

*Arkadiusz Babczuk**

ZARZĄDZANIE DŁUGAMI PUBLICZNYMI W KRAJACH OECD WYBRANE ASPEKTY ORGANIZACYJNE

WSTĘP

Zadłużenie publiczne należy do najistotniejszych kategorii ekonomicznych. Bezpośrednio lub pośrednio oddziałuje ono m. in. na kształtowanie procesów inflacyjnych, wielkość i strukturę wydatków publicznych, bilans płatniczy, stopy procentowe i inne ważne wielkości makroekonomiczne. Pociąga też za sobą ważne konsekwencje w sferze mikroekonomicznej, w szczególności wpływając na funkcjonowanie rynków finansowych.

Każdy dług publiczny podlega skomplikowanym procesom zarządzania. Do istotnych, lecz często niedocenianych problemów w tym zakresie należy ukształtowanie prawno-organizacyjnych instrumentów zarządzania długiem publicznym. Przedmiotem niniejszego opracowania jest prezentacja doświadczeń krajów OECD w zakresie umiejscowienia i organizacji instytucji, realizujących operacyjne zarządzanie długiem, obciążającym władze centralne poszczególnych państw.

1. INSTYTUCJE ZARZĄDZAJĄCE JAKO INSTRUMENT ZARZĄDZANIA DŁUGIEM PUBLICZNYM

Zarządzanie długiem publicznym to ogół usystematyzowanych działań (planowanie, organizowanie, realizowanie, kontrola), kształtujących wielkość i strukturę długu publicznego oraz poziom i strukturę kosztów obsługi zadłużenia i innych rozchodów związanych z długiem publicznym. Wydaje się, iż ze względu na złożoność problemów oraz wielość podmiotów zaangażowanych w proces współkształtowania charakterystyk długu publicznego

* Dr, adiunkt w Katedrze Finansów i Rachunkowości Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu.

i różnego typu związanych z nim przepływów finansowych, w tak określonym zarządzaniu długiem publicznym wyróżnić można następujące składowe:

- politykę długu publicznego czyli zespół decyzji określających wielkość i strukturę długu publicznego i kosztów jego obsługi oraz ich miejsce w systemie polityki budżetowej państwa lub wspólnoty samorządowej,
- operatywne zarządzanie długiem publicznym, czyli działania podejmowane przez podmiot bezpośrednio zaciągający i obsługujący dług publiczny oraz kształtujący jego wielkość i strukturę, a także poziom i strukturę kosztów obsługi zadłużenia i innych rozchodów związanych z długiem publicznym¹.

Według opublikowanego w 2002 r. raportu Grupy Roboczej OECD ds. Zarządzania Długiem Publicznym w procesie zarządzania długiem publicznym dąży się zazwyczaj do realizacji czterech kategorii celów: zapewnienia sfinansowania publicznych potrzeb pożyczkowych, minimalizacji kosztów obsługi długu, utrzymywania ryzyka na akceptowalnym poziomie, wspierania krajowego rynku kapitałowego².

Zarządzanie długiem publicznym wymaga zastosowania odpowiedniego instrumentarium. Obejmuje ono cztery zasadnicze grupy instrumentów: instrumenty prawno-organizacyjne, procedury decyzyjne, instrumenty dłużne oraz operacje na składnikach długu³.

Instrumenty prawno-organizacyjne to wszelkiego rodzaju przepisy prawne, dotyczące problematyki długu publicznego, wpływające na kształt układu instytucjonalnego zarządzania długiem publicznym. W ramach tej grupy instrumentów dochodzi do określenia m. in. zakresów odpowiedzialności poszczególnych organów publicznych za dług publiczny, umiejscowienia i wewnętrznej organizacji podmiotów realizujących operacyjne zarządzanie długiem publicznym oraz ich relacji z właściwymi organami publicznymi odpowiedzialnymi za dług publiczny, politykę fiskalną oraz monetarną, charakteru pośrednictwa na rynku skarbowych papierów wartościowych, dopuszczalnych limitów zadłużenia publicznego, instrumentów zaciągania długu publicznego. Ukształtowanie instytucji operacyjnego zarządzania długiem można uznać za jedno z najważniejszych działań podejmowanych w ramach tej grupy instrumentów zarządzania długiem publicznym.

Operacyjne zarządzanie długiem publicznym obejmuje realizację przez podmioty je wykonujące trzech podstawowych funkcji, a mianowicie funkcji mobilizacji zasobów, funkcji analizy długu i ryzyka oraz funkcji zarządzania systemem informacyjnym i rozliczeniowym.

¹ A. Babczuk, *Zarządzanie długiem publicznym Cesarstwa Japonii – wybrane problemy*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów Szkoły Głównej Handlowej” 2004, s. 44.

² *Debt Management and Government Securities Markets in the 21st Century*, OECD, Paris 2002.

³ *Raport roczny 2001. Dług publiczny*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2002.

W przypadku zadłużenia obciążającego władze centralne funkcja mobilizacji zasobów może obejmować m. in. implementację planu pożyczkowego opartego na strategii zaaprobowanej przez rząd, pożyczanie środków od rządów obcych, międzynarodowych instytucji finansowych bądź na rynkach finansowych (krajowych lub międzynarodowych), organizację i realizację transakcji zabezpieczających, przyjmowanie i ocenianie wniosków o udzielenie gwarancji rządowych oraz ich udzielanie. W ramach funkcji analizy długu i ryzyka może natomiast mieć miejsce podejmowanie analiz długoterminowej zdolności obsługi projektowanego poziomu zadłużenia, podejmowanie analiz perspektyw kształtowania się kosztów obsługi długu oraz formułowanie propozycji działań mających na celu ich obniżenie, podejmowanie analiz wrażliwości długu na zaburzenia makroekonomiczne oraz analiz wystarczalności rezerw dewizowych, formułowanie założeń polityki udzielania gwarancji rządowych, ocenę i formułowanie zasad zarządzania ryzykiem (rynkowym, rolowania, płynności, kredytowym, rozliczeniowym oraz operacyjnym), przyjmowanie specyficznych celów, benchmarków lub zaleceń dotyczących różnych zmiennych m. in. struktury walutowej długu, udziału długu o zmiennym oprocentowaniu, udziału długu emitowanego za granicą, profilu zapadalności oraz udziału długu krótkoterminowego w długu ogółem, formułowanie założeń rocznego planu pożyczkowego. Funkcja zarządzania systemem informacyjnym i rozliczeniami obejmuje zapewnienie odpowiedniej i aktualnej bazy danych o zadłużeniu, zapewnienie integracji baz danych o zadłużeniu z systemem informacyjnym resortu finansów/ skarbu, przygotowywanie prognoz potrzeb pożyczkowych, monitorowanie sytuacji w zakresie gwarancji rządowych oraz innych zobowiązań warunkowych, dokonywanie płatności odsetkowych w odpowiednim momencie, zapewnienie odpowiednich kanałów i przekazów informacji do otoczenia (parlamentu, rządu, inwestorów, opinii publicznej) poprzez przygotowywanie opracowań statystycznych, raportów, stron internetowych⁴.

2. TENDENCJE W ZAKRESIE KSZTAŁTOWANIA INSTYTUCJI ZARZĄDZAJĄCYCH DŁUGAMI PUBLICZNYMI

W latach siedemdziesiątych zapoczątkowane zostały trwające do dziś przemiany w zarządzaniu długami publicznymi. Wiele krajów OECD doświadczających wówczas negatywnych następstw szoków naftowych (wzrastająca inflacja, bezrobocie, wysokie deficyty budżetowe oraz deficyty bilansów płatniczych, szybki wzrost zadłużenia publicznego) zdecydowało się na „uryn-

⁴ *Institutional Framework for Public Sector Borrowing*. UNITAR Trading Programs in the Legal Aspects of Debt Management. UNITAR, 2002 Geneva October.

kowanie” procesów zarządzania długami publicznymi. Obejmowało ono zmianę metod i instrumentów pozyskiwania środków pożyczkowych oraz oddziaływania na istniejący dług, jednak początkowo bez zmian instytucjonalnych. Uważano bowiem, że dla zapewnienia efektywnego zarządzania operacyjnego długami publicznymi możliwe są różnorodne rozwiązania instytucjonalne przy pozostawieniu generalnej odpowiedzialności za dług publiczny w rękach ministerstwa finansów/skarbu, pod warunkiem zapewnienia jasnych i transparentnych procedur podejmowania i wdrażania decyzji⁵.

W większości krajów dominował wówczas ministerialny model operacyjnego zarządzania długiem publicznym, w którym wspomniane resorty realizowały samodzielnie większość czynności wykonawczych dotyczących zarządzania długiem. Ważną rolę w zarządzaniu długami publicznymi odgrywały też banki centralne. Zazwyczaj były one agentami fiskalnymi rządu wykonującymi specjalistyczne czynności, takie jak sprzedaż skarbowych papierów wartościowych na przetargach oraz rozliczanie transakcji (na rynku pierwotnym oraz wtórnym). W niektórych krajach sprawowały one pełną odpowiedzialność za operacyjne zarządzanie długiem publicznym (m. in. w Wielkiej Brytanii do 1995 r., Danii). Oprócz ministerialnego funkcjonował zatem także bankowy model operacyjnego zarządzania długiem publicznym, w którym ułatwiona była koordynacja pomiędzy zarządzaniem długiem publicznym a polityką monetarną. Zaletą takiego rozwiązania była też możliwość wykorzystywania bliskich bezpośrednich kontaktów banku centralnego z uczestnikami rynku finansowego⁶.

Raport Grupy Roboczej OECD ds. Zarządzania Długiem Publicznym z 1993 r. wskazał poraz pierwszy na możliwość i potencjalną skuteczność innych rozwiązań instytucjonalnych. Zauważono, iż wzorem Szwecji resorty finansów/skarbu mogłyby delegować zadania w zakresie operacyjnego zarządzania długiem publicznym do autonomicznej agencji oddzielonej zarówno od ministerstwa finansów/skarbu, jak i banku centralnego, ale nadzorowanej przez resort finansów/skarbu⁷.

W kolejnym raporcie z 1997 r. podkreślono iż taka struktura instytucjonalna służyłaby lepiej realizacji celów polityki pieniężnej oraz zarządzania długiem publicznym w krajach rozwiniętych. Zwłaszcza gdy bank centralny stosuje rynkowo zorientowane instrumentarium oraz gdy jako podstawowy cel zarządzania długiem publicznym występuje minimalizacja kosztów jego obsługi przy zachowaniu akceptowalnego poziomu ryzyka. Eliminuje to bowiem możliwość konfliktu interesów występującą w przypadku gdy za-

⁵ *Government Debt Management. Vol. I. Objectives and Techniques*, OECD, Paris 1982, *Government Securities and Debt Management in the 1990s*, OECD, Paris, 1993.

⁶ J. Delduque, *The Concept of Independence as Applied to Public Debt Management*, The George Washington University, Washington D.C. 2000.

⁷ *Government Securities...*

rzządzanie długiem publicznym jest powierzone bankowi centralnemu i jednocześnie ogranicza wpływ sfery politycznej oraz typową inercję biurokratyczną występującą w modelu ministerialnym⁸.

Do połowy lat osiemdziesiątych w krajach członkowskich OECD funkcjonowała zaledwie jedna autonomiczna agencja zarządzania długiem publicznym, wspomniana już założona w 1789 r. Szwedzka Agencja Zarządzania Długiem Publicznym (Riksgäldskontoret). W 1988 r. utworzono autonomiczną agencję zarządzania długiem publicznym w Nowej Zelandii (NZDMO). Kolejna agencja zarządzania długiem powstała w Irlandii (NTMA) w grudniu 1990 r.

Przemiany w międzynarodowym otoczeniu ekonomicznym i nowe wymagania w zakresie zarządzania długiem (deregulacja, w tym pełna liberalizacja rachunków obrotów kapitałowych) skłaniają począwszy od dekady lat dziewięćdziesiątych coraz więcej krajów do rewizji rozwiązań instytucjonalnych w zakresie operacyjnego zarządzania długiem publicznym⁹. Obecnie autonomiczne agencje zarządzania długiem publicznym (ADMAs) funkcjonują w wielu krajach OECD: Austrii, Belgii, Australii, Francji, Niemczech, Grecji, Węgrzech, Islandii, Holandii, Portugalii, Słowacji, Wielkiej Brytanii. Rozważana jest również koncepcja utworzenia takiej agencji w Polsce. Agencje występują też w krajach nie należących do OECD, jak na przykład w Nigerii. W tym samym czasie rola banków centralnych jako agentów świadczących określone usługi w procesie zarządzania długami publicznymi została istotnie ograniczona¹⁰.

3. CECHY I MODELE AGENCJI ZARZĄDZANIA DŁUGIEM PUBLICZNYM

Według OECD dany podmiot może być traktowany jako autonomiczna agencja zarządzania długiem publicznym, jeśli:

- 1) przyjmuje zasadniczą odpowiedzialność za operacyjne zarządzanie długiem publicznym,
- 2) posiada minimalny stopień operacyjnej autonomii,
- 3) jego przełożony jest uważany za „menedżera długu publicznego”,
- 4) w swoich operacjach na rynku pierwotnym oraz wtórnym bazuje on na Zasadach Najlepszego Praktyki OECD¹¹.

⁸ V. Sundarajan, P. Dattels, H. Bloomstein, *Coordinating Public Debt and Monetary Management*, IMF, Washington 1997.

⁹ *Institutional Framework for Public Sector Borrowing*, UNITAR Trading Programs in the Legal Aspects of Debt Management. UNITAR October Geneva 2002.

¹⁰ *Debt Management...*

¹¹ *Ibidem*.

Kluczowe powody tworzenia agencji z operacyjną niezależnością od resortu finansów/skarbu oraz banku centralnego to:

1) potrzeba dostatecznej autonomii od sfery politycznej oraz zerwanie z mechanizmami biurokratycznymi typowymi dla funkcjonowania sektora publicznego;

2) jasne odseparowanie zarządzania długiem od polityki monetarnej w celu uniknięcia konfliktu pomiędzy celami tych polityk;

3) rosnąca potrzeba większej efektywności operacyjnej, odpowiedzialności i transparentności;

4) coraz pilniejsza potrzeba zastosowania bardziej wyszukanych narzędzi zarządzania długiem m. in. złożonych instrumentów finansowych oraz nowych metod zarządzania ryzykiem;

5) problemy z rekrutacją oraz szkoleniem personelu z powodu ograniczeń budżetowych w sektorze publicznym występujące w modelu ministerialnym oraz bankowym¹².

Podkreślić wypada, iż w odniesieniu do agencji zarządzania długiem publicznym podkreśla się większą efektywność operacyjną, wyrażającą się w zdolności nadążania za trendami rynkowymi, zdolności użycia nowych technologii, nowych instrumentów finansowych oraz nowych metod zarządzania finansowego (zwłaszcza. zarządzania ryzykiem), generalnej elastyczności i szybkości w reagowaniu na zmiany i presję zewnętrzną. Wynika to z przyjęcia reguł funkcjonowania i wynagradzania właściwych sektorowi prywatnemu. Ważną konsekwencją stworzenia agencji zarządzania długiem publicznym jest także zwiększenie przepływu dostępnych publicznie informacji (plany, raporty, specjalne instrukcje ministerstwa finansów/skarbu). Otwartość i uczciwość jest w relacji z rynkiem niezbędna dla uzyskiwania dobrej oceny w oczach inwestorów, co może się przełożyć na niższe koszty obsługi zaciąganego długu. Specjalna uwaga powinna być zwrócona na dostarczanie wszystkim potencjalnym inwestorom jednocześnie tych samych informacji. Agencji, która zachowuje się jak profesjonalny uczestnik rynku finansowego, stosuje nowoczesną strategię finansową oraz narzędzia komunikowania się z innymi podmiotami rynkowymi, jest często łatwiej w stanie spełnić wymogi transparentności niż tradycyjnym podmiotom zarządzającym zadłużeniem publicznym¹³.

Agencje zarządzania długiem publicznym cechuje różny zakres niezależności, odmienne relacje z rządem i ministerstwem finansów/skarbu, jak też rozmaite formy organizacyjno-prawne. W szczególności należy zauważyć, iż niektóre agencje funkcjonują poza strukturami ministerstwa finansów/skarbu, podczas gdy inne stanowią jedynie wyodrębnioną organizacyjnie i finansowo

¹² *Ibidem.*

¹³ *Ibidem.*

jego część. Pomimo to można wskazać szereg wspólnych dla agencji zarządzania długami publicznymi cech, do których należy zaliczyć:

- oparcie działalności na zasadach *quasi*-komercyjnych;
- unikanie potencjalnych konfliktów z polityką fiskalną czy monetarną;
- możliwość zaoferowania zatrudnianym pracownikom warunków płacowych porównywalnych do spotykanych w sektorze prywatnym, a dzięki temu przyciągnięcie najlepszych fachowców;
- oddzielenie zarządzania długiem publicznym od procesów politycznych, przy jednoczesnej koncentracji na sygnałach płynących z rynku finansowego¹⁴.

Z tych m. in. powodów agencje mogą być postrzegane przez uczestników rynku finansowego jako bardziej wiarygodni partnerzy.

Wypada także zauważyć, iż lokalizacja agencji zarządzania długiem publicznym jest raczej inna niż resortu finansów/skarbu. Zazwyczaj siedziba agencji mieści się w centrum finansowym stolicy (w City w Wielkiej Brytanii) lub kraju (w Amsterdamie w Holandii, we Frankfurcie nad Menem w Niemczech). Organizacja funkcjonalna agencji jest podobna do instytucji finansowych o charakterze inwestycyjnym¹⁵.

Komórki organizacyjne agencji kształtowane są w sposób korespondujący z trzema zidentyfikowanymi funkcjami zarządzania długiem publicznym. Wyróżnić można trzy ich rodzaje. Front Office jest odpowiedzialne za mobilizowanie zasobów i podejmowanie najważniejszych decyzji o zaciągnięciu zobowiązań na podstawie zaaprobowanego planu pożyczkowego. Middle Office jest odpowiedzialne za analizę długu i ryzyka. Back Office jest odpowiedzialne za zarządzanie systemem informacyjnym oraz rozliczeniami¹⁶.

Wiele agencji oprócz zarządzania długiem publicznym pełni różnorakie dodatkowe funkcje. Ich przykładami mogą być: zarządzanie płynnością budżetu państwa (Wielka Brytania), wspomaganie zarządzania niektórymi funduszami systemu ubezpieczeń społecznych (Irlandia) oraz zarządzanie zobowiązaniami warunkowymi władz centralnych (Szwecja).

Agencje różnią się wielkością zatrudnienia oraz kosztami funkcjonowania. Zazwyczaj zatrudniają w od 20 do 100 osób. Zależy to m. in. od rozmiarów i złożoności zarządzanego długu, stopnia wykorzystania outsourcingu, nakładów pracy wymaganych, aby wykonać zadania dodatkowe agencji. Prawie wszystkie agencje w krajach OECD cechuje niska rotacja zatrudnienia¹⁷.

¹⁴ E. Curie, J. Dethier, E. Togo, *Institutional Arrangements for Public Debt Management*, World Bank Policy Research Working Paper 3021, April 2003; K. Marchewka, *Zarządzanie długiem publicznym w krajach Unii Europejskiej i w Polsce*, Oficyna Wydawnicza „Zarządzanie i Finanse”, Warszawa 2003.

¹⁵ *Debt Management...*

¹⁶ *Institutional Framework...*

¹⁷ *Debt Management...*

PODSUMOWANIE

Określenie zakresów odpowiedzialności za dług publiczny, ukształtowanie instytucji operacyjnego zarządzania długiem obciążającym władze centralne poszczególnych państw należy do najważniejszych działań realizowanych w ramach grupy prawno-organizacyjnych instrumentów zarządzania długiem publicznym. W krajach OECD do końca lat osiemdziesiątych dominował ministerialny model zarządzania długiem obciążającym władze centralne, w którym ministerstwa finansów/skarbu samodzielnie realizowały większość czynności wykonawczych dotyczących zarządzania długiem. W innych krajach OECD odpowiedzialność za operacyjne zarządzanie długiem publicznym spoczywała zazwyczaj na bankach centralnych. W latach dziewięćdziesiątych miało miejsce głębokie przekształcenie układu instytucjonalnego zarządzania długiem publicznym w wielu krajach OECD. Obecnie w bardzo wielu z nich odpowiedzialność za operacyjne zarządzanie długiem publicznym została przeniesiona do agencji zarządzania długiem publicznym ukształtowanych na wzór rozwiązań stosowanych w sektorze prywatnym.

Arkadiusz Babczuk

**PUBLIC DEBT MANAGEMENT IN OECD COUNTRIES.
SELECTED INSTITUTIONAL ARRANGEMENTS**

In this article author presents OECD countries experience in central government debt management institutional arrangements. He characterizes evolution models of this institutional arrangements and mains features and models of autonomic debt management agencies.