

TÜRKİYE’DE 1990-2012 DÖNEMİNDE KAMU BORÇ YÖNETİMİ VE KAMU BORÇ YAPISINDAKİ DEĞİŞİM ÜZERİNE BİR İNCELEME

Yrd. Doç.Dr. Fazlı YILDIZ

Dumlupınar Üniversitesi, İİBF, Maliye Bölümü, fyildiz43@hotmail.com

ÖZET

Bu çalışmada Türkiye’de kamu borç yönetiminde 1990-2012 dönemindeki yasal ve kurumsal değişim incelenerek bu değişimin kamu borç yapısı üzerindeki etkisi araştırılmıştır. 2002 yılında yapılan 4749 sayılı Kanun düzenlemesi ile Hazine Müsteşarlığı, merkezi yönetim kapsamında borçlanmadan sorumlu tek otorite olarak belirlenmiş, risk analizine dayalı borç yönetimi oluşturulmuş, piyasa yapıcılığı sistemi kurulmuş, Hazine Müsteşarlığı Bilgi Sistemleri ile borç, alacak, tahakkuk ve muhasebe sistemleri tek bir sistem çatısı altında toplanıp, entegrasyon sağlanmıştır. Çalışma sonucunda kamu borç yönetimindeki değişimin borç yükü, borç servisi oranı, iç borç çevirme oranı, vade, reel faiz oranları ve çok borçluluk kriterleri gibi kamu borçlanma göstergeleri üzerinde olumlu etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: *Kamu Borç Yönetimi, Kamu Borç Yapısında Dönüşüm, İç Borçlanma, Dış Borçlanma*

A REVIEW ON THE CHANGE OF PUBLIC DEBT MANAGEMENT AND PUBLIC DEBT STRUCTURE IN TURKEY WITHIN THE PERIOD 1990-2012

ABSTRACT

In this study, legal and institutional changes in public debt management during the period 1990-2012 in Turkey has been examined and the effect of this change on public debt structure has been studied. With the legal regulation numbered 4749 legislated in 2002, Treasury has been designated as the sole authority responsible for loans within the scope of Central Government, debt management based on risk analysis has been created, the market maker system has been established, thanks to Treasury Information Systems receivables, payables, accruals and

accounting systems has been collected under a single system roof and integration has been achieved. As a result of the study, it is concluded that change in public debt management has a positive effect on the public debt indicators such as debt burden, debt service ratio, domestic debt rollover ratio, maturity, real interest rates and much debt criteria.

Key Words: *Public Debt Management, Transformation in Public Debt Structure, Domestic Debt, External Debt*

1. GİRİŞ

Kamu maliyesi alanındaki reformların hızlanmasıyla, borç yönetiminin para ve maliye politikası uygulamalarından farklılaştırıldığı, borç yönetiminin ayrı bir araç olarak ekonomi politikası aracı kullanıldığı görülmektedir. Devletlerin kamu borçlanma politikasını kamu gelir politikalarının ikamesi olarak yaygın bir şekilde disiplinsiz kullanımı, ekonomilerde kamu borç stoklarının artmasına ve borç kısır döngüsüne neden olmaktadır.

Günümüz ekonomilerinde kamu borç stokları, ülkelerin finansal portföyleri içinde en yüksek paya sahiptir. Bundan dolayı ülkelerdeki ekonomik istikrarın sağlanması ve devam etmesi için kamu borç yönetiminin etkinliği önemsenmektedir. 1980 sonrası dönemde farklı ülkelerde yaşanan finansal krizler, kamu borçlarının borç idareleri tarafından başarılı yönetilmesi zorunluluğunu ortaya çıkarmıştır. Ekonomik ve finansal yapıdaki değişimlerin bir yansıması olarak, mali piyasalardaki derinleşme, finansal enstrümanların ve yatırımcıların çoğalması, piyasaların küreselleşme sürecinde birbirleriyle yakınsaması kamu borç yönetiminde bu şartlara uygun yeni yapılanmayı zorunlu kılmıştır.

Ülkelerin içinde buldukları borçlanmaya ilişkin olumsuz koşulların düzeltilmesi amacıyla, borçlanma politikalarına ilişkin ayrı yasal ve kurumsal düzenlemelerin yapılmasına ihtiyaç duyulmaktadır. Başarılı bir borç yönetimi politikası, düşük risk ve maliyet ile borçlanmayı gerçekleştirmenin yanında, piyasalardaki istikrarın sağlanmasına da katkı sağlar. Türkiye’de kamu borç yönetiminde bu hedeflerin

gerçekleştirilmesine yönelik olarak 2002 yılında yürürlüğe giren 4749 sayılı “Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun” düzenlemesi yapılmıştır.

Bu çalışmada kamu borç yönetimine ilişkin kavramsal bilgiler açıklandıktan sonra, 1990-2012 döneminde kamu borç yönetiminde yaşanan yasal ve kurumsal değişimler incelenecektir. Devamında kamu borç yapısı üzerine analitik bir inceleme yapılacaktır. Kamu borç yapısındaki değişim; borç stoku, borç stokunun dağılımı, borç yükü, borç servisi oranı, iç borç çevirme oranı, vade, reel faiz oranları ve dış borç rasyoları gibi kamu borçlanma göstergeleri üzerinden incelenecektir.

2. KAMU BORÇ YÖNETİMİ

2.1. Kamu Borç Yönetimine İlişkin Kavramsal Çerçeve

Borç yönetimi dar ve klasik anlamda “Borçların süresi geldiğinde ödenmesidir” şeklinde tanımlanabilir. Kıta Avrupasında ve Fransa’da başlangıçta borç yönetimi anlayışı, borcun akdinden ödenmesine kadar geçen süre içinde sözleşmenin gerektirdiği her çeşit işlemlerin yerine getirilmesi ve sözleşme hükümlerinin değiştirilmesi ile ilgili her türlü işlemleri kapsamaktadır. Bu anlayış Anglo-Amerikan anlayışı ile değişime uğramış ve gerek Kıta Avrupası ve gerekse Fransa borç yönetimini ekonomi politikasının bir parçası olarak kabul etmiştir (Açba, 1991: 167-168).

“Kamu borç yönetimi, devletin finansman ihtiyacının ve ödeme yükümlülüklerinin orta ve uzun vadede mümkün olan en düşük maliyet ve makul risk seviyesinde karşılanmasını amaçlamaktadır. Borç yönetiminin para ve maliye politikası ile uyumlu olması önem arz etmekle beraber her birinin kendi amaç ve hedeflerine ulaşırken bir diğerinden bağımsızlığını gözetmesi beklenmektedir” (Cangöz ve Balıbek, 2012: 28).

“Modern bir borç yönetimi, sürdürülebilir borçlanma stratejisinin temelini oluşturmaktadır. Sürdürülebilir bir borç düzeyinin yakalanması orta vadeli ve ayrıntılı bir borç stratejisinin ve bu stratejinin geliştirmeye çalıştığı dört hedefin var oluşuna bağlıdır. Bu hedefler: Devletin yıllık borçlanma ihtiyacının karşılanması, borçlanma maliyetlerinin

düşürülmesi, sürdürülebilir bir borç yapısına ulaşılması ve gerek ulusal, gerekse uluslararası düzeyde piyasalara sürekli girişlerin garanti edilmesi şeklinde sıralanabilir” (Tandırcıoğlu, 2009: 93).

1990-2000 döneminde finansal piyasalarda yaşanan süreçler dolayısıyla kamu borç yönetiminde yaşanan gelişmeler kamu borç yöneticilerinin kamu borç yönetimi ilkeleri konusunda birbirine daha yakın ve kapsamlı bir anlayış oluşturmalarına sebep olmuştur. Bu çerçevede kamu borç yönetimi ilkelerinin kapsamı (Pehlivan, 2003: 388):

- Kamu borç yönetim ilke ve hedeflerinin açık bir şekilde belirlenmesi,
- Maliyetlerin yanısıra kamu borç portföyünün taşıdığı mali risklerin analizi,
- Borç yönetimi hedefleri ile para politikası hedeflerinin ve sorumluluklarının birbirinden ayrıştırılması ve koordinasyonunun sağlanması,
- Borç düzeyinin artışına limit getirilmesi,
- Operasyonel riskin en aza indirgenmesi amacıyla borç yönetimi ile ilgili kurumsal yapılanmanın iyileştirilmesi ve etkinleştirilmesi,
- Kamu borç yönetimi ile ilgili kuruluşların sorumluluk ve yükümlülüklerinin açıkça tanımlanması hususlarını da içerecek şekilde geliştirilmiştir.

2.2. Türkiye’de Kamu Borç Yönetimi: Yasal Gelişmeler

“Osmanlı Devletinde Hazine, çeşitli aşamalardan geçtikten sonra 1863 yılında Maliye Nezareti bünyesinde Hazine-i Vezne’nin kurulmasıyla son şeklini almıştır. Hazine-i Vezne, devlet gelir ve giderlerinin zaman ve mekan itibarıyla denkleştirilmesi olarak tanımlanan Hazinenin klasik fonksiyonlarını yani Hazine işlemlerini Merkez Bankası kurulmadan önce yerine getirirdi. Cumhuriyet döneminde Hazine-i Veznesi 1927 yılına kadar Maliye Vekaleti bünyesindeki konumunu korumuş, 1927 yılı Bütçe Kanunu ile Hazine-i Vezne ve Muamelat-ı Nakdiye Müdüriyetine dönüştürülmüştür. 18.05.1929 tarih ve 1452 sayılı Kanun ile Muamelat-ı Nakdiye Müdürlüğü’ne, 29.05.1936 tarih ve 2996 sayılı Kanun ile de Nakdiye Müdürlüğü’ne dönüştürülen Hazine, 29.05.1936 tarih ve 2996 sayılı Kanun ile de Nakit İşleri Genel Müdürlüğü adını almış ve

10.08.1942 tarih ve 4286 sayılı Kanun ile de Hazine Genel Müdürlüğü'ne dönüştürülmüştür” (Küçükkocaoğlu, 2013: 2).

“Borçlanma ve nakit yönetimi, 1983 yılı sonuna kadar Maliye Bakanlığı tarafından yerine getirilmiştir. Böylece kamu gelir, gider ve nakit yönetimi tek elden ve eş güdüm içinde yürütülmüştür. Borç ve nakit yönetimi ile bütçe yönetiminin bir arada bulunmasının temelinde yatan, bütçe dengesi ile borçlanma arasında bir bağ kurulması, iki yönetim yapısı arasında sıkı ve etkin bir eşgüdümün sağlanmasıdır. Daha açık bir ifadeyle bütçenin birlik ve genellik ilkeleri, bu yönde bir politika tercihinin gerekliliğini vurgulamaktadır. Bu yönde yürütülen uygulama sonucunda devletin mali iş ve işlemleri, merkez ve taşra saymanlıkları aracılığıyla tek elden yürütülmüştür. Ancak 14.12.1983 tarihli ve 188 sayılı ve 18.06.1984 tarihli ve 232 sayılı Kanun Hükmünde Kararnamelerle borç ve nakit yönetimi bütçe yönetiminden ayrılarak bu yetkiler, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'na verilmiştir. Bu yönde oluşan yeni politika tercihi, zaten parçalı olan kamu mali yönetimini daha da parçalı hale getirmiş ve bütçe ile nakit ve borç yönetimini birbirinden ayırmıştır” (Kesik, 2003: 90). 1993 yılında 508 sayılı KHK ile yeniden düzenlenen HDTM bir kez daha yapısal değişikliğe uğramış ve 1994 yılında 4059 sayılı Kanun ile Dış Ticaretten ayrılarak yeni örgütlenmede Hazine örgütünün adı Hazine Müsteşarlığı olmuştur (Eğilmez, 2011: 19).

Kamu borç yönetiminde yapılan reformların temelini 2002 yılında yürürlüğe giren 4749 sayılı “Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun” oluşturmaktadır. Bu Kanun, borçlanmanın miktarına ve kompozisyonuna ilişkin yetkilendirme mekanizmasını belirlemenin yanında kamu borç yönetiminin amaç ve kapsamını, kurumlar arası ilişkileri, kamu varlıklarının yönetilmesine ilişkin hususları içermektedir. 4749 sayılı Kanun'la Hazine Müsteşarlığı merkezi yönetim kapsamında borçlanmadan sorumlu tek otorite olarak belirlenmiştir. Ayrıca borçlanmaya, Hazine garantilerine, ikrazen kullanılacak kaynakların miktarına ayrı ayrı limitler getirilmiştir (Cangöz ve Balıbek, 2012: 33-34). 4059 sayılı Hazine Müsteşarlığının

Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun ile de ekonomi politikalarının tespitinde yardımcı olmak, Hazine işlemleri ve kamu finansmanına ilişkin faaliyetleri yürütmek, yabancı ülke ve kuruluşlardan borç ve hibe alınması ve verilmesine ilişkin işlemleri yürütmek, sermaye akımlarına ilişkin düzenlemeler yapmak, kambiyo rejimine ilişkin faaliyetleri yürütmek gibi temel görevler Hazine Müsteşarlığı'na verilmiştir (Meriç ve Bülbül, 2013: 73).

2002 yılında çıkarılmış olan Borç ve Risk Yönetiminin Koordinasyonu ve Yürütülmesine İlişkin Esas ve Usuller Hakkında Yönetmeliğin 4. maddesi kamu borç ve risk yönetiminin yürütülmesinde; a) Makroekonomik dengeleri gözeterek para ve maliye politikaları ile uyumlu, sürdürülebilir, saydam ve hesap verilebilir bir borçlanma politikası izlenmesi, b) Finansman ihtiyaçlarının, iç ve dış piyasa koşulları ve maliyet unsurları göz önüne alınarak belirlenen risk düzeyi çerçevesinde, orta ve uzun vadede mümkün olan en düşük maliyetle karşılanması ilkelerinin esas alınacağını belirtmiştir (www.hazine.gov.tr/mevzuat). Yönetmelik para ve maliye politikaları arasında uyumu hedeflerken her bir politika uygulamasının tanımlanmış kendi öncelikleri ve hedefleri olacağını belirtmiştir. 2001 yılında yapılmış olan 1211 sayılı Kanun düzenlemesi ile Merkez Bankasının bağımsızlığı sağlanarak kamu finansmanı amacıyla banka kaynaklarının kullanılması engellenmiştir. Bu uygulama, para politikası ve borç yönetimi işlevleri arasında politika bağımsızlığını sağlamıştır (Cangöz ve Balıbek, 2012: 36).

4749 sayılı Kanun, borçlanmalara, ikrazlara ve garantilere limitler getirmiştir. Kanun'un 5. maddesinde "Malî sürdürülebilirlik dikkate alınarak yılı bütçe kanununda belirtilen başlangıç ödenekleri toplamı ile tahmin edilen gelirler arasındaki fark miktarı kadar net borç kullanımı yapılabilir. Borçlanma limiti değiştirilemez. Ancak borç yönetiminin ihtiyaçları ve gelişimi dikkate alınarak bu limit yıl içinde en fazla yüzde beş oranında artırılabilir. Bu miktarın da yeterli olmadığı durumlarda, ilave yüzde beş oranında bir tutar, ancak Müsteşarlığın görüşü ve Bakanın teklifi üzerine Bakanlar Kurulu kararı ile artırılabilir. Bütçenin

denk olması durumunda da borçlanma, anapara ödemesinin en fazla yüzde beşine kadar artırılabilir” denerek bütçe yılı içinde Kanun’da öngörülen bütçe açığı kadar borçlanmaya gidilebileceği belirtilmiş ve borçlanma limitinin değiştirilemeyeceği hükme bağlanmıştır.

4749 sayılı Kanun, kamu borçlanması ile ilgili düzenlemeleri bazı alt başlıklar halinde düzenlemiştir. Buna göre borçlanma otoritesinin belirlenmesi, borçlanma mevzuatının tek çatı altında toplanması, borçlanmada garanti sınırının belirlenmesi, dış proje kredilerinin bütçeleştirilmesi, garantisiz kamu dış borçlarına izin verilmesi, risk hesabı uygulaması, borç yönetimi raporu hazırlanması, TBMM’nin bilgilendirilmesi, borç-alacak yönetimine ilişkin ilkelerin belirlenmesi, risk yönetimi, hibe alma ve verme, kısa vadeli borçlanma yapılması, nakit fazlalarının nemalandırılması gibi düzenlemelerle kamu borçlanmasında şeffaflığın ve hesap verilebilirliğin sağlanması hedeflenmiştir (Şimşek, 2009: 251).

Hazinenin raporlama ve muhasebe konusunda gösterdiği gelişmeler teknik alt yapının güçlendirilmesiyle yakından ilişkilidir. Bu kapsamda; Hazine Müsteşarlığı Bilgi Sistemi, Alacak Yönetimi Bilgi Sistemi, Tahakkuk ve Ödeme Emri Veri Tabanı, Dış Proje Kredileri Bilgi Sistemi, Dış Finansman Bilgi Sistemi ve İç Borç Bilgi Sistemi kullanılmaktadır. Bilgi sistemlerinin kullanımı Hazine tarafından üretilen verilerin kalitesini arttırmış ve Hazine Müsteşarlığı Bilgi Sistemleri ile borç, alacak, tahakkuk ve muhasebe sistemleri tek bir sistem çatısı altında toplanıp, bu sistemlerin entegrasyonu sağlanmıştır (Balıbek vd., 2012: 343-344). 4749 sayılı Kanun’la, genel bütçe kapsamındaki kuruluşların nakit giriş ve çıkışlarının Merkez Bankası veya muhabiri olan Ziraat Bankası nezdinde açılacak hesaplarda izlenmesi ve bu uygulama ile Hazine Birliği veya Hazine Tek Hesabı anlayışı kabul edilmiştir.

2.3. Türkiye’de Kamu Borç Yönetimi: Kurumsal Gelişmeler

2.3.1. Borç Ofisleri

1990’lı yıllarda yaşanan gelişmeler sonrasında risk analizine dayalı borç yönetiminin yapılması gerekliliği gelişmiş birçok ülkede risk yönetim alt

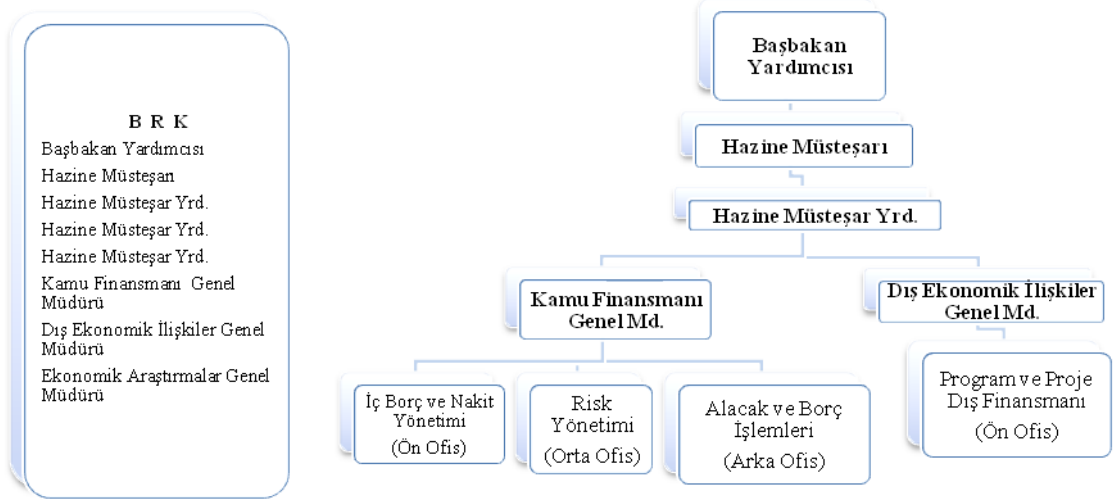
yapısına sahip olan, daha fazla şeffaf ve sorumlu, merkezi hükümet dışında, Hazine veya Maliye Bakanlığının mali ajanı olarak faaliyet gösteren operasyonel açıdan özerk borç yönetim idarelerinin oluşturulmasına ve geliştirilmesine sebep olmuştur. 1980'lerin ortasına kadar OECD ülkeleri arasında sadece İsveç'de özerk bir borç yönetim idaresi varken 2000'li yıllara gelindiğinde Fransa, Almanya, Macaristan, Hollanda, Polonya, Portekiz gibi birçok ülkede operasyonel anlamda farklı özerklik derecesine sahip borç idareleri oluşturulmuştur (Pehlivan, 2003: 392).

“Günümüzde pek çok ülke, kamu borç yönetimini etkin bir biçimde gerçekleştirmek, mali riskleri azaltmak, kamu garantilerini izlemek, iç ve dış borç yönetim koordinasyon sorununu çözümlmek ve borç yönetiminde politik baskıları ortadan kaldırmak amacıyla borç yönetiminde borç yönetim ofisi yapılanmasına gitmiştir. Magnusson, borç ofisini “Politik arenadan uzak, belirli özerklikleri olan ve devlet borcunu yönetmekten sorumlu bir ajans” olarak tanımlamıştır. Coe, Vahey ve Wakerly'e göre borç yönetim ofisi; “Kamu finansal ihtiyaçlarını karşılama amacıyla uzun dönemde maliyetleri minimize etmek, riskleri dikkate almak, borç yönetim politikasını para politikasının amaçlarıyla tutarlı olmasını sağlamak” amacıyla oluşturulmaktadır. Borç yönetim ofisleri, etkinlik, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerine dayanan ve uzun dönemde hükümetlerin borçlanma maliyetlerini minimize eden borç yönetim stratejisini içermektedir” (Akar, 2010: 2-3).

Borç ofisleri ön ofis (front office), orta ofis (middle office) ve arka ofis (back office) olarak Hazine Müsteşarlığı içinde bir birime bağlı olarak faaliyet gösterebilir. Türkiye'de Hazine Müsteşarlığı 1990'lı yıllardan başlayarak kamu borç yönetiminde yaygın olarak gözlemlenen borç ofisi yapılanmasına geçiş sağlamıştır. Ön ofis uygulamalarını dış borçlanma bakımından Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğü, iç borçlanma ve nakit yönetimi bakımından Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü tarafından yürütürken, orta ofis ve arka ofis fonksiyonları Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğünde toplanmıştır. Borçlanma mevzuatımız

söz konusu birimleri Müsteşarlık bünyesinde borç yönetiminden sorumlu birimler olarak tanımlamaktadır (Cangöz ve Balıbek, 2012: 36-37).

Şekil 1: Türkiye’de Kamu Borç Yönetimi Organizasyon Yapısı



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, 2012: 10-11.

Hazine Müsteşarlığı bünyesinde oluşturulmuş olan Borç ve Risk Yönetimi Komitesi (BRK), temel borçlanma politikalarını oluşturmak ve kamu borç yönetiminden sorumlu birimler arasında koordinasyonu sağlamakla görevlidir. Hazine Müsteşarı, Müsteşar Yardımcıları, Kamu Finansmanı Genel Müdürü, Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürü ve Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürü'nün görev aldığı BRK'ya Hazineden sorumlu Başbakan Yardımcısı başkanlık etmekte olup, uygulamaların izlenmesi ve koordinasyon sağlanmasına ilişkin toplantılar Hazine Müsteşarı'nın başkanlığında gerçekleştirilmektedir (Hazine Müsteşarlığı, 2012: 10-11). Komitenin yasal çerçevesi 2008 yılında 4749 sayılı Kanun'un 12. maddesinde yapılan değişiklikle oluşturulmuştur. BRK, Hazinenin mali varlık ve yükümlülüklerinin yönetimine ilişkin stratejik ölçütleri ve uygulama esaslarını belirler. BRK'nın sekreteryaya faaliyetlerinden, risk analizine dayalı politikaların geliştirilerek BRK'ya önerilmesinden ve borçlanmaya ilişkin gelişme ve risklerin takip edilmesinden Risk Yönetimi Birimi sorumludur (Cangöz ve Balıbek, 2012: 37).

Borç ve Risk Yönetimi Komitesi dışında tüm finansal yapıya yönelik sistemik riskleri belirlemek, izlemek, gerekli uyarıları yapmak, finansal sistemin diğer kurumsal yapıları arasında uygulanan politikaların ve uygulamaların koordinasyonunu sağlamak için Finansal İstikrar Komitesi oluşturulmuştur. Bu komite, Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı olduğu Bakan, HM, TCMB, BDDK, SPK, TMSF başkanlarından oluşmaktadır (Saygılıoğlu, 2012: 90).

“Ön ofisin en önemli görevi, yatırımcılar ve bankacılar ile yakın ilişki kurarak nakit yönetimi çerçevesinde borçlanılacak enstrümanın türüne, vadesine ve yapısına karar vermektir. Bu ofis, doğrudan piyasa işlemlerinin içinde olacağından, burada çalışan kişilerin piyasayı yakından takip edebilecek, gerekli yorum ve analizleri süratle yapabilecek yetenekteki uzmanlardan oluşması gerekmektedir. Diğer taraftan ön ofisin teknik alt yapısının piyasaları izleyebilecek teknolojik yeterlilikte olması da oldukça önemlidir. Ön ofis, orta ofisin danışmanlığından da yararlanarak risk ve maliyet yapısı analiz edilmiş olan borcun, piyasa şartlarına göre vadesine ve türüne karar verebilir. Burada önemli olan husus, ön ofis ile orta ofisin birbirleri ile uyum içinde çalışmalarıdır. Ön ve orta ofis arasındaki koordinasyon sayesinde, borçlanma araçlarının seçiminde alınacak kararlar kolaylaşmakta ve borç yönetiminin etkinliği artmaktadır” (Ateş, 2002: 11-12).

“Orta ofisin temel amacı, stratejik borç yönetimi ile risk gözetim ve kontrolü için gerekli olan analitik çalışmaların yapılmasıdır. Bu analiz üst yönetime bir borç yönetim stratejisi seçerken maliyet ve risk çatışmaları ile diğer faktörleri, örneğin iç borç piyasasının geliştirilmesini değerlendirme olanağı verir. Orta ofis aynı zamanda ön ofisin seçilen strateji ve konan risk limitlerine izin verebilir, sapma derecesine uyup uymadığını gözetir” (Tandırcıoğlu, 2009: 103). “Orta ofis faaliyetleri genel olarak şunları kapsamaktadır: Optimum risk ve maliyeti belirlemek, çeşitli risk ölçüm modellerini incelemek ve uygun risk analiz teknikleri geliştirmek, koşullu yükümlülükleri izlemek ve bunlara ait riski ölçmek, üretilen politikaların performanslarına bakarak değerlendirmeler yapmak, yeni borçlanma enstrümanlarının piyasalara

uygunluğunu araştırmak, diğer kurum ve kuruluşlar ile koordinasyon sağlayarak borç yönetimi açısından bütçe analizi yapmak, nakit yönetiminin hazırladığı projeksiyonları kullanarak analizlerde bulunmak, devlet yatırımlarına ait harcamaların projeksiyonlarına göre bu konuda değerlendirmeler yapmak, hazırladığı raporları Borç Komitesine iletmek ve ayrıca piyasanın bilgilendirilmesi amacıyla yayınlar hazırlamaktır” (Akar, 2010: 7).

Arka ofis ise borçların takibinden, muhasebeleştirilip raporlanmasından, uygun şekilde kayıtların tutulup ödemelerin yapılmasından, borç projeksiyonlarını yapıp, tek veri bankasında toplamaktan, hazırladığı verileri diğer devlet kurumları ile paylaşarak koordinasyonu sağlamaktan sorumludur (Wheeler, 2004: 72). “Arka ofis, orta ve ön ofisten aldığı bilgileri kayıt ederek ortak veri tabanına aktarmalı, gelecek döneme ait borçların anapara ve faiz ödemelerini yapmalı, borç kayıtlarını güncelleştirerek gerekli raporların hazırlanmasını ve bu raporların ön ve orta ofise ulaştırılmasını sağlamalıdır” (Ateş, 2002: 18).

2.3.2. Kamu İç Borçlanmasında Piyasa Yapıcılığı Sistemi

Kamu borç yönetiminde yöneticiler çeşitli risklerle karşı karşıyadır. Bu risklerden biri, ihtiyaç duyulan fonun zamanında ve yeteri kadar sağlanamaması riski olan likidite (fonlama) riskidir. Likidite riski, özellikle yüksek borçlarla yaşayan, iç piyasası derin ve likit olmayan ekonomiler için önem taşımaktadır. Likidite riskinin en aza indirgenmesinde yapılacaklardan biri, piyasa yapıcılığı sisteminin getirilmesidir. Piyasa yapıcılığı sisteminin hayata geçirilmesi ile hem para politikalarının yürütülmesinin etkinleşmesi hem de canlı bir ikincil piyasa oluşturularak piyasalarda derinleşme sağlanması amaçlanmıştır (Yılmaz, 2005: 60). Piyasa yapıcılığı sistemi, devlet iç borçlanma senetleri piyasalarının geliştirilmesine yönelik olarak uygulanan bir stratejidir ve uygulanabilirliği ancak makroekonomik ve finansal birtakım yeterliliklerin sağlanıp sağlanmamasına bağlıdır (Aydın, 2005: 69).

Genel anlamda piyasa yapıcılığı, piyasada arz-talep dengesinin sayılı kuruluş tarafından kısa sürede aşırı fiyat dalgalanmalarına meydan

vermeden sağlanmasıdır. Bu kuruluşlara verilen görevin bir sonucu olarak DİBS birincil piyasasında açık arttırmada verilen fiyatın maliyetini minimize ederek piyasada likiditeyi sağlamaya yönelik bir adım atılmış olur. Piyasa yapımcılar DİBS birincil piyasasında kısa dönemli arz-talep dengesizliğini karşılaştırır ve bir tampon rolü oynar (Bellani, 2003'den aktaran Yılmaz, 2005: 67). Finansal piyasalarda bu görev kurumsal yatırımcılar tarafından yerine getirilir. DİBS piyasasında piyasa yapıcılığı seçilmiş belli sayıda kuruma görev olarak verilir ve Hazinesin DİBS ihalelerine daha önceden kararlaştırılan bu kurumlar katılır. Belli ayrıcalıkları olan bu kurumlar piyasa yapımcılardır ve ihalelerde aldıkları DİBS'leri başkalarına ya da birbirine satarak ikincil piyasayı oluşturur (Yılmaz, 2005: 67). 4749 sayılı Kanun, devlet iç borçlanma senetleri ihalelerinde ve söz konusu senetlerin ikincil piyasa işlemlerinde etkinliğin artırılması amacıyla önceden belirlenen kriterlere göre seçilmiş bankaları "piyasa yapıcısı" olarak tanımlamıştır.

Piyasa yapıcılığı sisteminin amacı, borç yönetiminde etkinliğin artırılması, DİBS ikincil piyasasında likiditenin artırılması, piyasa yapıcı bankalara gerek birincil piyasada gerekse ikincil piyasada tanınacak ayrıcalıklarla sistemin sürekli kılınmasıdır. Dolayısıyla bu sistem, DİBS'lerin ihracında ve ikincil piyasasında etkinliği arttırmak amacıyla piyasa yapıcılığı görevini üstlenen mali kurumlara gerek birincil gerekse ikincil piyasada birtakım haklar tanınmasına karşılık Hazine ihalelerine aktif katılım ve ikincil piyasada sürekli alış-satış teklifleri bildirmesi gibi yükümlülükleri öngören bir sistemdir. Piyasa yapıcılığı sisteminde DİBS ihraç eden kurum olarak pek çok avantaj elde eden Hazine, sistem sayesinde ilk hedefine yani ihalelere yeterli katılımı sağlayarak kamunun en düşük maliyetle borçlanmasını sağlama hedefine ulaşabilir. Bu bağlamda Hazine, DİBS'lerin piyasada geniş bir kitleyi kapsayacak şekilde alıcısının ve satıcısının olmasından da emin olmak ister. Piyasa yapıcılığı sisteminin DİBS ihalelerinde rekabet ortamını sağlayarak bu ortamı etkinleştirme gibi bir avantajı vardır. Sağlanan rekabet ortamı ile piyasaya daha çok para girer, işlem komisyonları düşer, piyasada alım-satım kotasyonları arasında marj daralır, her tür ve

vadede ihraç edilen DİBS'ler için oluşan fiyatlar sayesinde ihalede oluşacak fiyatlarda daha az dalgalanma olur. Bu da birincil piyasanın oluşmasına yardımcı olarak kamunun borçlanma maliyetini düşürür (Yılmaz, 2005: 82).

4749 sayılı Kanun'la Hazine Müsteşarlığı, piyasa yapıcılığı sistemini kurmaya, sistemin işleyiş esaslarını belirlemeye ve işleyişi ile ilgili her türlü tedbiri almaya veya sistemi kaldırmaya yetkilidir. Piyasa yapıcılığı sistemi; bir grup profesyonel aracıya (piyasa yapıcı) kamu borçlanma senetleri birincil ve ikincil piyasasında resmi olarak sağlanan belli haklar ve yerine getirmeleri gereken belli yükümlülükler ile ikincil piyasada likiditeyi artırıcı ve volatilitiyi azaltıcı faaliyetlerde bulunarak borç çevirme (roll-over) riskinin azaltılması, yatırımcı tabanının geliştirilmesi, şeffaf, rekabetçi ve daha organize bir piyasa oluşturulması amaçları ile kurulan bir sistemdir (Saygılıoğlu, 2012: 83).

Ülkemiz kamu borç yöneticileri; kamu borç yönetimini etkinleştirecek, kamu borçlanmasında istikrarı sağlayabilecek, DİBS ikincil piyasasının derinleştirilmesi ve finansal sistemin geliştirilmesi amaçlarına hizmet edecek piyasa yapıcılığı uygulamasını 2000 yılı Mayıs ayında başlatmıştır. Söz konusu tarihten sonra Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin etkisiyle birlikte uygulama askıya alınmıştır. Piyasa yapıcılığı sistemi 2 Eylül 2002'de tekrar yürürlüğe girmiştir. 2002-2003 yılı piyasa yapıcı banka sayısı 10 olup, bu bankalar; Akbank, Finansbank, HSBC, Oyakbank, Ziraat Bankası, Dışbank, Garanti Bankası, İş Bankası, Vakıflar Bankası ve Yapı Kredi Bankasıdır. 2003-2004 yılı piyasa yapıcı banka sayısı, bu bankaların arasına Halkbank'ın katılımı ile 11 olmuştur. 2004-2005 yılında ise piyasa yapıcısı ünvanını alan banka sayısı bu bankalara Deutsche Bankın katılımı ile 12 olmuştur (Yılmaz, 2005: 69). 2013 Haziran ayı itibarıyla ise piyasa yapıcısı bankalar: Akbank, Denizbank, Deutsche Bank, Finansbank, HSBC, ING Bank, Türk Ekonomi Bankası, Ziraat Bankası, Garanti Bankası, Halkbank, İş Bankası, Vakıflar Bankası ve Yapı Kredi Bankasıdır (Hazine Müsteşarlığı, 2013b: 26).

2.4. Kamu Borç Yönetiminde Risk Faktörleri

Kamu borç yönetimi kapsamında kredi riski kaynakları, ülkelerin kullandıkları ürünlerin çeşitliliklerine göre farklılık göstermektedir. Ülkemizde kamu borç yönetimi kapsamında Hazine Müsteşarlığının kredi riski kaynağını Müsteşarlık tarafından sağlanan geri ödeme ve yatırım garantileri, ikrazen kullanılan dış krediler, ikrazen ihraç edilen özel tertip iç borçlanma senetleri ve diğer hazine alacakları oluşturmaktadır. Ayrıca piyasa yapıcılığı sistemi çerçevesinde ve kamu özel sektör işbirliği (KÖİ) modelleri kapsamında merkezi yönetim idarelerince sağlanan garantiler Hazineye getireceği yükler açısından kredi riski kaynağı olarak değerlendirilmektedir (Memiş vd., 2012: 143-144).

Kredi riskinin önemli kaynaklarından birisi KÖİ modelleri çerçevesinde sağlanan hazine yatırım garantileridir. Hazine yatırım garantisi altında sağlanan başlıca garantiler; satın alınacak mal ve hizmet bedellerini ödeme yükümlülüğü, taahhüt edilmiş üretim girdilerinden doğan ödeme yükümlülüğü, köprü krediler nedeniyle doğan geri ödeme yükümlülüğü ve süresinden önce kamu tarafından satın alınan tesisin dış kredi yükümlülükleridir (Memiş vd., 2012: 156).

“Hazine, ayrıca kabul edilen risk ölçütleri kapsamında likidite riski, faiz riski ve döviz kuru riskini minimize etmek için şu uygulamaları yapmaktadır: Likidite riski için vadenin piyasa koşulları el verdiği ölçüde uzatılarak 12 ay kalmış senetlerin payının azaltılması, nakit ve borç yönetiminde oluşabilecek likidite riskinin azaltılması için güçlü rezerv tutulması; faiz riski için TL cinsi borçlanmanın ağırlıklı olarak sabit faizli enstrümanlarla yapılarak gelecek 12 ayda faizi yenilenecek senetlerin payının azaltılması, kur riski için nakit borçlanmanın ağırlıklı olarak TL üzerinden yapılmasıdır. Ayrıca, Borç ve Risk Yönetim Komitesi'nin belirlediği sayısal ölçütler alternatif simülasyon (CaR ve VaR) yöntemleri ile test edilmektedir” (Bal ve Özdemir, 2011: 50). Hazine, operasyonel risklerin kontrol altına alınabilmesi için teknik analiz ve raporlamalar yapmakta ve kredi riskinin kontrolüne yönelik olarak risk hesabı, garanti ücreti, kısmi garanti ve garanti limiti uygulamaktadır (Hazine Müsteşarlığı, 2012: 129).

Tablo 1: Borç ve Risk Yönetiminin Temel İlkeleri

Temel İlkeler	Politikalar ve Stratejiler	Risk Faktörleri	Riskler	Hedefler
Şeffaflık	Yapısal Reformlar Etkin Mali Sektör	Uzayan Vade	Likidite Riski ve Piyasa Riski	Etkin Bütçe Yapısı
Hesap Verilebilirlik	Risk Analizine Dayalı Etkin Borçlanma Stratejisi	Düşen Reel Faiz	Faiz ve Döviz Kuru Riski	Azalan Kamu Maliyesi Baskısı
Koordinasyon	Mali Disiplin	Uygun Borçlanma Kompozisyonu	Kredi Riski	Sürdürülebilir Borçlanma
			Operasyonel Risk	Canlanan Özel Sektör ve İstikrarlı Büyüme

Kaynak: Özyıldız, 2012'den derlenmiştir.

Borç yönetiminin yürütüldüğü kurumlarda piyasa riski ve kredi riski gibi riskler kurumları finansal yönden etkilerken operasyonel riskler tüm faaliyet alanlarını ve iş süreçlerini kapsadığı için tahmin edilmesi daha zor ve yıkıcı sonuçlar yaratabilmektedir (Tokaç vd., 2012: 316). Operasyonel risk kavramı 1990'lı yılların başında gündeme gelmiş ve daha sonra Basel Bankacılık Denetim Komitesi, operasyonel riski yasal sermaye yükümlülüğüne tabi tutulan risk faktörlerine dahil ederek önemini arttırmış ve risk yönetiminde ayrı bir disiplin haline gelmeye başlamıştır. Operasyonel risk, çeşitli nedenlerle iş süreçlerinde yaşanan kayıplar olarak tanımlanmaktadır. Operasyonel riskler; personel riski, teknolojik riskler, yasal riskler ve dışsal riskler olarak gruplandırılmaktadır. Operasyonel risk yönetiminin başarısı, kurumun

organizasyon yapısına, üst yönetimin liderliğine, risk farkındalığına ve güvenilirlik standartlarına uyumuna bağlı olarak değişmektedir (Tokaç vd., 2012: 325-313).

Hazine, devlet iç borçlanma senetlerine (DİBS) ilişkin olarak etkin fiyatlanan bir getirinin oluşumunu temin etmek için; piyasa yapıcılığı sisteminin kesintisiz ve etkin bir şekilde işletilmesi suretiyle birinci piyasada talep garantisi, ikincil piyasada ise belirli sayıda DİBS'e sürekli fiyat kotasyonu verilmesini sağlamıştır. TCMB nezdinde hazine nakit rezervi oluşturulmuş, bu rezervin nakit ve borç yönetiminin etkin işleyişine katkı sağlayacak şekilde yönetimi sağlanmıştır. Şeffaflık ve hesap verebilirlik kapsamında; temel bilgi, gösterge ve istatistiklerin yer aldığı aylık Kamu Borç Yönetimi Raporu ile çeşitli analiz çalışmalarının yer aldığı yıllık Kamu Borç Yönetimi Raporu yayımlanmaktadır. Her yıl sonunda gelecek yıla ilişkin yıllık Hazine Finansman programı kamuoyuna duyurulmaktadır (Cangöz ve Balıbek, 2012: 39-40). Ayrıca, Hazine tarafından yılda bir defadan az olmamak üzere TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'nda özel gündemli düzenlenen bir toplantı ile borç yönetimine ilişkin bilgilendirici toplantı düzenlenmektedir.

“Hazine işlemlerinin iki temel bileşeninden birisi olan ve genel olarak devletin gelir ve giderlerinin yer ve zaman açısından denkleştirilmesi faaliyetlerini içeren nakit yönetimi ülkemizde Hazine Müsteşarlığı (Hazine) tarafından yürütülmektedir. 2002 yılında oluşturulan yasal altyapı temel alınarak nakit yönetiminin modernizasyonu çalışmaları başlatılmıştır. Bu kapsamda, uluslararası en iyi uygulamalar da dikkate alınarak kamu ödeme ve tahsilatlarında uygulanan sistemin teknolojik gelişmeler dikkate alınarak değiştirilmesi, Hazinesinin nakit akımlarını tahmin ve programlama kapasitesini geliştirerek nakit programındaki sapmaların asgariye indirilmesi, nakit akımlarının etkin bir şekilde yönetilmesi, Hazine nakit rezervinin yönetilmesi ve nakit yönetiminin gerek borç gerekse likidite yönetimi ile entegrasyonunun artırılması hususlarına öncelik verilmiştir” (Erdener ve Cangöz, 2010: 10). Türkiye ekonomisine ilişkin yapılan bir çalışmada; “nakit yönetiminden sorumlu birime ilişkin ülke notunun 2007 yılında 1,0 olarak belirlenirken, 2010

yılı itibarıyla en iyi uluslararası uygulamalar için belirlenmiş olan 4,0 seviyesine yükseldiği bulgusuna ulaşılmıştır. Nakit yönetiminin borç yönetimi ile tam entegrasyonunun sağlanması, likidite yönetiminin koordinasyonu kapsamında TCMB ile etkin iletişim kanallarının oluşturulmuş olması ve aktif nakit yönetimine geçilmesine ilişkin olarak atılan adımlar Türkiye'nin bu kategorideki puanının da en iyi uygulamalar seviyesine yükselmesini sağlamıştır” (Erdener ve Cangöz, 2010: 38-39).

3. KAMU BORÇ YAPISINDAKİ DÖNÜŞÜM

Türkiye ekonomisinde, 1980-1990'lı yıllar boyunca hızla artan küreselleşme sürecine bağlı olarak kamu borçlanmasını etkileyen mali değişkenlerin gerek yapısında gerekse kullanım alanlarında bazı değişiklikler yaşanmıştır. Kamu borçlanması hem yurt içi ekonominin dinamiklerinden hem de dışı açılmayla birlikte uluslararası ekonomik ilişkilerin artmasına bağlı olarak uluslararası finansal piyasaların dinamiklerinden büyük ölçüde etkilenmiştir. Türkiye ekonomisinde kamu borçlanmasını etkileyen yurt içi kaynaklı değişkenler; kamu kesimi finansman açıkları ve buna bağlı ortaya çıkan kamu kesimi borçlanma gereğidir. KKBG'yi belirleyen merkezi yönetim bütçe açıkları, sosyal güvenlik kurumu açıkları, KİT açıkları ve yerel idarelerin finansman açıklarıdır (Şimşek, 2009: 161). Kamu borçlanmasını etkileyen dışsal değişkenler ise kamu mali yapısını oluşturan birimlerin dışında yer alan para ve maliye politikalarının uygulanmasına bağlı olarak kamu borçlanmasını etkileyen yurt içi ve yurt dışı kaynaklı değişkenlerdir. Uygulanan faiz politikası, ekonomik büyüme hızı, enflasyon, döviz kuru rejimine bağlı olarak oluşan kur farklılıkları, finansal derinlik ve hükümetlerin kamu bütçesinde uyguladıkları faiz dışı fazlanın seviyesidir (Şimşek, 2009: 184).

“Yapısı ve seviyesi bakımından sürdürülebilir niteliğe sahip kamu borç yükü (borç stoku/GSYH), sağlıklı maliye ve para politikaları ile birlikte istikrarlı bir ekonominin temelini oluşturmaktadır. Borç stokunun düzeyi ve yapısı, birim zamana düşen kamu borç servisini (anapara ve faiz

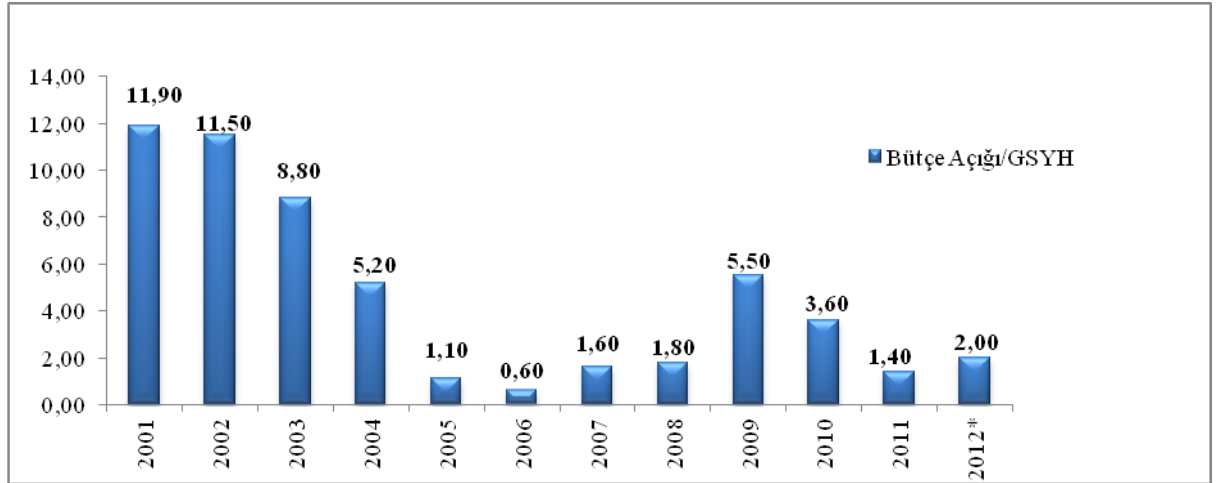
ödemeleri) belirleyerek borç ödeme kapasitesini etkilemekte ve dolayısıyla borç stokunun sürdürülebilirliğine dair beklentilerin şekillenmesinde rol oynamaktadır. Yoğun olarak kısa vadeli, değişken faizli ve döviz cinsi senetlerden oluşan borç stoku, borç servisini faiz ve kur hareketlerine karşı kırılğan hale getirdiğinden riskli kabul edilmektedir. Kısa vade ve değişken faizli yapı, borcun çevrilme zamanı geldiğinde, faiz ödemelerinin de yer aldığı kamu bütçesini değişken piyasa faiz oranlarına karşı kırılğan hale getirmektedir. Çevrilmesi gereken borç stoku döviz cinsi olduğunda karşılaşılan problem daha da şiddetlenmekte, kamunun, piyasadaki döviz miktarının yetersiz olması veya yatırımcıların döviz cinsi borç verme konusunda isteksiz olması nedeniyle döviz cinsi borçlanamaması, döviz kuru üzerinde yerli paranın değer kaybetmesi yönünde baskı oluşmasına neden olmaktadır. Vade yapısı ve para birimi kompozisyonu açısından sağlıklı bir yapıya sahip borç stoku, iktisadi krizlerin başlamasında ve yayılmasında önemli bir faktör olmuştur. Diğer taraftan, sağlıklı borç yapısı, borç stokunun faiz ve kura karşı duyarlılığını azaltmak suretiyle borç stokunun sürdürülebilirliğine ilişkin endişeleri azaltmaktadır. Bu sayede, kamu borcunun ülke ekonomisi için kendi başına bir risk olma potansiyelini azaltarak ülke ekonomisinin finansal risklere karşı daha dayanıklı hale gelmesini sağlamaktadır. Borç stokunun yapısal bozuklarının, bütçe üzerinde risk yarattığı bilinciyle birçok ülkede kamu borç stokunun yapısı, farklı borç yapılarının maliyet ve risk özellikleri dikkate alınarak düzenlenmektedir” (Gürcihan ve Yılmaz, 2007: 3).

3.1. Bütçe Açıkları ve Borç Yükü

Bütçe açıkları, gelişmekte olan ülkelere göre nisbi olarak daha önemli, niteliği daha farklı ve sonuçları daha ağır olarak kendini hissettirmektedir. Gelişmekte olan ülkelere yüksek enflasyon, dış ödemeler dengesi açıkları, fert başına düşen milli gelir seviyelerindeki düşüklük, kamu harcamalarındaki aşırı artışlara karşılık kamu gelirlerinin aynı oranda arttırılamaması gibi yapısal faktörlerle bütçe açıkları giderek artmakta ve makroekonomik dengeleri olumsuz etkilemektedir (Demir ve Sever, 2009: 11).

Gelişmiş ülkelerle kıyaslandığında, gelişmekte olan ülkelerde borç/GSMH rasyoları çok da olumsuz olmamasına rağmen gelişmekte olan ülkelerin kısa vade ve yüksek reel faiz biçiminde şekillenen borç yapıları borçlanmayı bir süre sonra salt kamu açıklarının finansmanında ve borç ödemelerinde kullanılan bir olgu haline getirmektedir (Demir ve Sever, 2009: 23-24). Türkiye’de de bütçe açıkları ve borç yükleri arasındaki ilişki (Şekil 2 ve Tablo 2) değerlendirildiğinde borçlanmanın kamu açıklarının finansmanında doğrudan kullanılan bir araç olduğunu göstermektedir. Bütçe açıkları ile borç yükü arasında pozitif bir korelasyon olduğu gözlemlenmektedir. Örneğin; 2001 yılı bütçe açığı/GSYH değeri %11,9 iken toplam borç stoku/GSYH %90,4; 2011 yılında ise aynı oranlar sırasıyla %1,4 ve %39,2’dir. Türkiye’de kamu borç stokunu doğrudan etkileyen temel değişken kamu kesimi finansman ihtiyacı ve bütçe açıklarıdır.

Şekil 2: Merkezi Yönetim Bütçe Açığı/GSYH (%)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (2013), Ekonomi Sunumu, 74.

Borç yükü ile ilgili bazı karşılaştırmalar yapabilmek için bazı rasyoların kullanılması yararlı sonuçlar vermektedir. Bu rasyolar, toplam borçlar için kullanılabilirle birlikte iç ve dış borçlar için ayrı ayrı hesaplanarak yorumlanabilmektedir. Bu rasyolar, özellikle bir ülkenin yıllık ekonomik değişimi ve uluslararası karşılaştırmaları yönünden önemli kıstaslardır (İnce, 2001: 308). Bugün borç yükü ile ilgili endişeler borç miktarının

çok yüksek değerlere ulaşmasından ve ağır faiz ödemelerini zorunlu kılmasından doğmaktadır. Borç yükünün uzun vadede azalmasına katkı sağlayacak en önemli gelişme, bir ülkede ulusal gelirin artış hızının borç artışından daha fazla olmasıdır (İnce, 2001: 314). Borç yükü mikro ve makro anlamda düşünülebilir. Mikroekonomik anlamda borç yükü, bireylerin borçlanma nedeniyle tüketimlerinde katlanmak zorunda oldukları fedakarlıktır. Makroekonomik anlamda borç yükü ise borçlanmanın toplum üzerinde yarattığı yüküdür (Tosunoğlu, 2012: 60).

Tablo 2: Borç Yükü (AB Tanımlı Toplam Borç Stoku/GSYH)

Türkiye (1990-2012)				Bazı AB Ülkeleri (2012)	
Yıllar	Toplam Borç Stoku/GSYH (%)	Yıllar	Toplam Borç Stoku/GSYH (%)	Toplam Borç Stoku/GSYH (%)	
1990	33,7	2002	78,4	AB (27 ülke)	85,3
1991	37	2003	70,3	Yunanistan	156,9
1992	39,6	2004	64	İtalya	127
1993	40,4	2005	52,7	Belçika	99,6
1994	53,5	2006	45,5	Almanya	81,9
1995	43,5	2007	39,9	Fransa	90,2
1996	44,1	2008	40	İngiltere	90
1997	43,3	2009	46,1	Avusturya	73,4
1998	40,6	2010	42,4	Hollanda	71,2
1999	53,1	2011	39,2	İspanya	84,2
2000	50,7	2012	36,2	Portekiz	123,6
2001	90,4	2013*	35	Macaristan	79,2

Kaynak: Türkiye verileri Kamu Borç Yönetimi Raporlarından (www.hazine.gov.tr/raporlar), diğer veriler ise Hazine Müsteşarlığı (2013), Ekonomi Sunumundan derlenmiştir.

*MB Orta Vadeli Plandaki tahmindir.

“2001 krizi sonrası “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” uygulanmaya konulmuştur. Bu Program ile birçok önemli yasal düzenleme ve mali disiplin uygulamaları getirilmiş, borç yönetimi alanında 4749 sayılı Kanun ve kamu mali yönetimi alanında da 5018 sayılı Kanun yürürlüğe alınmıştır. Türkiye’nin borçları stok olarak çok yüksek seviyelerde ve önemli riskler taşımaya rağmen mali disiplin ve borç yönetimi alanında yapılan düzenlemelerle çevrilebilir ve sürdürülebilir bir seviyeye ulaşmıştır” (Çöğür, 2012: 103). Euro bölgesine girebilmekte ölçü olarak kabul edilen Maastricht kamu borç yükü kriterinin tavanı %60’dır. Euro bölgesi üyesi bazı ekonomilerde bu oran sırasıyla şöyledir: Yunanistan %157, Belçika %100, İtalya %127, Portekiz %124, Fransa %90 ve Almanya %82’dir. Türkiye’de ise aynı oran Maastricht kamu borç yükü kriteri olan %60’ın oldukça altında bir seviyededir (%36).

3.2. İç ve Dış Borçların Dağılımı

Borç stokunun azaltılmasında borçlanma faizlerinin azalması yanında dış borç ihtiyacının azalması da önemli bir nedendir. Dış borcun azalması için ülkelerde ülke içi tasarrufların artırılması ve ülke içi bu birikimin yatırımlara yönlendirilmesi gerekir (Meriç, 2013: 298).

“Türkiye’de 1980’li yıllar ile 1990’lı yılların başında Türkiye, toplam kamu borç stoku içerisinde dış borçlar önemli paya sahip iken 1990’lı yılların ortasından itibaren bu hususta köklü bir dönüşüm yaşanmaya başlamış ve kamu borçları içerisinde iç borçlar önemli paya sahip olmuştur. Ancak iç borçlar içerisinde; kamu iç borcunun 2000’li yılların ortasından itibaren piyasaya kaydığı saptanmıştır. Bu açıdan Türkiye’nin borçlanma yapısında bir dönüşüm söz konusu olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Ancak Türkiye’nin dış borcu 1990’lı yılların ortasından itibaren iç borca, iç borcu da özellikle 2000’li yıllardan sonra kamudan piyasaya dönüşürken iç piyasa 2000’li yılların ortasından itibaren kamu borcunu kendi öz kaynakları ile değil dış piyasalardan finanse etmiştir. Türkiye’de piyasanın dış borç miktarı artış göstermiştir. Başka bir ifadeyle iç piyasa dış piyasalardan belirli bir kur riski üstlenerek borçlanmış ve Türkiye’de kamu sektörünü finanse etmiştir. Bu açıdan

değerlendirildiği takdirde Türkiye’de kamu borçları dış piyasadan iç piyasaya, iç piyasadan da özele doğru yönelmiştir. Ancak özel sektörün bunu dış piyasalardan borçlanarak finanse etmesi nihai borç alıcısının başka bir ifadeyle yabancı piyasaların Türkiye’den yaptığı kaynak transferinde bir değişiklik yaratmamış, sadece biçim değiştirmiştir” (Koçak, 2009: 82).

Tablo 3: Türkiye’de İç ve Dış Borçlar (Toplam Borçların %’si Olarak)

Yıllar	İç Borç	Dış Borç	Yıllar	İç Borç	Dış Borç
1990	43	57	2002	61,7	39,3
1991	41	59	2003	67,9	32,1
1992	44	56	2004	71	29
1993	43,8	57,2	2005	73,2	26,8
1994	38	62	2006	72,9	27,1
1995	40,4	59,6	2007	76,6	23,4
1996	47,5	52,5	2008	72,3	27,7
1997	49	51	2009	74,7	25,3
1998	53,6	46,4	2010	74,5	25,5
1999	55	45	2011	71,1	28,9
2000	57,5	42,5	2012	73	27
2001	68,6	31,4			

Kaynak: Kamu Borç Yönetimi Raporlarından (www.hazine.gov.tr/raporlar) derlenmiştir.

3.3. Borç Faiz Ödemelerinin GSYH ve Vergi Gelirlerine Oranı

Bir ülkede borç yönetimi politikalarında borç yükünün etkisini analiz edebilmek için borç servisinin ve borç faiz ödemelerinin genel bütçe gelirlerine veya vergi gelirleri toplamına oranlanması gerekmektedir. Bu oran yıllar itibarıyla azalma eğilimi içinde ise borç ödemelerinin mutlak rakamlarında artış meydana gelse bile bir borç yükü azalışından söz edilebilir. Türkiye’de 1990’lı yıllardan 2000’li yılların başlarına kadar bu oranda yükseliş gözlemlenmektedir ve 2001 yılında %103,3’tür. 2001 ekonomik krizi sonrası dönemde alınan önlemlerle birlikte mali disiplin uygulamaları ve kamu bütçesinde faiz dışı fazla politikası bu oranın

iyileşmesine katkıda bulunmuştur. Kamu borçlarının çevrilebilmesi, borç servisinde rahatlama ve gelecekte kamu borç yüklerinin azalması açısından bu oranın azaltılması hedeflenmelidir. 2012 yılı sonu itibarıyla söz konusu oran %17,4 seviyesindedir.

Tablo 4: Türkiye’de Borç (İç Borç ve Dış Borç) Faiz Ödemelerinin GSYH ve Vergi Gelirlerine Oranı (1990-2012)

Yıl ar	Borç Faiz Ödemeleri/ Vergi Gelirleri	Borç Faiz Ödemeleri/G SYH	Yıl ar	Borç Faiz Ödemeleri/ Vergi Gelirleri	Borç Faiz Ödemeleri/G SYH
1990	30,8	3,52	2002	85,7	14,80
1991	30,6	3,79	2003	70,9	12,90
1992	28,5	3,65	2004	56,3	10,10
1993	44,1	5,83	2005	38,2	7,00
1994	50,7	7,67	2006	33,4	6,10
1995	53,1	7,33	2007	31,9	5,80
1996	66,7	9,99	2008	30,1	5,30
1997	48,0	7,75	2009	30,9	5,60
199	66,9	11,54	201	22,9	4,40

8			0		
1999	72,4	13,69	2011	16,6	3,30
2000	77,1	16,27	2012	17,4	3,40
2001	103,3	22,88			

Kaynak: DPT (2002), Sayılarla Türkiye Ekonomisi, 30 ve Hazine Müsteşarlığı (2013), Ekonomi Sunumu, 91'den derlenmiştir.

Borçlanma politikasında değişikliklerin yaşandığı 1986 yılından itibaren iç borç artışlarına paralel olarak iç borç faiz ödemelerinin de toplam içindeki payı sürekli olarak artmıştır. 1990 yılında iç borç faiz ödemeleri GSYH'nin %2,42'si olurken toplam borç faizi ödemeleri de %3,52 oranına çıkmıştır. 1995 ve 1997 yılında görülen ufak düşüşler dışında sürekli artan borç faiz ödemelerinin GSMH içindeki payı 2000 yılında %16,27'ye 2001 yılında %22,88'e çıkmıştır. 2002 yılında ise borç faiz ödemelerinin GSMH içindeki payı %14,80'e gerilemiştir. Ekonomik kriz sonrası izlenen maliye politikalarının başarılı sonuçlarından biri de bu alandaki göstergelere yansımıştır. 2005 yılından itibaren borç faiz ödemelerinin GSMH içindeki payı tek haneli rakamlara inmiş, 2012 yılı sonu itibarıyla %3,4 seviyelerine gerilemiştir.

3.4. İç Borçlanma Reel Faiz Oranları, Ortalama Vade ve İç Borç Çevirme Oranı

“İç borçlanmanın reel faiz oranları ve büyüme ile olan ilişkisi iç borçların etkilerinin gözlenmesinde önemli bir göstergedir. Reel faiz oranlarının büyüme oranını aşması halinde iç borçlar ekonomide birtakım istenmeyen/olumsuz sonuçlara neden olmaktadır” (Çoban vd., 2008: 247). “Devlet borçlanma senetlerine yüksek reel faiz ödenmesinin çeşitli nedenleri olabilir. Bunlar; yüksek enflasyon, borçların milli gelire oranının yüksekliği, borç baskısı, siyasal istikrarsızlık, borç ödeme riski, birincil ve ikincil piyasaların yapısı, iç piyasadan daha fazla borçlanılması ve sağlam bir mali sistemin bulunmayışıdır” (Tosunoğlu, 2012: 55). Türkiye’de 1991-2002 döneminde yasal bir alt yapıya

kavuşturulamamış borç yönetiminin bulunmayışı, popülist ve kamu gelir politikalarından kopuk harcama politikaları kamu borç stokunun hızla artmasına neden olmuştur. Bu koşullar, ekonomik belirsizliklerin ve risklerin artmasına, borçlanma maliyetlerinin yükselmesine, iç borçlanma vadelerinin kısalmasına ve reel faiz oranlarında artışa neden olmuştur. Reel faiz oranlarının bu dönemde yüksekliği, faiz servisindeki artışın da en önemli belirleyicisidir (Tablo 5). 2003 yılından itibaren reel faiz oranları düşüş seyrine girmiş ve 2012 yılında %1,5'ler seviyelerine gerilemiştir.

Tablo 5: Türkiye’de Kamu İç Borçlanmasında Reel Faiz Oranları, Vade (Gün) ve İç Borç Çevirme Oranı

Yıl	İç Borç Çevirme Oranı	Ortalama Faiz	Vade	Reel Faiz	Yıl	İç Borç Çevirme Oranı	Ortalama Faiz	Vade	Reel Faiz
1990	110	53	236	-6,1	2002	88,6	62,7	253	25,2
1991	125	80	211	8,6	2003	95,1	46	302	11,9
1992	128	86,5	211	9,4	2004	89	24,7	372	9,5
1993	115	86,7	257	12,8	2005	89	16,3	560	7,9
1994	119	158	119	26,6	2006	80	18,1	756	7,79
1995	105	123,2	205	16,4	2007	76	18,4	857	7,64
1996	109	134,2	195	29,4	2008	82	19,2	810	6,85
1997	121	124,8	349	21,2	2009	156	12,7	1059	2,53

1998	98	115,5	233	12,2	2010	89,3	8,5	1320	1,64
1999	106	109,6	479	33,2	2011	85,4	8,7	1341	1,32
2000	86	36,2	337	-17,3	2012	84,2	8,8	1824	1,54
2001	127,5	99,6	148	40					

Kaynak: Ulusoy, 2012:112-108 ve Kamu Borç Yönetimi Raporlarından (hazine.gov.tr/raporlar) derlenmiştir.

“İç borçlanmada esas sorunlardan biri de borcun ortalama vadesinin kısalığı ve maliyetidir. Gelişmiş birçok ülkeye bakıldığında iç borç\GSMH oranı %100’ün üstündedir. Bu derece bir borç yükünün sorun yaratmamasındaki en büyük sebep ortalama vadesinin oldukça uzun, maliyetinin de oldukça düşük olmasıdır” (Aydın, 2002: 4). 1990 yılından başlayarak incelendiğinde 2001 yılına kadar borçların vadelerinin ortalama 7 ay olduğu, iç borçlanmada kısa vadeli borçlanma araçları olan bonoların ağırlığının her geçen yıl arttığı görülmektedir. Özellikle 2001 yılında vadenin 5 aya düştüğü görülmektedir. 2000-2008 dönemi ise 2001 yılı hariç yine ağırlık kısa vadeli borçlarda olmakla birlikte ay bazında ele alındığında nakit borçlanmaların ve toplam iç borç stokunun vadelerinin uzamaya başladığı görülmektedir. 2009 yılından sonra ise ortalama vade 44 ay, günümüzde yaklaşık 60 aydır. Borçlanmada vadenin uzaması borcun çevirme riskini azaltmakta ve borcun geri ödenmesini kolaylaştırmaktadır. Uzun vadeli borçlanmanın kısa vadeli borçlanmaya göre oranının artması kamunun borç servis sıklığını ve yeni kaynak yaratma zorunluluğunu azaltacaktır.

İç borç çevirme oranı, belirli bir dönemde (yıl) borç servisi (borç ana para ve faiz ödemesi) için yeni ne kadar borçlanmaya ihtiyaç duyulduğunu gösteren orandır. İç borç çevirme oranı yükseliyorsa özel kesimin piyasadan dışlanması (crowding out etkisi), oran düşüyorsa özel kesimin piyasadan yararlanma imkânının artması (crowding in etkisi)

gerçekleşiyor demektir. Bu oran düştükçe iç piyasadan borçlanmak kolaylaşmaktadır. Türkiye’de iç borç çevirme oranı 1990-2001 yılları arasında genellikle %100 oranının üzerindedir. Bu oran, devletin vadesi gelmiş borç anapara ve faiz ödemeleri kadar piyasadan iç borç almak zorunda olduğunu göstermektedir. İç borç çevirme oranı; 2002 yılından itibaren %100’lerin altında seyretmektedir. Ancak söz konusu oran; 2008 ekonomik krizinin ülkemiz kamu maliyesi üzerindeki olumsuz etkilerinden birisi olarak 2009 yılında %156 seviyesine yükselmiş, 2010 yılından itibaren tekrar düşüş eğilimine girmiş ve 2012 yılında da yaklaşık %85 düzeyinde gerçekleşmiştir.

3.5. Borç Stokunun Alıcılara Göre Dağılımı

Ülkemizde bankalar devlet borçlanma senetlerinin en büyük alıcısı konumundadır. Mali piyasaların yeterince derinleşmemesinden kaynaklanan yüksek faizle borçlanma ve kamu borçlanma senetlerini alanlara faiz dışında ilave kolaylıkların sağlanması devlete borç vermeyi cazip hale getirmiştir. 1992-1996 yılları arasında yaklaşık %10’lar seviyesinde tasarruf sahipleri de kamu borçlanma kağıtlarını satın alarak devlete borç vermişlerdir. 1990-2000 dönemine genel olarak bakıldığında, devlet borçlanma senetlerinin %80’den fazlasının bankaların elinde bulunması birtakım sorunları da beraberinde getirmektedir. Bu durum, özel sektör yatırımlarını dolayısıyla üretim ve istihdamı azaltan bir ekonomik yapıya yol açmıştır. Ayrıca devletin fon piyasasına alıcı olarak girmesi sonucu yükselen faizler özel sektöre verilecek kredi maliyetlerini de arttırmıştır. Toplam iç borçlar içinde piyasanın payının 2002 yılındaki %47,2 düzeyinden, 2010 yılı sonunda %85,4’e çıktığı görülmektedir. Söz konusu dönemde kamunun payı %52,8’den %14,6’ya gerilemiştir. Günümüzde Hazine iç borçlanmayı büyük ölçüde piyasadan, ağırlıklı olarak da bankacılık sektöründen yapar konuma gelmiştir (Ulusoy, 2012: 114-109).

Tablo 6: Türkiye’de Kamu İç Borç Stokunun Alıcılara Göre Dağılımı

Yıllar	Kamu Sektörü	Piyasa	Yıllar	Kamu Sektörü	Piyasa
--------	--------------	--------	--------	--------------	--------

1990	12,9	87,1	1999	14,6	85,4
1991	4,8	95,2	2000	20,3	79,7
1992	13,9	86,1	2001	50,4	49,6
1993	5,8	94,2	2002	52,8	47,2
1994	9,8	90,2	2003	47,7	52,3
1995	8,8	91,2	2006	28,4	71,6
1996	9,9	90,1	2008	23,9	76,1
1997	7,2	92,8	2009	18,5	81,5
1998	8,0	92	2010	14,6	85,4

Kaynak: Ulusoy, 2012: 114-109'dan ve Kamu Borç Yönetimi Raporlarından (hazine.gov.tr/raporlar) derlenmiştir.

3.6. Dış Borç Rasyoları

“Bir ülkenin dış borç durumunun hangi düzeyde olduğunu belirlemek için bazı özel analitik ve finansal kriterler gereklidir. Dünya Bankası ve IMF tarafından kabul edilen kriterler, dört dış borç göstergesinden üçünün belli bir seviyeyi aşması durumunda o ülkenin çok borçlu ülke olduğunun kabul edilmesidir. Kabul edilen dört borç göstergesi; Toplam Dış Borç/GSMH, Toplam Dış Borç/İhracat, Dış Borç Servisi/İhracat ve Dış Borç Faiz Servisi/İhracat oranlarıdır. Bu oranların; Toplam Dış Borç/GSMH>%50, Toplam Dış Borç/İhracat>%275, Dış Borç Servisi/İhracat>%30 ve Dış Borç Faiz Servisi/İhracat>%20 olması halinde ülke ‘çok borçlu ülke’ sayılır. Yukarıdaki gösterge değerleri sırası ile %30-%50, %160-%275, %18-%0 ve %12-%20 arasında ise ‘orta derecede borçlu’ ülke olarak değerlendirilir” (Evgin, 2000'den aktaran Erkan vd., 2012: 315-316). Bu değerlerin daha küçük olması durumunda ise ülkeler ‘düşük derecede borçlu’ ülke kategorisinde değerlendirilmektedir (Meriç, 2013: 114).

Tablo 7: Türkiye'nin Dış Borç (Kamu Sektörü+Özel Sektör Borcu) Rasyoları

Yıllar	Toplam	Toplam Dış	Toplam Dış	Toplam Dış
--------	--------	------------	------------	------------

	Dış Borç Stoku/GSMH	Borç Stoku/İhracat	Borç Servisi/İhracat	Borç Faiz Servisi/İhracat
2000	44,70	427,8	79,0	22,7
2001	57,70	363,5	78,6	22,8
2002	56,2	359,2	80,2	17,8
2003	47,3	304,9	58,9	14,8
2004	41,2	254,8	48,3	11,3
2005	35,3	231,0	50,1	10,9
2006	39,4	242,7	46,8	10,9
2007	38,4	232,5	45,4	10,1
2008	37,4	210,3	40,4	8,9
2009	43,9	265,5	56,5	10,1
2010	39,5	254,7	48,6	7,3
2011	39,7	235,2	38,4	6,1

Kaynak: Erkan vd., 2012: 317'den ve Kamu Borç Yönetimi Raporlarından (hazine.gov.tr/raporlar) derlenmiştir.

Çok borçluluk kriterleri açısından Türkiye'de dış borçların yapısını değerlendirdiğimizde; 2003 ve sonrası dönemde Dış Borç/GSMH oranı yönünden orta borçlu, Dış Borç/İhracat rasyosu açısından 2004 ve sonrası dönemde orta borçlu, Dış Borç Servisi/İhracat rasyosu yönünden 2000-2010 yılları arası çok borçlu, 2011 yılında ise orta borçluluk değerine oldukça yaklaşmış seviyede ve Dış Borç Faiz Servisi/İhracat rasyosu yönünden ise 2000-2002 arası orta derecede borçlu, 2003 yılından itibaren ise orta borçluluk derecesinin altında düşük derecede borçlu bir seviyededir. Tüm bu rasyolar değerlendirildiğinde; Türkiye'nin dış borçluluk seviyesi açısından orta derecede borçlu bir ülkenin sahip olduğu finansal kriterleri taşıdığı görülmektedir.

Tablo 8: Türkiye'nin Brüt Dış Borç Stokunun Dağılımı (%)

Yıllar	Kamu Sektörü	Özel Sektör	TCMB
2002	49,8	33,2	17
2003	49,2	33,9	16,9

2004	47	39,7	13,3
2005	41,5	49,4	9,1
2006	34,5	58,0	7,6
2007	29,5	64,2	6,3
2008	28,2	66,7	5,1
2009	30,8	64,3	4,9
2010	30,4	65,6	4
2011	30,9	66	3,1
2012	30,6	67,2	2,2

Kaynak: Karagöl, 2010: 15'den ve Kamu Borç Yönetimi Raporlarından (hazine.gov.tr/raporlar) derlenmiştir.

Türkiye'de dış borç stokunun dağılımına borçlular açısından bakıldığında; 2000'li yılların başında kamu sektörünün payının Merkez Bankası ile birlikte yüksek olduğu görülmektedir. 2006 yılından günümüze doğru toplam dış borç stoku içinde kamu sektörünün payı özellikle Merkez Bankasının azalış trendine girmiş, özel sektör borçlarında ise yükseliş eğilimi ortaya çıkmıştır. 2012 yılı itibarıyla özel sektörün toplam dış borçlar içindeki payı %67,2, kamu sektörünün payı %30,6, TCMB'nin payı ise %2,2'dir.

Tablo 9: Merkezi Yönetim Dış Borç Stokunun Dağılımı (%)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Kredi	48	59,5	57,5	56,7	51,2	45,4	42,3	44,2	44,8	43,4	41,2	37,3
Uluslararası Kuruluşlar	16,5	36,3	37	38,1	34,3	29,2	25,7	27,1	28,9	26,7	23,8	21,7
(IMF)	1,2	24,6	26,6	26,8	22,7	16,2	10,6	12,3	12,7	9,1	5,5	1,1
Hükümet	16,2	12	10,8	9,8	8,1	7,6	7,3	7,9	7,6	8,1	8,2	7,3

Kuruluş ları												
Ticari Bankalar	15,3	11,2	9,6	8,9	8,7	8,6	9,2	9,2	8,3	8,6	9,3	8,4
Tahvil	52	40,5	42,5	43,3	48,8	54,6	57,7	55,8	55,2	56,6	58,8	62,7

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi Raporu 2006, 2012 ve 2013'den (hazine.gov.tr/raporlar) derlenmiştir.

2002 yılında 4749 sayılı Kanun'un yürürlüğe girmesine kadar geçen dönemde, genel olarak yıl içinde ödenmesi gereken anapara tutarı kadar yeni borçlanmaya gidilmesi ve borçlanmanın asgari maliyetle sürdürülmesi amaçlanmıştır. 2002 sonrası dönemde borç yönetiminde yaşanan değişikliklerin dış borçlanma stratejilerine de yansımaları olmuştur. Borç yönetiminin bu dönemdeki önceliklerinden birisi olan döviz kuru riskinin azaltılması hedefinin bir sonucu olarak yurt içi finansal piyasaların geliştirilmesi ve Hazine finansman açığının ağırlıklı olarak TL cinsinden iç borçlanma ile karşılanması politikası uygulanmıştır. Ayrıca, risk analizine dayanan borç yönetimi kapsamında iç ve dış borçların bir bütün olarak yönetilmesiyle dış finansman iç borçlanmayı destekleyici bir unsur haline getirilmiştir. Dış borçlanmanın enstrüman yapısı içinde uluslararası piyasalardan yapılan tahvil ihraçları ile uluslararası kuruluşlardan sağlanan uygun koşullu program ve proje kredileri ağırlık kazanmıştır. Uluslararası piyasalardan yapılan tahvil ihraçlarında ortalama vade uzatılmıştır (Cangöz ve Erdener, 2012: 233-234).

Türkiye'nin 2000 sonrası dönemde dış borçlanma kaynaklarını değerlendirdiğimizde; 2001-2005 döneminde ekonomik kriz dönemi ve sonrasında uluslararası piyasalardan tahvil satışı ile borçlanma oranı düşük, buna karşılık uluslararası kuruluşlar, IMF ve hükümet kuruluşlarından borçlanma oranı yüksektir. 2005 yılından itibaren ise dış borçlanma kompozisyonu değişime uğramış, tahvil satışı ile borçlanma oranları artıp, uluslararası kuruluşlardan kredi kullanımını azalmıştır. 2012

yılı itibarıyla tahvil kaynaklı borçlanma oranı %62,7, uluslararası kuruluşlardan yapılan borçlanma ise %21,7'dir. IMF'den kaynaklı dış borç büyüklüğü ise 2012 yılı sonu itibarıyla toplam dış borçlar içinde %1,1'lik bir paya sahiptir.

4. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

1980'lerden sonra hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde yaşanan ekonomik krizler ülkelerin etkin borç yönetimi politikalarını oluşturmalarını zorunlu hale getirmiştir. Etkin borç yönetimi, düşük maliyet, düşük risk, uzun vade ve uygun kaynaklardan borçlanmayı gerektirmektedir. Aynı zamanda borçlanma stratejisinin kamuoyuna açıklanarak şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkelerinin gözetilmesine ve risk analizine dayalı bir borçlanma politikası ile piyasaların koordinasyon içinde mali disiplin hedefini gerçekleştirmesine katkıda bulunur. Etkin borç yönetimi hedeflerine ulaşabilmek için kamu borçlanması ile ilgili 2000 yılından sonra yasal ve kurumsal yeni düzenlemeler yapılmıştır.

Türkiye'de kamu borç yönetiminde yapılan reformların temelini 2002 yılında yürürlüğe giren 4749 sayılı "Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun" oluşturmaktadır. Bu yasal düzenleme ile borçlanma otoritesinin belirlenmesi, borçlanma mevzuatının tek çatı altında toplanması, borçlanmada garanti sınırının belirlenmesi, dış proje kredilerinin bütçeleştirilmesi, garantisiz kamu dış borçlarına izin verilmesi, risk hesabı uygulaması, borç yönetimi raporu hazırlanması, risk yönetimi gibi düzenlemelerle kamu borçlanmasında şeffaflığın ve hesap verilebilirliğin sağlanması hedeflenmiştir. Ayrıca, Hazine Müsteşarlığı borç ofisi yapılanmasına geçiş sağlamıştır. Ön ofis uygulamalarını dış borçlanma bakımından Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğü, iç borçlanma ve nakit yönetimi bakımından Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü tarafından yürütürken orta ofis ve arka ofis fonksiyonları Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğünde toplanmıştır.

2000 yılından sonra piyasa yapıcılığı sisteminin hayata geçirilmesi ile hem para politikalarının yürütülmesinin etkinleşmesi hem de canlı bir ikincil piyasa oluşturularak piyasalarda derinleşme sağlanması amaçlanmıştır. Piyasa yapıcılığı sistemi, bir grup profesyonel aracıya

kamu borçlanma senetleri birincil ve ikincil piyasasında resmi olarak sağlanan belli haklar ve yerine getirmeleri gereken belli yükümlülükler ile ikincil piyasada likiditeyi artırıcı ve volatilitiyi (oynaklık) azaltıcı faaliyetlerde bulunarak borç çevirme riskinin azaltılması yatırımcı tabanının geliştirilmesi, şeffaf, rekabetçi ve daha organize bir piyasa oluşturulması amaçları ile kurulan bir sistemdir.

Türkiye’de kamu borç yapısındaki değişim incelendiğinde; 1990-1994 dönemi ve 2005-2012 dönemi kamu borç göstergeleri açısından iyi, 1995-2001 dönemi ise kötümser bir dönemdir. 2002 sonrası borç yönetiminde yaşanan yasal ve kurumsal değişikliklerin etkilerinin gözlemlendiği 2004 yılı sonrasını değerlendirdiğimizde; kamu borç stoku/GSYH oranlarında azalış, borç dağılımında dış borçlarda azalma, borç faiz ödemelerinin GSYH ve vergi gelirlerine oranlanmasında azalış, iç borçlanmada reel faiz oranlarında düşüş, ortalama vadenin uzaması, iç borç çevirme oranlarında yavaş da olsa azalış görülmektedir.

Çok borçluluk kriterleri açısından Türkiye’de dış borçların yapısını değerlendirdiğimizde; Dış Borç/GSMH ve Dış Borç/İhracat oranı açısından orta borçlu, Dış Borç Servisi/İhracat oranı yönünden 2000-2010 yılları arası çok borçlu, 2011 yılında ise orta borçluluk değerine oldukça yaklaşmış seviyede ve Dış Borç Faiz Servisi/İhracat oranı yönünden düşük derecede borçlu bir seviyededir. Borç yönetiminin bu dönemdeki önceliklerinden birisi olan döviz kuru riskinin azaltılması hedefinin bir sonucu olarak yurt içi finansal piyasaların geliştirilmesi ve Hazine finansman açığının ağırlıklı olarak TL cinsinden iç borçlanma ile karşılanması politikası uygulanmıştır. Dış borçlanmanın enstrüman yapısı içinde uluslararası piyasalardan yapılan tahvil ihraçları ağırlık kazanmıştır.

Kaynakça

AÇBA, S. (1991), *Devlet Borçlanması*, Adım Yayıncılık, Ankara.

- AKAR, S. (2010), “Borç Yönetim Ofisleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, *Mevzuat Dergisi*, 13(148), <http://www.mevzuatdergisi.com/>, (Erişim: 10.07.2013).
- ATEŞ, G. (2002), “Borç Yönetim Ofisi ve Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Çalışma”, *Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü*, Ankara.
- AYDIN, A.B. (2005), “Piyasa Yapıcılığı Sistemi, Seçilmiş Ülke Örnekleri ve Türkiye Uygulaması”, *TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Kasım 2005, Ankara.
- AYDIN, M.F. (2002), “Türkiye’de Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Bankacılık Sektörü Bilançolarına ve Risklerine Olan Etkileri”, *TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği No: 13*, Kasım 2002, Ankara, <http://www.tcmb.gov.tr/research/work/wp7.pdf> (Erişim: 02.07.2013).
- BAKKAL, S. ve GÜRDAL, T. (2007), “İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri”, *Akademik İncelemeler Dergisi*, 2(2), 147-173.
- BAL, H. ve ÖZDEMİR, P. (2011), “İç Borç Yönetimi ve Türkiye”, *Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi*, 15(1), 38-64.
- BALİBEK, A.A., HÜRÇAN, Y., ÖZTOPAL, S. ve TUNCER, A. (2012), “Borç Yönetiminde Muhasebeleştirme ve Raporlama”, *Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi* (Editörler: M.C. Cangöz ve E. Balıbek), Seçkin Yayınları, Ankara.
- BELLANI, S. (2003), “Primary Dealership and the Repo Market in Europe: A Market Maker Point of View”, **OECD Global Forum on Government Securities Markets and Public Debt Management**, 27th November 2003.
- CANGÖZ, M.C. ve BALİBEK, E. (2012), “Kamu Borç Yönetiminin Genel Çerçevesi: Yeni Eğilimler ve Türkiye Yansımaları”, *Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi* (Editörler: M.C. Cangöz ve E. Balıbek), Seçkin Yayınları, Ankara.

- CANGÖZ, M.C. ve ERDENER, G. (2012), “Dış Borç Yönetimi”, *Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi* (Editörler: M.C. Cangöz ve E. Balıbek), Seçkin Yayınları, Ankara.
- ÇOBAN, O., DOĞANALP, N. ve UYSAL, D. (2008), “Türkiye’de Kamu İç Borçlanmasının Makroekonomik Etkileri”, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 20, 245-255.
- ÇÖĞÜRCÜ, İ. (2012), “Türkiye’nin İç Borç Genel Yapısı Üzerine Geçmişten Günümüze Bir Değerlendirme”, *Uluslararası Sosyal ve Ekonomik Bilimler Dergisi*, 2(1), 93-104.
- DEMİR, M. ve SEVER, E. (2009), “Kamu Açıkları ve Borçlanma İlişkisi: Türkiye, Azerbaycan, Kazakistan ve Kırgızistan Üzerine Bir Uygulama”, *Sosyoekonomi Dergisi*, 2009-1/090101, 7-26.
- DPT (2002), *Sayılarla Türkiye Ekonomisi Gelişmeler (1980-2001) Tahminler (2002-2005)*, Ağustos 2002, Ankara, <http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/tarih/tr/1980-01.pdf> (Erişim: 20.06.2013).
- EĞİLMEZ, M. (2011), *Hazine*, Remzi Kitabevi, İstanbul.
- ERDENER, G. ve CANGÖZ, M.C. (2010), “Hazine Nakit Yönetimi”, *Maliye Finans Yazıları*, Yıl 24, Ekim 2010, 89, 9-48.
- ERKAN, Ç., TUTAR, E., TUTAR, F. ve EREN, M.V. (2012), “Türkiye’nin Dış Borçlarının Analizi”, *International Conference On Eurasian Economies 2012*, <http://www.eecon.info/papers/483.pdf> (Erişim:10.05.2013).
- GÜRCİHAN, B. ve YILMAZ, E. (2007), “Türkiye’de Kamu Borç Stokunun Yapısı: Orijinal Günah Göstergeleri ve Risk-Dahil Kamu Borç Yükü”, *TCMB Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği No: 07/02*, <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus /WP0702.pdf> (Erişim: 24.06.2013).
- HAZİROLAN, U. (2012), “Yükselen Bir Ekonomide İhtiyatlı Kamu Borç Yönetimi: Türkiye Tecrübesi”, *Maliye Dergisi*, Temmuz-Aralık 2012, 163, 557-581.

- HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI (2002), Borç ve Risk Yönetiminin Koordinasyonu ve Yürütülmesine İlişkin Esas ve Usuller Hakkında Yönetmelik, <http://www.hazine.gov.tr/mevzuat> (Erişim: 01.07.2013).
- HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI (2006), *Kamu Borç Yönetimi Raporu Aralık 2006*, Hazine Müsteşarlığı, <http://www.hazine.gov.tr/raporlar>, (Erişim: 02.07.2013).
- HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI (2012), *Kamu Borç Yönetimi Raporu Aralık 2012*, Hazine Müsteşarlığı, <http://www.hazine.gov.tr/raporlar>, (Erişim: 10.07.2013).
- HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI (2013a), *Ekonomi Sunumu*, Hazine Müsteşarlığı, http://www.hazine.gov.tr/File/?path=ROOT%2fDocuments%2fGenel+%c4%b0%c3%a7erik%2fEkonomi_Sunumu.pdf (Erişim: 10.07.2013).
- HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI (2013b), *Kamu Borç Yönetimi Raporu Haziran 2013*, No: 95, Ankara.
- HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI (2013c), “Türkiye Dış Borç İstatistikleri”, <http://www.hazine.gov.tr/istatistikler/dışborçistatistikleri> (Erişim: 08.06.2013).
- İNCE, M. (2001), *Devlet Borçları ve Türkiye*, Gazi Kitabevi, Ankara.
- KARAGÖL, E.T. (2010), Geçmişten Günümüze Türkiye’de Dış Borçlar, *Seta Analiz*, Sayı: 26, <http://file.setav.org/Files/Pdf/gecmisten-gunumuz-turkiyede-dis-borclar.pdf> (Erişim: 03.06.2013).
- KESİK, A. (2003), “Bütçe Yönetimi İle Borç Yönetiminin Ayrılmasının Konsolide Bütçeye Yansımaları”, *XVIII. Türkiye Maliye Sempozyumu*, 12-16 Mayıs 2003, Marmara Üniversitesi Maliye Araştırma ve Uygulama Merkezi Yayın No: 16, 89-96.
- KOÇAK, A. (2009), “Küresel Dönemde Türkiye’nin Borç Yapısındaki Dönüşüm”, *Maliye Dergisi*, Temmuz-Aralık 2009, 157, 65-84.
- KÜÇÜKKOCAOĞLU, G. (2013), “Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlıkları”, <http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcuma3.doc> (Erişim: 15.07.2013).

- MEMİŞ, D.A., KARADAĞ, V.G. ve BİNGÖL, H. (2012) “Kredi Risk Yönetimi”, *Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi* (Editörler: M.C. Cangöz ve E. Balıbek), Seçkin Yayınları, Ankara.
- MERİÇ, M. (2013), *Devlet Borçları*, Şafak Matbaacılık, Ankara.
- MERİÇ, M. ve BÜLBÜL, D. (2013), *Mali Yapı*, Gazi Kitabevi, Ankara.
- ÖZYILDIZ, H. (2012), Kamu Borç Yönetimine Giriş, http://hakan.hozyildiz.com/file/resource/borcyonetiminegiris2012-2_120216135733.ppt (Erişim: 02.07.2013).
- PEHLİVAN, N. (2003), “Risk Analizine Dayalı Kamu Borç Yönetimi”, *XVIII. Türkiye Maliye Sempozyumu Bildiriler Kitabı*, 12-16 Mayıs 2003 Girne-Kıbrıs.
- SAYGILIOĞLU, N. (2012), “Türkiye’de Borç Yönetiminde Kurumsal Düzen”, *Devlet Borçları*, Editörler: Fazıl Tekin, Şebnem Tosunoğlu, Anadolu Üniversitesi AÖF Yay., Yayın No: 1541, Eskişehir.
- ŞİMŞEK, H.A. (2009), *Teoride ve Uygulamada Kamu Borçlanması*, Gazi Kitabevi, Ankara.
- TANDIRCIOĞLU, H. (2009), “Borç Yönetiminin Yeniden Yapılandırılması: Borç Ofisi Önerisi”, *Küreselleşme ve Kamu Maliyesinde Yaşanan Dönüşüm*, Editörler: A. Eker ve H.A. Şimşek, Maliye Bakanlığı SGB Yayın No: 2009/392, Ankara.
- TOKAÇ, H., BAKIRCI, S. ve KANTARCI, A. (2012), “Hazine İşlemlerinde Operasyonel Risk Yönetimi”, *Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi* (Editörler: M.C. Cangöz ve E. Balıbek), Seçkin Yayınları, Ankara.
- TOSUNOĞLU, Ş. (2012), “Devlet Borçlarının Ekonomik Etkileri”, *Devlet Borçları*, Editörler: Fazıl Tekin, Şebnem Tosunoğlu, Anadolu Üniversitesi AÖF Yay., Yayın No: 1541, Eskişehir.
- ULUSOY, A. (2012), “Türkiye’de İç Borçlanma ve Türkiye’de Dış Borçlanma”, *Devlet Borçları*, Editörler: F. Tekin ve Ş. Tosunoğlu, Anadolu Üniversitesi AÖF Yay., Yayın No: 1541, Eskişehir.
- WHEELER, G. (2004), “Sound Practice in Government Debt Management”, *The World Bank Publications*, Washington DC.

YILMAZ, B.E. (2005), “Kamu Borç Yönetiminde Piyasa Yapıcılığı Sistemi”, *Prof.Dr. Türkan Öncel’e Armağan*, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları, 47. Seri: 58-85.