

КООРДИНАЦИЯ УПРАВЛЕНИЯ ЛИКВИДНОСТЬЮ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В ВЕНГРИИ

АНДРАШ РЕЗ, СОВЕТНИК, ГОСУДАРСТВЕННОЕ КАЗНАЧЕЙСТВО ВЕНГРИИ
ТЕМАТИЧЕСКОЕ МЕРОПРИЯТИЕ КС, БУХАРЕСТ, РУМЫНИЯ, 18.02.2026

ОРГАНИЗАЦИЯ ПРОЦЕССА УПРАВЛЕНИЯ ЛИКВИДНОСТЬЮ В ВЕНГРИИ

СОВМЕСТНАЯ ОБЯЗАННОСТЬ ГОСУДАРСТВЕННОГО КАЗНАЧЕЙСТВА ВЕНГРИИ И АГЕНТСТВА ПО УПРАВЛЕНИЮ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ

До 2000 г. Агентство по управлению долгом функционировало в рамках Государственного казначейства. В 2001 году, в ходе формирования казначейской системы, Агентство стало независимой компанией в ведении Министерства финансов.

Начиная с 2003 года управление ликвидностью государства осуществляется во взаимодействии Государственного казначейства Венгрии и Агентства по управлению долгом.

Государственное казначейство Венгрии (ГКВ) располагает информацией о ходе исполнения бюджета и прочих чистых потребностях в финансировании

Согласно Закону о государственных финансах № 195 от 2011, ГКВ готовит для Агентства по управлению долгом прогноз ликвидности

На основании этого прогноза Агентство по управлению долгом выполняет операции по управлению ликвидностью и обеспечивает наличие ликвидности на ЕКС

На денежном рынке и рынке государственных ценных бумаг действует только Агентство по управлению долгом, и потому фактические операции по управлению ликвидностью осуществляются исключительно Агентством

ОРГАНИЗАЦИЯ ПРОЦЕССА УПРАВЛЕНИЯ ЛИКВИДНОСТЬЮ В ВЕНГРИИ

ЗА ОПЕРАЦИИ ПО УПРАВЛЕНИЮ ЛИКВИДНОСТЬЮ ОТВЕЧАЕТ АГЕНТСТВО ПО УПРАВЛЕНИЮ ДОЛГОМ

Поддерживает необходимый буфер ликвидности для сглаживания платежей и негативных последствий в ходе финансирования (напр., более высокого дефицита бюджета, рыночных потрясений) для снижения рисков финансирования

Буфер ликвидности определяется годовым планом финансирования и/или - при необходимости – ежедневными операциями по управлению ликвидностью

В перечень показателей по управлению долгом включены целевые значения минимального и оптимального размера остатка средств на ЕКС (2 КПЭ)

Снижение колебаний значения остатка средств на ЕКС (значение остатка средств на ЕКС движется разнонаправленно с динамикой ликвидности межбанковского рынка, управление ЕКС призвано сократить масштабы этого явления, стабилизировать краткосрочные рыночные ставки, а также помочь в реализации денежно-кредитной политики)

Учет затрат при размещении денежных средств

Поддержка деятельности внутреннего рынка репо посредством проведения ежедневных тендеров репо

УПРАВЛЕНИЕ ЛИКВИДНОСТЬЮ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

СТАТЕГИЯ УПРАВЛЕНИЯ ДОЛГОМ КАСАТЕЛЬНО УПРАВЛЕНИЯ ЛИКВИДНОСТЬЮ

1. При осуществлении операций репо необходимо принимать во внимание денежно-кредитную политику: Агентство по управлению долгом не желает, чтобы они приводили к результатам, противоречащим денежно-кредитной политике
2. Агентство осуществляет конвертацию валюты только с ЦБ

ОПЕРАЦИИ ПО УПРАВЛЕНИЮ ЛИКВИДНОСТЬЮ, КОТОРЫЕ ОСУЩЕСТВЛЯЕТ АГЕНТСТВО ПО УПРАВЛЕНИЮ ДОЛГОМ

ОСНОВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ КРАТКОСРОЧНОГО УПРАВЛЕНИЯ ЛИКВИДНОСТЬЮ

1. Репо и обратные репо (1 день и 1 неделя)
- ” 2. Валютные свопы с использованием валютных депозитов (1 день и дольше)
3. С 1990-х годов активно используется программа казначейских векселей сроком погашения 3, 6 и 12 месяцев (до 2019 г. – также очень краткосрочные векселя)

ЭТИ ИНСТРУМЕНТЫ МОГУТ НЕПОСРЕДСТВЕННО ВЛИЯТЬ НА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНУЮ ПОЛИТИКУ

1. Репо на 1 день и 1 неделю - на процентную ставку денежного рынка
2. Валютные свопы – на обменный курс форинта к евро
3. Координация в случае казначейских векселей отсутствует, но иногда динамика их доходности обсуждается Национальным банком, так как этот инструмент имеет самую тесную связь с процентными ставками Национального банка

УПРАВЛЕНИЕ ЛИКВИДНОСТЬЮ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

ВАЛЮТНЫЕ ОПЕРАЦИИ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

1. До 1996 г. важная роль в управлении государственным внешним долгом принадлежала Национальному банку Венгрии. Он осуществлял эмиссию международных облигаций от имени государства и держал на балансе значительный портфель международных облигаций
2. В 1997 г. в ходе разделения функций налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики эту роль взяло на себя Агентство по управлению долгом; также посредством долгового свопа валютный портфель был передан государству
3. Национальный банк Венгрии сохранил некоторые ограниченные функции, и для того, чтобы минимизировать воздействие на денежно-кредитную политику, была достигнута договоренность, согласно которой все операции государства по обмену форинта на иностранные валюты будут производиться в контуре Национального банка
4. Согласно этому правилу, государство не может напрямую вмешиваться в деятельность валютного рынка. Агентство по управлению долгом активно присутствует на рынках международных облигаций, выпускает облигации для частичного финансирования дефицита бюджета, а средства в форинтах для финансирования дефицита конвертируются в Национальном банке, а не на валютном рынке

УПРАВЛЕНИЕ ЛИКВИДНОСТЬЮ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

ОПЕРАЦИИ РЕПО НА ДЕНЕЖНОМ РЫНКЕ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

1. До 2002 г. Национальный банк Венгрии не разрешал Агентству по управлению долгом осуществлять какие-либо краткосрочные операции (напр. репо) на денежном рынке во избежание нежелательного влияния на денежно-кредитную политику
2. В ходе подготовки к запланированному новому валютному режиму, который мог бы привести к снижению ликвидности на денежном рынке, Национальный банк был заинтересован в снижении волатильности средств на ЕКС. Предполагалось, что при наличии временно свободных средств на ЕКС Агентство по управлению долгом могло бы размещать их на денежном рынке, а в периоды низкой ликвидности на ЕКС – заимствовать средства
3. С 2003 г. Агентство стало выполнять функцию по управлению ликвидностью, осуществляя операции репо с банками
4. С тех пор в сфере денежно-кредитной политики и управления ликвидностью многое изменилось, но Агентство сохранило за собой эту новую функцию, по-прежнему при необходимости осуществляя операции репо с учетом целей денежно-кредитной политики

ДИСКОНТИРОВАННАЯ ДОХОДНОСТЬ КАЗНАЧЕЙСКИХ ВЕКСЕЛЕЙ И ДЕНЕЖНО- КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

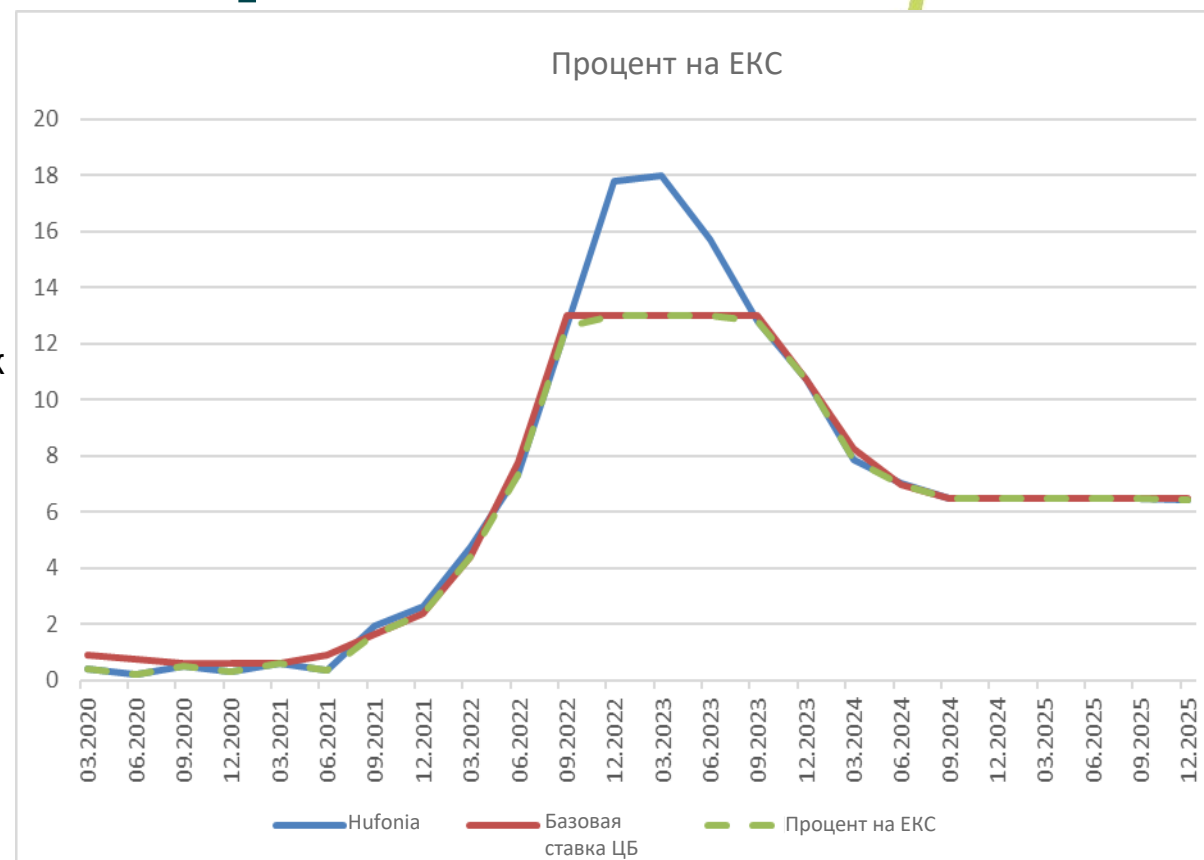
РАЗЛИЧИЯ В ДОХОДНОСТИ ОТРАЖАЮТ ОЖИДАНИЯ ПО ПРОЦЕТНОЙ
СТАВКЕ И ДЕЙСТВЕННОСТЬ ПОЛИТИКИ ЦБ В ОТНОШЕНИИ СТАВКИ



ПРОЦЕНТЫ НА ОСТАТКИ СРЕДСТВ НА ЕКС, КОТОРЫЕ ВЫПЛАЧИВАЕТ ЦБ

**НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК ВСЕГДА
ВЫПЛАЧИВАЛ ПРОЦЕНТ, БЛИЗКИЙ К
РЫНОЧНОМУ, ЧТО ПОМОГАЛО
АГЕНТСТВУ В ДЕЛЕ УПРАВЛЕНИЯ
ЛИКВИДНОСТЬЮ**

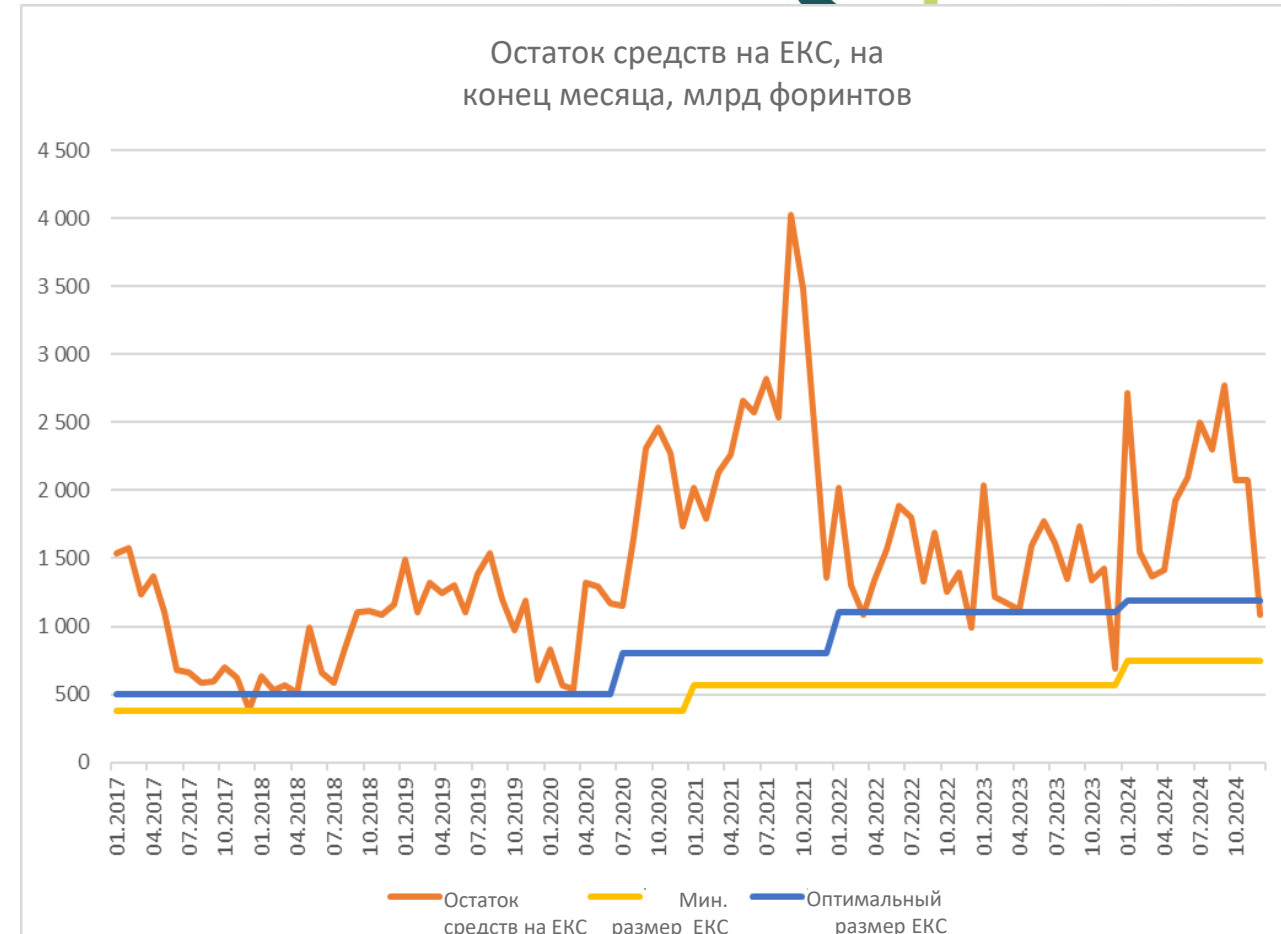
1. Как правило если на денежном рынке имеется избыток ликвидности, ЦБ выпускает активы для стерилизации, и побуждает увеличивать размер средств на ЕКС.
2. ЦБ обычно выплачивает меньшее из краткосрочной ставки денежного рынка и базовой ставки ЦБ.
3. В периоды низких процентных ставок Агентство по управлению долгом выводит на денежный рынок дополнительную ликвидность. Поскольку ЦБ предлагает ставки, близкие к рыночным, Агентство не вынуждено размещать средства.
4. При изменении денежно-кредитной ситуации процент на остаток средств на ЕКС может измениться, что также повлечет изменения в управлении ликвидностью.



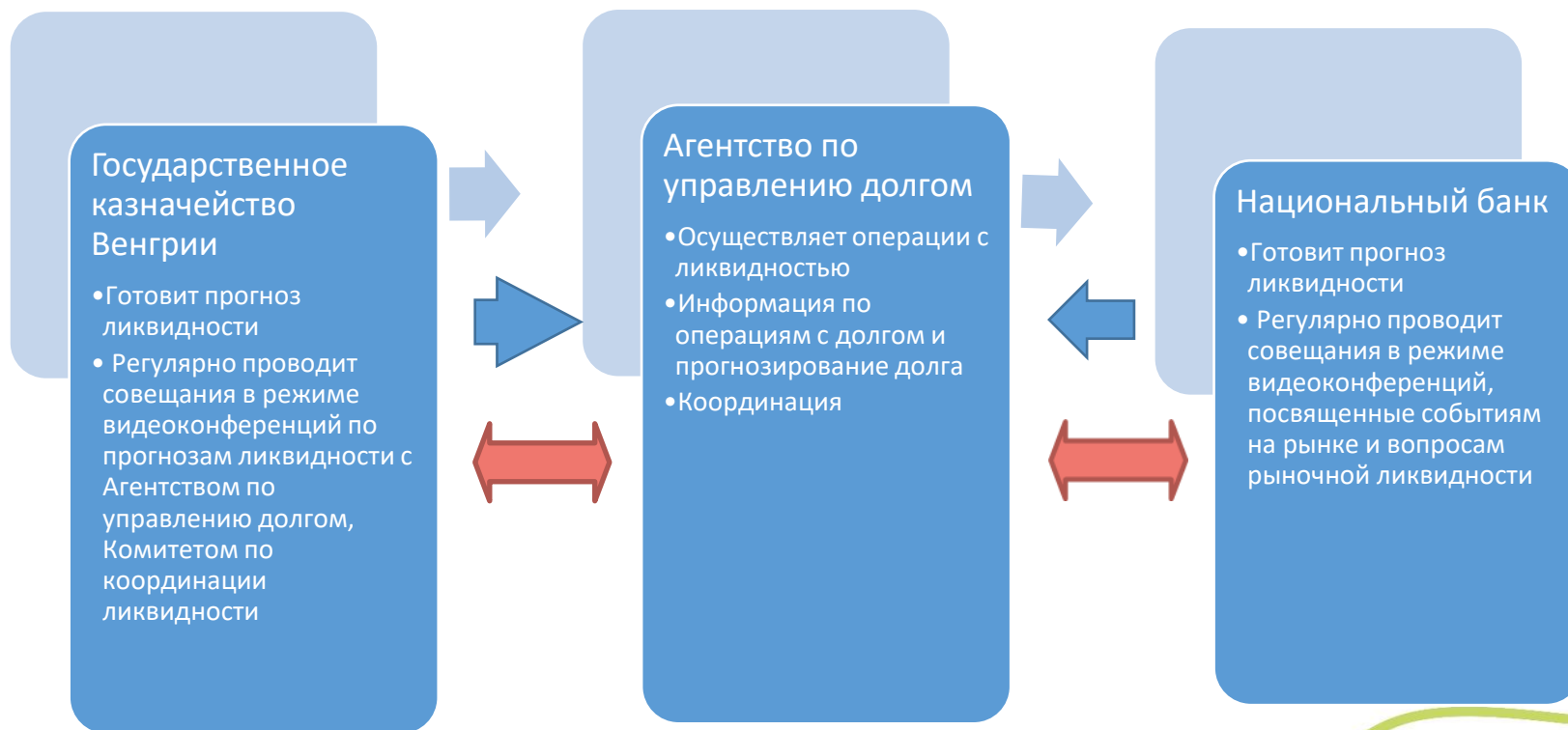
ПРОЦЕНТЫ НА ОСТАТКИ СРЕДСТВ НА ЕКС, КОТОРЫЕ ВЫПЛАЧИВАЕТ ЦБ

НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК ВСЕГДА ВЫПЛАЧИВАЛ ПРОЦЕНТ, БЛИЗКИЙ К РЫНОЧНОМУ, ЧТО ПОМОГАЛО АГЕНТСТВУ В ДЕЛЕ УПРАВЛЕНИЯ ЛИКВИДНОСТЬЮ

1. Поскольку на остатки средств на ЕКС выплачиваются ставки, близкие к рыночным, имеются периоды, когда размер остатка средств на ЕКС существенно превышает КПЭ.
2. Одна из исходных целей (минимизировать волатильность ЕКС) достигнута лишь частично. Благодаря операциям с ликвидностью волатильность удалось снизить, но меньше, чем ожидалось.
3. Частично это объясняется недостаточным спросом со стороны банков – **ЛОШАДЬ МОЖНО ПРИВЕСТИ К ВОДОПОЮ, НО НЕЛЬЗЯ ЗАСТАВИТЬ ПИТЬ.**



КООРДИНАЦИЯ ДЕЙСТВИЙ МЕЖДУ УЧРЕЖДЕНИЯМИ СИСТЕМЫ КАЗНАЧЕЙСТВА И ЦЕНТРАЛЬНЫМ БАНКОМ



УПРАВЛЕНИЕ ЛИКВИДНОСТЬЮ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

- ВЕНГРИЯ, БУДУЧИ ЧЛЕНОМ ЕС, ЧЕТКО РАЗДЕЛЯЕТ НАЛОГОВО-БЮДЖЕТНУЮ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНУЮ ПОЛИТИКУ
- „ ▪ ПОЭТОМУ ВСЕГДА ВАЖНО НЕ ВМЕШИВАТЬСЯ В ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНУЮ ПОЛИТИКУ
- ПРОЦЕСС УПРАВЛЕНИЯ ЛИКВИДНОСТЬЮ СИЛАМИ АГЕНТСТВА ПО УПРАВЛЕНИЮ ДОЛГОМ РАЗВИВАЛСЯ ПОСТЕПЕННО
- ПРИ ЭТОМ ДЛЯ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ РАБОТЫ ВСЕГДА БЫЛО КРАЙНЕ ВАЖНО ДЕЛИТЬСЯ ИНФОРМАЦИЕЙ
- КАЧЕСТВЕННЫЕ ПРОГНОЗЫ ЛИКВИНОСТИ ВАЖНЫ ДЛЯ ОБОИХ УЧРЕЖДЕНИЙ
- С САМОГО НАЧАЛА БЫЛО СОВЕРШЕННО ОЧЕВИДНА ВАЖНОСТЬ НАЛАЖИВАНИЯ РЕГУЛЯРНОГО ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ МЕЖДУ ВСЕМИ ЗАИНТЕРЕСОВАННЫМИ УЧРЕЖДЕНИЯМИ
- НЕДАВНО ГОСУДАРСТВЕННОЕ КАЗНАЧЕЙСТВО НАЧАЛО ГОТОВИТЬ СОБСТВЕННЫЕ ПРОГНОЗЫ ЛИКВИДНОСТИ; ЭТО ПОЗВОЛИЛО УСТАНОВИТЬ НОВОЕ, БОЛЕЕ АКТИВНОЕ ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ МЕЖДУ ГОСУДАРСТВЕННЫМ КАЗНАЧЕЙСТВОМ И ЦЕНТРАЛЬНЫМ БАНКОМ.

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!