



**REPUBLIC OF TÜRKİYE**  
**MINISTRY OF TREASURY AND FINANCE**

# **Управление ликвидностью со стороны казначейства** **(Стратегии поддержки управления ликвидностью Центральным банком)**

**Бариш ЧАН**

**Заместитель генерального директора**

**PEMPAL**

**18 февраля 2026 г. – Бухарест/Румыния**



# План выступления



## Часть I: Контекст

- **Определение управления денежными средствами и управления ликвидностью**
- **Факторы, влияющие на ежедневные потребности банковской системы в фондировании (трансмиссионный механизм)**
- **Почему казначейские операции важны для денежно-кредитной политики? : Области влияния (волатильность, «шум» в сигналах, затраты на стерилизацию)**
- **Часть II: Принятие стратегий (активное управление денежными средствами)**
  - **Как смягчить вероятное влияние волатильности денежных потоков на управление ликвидностью Центральным банком?**
- **Часть III: Влияние стратегий на Центральный банк**
  - **Некоторые данные**



# Часть I: Контекст

- **Определение управления денежными средствами и управления ликвидностью**
- **Факторы, влияющие на ежедневные потребности банковской системы в фондировании (трансмиссионный механизм)**
- **Почему казначейские операции важны для денежно-кредитной политики?  
Области влияния (волатильность, «шум» в сигналах, затраты на стерилизацию)**



# Управление денежными средствами государства и управление ликвидностью



## Управление денежными средствами государства

- «Стратегия и связанные с ней процессы для экономически эффективного управления краткосрочными потоками денежных средств государства и остатками денежных средств, – как внутри государственных структур, так и между государством и другими секторами». (Williams, 2004)
- «Управление денежными средствами – это **обеспечение наличия нужной суммы средств в нужном месте и в нужное время** для выполнения обязательств государства наиболее экономически эффективным способом». (Storkey, 2003)

## Управление ликвидностью

- «Правила, которые должны применяться центральными банками при **управлении ликвидностью банковского сектора в соответствии с целями денежно-кредитной политики**». (Bindseil, 2000)



# Отношения между Казначейством и Центральным банком (в части движения денежных средств)



Ежедневные потребности банковской системы в фондировании (ДФНС):  $CBRT^{Net} + \Delta MB^{Net} + \Delta TR^{Net}$

Цель Казначейства – стабилизировать колебания



Источник: (Can, 2024)



# Факторы волатильности движения денежных средств государства



Источник: (Can, 2024)

Если волатильность **не будет взята под контроль**, какое **влияние** это может оказать **на управление ликвидностью Центральным банком?**

Почему это важно для денежно-кредитной политики?

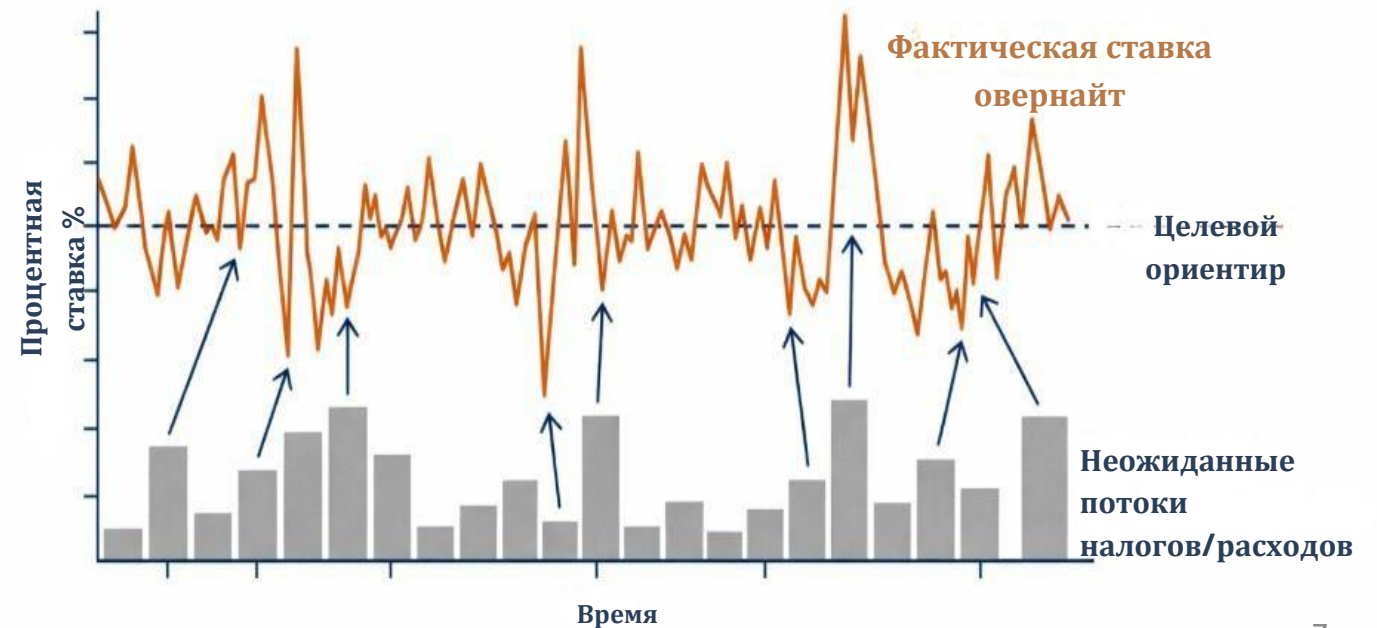


# Влияние управления денежными средствами Казначейством на денежно-кредитную политику – I



Область влияния	Механизм	Влияние на денежно-кредитную политику	Более широкие экономические/бюджетные издержки
<b>1. Перенос волатильности</b>	Потоки денежных средств государства (налоги/расходы) выступают в качестве доминирующего «автономного фактора», влияющего на банковские резервы.	<b>Потеря контроля над ставкой:</b> Непредвиденные колебания приводят к отклонению ставки овернайт от целевого ориентира, ослабляя трансмиссионный механизм.	Более высокая надбавка за риск на межбанковском рынке; банки накапливают денежные средства вместо кредитования реальной экономики.

➤ Непредвиденные потоки денежных средств государства приводят к отклонению ставки овернайт (O/N) от целевого ориентира.



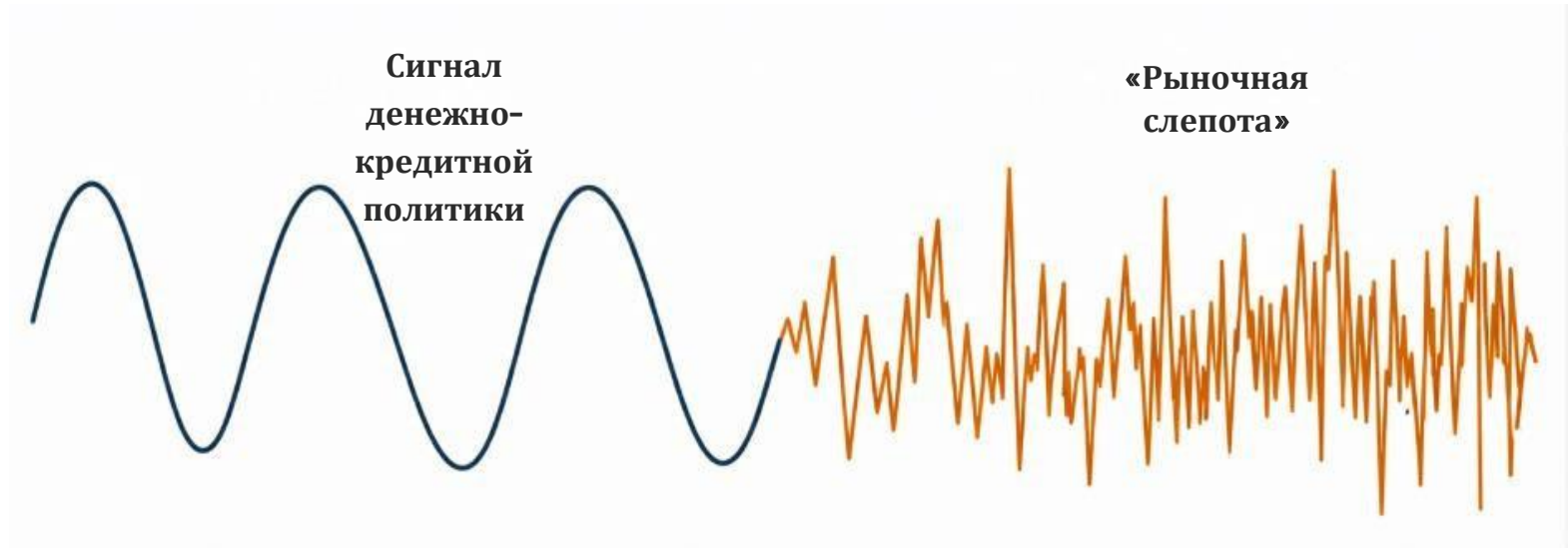
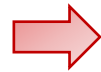


# Влияние управления денежными средствами Казначейством на денежно-кредитную политику – II



Область влияния	Механизм	Влияние на денежно-кредитную политику	Более широкие экономические/бюджетные издержки
<b>2. Проблема извлечения сигналов</b>	Волатильность, вызванная неэффективным управлением денежными средствами, создает «рыночный шум».	<b>Снижение доверия:</b> Рынок не может четко отличить осознанное ужесточение экономической политики от непреднамеренного дефицита ликвидности (ошибка Казначейства).	Возможно ослабление фиксации инфляционных ожиданий, если Центральный банк будет выглядеть некомпетентным.

- Волатильность потоков денежных средств государства скрывает сигнал денежно-кредитной политики
- Операционный шум может привести к «рыночной слепоте»





# Влияние управления денежными средствами Казначейством на денежно-кредитную политику – III



Область влияния	Механизм	Влияние на денежно-кредитную политику	Более широкие экономические/бюджетные издержки
<b>3. Затраты на стерилизацию</b>	Казначейство держит незадействованные буферы ликвидности в коммерческих банках (вливая ликвидность), в то время как ЦБ пытается изъять ликвидность.	<b>Расширение баланса:</b> ЦБ вынужден выпускать большие объемы векселей ЦБ для поглощения избыточной ликвидности, созданной Казначейством.	<b>«Двойные затраты»:</b> Правительство платит проценты по долгу для создания буфера, тогда как ЦБ платит проценты для его стерилизации.

## Затраты на стерилизацию (Двойные затраты)

- Если буфер ликвидности размещен не в Центральном банке, правительство платит проценты по долгу для создания буфера ликвидности, в то время как Центральный банк платит проценты для поглощения образовавшегося избытка ликвидности.





## Часть II: Принятие стратегий



- **Учитывая все эти последствия, что следует делать?**
- **Как смягчить вероятное влияние волатильности денежных потоков на управление ликвидностью Центральным банком?**



## **Учитывая все эти последствия, что следует делать?**

- **Цель заключается в том, чтобы снизить влияние волатильности потоков денежных средств государства на управление ликвидностью.**
- **Для этого мы выполняем следующие операции:**

**1) Прогнозирование и программирование денежных средств**

**2) Установление целевого значения остатка денежных средств**

**3) Управление потоками денежных средств**

**4) Обмен информацией**

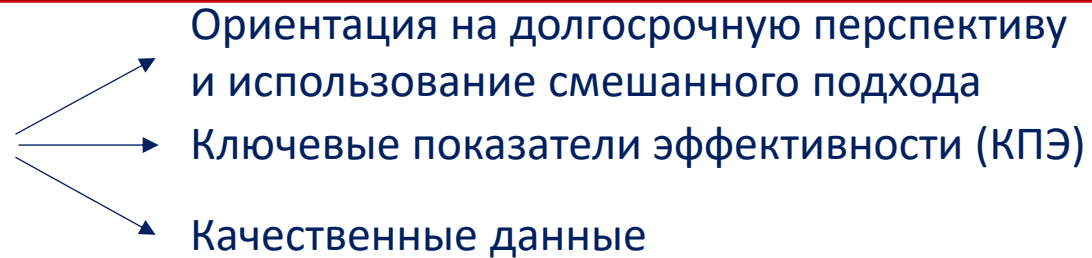


# Как смягчить вероятное влияние волатильности денежных потоков



- Цель заключается в том, чтобы **снизить влияние волатильности потоков денежных средств государства на управление ликвидностью.**
- Для этого мы выполняем следующие операции:

## 1) Прогнозирование и программирование денежных средств



2) Установление целевого значения остатка денежных средств

3) Управление потоками денежных средств

4) Обмен информацией



# Снижение отклонений прогнозных значений потоков денежных средств





# Как смягчить вероятное влияние волатильности денежных потоков



- Цель заключается в том, чтобы **снизить влияние волатильности потоков денежных средств государства на управление ликвидностью.**
- Для этого мы выполняем следующие операции:

1) Прогнозирование и программирование денежных средств

2) Установление целевого значения остатка денежных средств

3) Управление потоками денежных средств

4) Обмен информацией



# Как установить целевое значение остатка денежных средств «Модель динамического коридора (на основе модифицированной модели Миллера-Орра)»



- Используя модифицированную модель Миллера-Орра (Çağ, 2019), мы устанавливаем математические границы резервов денежных средств Казначейства.
  - **Верхняя граница** = триггерный уровень для инвестирования излишка денежных средств.
  - **Нижняя граница** = безопасный минимум, при достижении которого необходимо прибегнуть к заимствованиям или использованию буфера.
  - **Цель** = позволить остаткам денежных средств естественным образом колебаться между этими границами для минимизации транзакционных издержек.





# Модель динамического коридора



## ЕЖЕДНЕВНЫЕ РЕЗЕРВЫ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ



### ЗОНА ПРОФИЦИТА

Состояние: Резервы > верхняя граница  
Действие: Размещение излишков средств в государственных банках

### СТРАТЕГИЧЕСКИЙ КОРИДОР

Цель: Управление денежными потоками строго в пределах этого интервала.

### ЗОНА ДЕФИЦИТА

Состояние: Резервы < нижняя граница  
Действие: 1. Использование инструмента краткосрочного заимствования  
2. Использование буфера ликвидности

Казначейство активно управляет ежедневной волатильностью, **осуществляя заимствования только тогда, когда резервы опускаются ниже нижней границы**, и **инвестируя свободные средства, когда резервы превышают верхнюю границу**, обеспечивая ликвидность без осуществления неэффективных операций.



# Как смягчить вероятное влияние волатильности денежных потоков

- Цель заключается в том, чтобы **снизить влияние волатильности потоков денежных средств государства на управление ликвидностью.**
- Для этого мы выполняем следующие операции:

1) Прогнозирование и программирование денежных средств

2) Установление целевого значения остатка денежных средств

**3) Управление потоками денежных средств**

- Инвестирование излишков денежных средств
- Активное использование буфера ликвидности и остатка средств на расширенном ЕКС
- Использование краткосрочных денежных инструментов заимствования
- Поддержка политики Центрального банка в области управления ликвидностью

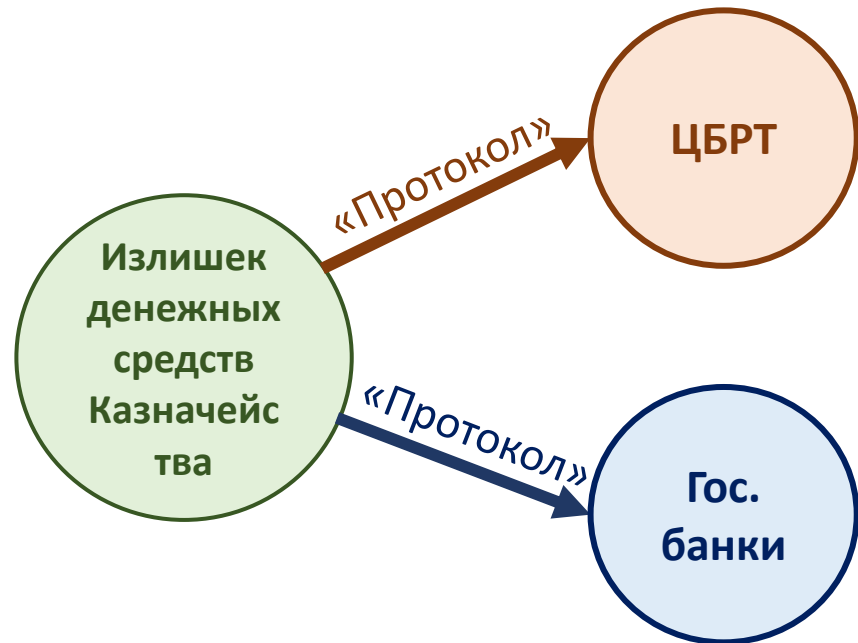
4) Обмен информацией



# Инвестирование излишков денежных средств



- На счета Казначейства в турецких лирах и иностранной валюте, открытые в Центральном банке и других государственных банках, **ежедневно начисляются проценты по ставкам «х»**.
- Цель состоит в том, чтобы **уменьшить временно свободную сумму средств на ЕКС**, хранящуюся в Центральном банке.

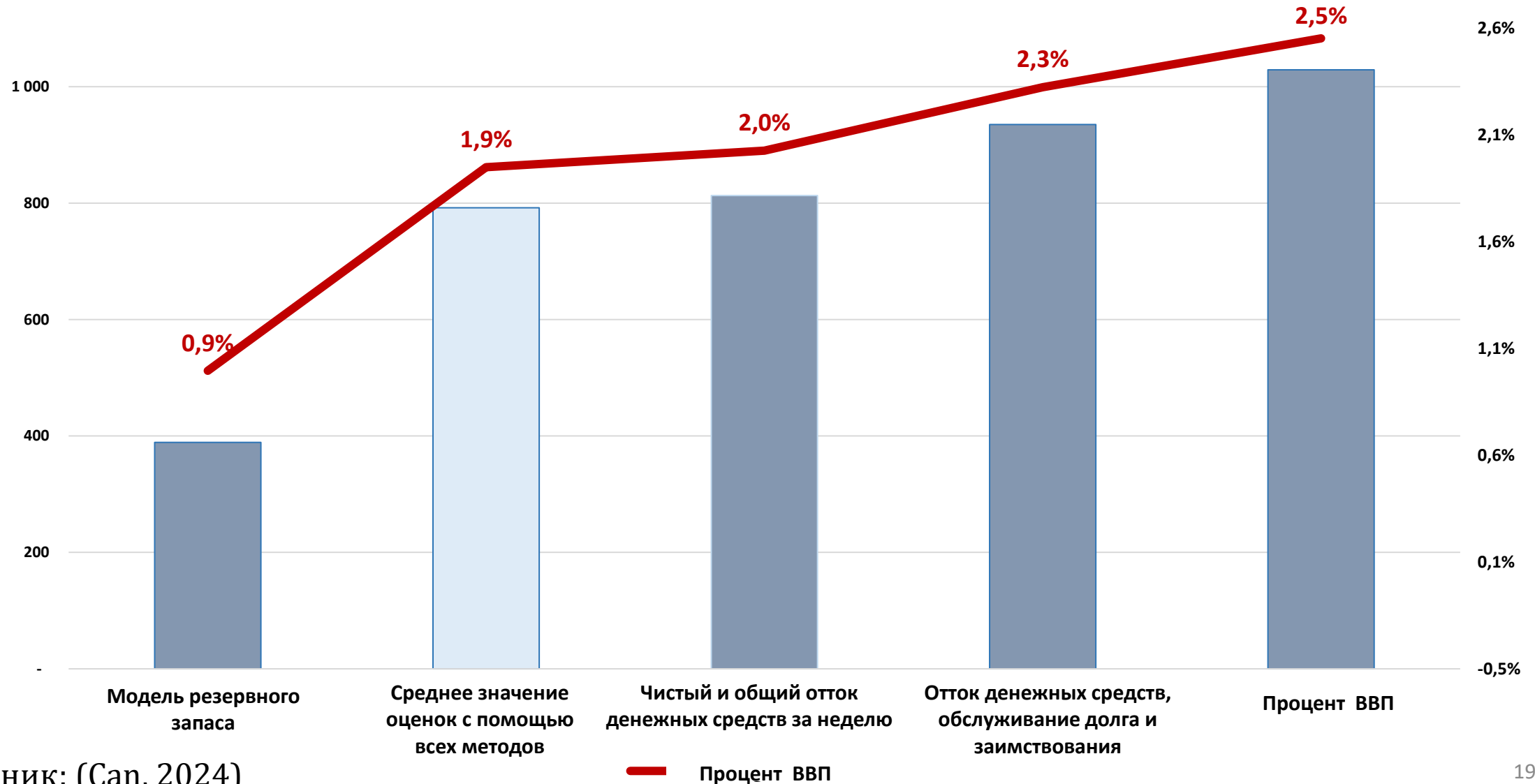


## Как принимается инвестиционное решение?

- ✓ Принимается «Комитетом по управлению долгом и рисками».
- ✓ На основе **объективных критериев**
- ✓ Совместимость с **протоколом с банками**



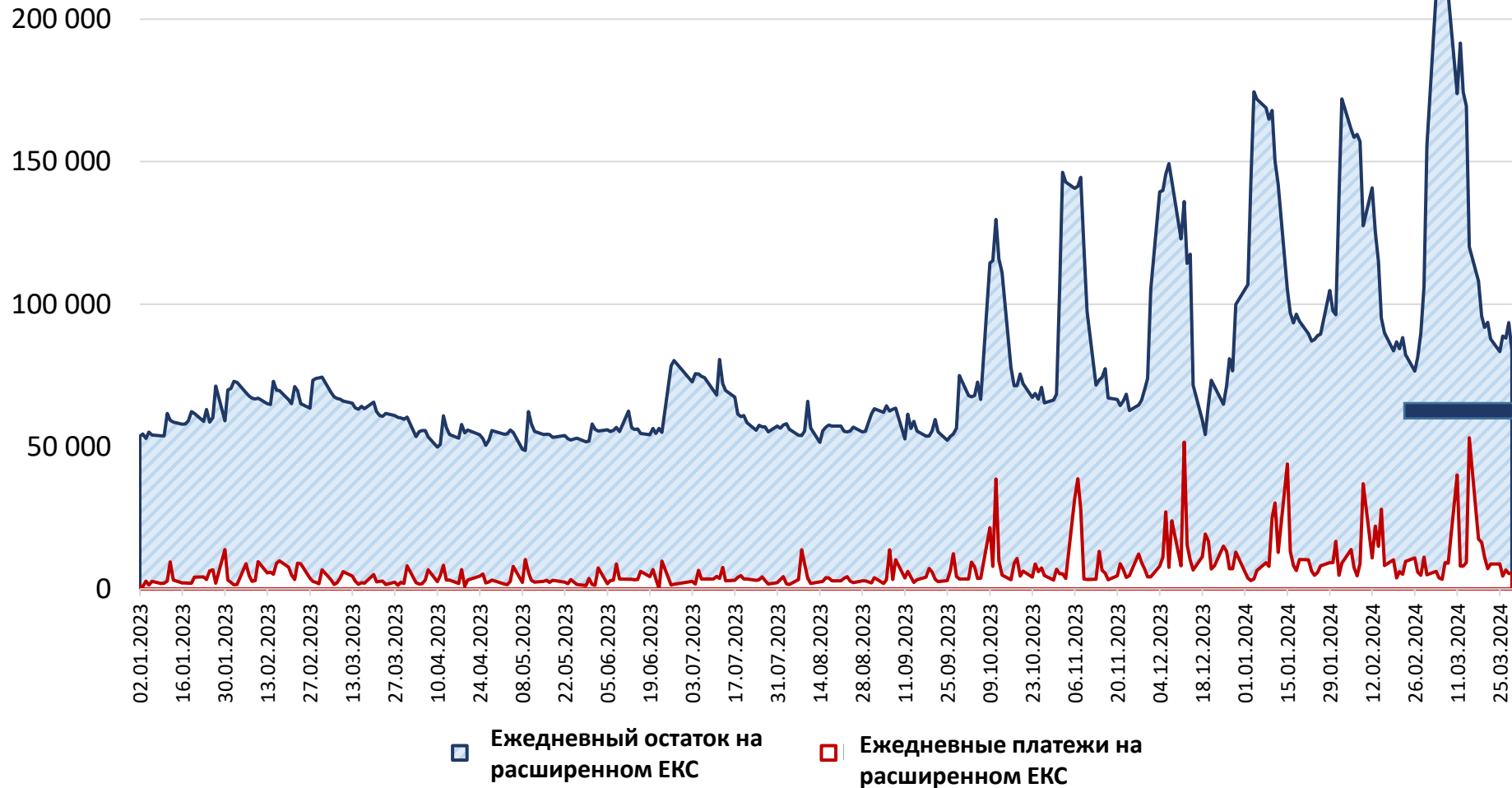
# Активное использование буфера ликвидности



Источник: (Can, 2024)



# Расширенный ЕКС как буфер ликвидности



В среднем в расширенной системе ЕКС для платежей учреждениям используется около 10% ежедневного остатка, а остальные средства используются в качестве буфера ликвидности.

Излишки средств, накопленные в системе расширенного ЕКС, используются для удовлетворения краткосрочных потребностей в финансировании.

Источник: (Can, 2024)



# Краткосрочные инструменты денежного рынка

## Краткосрочные денежные инструменты в Турции

Векселя для проведения денежных операций

Дополнительные эмиссии с обязательством обратного выкупа

Аукционы по покупке депозитов

- В Турции **существует закон** (*Положение о финансировании через денежных операции на денежном рынке*), регулирующий использование краткосрочных инструментов управления денежными средствами:
- Цель состоит в том, чтобы:
  - Минимизировать расходы государства по займам и расходы на поддержание резерва
  - Уменьшить дисбаланс денежных потоков
  - Поддержать – управление долгом  
– управление ликвидностью
- Инструменты имеют срок погашения не более 30 дней.
- **До настоящего времени не использовались из-за стратегии поддержания крупных резервов денежных средств.**



# Поддержка Центрального банка в управлении ликвидностью через операции по управлению денежными средствами



ПРИМЕР (млрд лир)	I кв. 2024	
Остаток средств (А)	- 500	Дефицит денежных средств, возникающий в результате операций Казначейства, может привести к возникновению избытка ликвидности на денежном рынке.
Внутренние заимствования (нетто) (В)	300	Заимствования (нетто) могут частично компенсировать потенциальное негативное воздействие избытка ликвидности на рынке.
<b>Воздействие в результате казначейских операций (А+В)</b>	<b>- 200</b>	
Депозиты, выведенные из государственных банков (С)	150	Для дальнейшего смягчения негативного воздействия избытка ликвидности на денежном рынке Казначейство изымает депозиты из коммерческих банков и переводит их в ЦБРТ.
<b>Общее воздействие (А+В+С)</b>	<b>- 50</b>	Воздействие казначейских операций на управление ликвидностью сокращается до 50 млрд вместо 200 млрд.



# Как смягчить вероятное влияние волатильности денежных потоков



- Цель заключается в том, чтобы **снизить влияние волатильности потоков денежных средств государства на управление ликвидностью.**
- Для этого мы выполняем следующие операции:

1) Прогнозирование и программирование денежных средств

2) Установление целевого значения остатка денежных средств

3) Управление потоками денежных средств

**4) Обмен информацией**



# Ежедневный обмен данными с ЦБРТ



## ПРОГНОЗ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ КАЗНАЧЕЙСТВА

	(t)	→	(t+15)
<b>ДОХОДЫ</b>	x	...	x
Налоговые	x	...	x
Неналоговые	x	...	x
<b>НЕПРОЦЕНТНЫЕ РАСХОДЫ</b>	x	...	x
Расходы на персонал	x	...	x
Прочие расходы (расходы провинций, трансферты ОМСУ и ГП, учреждениям социального обеспечения, министерствам и т. д.)	x	...	x
<b>ЗАИМСТВОВАНИЯ</b>	x	...	x
Внутренние	x	...	x
Внешние	x	...	x
<b>ОБСЛУЖИВАНИЕ ДОЛГА</b>	x	...	x
Внутреннего	x	...	x
Внешнего	x	...	x
<b>ПРИВАТИЗАЦИЯ И ДОХОДЫ ФОНДОВ</b>	x	...	x
<b>ЗАПАСЫ НАЛИЧНОСТИ</b>	x	...	x
ЦБРТ	x	...	x
Лиры	x	...	x
Иностранная валюта	x	...	x
Золото	x	...	x
СПЗ	x	...	x

Департамент  
управления  
денежными  
средствами

ЦБРТ

## ИНФОРМАЦИЯ О НАЛОГОВЫХ ПОСТУПЛЕНИЯХ

Вид налога	t	→	t+3
НДФЛ	x	...	x
Налог на доходы	x	...	x
НДС	x	...	x
Налог на частное потребление	x	...	x
Прочие налоговые доходы	x	...	x
Неналоговые доходы	x	...	x
Неналоговые доходы и штрафы	x	...	x
Таможенные пошлины	x	...	x
<b>Итого</b>	<b>x</b>	<b>...</b>	<b>x</b>

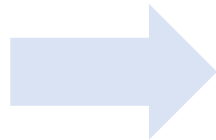


# Координационные совещания с ЦБРТ



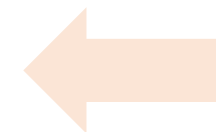
- Помимо ежедневного обмена данными, представители Казначейства и ЦБРТ раз в месяц проводят **«координационные совещания»**.
- Время проведения совещания обычно устанавливается за неделю до заседаний Комитета по денежно-кредитной политике ЦБРТ.
- Взаимный обмен информацией обычно осуществляется по следующим темам:

Департамент  
управления  
денежными  
средствами



- Фактическое поступление денежных средств
- Прогнозы и ожидания в отношении движения денежных средств
- Информация о резервах денежных средств Казначейства
- Изменения в области государственного финансирования и т. д.

- 
- Изменения в денежно-кредитной политике
  - Изменения в мировой экономике
  - Макроэкономические показатели
  - Ситуация с ликвидностью на рынке



ЦБРТ



## Часть III: Влияние



- **Какое влияние оказывает реализуемая политика на управление ликвидностью Центральным банком?**



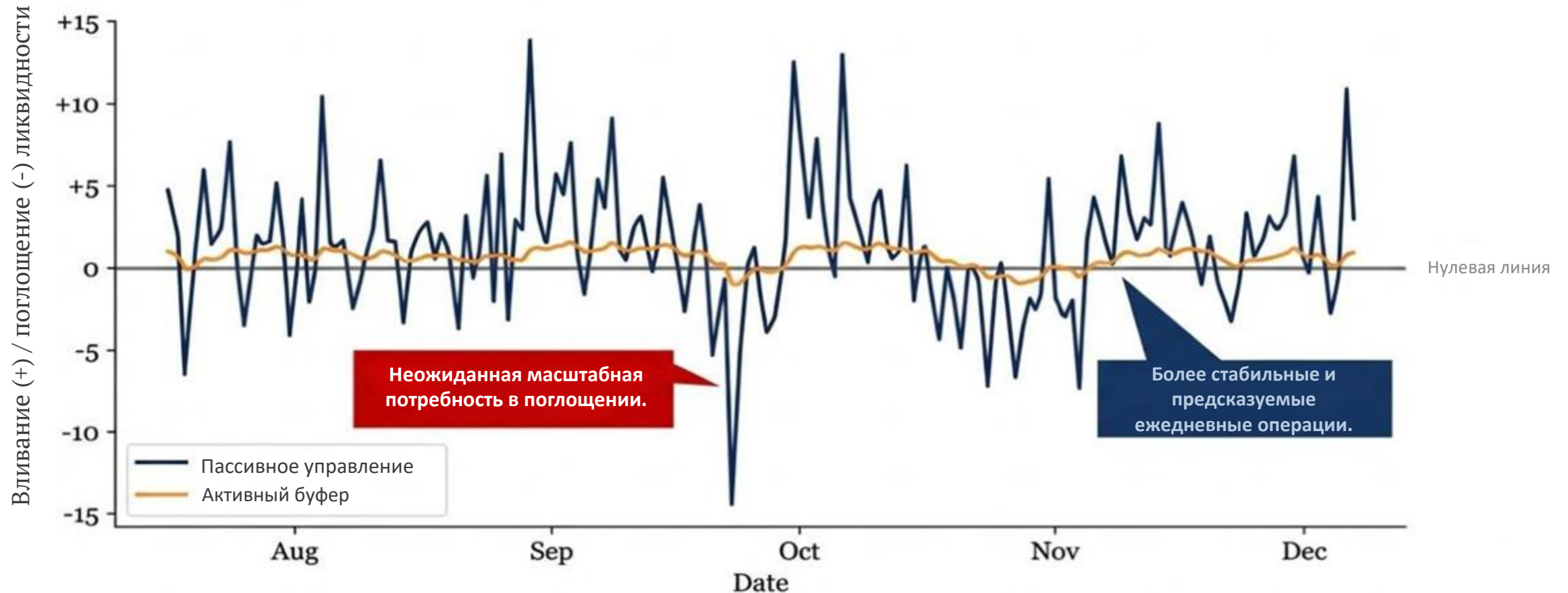
# Какое влияние оказывает реализуемая политика на управление ликвидностью Центральным банком?



- **Снижает волатильность резервов:** Буфер/коридор остатка денежных средств сглаживает приток и отток средств Казначейства, поэтому резервы банковской системы изменяются менее резко.
- **Улучшает контроль над ставкой овернайт:** меньшие шоки резервов снижают давление на ставку овернайт, благодаря чему она меньше отклоняется от целевого ориентира/коридора.
- **Снижает необходимость в частых операциях на открытом рынке:** Центральный банк может проводить меньше операций по вливанию/поглощению ликвидности, и их объем может быть уменьшен.
- **Повышает точность прогнозирования ликвидности:** улучшение прогнозирования денежных потоков Казначейства и обмена информацией снижает вероятность неожиданных воздействий «автономного фактора».
- **Снижает затраты на стерилизацию и операционную нагрузку:** уменьшение избыточной ликвидности (которую нужно поглощать) и неожиданных дефицитов (которые нужно покрывать) может приводить к сокращению процентных расходов и снижению ежедневного операционного стресса.
- **Способствует более стабильному функционированию денежного рынка:** более предсказуемые условия ликвидности снижают резкие скачки процентных ставок, укрепляют доверие рынка и способствуют более корректному ценообразованию.



# Стабилизация операций с ликвидностью



- При пассивном управлении Центральный банк сталкивается с непредсказуемыми и масштабными потребностями в ликвидности.
- Активное управление сглаживает эти потоки, благодаря чему ежедневные операции становятся менее масштабными и более управляемыми.



# Поддержание привязки к ключевой ставке



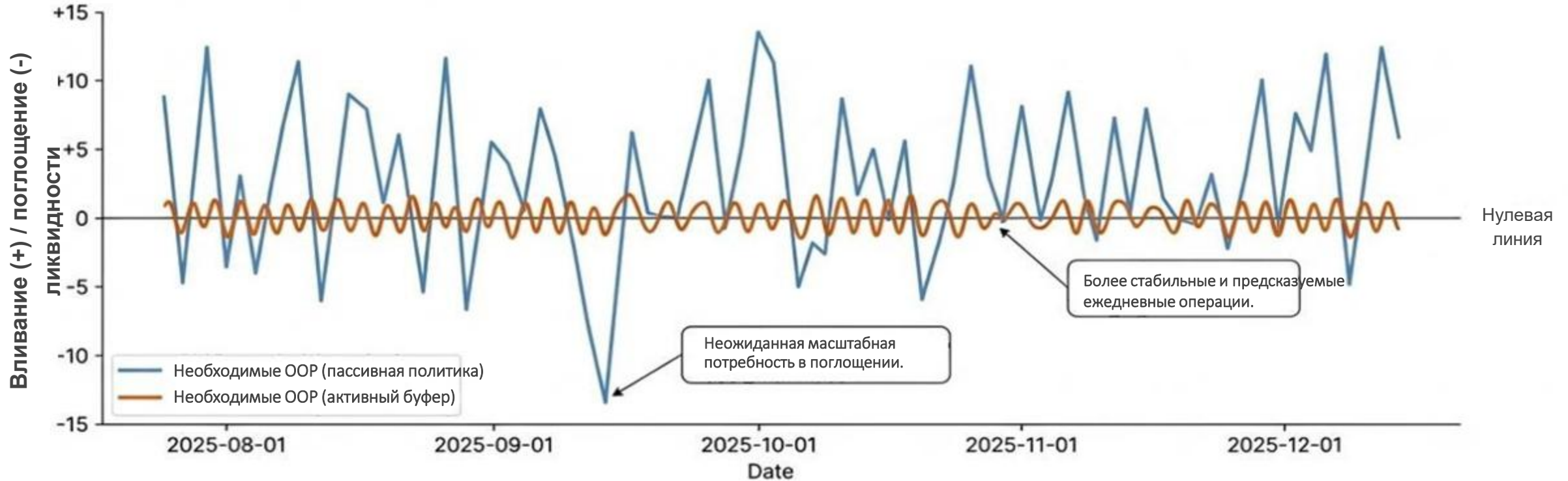
- Без активного управления денежными средствами **шоки ликвидности приводят к значительному отклонению ставки овернайт от целевого ориентира Центрального банка.**



# Снижает необходимость в частых операциях на открытом рынке



Потребность в операциях на открытом рынке (ООР) (млрд) (+ вливание / - поглощение)



- При пассивном управлении Центральный банк сталкивается с непредсказуемыми и масштабными потребностями в ликвидности. Активное управление сглаживает эти потоки, благодаря чему ежедневные операции становятся менее масштабными и более управляемыми.



# Заключение



- **Операции Казначейства с денежными потоками могут влиять на политику управления ликвидностью ЦБ**, воздействуя на потребность банковской системы в финансировании.
- **Для нейтрализации вероятного влияния** операций Казначейства с денежными средствами на политику управления ликвидностью ЦБ,
  - Казначейство стремится **усовершенствовать прогнозирование ликвидности**, применяя смешанный подход и ориентируясь на долгосрочную перспективу.
  - Казначейство стремится снизить неопределенность в отношении движения денежных средств, **устанавливая целевой диапазон остатка денежных средств**.
  - Казначейство **активно управляет своими денежными потоками, чтобы поддерживать резервы в пределах целевого интервала**, активно инвестируя излишки средств либо применяя политику буфера ликвидности.
  - По согласованию с ЦБ **Казначейство может использовать свой денежный резерв для поглощения/вливания ликвидности** в банковскую систему.
- Сглаживание движения денежных средств Казначейства меняет роль правительства – из источника волатильности на рынке оно превращается в **стабилизатор**, при этом существенно **снижается нагрузка при проведении ежедневных операций на открытом рынке**.
- Совершенствование прогнозирования и координации помогает **минимизировать шоки «автономного фактора»**, что напрямую ведет к сокращению бюджетных расходов и **способствует эффективной трансмиссии денежно-кредитной политики**



**REPUBLIC OF TÜRKİYE**  
**MINISTRY OF TREASURY AND FINANCE**

**Спасибо за внимание!**

**[baris.can@hmb.gov.tr](mailto:baris.can@hmb.gov.tr)**

**[bariscan@etu.edu.tr](mailto:bariscan@etu.edu.tr)**