ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ

CC BY 4.0

DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-3-147-160
УДК 336.02(045)
JEL G28

Поддержка банковского сектора как фактор формирования убытка центрального банка (на примере Национального банка Казахстана)

В.Ю. Додонов
Казахстанский институт стратегических исследований при Президенте Республики, Нур-Султан, Казахстан
https://orcid.org/0000-0003-0741-417X

АННОТАЦИЯ

Деятельность центральных банков стран с развивающейся и транзитной экономикой отличается спецификой, связанной с недостаточной развитостью и повышенной уязвимостью национальных банковских систем к внешним шокам. Эта специфика в некоторых случаях приводит к генерированию центральными банками убытков, в том числе, в течение длительных периодов и в больших объемах. Деятельность центральных банков, способствующая возникновению их убыточности, является **предметом** статьи, а ее актуальность обусловлена усиливающейся нестабильностью внешней среды в период роста кризисных явлений в мировой экономике, что вызывает постоянное генерирование шоков для финансового сектора развивающихся экономик. Обеспечение финансовой стабильности и поддержка банковского сектора в этих условиях могут выступать факторами возникновения убытков центральных банков. **Целью** статьи стала оценка влияния этих факторов на примере деятельности центрального банка Казахстана. В качестве **методов** достижения цели использовался анализ финансовых результатов Национального банка РК в период активного оказания им помощи банковскому сектору страны, а также сравнительный анализ показателей финансовой отчетности этого института с другими центральными банками. **В результате** проведенного исследования выявлено, что особенности осуществления денежно-кредитной политики в Казахстане, обусловленные необходимостью обеспечения стабильности финансовых рынков и поддержки банковского сектора, привели к возникновению у регулятора значительных убытков. Это существенно отличает его результаты от аналогичных показателей других центральных банков как мира, так и стран СНГ. Показано, что убыточность формировалась факторами как временного, ситуационного характера, так и системными особенностями монетарной политики, возникшими в сложный период и ставшими после этого постоянно действующими. Сделан **вывод,** подтверждающий гипотезу о высокой роли мер поддержки национального финансового сектора в формировании отрицательного финансового результата у центрального банка, что иллюстрирует специфичность денежно-кредитной политики в условиях развивающихся экономик с доминирующим сырьевым сектором.

Ключевые слова: центральный банк; прибыль центрального банка; убыток центрального банка; денежно-кредитная политика; оздоровление банковского сектора; процентные расходы; эмиссия долговых инструментов

***Для цитирования*: Додонов В.Ю. Поддержка банковского сектора как фактор формирования убытка центрального банка (на примере Национального банка Казахстана). *Финансы: теория и практика.* 2020;24(3):147-160. DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-3-147-160**

ORIGINAL PAPER

Support to the Banking Sector as a Factor of the Central Bank Losses (the Case of the National Bank of Kazakhstan)

V. Yu. Dodonov
Kazakhstan Institute for Strategic Studies under the President of the Republic of Kazakhstan, Nur-Sultan, Kazakhstan
https://orcid.org/0000-0003-0741-417X

ABSTRACT

Central bank activities in developing and transit economies differ in specificity, due to the underdevelopment and increased vulnerability of national banking systems to external shocks. In some cases, this specificity leads to central

© Додонов В.Ю., 2020

bank losses, including over long periods and in large volumes. The **subject** of the article is central bank activities contributing to their losses. The **relevance** of the study is due to the increasing instability of the external environment within the growing crisis in the global economy, which causes the constant generation of shocks for the financial sector of developing economies. Maintaining financial stability and supporting the banking sector under these conditions may be factors of central bank losses. The **aim** of the article is to assess the impact of these factors on the example of the Central Bank of Kazakhstan. The study employed the **methods** of the analysis of the financial results of the National Bank of the Republic of Kazakhstan during its active support to the country's banking sector, as well as a comparative analysis of its financial statements with other central banks. As a **result**, the study revealed that the specifics of the monetary policy in Kazakhstan implemented to ensure the stability of financial markets and support to the banking sector led to massive losses for the regulator. This significantly distinguishes its results from similar indicators of other central banks in the world and the CIS countries. The resulting losses developed due to factors of both a temporary and situational nature, as well as systemic features of monetary policy that arose in a difficult period and became permanent afterwards. The **conclusion** confirms the hypothesis about the significance of support measures for the national financial sector in the formation of a negative financial result for the central bank, as well as illustrates the specificity of monetary policy in developing economies with a dominant commodity sector.
Keywords: central bank; central bank profit; central bank losses; monetary policy; banking sector recovery; interest expense; issue of debt instruments

For citation: **Dodonov V. Yu. Support to the banking sector as a factor of the central bank losses (the case of the National bank of Kazakhstan).** ***Finance: Theory and Practice.*** **2019;24(3):147-160. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587-5671-2019-24-3-147-160**

ВВЕДЕНИЕ

Деятельность центральных банков принято оценивать с точки зрения эффективности проводимой ими денежно-кредитной политики и достижения ее целей (инфляционное таргетирование, стимулирование экономического роста и занятости, динамика финансовых рынков), и выполнения иных ключевых функций, таких как финансовый надзор или обеспечение стабильности курса национальной валюты. Проблематика прибыльности центральных банков рассматривается значительно реже, поскольку функция извлечения прибыли данными институтами является вторичной по отношению к первичной функции осуществления денежно-кредитной политики в качестве государственного органа. Вторичность прибыли центрального банка как показателя эффективности его деятельности зафиксирована и в законодательстве ряда стран, и во многих научных работах соответствующего профиля[1] [1–3]. Тем не менее вопросы прибыльности центральных банков в различных ее аспектах получили определенное освещение в научной литературе [4–8].

Выполняемые центральными банками функции государственного органа по регулированию финансового сектора и реализации денежно-кредитной политики не отменяют его природы финансового института, организованного, как правило, в форме акционерного общества, который в процессе деятельности получает определенный финансовый результат в форме прибыли или убытка. При этом прибыль центрального банка как государственного института подлежит перечислению в государственный бюджет и, тем самым, является фактором бюджетного процесса. Этот аспект деятельности центральных банков также освещен в соответствующей литературе в различных ракурсах.

Ряд американских авторов рассматривают юридический ракурс и отмечают, что «законодательство исключает достижение прибыли из целей деятельности центральных банков»[2], что позволяет исключить «трения между центральными банками и правительствами»[3] по поводу перечисления их прибыли в бюджет. М. Блежер и К. Чу, признавая вторичность получения прибыли по сравнению с эффективностью целей регуляторов по достижению заданного уровня инфляции, отмечают, что эффективность деятельности все же должна оцениваться. Критерием оценки может выступать «информация об операционных затратах, которые понес центральный банк в процессе достижения целей по инфляции» [13, p. 27].

В то же время имеются и другие взгляды на прибыльность центральных банков, в соответствии с которыми эти институты не должны быть полностью свободны от обязательств по получению прибыли и ее перечислению в бюджет. Так, П. Стелла считает, что центральные банки должны получать прибыль на регулярной основе и перечислять ее в казначейство за исключением

[1] Current development in monetary and financial law. Vol. 3. Washington, DC: International Monetary Fund; 1999.

[2] Там же. P. 443.

[3] Там же. P. 448.

средств, требующихся для обеспечения финансовой устойчивости, а «накопление „излишков" прибыли в банке неправильно, так как правительству приходится занимать деньги на рынке по высоким ставкам» [1, p. 32] в то время, как можно было бы воспользоваться этими излишками прибыли для сокращения дефицита бюджета.

Таким образом, при том, что по прибыльности центральных банков существует консенсус в отношении ее вторичности по сравнению с эффективностью основных регулятивных функций, эта вторичность не отменяет необходимости получения прибыли и управления издержками в контексте интересов государства в обеспечении бюджетного процесса. В этой связи проблема убыточности центральных банков также привлекает интерес исследователей. Вопросы причин и последствий этого явления исследовали М. Теихейро и О. Суейдон [9, 10], убыточность центральных банков в отдельных странах — Дж. Далтон и С. Джобек [11], проблему соотнесения убытков с проводимой денежно-кредитной политикой — Дж. Бенхимол и А. Фуркан [12].

Надо отметить, что этот тезис является не только теоретическим постулатом, но и находит практическое применение, так как многие центральные банки развитых стран перечисляют правительству практически всю свою чистую прибыль. Так, ФРС США по итогам 2019 г. получила чистый доход в размере 55 458 млн долл.,[4] из которых в казначейство было перечислено 54 893 млн (99%). По итогам 2018 г. ФРС перечислила в казначейство сумму, даже несколько превысившую ее чистый доход,— 65 319 млн долл. при доходе в 63 101 млн что привело к образованию убытка[5].

Банк Японии по итогам 2018 г. получил чистый доход в размере 587 млрд иен, из которых правительству было перечислено 557,6 млрд (95%)[6].

Проблематика прибыльности центральных банков стран с развивающейся или транзитной экономикой, особенно с точки зрения факторов ее формирования и последствий для небанковских сфер экономики, разработана недостаточно. При этом процессы формирования финансового результата центральных банков в таких странах существенно отличаются от аналогичных процессов в развитых экономиках, что обусловлено как особенностями экономических моделей, так и меньшей развитостью и устойчивостью банковских систем таких государств. В этой связи исследование процессов, определяющих формирование финансового результата казахстанского центрального банка, представляется актуальным в контексте таких его целей, как выявление основных факторов, влияющих на прибыльность регулятора в странах с развивающейся экономикой, базирующихся на добывающем секторе.

ОСНОВНЫЕ ФАКТОРЫ ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОГО РЕЗУЛЬТАТА ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА

В контексте обсуждения проблематики прибыльности центральных банков целесообразно рассмотреть основные факторы и источники их формирования. На финансовый результат центральных банков влияет множество факторов, отражающихся на основных статьях их доходов и расходов. В зависимости от особенностей реализуемой регулятором монетарной политики могут значительно меняться и объемы отдельных статей доходов и расходов, и их результат, формируя прибыль или убыток. Иногда в состав доходов (или расходов) центральных банков могут включаться специфические для условий отдельной страны или текущей экономической ситуации статьи, которые трудно встретить в финансовых отчетах регуляторов других стран. Примером такого рода является специфическая статья доходов Банка России «доходы от участия в капитале ПАО Сбербанк», которая формировала значительную часть общего объема доходов данного регулятора — по итогам 2018 г. ее удельный вес составил 23,4%[7]. Тем не менее при широком разнообразии структуры доходов и расходов центральных банков в различных странах можно выделить некоторые ключевые статьи, оказывающие наиболее значительное влияние на финансовый результат.

Крупнейшими статьями как доходов, так и расходов у большинства центральных банков в настоящее время являются процентные и операционные (от операций с ценными бумагами и финансовыми

[4] Здесь и далее по тексту под долларами подразумеваются доллары США.

[5] Federal Reserve Banks Combined Financial Statements. As of and for the Years Ended December 31, 2019 and 2018 and Independent Auditors' Report. Federal Reserve System Audited Annual Financial Statements. P. 4. URL: https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/files/combinedfinstmt2019.pdf (дата обращения: 20.03.2020).

[6] Financial Statements for the 134th Fiscal Year. Fiscal 2018. Financial Statements. P. 3. Bank of Japan. The Bank's Accounts. URL: https://www.boj.or.jp/en/about/account/zai1905a.pdf (дата обращения: 20.03.2020).

[7] Годовой отчет Банка России за 2018 год. С. 258. М.: АО «АЭИ "ПРАЙМ"», 2019.

инструментами). К числу значимых статей расходов также относятся формирование резервов или провизий (различные банки используют разные термины) и различные расходы административно-хозяйственного характера, в которых преобладают расходы на персонал. Данные статьи характерны для большинства центральных банков как наиболее значимые и по абсолютному объему, и по удельному весу.

Влияние отдельных статей на формирование финансового результата может быть различным в зависимости от экономических условий и специфики проводимой центральным банком монетарной политики. Соответственно, существует и достаточно широкое разнообразие взглядов специалистов на значимость отдельных факторов прибыльности деятельности центральных банков. При этом признается высокая вариативность финансового результата от конкретного состава проводимых мер. Так, О. Смирнова считает, что «использование трех основных инструментов денежно-кредитной политики (величины денежной базы, нормы обязательных резервов и ставки рефинансирования) дает 8 различных вариантов их сочетания, каждый из которых обеспечивает свой уникальный характер доходов и расходов центрального банка» [14, с. 15].

Некоторые авторы акцентируют внимание на влиянии валютной политики на формирование финансового результата центрального банка, отмечая что «изменения курсов приведут к изменениям стоимости активов в местной валюте, что отразится на объемах нереализованной прибыли (или убытка)» [13, p. 27].

А. Сухарев считает, что прибыль центрального банка формируется и за счет его операций на валютном рынке: «Сглаживая каждодневные колебания курса, центральный банк покупает избыточную валюту по более низкому курсу, а продает по более высокому, т.е. он будет получать прибыль. Однако, чем большие будут колебания между спросом и предложением иностранной валюты в течение года, тем большую прибыль получит центральный банк» [2, с. 19].

П. Стелла и А. Лоннберг в контексте влияния валютных курсов отмечают значение распространения международных стандартов финансовой отчетности (МСФО) на оценку деятельности центральных банков, которое привело к «возможности увеличения волатильности доходов и балансов» [15, p. 5], поскольку в соответствии с МСФО переоценка активов, связанная с изменением курсов валют, относится к прибыли или убыткам.

Несмотря на то что различных аспектов деятельности центральных банков, оказывающих влияние на формирование их финансового результата, достаточно много, в большинстве случаев основными его факторами выступают процентные доходы и расходы. Так, у Банка России в 2018 г. процентные доходы (362 млрд руб.) составили 62,6% общего объема доходов (578 млрд руб.), а процентные расходы (354 млрд руб.) стали крупнейшей статьей расходов (877 млрд руб.)[8] с удельным весом в 40,4%.

У ФРС США в 2019 г. процентные доходы в размере 102,8 млрд долл. составляли почти весь объем доходов (103,8 млрд долл.) — 98,9%, а процентные расходы (41 млрд долл.) — 84,7% от общего объема расходов (48,4 млрд долл.)[9].

Процентный доход Европейского центрального банка в 2018 г. (2503 млн евро) также стал основным источником дохода банка (3062 млн евро) с удельным весом в 81,7%[10].

Исследование причин, по которым получаемые и выплачиваемые центральными банками проценты определяют их финансовые результаты, не входит в число целей настоящей статьи. Можно только отметить, что в развитых экономиках в последние годы центральные банки проводят агрессивно мягкую монетарную политику, в рамках которой выкупают с рынка большое количество долговых финансовых инструментов, которые к 2018 г. осели на их балансах в объемах, превышающих 16 трлн долл.[11] [6]. Максимальные объемы таких ценных бумаг на балансах, по несколько триллионов долларов, сформировались у Банка Японии, Европейского центрального банка и ФРС США. Соответственно, данные центральные банки получают достаточно большие объемы поступлений от этих выкупленных активов, чем и объясняется как высокий абсолютный объем процентных доходов, так и их доминирование в структуре доходов.

---

[8] Годовой отчет Банка России за 2018 год. С. 258. М.: АО «АЭИ “ПРАЙМ”», 2019.

[9] Federal Reserve Banks Combined Financial Statements. As of and for the Years Ended December 31, 2019 and 2018 and Independent Auditors' Report. Federal Reserve System Audited Annual Financial Statements. P. 4. URL: https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/files/combinedfinstmt2019.pdf (дата обращения: 20.03.2020).

[10] European Central Bank. Annual Report 2018. P. A24. URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2018~d08cb4c623.en.pdf?d4db50437f47e3bf9914e1381b1a2cde (дата обращения: 21.03.2020).

[11] Центробанки привели мир к кризису и помогли богатым. Вести Экономика. 31.01.2018. URL: https://www.vesti.ru/doc.html?id=2982335&cid=6 (дата обращения: 02.04.2020).

В большинстве других стран центральные банки проводят не столь специфическую монетарную политику, поэтому не имеют на своих балансах гигантских объемов скупленных на рынках долговых активов. Соответственно, и размер, и доля процентных доходов у других центральных банков значительно ниже, и эти доходы не всегда достаточны для того, чтобы обеспечить общую прибыльность на фоне сильных колебаний объемов других компонентов баланса и доходов.

Эти колебания во многих случаях обусловливаются усложнившейся в последние годы внешней и макроэкономической средой функционирования национальных банковских систем, особенно в относительно небольших экономиках сырьевого типа, зависимых от ситуации на мировых товарных рынках, где наблюдается высокая волатильность и снижение цен. Внешние шоки транслируются на уровень таких национальных экономик и оказывают негативное влияние, в том числе, и на финансовые системы. Центральные банки в этой ситуации вынуждены реагировать на возникающие вызовы как для обеспечения макрофинансовой стабильности, так и для поддержки конкретных финансовых институтов, и это реагирование зачастую формирует повышенные расходы, которые осуществляются не только в рамках традиционных направлений денежно-кредитной политики, но и в порядке нестандартных разовых акций.

ФОРМИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОГО РЕЗУЛЬТАТА НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА КАЗАХСТАНА: ФАКТОРЫ И ОСОБЕННОСТИ

Примером влияния такого рода вызовов на деятельность центральных банков и их прибыльность является ситуация в казахстанском финансовом секторе, которая в течение нескольких последних лет оказывала негативное влияние на финансовые результаты регулятора — Национального банка Республики Казахстан.

Национальный банк Казахстана так же, как и центральные банки в других странах, в процессе осуществления своей деятельности получает финансовый результат в виде прибыли или убытков, выступая, таким образом, не только государственным органом, но и акционерным обществом, результат деятельности которого причитается его акционерам. Основным акционером Национального банка Республики Казахстан является государство, которому в соответствии с действующим законодательством[12] принадлежит уставный капитал данного государственного учреждения.

Деятельность Национального банка не направлена на получение прибыли, что обусловлено его основными функциями как государственного органа и отражено в нормативно-правовой базе функционирования. Основной целью Национального банка является обеспечение стабильности цен и выполнение необходимых для ее достижения задач, а не извлечение дохода и получение прибыли. В то же время часть прибыли, получаемой Национальным банком в соответствии с законодательством, подлежит перечислению в государственный бюджет. Также в Казахстане законодательно установлена возможность компенсации Национальному банку его убытков за счет государственного бюджета. Однако в настоящее время соответствующая часть ст. 11 Закона о Национальном банке приостановлена и действует в редакции 2018 г., в которой бюджетная компенсация убытков не предусмотрена, а соответствующее положение изъято из текста статьи.

Эта редакция действует в связи с тем, что по итогам 2018 г. резервный капитал Национального банка впервые опустился до нулевого значения, и в случае, если бы действовала стандартная редакция закона, формировать резервный капитал регулятора пришлось бы за счет государственного бюджета. Обнуление резервного капитала произошло всего за три года и с весьма значительного уровня в 346 млрд тенге (около миллиарда долларов США), который был у банка по итогам 2015 г. Исчерпание резервного капитала Национального банка произошло в связи с тем, что из него возмещался убыток, понесенный регулятором в 2016–2017 гг. — 158 млрд тенге убытка 2016 г. (в 2017 г.) и 175 млрд тенге убытка 2017 г. (в 2018 г.)[13].

Ситуация с исчерпанием резервного капитала обусловлена тем, что деятельность Национального банка являлась убыточной на протяжении четырех лет подряд — с 2015 по 2018 г. (данные за 2019 г. пока недоступны). Это новая для деятельности казахстанского центрального банка тенденция, ранее

[12] Закон Республики Казахстан от 30.03.1995 № 2155 «О Национальном Банке Республики Казахстан». Информационная система «Юрист». URL: https://online.zakon.kz/document/?doc_id=1003548 (дата обращения: 2.04.2020).

[13] Консолидированная финансовая отчетность за год, закончившийся 31 декабря 2018 г. С. 122. Национальный банк Республики Казахстан. URL: https://nationalbank.kz/cont/NBRK%202018%20FS_RUS_.pdf (дата обращения: 23.03.2020).

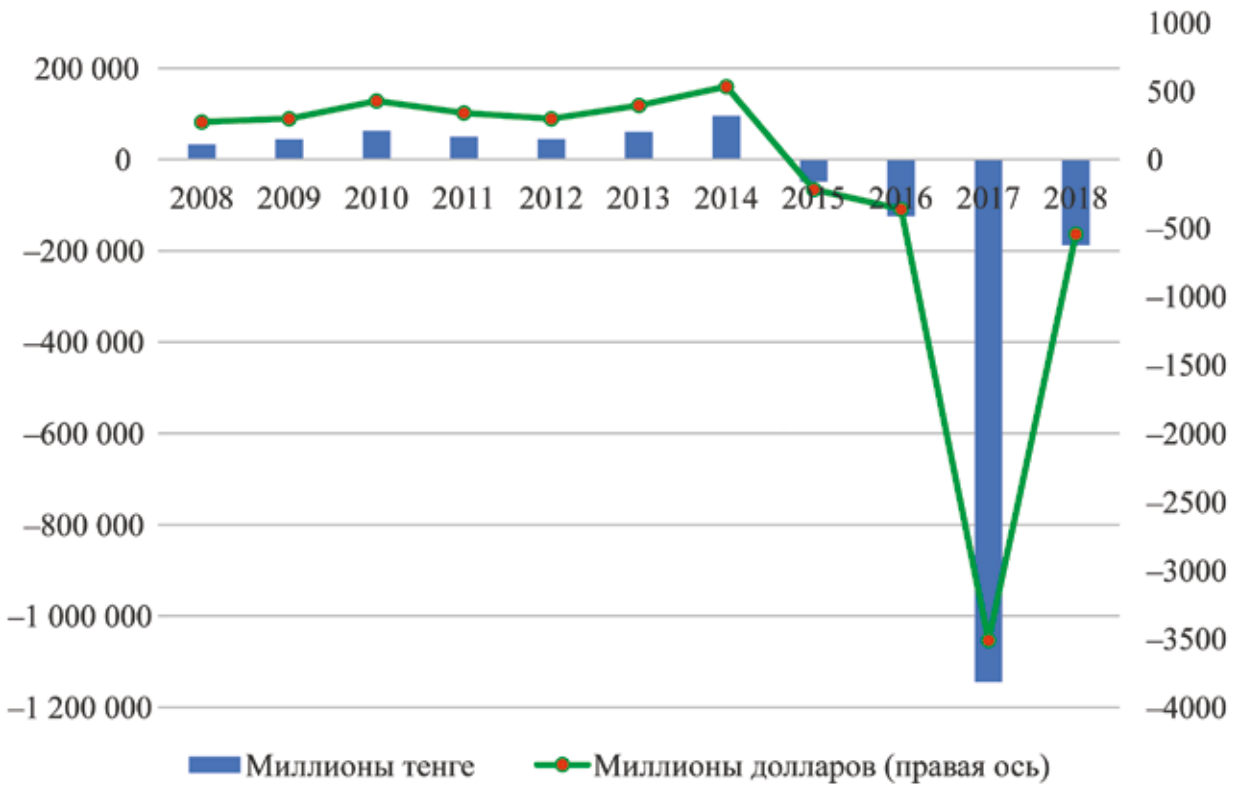

Рис. 1 / Fig. 1. **Динамика объемов годовой прибыли / убытков (–) Национального банка РК за 2008–2018 гг. / Annual profits / losses (–) of the National Bank of the Republic of Kazakhstan for 2008–2018**

Источник / Source: Национальный банк Республики Казахстан (Консолидированная финансовая отчетность за 2011–2018 гг.), расчеты автора / National Bank of the Republic of Kazakhstan (consolidated financial statements for 2011–2018), calculated by the author.

неизменно демонстрировавшего прибыльность, включая период мирового финансового кризиса 2008–2009 гг., после которого также проводились широкомасштабные меры поддержки финансового сектора страны (*рис. 1*).

Прибыль Национального банка устойчиво росла с 2008 по 2014 г., увеличившись с 33 до 95 млрд тенге, при этом и ее долларовый эквивалент также постоянно рос, а средняя его величина за этот период составила 367 млн долл. Но после 2014 г. Национальный банк постоянно получал убыток, размер которого достиг максимума в 2017 г. — 1145 млрд тенге, или 3,5 млрд долл. В общей сложности за четыре года непрерывных убытков их совокупный объем достиг 1505 млрд тенге, или 4,6 млрд долл.

В этой связи можно отметить, что периодически возникающие убытки центрального банка — это нормальное явление в мировой практике. Поскольку, как отмечалось выше, главная функция этого института — регулирование финансовой сферы и осуществление денежно-кредитной политики по направлениям, иногда требующим значительных расходов, трудно избежать убытков. Однако вопрос состоит в том, насколько часто они возникают и насколько они велики.

Если рассмотреть функционирование некоторых центральных банков стран СНГ и мира за последние пять лет, можно отметить, что столь регулярные и большие убытки, как у Национального банка Казахстана, являются редким исключением (*табл. 1*).

Так, Банк России получал убытки, и достаточно крупные, но только на протяжении двух из пяти последних лет (в 2017–2018 гг.). Также два года из пяти имелись убытки у ЦБ Азербайджана (в 2014 и 2018 гг.), но они были невелики. У центральных банков Кыргызстана и Украины убытков в течение последних пяти лет не было ни разу. Из четырех ведущих центральных банков развитых стран убытки фиксировали ФРС США (в 2015 и 2018 гг.) и Банк Англии (в 2017 г.), а Европейский центральный банк и Банк Японии неизменно оставались прибыльными. Единственный пример столь же последовательной и крупномасштабной убыточности финансового регулятора, как в Казахстане,

Таблица 1 / Table 1

Объемы прибыли / убытков некоторых центральных банков стран СНГ и мира в 2013–2018 гг., млн долл. США / Profit / loss volumes of some central banks of the CIS countries and the world in 2013–2018, million US dollars

	2014	2015	2016	2017	2018
Банк Японии	9542,5	3395,9	4663,1	6822,5	5316,7
Национальный банк Украины	8170,7	3723,9	2707,8	2334,1	1386,6
Центральный банк Азербайджана	–393,6	5385,4	253,2	2042,7	–28,1
Европейский центральный банк	1315,1	1200,6	1320,9	1440,9	1861,2
ФРС США	2751	–16829	711	784	–2176
Национальный банк Кыргызской Республики	100,6	101,5	54,0	32,7	33,4
Банк Англии	733,5	1980,8	359,2	–268,1	244,5
Национальный банк Республики Беларусь	–700,7	–0,1	–746,8	–586,7	–386,3
Национальный банк Республики Казахстан	532,8	–219,0	–363,2	–3631,8	–545,0
Банк России	4770,6	1836,6	651,1	–7465,6	–6933,7

Источник / Source: составлено автором по данным финансовой отчетности соответствующих банков / compiled by the author according to the financial statements of the corresponding banks.

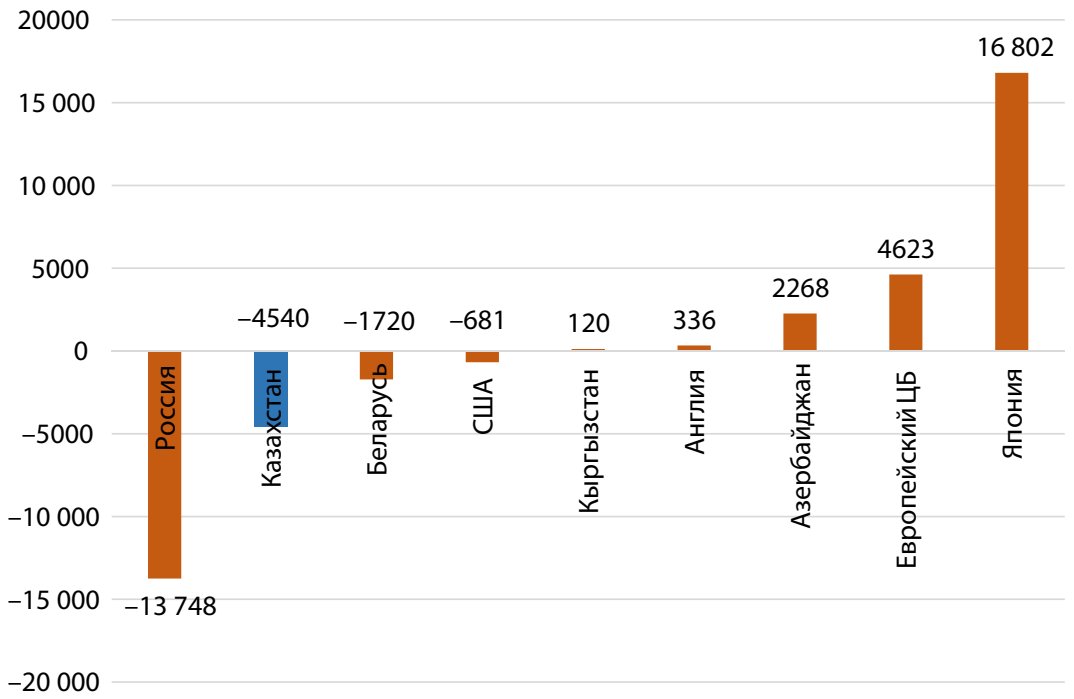

Рис. 2 / Fig. 2. **Объемы совокупных прибыли/убытка центральных банков СНГ и мира за 2016–2018 гг., млн долл. США / Cumulative profits / losses of the some central banks of the CIS and the world in 2016–2018, million US dollars**

Источник / Source: финансовая отчетность соответствующих центральных банков, расчеты автора / financial statements of the respective central banks, calculated by the author.

Таблица 2 / Table 2

Крупнейшие статьи расходов Национального банка в 2014–2018 гг., млн тенге / Largest expenses of the National Bank in 2014–2018, mln tenge

	2014	2015	2016	2017	2018
Процентные расходы	–4416	–15 700	–275 513	–357 179	– 380 590
Расходы по оздоровлению банковского сектора	–	–	–5429	–585 623	– 102 378
Расходы по выбытию дочерней организации	–	–	–	–507 474	–
Прочие операционные расходы	–5596	–152 446	13 753	39 381	55 607
Расходы на персонал	–19 180	–22 955	–24 298	–26 066	–28 715

Источник / Source: составлено автором по данным консолидированной финансовой отчетности Национального банка Казахстана / compiled by the author according to the consolidated financial statements of the National Bank of the Republic of Kazakhstan.

представляет Беларусь, Национальный банк которой был убыточным на протяжении всех последних пяти лет.

Если же рассматривать размеры убытков, особенно в относительном выражении, то в данном случае негативный опыт Национального банка РК последних лет также выделяется при международных сопоставлениях. В абсолютном выражении суммарный убыток Казахстанского регулятора за последние три года уступает только аналогичному показателю Банка России (*рис. 2*), а в относительном выражении (в сопоставлении с ВВП) — белорусскому Национальному банку. Средний за три последних года размер убытков относительно ВВП у казахстанского регулятора составил 0,94%, у белорусского — 1,1% (у российского — 0,28%)[14].

Причины возникновения столь крупных убытков Национального банка в последние годы проясняются при рассмотрении наиболее значимых статей его расходов (*табл. 2*).

Данные, представленные в *табл. 2*, иллюстрируют специфику формирования финансового результата казахстанского центрального банка, связанную с оказанием помощи банковской системе страны. Основной вклад в возникновение убытков регулятора внесли две статьи — расходы по оздоровлению банковского сектора и расходы по выбытию дочерней организации, которые были осуществлены в 2017 г. Расходы по этим двум статьям составили почти 1,1 трлн тенге — сумму, соответствовавшую 2% ВВП Казахстана того года.

Расходы по оздоровлению банковского сектора производились Национальным банком в течение трех лет подряд и составили в общей сложности 693 млрд тенге, их основной объем пришелся на 2017 и 2018 гг. Убытки по этой статье стали следствием возникновения разницы в стоимости выпущенных банками и испытывавшими проблемы субъектами квазигосударственного сектора облигаций, которые выкупило АО «Казахстанский фонд устойчивости» — дочерняя организация Национального банка. Эти облигации, выпущенные под нерыночные ставки доходности (от 4 до 10,95%)[15], имеют справедливую оценку, существенно отличающуюся от номинальной, и разница в их стоимости отражена Национальным банком в качестве убытка.

Вторая крупнейшая статья убытков Национального банка последних лет — расходы по выбытию дочерней организации — также связана с проблемами банковского сектора и мерами, которые ранее предпринимались для их решения государством. В рамках этих мер поддержка банковского сектора осуществлялась, в том числе, и таким институтом Национального банка, как АО «Фонд проблемных кредитов», акции которого в 2017 г. были безвозмездно переданы Правительству РК (в лице Комитета государственного имущества и приватизации Министерства финансов). Убыток от выбытия этих

[14] Рассчитано автором по данным финансовой отчетности Национального банка Республики Казахстан, Национального банка Республики Беларусь, Банка России.

[15] Консолидированная финансовая отчетность за год, закончившийся 31 декабря 2018 г. С. 123. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: https://nationalbank.kz/cont/NBRK%202018%20FS_RUS_.pdf (дата обращения: 23.03.2020).

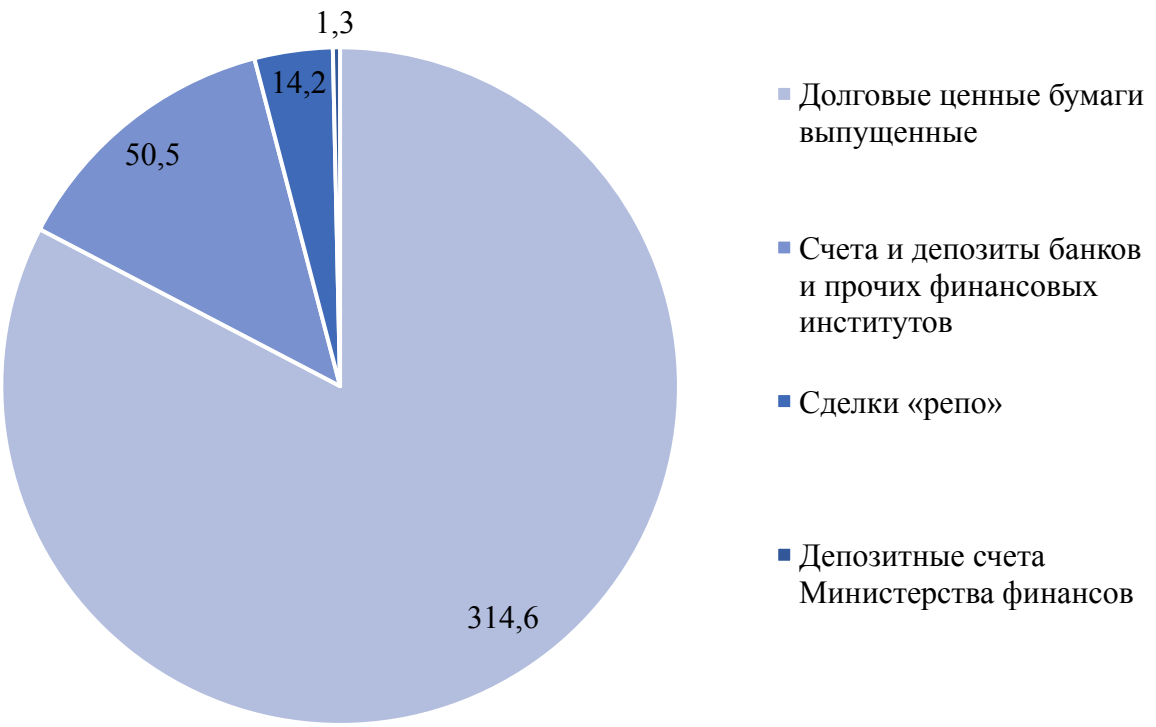

Рис. 3 / Fig. 3. **Структура процентных расходов Национального банка в 2018 г., млрд тенге / Interest expenses of the National Bank in 2018, billion tenge**

Источник / Source: Национальный банк Республики Казахстан (консолидированная финансовая отчетность за 2018 г.), расчеты автора / National Bank of the Republic of Kazakhstan (consolidated financial statements for 2018), calculated by the author.

акций в размере 507 474 млн тенге был отражен в составе убытков Национального банка за 2017 г.[16]

ЭМИССИЯ НОТ КАК ФАКТОР ФОРМИРОВАНИЯ РЕГУЛЯРНОЙ УБЫТОЧНОСТИ НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА

Таким образом, основная часть убытков Национального банка была обусловлена мерами поддержки банковской системы. В то же время убыточность этого института в последние годы стала следствием не только решения проблем банковской системы, но и особенностей денежно-кредитной политики, которые обусловили рост процентных расходов, причем до очень высоких уровней. Эта статья была крупнейшей среди расходных и в 2016, и в 2018 г., исключением стал только 2017 г., в котором расходы на оздоровление банковского сектора достигли максимума. В 2018 г. объем процентных расходов превысил 380 млрд тенге (более 1 млрд долл.), и эта сумма, не являясь следствием неких чрезвычайных событий, тем не менее сопоставима по размеру со средствами, потраченными годом ранее на экстренные статьи, связанные с помощью банкам.

Процентные расходы — это выплаты, осуществляемые Национальным банком по своим обязательствам — ценным бумагам, депозитам, на которых хранят средства банки и пр. Структура этих расходов отражает структуру обязательств регулятора, и в 2018 г. основную ее часть (почти 83%) представляли расходы на обслуживание долговых ценных бумаг в размере 314,6 млрд тенге (*рис. 3*).

Столь значительные расходы на выплату процентов по долговым ценным бумагам, которые являются основным видом обязательств Национального банка, обусловлены их большими объемами выпуска. И эта сторона деятельности регулятора является системной, в отличие от мер по оздоровлению банковского сектора, что означает генерирование убытков на регулярной основе. При этом процентные расходы неуклонно увеличиваются с 2015 г., поскольку постоянно растут объемы эмиссии Национальным банком его долговых ценных бумаг — нот, — и их объем в обращении (*рис. 4*). Таким образом, его растущая долговая нагрузка обусловливает рост выплачиваемых процентов по долгу, которые становятся все более крупной

[16] Консолидированная финансовая отчетность за год, закончившийся 31 декабря 2018 г. С. 123. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: https://nationalbank.kz/cont/NBRK%202018%20FS_RUS_.pdf (дата обращения: 23.03.2020).

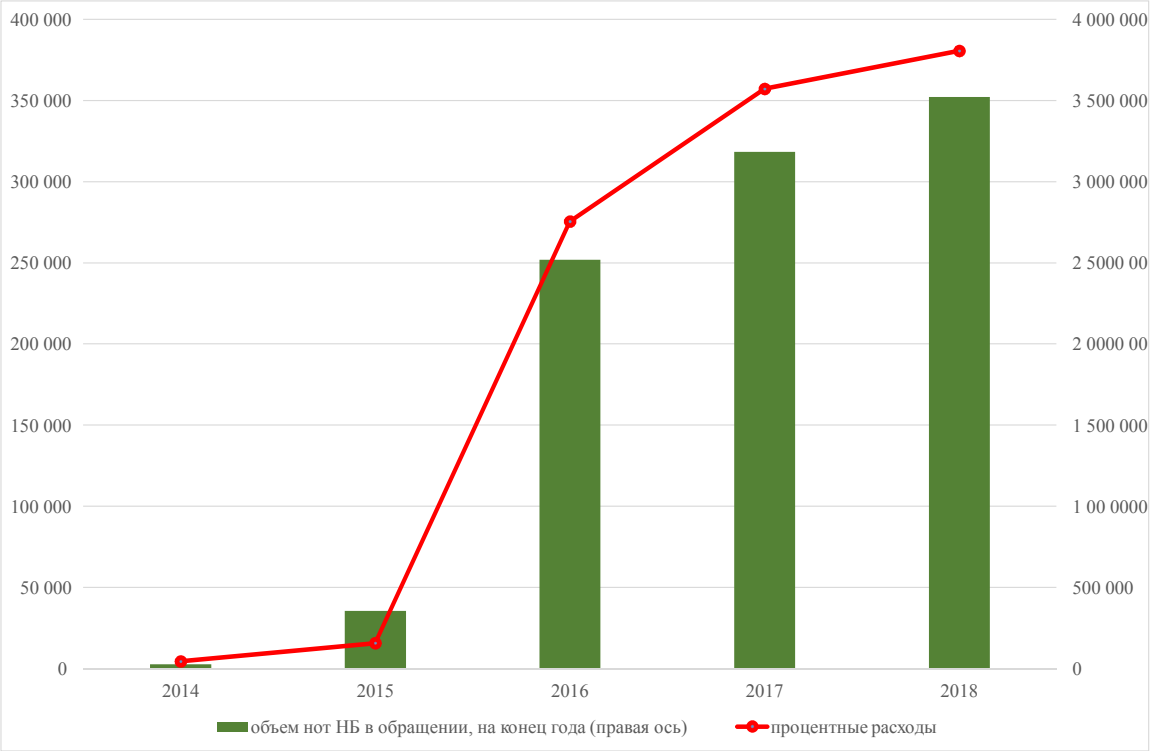

Рис. 4 / Fig. 4. **Сравнительная динамика объемов нот Национального банка в обращении и его процентных расходов, млн тенге / Comparative dynamics of the volume of notes of the National Bank in circulation and its interest expenses, mln tenge**

Источник / Source: Национальный банк Республики Казахстан (Консолидированная финансовая отчетность за 2015 и 2018 г.; структура номинированных в национальной валюте государственных ценных бумаг в обращении), расчеты автора / National Bank of the Republic of Kazakhstan (consolidated financial statements for 2015, 2018; structure of government securities denominated in national currency), calculated by the author.

статьей расходов и приводят к формированию отрицательного финансового результата регулятора.

Ноты Национального банка выпускаются в первую очередь для реализации денежно-кредитной политики, а не из-за потребности регулятора в денежных средствах — в этом заключается специфика данных инструментов и отличие мотивов их выпуска от обычных долговых бумаг (например, правительственного долга, идущего на покрытие бюджетного дефицита). Резкое увеличение их выпуска в последние годы было связано со сложной ситуацией на финансовом рынке страны, в том числе, с необходимостью предоставления банкам инструментов для размещения избыточных денежных средств, которые в противном случае могли бы стать фактором дестабилизации финансовых рынков, прежде всего валютного. Однако эта политика стерилизации избыточной ликвидности посредством выпуска нот имела и ряд серьезных негативных последствий, в том числе, для прибыльности центрального банка.

В случае с эмиссией нот Национального банка Казахстана это влияние проявилось через быстрый рост процентных расходов регулятора вследствие как собственно увеличения объемов их выпуска, так и высоких издержек обслуживания. Ноты выпускались под достаточно высокие проценты для того, чтобы связать деньги, которые могли оказать давление на курс тенге — именно поэтому резкий всплеск выпуска нот пришелся на период высоких девальвационных ожиданий после падения нефтяных цен в 2015–2016 гг. (*рис. 5*).

В результате быстрого увеличения эмиссии нот и высокой стоимости их обслуживания долговая нагрузка на Национальный банк только по линии этих финансовых инструментов составила около 3,5 трлн тенге (порядка 10 млрд долл.), а выплаты процентов по ним всего за три года (2016–2018) превысили 1 трлн тенге (около 3 млрд долл.)[17], что внесло значительный вклад в рост процентных расходов и формирование убытка регулятора.

[17] Консолидированная финансовая отчетность за год, закончившийся 31 декабря 2018 г. С. 122. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: https://nationalbank.kz/cont/NBRK%202018%20FS_RUS_.pdf (дата обращения: 23.03.2020).

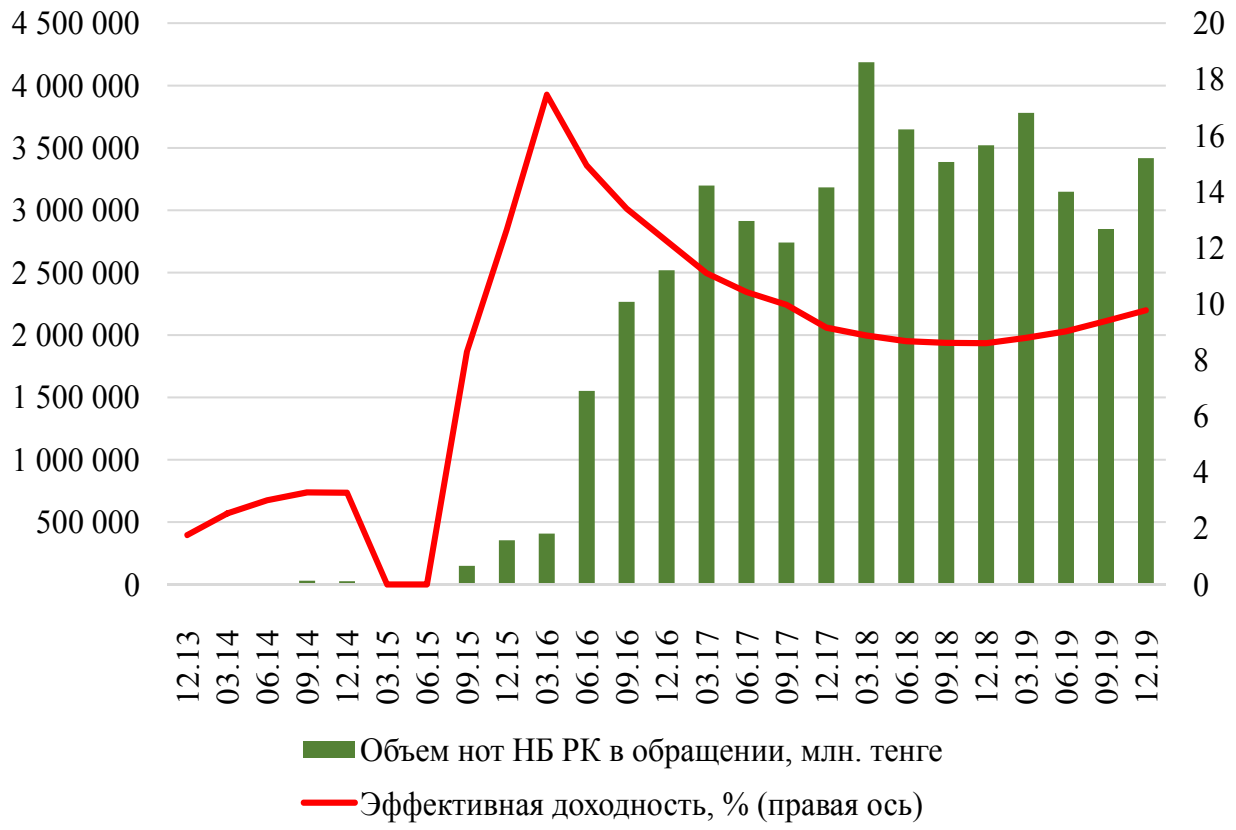

Рис. 5 / Fig. 5. **Объемы нот в обращении и их доходность / Notes in circulation and their yield**

Источник / Source: Национальный банк Республики Казахстан (Структура номинированных в национальной валюте государственных ценных бумаг в обращении), расчеты автора / National Bank of the Republic of Kazakhstan (structure of government securities denominated in national currency), calculated by the author.

Еще одним негативным последствием массированного выпуска нот, которое не влияет на прибыльность Национального банка непосредственно, но создает предпосылки для сохранения высокого объема процентных расходов, стало то, что эти инструменты начали замещать в банковских активах кредиты экономике. В период активного выпуска Национальным банком нот (с 2016 г.) объем кредитования банками экономики уменьшился, несмотря на то, что активы банковской системы в этот период росли. С конца 2015 по конец 2019 г. размер активов банков второго уровня увеличился на 13%, а объем портфеля кредитов сократился на 5%[18]. При этом хорошо прослеживается взаимосвязь между периодом сильного сокращения размера кредитного портфеля с середины 2017 по середину 2018 г. и ростом объема нот Национального банка в тот же период (максимум был достигнут по итогам первого квартала 2018 г.). То есть взаимосвязь между ростом эмиссии нот и сокращением объемов кредитования банками экономики имеет явно выраженный характер. Еще более выраженно эта взаимосвязь иллюстрируется динамикой двух соотношений — доли кредитов в активах банков и соотношения объема нот Национального банка в обращении и активов БВУ в период активной эмиссии нот (*рис. 6*).

Увеличение объемов выпуска нот сопровождалось снижением доли кредитов в активах банковского сектора, т. е. ноты замещали кредиты в активах банков, поскольку были гораздо более привлекательным способом размещения денег. Это явление, помимо негативного влияния на состояние кредитного рынка, имеет, на наш взгляд, и отложенное влияние на прибыльность Национального банка, так как вынуждает его поддерживать на высоком уровне объем нот в обращении. Эти инструменты, выпуск которых изначально был обусловлен ситуационным реагированием регулятора на экстраординарную ситуацию и необходимостью связывания избыточ-

[18] Сведения о собственном капитале, обязательствах и активах за 2014–2020 годы. Национальный банк Республики Казахстан. Официальный интернет-ресурс. URL: https://nationalbank.kz/?docid=1060&switch=russian (дата обращения: 11.03.2020).

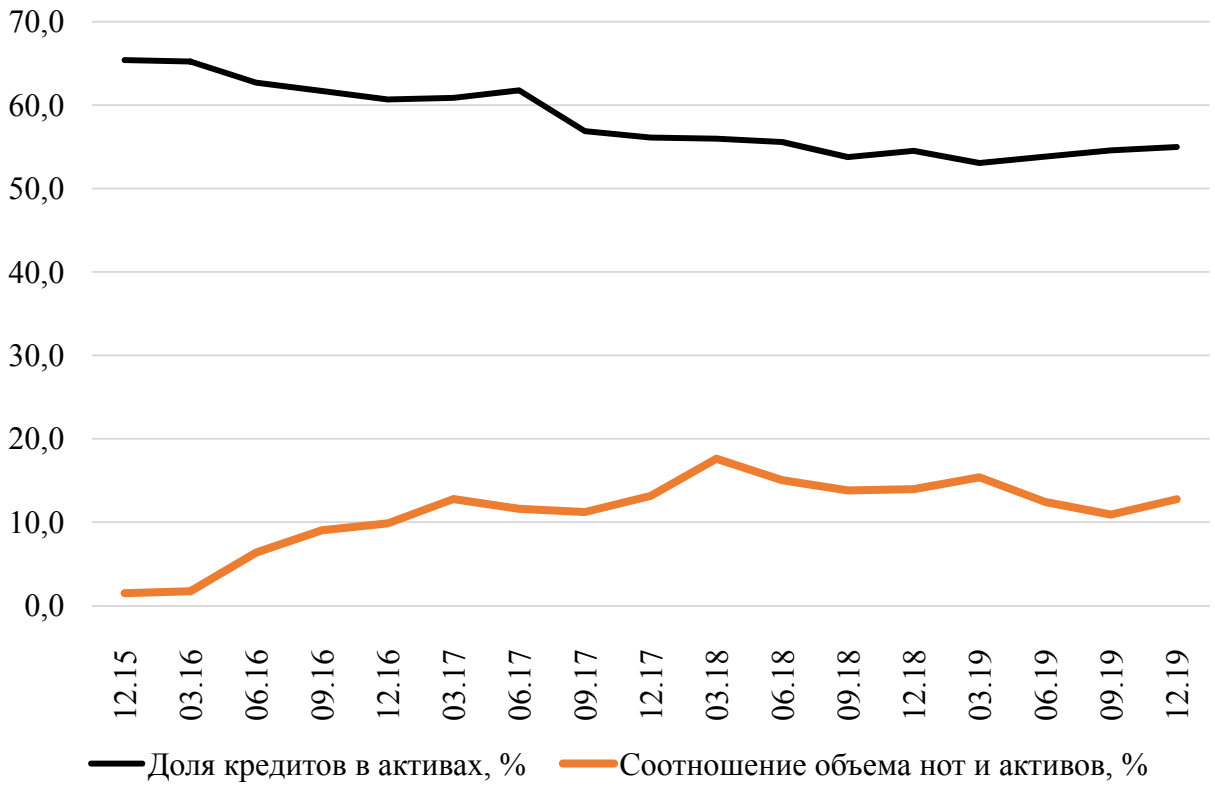

Рис. 6 / Fig. 6. **Сравнительная динамика объемов нот и кредитов относительно объемов активов банков / Comparative dynamics of the volumes of notes and loans relative to the volumes of banks assets**

Источник / Source: Национальный банк Республики Казахстан (Сведения о собственном капитале, обязательствах и активах за 2014–2020 гг.), расчеты автора / National Bank of the Republic of Kazakhstan (information on equity, liabilities and assets for 2014–2020), calculated by the author.

ной ликвидности, стали постоянным и крупным компонентом активной части баланса банков и системным фактором стабильности финансового рынка Казахстана. Резкое прекращение их выпуска может привести к разбалансированию ситуации, особенно в условиях сильного сокращения спроса на займы в условиях эскалации мирового кризиса и шоков, вызванных пандемией коронавируса. Угроза возникновения диспропорций баланса банковской системы из-за ограничения предложения нот со стороны Национального банка вынудит его и дальше осуществлять их эмиссию и, как следствие — нести высокие процентные расходы, которые останутся основной статьей, формирующей отрицательный финансовый результат.

ВЫВОДЫ

Формирование финансового результата центрального банка в развивающихся экономиках в настоящее время имеет существенные отличия от аналогичного процесса в регуляторах развитых стран, что демонстрирует анализ расходов Национального банка Казахстана за последние годы. Эти отличия обусловливаются уязвимостью банковского сектора к внешним шокам, особенно в странах с высокой ролью в экономике добывающей промышленности, цены на продукцию которой отличаются сильной волатильностью, что обусловливает неустойчивость, в том числе, национальных финансовых систем. Уязвимость финансового сектора отражается на специфике деятельности центральных банков, которые, как демонстрирует опыт Казахстана, вынуждены оказывать широкомасштабную поддержку проблемным банкам и нести значительные расходы в ходе этой поддержки, а также проводить монетарную политику, сопряженную с ростом процентных расходов, для обеспечения банковского сектора надежными и ликвидными активами в целях стерилизации избыточной ликвидности и сохранения стабильности на валютном рынке и в финансовой системе в целом.

Следствием такой политики центральных банков может стать формирование у них отрицательного финансового результата, в том числе, как показывает опыт Казахстана, в течение длительных

периодов и в значительных объемах. В результате систематической убыточности центрального банка возникает ряд негативных последствий для экономики, включая рост показателей государственного долга страны, частью которого является долг регулятора, ухудшение качества бюджетного процесса вследствие недопоступления в бюджет части его прибыли, снижение кредитной активности банков, и ряд других. Данные явления актуализируют проблематику обеспечения прибыльности центральных банков, несмотря на то, что получение положительного финансового результата не входит в число приоритетов деятельности данных институтов.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Stella P. Central bank financial strength, transparency and policy credibility. IMF Working Paper. 2002;(137). URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02137.pdf
2. Сухарев А. Н. Механизм образования прибыли центральных банков. *Финансы и кредит*. 2011;(23):15–21.
3. Боженок С. Я. К вопросу о прибыли — как цели деятельности Центрального банка Российской Федерации. *Банковское право*. 2005;(2):55–57.
4. Bibow J. Unconventional monetary policies and central bank profits. Levy Economics Institute Working Paper. 2019;(916). URL: http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_916.pdf
5. Chiacchio F., Claeys G., Papadia F. Should we care about central bank profits? Policy Contribution. 2018;(13). URL: https://euagenda.eu/upload/publications/untitled-175875-ea.pdf
6. Bunea D., Karakitsos P., Merriman N., Studener W. Profit distribution and loss coverage rules for central banks. ECB Occasional Paper. 2016;(169). URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbop169.en.pdf
7. Ize A., Oulidi N. Why do central banks go weak? IMF Working Paper. 2009;(13). URL: https://www.researchgate.net/publication/46433380_Why_Do_Central_Banks_Go_Weak
8. Ivanović V. Financial independence of central bank through the balance sheet prism. *Journal of Central Banking Theory and Practice*. 2014;(2):37–59. DOI: 10.2478/jcbtp-2014–0010
9. Teijeiro M. Central bank losses: Origins, conceptual issues, and measurement problems. Policy, Planning and Research Working Papers. 1989;(293). URL: http://documents.worldbank.org/curated/en/207801468764981900/pdf/multi-page.pdf (дата обращения: 03.04.2020).
10. Sweidan O. D. Central bank losses: Causes and consequences. *Asian-Pacific Economic Literature*. 2011;25(1):29–42. DOI: 10.1111/j.1467–8411.2011.01281.x
11. Dalton J., Dziobek C. Central bank losses and experiences in selected countries. IMF Working Paper. 2005;(72). URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2005/wp0572.pdf
12. Benchimol J., Fourçans A. Central bank losses and monetary policy rules: A DSGE investigation. *International Review of Economics & Finance*. 2019;61:289–303. DOI: 10.1016/j.iref.2019.01.010
13. Blejer M. I., Chu K.-Y., eds. Measurement of fiscal impact: Methodological issues. Washington, DC: International Monetary Fund; 1988. 74 p. (International Monetary Fund Occasional Paper. No. 59).
14. Смирнова О. В. О влиянии денежно-кредитной политики на величину прибыли Банка России. *Финансы и кредит*. 2012;(42):13–18.
15. Stella P., Lönnberg A. Issues in central bank finance and independence. IMF Working Paper. 2008;(37). URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp0837.pdf

REFERENCES

1. Stella P. Central bank financial strength, transparency and policy credibility. IMF Working Paper. 2002;(137). URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02137.pdf
2. Sukharev A. N. The mechanism of profit formation of central banks. *Finansy i kredit = Finance and Credit*. 2011;(23):15–21. (In Russ.).
3. Bozhenok S. Ya. On the issue of profit as the goal of the Central Bank of the Russian Federation. *Bankovskoye parvo = Banking Law*. 2005;(2):55–57. (In Russ.).
4. Bibow J. Unconventional monetary policies and central bank profits. Levy Economics Institute Working Paper. 2019;(916). URL: http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_916.pdf
5. Chiacchio F., Claeys G, Papadia F. Should we care about central bank profits? Policy Contribution. 2018;(13). URL: https://euagenda.eu/upload/publications/untitled-175875-ea.pdf

6. Bunea D., Karakitsos P., Merriman N., Studener W. Profit distribution and loss coverage rules for central banks. ECB Occasional Paper. 2016;(169). URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbop169.en.pdf
7. Ize A., Oulidi N. Why do central banks go weak? IMF Working Paper. 2009;(13). URL: https://www.researchgate.net/publication/46433380_Why_Do_Central_Banks_Go_Weak
8. Ivanović V. Financial independence of central bank through the balance sheet prism. *Journal of Central Banking Theory and Practice*. 2014;(2):37–59. DOI: 10.2478/jcbtp-2014–0010
9. Teijeiro M. Central bank losses: Origins, conceptual issues, and measurement problems. Policy, Planning and Research Working Papers. 1989;(293). URL: http://documents.worldbank.org/curated/en/207801468764981900/pdf/multi-page.pdf (accessed on 3.04.2020).
10. Sweidan O. D. Central bank losses: Causes and consequences. *Asian-Pacific Economic Literature*. 2011;25(1):29–42. DOI: 10.1111/j.1467–8411.2011.01281.x
11. Dalton J., Dziobek C. Central bank losses and experiences in selected countries. IMF Working Paper. 2005;(72). URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2005/wp0572.pdf
12. Benchimol J., Fourçans A. Central bank losses and monetary policy rules: A DSGE investigation. *International Review of Economics & Finance*. 2019;61:289–303. DOI: 10.1016/j.iref.2019.01.010
13. Blejer M. I., Chu K.-Y., eds. Measurement of fiscal impact: Methodological issues. Washington, DC: International Monetary Fund; 1988. 74 p. (International Monetary Fund Occasional Paper. No. 59).
14. Smirnova O. V. On the impact of monetary policy on the Bank of Russia profit margin. *Finansy i kredit = Finance and Credit*. 2012;(42):13–18. (In Russ.).
15. Stella P., Lönnberg A. Issues in central bank finance and independence. IMF Working Paper. 2008;(37). URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp0837.pdf

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ / ABOUT THE AUTHOR

Вячеслав Юрьевич Додонов — доктор экономических наук, главный научный сотрудник, Казахстанский институт стратегических исследований при Президенте Республики Казахстан, Нур-Султан, Казахстан
Vyacheslav Yu. Dodonov — Dr. Sci. (Econ.), Chief Researcher, Kazakhstan Institute for Strategic Studies under the President of the Republic of Kazakhstan, Nur-Sultan, Kazakhstan
dodonovv@mail.ru

Статья поступила в редакцию 08.04.2020; после рецензирования 22.04.20; принята к публикации 11.05.2020. Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.
The article was submitted on 08.04.2020; revised on 22.04.2020 and accepted for publication on 11.05.2020. The author read and approved the final version of the manuscript.