

KOORDINIRANJE UPRAVLJANJA GOTOVINOM I MONETARNE POLITIKE U MAĐARSKOJ

ANDRÁS RÉZ, SAVJETNIK, MAĐARSKI DRŽAVNI TREZOR

TEMATSKI SKUP TCOP-a, BUKUREŠT, RUMUNJSKA, 18.
VELJAČE/FEBRUARA 2026.

INSTITUCIONALNI OKVIR ZA UPRAVLJANJE GOTOVINOM U MAĐARSKOJ

ZAJEDNIČKA NADLEŽNOST MAĐARSKOG DRŽAVNOG TREZORA I AGENCIJE ZA UPRAVLJANJE DUGOM

Do 2000. Agencija za upravljanje dugom poslovala je u sklopu Državnog trezora, a tijekom reforme trezorskog sustava 2001. postala je neovisna institucija, ali je i dalje pod nadležnošću Ministarstva financija.

Mađarski državni trezor i Agencija za upravljanje dugom od 2003. zajedno upravljaju likvidnošću države.

Mađarski državni trezor (MDT) raspolaže informacijama o izvršenju budžeta i drugim potrebama za neto financiranjem.

U skladu sa Zakonom o javnim financijama br. 195 iz 2011. MDT izrađuje gotovinske projekcije za Agenciju za upravljanje dugom.

Na osnovi gotovinskih projekcija Agencija za upravljanje dugom obavlja poslove upravljanja gotovinom i osigurava likvidnost JRT-a.

Na tržištu novca i državnih vrijednosnih papira aktivna je samo Agencija za upravljanje dugom, koja, stoga, ima isključivu nadležnost za stvarne poslove upravljanja gotovinom.

INSTITUCIONALNI OKVIR ZA UPRAVLJANJE GOTOVINOM U MAĐARSKOJ

ZA POSLOVE UPRAVLJANJA GOTOVINOM NADLEŽNA JE AGENCIJA ZA UPRAVLJANJE DUGOM

Agencija održava potrebne razine rezervi likvidnosti za osiguravanje nesmetanog izvršenja plaćanja i ublažavanje nepovoljnih financijskih rezultata (npr. veći budžetski deficit, tržišni šokovi), čime se smanjuju financijski rizici.

Rezerve likvidnosti održavaju se godišnjim planom financiranja i/ili, prema potrebi, svakodnevnim poslovima upravljanja gotovinom.

Minimalni i optimalni ciljani saldo JRT-a (2 ključna indikatora učinka, KIU) sadržani su u popisu mjerila za upravljanje dugom.

Smanjenje fluktuacije salda JRT-a (kretanje salda JRT-a suprotno je od likvidnosti na međubankovnom tržištu, a upravljanjem JRT-om ciljano se smanjuju njegove oscilacije, stabiliziraju se kratkoročne tržišne stope, te se podupire monetarna politika).

Uzimanje u obzir troškovnih aspekata gotovinskih plasmana.

Svakodnevnim repo aukcijama podupiru se aktivnosti na domaćem repo tržištu.

UPRAVLJANJE GOTOVINOM I MONETARNA POLITIKA

STRATEGIJA UPRAVLJANJA DUGOM U OBLASTI UPRAVLJANJA LIKVIDNOŠĆU

1. Tijekom repo operacija u obzir se uzima monetarna politika: Agencija za upravljanje dugom ne želi ostvariti učinak koji bi se kosio s monetarnom politikom u slučajevima u kojima se ona oslanja na repo operacije.
2. Agencija za upravljanje dugom provodi konverzije valuta isključivo s centralnom bankom (CB).

TRANSAKCIJE UPRAVLJANJA GOTOVINOM KOJE PROVODI AGENCIJA ZA UPRAVLJANJE DUGOM

GLAVNI ALATI ZA KRATKOROČNO UPRAVLJANJE LIKVIDNOŠĆU

1. Repo i obratne repo operacije (1 dan i 1 tjedan)
2. Valutni ugovori o razmjeni s deviznim depozitima (1 dan ili dulje)
3. Program trezorskih zapisa aktivno se koristi od 1990-ih, s dospijećem od 3, 6 i 12 mjeseci (do 2019. i vrlo kratkoročni zapisi)

TI INSTRUMENTI MOGU DIREKTNO UTJECATI NA MONETARNU POLITIKU

1. Dnevne i tjedne repo aukcije utječu na kamatne stope na tržištu novca
2. Valutni ugovori o razmjeni utječu na devizni tečaj mađarske forinte (HUF) u odnosu na euro
3. U slučaju trezorskih zapisa nema koordinacije, ali narodna banka je ponekad raspravljala o kretanjima prinosa od trezorskih zapisa kao instrumentu koji je najsnažnije povezan s kamatnim stopama CB-a

UPRAVLJANJE GOTOVINOM I MONETARNA POLITIKA

DEVIZNE TRANSAKCIJE I MONETARNA POLITIKA

1. Do 1996. Mađarska narodna banka imala je važnu ulogu u upravljanju inozemnim javnim dugom u Mađarskoj. Provodila je emisije međunarodnih obveznica u ime države i imala velik portfelj međunarodnih obveznica u svojoj bilanci.
2. U okviru razdvajanja fiskalne i monetarne politike 1997. tu je ulogu preuzela Agencija za upravljanje dugom, a devizni portfelj za restrukturiranje (zamjenu) duga također je prenesen na državu.
3. Mađarska narodna banka i dalje ima ograničenu agencijsku ulogu, a kako bi se utjecaj na monetarnu politiku sveo na najmanju moguću mjeru, dogovoreno je da se sve razmjene mađarske forinte u strane valute koje provodi država provode samo s centralnom bankom.
4. Prema tom pravilu država nema direktnu aktivnu ulogu na deviznom tržištu. Agencija za upravljanje dugom aktivna je na tržištima međunarodnih obveznica, emitira obveznice za djelomično financiranje budžetskog deficita, dok se konverzija mađarske valute (HUF) za financiranje deficita provodi u centralnoj banci, a ne na deviznom tržištu.

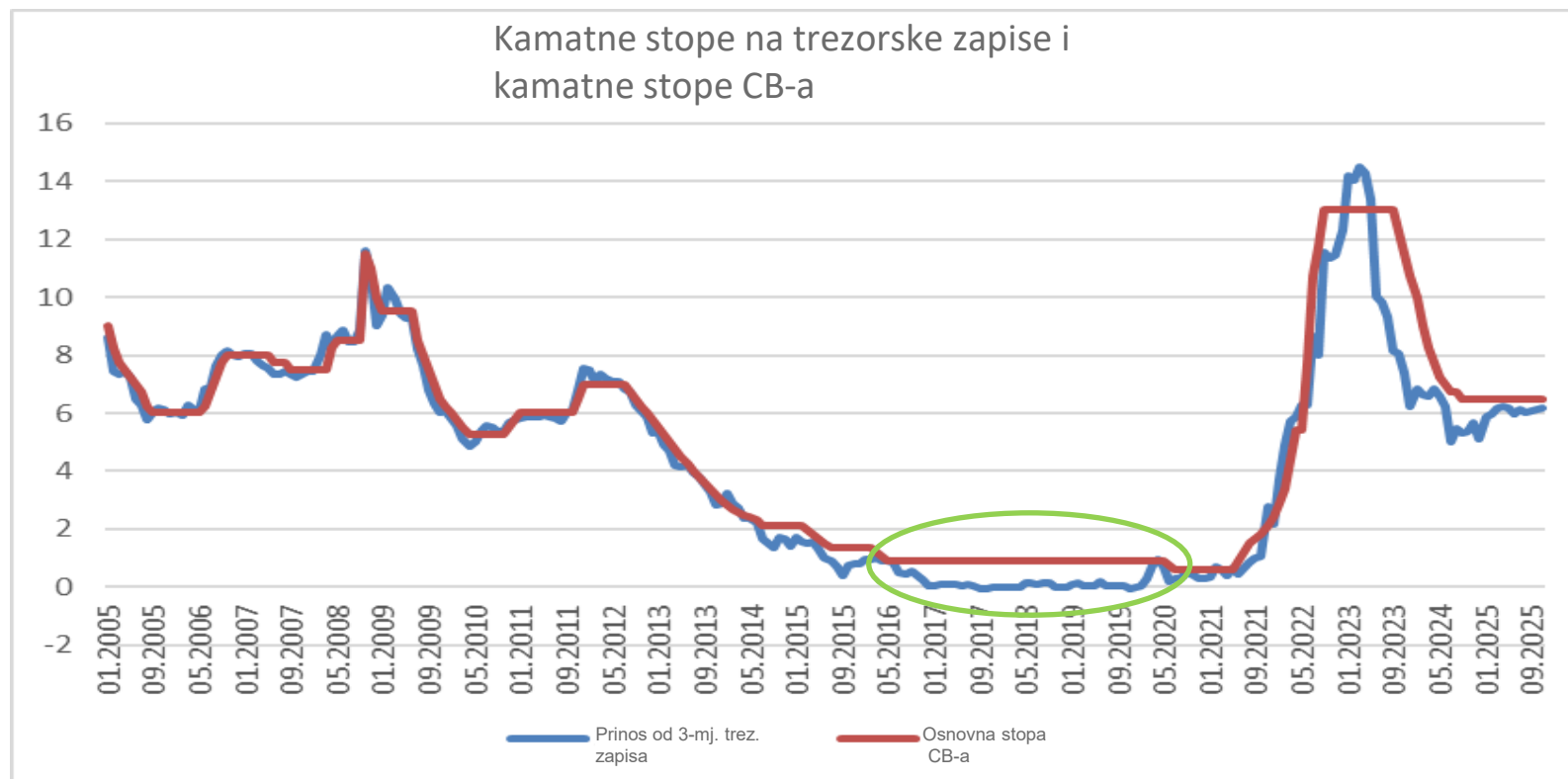
UPRAVLJANJE GOTOVINOM I MONETARNA POLITIKA

REPO UGOVORI NA TRŽIŠTU NOVCA I MONETARNA POLITIKA

1. Do 2002. Mađarska narodna banka nije dopuštala Agenciji za upravljanje dugom provođenje nikakvih kratkoročnih operacija (npr. repo ugovori) na tržištu novca kako bi se spriječilo miješanje u monetarnu politiku.
2. U pripremi za planirani novi monetarni režim koji bi mogao smanjiti likvidnosti na tržištu novca, centralna banka je željela manju volatilitet salda na JRT-u. Bilo je zamišljeno da će u periodima neiskorištenih sredstava na JRT-u Agencija za upravljanje dugom plasirati neiskorištena sredstva na tržište novca, dok će se u periodima niske likvidnosti na JRT-u zaduživati.
3. Od 2003. Agencija za upravljanje dugom preuzela je ulogu upravljanja likvidnošću i zaključivanja repo ugovora s bankama.
4. Od tada su se dogodile mnoge promjene u monetarnoj politici i upravljanju likvidnošću, ali Agencija za upravljanje dugom zadržala je svoju novu ulogu i poslovnu liniju repo ugovora, a po potrebi uzima u obzir i ciljeve monetarne politike.

PRINOS OD DISKONTIRANIH TREZORSKIH ZAPISA I MONETARNA POLITIKA

RAZLIKE U PRINOSIMA POKAZUJU OČEKIVANJA U POGLEDU KAMATNIH STOPA I UČINKOVITOST POLITIKE KAMATNIH STOPA CB-a

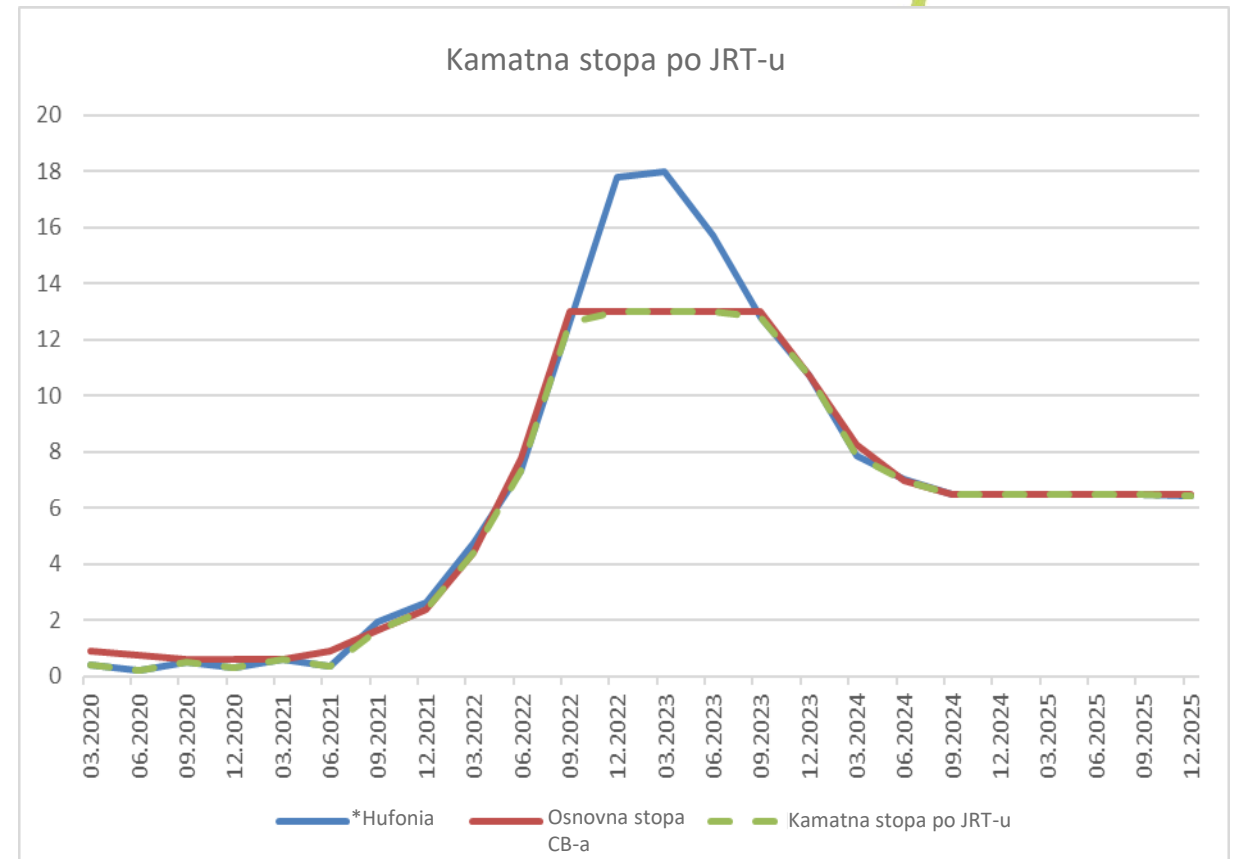


KAMATNA STOPA KOJU PLAĆA CENTRALNA BANKA NA SREDSTVA PO JRT-U

NARODNA BANKA UVIJEK JE PLAĆALA STOPE SLIČNE TRŽIŠNIM STOPAMA, ŠTO JE AGENCIJI ZA UPRAVLJANJE DUGOM POMOGLO U UPRAVLJANJU LIKVIDNOŠĆU

1. Kada postoji dodatna likvidnost na tržištu novca, CB često izdaje instrumente za sterilizaciju i potiče više sredstava na JRT-u.
2. CB obično plaća nižu stopu od kratkoročne kamatne stope na tržištu novca i osnovne stope CB-a.
3. U vrijeme niskih kamatnih stopa Agencija za upravljanje dugom plasirala bi dodatna sredstva na tržištu novca, a budući da su stope CB-a slične tržišnim stopama, Agencija nije na to prisiljena.
4. Uz promjene monetarne politike kamatna stopa na sredstva po JRT-u može se promijeniti, a samim tim i upravljanje likvidnošću.

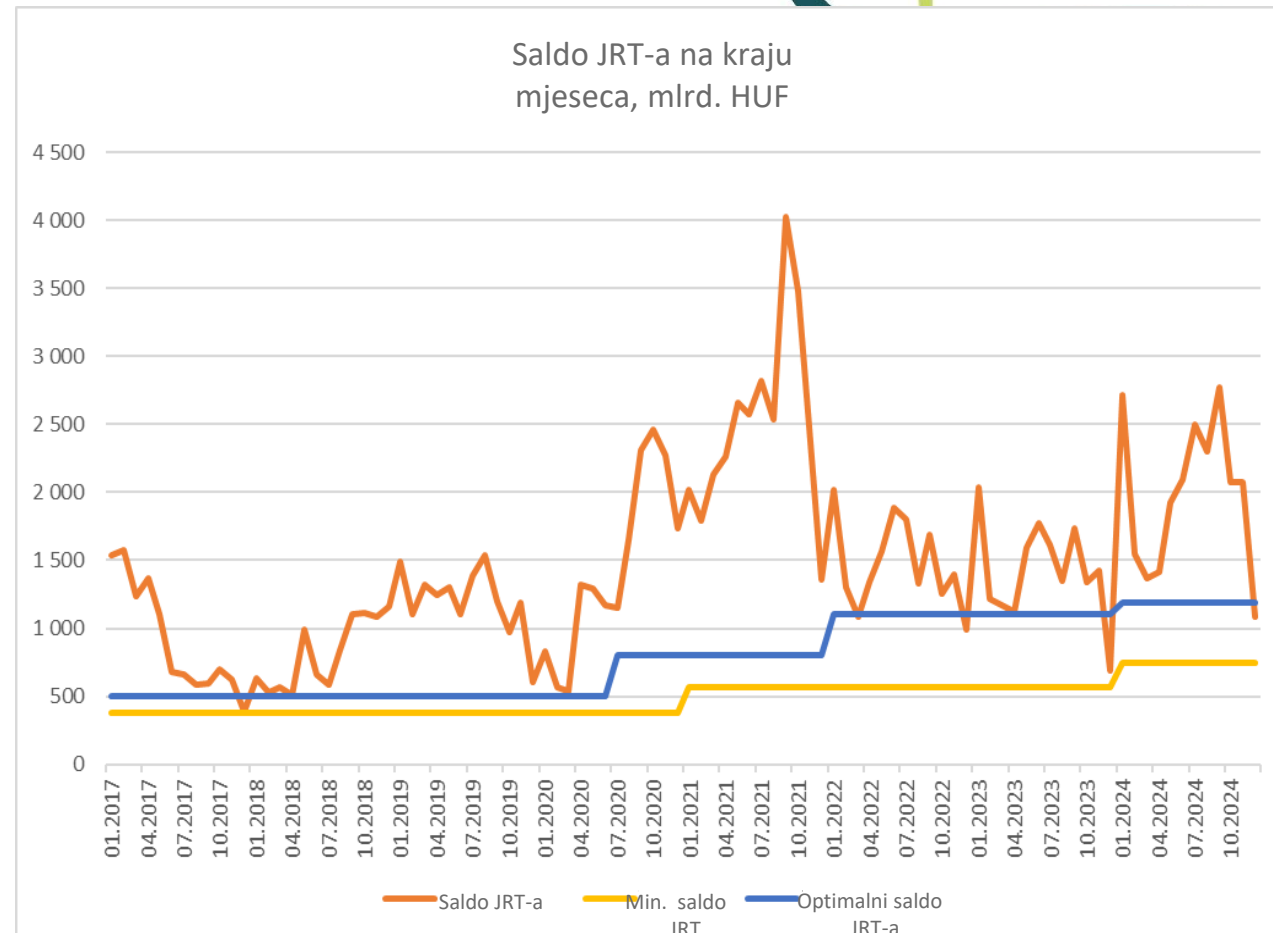
*Hufonia – prekonoćni prosječni indeks mađarske forinte



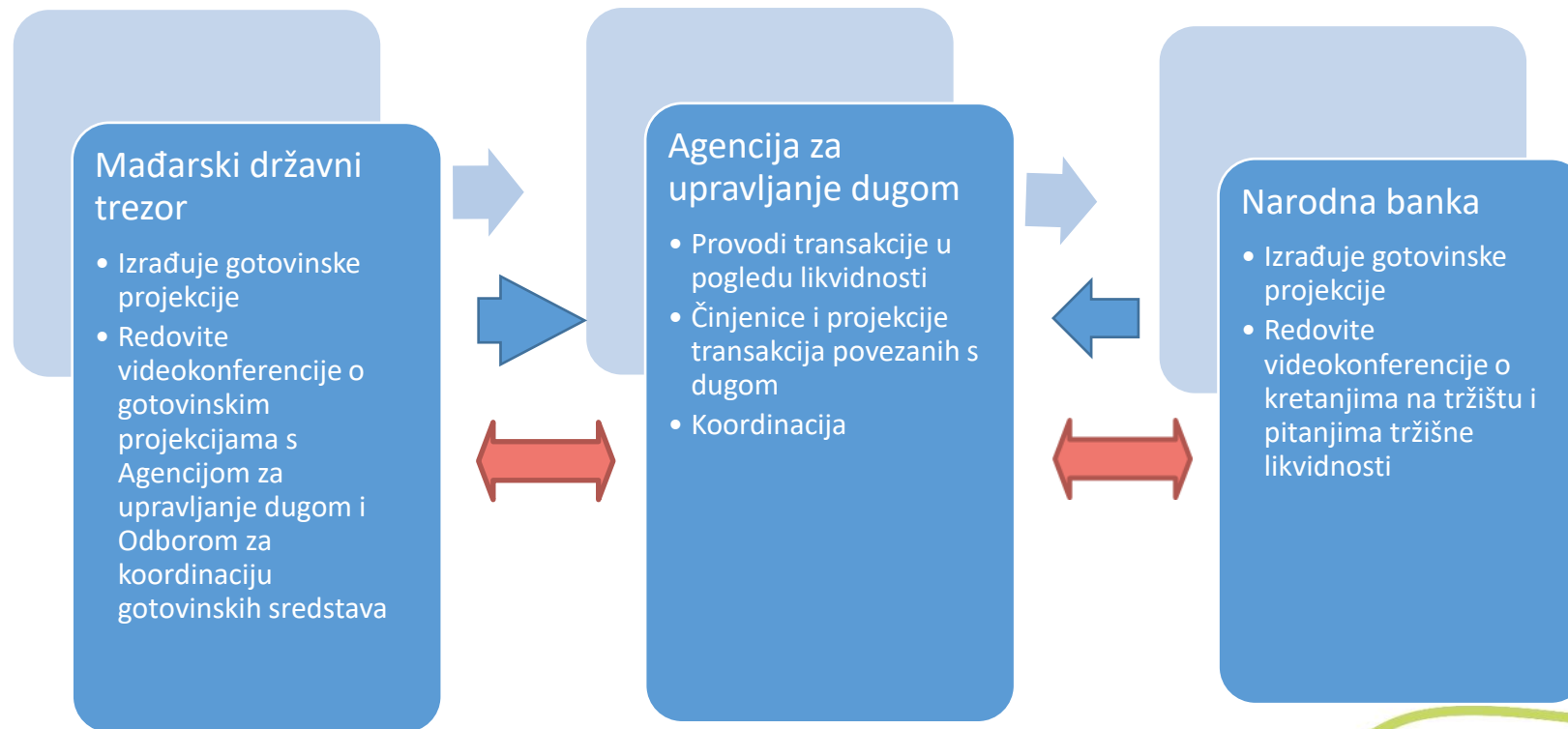
KAMATNA STOPA KOJU PLAĆA CENTRALNA BANKA NA SREDSTVA PO JRT-u

NARODNA BANKA UVIJEK JE PLAĆALA STOPE SLIČNE TRŽIŠNIM STOPAMA, ŠTO JE AGENCIJI ZA UPRAVLJANJE DUGOM POMOGLA U UPRAVLJANJU LIKVIDNOŠĆU

1. Budući da se na sredstva po JRT-u plaća kamatna stopa slična tržišnoj, postoje periodi kada saldo JRT-a premašuje KIU-ove.
2. Jedan od prvotnih ciljeva svođenja volatilnosti salda na JRT-u na minimum samo je djelomično postignut. Volatilnost se smanjila zbog operacija u pogledu likvidnosti, ali manje nego što se očekivalo.
3. To je dijelom zbog nedovoljne potražnje banaka – **KONJA MOŽETE DOVESTI DO VODE, ALI NE MOŽETE GA NATJERATI DA PIJE.**



KOORDINACIJA IZMEĐU INSTITUCIJA TREZORSKOG SUSTAVA I CENTRALNE BANKE



UPRAVLJANJE LIKVIDNOŠĆU I MONETARNA POLITIKA

ZAKLJUČAK

- MAĐARSKA KAO DRŽAVA ČLANICA EU-a JASNO RAZDVAJA FISKALNU I MONETARNU POLITIKU.
- STOGA JE UVIJEK BILO VAŽNO NE MIJEŠATI SE U MONETARNU POLITIKU.
- NADLEŽNOST AGENCIJE ZA UPRAVLJANJE DUGOM U POGLEDU UPRAVLJANJA GOTOVINOM RAZVIJALA SE KORAK PO KORAK.
- MEĐUTIM, ZA BOLJU UČINKOVITOST RADA RAZMJENA INFORMACIJA UVIJEK JE BILA VRLO VAŽNA.
- OBJE INSTITUCIJE MORAJU IMATI DOBRO IZRAĐENE GOTOVINSKE PROJEKCIJE.
- OČITO JE DA JE OD POČETKA BILO VAŽNO USPOSTAVITI REDOVITU SURADNJU MEĐU ZAJNTERESIRANIM INSTITUCIJAMA.
- NEDAVNO JE DRŽAVNI TREZOR ZAPOČEO S IZRADOM GOTOVINSKIH PROJEKCIJA, ŠTO JE POTAKNULO NOVU, AKTIVNIJU SURADNJU IZMEĐU DRŽAVNOG TREZORA I CENTRALNE BANKE.

HVALA VAM ZA PAŽNJU