



## Специальная серия публикаций по мерам налогово-бюджетной политики в ответ на COVID-19

Настоящая статья является частью серии публикаций, подготовленных Департаментом по налогово-бюджетным вопросам, для помощи странам-членам в преодолении чрезвычайной ситуации, связанной с COVID. Мнения, выраженные в настоящей статье, принадлежат персоналу МВФ и не обязательно отражают точку зрения МВФ, Исполнительного совета или руководства МВФ.

## Управление государственными кассовыми средствами в условиях напряженности в бюджетной сфере<sup>1</sup>

В условиях сокращения доходов и ограниченного доступа к финансовым рынкам правительства должны решать задачу удовлетворения возросших потребностей в кассовых средствах для финансирования экстренных расходов, связанных с COVID-19. Для обеспечения ликвидности, достаточной для покрытия платежных обязательств правительства, требуется дифференцированный подход.

Просьба направлять вопросы и замечания по этой статье на адрес: [cdsupport-spending@imf.org](mailto:cdsupport-spending@imf.org)

### I. ОСНОВНЫЕ ЗАДАЧИ

**Управление кассовыми средствами предназначено для поддержки бесперебойного исполнения государственного бюджета, даже во времена кризиса.** Кассовые планы правительства следует корректировать с учетом увеличения экстренных расходов, одновременного снижения статей доходов и финансирования связанных с кризисом расходных мер. Главная задача распорядителей государственных денежных средств<sup>2</sup> — обеспечить наличие достаточной ликвидности для удовлетворения платежных обязательств правительства при наступлении срока их погашения. Кризис создает ряд сложностей в решении этой задачи, а именно<sup>3</sup>:

- Как определять и оценивать воздействие кризиса и различных экстренных ответных мер политики на денежные операции правительства?
- Как прогнозировать ежедневную позицию по кассовым остаткам правительства и его потребности в денежных потоках?

<sup>1</sup> Подготовили Ричард Аллен, Эмре Балибек, Ясемин Хуркан и Сандип Саксена.

<sup>2</sup> В этом документе рассматривается государственная функция управления кассовыми средствами и служба, выполняющая эту функцию. Эта функция часто входит в круг обязанностей казначейского отдела Министерства финансов или главной бухгалтерии, но иногда ее выполняют другие подразделения, например, отдел по управлению долгом.

<sup>3</sup> О воздействии кризиса, связанного с COVID-19, на системы УГФ в целом см. С. Саксена и М. Стоун, «Подготовка систем управления государственными финансами к задачам реагирования на чрезвычайную ситуацию», *Специальная серия МВФ по мерам налогово-бюджетной политики в ответ на COVID-19*. О воздействии кризиса, связанного с COVID-19, на управление долгом см. документ *специальной серии МВФ* «Debt Management Response During the Pandemic».

- Как найти достаточно денежных ресурсов для удовлетворения возросших потребностей в ликвидности в условиях высокой напряженности на финансовых рынках?

**Ответ на эти проблемы должна определяться 4 основными компонентами современного управления**

**кассовыми средствами:** (i) консолидация денежных потоков; (ii) прогнозирование денежных потоков; (iii) управление кассовыми остатками; и (iv) институциональные и организационные механизмы. Распорядители денежных средств должны ставить перед собой задачу как можно лучше использовать все доступные источники ликвидности.

**В следующих разделах представлен комплекс мер, которые могли бы использовать страны для решения этих проблем.** Странам следует сосредоточить внимание на наиболее полезных и целесообразных мерах, с учетом их возможностей и местных условий. Страны с относительно развитой функцией управления кассовыми средствами не только окажутся более способными управлять последствиями кризиса, но и будут располагать более широким спектром доступных инструментов для защиты своей ликвидной позиции. Страны, находящиеся на более раннем этапе развития, все же могут принимать меры по улучшению управления своими кассовыми средствами. Кризис также дает странам возможность инициировать структурные реформы, которые в среднесрочной перспективе могут обеспечить долговременные выгоды<sup>4</sup>.

## II. УПРАВЛЕНИЕ КАССОВЫМИ СРЕДСТВАМИ: РЕКОМЕНДУЕМЫЕ МЕРЫ

**Консолидация денежных потоков поможет объединить все денежные средства в распоряжении казначейства, способствуя их наилучшему использованию в условиях высокой напряженности в бюджетной сфере.** Правительствам, располагающим функциональной структурой Единого казначейского счета (ЕКС), будет легче отслеживать и контролировать свои денежные потоки и кассовые остатки во время кризиса. Такие страны могли бы поискать доступные им возможности для дальнейшего расширения охвата ЕКС и повышения скорости прохождения денежных потоков через систему. Однако многие правительства держат многочисленные счета для государственных министерств, учреждений и внебюджетных единиц (ВБЕ), неподконтрольные казначейству.

**К числу полезных краткосрочных мер по консолидации денежных потоков относятся следующие:**

- Наделение казначейства полномочиями принимать меры, необходимые для консолидации кассовых средств, находящихся у государственных министерств, учреждений и ВБЕ, на ЕКС или на основном счете правительства.
- Ориентация на выявление существенных кассовых остатков центрального правительства, которые в настоящее время находятся вне ЕКС или основного счета. Указания казначейства о предоставлении банками информации о таких остатках может стать эффективным способом выявления возможных кандидатов для консолидации.
- Странам без ЕКС все равно следует пытаться отслеживать общий уровень консолидированных кассовых остатков. Эта информация окажется полезна при определении ресурсов и потребностей государственных учреждений. Можно распорядиться, чтобы учреждения с достаточными денежными ресурсами на собственных банковских счетах в первую очередь использовали собственные кассовые средства.
- По возможности, по согласованию с центральным банком, таким странам следует принимать меры по консолидации остатков по счетам в коммерческих банках на своем основном счете. Например, можно ввести механизмы автоматического перечисления остатков для перевода остатков по счетам в коммерческих банках на конец дня на основной счет казначейства в центральном банке. Автоматическое перечисление остатков не требует закрытия лицевых банковских счетов, которые по-прежнему нужны для расчетов. Центральному банку следует изучить воздействие таких механизмов на ликвидную позицию банковской системы.
- Страны, опирающиеся на перераспределение кассовых средств (из-за ограничений на объединение денежных ресурсов в связи с отсутствием современных банковских технологий), могут исследовать возможности по установлению кредитных линий с банками для обеспечения бесперебойного предоставления важнейших государственных услуг.

---

<sup>4</sup> Например, многие страны Юго-Восточной Азии провели реформы ЕКС после азиатского финансового кризиса 1990-х годов. В качестве первого шага можно определить основной счет правительства, который даст начало системе ЕКС, служащей основой для консолидации денежных потоков.

- Казначейству следует провести консультации с государственными корпорациями, пенсионными фондами и ВБЕ, которые держат неиспользуемые крупные денежные депозиты, и исследовать возможности для достижения с этими организациями договоренностей о краткосрочных заимствованиях по требованию<sup>5</sup>.
- Во время текущего кризиса ряд стран создали фонды реагирования на чрезвычайные ситуации, которые принимают пожертвования и выделяют ресурсы для конкретных расходных потребностей (например, Габон, Гана, Нигерия, Кения). Эти фонды в идеале следует создавать как субсчета ЕКС под контролем казначейства, которое может следить за общей доступностью кассовых средств для правительства. Как бы то ни было, учет всех поступлений и пожертвований и их использования должен осуществляться в соответствии с законами и нормативными актами в области управления государственными финансами и подпадать под действие строгих требований к государственному контролю и отчетности.
- Открытия новых банковских счетов за пределами ЕКС для управления средствами, выделенными на связанные с кризисом расходы, лучше избегать. Это влечет за собой риск дробления функции управления кассовыми средствами и ослабления контроля за кассовыми остатками.
- При необходимости банкам, которые принимают налоговые депозиты и прочие государственные поступления, следует поручить как можно быстрее перевести эти поступления на ЕКС (или указанный основной счет), для того чтобы казначейство получило денежные средства в свое распоряжение.
- Казначейству следует тщательно отслеживать динамику остатков на ЕКС в режиме реального времени (или хотя бы на ежедневной основе). При необходимости ему следует потребовать от центрального банка предоставления доступа онлайн к своему счету (счетам) или, в качестве альтернативы, отчетов об остатках на конец дня.

**Надежные и своевременные прогнозы денежных потоков имеют существенное значение для решений об управлении денежными потоками и кассовыми остатками правительства.** Учитывая повышенную волатильность доходов и расходов и неопределенность, связанную с выделением средств на экстренные расходы, сохранение надежности прогнозирования денежных потоков будет непростой задачей. Прогнозы «сверху-вниз» могут страдать от недостатка достоверных допущений, а прежние модели расходования и поступления средств могут перестать быть надлежащим предсказателем будущих денежных потоков. Правительству следует избрать стратегию сбора информации «снизу-вверх» с высокой периодичностью (в идеале ежедневную или еженедельную), необходимой для подготовки надежных прогнозов. Однако задержки при обмене официальной информацией между учреждениями могут осложнить эффективный сбор данных.

**К числу полезных краткосрочных мер по обеспечению надежных и своевременных прогнозов денежных потоков относятся следующие:**

- Ориентация на воздействие мер налогово-бюджетной политики и динамики макроэкономических показателей на краткосрочные денежные потоки при взаимодействии с бюджетным отделом и отделом макробюджетного анализа министерства финансов и органом по сбору доходов.
- Выявление основных точек контакта (например, министерство финансов или аппарат президента или премьер-министра) для получения своевременных новостей о любом экстренном финансировании (например, от партнеров по развитию) и/или облегчении бремени долга с целью содействия повышению точности прогнозов «сверху-вниз».
- Установление прямых (и, при необходимости, неформальных) каналов связи с основными бюджетными учреждениями — особенно с министерством здравоохранения и другими секторами, управляющими экстренными расходами — и службой сбора доходов и организация информирования об изменениях в кассовых планах или прогнозах денежных потоков с высокой периодичностью. Составителям прогнозов денежных потоков в казначействе следует контактировать со своими контрагентами в этих учреждениях ежедневно или

---

<sup>5</sup> Например, казначейство Аргентины имеет договоренность с *Banco de la Nación*, в котором держат банковские счета все государственные учреждения, о беспроцентных овердрафтах при условии поддержания определенного совокупного уровня остатков на этих счетах. В Греции Система казначейских счетов позволяет центральному правительству отслеживать неиспользуемые кассовые остатки вне центрального правительства, доступ к которым при необходимости можно получить через соглашения репо. В Турции в 1990-е годы, после финансового кризиса, был создан Общий казначейский счет государственного сектора, позволяющий Казначейству Центрального правительства контролировать финансовые ресурсы/кассовые средства организаций государственного сектора. Казначейство использовало эту информацию в своих операциях по управлению кассовыми средствами.

еженедельно. Основное внимание следует уделять выявлению и урегулированию более крупных денежных потоков, в том числе связанных с чрезвычайной ситуацией.

- При необходимости распорядители денежных средств должны сокращать горизонт прогнозирования денежных потоков до минимально необходимого для проведения аукционов по размещению казначейских векселей и прочих инструментов, которые требуются для поддержания достаточных кассовых остатков. В большинстве случаев для неотложных нужд достаточен горизонт прогнозирования, составляющий 4–6 недель, но распорядителям денежных средств следует учитывать давление, возникающее в более длительном периоде.
- Ежедневное обновление прогнозов агрегированных денежных потоков на основе движения средств по ЕКС (или остатков на основном счете казначейства) и сбор свежей информации «снизу-вверх».
- Разработка сценариев для принятия информированных решений. В условиях неопределенности в дополнение к базисному прогнозу следует разработать пессимистический сценарий с учетом задержек в финансировании и сбоях в сборе доходов для анализа их потенциальных последствий, а также разработать варианты ответных мер.
- Сценарии денежных потоков также должны учитывать возможность реализации условных обязательств. Распорядителям государственного долга следует собирать информацию о графике платежей по гарантированным кредитам и займам в краткосрочном периоде и о вероятности обращения учреждений-бенефициаров за государственной поддержкой. Необходимо проанализировать основные договоры о государственно-частных партнерствах для выявления вероятной материализации условных обязательств. Аналогичным образом необходимо учитывать колебания обменных курсов в прогнозах платежей в иностранной валюте в счет погашения валютного долга.
- Обмен информацией и обсуждение прогнозов денежных потоков на ежедневной (или еженедельной) основе с бюджетным управлением, распорядителями государственным долгом и центральным банком, наряду с кратким пояснением основных изменений со времени предыдущего прогноза.
- Тщательный мониторинг фактических результатов движения денежных средств, расследование причин ошибок в прогнозах и учет результатов этого анализа в прогнозах на следующий период. При необходимости, проведение консультаций с контрагентами в отраслевых министерствах. Понимание причин, лежащих в основе отклонений (наличие устойчивого изменения модели расходования средств или изменение периодичности денежных потоков), необходимо для реалистичного обновления прогнозов в условиях напряженности. Неформальные консультации могут быть полезны для обеспечения своевременной информации.

**Управление кассовыми остатками со стороны правительства должно быть направлено на поддержание необходимого сальдо по ЕКС.** Стратегия должна заключаться в использовании всех доступных источников, с учетом издержек и рисков.

**К числу полезных краткосрочных мер по управлению кассовыми остатками относятся следующие:**

- Исследование возможности установления (или расширения) кредитных линий с банками и механизмов овердрафта с центральным банком<sup>6</sup>. Такие механизмы могут значительно сократить давление на распорядителей государственного долга, но их использование следует регламентировать с целью покрытия временных дефицитов денежных средств, чтобы не создавать еще один источник расходов, финансируемых за счет дефицита. Такие линии должны иметь предельный размер и срок, и за их использование должны начисляться проценты.
- Перекалибровка уровней кассовых буферных резервов. Кассовые буферные резервы — это используемый правительством механизм защиты от волатильности денежных потоков. Ряд правительств создали или увеличили эти буферные резервы после мирового финансового кризиса (МФК). Усилившаяся волатильность денежных потоков и ужесточение рыночной конъюнктуры могут потребовать пересмотра уровней кассовых буферных резервов. Распорядителям денежных средств следует калибровать вероятное воздействие текущего кризиса на кассовую позицию правительства, создавая ориентиры для принятия решений о надлежащем уровне

---

<sup>6</sup> Например, казначейство Шри-Ланки установило кредитные линии с отдельными коммерческими банками. Такие страны, как Бангладеш и Индия, получили «бюджетную» линию от своего центрального банка, позволяющую сальдо по ЕКС временно уходить в минус. Казначейство Соединенного Королевства и Банк Англии недавно согласились на время расширить использование бюджетной линии для обеспечения дополнительного источника ликвидности правительству.

буферных резервов и о размере их использования или пополнения в рамках ответных мер общей налогово-бюджетной политики правительства. Усиление использования кассовых буферных резервов особенно полезно для правительств, имеющих более слабый прогнозный потенциал и более ограниченный доступ к денежным рынкам. Буферные резервы следует сделать частью ЕКС или инвестировать в депозиты до востребования в центральном банке.

- Страны, обладающие кассовыми резервами, могут проанализировать, какую часть этих ресурсов можно использовать и за какой период, чтобы правительство могло принять решение об их использовании. Некоторые страны держат запасы иностранной валюты (валютные резервы), к которым можно обращаться в случае необходимости и целесообразности. Фонды погашения, зарезервированные для будущих платежей в счет обслуживания долга, также могут обеспечить временную помощь в удовлетворении неотложных потребностей в кассовых средствах.
- Некоторые страны по-прежнему могут быть способны инвестировать временные профициты ликвидности. Стратегия должна заключаться в инвестировании в инструменты с низким кредитным риском и более короткими сроками погашения для защиты от волатильности качества кредита, ликвидности и процентной ставки. Правительства должны быть в состоянии изымать свои депозиты по требованию, с уплатой неустойки.

**Для реализации необходимых мер по управлению кассовыми средствами следует усилить институциональные механизмы.** Эти механизмы должны быть привязаны к общему плану правительства по кризисному управлению в бюджетной сфере под руководством министра финансов. В периоды жестокого давления на ликвидность существенное значение имеет улучшение координации между подразделениями министерства финансов и основными контрагентами, включая учреждения, распоряжающиеся бюджетными средствами и ведающие сбором доходов, и центральный банк.

**К числу полезных краткосрочных мер по усилению организационных механизмов относятся следующие:**

- Наделение полномочиями службы по управлению кассовыми средствами (СУКС)<sup>7</sup>. Если СУКС еще не создана, можно сформировать небольшую команду специалистов в качестве Рабочей группы по управлению кассовыми средствами (РГУКС), состоящую из распорядителей денежных средств и представителей других подразделений министерства финансов. На РГУКС следует возложить ответственность за составление прогнозов денежных потоков — во взаимодействии с контрагентами в министерствах и учреждениях — и рекомендации по управлению кассовыми остатками. Как показывает международный опыт, с этими задачами способна справиться команда из 2-3 штатных сотрудников. СУКС (или РГУКС) следует тщательно координировать свои прогнозы и действия с центральным банком. Необходим регулярный обмен информацией между всеми задействованными подразделениями и учреждениями о прогнозах движения денежных средств, кассовых остатках и сроках проведения рыночных интервенций.
- Создание Координационной группы по денежным (казначейским) операциям (КГДО) высокого уровня, которая будет часто проводить заседания и выступать в качестве органа, принимающего решения об операциях по управлению кассовыми средствами (вставка 1). Эта группа может быть частью или подотчетной структурой более широкой Группы кризисного управления в бюджетной сфере под председательством министра финансов, отвечающей за общее руководство мерами реагирования на кризис в бюджетной сфере. Следует признать, что рассмотренные в этом документе сценарии не могут (и не должны) претворяться в жизнь силами одних лишь распорядителей денежных средств: например, могут потребоваться пересмотры бюджета или изменения налогово-бюджетной стратегии. КГДО должна обеспечивать информацией директивные органы исходя из доступности денежных ресурсов и вариантов финансирования. Ее должно возглавлять достаточно высокопоставленное лицо, такое как заместитель министра финансов или главный секретарь, а в ее состав должны входить руководители отделов бюджетного планирования, управления долгом и макробюджетного анализа и представители службы сбора доходов и основных бюджетных учреждений. При необходимости во время кризиса эти механизмы можно создать неофициально, с последующим официальным закреплением.

---

<sup>7</sup> Во многих странах СУКС является специализированной службой, отвечающей за составление прогнозов денежных потоков, мониторинг кассовых остатков и прогнозирование доступности кассовых средств.

### Вставка 1. Основные задачи Координационной группы по денежным операциям (КГДО)

- Анализ прогнозов денежных потоков. В периоды напряженности в бюджетной сфере эти прогнозы могут иметь существенное значение для принятия информированных решений о налогово-бюджетной политике.
- Определение доступных финансовых ресурсов и любых потенциальных разрывов. СУКС должна готовить и представлять КГДО прогнозы кассовых остатков, вариантов финансирования и прочих ресурсов для оценки наличия ресурсов на цели финансирования экстренных расходных мер в ближайшие 4–6 недель. Эта оценка будет главной входной информацией, на основе которой Группа кризисного управления в бюджетной сфере будет принимать решения о приоритетности расходов.
- Анализ возможных неблагоприятных сценариев и принятие решений о вариантах политики.
- Разработка указаний и руководящих принципов для бюджетных учреждений для обеспечения соответствия их кассовых планов прогнозам движения денежных средств СУКС и приоритетам правительства. Такие руководящие принципы особенно необходимы при децентрализации платежного процесса, то есть если бюджетные учреждения могут инициировать платежи без выхода на центральное казначейство.
- Принятие мер, включая требования о своевременной отчетности, для усиления контроля за денежными потоками и кассовыми остатками, особенно если платежные процессы децентрализованы, а кассовые остатки распылены.
- Принятие мер по обеспечению непрерывности деятельности в важнейших процессах управления кассовыми средствами. Управление кассовыми средствами обычно является базовой функцией, включаемой в план правительства по обеспечению непрерывности деятельности. Но если эта функция не включена в эти планы или планы не предусматривали кризиса в масштабах COVID-19, можно принять ряд простых мер, включая определение ключевого персонала, который будет заниматься критически важными процессами, и структуры отчетности с обязанностями по резервному копированию<sup>1</sup>.

1/ См. С. Саксена и М. Стоун, «Подготовка систем управления государственными финансами к задачам реагирования на чрезвычайную ситуацию», *Специальная серия МВФ по мерам налогово-бюджетной политики в ответ на COVID-19*; и Е. Balibek, «Covid-19 Rethinking Treasury Business Continuity Plans,» *IMF PFM Blog*, March 30, 2020.

### III. КООРДИНАЦИЯ С РАСПОРЯДИТЕЛЯМИ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА

**Необходимо усилить координацию между распорядителями денежных средств и государственным долгом для обеспечения своевременного доступа к финансированию и сокращения риска в отношении рефинансирования существующей задолженности.** В ряде стран существует объединенная основа управления кассовыми средствами и долгом, что способствует эффективному принятию решений. Если это не так, отделу по управлению долгом следует учитывать прогнозы денежных потоков при обновлении своей эмиссионной стратегии и планов заимствования и информировать СУКС и КГДО об объеме доступных ресурсов.

**К числу полезных краткосрочных мер по урегулированию дополнительных потребностей в финансировании относятся следующие:**<sup>8</sup>

- Исследование возможности внешнего (льготного) финансирования, в том числе из расширенного набора вариантов финансирования, предоставляемых международными финансовыми организациями. Во многих развивающихся странах внутренние рынки имеют ограниченную емкость для финансирования дополнительных расходных потребностей. В странах с развитой экономикой центральные банки включились в покупку дополнительных объемов государственных ценных бумаг на рынках, косвенно финансируя правительство. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, где дополнительная ликвидность в финансовой

<sup>8</sup> См. дополнительную информацию о мерах по управлению долгом в документе *специальной серии МВФ "Debt Management Responses During the Pandemic"*.

системе может вызывать инфляционное и/или девальвационное давление, к этому варианту следует относиться с осторожностью. Правительства развивающихся стран, возможно, предпочтут использовать для расширения объема ресурсов льготное финансирование, гранты и рыночное финансирование в случае их доступности.

- Исследование возможностей временного облегчения долговой нагрузки. Например, Трастовый фонд для ограничения и преодоления последствий катастроф (ККРТ) МВФ уже согласился облегчить обслуживание долга для значительного числа стран, удовлетворяющих установленным критериям. Такое облегчение бремени высвободит ресурсы для прочих расходов. В зависимости от структуры расходов часть образовавшегося дополнительного бюджетного пространства можно направить на пополнение кассовых буферных резервов для последующего использования.
- Пересмотр программ заимствования на основе прогнозов денежных потоков. Странам, привлекающим средства на внутренних долговых рынках, включая множество стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, следует пересмотреть свои годовые и/или квартальные графики и информировать участников рынка о возросших потребностях в заимствовании средств и любых изменениях в доступных долговых инструментах. Такая информационная работа важна, поскольку она обеспечивает потенциальным кредиторам достаточно времени для корректировки своих портфелей. Некоторые страны (включая Бельгию, Францию, Венгрию, Нидерланды и Соединенное Королевство) уже последовали по этому пути.
- Избрание гибкого подхода к управлению долгом. Опыт, извлеченный из МФК, указывает на то, что для сокращения рисков финансирования может потребоваться гибкость. Возможно, методы эмиссии и системы ценообразования также придется адаптировать с учетом рыночных условий (например, объявление об аукционах за более короткий срок, одноценовые аукционы и организация консорциумов). Набор предлагаемых инструментов тоже можно изменить для исследования вариантов финансирования на нетрадиционных (или нечасто используемых) рынках<sup>9</sup>.
- Анализ операций по управлению пассивами. Обмен долга на облигации может служить способом превращения инструментов со сроками погашения в ближайшей перспективе на более долгосрочные инструменты без движения денежных средств, что помогает сократить риск рефинансирования. Выкуп долговых обязательств за наличные средства следует по возможности избегать, чтобы лучше распорядиться имеющимися кассовыми средствами (Бельгия, например, прекратила практику выкупа ценных бумаг со сроками погашения в 2022 году).
- Важно, чтобы бюджетные структуры не конкурировали за финансирование на рынке. Возможно, потребности субнациональных правительств (особенно в некоторых странах с федеральным устройством, таких как Бразилия и Соединенные Штаты), государственных корпораций и ВБЕ в финансировании также возросли. Если это возможно, центральное правительство может принять меры по облегчению проблем финансирования для этих структур путем прямого кредитования или предоставления кассовых средств<sup>10</sup>. Эти действия также могут способствовать смягчению давления на процентные ставки на финансовых рынках и снижению восприятия риска. Для обеспечения бесперебойного осуществления таких операций и отсутствия перекрывания графиков заимствования может потребоваться улучшение координации с отделом по управлению долгом.
- В среднесрочной перспективе необходимо отслеживать риски, в том числе относящиеся к валютному и краткосрочному долгу и условным обязательствам, с учетом их долгосрочного воздействия на бюджетное пространство и устойчивость долговой ситуации.

---

<sup>9</sup> Ирландия, Италия и Португалия служат примерами стран, увеличивших эмиссию розничных долговых инструментов после МФК.

<sup>10</sup> Одним из недавних примеров является Муниципальный механизм ликвидности в Соединенных Штатах, введенный для оказания помощи правительствам штатов и органам местного самоуправления в более эффективном управлении давлением, связанным с денежными потоками. В Индии, в дополнение к Бюджетной схеме Резервного банка, Министерство финансов также приняло меры по ослаблению давления ликвидности на штаты путем авансирования причитающихся им выплат и предоставления авансов в рамках Бюджетной линии Центрального (объединенного) правительства.