости и сбалансированности. Финансовые кризисы вновь заставили обратиться к роли государства в управлении финансами и высокой значимости прогнозирования рисков в финансовой системе и бюджетной системе как ее составляющей. Здесь необходимо сделать методологическое замечание, что финансовую систему мы будем рассматривать, опираясь на функционально-институциональный подход [1].

Риски в государственном секторе гораздо сложнее, и масштабы их воздействия всегда носят социальный характер. В научной литературе не сложилось единого мнения относительно теории рисков и управления рисками в государственном секторе. В работе [2] отмечено, что существует пробел в отношении управления рисками в государственном секторе, при этом управление рисками в государственном секторе из-за высокого уровня регулирования, бюрократии и широкого круга вовлеченных заинтересованных сторон может быть более сложным процессом, чем управление рисками в частном секторе.

Государственный сектор является крупнейшей, наиболее однородной и диверсифицированной экономической единицей среди всех целевых рынков. Исследование годовых объемов банковских операций государственного сектора проводилось в развивающихся странах

через оценку банковского потенциала государственного сектора, контроля рисков [3].

Зарубежные исследования в большей степени фокусируют внимание на вопросах анализа денежно-кредитной политики, фискальной политики, макропруденциальных значений. В работе [4] на примере 40 национальных экономик проведен анализ макрофинансовой политики, рисков и побочных эффектов. Рассматриваются макрофинансовые связи через финансовое посредничество, основанное на банках и рынках капитала, с механизмами финансового ускорения, связанными со стоимостью жилья и физическими запасами капитала.

Исследовательский интерес отечественных авторов сосредоточен на бюджетных рисках. В работе [5] концептуальные подходы к организации риск-менеджмента в сфере государственных финансов рассматриваются через элемент управления бюджетными рисками на основе бюджетного планирования, прогнозирования, бюджетного мониторинга.

Международными институтами выделяются финансово-бюджетные (фискальные) риски. В Кодексе фискальной прозрачности Международного валютного фонда в 2014 году появился раздел, посвященный анализу бюджетного риска и управления бюджетными рисками. Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) предложила новый принцип эффективного управления бюджетом – принцип идентификации и оценки устойчивости бюджетной системы и финансово-бюджетных рисков, а также разумное управление ими

в долгосрочной перспективе. На практике проводятся стресс-тестирования финансовой системы и бюджетной системы. Согласно данным МВФ, риски в государственном и нефинансовом секторе только увеличились, и в ряде системно значимых стран продолжают нарастать факторы финансовой уязвимости в суверенном, корпоративном и небанковском финансовых секторах, что вызывает повышенные среднесрочные риски¹.

Отдельные авторы выделяют государственные финансовые риски и их группы: внутренние и внешние; приемлемые и неприемлемые; текущие и отложенные; финансовые риски активов и пассивов государства; риск упущенной финансовой выгоды; операционный риск. По сфере возникновения риски классифицируются следующим образом: бюджетные (риски доходов, расходов, межбюджетных трансфертов, внебюджетных фондов и др.), налоговые, резервные, долговые, кредитные, инфляционные, валютные риски [6]. При комплексности и достоинствах теоретического анализа авторы не выделяют системные и несистемные риски государственных финансов.

При рассмотрении финансовых рисков публично-правовых образований аналогично элементам финансовой политики выделяются бюджетные, налоговые, долговые, кредитные, инвестиционные и валютные риски. Автор данного подхода рассматривает монетарную политику как элемент финансовой политики, а монетарные риски – как часть финансовых рисков. Классифицируя риски публично-правовых образований в зависимости от источников их возникновения, выделяют систематические (или системные) и несистематические (или несистемные) риски [7]. Разделяя точку зрения автора, поддерживаем мнение об особом месте монетарной политики в финансовой системе.

Рассматривая стратегии риск-менеджмента для коммерческого сектора, можно отметить, что распространенным подходом является модель Федерации европейских ассоциаций риск-менеджеров FERMA², категориальный аппарат которой основан на ISO 31000:2009³, где стандартизировано управление рисками, предложено простое определение риска как влияние неопределенности на цели. Эксперты классифицировали типы рисков (для организаций): финансовые риски, стратегические риски, операционные риски, управление знаниями и информацией, регулятивные риски. Разделения на системные и несистемные риски в данной типологии не представлено.

Приведенный анализ показывает разность видения учеными и практиками понятийного аппарата и структуризации финансовых рисков, места монетарных рисков в системе финансовых рисков. Прослеживается проникновение разработанных подходов управления рисками в коммерческий сектор и трансляция на сектор общественных финансов (например, операционный риск и риск упущенной финансовой выгоды).

Можно предположить, что главный критерий разделения рисков на системные и несистемные – глубина неопределенности. Риск всегда связан с неопределенностью, при этом различия между этими понятиями носит фундаментальный характер. Риск – это вероятностное событие, а неопределенность нельзя предсказать [8].

Источником продуцирования рисков может выступать предсказуемое событие или стохастическое, внезапное. В результате последнего и возникают системные риски, которые представляют угрозу устойчивости системы как целостности, такие риски трудно (или невозможно) диверсифицировать. Несистемные (единичные) риски достаточно уверенно могут быть спрогнозированы с использованием различных инструментов, в том числе стресс-тестирований, моделирования, технологий big data, построения нейросетевых моделей для улучшения точности получаемых результатов. Мировая пандемия коронавируса повысила степень неопределенности развития всех сфер жизнедеятельности, отраслей, рынков. Неопределенность рождает риски, риски поддерживают неопределенность.

Серьезность системного риска и системных событий оценивается тем, в какой степени меняются объемы потребления, объемы инвестиций, благосостояние граждан, как меняются темпы роста экономики и что происходит с доверием в обществе.

Отдельное место в структуре рисков занимает системный риск. Единого подхода к определению системного риска нет, международные институты и научное сообщество дают различные определения данной категории. При подходе Group of Ten⁴ к разделению риска на системный и систематический выделяются следующие особенности. Систематический риск рассматривается как рыночный и недиверсифицируемый, системный риск – это риск, связанный с общей совокупной рыночной доходностью. М. Hopkins и Р. Nightingale описывают несамостоятельные системные риски, которые не могут быть управляемы диверсификацией [9]. Я.М. Миркин рассматривает системный риск как риск потерь, вызванных «эффектом домино» и кризисом доверия [10]. Большинство зарубежных исследователей анализируют системный риск как эффект, характерный для фондового рынка [11], платежных систем и банковской сферы [12; 13].

Концепция системного риска была рассмотрена в отчете о финансовой стабильности Европейского центрального банка в 2009 году⁵. Основными постулатами концепции являются следующие положения. Системный риск развивается под воздействием экзогенного или эндогенного шока (в трактовке Банка России – внутренние и внешние риски). Экзогенные риски, возникающие извне финансовой системы, разделяются на исключительные и систематические. Эндогенные шоки могут возникнуть внутри финансовой системы или экономики. Если системный риск замыкается внутри финансовой системы, то это горизонтальная перспектива системного риска, если процессы

¹ Годовой отчет МВФ 2019. Наш взаимосвязанный мир. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2019/eng/assets/pdf/imf-annual-report-2019-ru.pdf>.

² Стандарты правления рисками. URL: <https://www.ferma.eu/app/uploads/2011/11/a-risk-management-standard-russian-version.pdf>.

³ ISO 31000:2009 (en) Risk Management: principles and guidelines. URL: <https://www.iso.org/obp/ui/#iso:std:iso:31000:ed-1:v1:en>.

⁴ Report on Consolidation in the Financial Sector. January, 2001 // Group of Ten. URL: <http://www.bis.org/publ/gten05.pdf>.

⁵ The Concept of Systemic Risk // Financial Stability Review. ECB. 2009. URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/art/ecb.fsrart200912_02.en.pdf.

в финансовой системе и экономике взаимодействуют – вертикальная.

Системный риск как феномен, не ограниченный экономикой или финансовой системой, рассматривался Европейским центральным банком. Системный кризис (в узком и широком смысле) был определен как системное событие, которое затрагивает значительное число финансовых институтов или рынков, тем самым серьезно ухудшая общее благополучное функционирование (важной части) финансовой системы [14]. Системное событие состоит из двух элементов: шоков и механизмов распространения. Соответственно, узкий системный кризис связывается со слабым системным событием, широкий – с сильным. Аналогия распространения проводилась с областью здравоохранения и эпидемических заболеваний.

В современную финансовую терминологию прочно вошли такие медицинские категории, как заражение (риск заражения) и инфекция (финансовой системы). Финансовое заражение относится к формам системного риска, кроме того, формами являются экзогенный шок, эндогенное накопление дисбалансов внутри системы и кредитный бум.

Различие между узкой и широкой концепцией системных событий и кризисов важно, поскольку меры антикризисного управления, направленные на устранение источника проблемы, могут отличаться и приводить к противоположным эффектам.

Триггером системного риска является концентрация отдельных видов рисков, их переплетение и «эффект домино» [10]. Каскадный подход, который характеризует «эффект домино», был сформулирован Международной организацией комиссий по ценным бумагам (IOSCO). Концентрация финансовых рисков под воздействием внутренних и внешних факторов может возникать на финансовом рынке, в корпоративном секторе, у населения, на уровне регионов, отдельных отраслей, а также в сфере общественных финансов и усугубляться недостатком или полной потерей доверия со стороны участников финансовой системы или экономических субъектов [15; 16].

Проблемными факторами при анализе действий правительства как источника системного риска были названы государственные кредитные программы, недостаточная доступность данных, а также необходимость регуляторного аудита⁶. Однако в момент проведения исследования еще не существовало такого экзогенного фактора, как пандемия коронавируса.

Степень системного риска в банковском секторе в сравнении с другими секторами экономики рассмотрена в работе [17]. Авторы сделали вывод, что степень системного риска для банковского сектора выше при неблагоприятных рыночных условиях, существенное увеличение системного риска фиксируется при наступлении финансового кризиса.

Многие авторы считают, что существует необходимость в возобновлении политических дискуссий о сис-

темном риске фирм в масштабах всей экономики⁷. Цифровизация меняет отраслевую структуру экономики, и отрасли, представляющиеся источником системного риска, теперь являются не только финансовыми фирмами, и эндогенный системный риск зарождается в самых разных секторах, влияние которых только возрастает (например, технологии и телекоммуникации).

Выделяются два критериальных подхода к системному риску [18]: институционально-субъектный подход, когда критерием выступают действия агентов рынка, и макроэкономический подход, когда оценивается чувствительность макроэкономической системы к изменениям. На наш взгляд, такой подход соответствует экзогенным и эндогенным формам. Авторы выделяют свойства системного риска: коррелируемость банкротств, каскадный эффект, когнитивное воздействие (демотивация участников вследствие потери доверия и асимметрии информации) [18]. При этом отождествляются свойства и причины возникновения системного риска.

Таким образом, анализ литературы и официальных источников показал, что проблематика системного риска связывается с воздействием экзогенного шока, который накладывается на внутренние дисбалансы системы, при этом объектом анализа в большинстве случаев становится финансовый рынок и банковская сфера.

Цель работы – развитие методологических подходов к рискам финансовой системы в части системных рисков общественных финансов, актуальная классификация финансовых рисков в условиях неопределенности, обусловленной экзогенными факторами влияния.

МЕТОДИКА ПРОВЕДЕНИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

Анализ и оценка рисков финансовой системы проведены в два этапа. На первом этапе на основе анализа различных источников раскрыты теоретические пробелы понятийного аппарата и даны классификации финансовых рисков. На втором этапе на основе анализа различных источников представлены подходы к системным рискам в различных сферах, с выделением сферы общественных финансов. Проанализированы факторы влияния на устойчивость финансовой системы. Анализ проводился на основе доступных научных публикаций, данных финансовых институтов и экспертных организаций, с учетом статистических и эмпирических данных как по российской, так и по зарубежным экономикам.

РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ И ИХ ОБСУЖДЕНИЕ

Системные риски общественных финансов

В мировой практике отчеты о финансовой стабильности регулярно составляются центральными банками. Оценка устойчивости финансовой системы к шокам два раза в год публикуется Банком России в «Обзоре

⁶ Lucas D. *Evaluating the Government as a Source of Systemic Risk* // *Journal of Financial Perspectives*. 2014. URL: <https://gcfp.mit.edu/wp-content/uploads/2014/09/SystemicRiskFinal.pdf>.

⁷ Welburn J.W., Strong A., Nekoul F.N., Grana J., Marcinek K., Osoba O.A., Koirala N., Setodji C.M. *Systemic Risk. It's Not in the Financial Sector*. URL: https://www.rand.org/pubs/research_briefs/RB10112.html.

финансовой стабильности». Однако в последнее время все больше исследований обращается к месту системного риска за пределами банковского сектора. В качестве примера приведем Отчет по финансовой стабильности 2020 года Банка Англии⁸, в котором отмечена рекомендация Казначейству Её Величества опубликовать более подробную оценку надзора и смягчения системных рисков небанковского финансового сектора.

Системный риск в контексте эндогенных фискальных рисков рассматривается как вероятность неликвидности государства, которое окажется не в состоянии выполнить свои обязательства перед кредиторами и владельцами облигаций. Источником данного риска выделена проциклическая экспансионистская фискальная политика, которая ведет к нецелесообразному накоплению государственных обязательств и долговому кризису [19]. При этом риск носит эндогенный характер.

Определение системного риска в сфере общественных финансов предложено в работе С.П. Соляниковой: «Системный риск в сфере общественных финансов – это ситуация, когда неспособность одного из участников системы выполнить свои обязательства надлежащим образом негативно влияет на основные показатели бюджетов публично-правовых образований, и вся система общественных финансов претерпевает изменения, которые, в свою очередь, воздействуют на субъектов бюджетной и финансовой системы» [20, с. 76]. Автор сделал замечание о том, что появлению системных рисков способствовала глобализация. Последние исследования доказывают, что финансовая глобализация, по видимому, сглаживает финансовую нестабильность, эта зависимость обратно пропорциональна уровню развития страны. Чем менее развита страна в финансовом отношении, тем больше вероятность того, что финансовая глобализация станет стабилизатором [21].

Анализ определений системного риска для разных секторов экономики (банковского, реального, страхового, общественных финансов) позволяет прийти к выводу, что системный риск характеризуется возможностью срыва предложения финансовых услуг, что оказывает непосредственное влияние на сектора экономики, разрушает внутрисекторальные взаимосвязи и нарушает взаимодействие участников финансовой системы, финансовая система теряет устойчивость. В результате потери ликвидности возникает необходимость поддержки со стороны финансовых институтов макроуровня. Для восстановления устойчивости финансовой системы требуются структурные изменения правил игры.

Представленные подходы раскрывают характерную особенность ситуации системного риска – это наличие участника, отвечающего концепции “too big to fail” (слишком большой, чтобы лопнуть), или возникновение события “too big” (слишком большое). И позволяют выделить такие свойства системного риска, как кумулятивность (отдельных рисков), каскадный характер (негативных процессов в системе), эпидемичность (стремительное распространение), трансформация системы в посткризисный этап.

В каждой из сфер существуют крупнейшие игроки, оказывающее системно значимое влияние на состояние финансовой системы, или реального сектора, или страхового рынка. Для сферы общественных финансов таким «игроком» будет сама бюджетная система с соответствующими характеристиками (дефицит, государственный долг, расходы, налоговые доходы, доходы от экспорта для сырьевой экономики и др.).

Связанные с коронавирусом ограничения в 2020 году носили стремительный, жесткий и глобальный характер, что стало экзогенным шоком для экономических и социальных связей, финансовых систем, в большей степени отразилось на параметрах бюджетной сферы.

Эксперты МВФ к негативным рискам общественных финансов относят: 1) более серьезные экономические последствия от широко распространенных инфекций и повторных вспышек; 2) значительные колебания цен на сырьевые товары; 3) продолжительный стресс на мировых финансовых рынках; 4) возобновление социальных волнений; 5) экстремальные погодные явления. Эти риски взаимосвязаны и могут усиливать друг друга, усугубляя торможение роста и оказывая негативное воздействие на государственные финансы⁹.

Нарушение бюджетного баланса может потребовать помощи центральных банков, международных и региональных финансовых институтов для решения проблемы бюджетных дефицитов. Альтернативные точки зрения могут быть основаны на повышении налогового бремени, увеличении государственных заимствований, бюджетных интервенций, таких как «вертолетные деньги».

Риски общественных финансов. Факторы влияния

Масштабы воздействия COVID-19 на государственные финансы в настоящее время крайне неопределенны и будут зависеть не только от продолжительности пандемии, но и от того, будет ли восстановление экономики быстрым или кризис примет волнообразный характер. На современном этапе можно выделить четыре глобальных фактора, стремительно меняющих пространство жизнедеятельности в планетарном масштабе.

Первый фактор – цифровизация. Цифровизация, подстегнутая пандемией COVID-19, трансформирует бизнес-процессы, корпоративную культуру и роль государства в современном мире, меняет роль и место отдельного человека.

Второй фактор – климатическая повестка и достижение целей устойчивого развития. COVID-19 внес коррективы и отодвинул достижение целей устойчивого развития во временном горизонте. Однако вопросы перехода на возобновляемые источники энергии, снижения выбросов в атмосферу, углеродные налоги, «зеленые» инвестиции становятся первоочередными в повестке государства, бизнеса и населения.

Третий фактор – изменение цепочек поставок. Пандемия высветила риски, связанные с цепочками

⁸ *Financial Stability Report*.
URL: <https://www.bankofengland.co.uk/financial-stability-report/financial-stability-reports>.

⁹ *Fiscal Monitor // International monetary fund*.
URL: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2020/04/06/fiscal-monitor-april-2020>.

поставок, и спрос на покрытие непредвиденных пере­рывов в бизнесе.

Четвертый фактор, который может еще больше изменить жизнедеятельность, – завершение правил игры, которые были продиктованы глобализацией. Эксперты Дойчебанка (Deutsche Bank) полагают, что длившаяся с 1980 года эпоха глобализации завершается и наступает «век беспорядка»¹⁰.

Новый период характеризуется возрастанием гло­бального долга, широким использованием «вертолет­ных денег» для поддержки экономики, разрывом между поколениями. Это, в свою очередь, может привести к еще большему увеличению долгового бремени госу­дарством и корпорациями. Под «вертолетными деньга­ми» здесь понимаются не бюджетные меры социальной поддержки населения, а именно инструмент денежно-кредитной политики (“helicopter money (drops)” – тер­мин, введенный М. Фридманом [22]), когда стандарт­ные инструменты неэффективны. Речь идет о стратегии денежного стимулирования, которая увеличивает коли­чество денежной массы и непосредственно распределяет наличные деньги среди населения. Данная стратегия стала характерным реагированием на крупномасштаб­ные экономические потрясения с 2000 года. Реализация этих мер влечет рост инфляции, снижение благосостоя­ния отдельных групп населения и усиление неравенст­ва, проблемы со сбалансированностью бюджета, кор­ректировки прогнозов в среднесрочном и долгосрочном периоде, изменения налоговой, бюджетной, таможен­ной, инвестиционной политики, корректировки моне­тарной политики. Эксперты Банка Англии отмечают, что особенность современного этапа – в неопределен­ности в отношении масштабов монетарных и фискаль­ных мер, которые будут приняты для поддержки эко­номики¹¹. Эти факторы должны быть учтены прави­тельством при прогнозировании рисков, выборе инст­рументов управления рисками, формулировании целей и задач развития финансовой системы и экономики в среднесрочной и долгосрочной перспективе.

Бюджетный механизм

Пандемия COVID-19 разразилась, когда большинство стран только начали выполнять свой бюджет на 2020 год. В большинстве государств – членов МВФ финансовый год совпадает с календарным. Но, например, в Канаде, Индии он начинается 1 апреля, в США и Таиланде – 1 октября. Почти каждая из стран столкнулась со зна­чительными ограничениями в общественных финансах, возросшими потребностями в государственном финан­сировании и большей подверженностью налоговым рискам (особенно условным обязательствам).

В краткосрочной перспективе бюджет видится бо­лее гибким механизмом для оперативного ответа на внешние вызовы, в долгосрочной – должен отвечать

принципам эффективности и целевого использования средств. В то же время современный бюджетный меха­низм – это механизм, располагающий инструментами прямой и целенаправленной передачи ресурсов наиболее уязвимой части населения и расширяющий спектр готовности к чрезвычайным ситуациям в области здра­воохранения, социальной защиты, снижения налогов, низких процентных ставок, доступа к кредитам, стра­хованию и схемам поддержки заработной платы.

К инструментам, обеспечивающим гибкость бю­джетного механизма, можно отнести бюджетный мони­торинг, обзоры бюджетных расходов, обзоры налого­вых расходов. Эти инструменты способны нивелиро­вать эндогенные риски. Инструменты, обеспечивающие стремительное реагирование бюджетного механизма: чрезвычайный (антикризисный) бюджет, дополни­тельный бюджет, резервные фонды, верименты, правовые акты органов власти. Эти инструменты способны нивелировать экзогенные риски.

В обоих вариантах анализ, раскрытие и учет рисков, прогнозирование глубины воздействия дестабилизи­рующих факторов, выработка протокола мер по смяг­чению неблагоприятных последствий и достижению статуса готовности к смене приоритетов (например, немедленное реагирование в области здравоохранения, системы социальной защиты и краткосрочной эконо­мической поддержки, меры по восстановлению) долж­ны стать обязательным этапом реализации бюджетной политики.

Исполнение бюджета в 2020 году значительно от­клонилось от плановых назначений и прогнозов. Это связано с неопределенностью экономических перспек­тив, финансовыми шоками, в странах с ресурсоориен­тированной экономикой – со снижением цен на сырье­вые товары. В условиях высокой неопределенности бюджетирование во время кризиса превратилось в не­прерывный реактивный процесс.

В области бюджетной политики как ответа на пан­демию целесообразно реализовывать следующие меро­приятия:

- при формировании среднесрочной бюджетной по­литики – учет влияния пандемии на экономику и фи­нансовое положение государства;
- проведение мониторинга бюджетного пространст­ва для продолжения несения приоритетных антикри­зисных расходов и мер по восстановлению;
- проведение мониторинга финансовых потребно­стей правительства;
- повышение прозрачности и подотчетности фис­кальных решений;
- пересмотры бюджетных сценариев. Например, с начала кризиса управление по бюджетной ответ­ственности Соединенного Королевства ежемесячно пересматривало свой базовый бюджетный сценарий и соответственно уточняло свои бюджетные оценки на 2021 год¹²;
- создание специальных фондов для борьбы с COVID-19. Фонды учредили более 40 стран для под­держки более широких мер по преодолению кризиса

¹⁰ Reid J., Templeman L., Allen H., Burns N., Nagalingam K. *The Age of Disorder – the new era for economics, politics and our way of life // Deutsche Bank.*

URL: [https://www.dbresearch.com/servlet/reweb2.ReWEB?rwnod e=RPS_EN-PROD\\$PROD000000000464258&rwsite=RPS_EN-PROD&rwobj=ReDisplay.Start.class&document=PROD0000000 000511857#](https://www.dbresearch.com/servlet/reweb2.ReWEB?rwnod e=RPS_EN-PROD$PROD000000000464258&rwsite=RPS_EN-PROD&rwobj=ReDisplay.Start.class&document=PROD0000000 000511857#).

¹¹ См. 8.

¹² *Forecasts for the UK economy. 2020 // Gov.UK.*

URL: <https://www.gov.uk/government/collections/data-forecasts>.

COVID-19, большинство из них являются внебюджетными [12];

– открытость данных. В некоторых странах разработаны онлайн-порталы, чтобы общественность могла отслеживать расходы COVID-19.

Перспективным инструментом диверсификации рисков бюджетной системы как в международном, так и в отечественном экономическом пространстве представляется государственно-частное партнерство, на которое должно быть обращено особое внимание как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе. Эксперты FERMA считают, что решение на базе государственно-частного страхования, основанное на прочной основе управления рисками, имеет большое значение для поддержки европейских предприятий в случае будущих системных и крупных катастрофических событий¹³.

Экономические постпандемические последствия, вероятно, приведут к продолжению неопределенности в нескольких областях. Например, усилия по бюджетной консолидации, вероятно, замедлят восстановление экономики. Кроме того, риском остаются перспективы банкротства компаний и домашних хозяйств. Быстрое наращивание ипотечного долга исторически было важ-

ным источником риска для финансовой и экономической стабильности. Чтобы застраховаться от таких рисков, рекомендации в Великобритании по ипотечному рынку ограничивают долю новых ипотечных кредитов с высоким отношением кредита к доходу, защищая от увеличения числа семей с высокой задолженностью. Подобный шаг сигнализирует об оценке правительственных мер по субсидированию из бюджета ставок по ипотечным кредитам.

Таким образом, ресурсы бюджетной системы являются важным рычагом выравнивания финансовых диспропорций в условиях институциональных изменений. Риски, с которыми может столкнуться российская бюджетная система в среднесрочной перспективе, обусловлены факторами, представленными в таблице 1.

Представленные краткосрочные и среднесрочные факторы будут оказывать дестабилизирующее воздействие на финансовую систему и бюджетную систему. За исключением рисков нестабильности объемов нефтегазовых доходов и роста дефицита пенсионного бюджета, представленные финансовые риски окажут прямое воздействие и на консолидированные бюджеты субъектов РФ.

Таблица 1. Факторы, продуцирующие риски бюджетной системы РФ, и пути предупреждения рисков во временном горизонте

Риски	Краткосрочная перспектива	Долгосрочная перспектива
	Цель: финансовая гибкость, эффективность расходов	Цель: финансовая устойчивость, эффективность доходов и расходов
Банкротство компаний	Повышение прозрачности и подотчетность фискальных решений. Оценка бюджетного пространства для продолжения антикризисных расходов и мер по восстановлению	Диверсификация экономики. Ускорение государственных реформ. Развитие государственно-частного партнерства
Банкротство домашних хозяйств	Оценка бюджетного пространства для продолжения несения приоритетных антикризисных расходов и мер по восстановлению	Поддержание занятости. Предоставление адекватной социальной поддержки уязвимым членам общества
Нестабильность объемов нефтегазовых доходов	Бюджетные правила. Приоритет внутреннего долга	Диверсификация экономики. Бюджетные правила
Недопоступление налоговых доходов	Оценка финансовых потребностей правительства. Приватизация	Диверсификация экономики. Структурные реформы. Приватизация
Избыточные расходы бюджета	Мягкая бюджетная консолидация. Аудит расходов на государственные программы. Переход на систему казначейских платежей	Бюджетная консолидация. Сокращение закрытой части бюджета
Рост государственного долга	Управление государственным долгом	Управление государственным долгом
Рост дефицита бюджета	Мониторинг расходов и доходов	Мониторинг расходов и доходов
Рост дефицита пенсионного бюджета	Реформирование пенсионной системы	Реформирование пенсионной системы

¹³ Risk management, recovery and resilience. COVID-19 Survey Report. 2020.
URL: https://www.ferma.eu/app/uploads/2020/12/Risk-Management-recovery-and-resilience-COVID-19-Survey-Report-2020_2020.12.01_final.pdf.

К внутренним рискам российской экономики относятся замедление экономического роста и нереализация структурных реформ. К экзогенным рискам можно отнести рецессию зарубежных экономик, ухудшение внешнеэкономических отношений, нефтяные шоки, ограничения санитарно-эпидемиологического характера.

Дисбалансы отечественной финансовой системы связаны прежде всего с ростом государственного долга (но в ближайшей перспективе он останется одним из самых низких среди ведущих экономик) и бюджетного дефицита. Продолжающаяся зависимость от нефти для получения бюджетных доходов отражает уязвимость общественных финансов. Однако есть несколько факторов, которые будут сдерживать эти риски. К ним относятся бюджетные резервы, запас золотовалютных резервов, достаточно низкий внешний долг.

Повышение налоговых поступлений рано или поздно будет рассмотрено правительством, чтобы решить проблему бюджетного дефицита и эскалацию нарастающего государственного долга.

Резкое ограничение мер поддержки, оказанных правительством в период распространения пандемии, может в текущем году привести к резким негативным последствиям, связанным с потерей доходов домашних хозяйств и корпораций, а также к снижению экономической активности. Таким образом, фискальная позиция неизбежно будет зависеть от эволюции пандемии, принятых и принимаемых правительством решений.

ВЫВОДЫ

Системные риски общественных финансов не получили на сегодняшний момент однозначного места в теории финансовых рисков и требуют дальнейшего исследования. Феномен пандемии коронавируса можно отнести к системному событию, стрессу для мировой экономики и финансовых систем, источнику нарушения устойчивости экономики. Особенность события – в непредсказуемости масштабов монетарных и фискальных мер, необходимых для поддержки социально-экономической сферы.

К основным угрозам для финансовой системы, рассматриваемой с точки зрения функционально-институционального подхода, следует отнести дефицит ликвидности у всех экономических субъектов. Падение ВВП и располагаемых доходов населения, рост безработицы, повышение закредитованности граждан являются следствиями пандемического шока, с одной стороны, и задачами, которые требуют решения для сохранения устойчивости финансовой системы и экономики, с другой стороны.

В оперативной проекции именно бюджетный механизм и бюджетные методы играют ключевую роль в поддержании стабильности экономики и финансовой системы, в долгосрочной перспективе необходимо расширение методов регулирования.

Миссией финансовой системы на современном этапе становится обеспечение готовности к обслуживанию экономики будущего, что обуславливает необходимость развития инструментов прогнозирования, учета, управления рисками в новых реалиях.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Молчанова Н.П., Молчанов И.Н. Финансовая система в национальной экономике // Аудит и финансовый анализ. 2016. № 1. С. 217–225.
2. Ahmeti R., Vladi B. Risk Management in Public Sector: A Literature Review // European Journal of Multidisciplinary Studies. 2017. Vol. 2. № 5. P. 323–329.
3. Onyiriuba L. Public Sector Banking Analysis and Risks Management in Developing Economies. New York: Academic Press, 2016. 668 p.
4. Vitek F. Policy, Risk and Spillover Analysis in the World Economy: A Panel Dynamic Stochastic General Equilibrium Approach. New York: International Monetary Fund, 2017. 122 p.
5. Васюнина М.Л. Об управлении бюджетными рисками // Финансы и кредит. 2017. Т. 23. № 40. С. 2408–2419.
6. Попов М.В., Ермакова Е.А. Финансовые риски государства: сущность, особенности, классификация, способы управления // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. 2014. № 2. С. 96–100.
7. Сабитова Н.М. Финансовые риски и финансовая деятельность публично-правовых образований // Финансы и кредит. 2018. Т. 24. № 10. С. 565–578.
8. Kay J. Radical Uncertainty // SUERF. The European Money and Finance Forum. URL: <https://www.suerf.org/suer-policy-brief/16053/radical-uncertainty#f1>.
9. Hopkins M., Nightingale P. Strategic risk management using complementary assets: Organizational capabilities and the commercialization of human genetic testing in the UK // Research Policy. 2006. Vol. 35. № 3. P. 355–374.
10. Миркин Я.М. Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски. М.: КноРус, 2011. 480 с.
11. Bevilacqua M., Tunar R., Vioto D. Options-based systemic risk, financial distress, and macroeconomic downturns // Systemic Risk Centre. The London School of Economics and Political Science. 2020. № 107. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3748621.
12. Benoit S., Hurlin C., Perignon C. Pitfalls in systemic-risk scoring // Journal of Financial Intermediation. 2019. Vol. 38. P. 19–44.
13. Giglio S., Kelly B., Pruitt S. Systemic risk and the macroeconomy: An empirical evaluation // Journal of Financial Economics. 2016. Vol. 119. № 3. P. 457–471.
14. Bandt O., Hartmann Ph. Systemic risk: a survey. Frankfurt: European Central Bank, 2000. 77 p.
15. Говтвань О.Д., Мансуров А.К. Системный риск в финансовой сфере: теоретический анализ и подходы к оцениванию // Проблемы прогнозирования. 2011. № 2. С. 24–36.
16. Евлахова Ю.С. Снижение системных рисков на финансовом рынке: новые подходы в регулировании // Финансы и кредит. 2010. № 16. С. 34–40.
17. Bühler W., Prokopczuk M. Systemic Risk: Is the Banking Sector Special? // SSRN Electronic Journal. 2010. DOI: [10.2139/ssrn.1612683](https://doi.org/10.2139/ssrn.1612683).

18. Алешина А., Гургенидзе В. Системный риск на финансовых рынках // Общество и экономика. 2017. № 6. С. 48–66.
19. Анисимова А.А. Фискальные риски и устойчивость финансовой системы: опыт стран Европейского союза // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2015. № 30. С. 34–42.
20. Соляникова С.П. Системные риски общественных финансов: как определить и минимизировать? // Аудиторские ведомости. 2020. № 2. С. 74–81.
21. Cordella T., Rojas A.O. Financial Globalization and Market Volatility: An Empirical Appraisal // World Bank Group. 2017. № 8091. 29 p. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/720931496861776485/pdf/WPS8091.pdf>.
22. Friedman M. The Optimum Quantity of Money and Other Essays. New York: Macmillan and Co LTD, 1969. 296 p.
- in the UK. *Research Policy*, 2006, vol. 35, no. 3, pp. 355–374.
10. Mirkin Ya.M. *Finansovoe budushchee Rossii: ekstremumy, bumy, sistemnye riski* [Financial future of Russia: extremes, booms, systemic risks]. Moscow, Knorus Publ., 2011. 480 p.
11. Bevilacqua M., Tunar R., Vioto D. Options-based systemic risk, financial distress, and macroeconomic downturns. *Systemic Risk Centre. The London School of Economics and Political Science*, 2020, no. 107. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3748621.
12. Benoit S., Hurlin C., Perignon C. Pitfalls in systemic-risk scoring. *Journal of Financial Intermediation*, 2019, vol. 38, pp. 19–44.
13. Giglio S., Kelly B., Pruitt S. Systemic risk and the macroeconomy: An empirical evaluation. *Journal of Financial Economics*, 2016, vol. 119, no. 3, pp. 457–471.
14. Bandt O., Hartmann Ph. *Systemic risk: a survey*. Frankfurt, European Central Bank Publ., 2000. 77 p.
15. Govtvan' O.D., Mansurov A.K. systemic risk in the financial sphere: theoretical study and approaches to its estimation. *Studies on Russian Economic Development*, 2011, vol. 22, no. 2, pp. 122–129.
16. Evlakhova Yu.S. The decrease in systemic risks in financial market: new approaches in regulation. *Finansy i kredit*, 2010, no. 16, pp. 34–40.
17. Bühler W., Prokopczuk M. Systemic Risk: Is the Banking Sector Special? *SSRN Electronic Journal*. 2010. DOI: [10.2139/ssrn.1612683](https://doi.org/10.2139/ssrn.1612683).
18. Aleshina A., Gurgeniidze V. Systematic risk in financial markets. *Obshchestvo i ekonomika*, 2017, no. 6, pp. 48–66.
19. Anisimova A.A. Fiscal risks and stability of the financial system: the experience of the European union. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya*, 2015, no. 30, pp. 34–42.
20. Solyannikova S.P. Systematic risks of public finance: how to identify and minimize? *Auditorskie vedomosti*, 2020, no. 2, pp. 74–81.
21. Cordella T., Rojas A.O. Financial Globalization and Market Volatility: An Empirical Appraisal. *World Bank Group*, 2017, no. 8091. 29 p. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/720931496861776485/pdf/WPS8091.pdf>.
22. Friedman M. *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*. New York, Macmillan and Co LTD Publ., 1969. 296 p.

REFERENCES

1. Molchanova N.P., Molchanov I.N. Financial system of national Russian economy: formation and development. *Audit i finansovyy analiz*, 2016, no. 1, pp. 217–225.
2. Ahmeti R., Vladi B. Risk Management in Public Sector: A Literature Review. *European Journal of Multidisciplinary Studies*, 2017, vol. 2, no. 5, pp. 323–329.
3. Onyiriuba L. *Public Sector Banking Analysis and Risks Management in Developing Economies*. New York, Academic Press Publ., 2016. 668 p.
4. Vitek F. *Policy, Risk and Spillover Analysis in the World Economy: A Panel Dynamic Stochastic General Equilibrium Approach*. New York, International Monetary Fund Publ., 2017. 122 p.
5. Vasyunina M.L. On budget risk management. *Finansy i kredit*, 2017, vol. 23, no. 40, pp. 2408–2419.
6. Popov M.V., Ermakova E.A. State financial risks: nature, features, classification, methods of control. *Vestnik Saratovskogo gosudarstvennogo sotsialno-ekonomicheskogo universiteta*, 2014, no. 2, pp. 96–100.
7. Sabitova N.M. Financial risks and financial activities of public legal entities. *Finansy i kredit*, 2018, vol. 24, no. 10, pp. 565–578.
8. Kay J. Radical Uncertainty. *SUERF. The European Money and Finance Forum*. URL: <https://www.suerf.org/suer-policy-brief/16053/radical-uncertainty#f1>.
9. Hopkins M., Nightingale P. Strategic risk management using complementary assets: Organizational capabilities and the commercialization of human genetic testing

FINANCIAL SYSTEM RISKS

© 2021

S.E. Demidova, PhD (Economics), Associate Professor,
assistant professor of Public Finance Department

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow (Russia)

Keywords: financial system; public finance; government finance; budget; financial risks; financial system stability.

Abstract: Government interference in the social-economic processes through the implementation of anti-crisis measures and fiscal expansion holds the embodiment of financial risks for economic entities. As a result, government debt and budget gaps at the continuing drop of real disposable household income and companies' profitability grow. Over a long-term horizon, the decisions made can cause a financial system misbalance and new risk generation, including systemic risks in the sphere of public finance. The author carries out the theoretical research of financial system risks, which can result in a decrease in the system stability in general. The study determines that there is no single theoretical concept of

financial risks of the public sector. Within the research, the author analyzed the approaches to systemic risks in various economic sectors and decomposed systemic risk of the public finance sphere. The study specified global factors of influence on the financial system stability, determined the impact factors and common fiscal limitations considering the needs in the execution of state obligations. The pandemic factor – COVID-19 spread is highlighted as an exogenous factor of impact on the formation of financial system imbalances. The main threat to the financial system stability considered in terms of the functional-institutional approach is the deficiency of economic entities' liquidity. Unprecedented budgetary measures of anti-crisis financial regulation, the deferred impact – tax preferences, and monetary measures had an immediate influence on the liquidity volume during the implementation of anti-COVID activities. Tools of budgetary monitoring, budget expenditures reviews, tax expenditures reviews, and budget consolidation ensure the budget mechanism flexibility. Factors producing financial system risks and the selected measures of state regulation will set the trends for the social-economic development of the country in the coming years.