

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОЕ ОБОСНОВАНИЕ

Метода ускоренного кругооборота капитала в целях и задачах поддержания устойчивости денежно-кредитной системы

СВОЙСТВА КРЕДИТОРА ПОСЛЕДНЕЙ ИНСТАНЦИИ

Федеральный закон Российской Федерации от 10.07.2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)»

Статья 3. *Целями* деятельности Банка России *являются*: защита и обеспечение устойчивости рубля; развитие и *укрепление банковской системы* Российской Федерации; обеспечение стабильности и развитие национальной платежной системы; развитие финансового рынка Российской Федерации; обеспечение стабильности финансового рынка Российской Федерации.
Получение прибыли не является целью деятельности Банка России.

Статья 4. Банк России выполняет следующие функции:

- 1) во взаимодействии с Правительством Российской Федерации разрабатывает и проводит единую государственную денежно-кредитную политику;
- 1.1) во взаимодействии с Правительством Российской Федерации разрабатывает и проводит политику развития и обеспечения стабильности функционирования финансового рынка Российской Федерации;
- [...]
- 3) *является кредитором последней инстанции для кредитных организаций, иностранных банков, осуществляющих деятельность на территории Российской Федерации через свои филиалы (далее также - филиалы иностранных банков), организует систему их рефинансирования;*
- [...]
- 11) осуществляет самостоятельно или по поручению Правительства Российской Федерации *все виды банковских операций и иных сделок*, необходимых для выполнения функций Банка России;
- [...]
- 18⁹) *выполняет функции уполномоченного органа и регулирующего органа по вопросам экспериментальных правовых режимов* в сфере цифровых инноваций на финансовом рынке в случаях и порядке, которые

комментарии

Центральный банк как кредитор последней инстанции не ставит своей целью получение прибыли, в то время как главной задачей является поддержание «стабильности финансового рынка», «укрепление банковской системы» [Статья 3].

Это позволяем Банку России не обращать внимание на свои убытки или величину своих золотовалютных резервов при обеспечении стабильности финансового рынка при кредитовании и рефинансировании кредита коммерческих банков. Письма Банка России от 09.10.2017 г. № 20-ОЭ/23756 «О кредитовании и рефинансировании отдельных сегментов и отраслей»; от 29.11.2024 г. 20-ОГ/22715 «Об убытках и резервах центрального банка». Письмо ЕЦБ от 07.05.2025 г. № 95044767 «О кредиторе последней инстанции». Рекомендации Банка международных расчетов (BIS) Бюллетень № 71, 2013 г. «Об активах и резервах центрального банка»; Бюллетень № 68, 2023 г. «Об убытках центрального банка».

Как кредитор последней инстанции не ограничен в формах рефинансирования кредита и может «организовывать [целую] систему рефинансирования», что также подтверждается пунктом 11).

предусмотрены Федеральным законом от 31 июля 2020 года № 258-ФЗ "Об экспериментальных правовых режимах в сфере цифровых инноваций в Российской Федерации"

Статья 8

[...]

Банк России в целях обеспечения устойчивости рубля вправе создавать и (или) участвовать в капитале организации, *осуществляющей деятельность по доверительному управлению активами Банка России*, а также активами, переданными в ее управление Российской Федерацией, государственными корпорациями, созданными Российской Федерацией, и иными публично-правовыми образованиями или организациями, включая иностранные, для осуществления инвестиций в Российской Федерации и (или) в иностранных государствах.

Статья 35 Основными инструментами и методами денежно-кредитной политики Банка России являются:

[...]

пункт 8) *эмиссия облигаций от своего имени*;

Статья 44. Банк России в целях реализации денежно-кредитной политики *может от своего имени осуществлять эмиссию облигаций*, размещаемых и обращаемых среди кредитных организаций, а также иностранных банков, осуществляющих деятельность на территории Российской Федерации через свои филиалы.

Федеральный закон Российской Федерации от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»

Статья 27.5-1. Особенности эмиссии и обращения облигаций Банка России

1. Облигации Банка России являются облигациями с централизованным учетом прав.

комментарии

Центральный банк для выполнения своих функций, в том числе функций кредитора последней инстанции, осуществляет «все виды банковских операций и иных сделок».

Выполняя функцию по регулированию экспериментальных режимов может выступать уполномоченным органом.

Так как в методе ускоренного кругооборота капитала институт доверительного управления играет важную роль при рефинансировании кредита облигациями центрального банка, то Банк России может принять участие в капитале Оператора межотраслевых данных, который назначен Банком России доверительным управляющим на специальный выпуск облигаций.

Банк России может и обязан выпускать свои облигации в целях реализации денежно-кредитной политики, т.е. поддержания устойчивости финансовой системы, которая приходит к дисбалансу при расширении производства, при невозможности со стороны конечных потребителей удовлетворить свой спрос на величину предложения.

комментарии

2. Эмиссия облигаций Банка России осуществляется *без регистрации выпуска (дополнительного выпуска)* таких облигаций и без составления и регистрации проспекта таких облигаций.

Решение о размещении облигаций Банка России, а также решение об утверждении решения о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций Банка России принимаются уполномоченным органом управления Банка России в соответствии с Федеральным законом «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

Банк России присваивает номер выпуску (дополнительному выпуску) облигаций Банка России в установленном им порядке.

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» дополнил и уточнил по выпуску облигаций Банка России. При этом не требуется регистрации эмиссии облигаций Банка России, что обеспечивает оперативное управление рефинансированием кредита, выданного коммерческому банку под гарантии Правительства рамках реализации государственного проекта или программы.

Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая)" от 26.01.1996 № 14-ФЗ (ред. от 24.06.2025, с изм. от 16.12.2025)

Статья 1013. Объект доверительного управления

1. Объектами доверительного управления могут быть предприятия и другие имущественные комплексы, отдельные объекты, относящиеся к недвижимому имуществу, *ценные бумаги*, права, удостоверенные бездокументарными ценными бумагами, исключительные права и другое имущество.

[...]

Статья 1015. Доверительный управляющий

1. Доверительным управляющим *может быть индивидуальный предприниматель или коммерческая организация*, за исключением унитарного предприятия.

В случаях, когда доверительное управление имуществом осуществляется по основаниям, предусмотренным законом, доверительным управляющим может быть гражданин, не являющийся предпринимателем, или некоммерческая организация, за исключением учреждения.

2. Имущество не подлежит передаче в доверительное управление государственному органу или органу местного самоуправления.

3. Доверительный управляющий не может быть выгодоприобретателем по договору доверительного управления имуществом.

Облигации относятся к категории ценных бумаг и могут передаваться Банком России в доверительное управление.

Законодатель не ограничивает доверительного управляющего по форме предприятия. Таким образом Оператор межотраслевых данных может выступать доверительным управляющим облигациями Банка России в целях и задачах поддержания устойчивости финансовой системы и проведения согласованной с Правительством денежно-кредитной политики.

Выписки из писем Регуляторов



**ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
(Банк России)**

**Департамент денежно-кредитной
политики**

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

от 09.10.2017 № 20-03/23456
на № _____ от _____

О рассмотрении обращения

Ряполову О.А.

E-mail: oleria@mail.ru

Уважаемый г-н Ряполов,

Департамент денежно-кредитной политики Банка России (далее – ДДКП) рассмотрел Ваше обращение, поступившее в Банк России (вх. № ОЭ-117059 от 11.09.2017), и в части вопросов, относящихся к компетенции ДДКП, сообщает следующее.

Порядок денежной эмиссии и организация денежного обращения на территории Российской Федерации определяются Конституцией Российской Федерации (ст. 75), а также Федеральным законом от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» (далее – Закон) (ст. 27), согласно которым официальной денежной единицей (валютой) Российской Федерации является рубль, введение на территории Российской Федерации других денежных единиц и выпуск денежных суррогатов запрещаются.

Мягкая монетарная политика в США, еврозоне и Японии, так называемое «количественное смягчение», направлена на преодоление последствий кризиса – невысоких темпов роста и угрозы дефляции. В начале 2014 года ФРС США на фоне постепенной нормализации индикаторов экономической активности приступила к сворачиванию стимулирующих мер. Европейский центральный банк также характеризует проводимую антикризисную политику как временную.

Обращаем Ваше внимание на то, что кредитование заемщиков, имеющих потенциальные проблемы с платежеспособностью, по низким процентным ставкам сопряжено с высокими рисками невозврата кредитов и, соответственно, убытками кредитора, а также создает риски для финансовой стабильности, в частности для устойчивости банковского сектора. Кроме того, предоставление кредитов в рублях посредством чрезмерной денежной эмиссии в конечном итоге приведет к обесценению

рубля, другими словами, бесконтрольной высокой инфляции. В условиях низких процентных ставок и высокой инфляции инвестиции становятся невыгодными.

Политика «количественного смягчения», представляющая собой в первую очередь способ борьбы с дефляцией, неактуальна для России.

Банк России, как и большинство центральных банков развитых стран мира, принимает решения в области денежно-кредитной политики в первую очередь с учетом необходимости достижения целевых ориентиров по инфляции. Экспансивная денежно-кредитная политика повысит инфляционные риски и приведет к резкому скачку инфляции, что может дестабилизировать экономику. Высокая инфляция также чревата значительными социальными издержками.

В целях оказания поддержки отдельным отраслям экономики Банк России применяет специализированные инструменты рефинансирования кредитных организаций. В рамках данных мер по льготным ставкам производится кредитование отдельных сегментов рынка, имеющих стратегически важное значение и испытывающих затруднения вследствие несовершенства действующих рыночных механизмов. Льготное рефинансирование осуществляется в таких масштабах, в которых оно не может препятствовать достижению поставленных целей денежно-кредитной политики.

В настоящее время используются, в частности, такие специализированные инструменты рефинансирования, как:

- Поддержка несырьевого экспорта – под залог прав требования по кредитным договорам, обеспеченным договорами страхования АО «ЭКСПАР»;
- Поддержка крупных инвестиционных проектов – под залог прав требования по банковским кредитам на реализацию инвестиционных проектов, исполнение обязательств по которым обеспечено государственными гарантиями Российской Федерации или облигаций, размещенных в целях финансирования инвестиционных проектов и включенных в Ломбардный список Банка России.
- Поддержка лизинга промышленного оборудования – под залог прав требования по банковским кредитам, предоставленным лизинговым компаниям.

Актуальная информация по специализированным механизмам рефинансирования приведена на официальном сайте Банка России www.cbr.ru в пресс-релизе от 15.09.2017 «О процентных ставках по специализированным инструментам рефинансирования Банка России».

С уважением,
Заместитель директора

А.М. Чумаченко



ВЫПИСКА ИЗ ПИСЬМА
ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА РОССИИ

**ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
(БАНК РОССИИ)**

107016, Москва, ул. Неглинная, д. 12, к. В

www.cbr.ru

тел.: (499) 300-30-00, 8 (800) 300-30-00

О.А. Ряполову

Email: oleria@mail.ru

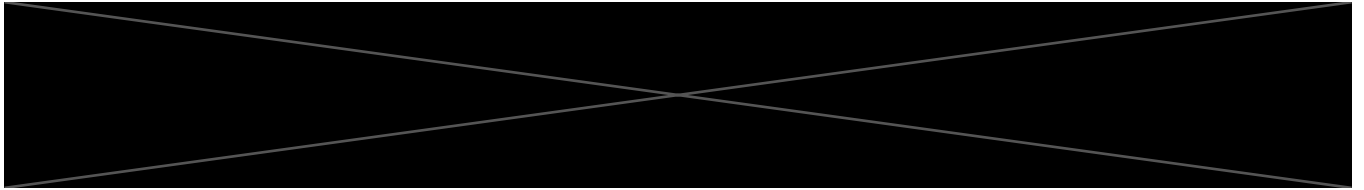
От 29.11.2024 № 20-ОГ/22715

на от

О рассмотрении обращения

Уважаемый Олег Алексеевич!

Департамент денежно-кредитной политики Банка России рассмотрел Ваше обращение в адрес директора Департамента операций на финансовых рынках А.В. Каштурова, поступившее в Банк России (вх. № ОЭ-229864 от 02.11.2024), и в рамках компетенции сообщает следующее.



О капитале центрального банка

В своём обращении Вы верно отмечаете особый характер финансов центральных банков. Обычная концепция платежеспособности не применяется к ним, так как в отличие от частной компании, например, кредитной организации, центральный банк (как эмиссионный банк) не может обанкротиться. Получение прибыли не является целью деятельности центральных банков. Это позволяет выполнять цели и полномочия исходя из долгосрочных интересов граждан, бизнеса и экономики в целом, а не влияния этих решений на финансовый результат. Цели и полномочия центрального банка важнее, чем финансовые результаты, поэтому в идеале на решения центрального банка не должно влиять его финансовое положение. Соответственно, применительно к центральному банку обычно рассматривают аспекты возникновения отрицательного капитала, его приемлемости и источников покрытия.

Основное назначение капитала для центрального банка состоит в поддержании его финансовой автономии, то есть способности выполнять без ограничительных факторов со стороны баланса или размера убытка (прибыли) свои обязанности по поддержанию ценовой и финансовой стабильности, развитию и укреплению банковской системы (в т.ч. действия в качестве кредитора последней инстанции), обеспечению устойчивости и развития финансового сектора и платежной системы, отвечающих потребностям хозяйствующих субъектов. Часто центральные банки также управляют международными резервами и держат значительные суммы ценных бумаг, номинированных в иностранной валюте, для проведения интервенций в рамках курсовой политики или бюджетного правила.

⁵ В соответствии с частями 1 и 2 статьи 20 Федерального закона «О банках и банковской деятельности».

Центральные банки подвержены многим типичным для кредитных организаций финансовым рискам. Например, кредитные риски возникают в результате кредитных операций, посредством которых центральные банки предоставляют ликвидность кредитным организациям. А рыночные риски связаны с владением ценными бумагами в иностранной валюте.

Уникальное положение эмиссионного банка позволяет центральным банкам успешно работать в период длительных убытков и отрицательного капитала. Так, в мировой практике есть примеры центральных банков, работающих с убытками, которые могут формироваться факторами как временного, ситуационного характера, так и системными особенностями монетарной политики, возникшими в сложный период и ставшими после этого постоянно действующими⁶. Кроме этого, есть центральные банки, которые работали не только с убытком, но и с отрицательным капиталом, при этом полностью выполняя свои задачи⁷.

Таким образом, центральные банки могут выполнять свои функции вне зависимости от величины своего капитала, соотношения между капиталом и обязательствами и др.

У Банка России капитал положительный (по состоянию на 30.09.2023 он составил 23 723 724 млн руб.).

Подробнее ознакомиться с Годовой финансовой отчетностью и балансом Банка России Вы можете на официальном сайте Банка России www.cbr.ru в «Годовом отчёте Банка России» и «Статистическом бюллетене Банка России».

Заместитель директора Департамента
денежно-кредитной политики –
начальник Управления комплексных
аналитических работ

Д.А. Короткова

⁶ Национальный Банк Республики Казахстан имеет убыток начиная с 2015 года, Национальный банк Республики Беларусь получал убытки с 2012 по 2020 годы.

⁷ Например, центральные банки Чили, Чехии, Израиля и Мексики в разное время в течение нескольких лет имели отрицательный капитал.



EUROPEAN CENTRAL BANK | EUROSISTEM

#95044767

07.05.2025

To: Mr. O.Riapolovas

Dear Mr Riapolovas,

We would like to thank you for your patience.

Please find in the following the answers to your questions.

1) Can the central banks of countries that are part of the European Union issue their own bonds to support the stability of the country's monetary and credit system?

The Union holds exclusive competence in the area of monetary policy for the Member States whose currency is the euro (Article 3(1)(c) of the Treaty on the Functioning of the European Union (TFEU)), and the Eurosystem (i.e. the European Central Bank (ECB) and the national central banks (NCBs) of the EU Member States whose currency is the euro) conducts monetary policy for the Union (Article 282(1) TFEU). Accordingly, it is assigned the task of defining and implementing the monetary policy (Article 127 (2) of TFEU and Article 3.1 of the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank (ECSB Statute)). In our reply we cover only the Eurosystem central banks.

The implementation of the Eurosystem's monetary policy is governed by Guideline (EU) 2015/510 of the ECB (ECB/2014/60) (General Documentation, or GD). One of the instruments of monetary policy is the issuance of ECB debt certificates (Article 5(3) of the GD). However, these are debt instruments which, when issued by the ECB, constitute liabilities of the ECB, not of the NCBs (Article 2(47) and 13 of the GD), and constitute conduct of a single monetary policy.

For further details on the Eurosystem's monetary policy implementation framework and instruments, please consult the ECB's website.

1) Могут ли центральные банки стран, входящих в Европейский союз, выпускать собственные облигации для поддержки стабильности денежно-кредитной системы страны?

Союз обладает исключительной компетенцией в области денежно-кредитной политики для государств-членов, валютой которых является евро (статья 3(1)(c) Договора о функционировании Европейского союза (TFEU)), а Евросистема (т. е. Европейский центральный банк (ЕЦБ) и национальные центральные банки (НЦБ) государств-членов ЕС, валютой которых является

евро) проводит денежно-кредитную политику для Союза (статья 282(1) TFEU). Соответственно, на нее возложена задача определения и реализации денежно-кредитной политики (статья 127(2) TFEU и статья 3.1 Устава Европейской системы центральных банков и Европейского центрального банка (Устава ЕЦБ)). В нашем ответе мы рассматриваем только центральные банки Евросистемы.

Реализация денежно-кредитной политики Евросистемы регулируется Директивой (ЕС) 2015/510 ЕЦБ (ЕСВ/2014/60) (Общая документация, или GD). Одним из инструментов денежно-кредитной политики является выпуск долговых сертификатов ЕЦБ (статья 5(3) GD). Однако это долговые инструменты, которые при выпуске ЕЦБ представляют собой обязательства ЕЦБ, а не НЦБ (статьи 2(47) и 13 GD), и представляют собой проведение единой денежно-кредитной политики.

Для получения более подробной информации о рамках и инструментах реализации денежно-кредитной политики Евросистемы посетите веб-сайт ЕЦБ.

2) Am I correct in understanding that the central bank, as a lender of last resort, can fulfil its obligations to maintain the stability of the monetary and credit system even when it is operating at a loss?

In its press release on the financial statements of the ECB for the 2024, the ECB noted that it can operate effectively and fulfil its primary mandate of maintaining price stability regardless of any losses.

In this same press release the ECB also noted that “[t]he ECB may still incur losses in the coming years. Should this be the case, any such losses are expected to be lower than those incurred in 2023 and 2024. Thereafter, the ECB is expected to return to making profits. [The ECB’s] financial strength is further underlined by its capital and its substantial revaluation accounts, which together amounted to €59 billion at the end of 2024, €13 billion higher than at the end of 2023”.

Several Eurosystem NCBs have also referred to the losses they have sustained for the year 2024. See, for instance, the statement at the press conference presenting the Deutsche Bundesbank’s Annual Report for 2024 or the press release on the Banque de France 2024 annual report and financial statements.

2) Правильно ли я понимаю, что центральный банк, как кредитор последней инстанции, может выполнять свои обязательства по поддержанию стабильности денежно-кредитной системы, даже если он работает с убытком?

В своем пресс-релизе о финансовых отчетах ЕЦБ за 2024 год ЕЦБ отметил, что он может работать эффективно и выполнять свою основную задачу по поддержанию ценовой стабильности независимо от любых потерь.

В этом же пресс-релизе ЕЦБ также отметил, что «ЕЦБ может понести убытки в ближайшие годы. Если это так, то ожидается, что любые такие убытки будут

ниже, чем те, которые были понесены в 2023 и 2024 годах. После этого ЕЦБ, как ожидается, вернется к получению прибыли. Финансовая устойчивость [ЕЦБ] дополнительно подчеркивается его капиталом и его значительными счетами переоценки, которые в совокупности составили 59 миллиардов евро на конец 2024 года, что на 13 миллиардов евро больше, чем на конец 2023 года».

Несколько НЦБ Евросистемы также упомянули убытки, которые они понесли в 2024 году. См., например, заявление на пресс-конференции, посвященной годовому отчету Deutsche Bundesbank за 2024 год, или пресс-релиз о годовом отчете и финансовой отчетности Banque de France за 2024 год.

3) Am I correct in understanding that the central bank, as a lender of last resort, can fulfil its obligations to provide and refinance loans even when it lacks sufficient gold and foreign exchange reserves?

As noted above, the ECB's ability to fulfil its primary mandate to maintain price stability is not affected by the recorded loss. Insofar as emergency liquidity assistance (ELA) operations by NCBs are concerned, these lending operations are against collateral and do not rely on gold or foreign exchange reserves, reflecting the central bank's capacity to create domestic liquidity but subject to the possibility for the Governing Council of the ECB to find, pursuant to Article 14.4 of the ESCB Statute, that the provision of ELA interferes with the objectives and tasks of the ESCB.

For further information regarding ELA, please consult:

the ECB's explainer
the ECB's ELA page
ELA agreement

4) Are there any cases of central banks operating at a loss and with insufficient reserves?

This information can be found in the central banks' annual accounts.

3) Правильно ли я понимаю, что центральный банк, как кредитор последней инстанции, может выполнять свои обязательства по предоставлению и рефинансированию кредитов, даже если у него нет достаточных золотовалютных резервов?

Как отмечалось выше, способность ЕЦБ выполнять свой основной мандат по поддержанию ценовой стабильности не зависит от зафиксированных убытков. Что касается операций по экстренной помощи ликвидности (ELA) НЦБ, то эти кредитные операции осуществляются под залог и не зависят от золотовалютных резервов, что отражает способность центрального банка создавать внутреннюю ликвидность, но при условии, что Совет управляющих ЕЦБ может прийти к

выводу в соответствии со статьей 14.4 Устава ЕЦБ, что предоставление ЕЛА мешает целям и задачам ЕЦБ.

Для получения дополнительной информации об ЕЛА см.:

[объяснение ЕЦБ](#)

[страница ЕЛА ЕЦБ](#)

[Соглашение ЕЛА](#)

4) Имеются ли случаи, когда центральные банки работали с убытком и с недостаточными резервами?

Эту информацию можно найти в годовых отчетах центральных банков.

5) Are there any regulations of the European Central Bank that restrict the activities of national central banks in issuing their own bonds, granting loans, and refinancing them when operating at a loss or with insufficient gold and foreign exchange reserves?

There is no specific ECB regulation in this sense. The ECB can effectively operate and fulfil its primary mandate to maintain price stability regardless of any losses. It should also be noted that on the basis of Article 12.3 of the ESCB Statute, the ECB Governing Council's decisions on monetary policy in the euro area are usually implemented in a decentralised manner by the national central banks. In this respect, profits and losses are side effects of the effort to fulfil the ECB's primary mandate. Please also refer to our replies to the questions above.

--

On a general note, please be informed that further information on issues on capital, reserves, provisions and loss coverage can be found in the FAQs on the ECB's annual accounts.

5) Существуют ли какие-либо правила Европейского центрального банка, которые ограничивают деятельность национальных центральных банков по выпуску собственных облигаций, предоставлению кредитов и их рефинансированию при работе с убытком или при недостаточных золотовалютных резервах?

В этом смысле нет специального правила ЕЦБ. ЕЦБ может эффективно работать и выполнять свой основной мандат по поддержанию ценовой стабильности независимо от каких-либо потерь. Следует также отметить, что на основании статьи 12.3 Устава ЕЦБ решения Совета управляющих ЕЦБ по денежно-кредитной политике в еврозоне обычно реализуются национальными центральными банками децентрализованно. В этом отношении прибыли и убытки являются побочными эффектами усилий по выполнению основного мандата ЕЦБ. Пожалуйста, также ознакомьтесь с нашими ответами на вопросы выше.

В общем, имейте в виду, что дополнительную информацию по вопросам капитала, резервов, резервов и покрытия убытков можно найти в разделе часто задаваемых вопросов по годовым отчетам ЕЦБ.

6) Can central banks be guided in their activities by the provisions set out in Bulletin No. 71 (2013) and Bulletin No. 68 (2023) of the Bank for International Settlements (BIS)?

The Bank for International Settlements (BIS) plays an important role in fostering international cooperation among central banks and financial authorities. The Eurosystem central banks are active participants in its work and regularly contribute to BIS committees and discussions.

BIS publications, such as Bulletin No. 71 (2023) and Bulletin No. 68 (2023), provide valuable insights into central banking and financial stability topics. As such, they may be consulted by central banks and can help inform internal deliberations or policy development. At the same time, the views expressed in these publications may be the views of their authors and not necessarily the views of the BIS.

6) Могут ли центральные банки руководствоваться в своей деятельности положениями, изложенными в Бюллетене № 71 (2013) и Бюллетене № 68 (2023) Банка международных расчетов (БМР)?

Банк международных расчетов (БМР) играет важную роль в содействии международному сотрудничеству между центральными банками и финансовыми органами. Центральные банки Евросистемы являются активными участниками его работы и регулярно вносят вклад в комитеты и обсуждения БМР.

Публикации БМР, такие как Бюллетень № 71 (2023) и Бюллетень № 68 (2023), предоставляют ценную информацию по темам центральных банков и финансовой стабильности. Таким образом, они могут быть использованы центральными банками и могут помочь информировать внутренние обсуждения или разработку политики. В то же время мнения, выраженные в этих публикациях, могут быть мнениями их авторов и не обязательно мнениями БМР.

Yours sincerely,
Christine Haas

Public Communication
EUROPEAN CENTRAL BANK
+49 69 1344 1300
Information Request Form
www.ecb.europa.eu
www.bankingsupervision.europa.eu

ВЫПИСКА ИЗ БЮЛЛЕТЕНЯ № 68, 2023 г.
БАНКА МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ (BIS)
относительно убытков центральных банков

*перевод выполнен синим цветом
красным цветом отмечены важные выводы
особенно см. страницы 7 и 8 выписки*

BIS Bulletin
№ 68. 2023

Why are central banks reporting losses? Does it matter?

Central banks have increasingly deployed their balance sheets in recent decades as a tool to pursue macroeconomic and financial stability objectives in support of their economies. After the Great Financial Crisis (GFC), some advanced economy (AE) central banks used asset purchase programmes (APPs) or other lending programmes to achieve their policy aims. Others introduced such programmes during the Covid-19 pandemic (Graph 1.A). These were funded mainly through interest-bearing commercial bank reserves, resulting in a declining share of interest-free liabilities (Graph 1.B). In doing so and to pursue their policy objectives, central banks took financial positions, which influence their profits and losses as a by-product.

When central banks increase interest rates to curb inflation, their net interest income declines, since a large portion of their liabilities is linked to policy rates (Graphs 1.C and 1.D).¹ Asset valuations also decline with rising bond yields, putting further pressure on profitability for central banks using an accounting treatment that recognises changes in market values in calculating net profits. Reflecting these dynamics, some central banks have recently reported losses, and more are expected to follow.² In some cases and depending on accounting approaches, losses are sizeable and can result in negative equity.

This bulletin delves further into the drivers behind these developments and explores whether losses might complicate policymaking. While central bank profitability is also influenced by foreign exchange operations and valuations of international reserves (Box 1), the bulletin focuses on central banks with primarily domestic assets (generally AEs).

Why central bank finances are unique

Central banks are public institutions with policy mandates; they typically transfer their excess profits to the fiscal authority.³ Whether losses matter for a central bank hinges on understanding the special nature of its finances, including that

the usual concept of solvency does not apply. A central bank's balance sheet position, composition and inherent risk exposures affect its income. Its reported "accounting income" is calculated by applying the relevant accounting approaches. From there, rules for profit distribution to the fiscal authority are implemented. A typical central bank holds foreign and domestic currency securities on the asset side of its balance sheet, funded largely with banknotes in circulation and commercial bank reserves. Traditionally, a central bank's primary source of income is "seigniorage", the net income earned on assets funded through currency issuance (a non-interest-bearing liability). But income can also be driven by the impact of interest, market yield and exchange rate fluctuations on net interest income and asset valuations. To absorb losses, many central banks hold buffers as part of total equity (Archer and Moser-Boehm (2013)).⁴

Почему центральные банки сообщают об убытках? Это имеет значение?

В последние десятилетия центральные банки все чаще использовали свои балансы в качестве инструмента достижения целей макроэкономической и финансовой стабильности для поддержки своей экономики. После Великого финансового кризиса (GFC) некоторые центральные банки стран с развитой экономикой (АЕ) использовали программы покупки активов (APP) или другие программы кредитования для достижения своих политических целей. Другие ввели такие программы во время пандемии Covid-19 (График 1.А). Они финансировались в основном за счет процентных резервов коммерческих банков, что привело к снижению доли беспроцентных обязательств (График 1.В). При этом и для достижения своих политических целей центральные банки заняли финансовые позиции, которые в качестве побочного продукта влияют на их прибыли и убытки.

Когда центральные банки повышают процентные ставки, чтобы сдерживать инфляцию, их чистый процентный доход снижается, поскольку значительная часть их обязательств привязана к учетным ставкам (графики 1.С и 1.Д).¹ Оценка активов также снижается с ростом доходности облигаций, дальнейшее давление на прибыльность центральных банков, использующих метод бухгалтерского учета, который учитывает изменения рыночной стоимости при расчете чистой прибыли. Отражая эту динамику, некоторые центральные банки недавно сообщили об убытках, и ожидается, что за ними последуют и другие.² В некоторых случаях и в зависимости от подходов к бухгалтерскому учету убытки являются значительными и могут привести к отрицательному собственному капиталу.

В этом бюллетене более подробно рассматриваются движущие силы этих событий и исследуется, могут ли потери осложнить разработку политики. Хотя на прибыльность центральных банков также влияют валютные операции и оценка международных резервов (Вставка 1), основное внимание в бюллетене

уделяется центральным банкам с преимущественно внутренними активами (как правило, АЕ).

Почему финансы центральных банков уникальны

Центральные банки являются государственными учреждениями с политическими мандатами; они, как правило, передают свои сверхприбыли фискальным органам³. Имеют ли потери значение для центрального банка, зависит от понимания особого характера его финансов, в том числе от того, что обычная концепция платежеспособности неприменима. Балансовое положение центрального банка, его состав и подверженность риску влияют на его доход. Отчетный «бухгалтерский доход» рассчитывается путем применения соответствующих подходов к бухгалтерскому учету. Отсюда реализуются правила распределения прибыли фискальным органам. Типичный центральный банк держит ценные бумаги в иностранной и национальной валюте в качестве активов своего баланса, финансируемых в основном за счет банкнот в обращении и резервов коммерческих банков. Традиционно основным источником дохода центрального банка является «сеньораж», чистый доход, полученный от активов, финансируемых за счет эмиссии валюты (беспроцентное обязательство). Но доход также может зависеть от влияния процентной ставки, рыночной доходности и колебаний обменного курса на чистый процентный доход и оценку активов. Чтобы покрыть убытки, многие центральные банки держат буферы как часть общего капитала (Archer and Moser-Boehm (2013)).⁴

While central bank balance sheets are broadly similar, the composition of assets and liabilities varies in function of individual mandates and can change over time. The increasing use of APPs by many AE central banks has raised government bonds as a share of assets. Correspondingly, the commercial bank reserves used to fund these APPs have come to dominate central banks' liabilities.

Box 1 Exchange rate swings affect profits in emerging market and small open economies

While losses may be a new phenomenon for most AE central banks, many emerging market economy (EME) and some small open economy (SOE)⁵ central banks have experienced episodes of declining profits or losses (P&L). After experiencing crises in the 1990s and early 2000s, many EME central banks accumulated FX reserves to self-insure against large swings in capital flows and exchange rates. This drove balance sheet expansion, pushing up the average share of FX assets in total from 60% in 2000 to over 85% in 2019. While some EME central banks conducted domestic asset purchases and/or funding-for-lending programmes during Covid, FX reserves still account for most of their assets, making their profitability particularly sensitive to exchange rate swings. For central banks with relatively large FX holdings, asset revaluation is the dominant driver of P&L. For many EME central banks, net interest income is typically small or even negative as

the domestic interest rates paid on their interest-bearing liabilities (bank reserves or central bank bills) usually exceed earnings expressed in local currency on foreign assets. Higher sovereign risk typically contributes to the negative interest rate differential or cost of carry. Income is also volatile. FX assets are reported in domestic currency at end-period exchange rates. Large fluctuations of exchange rates vis-à-vis FX reserve currencies thus result in significant variations in reported income or losses (a domestic currency appreciation (depreciation) means the same FX assets will be worth less (more) in local currency terms). Historically, EME exchange rates have been volatile, making annual valuation changes typically much larger than the cost of carry and hence they are the main driver of profitability.

Хотя балансы центральных банков в целом схожи, состав активов и пассивов варьируется в зависимости от индивидуальных мандатов и может меняться со временем. Растущее использование АРР многими центральными банками АЕ привело к увеличению доли государственных облигаций в активах. Соответственно, резервы коммерческих банков, используемые для финансирования этих программ, стали доминировать в обязательствах центральных банков.

Вставка 1. Колебания обменного курса влияют на прибыли в странах с формирующимся рынком и малых открытых экономиках

Хотя потери могут быть новым явлением для большинства центральных банков АЕ, многие центральные банки стран с формирующейся рыночной экономикой (ЕМЕ) и некоторые центральные банки малых стран с открытой экономикой (SOE)⁵ сталкивались с эпизодами снижения прибылей или убытков (P&L). Пережив кризисы 1990-х и начала 2000-х годов, многие центральные банки стран ЕМЕ накопили валютные резервы, чтобы застраховаться от крупных колебаний потоков капитала и обменных курсов. Это привело к расширению баланса, в результате чего средняя доля валютных активов в целом выросла с 60% в 2000 году до более 85% в 2019 году. резервы по-прежнему составляют большую часть их активов, что делает их прибыльность особенно чувствительной к колебаниям обменного курса. Для центральных банков с относительно большими валютными активами переоценка активов является доминирующим фактором прибылей и убытков. Для многих центральных банков стран ЕМЕ чистый процентный доход обычно невелик или даже отрицателен, поскольку внутренние процентные ставки, выплачиваемые по их процентным обязательствам (банковским резервам или векселям центрального банка), обычно превышают доходы, выраженные в местной валюте по иностранным активам. Более высокий суверенный риск обычно способствует отрицательному дифференциалу процентных ставок или стоимости переноса. Доходы также нестабильны. Валютные активы отражаются в национальной валюте по обменным курсам на конец периода. Большие колебания обменных курсов по отношению к валютным резервным валютам, таким образом,

приводят к значительным изменениям в отчетных доходах или убытках (укрепление (обесценивание) национальной валюты означает, что одни и те же валютные активы будут стоить меньше (больше) в местной валюте). Исторически сложилось так, что обменные курсы стран ЕМЕ были волатильными, поэтому ежегодные изменения стоимости обычно намного превышали стоимость переноса, и, следовательно, они являются основным фактором прибыльности.

Approaches affecting reported accounting income and allocation

Rising interest rates and other factors can affect the timing, size and volatility of reported P&L (ie accounting income) and transfers to fiscal authorities in different ways at central banks with different financial frameworks. The differences depend on three (potentially complementary) mechanisms: accounting approach, income recognition and distribution rules, and, in some cases, risk transfer agreements with the fiscal authority (Table 1). These mechanisms help explain current differences across central banks in terms of when and to what extent they announce losses.

The three main accounting approaches (Part A in Table 1) affect the size and volatility of net income from asset valuations in the short term, although the results wash out over the longer term.⁶ For central banks that use fair value accounting, eg the RBA and BoE, current losses from declines in asset valuation have been front-loaded, and future valuation gains will be reflected as revenue as the assets approach maturity. Others, eg the Eurosystem and Sveriges Riksbank, reflect declines in asset values in reported losses, but reflect unrealised gains only in revaluation accounts. For those that use historic cost accounting, eg the Federal Reserve, unrealised valuation changes are disclosed for transparency, but not recognised in reported income.

Income recognition and distribution rules (Part B in Table 1) determine the size of buffers against losses. These vary considerably across central banks. Some can establish discretionary loss-absorbing buffers before accounting P&L is calculated (eg NBB and DNB). Some make the size of the profit distribution contingent on targets for various types of buffers (eg the Riksbank and BoE). Some also use distribution-smoothing mechanisms, such as distributions based on rolling averages, to make profit transfers to government more predictable over a longer horizon. While these arrangements may reduce transfer volatility and offset accounting losses, they are unlikely to be sufficient to do so under all circumstances.

Indemnity arrangements (Table 1, Part C) may reflect a desire to insulate the central bank from the financial consequences of some policy measures. For example, the BoE APF, established as a subsidiary to conduct APPs, is fully indemnified by the UK Treasury.⁷ In other cases (eg RBNZ), the government authorised indemnities for specific operations without a subsidiary. In contrast, some central banks such as the RBA, do not have indemnities (Bullock (2022)). Central banks that have indemnity arrangements view them as a way to ensure that policy measures are not constrained by the prospective financial impact on the central bank, thereby preserving

independence. Some that do not have indemnities note that they are irrelevant from the perspective of the overall public sector balance sheet and could even risk reducing policy effectiveness if they weaken perceptions of central bank independence.

Подходы, влияющие на заявленные бухгалтерские доходы и их распределение

Рост процентных ставок и другие факторы могут по-разному повлиять на сроки, размер и волатильность отчетных прибылей и убытков (т.е. бухгалтерского дохода) и переводов в бюджетные органы по-разному в центральных банках с разными финансовыми системами. Различия зависят от трех (потенциально взаимодополняющих) механизмов: подхода к бухгалтерскому учету, правил признания и распределения доходов и, в некоторых случаях, соглашений о передаче риска с налоговым органом (таблица 1). Эти механизмы помогают объяснить текущие различия между центральными банками с точки зрения того, когда и в какой степени они объявляют об убытках.

Три основных подхода к учету (часть А в таблице 1) влияют на размер и волатильность чистого дохода от оценок активов в краткосрочной перспективе, хотя результаты стираются в долгосрочной перспективе.⁶ Для центральных банков, которые используют учет по справедливой стоимости, например, РБА и Банк Англии, текущие убытки от снижения стоимости активов были отнесены на аванс, а будущие доходы от оценки будут отражены в качестве доходов по мере приближения срока погашения активов. Другие, например Евросистема и Шведский Riksbank, отражают снижение стоимости активов в заявленных убытках, но отражают нереализованную прибыль только в счетах переоценки. В тех странах, которые используют учет по исторической стоимости, например в Федеральной резервной системе, нереализованные изменения стоимости раскрываются в целях прозрачности, но не признаются в отчетных доходах.

Правила признания и распределения доходов (часть Б в таблице 1) определяют размер буферов на случай убытков. Они значительно различаются в разных центральных банках. Некоторые могут установить дискреционные буферы для покрытия убытков до расчета прибылей и убытков (например, NBB и DNB). Некоторые ставят размер распределения прибыли в зависимость от целевых показателей различных типов буферов (например, Риксбанк и Банк Англии). Некоторые также используют механизмы сглаживания распределения, такие как распределение на основе скользящих средних, чтобы сделать передачу прибыли правительству более предсказуемой в более долгосрочном периоде. Хотя эти механизмы могут снизить волатильность трансфертов и компенсировать бухгалтерские убытки, их вряд ли будет достаточно для достижения этой цели при любых обстоятельствах.

Механизмы возмещения (Таблица 1, Часть С) могут отражать желание оградить центральный банк от финансовых последствий некоторых мер политики. Например, НПФ Банка Англии, созданный как дочерняя компания

для проведения АРР, полностью получает возмещение от Казначейства Великобритании.⁷ В других случаях (например, РБНЗ) правительство санкционировало возмещение убытков за конкретные операции без дочерней компании. Напротив, некоторые центральные банки, такие как РБА, не имеют компенсаций (Bullock (2022)). Центральные банки, у которых есть соглашения о возмещении убытков, рассматривают их как способ гарантировать, что меры политики не будут ограничены предполагаемым финансовым воздействием на центральный банк, тем самым сохраняя независимость. Некоторые из тех, у кого нет компенсаций, отмечают, что они не имеют значения с точки зрения общего баланса государственного сектора и могут даже рисковать снижением эффективности политики, если они ослабят восприятие независимости центрального банка.

The consolidated impact of central bank profits

As central banks generally remit some or all of their profits to the fiscal authority, they are part of the “consolidated” public sector finance picture. Historically, and, especially in AEs, the central bank’s net income has been a modest source of government revenue (Graphs 2.A and 2.B). But when policy rates remained low in the post-GFC period (2010–19), central bank income and the corresponding transfers to government were relatively large compared with prior periods, contributing to government coffers (Graph 2.C). Recent losses for a number of central banks have led to smaller transfers to the fiscal authority or none at all, in some cases probably for years to come.⁸

Losses do not compromise a central bank’s ability to fulfil its mandate

While central bank losses will affect the consolidated public finances, serving as a source of revenue for governments is not the purpose of a central bank: they exist to fulfil their policy mandates, including price and financial stability. Thus, the success of their interventions should always be judged on whether they fulfil these mandates. Unlike commercial banks, central banks do not seek profits, cannot be insolvent in the conventional sense as they can, in principle, issue more currency to meet domestic currency obligations, and face no regulatory capital minima precisely because of their unique purpose. Accordingly, central banks are protected from court-ordered bankruptcy and are backed (indirectly) by taxpayers. These provisions allow central banks to successfully operate without capital and withstand extended periods of losses and negative equity. History clearly illustrates this. Several central banks had negative equity yet fully met their objectives – for example, the central banks of Chile, Czechia, Israel and Mexico experienced years of negative capital. Between 2002 and 2021, some 10 out of 32 EME/SOE central banks had negative equity, only briefly in many cases, but for more than 30% of the time for three of them. But throughout, financial and price stability were maintained.

Консолидированное влияние прибыли центрального банка

Поскольку центральные банки обычно пересылают часть или всю свою прибыль налоговым органам, они являются частью «консолидированной» финансовой картины государственного сектора. Исторически, особенно в странах с ограниченной ответственностью, чистый доход центрального банка был скромным источником государственных доходов (диаграммы 2.А и 2.В). Но когда учетные ставки оставались низкими в период после окончания Глобального финансового кризиса (2010–2019 гг.), доходы центральных банков и соответствующие трансферты правительству были относительно большими по сравнению с предыдущими периодами, что способствовало пополнению государственной казны (диаграмма 2.С). Недавние убытки ряда центральных банков привели к уменьшению трансфертов в бюджетные органы или их полному отсутствию, а в некоторых случаях, вероятно, на долгие годы⁸.

Потери не ставят под угрозу способность центрального банка выполнять свои полномочия.

Хотя потери центральных банков повлияют на консолидированные государственные финансы, служить источником доходов для правительств не является целью центрального банка: они существуют для выполнения своих политических задач, включая ценовую и финансовую стабильность. Таким образом, об успехе их вмешательства всегда следует судить по тому, выполняют ли они эти мандаты. В отличие от коммерческих банков, центральные банки не стремятся к прибыли, не могут быть неплатежеспособными в общепринятом смысле, поскольку они, в принципе, могут выпускать больше валюты для выполнения обязательств в национальной валюте и не сталкиваться с минимумом нормативного капитала именно в силу своей уникальной цели. Соответственно, центральные банки защищены от банкротства по решению суда и поддерживаются (косвенно) налогоплательщиками. Эти положения позволяют центральным банкам успешно работать без капитала и выдерживать длительные периоды убытков и отрицательного капитала. История ясно иллюстрирует это. У нескольких центральных банков был отрицательный капитал, но они полностью достигли своих целей – например, центральные банки Чили, Чехии, Израиля и Мексики пережили годы отрицательного капитала. В период с 2002 по 2021 год около 10 из 32 центральных банков стран ЕМЕ/SOE имели отрицательный капитал, во многих случаях лишь на короткое время, но в течение более 30% времени в трех из них. Но на протяжении всего периода финансовая и ценовая стабильность сохранялась.

Central banks are not commercial banks. They do not seek profits. Nor do they face the same financial constraints as private institutions. In practical terms, this means that most central banks could lose enough money to drive their equity negative, and still continue to function completely successfully. For most central banks, one would have to go far to construct a scenario under which they might have to compromise their policy objectives in order to keep paying their bills.

The problem is that not everyone appreciates that a central bank's accounting equity can be negative without any reason for alarm bells to ring. Markets may instead react badly in the false belief that losses imply a loss of policy effectiveness. Politicians may also object, if they leap to the conclusion that bad decisions have been made at the taxpayer's expense, or that the central bank now depends on the government for a rescue. Such harmful self-fulfilling prophecies are in nobody's interest.

Even high-quality, lucidly presented financial statements will not always prevent such misperceptions from arising. Central banks should therefore ideally be equipped with the financial resources and financial mechanisms they need to keep performing their socially useful functions even during crisis periods. Avoiding these risks probably requires sufficient resources and mechanisms to keep equity positive in the face of losses caused by socially beneficial actions. In short, central bank financial independence is important.

The finances of central banks have not traditionally attracted much attention. But it makes sense to revisit this topic now that many central banks are operating far beyond traditional policy limits. The BIS has repeatedly raised concerns about the burdens associated with the unprecedented policy actions taken by some central banks. From the perspective of their own finances, central banks commonly have the strength they need to sustain such burdens, and we have no doubts about the central banks that are currently shouldering extraordinary financial risks. But our confidence is based on an understanding of the special character of central banks that may not be shared by markets and others.

This paper asks what level of financial resources is sufficient and what kind of financial mechanisms are suitable for this purpose. Inevitably, the answers are complex, depending greatly on the individual central bank's economic and political environment, as well as its functions. The paper provides a framework for thinking about these questions, and identifies some preferences.

One element we consider especially important is a properly designed surplus distribution arrangement. Such arrangements have two key characteristics. First, retentions and distributions should be strongly linked to a target for financial resources that is in turn scaled to the potential need for such resources in times of crisis. Second, payouts should be avoided from unrealised revaluation gains and income on particularly risky assets as if these represent final profits.

Центральные банки не являются коммерческими банками. Они не гонятся за прибылью. Они также не сталкиваются с такими же финансовыми ограничениями, как частные учреждения. На практике это означает, что большинство центральных банков могут потерять достаточно денег, чтобы их капитал стал отрицательным, и при этом продолжать вполне успешно функционировать. Большинству центральных банков придется пойти далеко, чтобы разработать сценарий, при котором им, возможно, придется пойти на компромисс с целями своей политики, чтобы продолжать платить по своим счетам.

Проблема в том, что не все осознают, что балансовый капитал центрального банка может быть отрицательным без каких-либо причин для тревоги. Вместо этого рынки могут плохо отреагировать, ошибочно полагая, что потери означают потерю эффективности политики. Политики также могут возразить, если придут к выводу, что плохие решения были приняты за счет налогоплательщиков или что центральный банк теперь зависит от правительства в плане спасения. Такие вредные самоисполняющиеся пророчества не отвечают ничьим интересам.

Даже качественная и ясно представленная финансовая отчетность не всегда предотвратит возникновение подобных заблуждений. Поэтому в идеале центральные банки должны быть оснащены финансовыми ресурсами и финансовыми механизмами, необходимыми им для продолжения выполнения своих общественно полезных функций даже в периоды кризисов. Чтобы избежать этих рисков, вероятно, потребуются достаточные ресурсы и механизмы для поддержания положительного капитала перед лицом потерь, вызванных социально полезными действиями. Короче говоря, финансовая независимость центрального банка важна.

Финансы центральных банков традиционно не привлекали большого внимания. Но имеет смысл вернуться к этой теме сейчас, когда многие центральные банки действуют далеко за пределами традиционных политических ограничений. БМР неоднократно выражал обеспокоенность по поводу бремени, связанного с беспрецедентными политическими действиями, предпринятыми некоторыми центральными банками. С точки зрения собственных финансов, центральные банки обычно обладают достаточной силой, чтобы выдержать такое бремя, и у нас нет никаких сомнений в отношении центральных банков, которые в настоящее время несут на себе чрезвычайные финансовые риски. Но наша уверенность основана на понимании особого характера центральных банков, который может не разделяться рынками и другими сторонами.

В данной статье задается вопрос, какой уровень финансовых ресурсов достаточен и какие финансовые механизмы подходят для этой цели. Ответы неизбежно сложны и во многом зависят от экономической и политической среды отдельного центрального банка, а также от его функций. В документе представлена основа для размышления над этими вопросами и определены некоторые предпочтения.

Одним из элементов, который мы считаем особенно важным, является правильно разработанный механизм распределения излишков. Такие механизмы имеют две

ключевые характеристики. Во-первых, удержание и распределение должны быть тесно связаны с целевым показателем финансовых ресурсов, который, в свою очередь, масштабируется с учетом потенциальной потребности в таких ресурсах во время кризиса. Во-вторых, следует избегать выплат из нереализованной прибыли от переоценки и доходов по особо рискованным активам, как если бы они представляли собой окончательную прибыль.