**PEMPAL – КС – Инструменты управления денежными средствами**

***Видеоконференция, 19 октября 2016 г.***

Трёхчасовая видеоконференция на тему применяемых в управлении денежными средствами финансовых инструментов состоялась 19 октября с участием 36 представителей из 12 стран. В ней также приняли участие координатор программы PEMPAL Елена Никулина и советники Казначейского Сообщества (КС) Ион Кику и Марк Силинс. Основная дискуссия во время конференции развернулась вокруг презентации Майка Уильямса, после которой последовали вопросы участников. Это уже восьмое мероприятие, проводимое данной рабочей группой, если считать пять видеоконференций (ВК) в 2014 и 2015 гг., пленарное совещание в Тиране (Албания) в мае 2015 г., а также семинар в Анкаре (Турция) в марте 2016 г. Тема данной ВК вошла в перечень тем будущих обсуждений, указанных участниками в ходе семинара в Анкаре. Ниже имеются вставки со списком участников и программой ВК.

 Презентация Майка:

* стала полезным напоминанием о ключевых задачах управления денежными средствами, преимуществах, проистекающих из эффективного управления наличностью, а также о том, что достижение конечной цели управления денежными средствами не происходит в отрыве от других задач, так как она направлена на поддержку налогово-бюджетной и денежной политики, а также управления долгом;
* вернулась к вопросу о важности ЕКС как средства централизованного управления денежными средствами. Проведение операций на едином банковском счёте, или в цепочке связанных между собой счетов, улучшает контроль и планирование, снижает административные издержки, и за счёт концентрации государственных наличных средств в одном месте открывает возможности для более эффективного управления ликвидностью и повышения устойчивости к финансовым потрясениям;
* подчеркнула мысль о том, что при наличии ЕКС управленцы могут лучше прогнозировать остатки на счету, и, следовательно, могут заниматься «грубой» или «тонкой» настройкой всего денежного потока, т.е. сглаживать этот поток, снижая волатильность сальдо. Казначейские векселя (КВ), особенно краткосрочные (зачастую со сроком погашения в 1 месяц) обычно используются в качестве основного инструмента грубой настройки, в то время как тонкая настройка требует более активного управления с привлечением широкого диапазона инструментов краткосрочного погашения, в частности соглашений о продаже и обратном выкупе (репо);
* описала разные инструменты, чаще всего применяемые для настройки сальдо, как в области заимствования, так и капиталовложения. Современный уровень управления денежными средствами не сводится к размещению долговых бумаг, но также предполагает активное инвестирование краткосрочных кассовых излишков;
* обсудила концепцию управления рисками и выделила основные элементы рисков, касающихся управления денежными средствами.

Ниже содержится вставка с полной презентацией.



В рамках мероприятий, проводимых этой рабочей группой, и раньше возникало множество вопросов, а дискуссии проходили с самой высокой активностью участников ВК. Но это мероприятие превзошло все ранее отмеченные уровни активности, вызвав небывалый интерес у участников. Ниже приводятся в кратком виде некоторые ключевые вопросы и ответы, прозвучавшие в ходе дискуссии:

* **управление рисками и залоговое обеспечение**– Майк предложил провести в будущем мероприятие по управлению рисками, в том числе операционными. Что касается обеспечения, то все государственные займы должны быть обеспечены залогом. Обычно в роли такого обеспечения выступают государственные ценные бумаги (они могут быть ценными бумагами центрального банка);
* **как рассчитать денежные запасы**–Уровень резервных запасов определяется рядом факторов. Сюда относится волатильность денежных потоков, возможность их прогнозирования и управления ими в соответствии с прогнозами (что зависит от рыночной ликвидности), скорости реагирования в случае непредвиденного оттока денежной массы и наличия «сетки безопасности» для стабильного функционирования финансовой системы. Определяющую роль играют накопленные ошибки прогнозирования в течение определённого периода времени; резервы должны допускать максимальную накопленную ошибку прогнозирования в течение того периода, в течение которого избранная мера отреагирует на ситуацию (на это зачастую уходит около двух недель). Необходимо также добавить дополнительный компонент в целях учёта вероятного смятения на финансовых рынках.
* **Возможна ли постановка задачи «достижение нулевого сальдо на ЕКС»?** Страны, имеющие свободный доступ к ликвидности и обладающие сильными возможностями в прогнозировании, могут достичь и сохраняют сальдо на ЕКС на очень низком и постоянном уровне; в их число входит Франция, а также малые страны северной еврозоны: Швеция и Британия.
* **Охват ЕКС** – Хотя сложно давать рецепты в этом вопросе, но примеры передовой практики показывают, что ЕКС обычно открыт для всех ведомств центрального правительства, в том числе внебюджетных и имеющих некоторую правовую самостоятельность. Сюда относятся некоммерческие учреждения и внебюджетные фонды. Международная практика содержит ряд примеров охвата государственных органов субнационального уровня: охват может зависеть от степени государственного контроля бюджетов органов управления более низкого уровня.
* **Надо ли подключать акционерные общества или другие государственные предприятия?** В целом, коммерческие организации требуют оперативной и управленческой гибкости и самостоятельности, и в систему ЕКС их не включают, особенно в тех случаях, когда они работают в высоко конкурентной среде. Но в тех случаях, когда они по сути являются подразделениями государственной власти, отвечающими за претворение в жизнь налогово-бюджетной политики, их следует подключать к ЕКС;
* **Стоит ли Центральному банку инвестировать средства от имени правительств? –** В целом, за денежные инвестиции и заимствования отвечает правительство, а не центральный банк страны. Были примеры, когда центральные банки брали на себя эту ответственность только потому, что у правительственного аппарата не было сил это сделать; но и в этом случае необходимо дать ясно понять, что центральный банк в этом случае действует от лица правительства. Как только у последнего появляются ресурсы для выполнения этой работы, центральный банк должен передать ему эту ответственность. В отношении структурных кассовых излишков возникают разные вопросы, инвестирование которых обычно не входит в круг обязанностей управленца наличностью, отвечающего только за краткосрочные излишки (в пределах трёх месяцев). Структурные излишки являются предметом отдельных механизмов распоряжения и управления, и их инвестирование в стратегические активы учитывает средне- и долгосрочные задачи, поставленные перед балансовым отчётом правительства. В некоторых странах структурные излишки вкладываются через балансовую ведомость центрального банка (например, в виде стабилизационного фонда), но на счетах эти излишки отражаются отдельно.
* **Надо ли правительству инвестировать временные кассовые излишки на счета центрального банка, например, в виде срочных депозитов?** В целом такую схему обычно не рекомендуют. Она не гарантирует преимуществ в виде сглаживания денежных потоков за счёт возврата излишков в банковскую сферу. Однако, при наличии структурных излишков ликвидности (например, из-за притока иностранной валюты, которую не удалось стерилизовать/обезопасить), можно допустить вложение этих денег в центральном банке (по рыночным ставкам), чтобы избежать дальнейших проблем в денежной политике.
* **Оперативный временной горизонт прогнозирования баланса ЕКС –** В идеале страны должны стремиться к тому, чтобы прогнозировать остаток на ЕКС за три месяца вперёд, как минимум, причём делать это ежедневно, хотя на практике страны делают это сначала каждый месяц, потом каждую неделю, потом ежедневно, по мере нарастания возможностей. Горизонт прогнозирования необходимо постоянно пересматривать, всё время добавляя по одной неделе или месяцу вперёд по мере истечения срока каждого отрезка времени.

По завершении сессии вопросов и ответов слово дали Марку Силинсу для комментариев.

Он начал со слов благодарности в адрес Майка за великолепную презентацию, и в адрес участников за продуманные вопросы и активное обсуждение. Марк отметил ряд главных тезисов, поднятых в ходе ВК:

* Совершенствование управления ликвидностью, вероятно, является постепенным процессом, так как возможности формируются с течением времени, особенно в области прогнозирования;
* Тонкая настройка – это очень непростой процесс, пока не реализованный во многих странах PEMPAL – и может оказаться пока недостижимой для всех стран; например, сегодня есть совсем немного стран, имеющих доступ к ликвидному рынку денег и репо;
* При определении уровня охвата денежных операций на ЕКС и функции центрального правительства в управлении денежными средствами, основное внимание следует уделить преимуществам консолидации и тому, как распределить эти преимущества между участниками, как снизить риски, особенно риски недостаточного участия в управлении из-за выбора пассивной модели управления денежными средствами;
* Счета с нулевым балансом для расходования средств полезны с точки зрения предоставления оперативной самостоятельности в течение дня, обеспечивая централизацию кассовых остатков в течении ночи;
* Модели могут быть полезны, но, по словам Майка, сочетание анализа прошлых потоков наличности и здравого суждения о происходящем в настоящее время зачастую бывает более полезно, чем заумное эконометрическое моделирование. Очень важно также отслеживать полученные результаты, в том числе изучать причины расхождений между прогнозом и фактом и учитывать извлечённые уроки в будущих прогнозах.
* Марк также привлёк внимание участников к двум публикациям Майка, одна из них касается отношений с центральным банком (этот вопрос поднимался в течение сегодняшней сессии) – эту работу можно найти по адресу www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2012/tnm1202.pdf;

Ещё одна работа касается взаимодействия управления денежными средствами с другими направлениями финансовой политики, её можно найти по ссылке www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2010/tnm1013.pdf).

Ион Кику завершил дискуссию, пригласив каждую страну сделать предложения по тематике тем будущих мероприятий. В плане мероприятий рабочей группы есть место для других ВК, типа сегодняшней, а также для очного совещания, которое пока планируется на весну 2017 г. Федеральное казначейство России сообщило ресурсной команде перед ВК о принципиальном согласии принять такое совещание в конце марта – начале апреля. Представители Федерального казначейства, присутствовавшие на ВК, подтвердили, что этот вопрос обсуждался с руководством и было получено общее согласие руководителей высшего звена. Группа ещё раз обсудила программу такого мероприятия, в которой должно быть место для ознакомления с опытом России по разным аспектам управления денежными средствами в виде докладов экспертов по теме, а затем должны быть сессии, во время которых другие страны поделятся своим опытом и поднимут вопросы первоочередного интереса для большинства членов группы. Принимающая сторона уточнит даты этого мероприятия позднее, после чего ресурсная команда приступит к работе над концепцией совещания и попросит членов группы дать свои предложения по темам для обсуждения.

Члены группы договорились провести ещё одну видеоконференцию в середине февраля 2017 года в рамках подготовки к совещанию в Москве, во время которой будет тематическая часть (тема будет сообщена ближе к дате проведения ВК), а затем будут обсуждаться организационные моменты предстоящего очного мероприятия.