

Лондар С.Л.,

доктор економічних наук, професор,
перший віце-президент Академії фінансового управління
Міністерства фінансів України

Башко В.Й.,

старший науковий співробітник
відділу державного боргу
Науково-дослідного фінансового інституту
Академії фінансового управління
Міністерства фінансів України

МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ АКТИВАМИ ЄДИНОГО КАЗНАЧЕЙСЬКОГО РАХУНКУ В УКРАЇНІ

Розглядається проблема управління тимчасово вільними коштами єдиного казначейського рахунку (ЄКР) в Україні. На підставі результатів дослідження статистичних закономірностей динаміки касових залишків ЄКР протягом 2001—2007 років запропоновано методику визначення обсягу касових залишків, які доцільно зберігати на ЄКР для гарантованого здійснення бюджетних витрат, та обсягу фінансових активів, що можна розмістити на грошовому ринку.

The article treats of the problem of managing temporarily free finances on the STA in Ukraine. Proceeding from the researches of statistical laws in the dynamics of cash remains on STA during the 2001—2007 period, the authors suggest methods for estimating the volume of cash remains which advisably should be kept on STA for guaranteed realization of budget expenditures and the volume of financial assets which can be placed in the money market.

В Україні триває формування сучасної системи управління фінансами державного сектору економіки. При цьому враховується ринкова природа фінансів, у відповідному контексті відбуваються зміни у сфері дохідної й видаткової політики держави, боргової політики. Кінцевою метою започаткованих реформ є наближення ефективності управління державними фінансами України до рівня розвинутих країн.

Одним із важливих аспектів системи управління державними фінансами є створення методології управління касовими залишками єдиного казначейського рахунку (ЄКР). ЄКР — це рахунок, відкритий Державному казначейству України (ДКУ) в Національному банку для обліку коштів та здійснення розрахунків у Системі електронних платежів (СЕП) НБУ. ЄКР об'єднує кошти субрахунків, що відкриті в ДКУ для його управлінь у АР Крим, областях, містах Києві й Севастополі. Обсяг залишків становить у середньому 5—10 % від річного обсягу видатків зведеного бюджету України. У разі розміщення визначеної Міністерством фінансів частини коштів ЄКР на фінансовому ринку можна сподіватися на досягнення економії бюджетних коштів, підвищення ліквідності внутрішнього грошового ринку, а також ринку державних цінних паперів (ДЦП). Про необхідність заходів щодо зменшення обсягу

© Лондар С.Л., Башко В.Й., 2008

поточних касових залишків ЄКР зазначалося такими авторами, як О. Кириленко, Б. Малиняк, В. Міщенко, В. Висоцький, В. Калитчук, А. Савицька¹. Актуальність цього питання підтверджується й постановою Кабінету Міністрів², якою регламентовано процедуру розміщення надлишкових коштів ЄКР. Разом із тим наукові дослідження, які були б підґрунтям для прийняття управлінських рішень щодо обсягів таких розміщень, у вітчизняній практиці відсутні.

Метою статті є обґрунтування підходів до створення методики визначення обсягу касових залишків, які доцільно зберігати на ЄКР для здійснення бюджетних витрат із мінімальними ризиками відсутності коштів у моменти виплат, та оцінки обсягу фінансових активів, що можна розмістити на грошовому ринку.

Міністерство фінансів України, на яке покладається завдання оперативного розміщення бюджетних коштів, здійснює моніторинг і прогнозування всіх видів надходжень (доходи бюджету, державні запозичення і приватизаційні надходження) та витрат (видатки й погашення державного боргу), а також їх сумарного впливу на сальдо ЄКР. Фінансові потоки, пов'язані з погашенням державного боргу, можливими надходженнями від внутрішніх і зовнішніх запозичень, приватизаційними трансакціями, за своєю природою не є періодичними. Тому для визначення закономірностей руху коштів на ЄКР у першу чергу можуть використовуватись дані про динаміку касового сальдо бюджету — показника, що містить інформацію про сумарний вплив доходів і видатків.

Зрозуміло, що рішення стосовно розміщення залишків ЄКР на міжбанківському ринку приймається фінансовими органами за умови забезпечення позитивного залишку на поточному рахунку в НБУ. Прогноз руху коштів на ЄКР, отриманий на основі динаміки сальдо бюджету, повинен коригуватись із урахуванням додаткової інформації щодо неперіодичних процесів. Наприклад, Міністерству фінансів відомі дати й обсяги вихідних фінансових потоків, пов'язаних із погашенням державного боргу (або резервуванням коштів на валютних рахунках у випадку зовнішніх зобов'язань), обсяги можливих надходжень від внутрішніх і зовнішніх запозичень (міністерством проводяться попередні консультації щодо намірів розміщення ОЗДП і ОВДП), наміри потенційних інвесторів тощо.

Для здійснення аналізу щомісячних величин дефіциту бюджетів за період 2001—2007 років показники повинні бути приведені до порівняльного вигляду, що можна забезпечити шляхом використання індекса-дефлятора валового внутрішнього продукту. У нашому дослідженні для здійснення зазначеного перетворення

¹ Кириленко О., Малиняк Б. Вдосконалення методів фінансування видатків бюджетів в умовах функціонування казначейської системи // Вісник ТДЕУ. — 2006. — № 1; Вдосконалення координації грошово-кредитної та фіскальної політики: Інф.-аналіт. мат.-ли. Вип. 5 / В.І. Міщенко, О.П. Жак, Д.С. Попов та ін.; Національний банк України, Центр наукових досліджень. — К., 2007. — 115 с.; Висоцький В.В., Калитчук В.М., Савицька А.В. Вдосконалення управління грошовими активами єдиного казначейського рахунку в Україні // Світ фінансів. — 2008. — № 3.

² Постанова Кабінету Міністрів України “Про затвердження Порядку тимчасової купівлі (продажу) державних цінних паперів” від 8 жовтня 2008 року № 907.

за базовий рівень взято масштаб січня 2007 року. На підготовчому етапі аналізувався масив статистичних даних, що доцільно включити в дослідження. Адже що більше статистичних спостережень включено в дослідження, то достовірнішими будуть оцінки. Водночас існують додаткові фактори, які обмежують період дослідження. Зокрема, попередній аналіз масиву даних за 1998—2007 роки показав прийнятну дисперсію статистичних рядів лише для періоду 2001—2007 років, що, найімовірніше, пов'язано із формуванням цілісної концепції бюджетної політики після впровадження у 2002-му Бюджетного кодексу України. У дослідження також включено доступні дані за декілька місяців 2008 року.

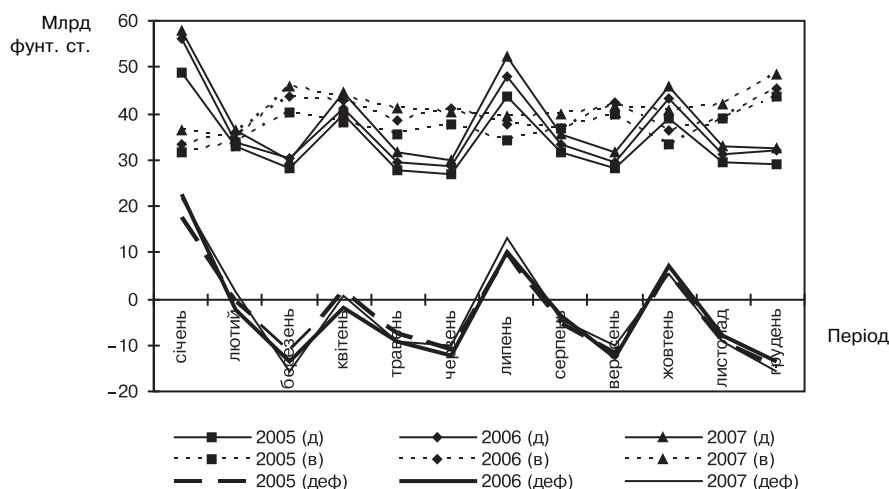
На рис. 1—3 показано динаміку (часовий графік) доходів і видатків бюджетів Великобританії, США та, для порівняння, України протягом 2005—2007 років. Як видно з рисунків, у зарубіжних країнах часовий графік надходжень до бюджету має значну амплітуду коливань. Графік здійснення бюджетних видатків є більш плавним, і коливання мають істотно меншу амплітуду. Більше того, графік бюджетних видатків рік у рік майже незмінний. Унаслідок цього вигляд графіка щомісячного дефіциту (нижня крива) практично повторює вигляд графіка бюджетних надходжень. В Україні, на прикладі зведеного бюджету, бачимо фактично однакову величину часових коливань як доходів, так і видатків, причому амплітуда цих коливань відчутно збільшується наприкінці року. Істотна різниця у природі динаміки кривої дефіциту названих країн і України пояснюється застосуванням першими ефективних методів регулювання залишків на єдиному казначейському рахунку. Використання фінансового регулювання таких залишків дає змогу розпорядникам бюджетних коштів у Великобританії і США працювати ритмічно протягом всього календарного року, чого, на даному етапі, не можна сказати про Україну.

На рис. 4 зображено щомісячні значення кривої дефіциту зведеного бюджету України протягом 2001—2008 років у масштабі січня 2007-го. Усереднена крива показана жирною лінією. Видно, що існує певна закономірність: протягом січня — серпня позитивні й негативні значення кривої чергуються з переважанням позитивних значень, розкид значень щорічних кривих навколо усередненої є стабільним. Починаючи із серпня характер динаміки як усередненої кривої, так і щорічних кривих змінюється. Усереднена крива приймає переважно негативні значення, а її дисперсія (розсіяння значень щорічних кривих навколо усередненої) помітно зростає.

Зазначені закономірності великорю мірою визначаються функціонуванням суб'єктів бюджетного процесу. На відміну від розвинутих країн в Україні видатки здійснюються в ручному режимі, тобто дефіцит зведеного бюджету на кожен момент часу визначається наявністю джерел його фінансування³. На ЄКР надходять доходи зведеного бюджету, кошти, запозичені урядом, а також від програми приватизації. Протягом першої половини року основними надходженнями ЄКР, як

³ У розвинутих країнах асигнування розподіляються на початку року, внаслідок чого вплив уряду на дефіцит бюджету у процесі його виконання є мінімальним. Наприклад, у 2003 році дефіцит бюджету розширеного уряду Франції, Німеччини й деяких інших європейських

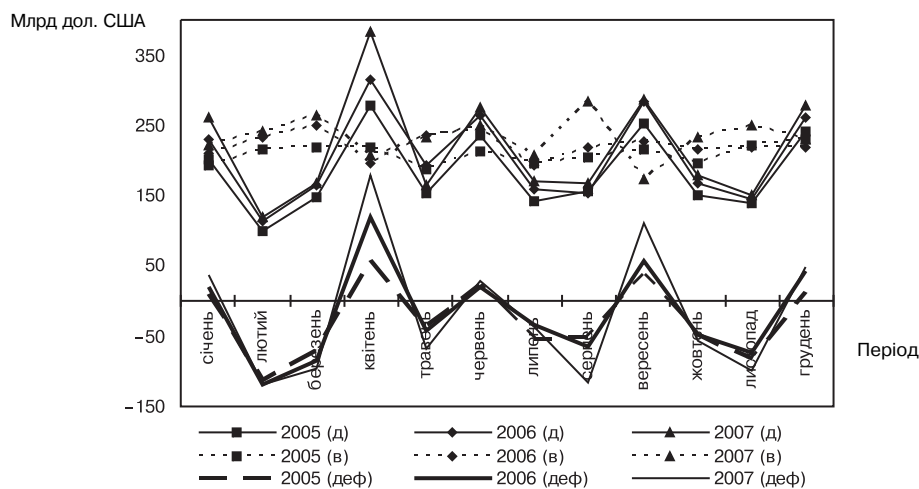
Фінансова політика й економічне регулювання



Суцільна лінія — доходи (д), штрихова лінія — видатки (в), нижня лінія — дефіцит бюджету (деф).

Джерело: <http://www.statistics.gov.uk>.

Рис. 1. Динаміка функціонування центрального бюджету Великої Британії (касовий метод) у 2005–2007 роках

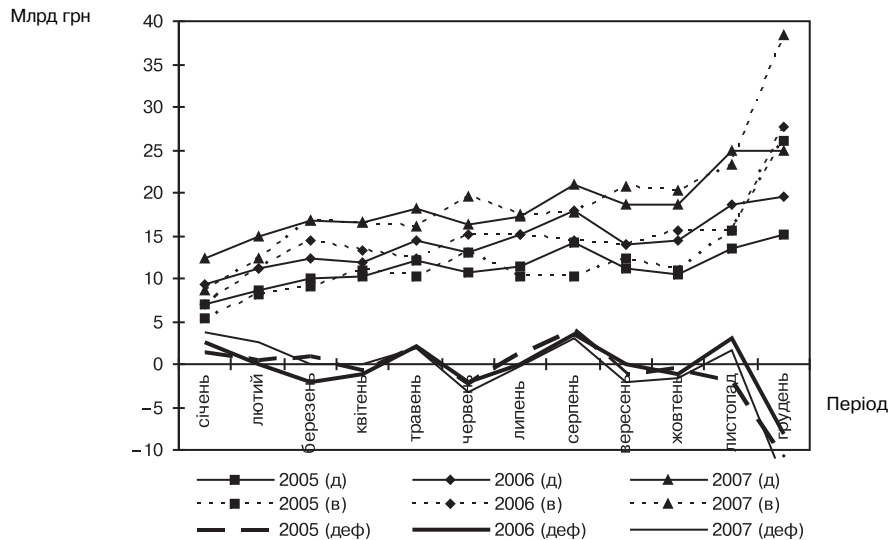


Суцільна лінія — доходи (д), штрихова лінія — видатки (в), нижня лінія — дефіцит бюджету (деф).

Джерело: <http://www.treas.gov>.

Рис. 2. Динаміка функціонування федерального бюджету США (касовий метод) у 2005–2007 роках

країн перевищив межу 3%, що викликало гостру критику з боку керівництва Євросоюзу. Утім, перевищення дефіциту бюджету було зумовлене дією автоматичних стабілізаторів: доходи бюджету, по-перше, виявилися меншими від запланованих, по-друге, збільшилися на допомогу з безробіття та інші антициклічні видатки. Водночас уряди не мали можливості в ручному режимі впливати на видатки незахищених статей, як це традиційно робиться в Україні.



Суцільна лінія — доходи (д), штрихова лінія — видатки (в), нижня лінія — дефіцит бюджету (деф).

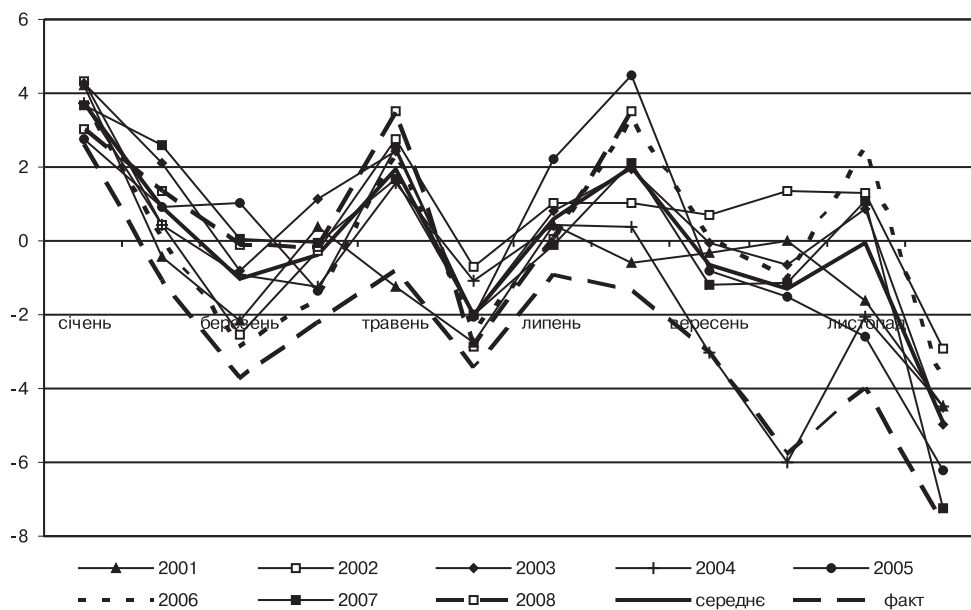
Джерело: <http://www.treasury.gov.ua>.

Рис. 3. Динаміка функціонування зведеного бюджету України (касовий метод) у 2005—2007 роках

правило, є доходи зведеного бюджету. Тому для утримання величини дефіциту бюджету в допустимих межах, розпорядникам бюджету виділяються асигнування переважно на здійснення видатків за захищеними статтями. У другій половині року на ЄКР крім доходів бюджету додатково надходять кошти від урядових запозичень та кошти від приватизації, призначені для фінансування дефіциту бюджету, тому обсяг асигнувань розпорядникам бюджетних коштів збільшується і для здійснення видатків за незахищеними статтями.

Ще одна причина існування виявлених закономірностей полягає в тому, що самі розпорядники вимушені велику частину видатків здійснювати лише у другому півріччі, навіть якщо асигнування за цими статтями виділяються рівномірно. Це пов'язано з особливостями вітчизняного тендерного законодавства, що встановлює довготривалу процедуру підготовки тендерів. Окремі затримки також можуть бути пов'язані і з накопиченням розпорядниками коштів для здійснення одноразових покупок на велику суму.

Як видно з рис. 4, протягом січня — липня кожного з розглянутих років існує стійка періодичність зміни кривих величини дефіциту бюджету. Позитивні піки відхилень спостерігаються в першому, п'ятому й восьмому місяцях, негативні — у третьому, шостому. Проведений кореляційний аналіз показав відсутність взаємозв'язку для періоду із січня по серпень між відхиленнями щомісячних статистичних значень дефіциту зведеного бюджету від середньої його величини та значеннями



Джерело: звіти Державного казначейства України.

Рис. 4. Щомісячні значення дефіциту зведеного бюджету України в масштабі січня 2007 року

відношення розміру дефіциту бюджету до обсягу ВВП. Це дає підстави припустити, що відхилення за даний період зумовлені дією випадкових факторів. Для періоду з вересня по листопад усіх років коефіцієнт кореляції має істотні значення (0,75—0,91), дисперсія в декілька разів перевищує дисперсію періоду із січня по серпень, а у грудні дисперсія взагалі сягає максимальних значень, отже, вважати відхилення випадковими для вересня — грудня не можна.

Проаналізуємо статистичні дані на рис. 4 на їх відповідність нормальному розподілу, або розподілу Гауса (функціональний вираз цього розподілу описується формулою Гауса: $f(x) = \frac{1}{\sqrt{2\pi\sigma}} \exp\left(-\frac{(x - \bar{x})^2}{2\sigma^2}\right)$). Для перевірки відповідності розподілів дефіцитів бюджету нормальному розподілу й підвищення достовірності такого висновку використовувались декілька відомих тестів, зокрема багатосторонній критерій Шапіро-Уїлка, $W = \frac{\sum a_{n-i+1}(x_{n-i+1} - x_i)^2}{\sum (x_i - \bar{x})^2}$, де a_{n-i+1} — константи; критерій Епса-Паллі (T_{ep}) та направлений критерій перевірки на кривизну b_2 і асиметрію $\sqrt{b_1}$, прийнятий ГОСТом Російської Федерації “Проверка отклонения распределения вероятностей от нормального распределения”⁴.

Особливістю всіх перелічених критеріїв є те, що вони здійснюють перевірку альтернативної гіпотези (H_1) про відсутність нормального розподілу. Зокрема, в

⁴ <http://www.gost.tiera.ru/05xxx-xxxx/4xx-xxxx/5479-2002.pdf>.

тесті Шапіро-Уїлка що вище значення W , то більша ймовірність похибки $\alpha(H_1)$ гіпотези про наявність розподілу, що не відповідає нормальному. У тесті Епса-Паллі, навпаки, чим менше фактичне значення критерію T_{ep} , тим більша ймовірність $\alpha(H_1)$ похибки гіпотези про відсутність нормального розподілу. Для визначеного рівня ймовірності щодо відповідності нормальному розподілу існують табличні критичні величини. Наприклад, для 90-відсоткової достовірності (або для $\alpha(H_1) = 0,10$) критичні величини становлять: $W_{ep\ крит} = 0,86$, $T_{ep\ крит} = 0,27$. У направленому критерії оцінюється величина b_2 . Якщо значення b_2 є більшим за критичну величину 3,7, розподіл не відповідає нормальному.

Попередні результати тестування показали відсутність нормального розподілу для останніх місяців року: у вересні — грудні значення тестів перевищували рівень критичних величин. Результати тестування для січня — серпня у 2001—2008 роках подано в табл. 1.

Таблиця 1. Перевірка на нормальність статистичного розподілу дефіциту зведеного бюджету із січня по серпень у 2001—2008 роках

Місяць	W $W_{крит} = 0,86$ для $\alpha(H_1) = 0,10$	T_{ep} $T_{ep\ крит} = 0,27$ для $\alpha(H_1) = 0,10$	b_2 $b_{2\ крит} = 3,70$ для $1 - \alpha(H_1) = 0,95$	$\sqrt{b_1}$ $ \sqrt{b_{2\ крит}} = 0,99$ для $1 - \alpha(H_1) = 0,95$
Січень	0,89	0,13	2,08	-0,58
Лютий	0,95	0,09	1,98	0,40
Березень	0,94	0,07	1,74	0,19
Квітень	0,93	0,02	2,19	0,21
Травень	0,81	0,42	4,30	-1,46
Червень	0,91	0,13	2,18	0,58
Липень	0,85	0,27	3,50	1,19
Серпень	0,98	0,04	1,93	-0,09

Джерело: розраховано авторами.

Як видно з таблиці, статистичний розкид значень дефіциту бюджету навколо усередненої величини у травні й липні не відповідає умовам нормальності: для критерію Шапіро-Уїлка значення W були меншими від критичної його величини (0,86) для 90 % ступеня достовірності основної гіпотези; для критерію Епса-Паллі значення T_{ep} було більшим у травні та рівним у липні критичній його величині (0,27) для 90 % ступеня достовірності основної гіпотези. Третій тест показав аналогічний результат.

Додатковий аналіз статистичних величин засвідчив: найбільші відхилення від усереднених значень для травня спостерігалися у 2001 році, а для серпня — у 2005-му. Отже, значення кривої дефіциту бюджету у травні 2001 року, яке істотно відрізняється від значень цього показника в інші роки, було зумовлено приватизаційними надходженнями в обсязі 580 млн грн, або 1,8 млрд грн у масштабі січня 2007-го.

Додаткове відхилення в серпні 2005 року спричинено надзвичайно високим профіцитом зведеного бюджету. Оскільки виявлені відхилення зумовлені разовими факторами, для корекції масиву даних ми застосували метод парного відкидання крайніх відхилень, що дало можливість переконалися в нормальності розподілу і для зазначених місяців. Детальний аналіз неперіодичних бюджетних надходжень і виплат надав змогу привести до нормального розподілу також дані заключних місяців року, тобто для періоду із серпня по грудень. Підтвердження гіпотези про нормальність розподілу значень дефіциту бюджету надає змогу оцінити із заданою ймовірністю максимальні значення дефіцитів, які можуть виникнути.

Розрахунок на основі отриманих параметрів нормального розподілу нижніх значень щомісячних сальдо бюджету наведено у табл. 2. Значення \bar{x} відповідають середньому статистичному значенню дефіциту/профіциту зведеного бюджету в масштабі січня 2007 року. На основі отриманого з нормального розподілу значення середнього квадратичного відхилення σ можна оцінити можливі відхилення значень кривої дефіциту бюджету від середніх величин із заданою ймовірністю (для демонстрації обрано значення ймовірностей 68 % і 95 %).

Таблиця 2. Розрахунок мінімальних значень щомісячного сальдо бюджету протягом 2001—2008 років у масштабі січня 2007 року, млрд грн

Місяць	\bar{x}	Максимальні значення відхилень		Нижні значення сальдо бюджету при $p = 0,95$ %
		$p = 68$ % σ	$p = 95$ % ($\sigma \times 1,96$)	
Січень	3,7	0,6	1,1	2,6
Лютий	0,9	1,0	2,0	-1,1
Березень	-1,0	1,5	2,9	-3,9
Квітень	-0,4	0,9	1,8	-2,2
Травень	2,0	1,4	2,7	-0,7
Червень	-2,0	0,8	1,5	-3,5
Липень	0,6	0,8	1,5	-0,9
Серпень	2,0	1,5	2,9	-0,9
Вересень	-0,7	1,2	2,4	-3,1
Жовтень	-1,3	1,5	2,9	-4,2
Листопад	-0,1	1,5	2,9	-3,0
Грудень	-4,9	1,4	2,7	-7,6

Джерело: розраховано авторами.

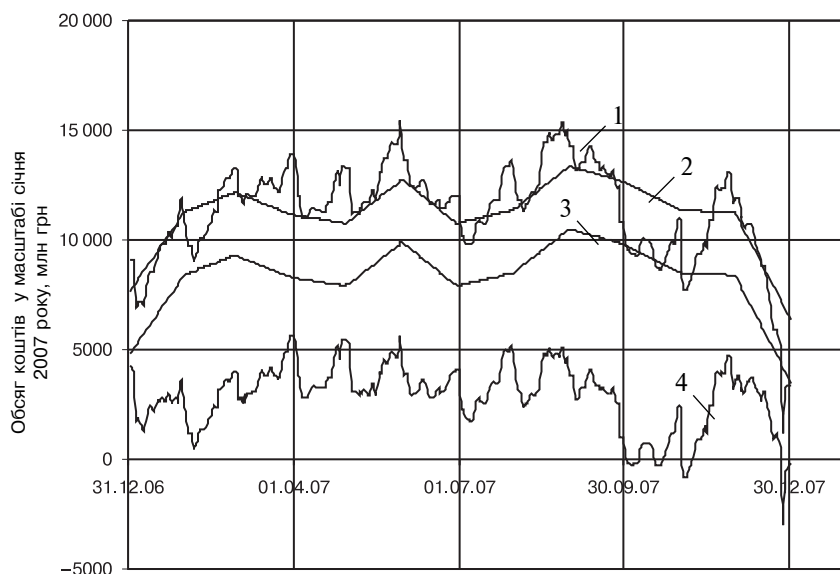
У первинному масиві даних за період 2001—2008 років значення дефіциту/профіциту бюджету для кожного місяця року є такими, що отримані наростаючим підсумком упродовж місяця. Тому усереднені дискретні значення дефіциту/профіциту, визначені нами описаним вище методом, можна використати для побудови моделі усередненої кривої ЄКР, допустивши рівномірну протягом кожного

місяця зміну коштів на ЄКР. Коректність такої моделі підтверджується, зокрема, відсутністю гетероскедастичності: фактично для всіх місяців року дисперсія перебуває в однаковому діапазоні та визначається максимальним значенням середньоквадратичного відхилення $\sigma = 1,5$ млрд грн. Ця усереднена крива ЄКР має однакову форму для періоду 2001—2008 років, оскільки відображає основні закономірності й тенденції щомісячної зміни сальдо бюджету за цей період. Порівнюючи статистичну (для конкретного року) й усереднену криві ЄКР, можна оцінити величину статистичних відхилень обсягів коштів на ЄКР та, відповідно, частин коштів, одну з яких слід обов'язково утримувати на ЄКР для забезпечення поточних видатків, другу можна розміщувати на фінансових ринках на порівняно тривалий термін.

На рис. 5 на прикладі даних ЄКР для 2007 року демонструється процедура оцінювання частини коштів ЄКР, які треба зарезервувати для забезпечення поточних видатків бюджету, та другої частини коштів, що може використовуватись для розміщення на фінансових ринках. На першому етапі на статистичну криву щоденної динаміки ЄКР (крива 1), приведені до масштабу початку січня, накладається усереднена крива ЄКР (крива 2), отримана на основі даних про дефіцит бюджету методом, описаним вище. Накладання статистичної кривої на усереднену здійснюється методом найменших квадратів. Розкид статистичних даних навколо усереднених перевірявся на належність до нормального розподілу. Такий розподіл був виявлений із високим ступенем імовірності. Визначалися параметри нормального розподілу, зокрема середнє квадратичне відхилення.

Виявилось, що для досліджуваних років воно не перевищує 1,5 млрд грн у масштабі січня 2007-го. Обирався рівень достовірності, з яким ми бажаємо здійснити розподіл коштів ЄКР на дві зазначені частини, — 95 %. За такого вибору величина середньоквадратичного відхилення σ , помножена на 1,96, дає ширину “коридору”, врахування якої забезпечує з імовірністю 95 % виконання необхідних умов розділення коштів ЄКР на дві обумовлені частини. Від кривої 2 віднімаємо величину $1,96 \sigma$ та отримуємо криву 3, яка представляє обсяги коштів, що їх можна розміщувати на фінансових ринках. Крива 4, що визначається як різниця кривих 1 і 3, представляє щоденний обсяг коштів ЄКР, які слід резервувати для забезпечення поточних видатків бюджету. Аби практично оцінити базовий розмір частини коштів, що треба резервувати на ЄКР для гарантованого здійснення поточних операцій, необхідно знайти середнє значення величини відношення кривої 4 до кривої 1 та помножити на номінальний розмір обсягу ЄКР. Для 2007 року зазначена величина відношення становила 18 % обсягу залишків ЄКР, для 2008-го — 21 %.

Також дуже важливим при управлінні вільними залишками ЄКР є визначення оптимальних термінів їх розміщення. Незначні терміни розміщення коштів збільшують ліквідність ЄКР, оскільки в разі надзвичайних подій кошти швидше доступні для здійснення видатків. Відповідно довший період розміщення коштів зменшує ліквідність ЄКР. Міжнародний досвід щодо визначення конкретних



- 1 — щоденна динаміка ЄКР у 2007 році;
2 — усереднена крива ЄКР;
3 — обсяг коштів ЄКР, які можуть використовуватись із 95-відсотковою достовірністю для розміщення на фінансових ринках;
4 — обсяг коштів ЄКР, які з імовірністю 95% достатні для здійснення щоденних видатків протягом періоду 1 січня — 30 грудня 2007 року.

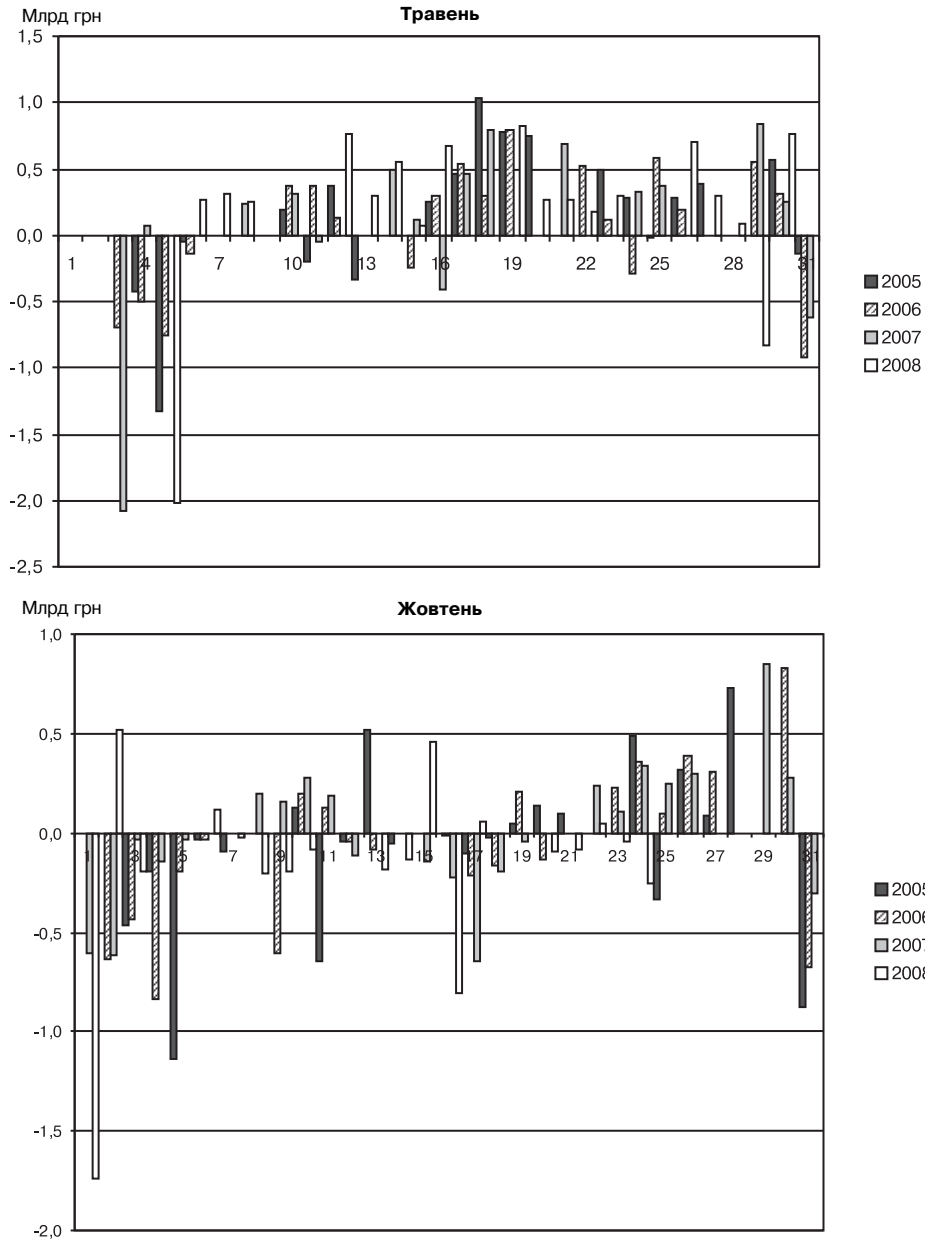
Джерело: побудовано за розрахунками авторів на підставі даних Держказначейства України. — <http://www.treasury.gov.ua>.

Рис. 5. Динаміка єдиного казначейського рахунку та його складових у 2007 році

термінів свідчить, що, наприклад, у США середньозважений часовий проміжок розміщення касових залишків становить 7 днів при існуванні спектра термінів розміщення від одного до 32-х днів.

На рис. 6 показано динаміку щоденного сальдо ЄКР у першому півріччі бюджетного року (на прикладі місяця травня) та другому півріччі бюджетного року (на прикладі місяця жовтня) для 2005—2008 років. Як видно, в типовому місяці першого півріччя основні видатки здійснюються протягом першого та в останні дні останнього тижнів місяця. Тоді як у типовому місяці другого півріччя видатки здійснюються більш рівномірно впродовж місяця. Ця закономірність має враховуватися при здійсненні розмішень: у першому півріччі визначену суму можна розміщувати на порівняно тривалі терміни після першого тижня місяця, у другому півріччі слід робити розміщення на коротший термін.

Підсумовуючи, можна константувати: незважаючи на складність, фінансове управління коштами ЄКР є надзвичайно актуальним і необхідним. Таке управління надає цілий ряд переваг, ключовими з яких є підвищення ліквідності грошового ринку, що дає змогу пожвавити економічні процеси, особливо у кризові



Джерело: розраховано авторами на підставі даних Держказначейства України. — <http://www.treasury.gov.ua>.

Рис. 6. Типова динаміка щоденного сальдо ЄКР у першому півріччі бюджетного року (на прикладі місяця травня) та другому півріччі бюджетного року (на прикладі місяця жовтня) для 2005—2008 років

періоди, заощадження бюджетних коштів за рахунок отримання економічної вигоди від розміщення тимчасово вільних фінансових ресурсів, розвиток ринку державних цінних паперів.

Статистичні закономірності динаміки дефіциту зведеного бюджету України та єдиного казначейського рахунку протягом 2002—2008 років можуть бути описані в рамках нормального закону розподілу та, відповідно, визначені статистичні показники, які зумовлюють характер цих закономірностей.

За результатами дослідження кривих дефіциту зведеного бюджету за ряд років у порівняльному вигляді можна побудувати усереднену криву дефіциту з помісячним інтервалом, визначити її помісячну дисперсію та зробити висновок про відсутність гетероскедастичності. Зазначена інформація дає змогу побудувати усереднену криву залишків коштів ЄКР та практично оцінити базовий розмір частини коштів, які слід резервувати на ЄКР для гарантованого здійснення поточних операцій. Таке оцінювання, приміром, показує, що у 2007 році для гарантованого здійснення операцій з обслуговування розпорядників бюджетних коштів потрібно було резервувати 18 % обсягу щоденних касових залишків ЄКР, для 2008 року — 21 %. Решта обсягу касових залишків ЄКР могли використовуватись для розміщення на фінансових ринках. Такий висновок можна вважати цілком придатним для перших трьох кварталів року; в останньому кварталі треба проводити додатковий аналіз на основі детальної інформації щодо складників фінансових потоків, які формують кошти ЄКР та пов'язані із неперіодичними надходженнями й видатками.

При створенні методології управління залишками ЄКР може бути запозичений і творчо осмислений міжнародний досвід⁵. У багатьох країнах створено високо-ефективні системи управління коштами єдиного рахунку. Наприклад, казначейству Франції у 2006 році вдалося отримати 674 млн євро доходів при загальному річному обсязі ЄКР 25 млрд євро. Загальний рівень касових залишків на ЄКР або його аналогах становить у США близько 1 % від річних видатків федерального бюджету, в Канаді — 2 %, Франції — близько 3 % від загального обсягу видатків. Причому рівень залишків, що резервуються в центральному банку, становить у США 0,19 %, Канаді — 0,7 %, у Франції — 0,3 % від загального обсягу видатків. Для досягнення таких показників у цих країнах створено систему альтернативного (від міністерства фінансів і центрального банку) прогнозування щоденних бюджетних надходжень і видатків, завчасного попередження розпорядниками бюджету про плановані великі видатки; вивірену систему термінів розміщення залишків єдиного рахунку, чіткі критерії допуску для формування групи комерційних банків, яким дозволено користуватися цими залишками; систему аукціонів із розміщення коштів єдиного рахунку, види цінних паперів, що використовуються в операціях РЕПО, тощо.

⁵ *Lienert Ian*. Cash management // Public financial technical guidance note. — <http://www.fms.treas.gov/dtsarchive/>; <http://www.blog-pfm.imf.org/pfmblog/files/>; <http://www.fms.treas.gov/tip/reports.html>; Report on the Evaluation of the Receiver General Cash management Program. — http://www.fin.gc.ca/efa/Report2006_e.pdf.

Усі перелічені елементи фінансового управління коштами ЄКР повинні бути створені й в Україні. Крім загальних закономірностей для прийняття оперативних рішень про обсяги коштів, що розміщуються, треба враховувати такі фактори:

- 1) тенденції розвитку світової фінансової системи й ситуацію на світових фінансових ринках;
- 2) різницю між обсягами затвердженого річного й фактичного дефіциту бюджету;
- 3) перспективи виконання прийнятих програм приватизації;
- 4) перспективи здійснення зовнішніх і внутрішніх запозичень на прийнятних умовах;
- 5) можливість змін у чинному бюджетно-податковому законодавстві, які, впливаючи на механізм справляння податкових надходжень і тендерні процедури, приведуть до зміни обсягу й термінів доходів і видатків;
- 6) порівняно малу місткість вітчизняного грошового ринку стосовно обсягів ресурсів, якими оперує держава, що потребує жорсткої координації дій між урядом і НБУ;
- 7) частку дефіциту спеціального фонду державного бюджету, який не фінансується за рахунок коштів ЄКР⁶;
- 8) явища, які збільшують імовірність дефіциту бюджету (майбутні вибори, надзвичайні події, стихійні лиха тощо);
- 9) програмні засади провладних політичних партій із боргової політики та ін.

Зазначені фактори присутні завжди й неявним чином враховуються у використаних для дослідження статистичних даних. Проте при кожному новому розміщенні їх, очевидно, слід додатково аналізувати.

Для запровадження механізму ефективного управління ліквідністю ЄКР в Україні необхідно включити у сферу управління й кошти місцевих бюджетів, Пенсійного фонду, позабюджетних соціальних фондів. Цієї мети можна досягти не тільки з допомогою адміністративних заходів, а й через заохочення відповідних органів ринковими процентними ставками за користування їхніми коштами, можливістю залучення їх до процесу управління залишками. Консолідація всіх касових залишків сектору державного управління на ЄКР дасть змогу підвищити якість прогнозування, контролю ризиків при розміщенні бюджетних залишків, управління ліквідністю, а також скористатися ефектом масштабу.

⁶ Дефіцит спеціального фонду фінансується переважно за рахунок коштів міжнародних фінансових організацій. Однак їх позики не потрапляють до ЄКР.