

# Instytucjonalne aspekty koordynacji zarządzania długiem publicznym i polityki pieniężnej

*Kamilla Marchewka-Bartkowiak*

## Wprowadzenie

Kluczowe reformy, dotyczące polityki monetarnej oraz zarządzania długiem publicznym, prowadzone od ostatnich dwóch dziesięcioleci wywołują rozważania i polemiki na temat ich wzajemnej zależności. Widoczna od dłuższego czasu tendencja do decentralizacji polityki ekonomicznej (monetarnej i fiskalnej) jest obecnie kontynuowana. Coraz częściej wyodrębnia się bowiem zarządzanie długiem publicznym, nadając mu w licznych już krajach rangę „polityki”, gwarantując jego odrębność zarówno operacyjną, jak i instytucjonalną. Działania te są wynikiem coraz bardziej świadomej i efektywnej walki ze strukturalną postacią zadłużenia rządowego, charakteryzującą większość państw świata.

Z drugiej strony, istotność niezależności banku centralnego jest już powszechnie uznawana. Najważniejszy bowiem argument za powyższym rozwiązaniem wiąże pełną autonomię polityki pieniężnej z realizacją jej najważniejszego celu, czyli stabilności cen. Mówiąc o niezależności banku centralnego, kładzie się nacisk przede wszystkim na odizolowanie od wpływów politycznych (rządowych), w tym zwłaszcza wykluczenie podporządkowania celu monetarnego celowi budżetowemu. W związku z tym głównym warunkiem jest całkowita autonomia finansowa oraz personalna banku centralnego. Oprócz tego uzyskał on pełną kontrolę nad realizacją przyjętego celu inflacyjnego i odpowiedzialność za nią.

W przypadku zarządzania długiem publicznym pojęcie niezależności dotyczy przede wszystkim aspektu operacyjnego (formułowania celów, strategii, doboru instrumentów rynkowych). Działalność w imieniu rządu nie pozwala bowiem mówić o pełnym odizolowaniu się zarządzających długiem, gdyż ich decyzje są zazwyczaj rezultatem ograniczeń przyjętych przez rząd. Finansowanie niedoborów budżetowych (deficytu, długu) odbywa się bowiem często w określonych co roku ramach. Z drugiej strony realizacja celów przyjętych przez zarządzających w postaci ograniczenia kosztów i ryzyka długu publicznego zależy także od działalności całego rządu (wiarygodność, efektywność i przejrzystość przyjętych strategii ogólnogospodarczych). Jednak współcześnie określone zasady tej zależności są również szczegółowo formułowane poprzez definiowanie zakresu praw i obowiązków instytucji zarządzania długiem publicznym.

Najważniejszym aspektem łączącym politykę pieniężną i politykę zarządzania długiem publicznym jest przyjęty przez nie obecnie rynkowy charakter przeprowadzanych operacji. To zagadnienie jest właśnie najważniejsze dla działań koordynacyjnych obu instytucji (banku centralnego i instytucji zarządzającej długiem) zarówno w ramach przepływu informacji, jak i podejmowaniu konkretnych decyzji.

**Koordinację obu omawianych rodzajów polityki można zatem rozumieć jako rodzaj formalnych (zinstytucjonalizowanych) lub nieformalnych kontaktów między przedstawicielami banku centralnego**

go oraz instytucji zarządzającej długiem w celu wspólnego omówienia własnych strategii oraz nakreślenia zasad i procedur operacyjnych, systematycznego przepływu informacji, a także wyrażania sugestii i opinii w czasie realizacji celów przez każdą z instytucji. Koordynacja ma zatem zagwarantować autonomię (głównie operacyjną) obu rodzajów polityki bez narzucania własnych rozwiązań, jednak z uwzględnieniem posunięć instytucji przeciwnej. Tylko takie działanie gwarantuje efektywność wewnętrznych decyzji w sytuacji wzrastającej niezależności obu instytucji.

Należy także podkreślić, że zdefiniowane w ten sposób współdziałanie banku centralnego i instytucji zarządzania długiem wymaga także podobnych reguł koordynacji z polityką fiskalną. Ta ostatnia różni się jednak zasadniczo przede wszystkim terminowością i zasadami podejmowanych działań (na podstawie jednorocznego budżetu) oraz podporządkowaniem strategii odpowiedniej opcji politycznej.

W przypadku banku centralnego i instytucji zarządzania długiem zwraca się uwagę na konieczność formułowania niezależnych średnio- lub długoterminowych celów, warunkujących przede wszystkim ich wiarygodność poprzez bieżące, krótkoterminowe operacje, głównie o charakterze rynkowym. Postulaty te oraz coraz częstsza praktyka oparta na powyższych zasadach określają podobieństwa w prowadzeniu polityki monetarnej polityki i polityki zarządzania długiem publicznym.

W niniejszym artykule na przykładzie wybranych państw autorka pragnie przybliżyć zmiany o charakterze instytucjonalnym, które w dużej mierze warunkują koordynację działań w obu rodzajach polityki. Szczególny nacisk położono na rozwiązania stosowane w krajach europejskich.

### **Operacyjne odseparowanie polityki zarządzania długiem publicznym od polityki monetarnej**

Jak się wydaje, pierwotną przyczyną operacyjnego oddzielenia, związanego z zarządzającą działalnością banku centralnego na rzecz rządu, było wprowadzenie zasad niezależności polityki pieniężnej oraz polityki zarządzania długiem publicznym. W tym kontekście wzmacniona została wiarygodność realizacji celów obydwu rodzajów polityk.

Konflikty wynikające z połączenia w jednej instytucji działalności monetarnej oraz budżetowej lub nadanie jednej z nich rangi instytucji dominującej osłabiają, jak się okazało, ich efektywność. Wykorzystanie zarządzania długiem publicznym do zmiany struktury stóp procentowych czy płynności rynku i dopasowywania struktury emisji papierów rządowych do planowanych zmian stóp procentowych banku centralnego

to najczęstsze zarzuty stawiane rozwiązaniu, w którym bank centralny prowadzi dwa rodzaje polityk (monetarnej i zarządzania długiem).

W sytuacji podporządkowania polityki pieniężnej rządowi zwraca się uwagę na obowiązek bezpośredniego finansowania budżetu państwa przez bank centralny. Szczególnie brak limitów takich kredytów powodował wzrost presji inflacyjnej, a także ograniczenia rozwoju krajowego rynku kapitałów pieniężnych. Z tego powodu wiele krajów wprowadziło zakaz kredytowania rządu przez bank centralny. Należą do nich państwa Unii Europejskiej.

Przykładem operacyjnego (i jednocześnie instytucjonalnego) odseparowania zarządzania długiem publicznym od polityki pieniężnej jest rozwiązanie zastosowane w Wielkiej Brytanii. W tym kraju bank centralny zarządzał długiem budżetu państwa praktycznie do maja 1997 r. Agencja zarządzania długiem (w strukturach Skarbu Państwa) rozpoczęła działalność od kwietnia 1998 r. Dwa lata później przekazano agencji także zarządzanie płynnością. Podkreślano wówczas trzy podstawowe przyczyny podjęcia takiej decyzji:

- potrzebę uniknięcia przepływu wewnętrznych informacji,
- coraz bardziej możliwe konflikty interesów w realizowaniu omawianych rodzajów polityki,
- potrzebę stworzenia przejrzystych zasad podziału odpowiedzialności między poszczególnymi rodzajami polityki.

Bezpośrednie i świadome stosowanie instrumentów jednej polityki do osiągnięcia celów drugiej z nich jest obecnie mocno krytykowane. Jednakże pośredni wpływ jednej polityki na drugą jest niewątpliwy. Wybór banku centralnego między prowadzeniem polityki restrykcyjnej bądź ekspansywnej realizującej cel inflacyjny oddziałuje na możliwości minimalizacji kosztów i ryzyka zaciągania długu. Z drugiej strony wysokie potrzeby pożyczkowe rządu, wywołujące konieczność emisji dużej ilości rządowych papierów wartościowych, mogą wpływać przede wszystkim na poziom stóp procentowych, bazę monetarną, oczekiwania inflacyjne, zmiany kursowe, co będzie komplikować prowadzenie polityki monetarnej.

Nie oznacza to jednak braku wykorzystania działalności instytucji przeciwnej do sprawnej realizacji własnych operacji.

Dla banku centralnego takim narzędziem niewątpliwie jest możliwość wykorzystywania na rynku wtórnym rządowych papierów wartościowych jako zabezpieczenia przy transakcjach z bankami komercyjnymi w ramach operacji otwartego rynku czy transakcjach kredytowych (kredyt lombardowy).

W większości państw rządomi papiery wartościowe są podstawowym instrumentem operacyjnym ze względu na minimalne ryzyko kredytowe oraz wysoką płynność ich rynku (patrz tabela 1). Bank Światowy oraz Mię-

Tabela 1 *Papiery wartościowe wykorzystywane w transakcjach przeprowadzanych przez banki centralne wybranych krajów*

Kraj	Transakcje warunkowe		
	papiery rządowe*	papiery instytucji finansowych**	pozostałe papiery komercyjne
Strefa euro	X	X	X
Szwecja	X		
Wielka Brytania	X	X	
Stany Zjednoczone	X		
Japonia	X		
Nowa Zelandia	X		
Kanada	X		
Australia	X		X
	Transakcje bezwarunkowe		
	papiery rządowe	papiery instytucji finansowych	pozostałe papiery komercyjne
Wielka Brytania	X	X	
Stany Zjednoczone***	X	X	
Kanada		X	
Japonia	X		
	Zabezpieczenie przy kredycie lombardowym		
Strefa euro	X	X	X
Szwecja	X	X	X
Dania	X		
Japonia	X		X
Kanada	X	X	X

\* Łączna kategoria papierów emitowanych lub gwarantowanych przez rząd.

\*\* Łączna kategoria papierów emitowanych lub gwarantowanych przez instytucje finansowe, w tym przede wszystkim przez banki komercyjne.

\*\*\* Emitowane przez Fannie-Mae oraz Freddie-Mac.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Zelmer: *Monetary operations and central bank balance sheets in a world of limited government securities*. IMF Policy Discussion Paper 2001.

dzynarodowy Fundusz Walutowy<sup>1</sup> sugerują wykorzystanie istniejących na rynku rządowych papierów wartościowych w zamian za emisję własnych papierów przez bank centralny, co pozwoli uniknąć fragmentaryzacji rynku w celu zarządzania płynnością oraz przyspieszy jego rozwój. Pod tym względem wymagana jest jednak ściślejsza koordynacja działań między bankiem centralnym a zarządzającymi długiem i płynnością budżetu państwa, dotycząca wcześniejszego uzgodnienia czasu, wielkości i docelowego odbiorcy emisji papierów rządowych oraz operacji otwartego rynku w celu uniknięcia kolizji w realizacji własnych zamierzeń.

Jedynie w sytuacji zmniejszającej się ilości papierów rządowych na rynku z powodu ograniczania potrzeb pożyczkowych rządu dopuszcza się możliwość wykorzystywania przez bank centralny papierów wartościowych innych emitentów. Tutaj jednak, jak podkreślają specjaliści, nie jest wymagana ścisła koordynacja operacyjna obu rodzajów polityki. Przykładowo, właśnie z tych dwóch względów Europejski Bank Centralny na początku swej działalności stworzył listę papierów wartościowych, które mogą być stosowane w operacjach otwartego rynku. Podobnie uczyniły także inne banki centralne (tabela 1).

Należy podkreślić, że rola banku centralnego na wtórnym rynku papierów rządowych przyczynia się do usprawnienia funkcjonowania tego, gwarantując jego płynność i efektywność, co ma ogromne znaczenie dla zarządzających długiem.

Dla instytucji zarządzania długiem publicznym rola banku centralnego ogranicza się obecnie przede wszystkim do spełniania funkcji technicznych (usługowych), związanych z organizacją emisji papierów rządowych, prowadzeniem depozytów papierów skarbowych, rozliczaniem operacji przeprowadzanych przez rząd i (coraz rzadziej) zarządzania płynnością budżetu państwa. W tym ostatnim przypadku podkreśla się, że zarządzanie płynnością powinno dotyczyć „posiadania właściwych pieniędzy na właściwym miejscu we właściwym czasie do realizacji zobowiązań rządowych w najbardziej efektywny kosztowo sposób”. Postulat ten może być osiągnięty poprzez: polepszenie prognozowania przepływów pieniężnych, większą odpowiedzialność za proces zarządzania płynnością i ryzykiem oraz instytucjonalną integrację zarządzania długiem i płynnością budżetu państwa. Należy także zwrócić uwagę, że zadania te dla banku centralnego stanowią cenne źródło informacji dzięki możliwości śledzenia realizacji ustawy budżetowej w ciągu roku i zmian płynności na rachunku rządowym. Dlatego jednym z ostatnich kierunków reform jest ograniczanie

<sup>1</sup> *Developing government bond markets: A Handbook*. Washington 2001 The World Bank – IMF.

prowadzenia przez bank centralny także tych zadań w ramach funkcji agenta fiskalnego. Widoczne są już wyraźne korzyści z zastosowania tego rozwiązania, wynikające z obniżenia kosztów, co jest obecnie celem priorytetowym dla większości zarządzających długiem.

Ze wzrostu rangi, zwłaszcza operacyjnej i finansowej, autonomii banku centralnego oraz zwiększenia niezależności instytucji zarządzania długiem publicznym wynika ważna rola koordynacji polityki pieniężnej i zarządzania długiem publicznym opartej na wspólnie uzgodnionych zasadach.

### Instytucjonalne zasady oddzielenia zarządzania długiem publicznym od polityki pieniężnej

Niezależność banku centralnego, rozpatrywaną najczęściej w aspekcie operacyjnym, finansowym i personalnym (instytucjonalnym), omówiono w licznych publikacjach wraz z uzasadnieniem jej istotności oraz z poglądami krytycznymi. Należy podkreślić, że niezależność banku centralnego wprowadzana z różną intensywnością i o różnym zakresie jest niewątpliwie jedną z głównych przesłanek ustalania zasad koordynacji polityki pieniężnej i polityki zarządzania długiem publicznym.

W tym miejscu autorka chciałaby jednak przybliżyć najważniejsze zagadnienia autonomii zarządzania długiem publicznym, która jest jedną z najnowszych tendencji w polityce budżetowej wielu państw.

Ogólnie można wyróżnić trzy podstawowe modele instytucji zarządzania długiem publicznym: ministerialny, bankowy oraz agencyjny<sup>2</sup>. W dwóch pierwszym modelach występuje silna zależność organizacyjna i operacyjna od Ministerstwa Finansów lub banku centralnego. W tym przypadku bardzo często podkreśla się podporządkowanie decyzji dotyczących zarządzania długiem celom polityki budżetowej lub monetarnej, brak formalnych regulacji określających prawa i obowiązki zarządzających długiem oraz zakres ich autonomii w podejmowaniu decyzji.

Najnowszym z kolei modelem jest tzw. agencja, funkcjonująca jako odrębny departament Ministerstwa Finansów (czy Skarbu) na podstawie konkretnych aktów prawnych lub jako zupełnie niezależna instytucja działająca w imieniu rządu. Przykłady rozwiązań instytucji zarządzania długiem publicznym w wybranych krajach przedstawia tabela 2.

Temat niezależnej agencji zarządzania długiem publicznym pojawił się już w latach 80. W pierwszych opracowaniach OECD dotyczących zarządzania długiem i rozwoju rynku instrumentów rządowych wysunięto propozycję powoływania odrębnych instytucji zajmujących się obsługą długu publicznego. W tym okresie w wielu kra-

Tabela 2 Modele instytucji zarządzania długiem publicznym w wybranych krajach

Kraje Unii Europejskiej	Model instytucjonalnej formy zarządzania długiem publicznym
Austria	model agencyjny
Belgia	model agencyjny
Dania	model bankowy
Finlandia	model ministerialny
Francja	model agencyjny
Grecja	model ministerialny
Hiszpania	model ministerialny
Holandia	model agencyjny
Irlandia	model agencyjny
Luksemburg	model ministerialny
Niemcy	model agencyjny
Portugalia	model agencyjny
Szwecja	model agencyjny
Wielka Brytania	model agencyjny
Włochy	model ministerialny
<b>Kraje kandydujące do UE</b>	
Polska	model ministerialny
Węgry	model agencyjny
Czechy	model ministerialny
Słowenia	model ministerialny
<b>Inne kraje</b>	
Australia	model agencyjny
Stany Zjednoczone	model ministerialny
Nowa Zelandia	model agencyjny
Islandia	model agencyjny
Japonia	model ministerialny
Indie	model bankowy
Brazylia	model ministerialny
Kolumbia	model ministerialny
Peru	model agencyjny
Nigeria	model agencyjny

Źródło: opracowanie własne.

jach trwało już wprowadzanie innowacji rynkowych w tej dziedzinie poprzez zastosowanie nowych technik emisji oraz nowych konstrukcji papierów rządowych.

Do połowy lat 80. istniała tylko jedna autonomiczna agencja wśród krajów OECD – Szwedzki Urząd Długu Narodowego (ang. SNDO – Swedish National Debt Office). Drugą całkowicie niezależną instytucją jest z kolei powołana w 1990 r. agencja irlandzka (ang. NTMA – National Treasury Management Agency). W 1988 r. powstała kolejna instytucja w Nowej Zelandii – choć nadal jako część Ministerstwa Finansów (ang. NZDMO – New Zealand Debt Management Office). Od tego czasu liczba i forma tworzonych instytucji zarządzania długiem publicznym zmieniały się bardzo szybko. Reformy prowadzone w dziedzinie zarządzania długiem publicznym powodowały, że ewoluowały także spełniane przez nie funkcje. Jednym z najważniejszych kierunków zmian było jednak połączenie jak największej liczby zadań w obrębie tworzonych agencji.

<sup>2</sup> Więcej na ten temat: K. Marchewka-Bartkowiak: *Zarządzanie długiem publicznym w krajach Unii Europejskiej i w Polsce*. Warszawa 2003 Biblioteka Menedżera i Bankowca, s. 47-57.

Dla przykładu, zadania zarządzania długiem i płynnością budżetową, które realizuje agencja nowozelandzka, przed jej powstaniem przydzielone były trzem jednostkom Skarbu Państwa. Zakres odpowiedzialności poszczególnych jednostek był bardzo nieklarowny. Przykładowo, grupa zajmująca się łącznie długiem zagranicznym i zarządzaniem płynnością odpowiedzialna była także za politykę emisyjną. Sprawozdawczość prowadzona przez poszczególne jednostki także była niejasna i niesystematyczna. W takiej sytuacji trudno było zatem opracować stabilną strategię zarządzania długiem<sup>3</sup>. Stworzenie nowozelandzkiej agencji zarządzania długiem publicznym w obrębie Skarbu było pierwszym tego typu rozwiązaniem. Główną przesłanką było połączenie wszystkich dotychczasowych funkcji spełnianych przez różne komórki w jednej organizacji, odseparowanie od polityki fiskalnej, a przede wszystkim monetarnej, jasne zdefiniowanie celów, wprowadzenie własnych struktur wewnętrznej kontroli i lepszego systemu informacji oraz zatrudnienie specjalistów z zakresu zarządzania portfelowego.

Podobny wzór modelu agencyjnego zastosowała także Australia.

Praktyka nadal pokazuje jednak różnorodność rozwiązań w obrębie pojedynczych funkcji. Agencja szwedzka charakteryzuje się jednym z najwyższych poziomów połączenia funkcji w jednej instytucji. W Nowej Zelandii i Australii bank centralny nadal organizuje emisję papierów skarbowych, jako agent rządowy, podczas gdy w Belgii, Irlandii, Szwecji oraz Wielkiej Brytanii to zarządzający długiem są odpowiedzialni za organizację sprzedaży własnych instrumentów. Funkcje płatności odsetkowych i rozliczeń w Belgii spełnia oddzielny Wydział Skarbu Państwa (Public Debt Service), w Szwecji jest to osobna korporacja kierowana przez banki krajowe (VPC AB). W Australii, Nowej Zelandii i Wielkiej Brytanii zadania te realizuje bank centralny. Interwencje na rynku wtórnym bezpośrednio przeprowadza agencja belgijska, szwedzka i irlandzka, podczas gdy w Australii, Nowej Zelandii i Wielkiej Brytanii zadania te przekazano bankowi centralnemu. Wiele agencji przejmuje tylko zarządzanie długiem krajowym, podczas gdy zarządzanie długiem zagranicznym pozostaje w strukturach banku centralnego (Wielka Brytania, Dania). Połączenie tych dwóch funkcji jest charakterystyczne zwłaszcza dla agencji o dużej niezależności, aczkolwiek w wielu opracowaniach zwraca się uwagę na konieczność zarządzania całym długiem przez jedną instytucję, zarówno krajowym, jak i zagranicznym.

Do najważniejszych zatem przesłanek tworzenia odrębnych instytucji zarządzania długiem publicznym zalicza się:

- potrzebę skutecznego ograniczenia wpływów politycznych,
- wyraźne rozdzielenie między polityką zarządzania długiem publicznym a polityką pieniężną,
- wzrastającą potrzebę jasnego określenia zakresu odpowiedzialności oraz większej przejrzystości funkcji spełnianych przez instytucje rządowe oraz instytucje zarządzania długiem i bankiem centralnym,
- coraz większą konieczność wykorzystywania bardziej wyrafinowanych narzędzi i metod zarządzania długiem, zwłaszcza w przypadku zarządzania ryzykiem,
- problemy z zatrudnianiem specjalistów z zakresu finansów: wysoką rotację kadry spowodowaną małymi możliwościami płacowymi i limitami budżetowymi organów rządowych<sup>4</sup>.

Obecnie w ramach modelu agencyjnego stosuje się mniej i bardziej radykalne rozwiązania: niezależną instytucjonalnie i operacyjnie agencję (ang. ADMA – Autonomous Debt Management Agency) oraz departament (czy biuro) zarządzania długiem publicznym działający w obrębie Ministerstwa Finansów (czy Skarbu) (ang. DMO – Debt Management Office).

Ten ostatni przykład jest rozwiązaniem pośrednim między modelem *stricte* ministerialnym a modelem agencyjnym. Aby jednak zakwalifikować agencję znajdującą się w obrębie ministerstwa do najnowszych rozwiązań instytucjonalnych w omawianej dziedzinie musi ona spełnić określone warunki.

Do wymogów stawianych oddzielnym agencjom zarządzania długiem publicznym<sup>5</sup> (ADMA) zalicza się następujące zasady:

- Agencja musi mieć statut definiujący jej status prawny (korporacyjny lub agencyjny), zakres odpowiedzialności i sprawozdawczości oraz organizację.
- Na czele agencji stoi Dyrektor Generalny, który przewodniczy także Zarządowi lub Komitetowi Doradczemu. Dyrektor jest bezpośrednio odpowiedzialny przed Ministrem Finansów, ten zaś przed Parlamentem. Członkowie Zarządu lub Komitetu są wybierani przez rząd i są to zazwyczaj przedstawiciele rządu lub instytucji prywatnych.
- Do celów zarządzania ryzykiem agencja definiuje swój portfel bazowy zgodny z obraną strategią (*benchmark*), który pozwala rządowi na weryfikację jej działań.
- Zakres zadań agencji powinien podlegać kontroli przez wewnętrzny (rządowy) lub zewnętrzny audyt.
- Koordynacja strategii agencji zarządzania długiem publicznym z działaniami rządu i banku centralnego powinna być przeprowadzana poprzez powołane formalne komisje.

<sup>3</sup> J. Zahrab: *Sovereign debt management. A perspective on New Zealand's recent experience*. NZDMA 1993.

<sup>4</sup> *Debt Management and Government Securities Markets in the 21st Century*. OECD 2002, s. 110.

<sup>5</sup> E. Currie, J. Dethioer, E. Togo: *Public Debt Management Institutions*. World Bank 2002, s. 24.

Tabela 3 Charakterystyka trzech kategorii funkcji instytucji zarządzania długiem publicznym

Mobilizacja źródeł finansowania (Resource Mobilization)	Analiza długu oraz ryzyka (Debt and Risk Analyses)	System zarządzania informacją oraz rozliczeniami (Management Information System and Settlements)
<ul style="list-style-type: none"> <li>Wprowadzanie planu finansowania opartego na strategiach zaakceptowanych przez rząd</li> <li>Mobilizacja (analiza możliwości uzyskania) kapitałów na rynku krajowym i międzynarodowym oraz z innych źródeł zagranicznych</li> <li>Rozwój rynku pierwotnego i wtórnego rządowych papierów wartościowych</li> <li>Rozwój rynku instrumentów pochodnych</li> <li>Zarządzanie gwarancjami i poręczeniami rządowymi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Częsta analiza portfela zobowiązań i identyfikacja potencjalnego ryzyka oraz zarządzanie nim</li> <li>Analiza zadłużenia w celu wyznaczenia długoterminowych programów finansowania</li> <li>Formułowanie polityki udzielania gwarancji i pożyczek</li> <li>Wyznaczenie określonych zasad zaciągania długu w celu realizacji postawionych celów</li> <li>Przygotowywanie planu finansowania (rocznego) potrzeb pożyczkowych rządu</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Zarządzanie informacją oraz aktualizacja baz danych</li> <li>Wprowadzanie nowych systemów rozliczeń</li> <li>Formułowanie prognoz spłaty zobowiązań</li> <li>Przeprowadzanie rozliczeń</li> <li>Monitorowanie udzielania gwarancji i poręczeń rządowych</li> <li>Przygotowywanie prognoz płynnościowych rządu</li> <li>Przygotowywanie systematycznych raportów i danych statystycznych</li> <li>Prowadzenie strony internetowej zarządzania długiem publicznym</li> </ul>

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Institutional framework for public sector borrowing*. Geneva, October 2002 United Nations Institut for Training and Research.

W przypadku departamentu (biura) zarządzania długiem publicznym (DMO) wymogi te różnią się od zasad powoływania samodzielnych agencji:

- Departament zarządzania długiem nie wymaga specjalnego statusu prawnego. Najlepszym rozwiązaniem jest publikowany dokument powołujący powyższą komórkę ministerstwa z zakresem jej odpowiedzialności, praw i obowiązków.
- Na czele departamentu powinien stać dyrektor odpowiedzialny za przeprowadzane w nim codzienne operacje; nie ma zarządu, ale może zostać stworzona grupa ekspercka o charakterze doradczym.
- Agencje te często tworzą bazowy portfel strategiczny pomocny przy osiąganiu celów średnioterminowych.
- W celach informacyjnych, niezbędnych do zachowania przejrzystości działania, agencje podlegają wielu procedurom regularnej sprawozdawczości, włącznie z kontrolą przez wewnętrzny, ale przede wszystkim zewnętrzny audyt.

Podsumowując można stwierdzić, że idea utworzenia oddzielnej instytucji zarządzania długiem publicznym, w dużej mierze opartej na organizacji i zasadach działania komercyjnych instytucji finansowych (banków, funduszy inwestycyjnych itp.), ma na celu jak najszerze połączenie wielu funkcji spełnianych często przez kilka instytucji (w tym przede wszystkim bank centralny), niezbędnych do wymaganego obecnie efektywnego i rynkowego zarządzania zadłużeniem państwa. Przede wszystkim postulowana jest centralizacja funkcji zarządzania długiem publicznym w jednej instytucji.

Niezależne instytucje zarządzania coraz częściej oprócz spełniania klasycznych funkcji zajmują się także zarządzaniem płynnością budżetu państwa, zarządzaniem gwarancjami i poręczeniami rządowymi, innymi zobowiązaniami rządu oraz realizują funkcję inwestycyjną.

Oprócz tego podkreśla się obecnie możliwość dalszego powiększania zakresu działania o tzw. specjalne funkcje, polegające na tworzeniu komórek badawczych (analitycznych najnowsze modele i techniki zarządzania długiem), doradczych (dotyczących np. negocjacji pożyczkowych czy udzielania gwarancji), zatrudnianiu specjalistów do spraw zatrudnienia, usług informatycznych.

Całość funkcji, które powinna spełniać instytucja zarządzania długiem publicznym, można podzielić na trzy podstawowe kategorie.

Według scharakteryzowanych powyżej funkcji formułowany jest często wewnętrzny podział organizacyjny instytucji zarządzania długiem publicznym: na *front*, *middle* oraz *back office*. Obecnie podkreśla się szczególną rolę *middle office*, a zwłaszcza prowadzonego przez tę jednostkę zarządzania ryzykiem; jej rozwój jest jednym z kierunków działań zarządzających na najbliższą przyszłość.

Wydzielenie agencji zarządzania długiem, szczególnie w obrębie ministerstwa, wiąże się dodatkowo z jej fizyczną lokalizacją. Często bowiem mieszczą się one w oddzielnych centrach finansowych w tych samych miastach, co ich macierzyste ministerstwa (przykład Wielkiej Brytanii), lub nawet w osobnych miastach (przykład Holandii – Amsterdam oraz Niemiec – Frankfurt). Takie umiejscowienie jest wyraźną zaletą i umożliwia agencjom stały kontakt z uczestnikami rynku finansowego.

### Koordinacja banku centralnego i instytucji zarządzania długiem publicznym

Pojęcie koordynacji obu polityk było dotychczas różnie rozumiane i definiowane.

Z doświadczeń większości państw OECD wynikał postulat stawiany na początku lat 80., że właśnie w ra-

mach tzw. zasad koordynacji obu rodzajów polityki w niektórych sytuacjach zarządzający długiem powinni popierać politykę stóp procentowych lub przynajmniej nie utrudniać jej poprzez swoje operacje. Dopuszczone było również wykorzystywanie zarządzania długiem jako instrumentu polityki monetarnej<sup>6</sup>.

W późniejszych opracowaniach koordynację rozumiano także jako współdziałanie obu rodzajów polityki w celu osiągnięcia konkretnych, jednolitych celów. Gdy bank centralny zajmował się zarządzaniem długiem, współdziałanie (koordynacja) między pracownikami tej samej instytucji było najbardziej efektywne. Dopuszczano także możliwość „poproszenia” zarządzających długiem o emisję określonej wielkości papierów rządowych, np. w celu absorpcji nadmiernej ilości płynności w gospodarce. W krajach rozwijających się możliwe było także zobowiązanie zarządzających długiem do rozwoju rynku wtórnego swoich instrumentów dla stworzenia bazy do wprowadzenia operacji otwartego rynku przez bank centralny.

Powyższe praktyki są też stosowane obecnie, ale wynika z nich rozumienie koordynacji jako elastycznego dostosowywania się zarządzania długiem do zadań przyjętych przez bank centralny.

Paradoksem jest zatem, że główną przesłanką podejmowania obecnie tematu koordynacji polityki pieniężnej i polityki zarządzania długiem publicznym jest ich wzrastająca autonomia. Czy w takiej sytuacji współdziałanie obu instytucji jest więc potrzebne, skoro niezależność gwarantuje tutaj brak możliwości narzucenia zmian w prowadzonej polityce?

Odpowiedź brzmi oczywiście tak. Obecnie jednak koordynacja omawianych rodzajów polityki powinna mieć charakter konsultacyjno-doradczo-informacyjny.

Zakładając, że niezależność banku centralnego wiąże się z utrzymywaniem niskiej inflacji, współcześnie współdziałanie obu instytucji konieczne jest szczególnie w sytuacji wysokich potrzeb finansowych budżetu państwa, czyli większej aktywizacji działań zarządzających długiem.

Zakładany ograniczony bezpośredni dostęp do informacji, profesjonalizm działań w realizacji własnych strategii, brak zależności personalnych i politycznych umożliwiają przedstawienie własnych opinii i sugestii na temat prowadzonej polityki i ewentualnych zamierzeń na przyszłość na formalnych (oficjalnych) i nieformalnych (roboczych) spotkaniach przedstawicieli obu instytucji.

Bardzo ważną przyczyną wprowadzania koordynacji jest także przejrzystość formułowania celów i strategii. Istotna jest również wzrastająca rola oficjalnej polityki informacyjnej obu instytucji, która dodatkowo gwarantuje ich wiarygodność. Zakres informacji przekazywanych przez bank centralny oraz instytucję zarządzania długiem publicznym często warunkuje także formę i częstotliwość spotkań ich przedstawicieli.

Jak wspomniano, koordynacja działań omawianych dwóch rodzajów polityki może mieć charakter formalny lub nieformalny. Pierwszy z nich to najczęściej uregulowany w odpowiednich zapisach harmonogram oraz zasady spotkań przedstawicieli obu instytucji. Podstawowym celem tych spotkań powinna być wymiana informacji i poglądów na temat bieżącej i przyszłej sytuacji pieniężnej kraju, a w szczególności analiza prognoz płynnościowych rządu, płynności i rozwoju rynku pieniężnego i kapitałowego oraz dyskusja na temat strategii obu instytucji.

Wymiana poglądów na tematy monetarne i rynkowe między przedstawicielami obu instytucji prowadzona jest, jak wynika z badań<sup>7</sup>, także na szczeblu narodowym między przedstawicielami ministerstw finansów (w tym także zarządzania długiem publicznym) i banków centralnych państw należących obecnie do Unii Gospodarczej i Walutowej. Mimo stworzenia instytucjonalnych form koordynacji na szczeblu unijnym (Euro 11, Ecofin, Komitet Ekonomiczno-Finansowy) indywidualny dialog w poszczególnych krajach jest nadal prowadzony (formalnie i nieformalnie). Zmienił się jednak zakres informacji, zwłaszcza nt. polityki pieniężnej (dotyczy ona całej strefy euro; przedstawiciele banku centralnego przedstawiają własne poglądy, szczególnie w przypadku zamierzeń czy propozycji).

Obecnie niektórzy autorzy zwracają uwagę, że formalne spotkania koordynacyjne są niezbędne w przypadku krajów ze słabo rozwiniętym rynkiem. Z kolei w państwach o dojrzałej strukturze rynkowej nieformalne zasady spotkań są bardziej efektywne. Z drugiej jednak strony powoływanie grup koordynacyjnych staje się powoli wymogiem niezależnych instytucji zarządzania długiem w ramach ustalania klarownej struktury tych organizacji.

Na podstawie praktyki można stwierdzić, że formalne spotkania odbywają się albo w krajach, gdzie status instytucji zarządzania długiem jest mało klarowny, a działania zarządzających są mało wiarygodne albo są to (co raz częściej) grupy doradcze działające na podstawie ogólnie ustalonych reguł, funkcjonujące przy agencjach zarządzania długiem publicznym. Spotkaniom formalnym mogą towarzyszyć spotkania robocze. Zwoływane są w celu wyrażenia opinii na temat strategii i bieżących działań operacyjnych obu instytucji, w okresach kryzysowych, w wyniku konieczności konsultacji regularnie przepływających danych wynikłych z pełnienia przez bank centralny funkcji budżetowych bądź konsultacji w sprawie zaciągania długu zagranicznego.

Abstrahując jednak od formy tych spotkań, bardzo ważną kwestią powinna być ich niezależność polityczna. Rozmowy są prowadzone przez niezależnych specjalistów z obu dziedzin, czego gwarancją jest status instytucji, którą reprezentują, a zatem cel spotkań nie po-

<sup>6</sup> *Government debt management*. Paris 1982 OECD, s. 56.

<sup>7</sup> L. Smaghi, C. Casini: *Monetary and fiscal policy cooperation: institutions and procedures in EMU*. „Journal of Common Market Studies” 2000.

**Tabela 4 Rozwiązania koordynacyjne polityki pieniężnej i zarządzania długiem publicznym w wybranych krajach**

Kraje	Rozwiązania koordynacyjne
Dania	Kwartalne spotkania przedstawicieli Ministerstwa Finansów oraz banku centralnego, na których formułowana jest strategia dotycząca potrzeb pożyczkowych rządu; ważnym elementem strategii są pisemne propozycje przedkładane przez bank centralny
Szwecja	Bank centralny prezentuje własne komentarze dotyczące proponowanej rocznej strategii zarządzania długiem
Włochy	Regularne spotkania dotyczące głównie poglądów na temat instrumentarium zarządzania długiem, innowacji rynkowych, zarządzania długiem zagranicznym
Polska	Regularne spotkania przedstawicieli banku centralnego, Ministerstwa Finansów oraz Ministerstwa Skarbu, charakter opiniodawczo – doradczy
Słowenia	Regularne spotkania przedstawicieli Ministerstwa Finansów i banku centralnego, zarządzający długiem przekazują informacje dotyczące bieżących i prognozowanych potrzeb pożyczkowych budżetu, bank centralny informuje o warunkach płynnościowych rynku
Brazylia	Regularne spotkania przedstawicieli Skarbu Państwa oraz banku centralnego na których następuje wymiana informacji dotyczących bieżących i przyszłych potrzeb pożyczkowych rządu, strategię zarządzania długiem konsultowane są także z bankiem centralnym
Kolumbia	Regularne (co dwa tygodnie) spotkania przedstawicieli banku centralnego i Departamentu Zarządzania Długiem Ministerstwa Finansów; pracownicy banku centralnego wchodzi także w skład Komitetu Doradczego, który określa wytyczne programu zarządzania długiem publicznym

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Guidelines for Public Debt Management. IMF and the World Bank, November 2002.*

winien być efektem politycznych rozgrywek, a decyzje na nich podejmowane nie powinny wynikać z zewnętrznych nacisków czy sugestii.

Oprócz spotkań przede wszystkim przedstawicieli banku centralnego i zarządzających długiem wiele instytucji międzynarodowych postuluje obecnie powoływanie komitetów doradczych, w których skład powinni wchodzić przedstawiciele rządu (ministerstwa finansów, skar-

bu, planowania, itp.), a także specjaliści zewnętrzni z różnych instytucji finansowych. W części spotkań mogą uczestniczyć także reprezentanci banku centralnego.

Można zatem stwierdzić, że instytucje zarządzania długiem publicznym muszą opierać swoją działalność na kontaktach z przedstawicielami organu, w imieniu którego funkcjonują i który często określa odgórne warunki realizowania strategii, z reprezentantami instytu-

**Tabela 5 Komitety opiniodawczo-doradcze działające przy instytucjach zarządzania długiem publicznym w wybranych krajach**

Kraj	Charakterystyka komitetów
Australia	Komitet zarządzania ( <i>Management Committee</i> ) nadzorujący całość strategii realizowanej przez agencję, oprócz tego komitet zarządzania zobowiązaniami ( <i>Liability Management Committee</i> ) oraz komisja audytorska ( <i>Audit Committee</i> ).
Belgia	Komitet strategiczny, któremu przewodniczy Główny Administrator Skarbu, sprawuje kontrolę nad wprowadzaniem przez agencję głównych założeń strategii. Członkami Komitetu są: przedstawiciel Ministerstwa Finansów, Główny Dyrektor Skarbu i Długu, trzech dyrektorów agencji zarządzania długiem oraz główny audytor finansowy z wydziału obsługi długu publicznego.
Francja	Komitet Strategiczny składający z czołowych ekspertów z wielu różnych obszarów finansów; eksperci spotykają się dwa razy w roku. Jest to organ doradczy w sprawach polityki emisyjnej oraz Komisja Rynkowa, w której skład wchodzi czołowi dealerzy rynku pieniężnego zarówno dealerzy francuscy, jak i zagraniczni. Dyskutują oni na temat rozwoju rynku papierów wartościowych w Europie i na świecie, zarówno z punktu widzenia emitentów, inwestorów, jak i pośredników, a w tym kontekście o strategii rynku rządowych papierów wartościowych. Komisja spotyka się dwa lub trzy razy w roku.
Irlandia	Komisja doradcza ( <i>Advisory Board</i> ) składająca się z przedstawicieli sektora bankowego i komercyjnego oraz przedstawiciela Ministerstwa Finansów.
Nowa Zelandia	Komisja doradcza ( <i>Advisory Board</i> ) w skład której wchodzi przedstawiciele sektora prywatnego. Spotykają się co najmniej cztery razy w roku, przedstawiają własne opinie oraz doradzają przede wszystkim w sprawach zarządzania operacyjnego oraz ryzykiem.
Portugalia	Komisja doradcza ( <i>Advisory Board</i> ), w której skład wchodzi dyrektor agencji zarządzania długiem, jeden przedstawiciel zarządu banku centralnego oraz czterech ekspertów z dziedziny ekonomii i finansów, wyznaczonych przez rząd. Spotkania mają miejsce co najmniej raz na kwartał i dotyczą głównie opinii na temat finansowego planu rządu oraz rocznego raportu dotyczącego zadłużenia i jego finansowania.
Szwecja	Komitet pełnomocników składający się z ośmiu członków powołanych przez rząd, w tym Dyrektora Generalnego agencji zarządzania długiem jako przewodniczącego, czterech członków Parlamentu oraz pozostałych osób, głównie naukowców, Komitet spotyka się sześć razy w roku, w celu wyrażenia opinii na temat propozycji wytycznych zarządzania długiem i ryzykiem oraz na temat działalności agencji.
Wielka Brytania	Komitet doradczy ( <i>Advisory Board</i> ) składająca się z przedstawicieli agencji oraz z osób spoza agencji. Spotkania odbywają się co miesiąc i dotyczą konsultacji w sprawach planów i bieżących kierunków działań agencji.

Źródło: opracowanie własne na podstawie informacji z poszczególnych państw.



cji „konkurencyjnej”, czyli banku centralnego, oraz z przedstawicielami rynku, stanowiącego główny obszar operacyjnej działalności zarządzających długiem.

Najważniejsze zasady funkcjonowania owych komisji prowadzą się do:

- konsultacji w sprawie rocznych i wieloletnich strategii przyjętych przez instytucję zarządzania długiem publicznym,

- określenia zasad bieżącej współpracy między instytucją zarządzania długiem, bankiem centralnym i rządem,

- doradztwa w prowadzeniu strategii w świetle bieżących zmian rynkowych,

- wyrażania opinii na temat strategii gospodarczej rządu i polityki monetarnej banku centralnego.

Wszystkie te działania mają na celu przede wszystkim weryfikację planów działalności opracowanych przez instytucję zarządzania długiem publicznym, bank centralny oraz rząd, aby jak najefektywniej wykonać postawione cele. W niektórych krajach (np. w Danii) istnieje także zasada publikowania opinii i komentarzy przedłożonych przez uczestników spotkań; w pozostałych państwach są to jednak informacje poufne – niepublikowane. Pierwsza z tych zasad dotyczy zwłaszcza rozwiązań formalnych i umożliwia przedstawienie opinii publicznej krytyki posunięć realizowanych czy planowanych przez omawiane instytucje. Należy jednak zwrócić uwagę, że informacje te mogą być także wykorzystane przez inwestorów rynkowych lub polityków do różnych form spekulacji (rynkowej czy agitacyjnej).

### Koordinacja polityki pieniężnej i zarządzania długiem publicznym w Polsce

Polska, jako kraj jeszcze niedawno należący do grupy państw transformujących się, w pierwszych latach przemian wykorzystywała podobne zasady zarządzania długiem publicznym jak w pozostałych tego typu krajach.

Podstawowe cechy instytucjonalnej organizacji omawianej polityki we wczesnych latach 90. w tych państwach były następujące:

- rola ministerstwa finansów w zarządzaniu długiem publicznym była mało klarowna, zasady prowadzenia tej polityki zazwyczaj nie były formułowane;

- nie było koordynacji działań (lub była bardzo słaba) między Ministerstwem Finansów a bankiem centralnym bądź decyzje banku centralnego były podporządkowane strategii przyjmowanej przez rząd,

- funkcje zarządzania długiem publicznym były podzielone między różne departamenty i instytucje (w tym bank centralny), w czym często kierowano się instrumentarium, a nie spełnianymi funkcjami; funkcje *middle office* (szczególnie w zakresie analizy

i kontroli ryzyka) były bardzo ograniczone lub nie istniały<sup>8</sup>;

- zdobywanie środków na finansowanie budżetu ze źródeł zagranicznych przekazywane było zazwyczaj bankom komercyjnym zajmującym się handlem zagranicznym; działalność tych banków w powyższym zakresie często była jednak mało klarowna,

- kadra zajmująca się zarządzaniem długiem publicznym ulegała częstym rotacjom, była słabo wykształcona i niezdolna do wprowadzania operacji realizujących cele minimalizacji kosztów, a szczególnie zarządzania ryzykiem;

- słaby był system przekazywania informacji między poszczególnymi departamentami i instytucjami zajmującymi się wybiórczo zagadnieniami z zakresu zarządzania długiem publicznym;

- brakowało zarządzania gwarancjami rządowymi i kontroli nad działaniami podejmowanymi w tym zakresie.

Reformy podjęte przez niektóre państwa Europy Środkowo-Wschodniej były wynikiem wzrastających potrzeb pożyczkowych rządów i często powstania pułapki zadłużenia, a także wprowadzania zmian dostosowujących do mechanizmów zarządzania i rynku funkcjonujących w krajach Unii Europejskiej.

W Polsce od 1993 r. zarządzanie długiem publicznym zasadniczo zostało skupione w Departamencie Długu Publicznego Ministerstwa Finansów. Nie jest to typ agencyjny modeli instytucjonalnych zarządzania długiem. Funkcje, które spełnia powyższa jednostka, dotyczą zarządzania długiem Skarbu Państwa, a od 2003 r. zostały zawężone do długu krajowego. W Polsce nadal istnieje zatem podział kompetencji oraz odpowiedzialności między różne departamenty i oddzielne instytucje.

Biorąc pod uwagę rekomendacje i dążenie dołączenia funkcji zarządzania długiem w jednej instytucji, można powiedzieć, że w Polsce istnieje tendencja odwrotna. Funkcje, o których mówiono wcześniej, zostały podzielone przede wszystkim między: Departament Długu Publicznego, Departament Polityki Zagranicznej, Departament Gwarancji i Poręczeń Ministerstwa Finansów. Zarządzanie płynnością budżetową dokonywane jest również w trzech różnych departamentach. Poza tym funkcje usługowe spełniają: bank centralny jako agent emisji rządowych papierów wartościowych przeznaczonych na rynek hurtowy (przede wszystkim bonów skarbowych) i jako agent finansowy zajmujący się obsługą kasową oraz zagranicznych należności i zobowiązań budżetu państwa, CDM Pekao SA jako agent emisji obligacji detalicznych, Bank Gospodarki Krajowej jako agent płatniczy części zadłużenia zagranicznego. Funkcje

<sup>8</sup> E. Currie, J. Dethioer, E. Togo, op.cit., s. 31-32.

depozytowo-rozliczeniowe skarbowych papierów wartościowych spełniają zarówno bank centralny, jak i Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych.

Różnorodność jednostek zajmujących się zarządzaniem długiem publicznym w Polsce czy uczestniczących w nim jest w Polsce imponująca. Trudno zatem określać poziom niezależności działań prowadzonym na tym obszarze.

Rozwiązanie agencyjne, którego zaletą jest przede wszystkim przejrzystość, a tym samym wiarygodność realizowanych strategii, wydaje się na polskim gruncie wielce pożądane, szczególnie obecnie, w obliczu wzrastającego poziomu deficytu budżetowego oraz długu publicznego i konieczności silniejszego uwiarygodnienia możliwości zmiany tej tendencji przez rząd.

Przykładem dla Polski może być zmodernizowana agencja węgierska działająca obecnie jako niezależna spółka akcyjna pod nadzorem Ministerstwa Finansów, powołana w marcu 2001 r. Na Węgrzech reformy zarządzania długiem publicznym prowadzone były od 1992 r. Jedną z głównych zmian było przeniesienie w 1997 r. zarządzania długiem zagranicznym z banku centralnego do agencji. Jest to pierwszy przykład nowego rozwiązania instytucjonalnego w Europie Środkowo-Wschodniej.

Jako instytucjonalna podstawa koordynacji polityki pieniężnej i zarządzania długiem publicznym w Polsce już od 1994 r., czyli od kiedy pułapka zadłużeniowa stała się faktem, funkcjonuje oficjalny organ o charakterze opiniodawczo-doradczym, tj. Komitet Zarządzania Długiem Publicznym. Składa się on z przedstawicieli departamentów spełniających funkcje zarządzania długiem i analiz Ministerstwa Finansów oraz NBP. Dodatkowo w spotkaniach może uczestniczyć przedstawiciel Ministerstwa Skarbu lub innej instytucji. Zakres zadań koordynacyjnych Komitetu jest bardzo szeroki i obejmuje zarówno analizy długookresowe strategii przyjętych przez obie instytucje, jak i zadania bieżące, uwzględniające prognozy na najbliższy okres dotyczące sytuacji budżetowej, gospodarczej

oraz rynkowej. Protokoły z posiedzeń przedstawiane są kierownictwu obu instytucji<sup>9</sup>.

## Zakończenie

Narodowy Bank Polski, wypełniając warunki członkostwa we wspólnej polityce pieniężnej UGW, charakteryzuje się wysokim (choć niepełnym jeszcze według kryteriów przejętych przez EBC) poziomem niezależności. Wprowadzony konstytucyjny zakaz finansowania budżetu państwa przez bank centralny był jedną z fundamentalnych zmian określających tzw. niezależność finansową. Nadal jednak NBP uzależniony jest od budżetu państwa poprzez obowiązek odprowadzania części zysku bilansowego. Istotnie uzależnia to realizację strategii rządu od zadań przyjętych przez bank centralny. Niezależność operacyjna NBP jest jednak bezsprzeczna.

Jeśli chodzi o zarządzanie długiem publicznym w Polsce, to w obliczu dokonanych zmian organizacyjnych można mówić jedynie o modelu ministerialnym. Choć niektórzy autorzy podkreślają zalety tego rozwiązania, szczególnie w państwach naszego regionu, trudno pominąć praktykę stosowaną w wielu krajach. W Polsce dodatkowo za agencją zarządzania długiem publicznym powinny przemawiać wzrastające potrzeby pożyczkowe rządu, konieczność przeprowadzenia reformy finansów publicznych, nasze członkostwo w UE oraz bliskie wejście do wysoce konkurencyjnego obszaru euro.

Możliwość koordynacji polityki pieniężnej i zarządzania długiem publicznym poprzez istniejący już oficjalny organ oraz spotkania robocze specjalistów z obu instytucji powinny być odbierane pozytywnie. Należy jednak zaznaczyć, że konflikty występujące w Polsce między bankiem centralnym a Ministerstwem Finansów (włączając tu elementy polityczne, a nie operacyjne) wpływają także na ocenę Komitetu Zarządzania Długiem Publicznym oraz możliwości koordynacji obu rodzajów polityki, szczególnie w średnim i długim okresie.

<sup>9</sup> Informacje uzyskane z Ministerstwa Finansów.