



# Прогнозирование в управлении ликвидностью и измерение эффективности в Венгрии

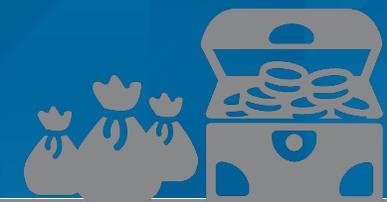
Андраш Рез

Тематическая группа КС, Тирана, Албания, 5 ноября 2024 г.

# Содержание



- ▣ Управление ликвидностью в Венгрии
  - ▣ Измерение эффективности
    - ▣ Заключение



## Раздел 1

# Управление ликвидностью в Венгрии

## Управление ликвидностью в Венгрии: организационное оформление



- ❑ Управление ликвидностью государственного бюджета осуществляется в сотрудничестве между **АКК** (Агентством по управлению долгом) и **Государственным казначейством Венгрии**
- ❑ АКК поддерживает необходимый баланс Единого казначейского счета путем проведения долговых операций и операций на денежном рынке (только АКК работает на денежном рынке и рынке капитала)
- ❑ Государственное казначейство Венгрии располагает информацией об исполнении бюджета и других чистых финансовых потребностях и предоставляет сведения о них
- ❑ Между Государственным казначейством Венгрии и АКК налажен частый обмен информацией
- ❑ (И АКК, и Государственное казначейство являются государственными организациями, надзор за которыми осуществляет Министерство финансов)

# Управление ликвидностью в Венгрии: АКК



- Включено в стратегию управления долгом:
- Поддержание необходимого уровня буфера ликвидности на случай неблагоприятного исхода финансирования (например, увеличения дефицита, рыночных потрясений) для снижения рисков финансирования. В расчете учитывается ошибка прогноза в отношении дефицита бюджета
- Буфер ликвидности поддерживается за счет годового плана финансирования и, при необходимости, за счет ежедневных операций по управлению денежными средствами
- Целевые показатели остатка средств на ЕКС включены в список контрольных показателей управления долгом
- Сокращение колебаний остатка средств на ЕКС (динамика остатка средств на ЕКС противоциклична динамике ликвидности межбанковского рынка, управление ЕКС может способствовать снижению масштабов этого явления, стабилизировать краткосрочные рыночные ставки, а также содействовать денежно-кредитной политике)
- Учет соображений стоимости при размещении ликвидности
- Поддержка функционирования внутреннего рынка РЕПО за счет проведения ежедневных тендеров РЕПО

## Буфер ликвидности



- А́КК рассчитывает и предлагает минимальный уровень буфера ликвидности, который необходимо поддерживать в следующем календарном году. Этот показатель утверждается министром финансов
- **Методики расчета:**
- Минимальный остаток средств на ЕКС рассчитывается на основе предельных ежедневных расходов Казначейства. Минимальный остаток гарантирует, что ни один бюджетный платеж не будет отсрочен из-за недостатка ликвидности
- Оптимальный остаток средств на ЕКС (целевой показатель плана финансирования) на основе ошибки прогноза и риска финансирования в годовом плане финансирования на горизонте 1-1,5 месяца (например, риск увеличения дефицита, риск неудачного проведения аукционов, отток денежных средств в рамках программы розничного долга)
- В течение года А́КК может поддерживать более высокое значение остатка средств (более значительный резерв); при этом размер средств на ЕКС на конец года может быть ниже (из-за сокращения долга), но он должен покрывать расходы начала января

# Механизм планирования, прогнозы



- ❑ **Бюджетное планирование:**
- ❑ Прогнозы дефицита бюджета и прочих чистых финансовых потребностей предоставляются Министерством финансов ежемесячно
- ❑ **Прогнозы в интересах планирования ликвидности:**
- ❑ Для целей управления ликвидностью АКК необходимо иметь представление только о прогнозируемом остатке средств на ЕКС, разбивка этого остатка не требуется
- ❑ Прогнозы остатка средств на ЕКС предоставляют
  - Государственное казначейство 2 раза в неделю, на 2-3 месяца вперед
  - Центральный банк 2 раза в неделю, не менее чем на 3 месяца вперед
  - Министерство финансов 1-2 раза в неделю начиная с 2023 г. Введено для сокращения ошибок прогноза
- ❑ Точность: за нее отвечает Государственное казначейство. АКК учитывает отклонения при установлении уровня буфера ликвидности на ЕКС. Ошибка прогноза может быть значительной в периоды крупных поступлений или расходов (например, выплаты НДС).
- ❑ Проблема в прогнозировании: прогнозируется более высокая чистая потребность в финансировании, при меньшем фактическом дефиците; фактический остаток денежных средств обычно выше запланированного (перерефинансирование)



# Инструменты управления ликвидностью

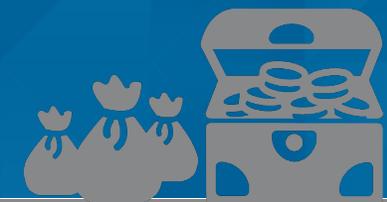


- ❑ **Основные инструменты управления ликвидностью, которые применяет АКК:**
- ❑ РЕПО и обратные РЕПО: на 1 день (овернайт, «том-некст», «спот-некст») и 1 неделю («спот-некст»)
- ❑ 3-6-12-месячные дисконтные казначейские векселя (скорректированная предложенная сумма)
- ❑ Использование валютных депозитов в ЦБ для валютных свопов
- ❑ Резервные кредитные линии (с 2022 г.)
- ❑ Кредитной линии от ЦБ нет (существовала в 1990-х годах, но не использовалась и была запрещена задолго до вступления в Европейский союз)
  
- ❑ **Характеристики:**
- ❑ Казначейские векселя используются для «грубой настройки», сделки РЕПО - для «тонкой настройки», использование зависит от сроков потребности в ликвидности
- ❑ Размещение денежных средств осуществляется только через сделки обратного РЕПО (никаких депозитов на рынок) - всегда обеспечено, низкий риск контрагента, обеспечением могут быть только государственные ценные бумаги в форинтах
- ❑ АКК проводит тендеры РЕПО ежедневно, обычно два тендера РЕПО на 1 день и один тендер РЕПО на 1 неделю в первой половине дня, а также РЕПО овернайт во второй половине дня (когда есть больше информации об остатке средств на ЕКС на конец дня)

## Сглаживание ошибки прогноза: ежедневные сделки РЕПО «овернайт»



- ❑ **Фактический размер остатка средств на ЕКС может отличаться от прогнозного**
- ❑ Непредвиденные бюджетные расходы или доходы
- ❑ Непредвиденные платежи, связанные с ЕС
- ❑ Незапланированные потоки, связанные с долгом (например, розничная программа)
- ❑ **Эти различия можно сгладить с помощью сделок РЕПО «овернайт»**
- ❑ Государственное казначейство предоставляет практически итоговый прогноз остатка средств на ЕКС (не подробный)
- ❑ АКК инициирует сделку РЕПО «овернайт» или обратное РЕПО для корректировки
- ❑ Успех зависит от спроса банков на РЕПО



## Раздел 2

# Измерение эффективности

## Контрольные показатели управления ликвидностью и управления долгом



- ❑ Контрольный показатель управления ликвидностью (минимальный/оптимальный остаток на ЕКС) - это единственный контрольный показатель в этой области. Другие контрольные показатели касаются управления долгом и определяют структуру государственного долга (например, валютную структуру, соотношение фиксированных и плавающих ставок, дюрацию)
- ❑ Все контрольные показатели являются официальными, предлагаются АКК и ежегодно утверждаются Советом директоров АКК, затем Министром финансов, ежедневно измеряются Департаментом управления рисками АКК и ежеквартально докладываются Совету директоров. О любом отклонении предписано незамедлительно сообщать и объяснять его причину
- ❑ Контрольные показатели управления долгом измеряются с помощью средних значений за 90 дней (чтобы не реагировать на краткосрочные изменения), а контрольные показатели управления ликвидностью используют ежедневные значения (бюджет должен быть платежеспособным каждый день)
- ❑ Контрольные показатели управления долгом являются публичными и включаются в публикации АКК, а минимальные и оптимальные целевые показатели остатка средств на ЕКС являются конфиденциальными
- ❑ 2 показателя эффективности - минимальный и оптимальный размер остатка средств на ЕКС. Минимальный уровень является обязательным, оптимальный уровень достигается только с учетом затрат

## Развитие системы управления ликвидностью



- ❑ Первоначальной целью (еще в 2003 году) было поддержание остатка на едином казначейском счете в диапазоне 100 млрд форинтов (250 млн евро) сверх минимального остатка, а с развитием управления денежными средствами предполагалось сузить этот диапазон
- ❑ Эта цель не была достигнута из-за ошибок прогнозирования и недостаточного интереса банков к сделкам РЕПО. Ошибки прогнозирования не уменьшились, а в период COVID даже увеличились из-за более активных операций правительства и значительно более высокого дефицита (типичная ошибка прогнозирования составляет около 100 млн евро, стандартное отклонение)
- ❑ После кризиса 2008-2009 гг. и пандемии COVID риск ликвидности стал более значимым. Буфер ликвидности был увеличен за счет перефинансирования и/или использования валютных депозитов
- ❑ В настоящее время диапазон между минимальным и оптимальным уровнем остатка на ЕКС (500 млрд форинтов или 1,25 млрд евро в 2023 году) гораздо шире

# Эффективность управления ликвидностью I



- ❑ АКК должно поддерживать остаток средств на ЕКС на конец дня выше минимального уровня и стремиться поддерживать его на уровне, близком к оптимальному посредством инструментов управления ликвидностью
- ❑ АКК заимствует дополнительные денежные средства, если остаток на ЕКС оказывается ниже минимального уровня, и начинает размещать денежные средства на рынке, если остаток на ЕКС превышает пороговое значение, «запускающее» процесс размещения
- ❑ Неодинаковая значимость операций финансирования/размещения: привлечение дополнительных денежных средств для достижения минимально требуемого остатка на ЕКС, важно для снижения риска ликвидности (невыполнение требования - серьезная проблема, о которой необходимо сообщать в Минфин); размещение средств не является обязательством, о нем не нужно сообщать, и здесь важна экономическая эффективность
- ❑ Эффективность операций РЕПО также зависит от спроса партнеров по РЕПО (банков), который обусловлен денежно-кредитной политикой :
  - ❑ - процентная ставка по ЕКС и банковским депозитам, выплачиваемая Центральным банком
- ❑ 94% ликвидности бюджета находится на ЕКС, 6% - в банковской системе посредством краткосрочных РЕПО

# Эффективность управления ликвидностью II



## ■ Измерение эффективности, показатели

- Насколько успешно остаток средств на ЕКС удерживается выше минимального уровня

- Обязательный контрольный показатель
- Обычно 100%
- Невыполнение связано с ошибками краткосрочного прогнозирования крупных бюджетных расходов, когда возможности АКК по операциям РЕПО уже ограничены (недостаточный рыночный спрос)
- В 2023 году невыполнение требования было зафиксировано только в течение 1 дня; без сделок РЕПО таких дней было бы 5; за предыдущие 5 лет такой ситуации не случалось

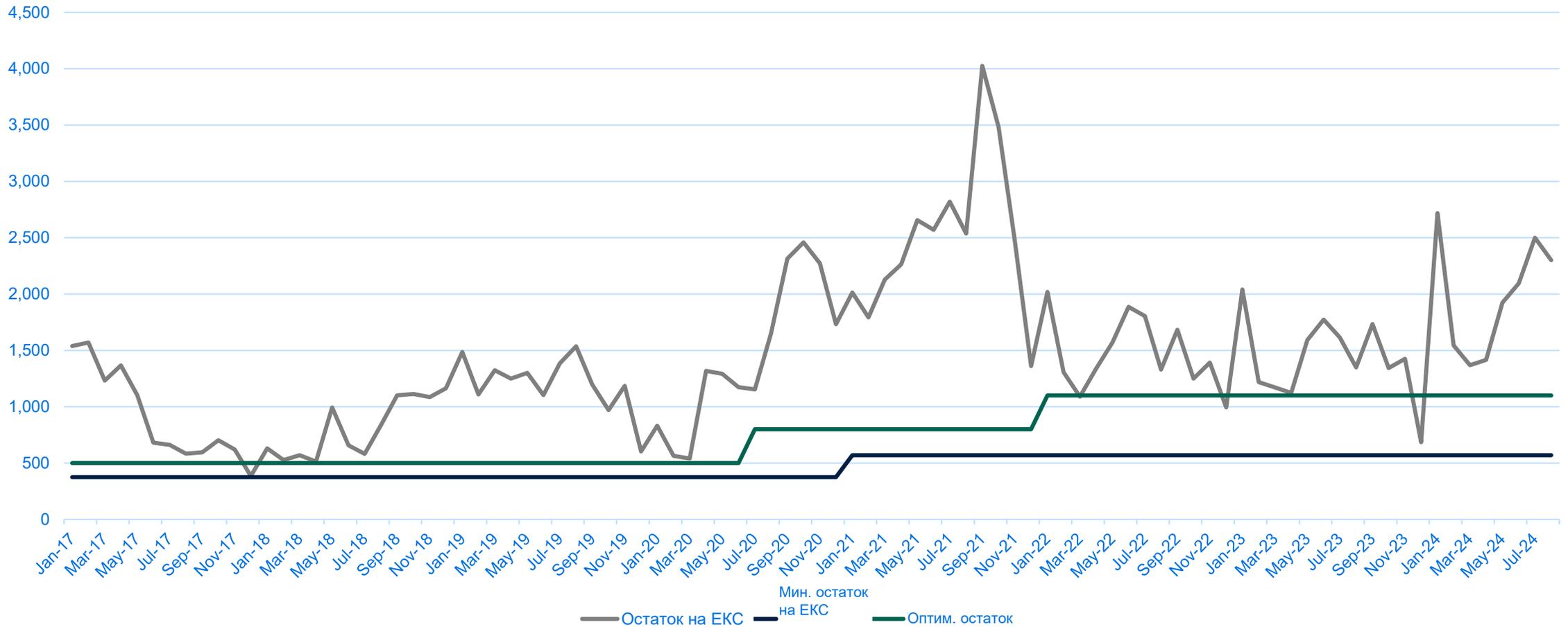
Удержание остатка средств на ЕКС выше оптимального уровня

- Не является обязательным контрольным показателем, теоретически может быть достигнут в любой день с помощью сделок РЕПО, но это может быть связано с большими затратами
  - Информация об исполнении и неисполнении также включается в ежеквартальные отчеты, но не является проблемой для Совета директоров
  - АКК обычно стремится достичь оптимального уровня за счет долгового финансирования, но в конце года, в период высокого дефицита или погашения долга такой вариант неосуществим
- (Минимальный остаток на ЕКС - менее 1% ВВП, оптимальный остаток на ЕКС - около 1,5%, средний остаток на ЕКС - 2%; валовой государственный долг - 75% ВВП)

# Остаток средств на ЕКС



Остаток средств на ЕКС на конец месяца,  
млрд форинтов

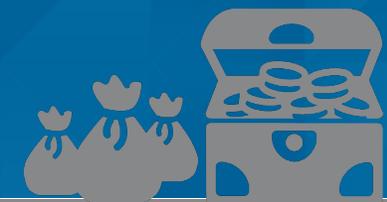


# Эффективность управления ликвидностью III



## ■ Меры по обеспечению/ показатели эффективности

- Сокращение колебаний остатка на ЕКС; снижение чрезмерно высокого остатка на ЕКС за счет размещения средств (повышает ликвидность рынка краткосрочных заимствований)
  - В 2023 г. благодаря сделкам РЕПО среднее значение остатка на ЕКС удалось снизить на 13%, а стандартное отклонение (колебание) остатка средств на ЕКС – на 31%; соотношение «стандартное отклонение/среднее значение» также снизилось с 35 до 28 процентов
- Соблюдение правил приемлемости РЕПО (приемлемый процент)
  - Соблюдение правил контролирует внутренняя информационная система, используемая в тендерах РЕПО, и обычно ни одна сделка не может пройти с нарушением правил
- Общие затраты по операциям РЕПО
  - Размещение денежных средств посредством сделок РЕПО только в том случае, если обеспечивается процент не ниже того, что ЦБ платит на остаток средств на ЕКС
  - Если с помощью РЕПО привлекают средства, затраты менее важны, однако приемлемыми по-прежнему являются только процентные ставки, соответствующие рыночным значениям
  - Чистая стоимость для центрального правительства обычно положительна, но ее значение колеблется от года к году (в зависимости от рыночного спроса, процентных ставок, денежно-кредитной политики и т.д.)



## Раздел 3

# Заключение

## Заключение



- ❑ Контрольный показатель управления ликвидностью включает минимальный и оптимальный размер остатка средств на ЕКС
- ❑ Достаточный объем ликвидности важен для обеспечения постоянной платежеспособности бюджета
- ❑ После кризиса 2008-2009 гг. и пандемии COVID риск ликвидности стал более значимым. Буфер ликвидности был увеличен за счет перефинансирования; заимствования с краткосрочного рынка и валютные депозиты используются менее активно
- ❑ Основные показатели эффективности: успешность поддержания минимального остатка на ЕКС ежедневно - почти 100%; измерение снижения колебаний остатка средств на ЕКС; соблюдение правил приемлемости сделок РЕПО; общие затраты по операциям РЕПО (в сравнении с процентами, выплачиваемыми Центральным банком на остаток на ЕКС)

**СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!**

