**PEMPAL - Zajednica prakse za riznicu (TCOP) - Instrumenti za upravljanje novčanim sredstvima**

***Videokonferencija, 19. listopada 2016.***

Ukupno 36 sudionika iz 12 zemalja sudjelovalo je na trosatnoj videokonferenciji održanoj 19. listopada na temu financijskih instrumenata koji se koriste za upravljanje novčanim sredstvima. Koordinatorica programa TCOP-a, Elena Nikulina, te savjetnici TCOP-a, Ion Chicu i Mark Silins također su sudjelovali. Videokonferencija je bila organizirana oko izlaganja Mikea Williamsa nakon čega su uslijedila pitanja sudionika. Ovo je bio osmi skup ove Radne skupine, uključujući pet videokonferencija koje su održane 2014. i 2015. godine, plenarnu sjednicu u Tirani, u Albaniji, koja je održana u svibnju 2015. te radionicu u Ankari, u Turskoj, koja je održana u ožujku 2016. Tema ove videokonferencije bila je jedna od tema koju su sudionici tijekom radionice u Ankari odabrali za buduću raspravu. Popis sudionika i program videokonferencije priloženi su u nastavku.



Mike je izložio zanimljivu prezentaciju koja je potaknula sudionike na razmišljanje. Sažetak prezentacije nalazi se u nastavku. Prezentacija:

* poslužila je kao koristan podsjetnik na ključne ciljeve upravljanja novčanim sredstvima, prednosti efikasnog upravljanja novčanim sredstvima te činjenicu da ciljevi politike upravljanja novčanim sredstvima nisu izolirani od ostalih ciljeva politika, nego da podupiru fiskalno upravljanje te upravljanje dugom, kao i monetarne politike;
* ponovno smo se osvrnuli na važnost JRR-a kao alata za centralizirano upravljanje novčanim sredstvima; vođenje jedinstvenog bankovnog računa ili mreže povezanih računa, unaprjeđuje kontrolu i planiranje, smanjuje administrativne poteškoće te se koncentriranjem državnih novčanih sredstva na jednom mjestu otvaraju opcije za ekonomičnije upravljanje novčanim sredstvima te veću otpornost na financijske šokove;
* ponovno je naglašeno da jednom kad se uspostavi JRR upravitelji novčanim sredstvima su u boljoj poziciji da izrađuju projekcije za saldo te potom i upotrebljavaju kratkoročne (*rough tuning*) i druge instrumente (*fine tuning*) za usklađenje JRR-a, tj. za ujednačenje novčanih tokova, smanjujući volatilnost salda. Državne obveznice, posebno kratkoročne (često s rokom dospijeća na jedan mjesec) državne obveznice obično su bili glavni instrument koji se upotrebljavao za usklađenje JRR-a (*rough tuning*), dok je detaljnije usklađenje dugoročnim instrumentima (*fine tuning*) uključivalo aktivnije upravljanje sa širim rasponom kratkoročnih instrumenata, posebno ugovori o povratnoj kupnji (repo);
* opisani su različiti instrumenti koji su obično dostupni za usklađenje salda, i na dužničkoj i na ulagačkoj strani; kod modernog upravljanja novčanim sredstvima nije samo riječ o zaduživanju nego je potrebno i aktivno ulagati kratkoročne novčane viškove;
* raspravljalo se i o ideji upravljanja rizicima te su utvrđeni glavni elementi rizika kod upravljanja novčanim sredstvima.

Prezentacija je u cijelosti dostupna u nastavku.



Prethodno se na skupovima ove radne skupine postavljalo više pitanja nego na svim održanim videokonferencijama. Na ovom je skupu pokazan interes kakav dosad nije viđen. U nastavku slijedi sažetak ključnih pitanja i odgovora:

* **Upravljanje rizikom i sredstvo osiguranja (kolateral)** - Mike je predložio sastanak u budućnosti na kojem će se raspravljati o upravljanju rizicima, uključujući i o operativnom riziku. U pogledu sredstva osiguranja, svi državni krediti moraju biti kolateralizirani. Obično su kolaterali državne vrijednosnice (ili vrijednosni papiri središnje banke).
* **Kako izračunati gotovinsku rezervu** - iznos potrebne rezerve bit će određen brojnim čimbenicima, poput volatilnosti novčanih tokova, sposobnosti predviđanja tih novčanih tokova te upravljanja novčanim sredstvima u skladu s projekcijama (što ovisi o likvidnosti tržišta), brzini reakcije na neočekivani novčani odljev te dostupnih sigurnosnih mreža. Ključni odredbeni čimbenik za jedno razdoblje bit će kumulativne greške u projekcijama; pri planiranju rezerve mora se uzeti u obzir maksimalna kumulativna greška u projekcijama tijekom jednog razdoblja prije nego što politika može reagirati (što je obično oko dva tjedna). Obično se dodaje i još jedna komponenta kako bi se uzelo u obzir potencijalno ometanje na financijskom tržištu.
* **Može li se postići nulti saldo JRR-a?** Zemlje koje imaju pristup likvidnosti te dobar kapacitet za izradu projekcija mogu i uspijevaju održavati niski saldo JRR-a koji je postojan; npr. Francuska, manje sjeverne zemlje Europodručja, Švedska i Ujedinjena Kraljevina.
* **Obuhvat JRR-a** - teško je nametati pravila, ali dobra praksa JRR-a uključivala bi sve subjekte središnje države, čak i one koji nisu u proračunu ili imaju neki oblik pravne neovisnosti. To su npr. neprofitna statutarna tijela ili izvanproračunski fondovi. Postoji nekoliko međunarodnih praksi u pogledu lokalnih državnih tijela: obuhvat ovisi o stupnju kontrole koji središnja država ima nad proračunima nižih razina vlasti.
* **Trebaju li biti uključena dionička društva ili druga državna poduzeća?** Općenito, poslovnim je subjektima potrebna operativna i upravljačka fleksibilnost i neovisnost, što nije obično dio JRR-a, posebno kad posluju u konkurentnom okruženju. Međutim, subjekti koji su zapravo produžetak državne uprave za provođenje fiskalnih politika obično su uključeni u JRR.
* **Treba li središnja banka ulagati u ime države?** - Općenito je za ulaganje i zaduživanje odgovorna vlada, a ne središnja banka. U nekim slučajevima središnja banka preuzima odgovornost zbog nedostatka kapaciteta u vladi, ali tada treba biti jasno da središnja banka samo posreduje u ime države. Kad se uspostavi kapacitet, središnja banka mora prenijeti odgovornost na vladu. Postavljaju se različita pitanja kod strukturnih novčanih viškova čije ulaganje obično nije odgovornost upravitelja novčanim sredstvima koji se bavi samo kratkoročnim novčanim viškovima (recimo, do tri mjeseca). Strukturnim viškovima se odvojeno i posebno upravlja i ulažu se u odnosu na stratešku raspodjelu imovine, uzimajući u obzir srednjoročne i dugoročne ciljeve državne bilance. U nekim se zemljama strukturni višak ulaže (npr. u obliku stabilizacijskog fonda) putem bilance središnje banke, iako će biti naveden odvojeno u računima.
* **Treba li vlada oročiti koji privremeni novčani višak u središnjoj banci?** Općenito se takav postupak ne preporučuje. Time se ne osigurava korist u smislu ujednačenja novčanih tokova putem ulaganja viškova u bankarski sektor. Ipak, ako postoji strukturni višak likvidnosti (npr. dobiven priljevom deviznih sredstava gdje nije bilo steriliziranih intervencija) prihvatljivo ga je deponirati u središnju banku (po tržišnoj kamatnoj stopi) kako se ne bi stvarali dodatni problemi za monetarnu politiku.
* **Vremenski okvir za izradu projekcija za saldo JRR-a** – Idealno, zemlje bi trebale moći izraditi projekciju za saldo JRR-a najmanje tri mjeseca unaprijed, idealno svakog dana, iako u praksi zemlje prelaze s mjesečnih na tjedne pa na dnevne projekcije u skladu s razvojem svojih kapaciteta. Vremenski plan izrade projekcija također se treba kontinuirano ažurirati, pomičući ga unaprijed kako bi obuhvatio dodatni tjedan ili mjesec na završetku određenog razdoblja.

Po završetku dijela za pitanja i odgovore, Mark Silins dao je svoj komentar.

Prvo je zahvalio Mikeu na njegovoj izvrsnoj prezentaciji, zatim ostalim sudionicima na njihovim promišljenim pitanjima i aktivnom angažmanu. Mark je istaknuo nekoliko ključnih točaka koje su spomenute tijekom videokonferencije:

* napredak u upravljanju novčanim sredstvima bit će postupan proces, kapaciteti se izgrađuju tijekom vremena, posebno u pogledu izrade projekcija;
* Usklađenje dugoročnim instrumentima (*fine-tuning*) vrlo je izazovan postupak koji ne primjenjuju mnoge zemlje PEMPAL-a - vjerojatno ga nisu svi u mogućnosti primijeniti; npr. malo zemalja ima pristup likvidnom novčanom tržištu i ugovorima o povratnoj kupnji;
* Prilikom određivanja obuhvata JRR-a, kao i bilo koje funkcije središnje države kod upravljanja novčanim sredstvima, pažnja treba biti usmjerena na to kako ostvariti korist od konsolidacije te kako podijeliti ostvarenu korist, kako smanjiti rizike, posebno rizike od slabijeg rezultata putem pasivnih praksi upravljanja novčanim sredstvima;
* Računi nultog salda za potrošnju koristan su način da se omogući neovisnost u poslovanju tijekom dana, a centraliziraju gotovinska salda preko noći;
* Modeli mogu biti korisni, iako, kako Mike kaže, kombinacija analize povijesnih tokova i zdravog razuma o tome što se trenutačno događa bit će češće korisniji od sofisticiranog ekonometrijskog modeliranja. Važno je pratiti ishode te istražiti koji su uzroci pogrešaka u projekcijama u odnosu na stvarne ishode te uzeti u obzir naučene lekcije u budućim projekcijama.
* Mark je također uputio sudionike na dva članka koja je Mike objavio, jedan o odnosu sa središnjom bankom, o čemu je bilo pitanja na ovoj videokonferenciji (koji se nalazi na poveznici  
  www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2012/tnm1202.pdf;

a drugi, o interakciji između upravljanja novčanim sredstvima i ostalih financijskih politika, se nalazi na poveznici www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2010/tnm1013.pdf)

Ion Chicu je za kraj pozvao svaku zemlju da predloži buduće teme koje će se obrađivati na sljedećim skupovima. Radna skupina planira još jednu videokonferenciju poput ove, kao i još jedan sastanak uživo koji se planira za proljeće 2017. Državna riznica Rusije obavijestila je resursni tim prije videokonferencije o dogovoru da budu domaćini takvog sastanka koji bi se održao krajem ožujka – početkom travnja. Predstavnici Državne riznice koji su sudjelovali na videokonferenciji potvrdili su da su o toj temi razgovarali s visokim rukovodstvom Državne riznice te dobili njihovu suglasnost. Skupina je dalje raspravljala o tome kako bi u dnevni red sastanka trebalo uvesti dodatno upoznavanje s ruskim iskustvom u različitim aspektima upravljanja novčanim sredstvima, uz izlaganja stručnjaka i tematske blokove namijenjene drugim zemljama da podijele svoja iskustva i rasprave o prioritetnim pitanjima koja zanimaju većinu članova skupine. Točan datum sastanka još treba potvrditi s domaćinima, nakon čega će resursni tim pokrenuti rad na sažetku prijedloga za skup i pozvati sve članove skupine da pridonesu organizaciji svojim prijedlozima o pitanjima o kojima treba raspraviti.

Također je dogovoreno da će se za pripremu skupa u Moskvi organizirati još jedna videokonferencija sredinom veljače 2017. gdje će se na dnevnom redu kombinirati tematska rasprava (tema će se još potvrditi prije datuma same videokonferencije) s raspravom o organizacijskim pitanjima za nadolazeći sastanak uživo.