

Borç Yönetiminde Patronaj Sorunu

Haluk EGELİ
haluk.egeli@gmail.com

Haluk TANDIRCIOĞLU
haluk.tandirci@deu.edu.tr

Patronage Problem in Debt Management

Abstract

In this paper, first of all important issues in debt management such as functions, principles and aims of debt management will be examined. Then the public department in which the debt management is implemented will be discussed and some evaluations and assessments on necessary implementations of debt management so as to achieve an optimal debt management will be analyzed. As a result monetary, fiscal and independent authorities in this concern will be examined.

Key Words : Debt Management, Debt Management Functions, Debt Management Principles, Treasury, Central Bank.

JEL Classification Codes : H63.

Özet

Borç yönetimi ülkeden ülkeye farklılık gösterse de uygulanacak ilkeler ve ulaşılmak istenen amaçlar bilindiğinde ortaya çıkan sorunları minimize etmek ve borç yönetiminde etkinliği sağlamak para ve maliye otoritesine düşen önemli bir sorumluluktur. Bu çalışmada öncelikle borç yönetimi teorisinde önemli bir yer tutan borç yönetiminin fonksiyonları, ilkeleri ve amaçları incelenecektir. Daha sonra bu çerçevede borç yönetiminin bağlı olması gereken birim tartışılmaya çalışılacak ve ideal bir borç yönetimine ulaşmak yönünde neler yapılması gerektiğine dair bazı tespit ve değerlendirmelere yer verilecektir.

Anahtar Sözcükler : Borç Yönetimi, Borç Yönetiminin İşlevleri, Borç Yönetimi İlkeleri, Hazine, Merkez Bankası.

1. Giriş

Gelişmekte olan ülkeler başta olmak üzere devletlerin daha fazla borçlanmaya ihtiyaç duymaları borç yönetiminin öneminin artmasına sebep olmaktadır. Kaynak ihtiyacını karşılayabilmek amacı ile borçlanmaya gidilirken eğer borç yönetiminde etkinlik sağlanamıyorsa borçlanmanın kendisi bir süre sonra borçlanma sebebi olmaktadır. İdeal bir borç yönetiminin maliyetleri azaltan, karşılaşılabilecek riskleri önceden tahmin edebilen ve bu risklere karşı gerekli önlemleri alabilecek yasal ve kurumsal önlemlere sahip olması gerekmektedir. Borç yönetiminin temel amacı; orta vadeden uzun vadeye ölçülü bir risk düzeyi ile uyumlu olarak devletin finansman ihtiyaçları ile ödeme yükümlülüklerini mümkün olan en düşük maliyetle karşılamaktır. Ancak bu temel amaç tek başına yeterli olmayıp borç yönetiminin ekonomi politikası aracı olarak kullanılabilmesi de gerekmektedir. Bu nedenle borç yönetimi geniş olarak ele alınıp incelenmelidir. Borç yönetiminin kapsamı kadar önemli olan bir diğer husus yönetimden hangi birim ve/veya birimlerin sorumlu olacağıdır.

2. Borç Yönetimi Kavramı

Borç yönetiminin birçok tanımını yapmak mümkündür. En geniş şekilde borç yönetimi; gerekli olan fonları oluşturmak, risk maliyet amaçlarına ulaşabilmek ve etkili bir devlet borç senetleri piyasası geliştirmek ve sürdürülebilmek gibi diğer borç yönetimi amaçlarına ulaşabilmek için hükümet borçlarının yönetimine yönelik bir strateji oluşturma ve yürütme sürecidir (I.M.F. & World Bank, 2001: 2). Bir başka tanıma göre borç yönetimi, bir ülkenin ekonomi politikasına yardımcı olmak ve ekonomik dengenin korunması amacıyla, kamu borçlarının miktarında ve bileşiminde değişiklik yapmaktır (İnce, 2001: 327). Borç yönetimi ile ilgili bu tanım devlet anlayışındaki değişimin de bir yansıması olmaktadır. Borç yönetimi artık ekonomi politikasının bir aracı olarak görülmekte ve kamusal gelir elde etme amacına ilave olarak daha farklı amaçlara da hizmet etmektedir.

Borç yönetimini tanımlarken karşımıza çıkan bir diğer tanımlama pasif ve aktif borç yönetimidir. Pasif Borç Yönetimi; mevcut istatistiklere dayanarak borçlanmanın miktarına, zamanlamasına ve kullanılacak enstrümanlara ilişkin karar verme süreci, Aktif Borç Yönetimi ise; pasif borç yönetiminin yanı sıra, borcun özellikle faiz ve kur riskine karşı korunmasını içeren risk yönetim tekniklerinin kullanılması sürecidir (Dedeoğlu, 1995: 25).

3. Borç Yönetiminin Fonksiyonları

Etkin borç yönetimi esas olarak yedi temel fonksiyonu içerir. Bunlar; politika, regülasyon, kaynak, kayıt, analitik, kontrol ve işlem fonksiyonlarıdır. Bunların ilk üçü idari

borç yönetimi olarak adlandırabileceğimiz sürecin parçalarıdır. Diğer dört fonksiyon ise operasyonel borç yönetiminin parçaları olarak değerlendirilebilir.

Etkin borç yönetiminin temel fonksiyonları aşağıdaki gibi özetlenebilir:

3.1. İdari Borç Yönetimi

İdari borç yönetimi, politika fonksiyonu, regülasyon fonksiyonu ve kaynak fonksiyonundan olmak üzere üç temel başlık halinde ele alınabilir. İdari borç yönetimi devletin en yüksek düzeyince “oyunun kurallarının” belirlenmesi şeklinde de değerlendirilebilir.

3.1.1. Politika Fonksiyonu

Bir ülkenin iktisadi yönetiminden birinci derecede sorumlu olan kurumlarla koordinasyon içerisinde formüle edilen ulusal borç politikaları ve stratejilerini içerir. Kapsamlı politika değerlendirmeleri bir ülkenin sürdürülebilir dış borç düzeyini belirler. Bu, ülkenin verimli bir şekilde kullanacağı kaynaklarından ve ülkenin dış ödeme zorluklarını riske sokmadan borç ödemelerinde ihtiyaç duyulan kur farklarında kazanç elde etme yönteminden etkilenir (UNCTAD, 1999: 5). Politika fonksiyonunun en önemli sonucu, iyi tanımlanmış ve ulaşılabilir ulusal borçluluk ve dış borç stratejisidir (UNDP, 1997: 11).

3.1.2. Regülasyon Fonksiyonu

Borç yönetiminin regülasyon fonksiyonu, dış borç yönetimi için yasal, kurumsal ve idari düzenlemeleri kapsar. Bu fonksiyon; iyi koordine edilmiş ve gerekirse, merkezileştirilmiş bir dış borçlanma yönetimi oluşturmak için iyi tanımlanmış düzenleyici bir çevre yaratılmasını ve bunun verimli bilgi akışınca desteklenen kayıtlama, analitik, kontrol ve işlem düzeylerinde gerçekleştirilmesini ifade eder. Bu fonksiyonun en önemli sonucu; sürece dâhil olan idari birimler arasında yasal ve kurumsal çerçevenin (kurallar, prosedürler, idari yükümlülükler ve benzeri), oluşturulması ve sürekli gözden geçirilmesidir (UNCTAD,1999:5). Bu fonksiyon bazen “arka ofis” olarak tanımlanan faaliyetlerin ve uygulama ile tüm yasal çerçeve ve düzenlemelerin yürürlüğe konulmasını sağlayan verimliliğin bir parçasıdır (Borresen & Pascal, 2002: 10). Bu aynı zamanda büyük ölçüde kayıt edilebilir bilgiyi ve yürütülen kontrol düzeyini ifade eder.

3.1.3. Kaynak Fonksiyonu

Etkin bir borç yönetimi; kurumlar, görev ve sorumlulukların net bir şekilde tanımlanmasını ve birimler arasındaki ilişkilerin uyumlu işleyişini gerektirir (UNDP, 1997: 12). İlave olarak borç yöneticileri ile para ve maliye politikası araçlarına yönelik olarak ortak bir vizyonu paylaşmalıdır (World Bank, 2001: 37). Kaynak fonksiyonu dış borç yönetimi ile ilgili kayıtlama, analitik, kontrol ve işlem fonksiyonlarının kalifiye elamanlarca yerine getirilmesini garanti altına alır (UNCTAD, 1999: 5). Bu fonksiyon; personelin işe alınması, kiralanması, motive edilmesi ve eğitilmesini içerir. Kaynak fonksiyonun en önemli sonucu atanma ve araçlardır.

3.2. Operasyonel Borç Yönetimi

Operasyonel borç yönetimi idari yapı ve organizasyonla uyumlu olarak borcun gündelik idaresidir. Operasyonel borç yönetiminin “pasif ve aktif borç yönetimi” nden oluştuğu söylenebilir. Operasyonel borç yönetiminin fonksiyonları; (kayıt, analitik ve kontrol fonksiyonları) iki düzeyde yürütülür: Toplu Düzey ve Tek İşlem Düzeyi (UNCTAD, 1999: 5).

3.2.1. Pasif Yönetim

Pasif yönetim kayıt fonksiyonu ve bu fonksiyona bağlı olarak ortaya çıkan analitik fonksiyondan oluşmaktadır. Bu yönetimin pasifliği, kayıt ve analitik fonksiyonun performanslarının borç profilinde bir değişikliğe yol açmamalarından kaynaklanmaktadır (Borresen & Pascal, 2002: 10).

3.2.1.1. Kayıt Fonksiyonu

Bu fonksiyon detaylı bilgilerin dönemler itibariyle toplanmasını gerektirir. Dış borç için bir kayıtlama çerçevesinin değerlendirilmesine yönelik temel karar, dış borcun neyi oluşturduğuna ve sonuç olarak hangi bilgilerin toplanacağına karar vermeyi ifade eder. Bu fonksiyonun en önemli sonucu hem toplu düzeyde hem de tek işlem düzeyinde bilginin sağlanmasıdır (UNCTAD, 1999: 6). Bu şekilde, zamanında sunulan doğru bilgi hem piyasaların aydınlanması açısından hem de karar alıcıların koydukları hedeflere ulaşabilmek için borç yöneticisinin piyasadan bilgi alması gerekliliği açısından gereklidir (Hanif, 2002: 50).

3.2.1.2. Analitik Fonksiyon

Bu fonksiyon kayıt fonksiyonuyla bağlantılı olup toplu düzeyde piyasa koşullarına bağlı olarak elde edilebilir çeşitli seçeneklerin makro ekonomik analizini ve dış borcun gelecekteki yapısını içerir. Tek işlem düzeyinde ise analitik fonksiyon çeşitli borçlanma enstrümanlarına ve vade seçimlerini dikkate alır ve yeni finansal tekniklerin analizine imkân verir. Tüm bunların gerçekleştirilmesi için vadesi gelmemiş borçları, nakit durumunu, anapara, faiz ve vadeleri gösteren ayrıntılı rapor dizilerine ihtiyaç vardır (Msutze, 2003).

3.2.2. Aktif Yönetim

Aktif yönetim operasyon fonksiyonu ve kontrol fonksiyonundan oluşmaktadır.

3.2.2.1. Operasyon Fonksiyonu

Genel olarak operasyon fonksiyonu işlem ve eşgüdüm gibi bazı faaliyet türlerini ifade eden anlaşma veya düzenlemeleri ve borçlanma ile ilgili geniş bir faaliyet alanını içerir. Özelden ise bu fonksiyonun görevi, fonların kaynağına ilişkin yaklaşımlara ve borç portföyünün çevrilebilirliğine yönelik stratejiler geliştirmek ve uygulamaktır (UNDP, 1997: 11).

Bu fonksiyon üç farklı aşamaya bölünebilir; müzakere, borçlanma prosedürlerinin hayata geçirilmesi ve borcun geri ödemesidir. Her bir aşamada gerçekleştirilen borçlanma türlerine göre (çift taraflı ve tek taraflı borçlar v.b.) değişiklik gösterecektir.

Operasyonel borç yönetiminin gerçek manada uygulamasının içerdiği işlemler oldukça karmaşık bir yapıya sahiptir.

3.2.2.2. Kontrol Fonksiyonu

Kontrol fonksiyonu tanımlanması en zor fonksiyondur. Kayıtlama, analitik ve işlem fonksiyonları burada saf halleriyle tatbik edildikleri halde kontrol fonksiyonunun bu üç fonksiyon içerisinde gizlendiği ifade edilebilir. Kontrol fonksiyonu toplu düzeyde ve tek işlem düzeyinde farklı işlemlere sahiptir ve bu düzeylerde değişik alt fonksiyonlarla birlikte anılır. Bunlar; toplu düzeyde kontrol/koordinasyon fonksiyonu ve tek işlem düzeyinde ise kontrol/gözetim fonksiyonudur (UNCTAD, 1999: 7).

3.2.2.2.1. Toplu Düzeyde Kontrol/Koordinasyon Fonksiyonu

Bu fonksiyon operasyonel borç yönetiminin dış borç yönetimi ile uyum içerisinde olduğunu garanti etmesi açısından esastır. Örneğin bir strateji, kamu sektörünün veya bütün olarak ülkenin ne kadar borçlanabileceğinin çerçevesini belirleyen yasal sınırlamalar koyabilir. Bu durumda kontrol/koordinasyon fonksiyonu borçlanmanın bahsedilen sınırlar dâhilinde tutulduğunu garanti etmelidir.

3.2.2.2.2. Tek İşlem Düzeyinde İse Kontrol/Gözetim Fonksiyonu

Bu fonksiyon daha çok müzakereler, borçlanmanın gerçekleşmesi ve geri ödeme gibi spesifik işlemlerle ilgilendir. Bu fonksiyon her şeyden öte yapılan yeni borçlanmaların, fonların zamanında, uygun bir şekilde elde edilmesi ve geri ödemelerin takvime uygun olarak yapılması bağlamında; mevcut kurallar dâhilinde gerçekleştirmelerini garanti altına almalıdır. Uygulamada kontrolün düzeyi (farklı borç ve borç işlemlerine, -kamu veya özel-borçlanan kişiliğe v.s. göre) çeşitlilik gösterebilir ve kapalı kontrolden koordinasyon ve gözetlemeye kadar farklı düzeylerde olabilir.

Ancak şurası açıktır ki, bu düzeyi belirleyen de borç yöneticilerinin diğer piyasa aktörlerinden farklı olarak sahip oldukları üstün bilgi ve yargıların- ki borç yöneticileri borçlanmanın maliyetini riski artırmadan düşürebilmek için mutlak manada bu bilgi ve yargılara ihtiyaç duyar- seviyesine bağlıdır. Buraya kadar anlatılan fonksiyonları aşağıdaki tablodaki gibi özetlemek mümkündür.

Tablo: 1
Borç Yönetiminin Fonksiyonları ve Sonuçları

İDARİ BORÇ YÖNETİMİ-İDARE VE ORGANİZASYON		
Politika Fonksiyonu		Strateji
Regülasyon Fonksiyonu		Yapı
Kaynak Fonksiyonu		Personel ve Araçlar
Operasyonel Borç Yönetimi-Borçlanma Dinamikleri ve Uygulama		
Pasif Yönetim		
Kayıt Fonksiyonu		Bilgi
Analitik Fonksiyon		Analiz
Aktif Yönetim		
Operasyon Fonksiyonu		Operasyon
Kontrol Fonksiyonu	Koordinasyon/ Gözetim	Kontrol

Kaynak: UNCTAD, The DMFAS Programme Effective Debt Management, UNCTAD/GID/DMS/15/ Rev.1, 1999, s. 6.

4. Borç Yönetiminin Amaçları

Borç yönetiminin kapsamı ne şekilde tutulursa tutulsun borç yönetiminin amaçları aşağıdaki gibi sıralanabilir (DPT, 2001: 123; I.M.F. & World Bank, 2001: 2):

4.1. Hükümetin Finansal Pazarlara Girişini Sağlamak

Günümüzde devletler borçlanma hususunda ihtiyaç duydukları kaynakların büyük bir kısmını finans piyasalarından karşılamaktadırlar. Finans piyasaları merkez bankası, ticari bankalar, bankerlikler, sigorta şirketleri ve sosyal güvenlik kurumlarını kapsayan sermaye ve para piyasalarının bir bütünü olarak tanımlanabilir. Bu piyasalardan iki şekilde finansman sağlanmaktadır. Bunlar doğrudan ve dolaylı finansmandır.

Doğrudan finansman, gelir fazlası olanların gider fazlası olanlara, ellerindeki tasarrufları doğrudan borç olarak vermeleri şeklinde ortaya çıkar. Buna karşılık, gelir fazlası olanlardan bu tasarrufların aracı kurumlar eliyle toplanıp, gider fazlası olanlara yöneltilmesi halinde dolaylı finansman söz konusudur (Eğilmez, 1997: 150).

Devletin piyasalardan borçlanmaya çalışırken gerek sermaye piyasaları gerekse finans piyasalarından borçlanabilmesi için piyasada güven ortamını tesis etmesi gerekmektedir. Eğer devlet piyasada güven ortamını oluşturamadıysa, piyasada fon sahibi olanlar bu kaynaklarını devlete borç olarak vermeyeceklerdir.

4.2. Borçlanma Maliyetlerini Minimize Etmek

Devletin piyasalardan borçlanmaya giderken borçlanmanın vade ve faiz yapısını dikkate alması gerekmektedir. Borç yönetimi piyasa koşullarını ve borçlanmanın görünür ve görünmez maliyetlerini hesap etmediğinde kısa vadede ihtiyaç duyduğu finansman ihtiyacını karşılamış olmakta, fakat uzun dönemde daha büyük sorunların ve KKFA' nın büyümesine yol açmaktadır. Bu sebeple devlet borçlanmaya giderken bir finans sepeti oluşturmalıdır. Borçlanılan piyasa ve borçlanmaya giderken ihraç edilen tahvillerin çeşitliliği arttıkça borçların maliyetini minimize etmekte daha kolay hale gelecektir.

4.3. Hükümetin Borçlanması Sırasında Pazar Etkilerini Minimize Etmek

Bu amaç özellikle borç yönetiminin şeffaflaşması ve piyasaların devletin ne kadar borçlanacağı konusunda bilgilendirilmesi esasına dayanmaktadır. Böylelikle belirsizlik ve belirsizlikten doğan risk primi ortadan kaldırmaktadır.

Günümüzde birçok ülke hazinesinin ihale yoluyla borçlanması ve bunun bir program dâhilinde açıklanması hep bu mantığa dayanmaktadır. Tasarruf sahipleri fonlarını

getirisi yüksek ve riski az olan alanlara yönlendirmek isterler. Bu da ancak piyasa belirsizliklerinin ortadan kalkması ile mümkün olabilir.

4.4. Borçlanma Araçlarının Çeşitliliğini Sağlamak

Borçlanmada kullanılan araçlarda farklılaştırmaya gitmek borç yönetiminin bir diğer amacıdır. Çünkü borçlanmaya giden kuruluşların gerek ekonomik gerekse mali amaçlarına bağlı olarak ihtiyaç duydukları fon miktarı ve zamanlaması farklılık gösterebilmektedir. Ayrıca borç veren kesimler homojen bir yapıya da sahip değildir. Dolayısıyla vade yapısı, faiz ve sağlanan diğer imkânlar doğrultusunda devlete borç verenlerin sayısı değişebilmektedir.

Borçlanma çeşitliliğinin artması piyasa şartlarında oluşacak ani değişiklikler ve değişikliklere bağlı olarak ortaya çıkan maliyet farklılığını minimize etmenin bir aracı olması yönüyle de önemlidir.

4.5. Devlet Kâğıtlarının İkinci El Piyasalarda Etkin Kullanımını Sağlamak

Borçlanmaya giderken piyasalar hakkında ihtiyaç duyulan enformasyon sürecini sağlamada ikinci el piyasaların gelişmişliği ve bunlar hakkındaki bilgi düzeyi yönlendirici olabilmektedir. Yine ikinci el piyasaların genişliğinin artması devletin piyasaya sunacağı kâğıtların daha kolay pazarlanmasını sağlayacaktır. Özellikle gelişmiş ülkeler açısından ikincil el piyasaların yeterli finansal derinliğe ulaşması devletin borçlanma imkânlarını arttırmaktadır.

4.6. Vade Yapısında Denge Sağlamak

Borç yönetimi işlemleri süreklidir. Zaman içerisinde, daha önce alınan hazine borçlarının vadesi gelmektedir. Hazine bu borçları ya nakit öder ya da yeni borçlarla değiştirmektedir (Bulutoğlu, 2003: 430). Kısa ve uzun vadeli borçlanmaya gidilirken, vadesi dolan borçların finansmanı ve ödeme dönemlerinin birbiriyle çakışmaması ya da piyasadaki kaynakların devlette toplanmasını engelleyecek şekilde borçlanmaya gidilmesi ancak dengeli bir vade yapısı ile mümkün olmaktadır.

4.7. Tasarruf Güdüsünü Artırmak

Borçlanma eğer bireylerden gerçekleşirse tüketime yönelecek kaynaklar tasarrufa yönlendirilmiş olacaktır. Devletin sunmuş olduğu menfaatler arttıkça bu tasarruf saiki de artmaktadır. Ancak devletin borç miktarı aşırı boyutlarda olur ve bu alınan kaynaklar verimli şekilde değerlendirilemez ise milli gelir ve tasarruflar olumsuz yönde etkilenecektir. Buna göre borç yönetiminin toplanan kaynakları verimli bir şekilde kullanma zorunluluğu bulunmaktadır.

4.8. Mali Gereklilikleri Sağlıklı Şekilde Belirlemek

Kamu mali birimlerinin mali gereklilikleri ve borç düzeylerini gerçekçi biçimde bilmeleri gerekmektedir. Bunun için de bazı rasyoları dikkate almalıdırlar. Bunlara örnek Kamu Sektörü Borç Servisi Oranı, Kamu Borcunun Gayrisafı Yurtiçi Hâsıla'ya ve Vergi Gelirlerine Oranları verilebilir.

4.9. Krizleri Önlenmek

Dışa açık bir ekonomide, ekonomik krizlerde yabancı para biriminin yerli para karşısında değer kazanıp kaybetmesi önem kazanmakta ve ortaya çıkan değişiklikler devletin borç miktarını etkilemektedir. Bu bakımdan da borç yönetimi kur kaynaklı krizlerden çıkışta ve borç miktarına yönelik ayarlamalarda oldukça önemli rol oynamaktadır.

Geçmişte yaşanan piyasa krizlerinin de gösterdiği gibi verimli ve sağlıklı bir sermaye piyasası için güçlü borç yönetimi uygulamaları sınırlı derecede önemlidir. Her ne kadar devletin borç yönetimi politikaları bu krizlerin tek veya hatta en önemli sebebi olmasa bile, hükümetin borç portföyünün nakit kompozisyonu ve faiz oranı ile vade yapısı şarta bağlı yükümlülükler bağlamında birlikte düşünüldüğünde bu krizlerin derinliğine sıklıkla katkıda bulunmaktadır. Güçlü makro ekonomik politikaların uygulandığı durumlarda bile riskli borç yönetimi uygulamaları bir ekonominin iktisadi ve mali şoklara karşı direncini azaltabilmektedir.

Riskli borç yapıları genellikle yetersiz maliye, para ve kur politikalarının sonuçlarıdır. Bu politikaların olumsuz sonuçları hem maliye, para ve kur politikalarını hem de borç yönetimini yine olumsuz bir şekilde etkilemektedir. Bu durumda makro ekonomik politikalar zayıfsa güçlü bir borç yönetimi tek başına bir krizi önlemekte yetersiz kalabilmektedir. Güçlü borç yönetimi politikaları bu kötü etki ve finansal risklere karşı hassasiyeti azaltarak daha kapsamlı finans piyasasının gelişimi ve mali derinleşme için önemli bir rol oynar.

Bir yandan serbest nakit akışı, diğer yandan önemli miktarda yabancı para birimleri üzerinden borçlanmış olmaları az gelişmiş ülkeleri uluslararası döviz kurlarındaki ve faiz oranlarındaki dalgalanmalara ve sık sıkta spekülasyon nakit hareketlerinin saldırısına karşı zayıf duruma getirmektedir (Cassard & Landau, 1997: 12.). Bu sebeplerle borç yönetimi bu krizleri minimize edecek şekilde düzenlenmelidir.

4.10. Ekonomik İstikrarı Sağlamak

Borç yönetimi ekonomik istikrarın sağlanmasına da katkıda bulunmaktadır. Ekonomileri özellikle dış şoklara karşı zayıflatılan likitide serbestisi ve diğer risklerin

sınırlandırılması gerekmektedir. Kamu sektöründe gerçekleştirilen güçlü bir risk yönetimi aynı zamanda ekonominin diğer sektörlerince sürdürülen risk yönetimi içinde elzemdir. Çünkü özel sektördeki aktörler, tipik olarak yetersiz risk yönetimi ekonomiyi bir likitide krizine karşı zayıf bıraktığında büyük problemlerle karşı karşıya kalmaktadırlar. Güçlü borç yönetimleri hükümetlere faiz oranı, nakit ve diğer risklere karşı direncini arttırmaktadır. Birçok hükümet bu yapıları desteklemek için hedeflenen nakit kompozisyonuyla bağlantılı hedef portföyleri ve bu portföylerin gelecekteki kompozisyonlarına ışık tutmak amacıyla vade oluşturmaya çalışmaktadır.

Büyük miktarda ve oldukça hareketli sermaye hareketlerinin ve birbirine bağımlı uluslararası sermaye piyasalarının dünyasında güçlü bir borç yönetimi bir ülkenin ekonomik istikrarının korunması oldukça önemlidir (Cassard & Landau, 1997: 15).

4.11. Para-Borçlanma Programının Koordinasyonu

Borç yönetimi ile para politikasının koordinasyonunun sağlanması hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler açısından oldukça önemlidir. Çünkü bu kurumlar arasında koordinasyonun olmaması ekonomik istikrarsızlıkları arttırmakta, bu istikrarsızlıkların artması ise alınacak politika önlemlerinin başarısını zayıflatmaktadır.

Borç yönetimi ve parasal politika yöneticilerinin hedef ve öncelikleri farklı olabilmesine rağmen, her iki konunun yapısı gereği ortak amaçları da azımsanmayacak kadar çoktur. Borç yönetiminden sorumlu olan hazine, piyasa araçlarını kullanarak kamu açığının finansman maliyetini en aza indirmeye çalışırken, para politikalarının uygulanmasından sorumlu birim olan merkez bankası yerli paranın istikrarını korumayı amaçlamaktadır.

Borç yönetimi ile parasal yönetim arasında uyumun mutlaka tesis edilmesi gerekir. Çünkü ancak bu uyum ve koordinasyon sağlınırsa ekonomi ve maliye politikası başarıya ulaşacaktır. Özellikle mali reform sürecinde para ve borç yönetimi arasındaki koordinasyon eksikliği bu tür politikaların uygulanmasında bir takım problemlere neden olabilir (Leite, 1993: 30).

5. Borç Yönetiminin İlkeleri

Borç yönetiminin temel ilkeleri “Amaçlar ve Koordinasyon İle İlgili İlkeler”, “Şeffaflık ve Hesap Verilebilirlik İle İlgili İlkeler”, Kurumsal Çerçeve İle İlgili İlkeler”, “Risk Yönetimine İlişkin İlkeler” ve “Etkin Bir Devlet Kâğıtları Piyasasının Gelişim ve Muhafazasına İlişkin İlkeler” ve “İkincil Piyasalara İlişkin İlkeler” olarak sınıflandırılabilir. Bahsedilen bu ilkeler ideal bir borç yönetimine ulaşmada kullanılan temel belirleyicilerdir. Söz konusu ilkeler Tablo 2’de özetlenmiştir.

Tablo: 2
Borç Yönetiminin İlkeleri

AMAÇLAR VE KOORDİNASYONLA İLGİLİ İLKELER
<ul style="list-style-type: none"> - Kamu borç yönetiminin temel hedefi devletin finansman ihtiyaçlarını ve ödeme yükümlülüklerini uzun dönemde makul bir risk düzeyi ile uyumlu olarak karşılamaktır. - Borç yönetimi merkezi hükümetin kontrol ettiği temel mali yükümlülükleri kapsamalıdır. - Borç yöneticileri, maliye politikası danışmanları ve merkez bankası bürokratları borç yönetiminde, maliye ve para politikaları hedeflerine yönelik sorumluluğu paylaşmalıdır. - Finansal gelişme düzeyi izin verdiği taktirde, borç yönetimi ve para politikası hedefleri ve hesap verilebilirlikleri birbirinden ayrılmalıdır. Ancak bu durum iki alan arasında hiçbir koordinasyon olmadan bunların birbirlerinden izole bir şekilde çalışmalarını gerektirmemektedir. - Borç yönetimi, maliye ve para otoriteleri, hükümetin cari ve gelecekteki likidite ihtiyaçları hakkındaki bilgiyi birbirleriyle paylaşmalıdır.
Şeffaflık ve Hesap Verilebilirlik İle İlgili İlkeler
<ul style="list-style-type: none"> - Borç yönetimi gerekli düzenlemeler hususunda maliye bakanlığı, merkez bankası veya ayrı bir borç yönetimi idaresi arasında yapılan görev dağılımını kamuoyuna açıklanmalıdır. - Borç yönetiminin hedefleri açıkça tarif edilmeli, kamuya duyurulmalı ve yüklenilen maliyet ve risk önlemleri açıklanmalıdır. Borç yönetimi işlemlerinin önemli yönleri kamuoyuna duyurulmalıdır. Kamuoyuna geçmiş, cari ve gelecek bütçe yılı faaliyetleriyle ilgili gerekli finansman ve hükümetin konsolide finansman pozisyon durumunu da içerecek şekilde bilgi verilmelidir. Hükümet; nakit, vade ve faiz oranı yapılarını da içerecek şekilde borç stoku, kompozisyonu ve finansal varlığı ile ilgili bilgileri düzenli olarak yayınlamalıdır. Borç yönetimi faaliyetleri yıllık olarak dış denetim organlarıyla denetlenmelidir. - Borç yöneticileri borçlanma maliyetlerini minimize etmek için borçlanma piyasasındaki belirsizliklerden ve tekelinde tuttukları ve özel sektör aktörlerinin ihtiyaç duyduğu teknik bilgilerden faydalanabilmelidir. Uzun dönemde devletin borç politikasının tahmin edilebilirliği ve şeffaflığı, borç ihale politikasındaki belirsizlikler üzerine konan risk primini azaltarak maliyetleri düşürebilmektedir. Bunu sağlayacak temel unsurlardan birisi ihale takvimleridir.
Kurumsal Çerçeve ile İlgili İlkeler
<ul style="list-style-type: none"> - Borçlanma ile ilgili yasal çerçeve, borçlanma, re- finansman, yatırım ve hükümet adına görüşmelerde bulunma yetkisini açık bir şekilde tarif edildikten sonra bunu tamamlayıcı bir kurumsal çerçeve belirlenmelidir. - Borç yönetimine ilişkin kurumsal çerçeve iyi tespit edilmeli ve görev ve yükümlülüklerin birbirine bağlılığı garanti edilmelidir. - Yetersiz operasyonel kontrollerden kaynaklanan riskleri, yükümlülükleri ve açık bir gözetim ile kontrol politikaları ve raporlama ile ilgili düzenlemeleri de kapsayacak bir düzenlemeye gidilmelidir. - Borç yöneticileri, yabancı para birimi ve kısa dönem veya dalgalı borçlardan kaynaklanan riskleri dikkatli bir şekilde değerlendirmeli ve yönetmelidir. Mali otoritelerin vadesinde yerine getirilmeyen finansal yükümlülüklerini mutlak bir kesinlikle karşılayabilmelerine olanak sağlayacak maliyet etkili nakit yönetimi oluşturulmalıdır.

Risk Yönetimine İlişkin İlkeler
<ul style="list-style-type: none"> - Borç yöneticilerine, hükümetin borç portföyünde mevcut olan tahmini maliyet ve risk arasındaki değişimi tanımlayabilecek bir çerçevenin geliştirilmesi gerekmektedir. - Riski değerlendirmek için borç yöneticilerinin hükümetin ve genel olarak da ülkenin potansiyel olarak karşı karşıya buldukları ekonomik ve finansal şoklar temelinde düzenli olarak borç portföyünün dayanıklılık testlerini uygulamaları gereklidir. - Farklı olan faiz oranları ve döviz kurlarındaki hareketlerin tahmininden kar elde etmek amacı ile borç portföyünü aktif olarak yönetmeye çalışan borç yöneticileri, yüklenilen riskin farkında olmalı ve faaliyetlerinden dolayı hesap verebilmelidir. - Borç yöneticileri borçlanma kararları alırken, şarta bağlı yükümlülüklerin devletin mali pozisyonu üzerindeki etkilerini de göz önünde bulundurmalıdır.
Etkin Bir Borçlanma Senetleri Piyasasının Gelişim ve Korunmasına İlişkin İlkeler
<ul style="list-style-type: none"> - Uzun dönemde maliyet ve riski en aza indirmek için; borç yöneticileri politika ve faaliyetlerin etkin devlet borçlanma senetleri piyasasının gelişimi ile uyumlu olduğundan emin olmalıdır. - Devlet, iç ve dış yükümlülükleri açısından geniş bir yatırımcı tabanına ulaşmalıdır ve yatırımcılara eşit şekilde davranmalıdır. - Birincil piyasadaki borç yönetimi işlemleri şeffaf ve tahmin edilebilir olmalıdır. - Borçlanma mümkün olduğunda rekabetçi ilkeler ve sendikasyonları da içerecek biçimde piyasa temelli mekanizmaları kullanılmalıdır.
İkincil Piyasalara İlişkin İlkeler
<ul style="list-style-type: none"> - Hükümetler ve merkez bankaları geniş piyasa şartlarında etkin olarak işleyebilecek esnek ikincil piyasaların gelişimini teşvik etmelidir. Devlet borçlanma senetlerini de içeren finansal piyasa işlemlerini gerçekleştirecek ve netleştirecek sistemleri etkili olarak uygulanmalıdır. - Borç yöneticileri ikincil piyasalara ilişkin önlemleri almakla ve korumakla yükümlü olmaktadır. Çünkü Devlet borçlanma senetleri için aktif ve verimli bir ikincil piyasa, devlet tahvillerinin yatırımcılar açısından cazibesini sıfır maliyetle arttırmaktadır. - Her işlemde muhtemel en iyi vadeye ulaşmayı ve böylece belirli vadeler dahilinde tedavülde olan devlet borcunun maliyetini minimize etmeyi içerecek şekilde düzenlenmelidir. - İşlemlerinin piyasaya etkisini minimize etmek ve para politikası otoriteleri ile borç yönetimi arasında koordinasyonu sağlamak temelinde inşa etmelidir. - Genel manada finansal piyasanın gelişimine katkıda bulunmalıdır.

Kaynak: International Monetary Fund and World Bank, Guidelines for Public Debt Management, March 21, 2001, s. 6–9, Donna Leong, Debt Management-Theory and Practice, United Kingdom Treasury Occasional Paper No: 10, April 1999, s. 11–13; UNITAR, The “Building Blocks” of Effective Government Debt Management, Paper Written Following a UNITAR Sub-Regional Workshop on Effective National Debt Management for Eastern and Southern African Nations (Harare – Zimbabwe, 20 to 24 September 1999), Document No. 8, Geneva, December 1999, s. 14.

Yukarıdaki ilkelere bağlı kalarak birçok fonksiyonu bir arada gerçekleştirmeye çalışan etkili borç yönetiminin ülke ekonomik ve mali yapısına ne kadar ciddi katkılarda bulunacağı aşikârdır. Yukarıda açıklamalar dikkate alındığında etkin bir borç yönetimi aşağıdaki hususları göz önünde tutmalıdır (Magnusson & Bergström, 2000):

- Hükümetler borç yönetiminin amaçlarını açık bir şekilde ortaya koymalıdır.
- Bu amaçlar kamuya açıklanmalı, devletin borç portföyünün maliyet ve risklerinin yönetimini de içermeli ve iç borç piyasasının geliştirilmesine katkıda bulunmalıdır.

- Hükümetler bu amaçlara ulaşabilmek için spesifik stratejiler geliştirmelidir.
- Hükümetler onaylanmış stratejiyi hayata geçirecek borç portföyünün içerdiği risklerin yönetimi amacıyla ilkeler bütününe belirlemelidir. Bu ilkeler de kamuya açıklanmalıdır.
- Hükümetler finansal risklerin yönetimine yönelik alternatif stratejilerin maliyet ve risklerini hesaplayabilecek uygun modeller geliştirmelidir.
- Hükümetler iç borç programlarını yönetirken şeffaflık, ön görülebilirlik ve tarafsızlık ilkelerine uymalıdır.
- Devlet iç borçlanma senetlerinin uygun bir şekilde satılmasına ve borçlanma raporlarının düzenli bir şekilde yayımlanmasına gayret göstermelidir.
- Hükümetler açık şartlı yükümlülüklerini tam olarak duyurmalı ve bütçelerindeki tahmini kayıpları hakkında öngöründe bulunmalıdırlar.
- Finansal garantiler en azından uzun vadede kendi maliyetini karşılama ihtimali yüksek olan projelerin finansmanında kullanılmalıdır.
- Hükümetler finansal garantilerin içerdiği kredi riskinin bir kısmını diğer piyasa katılımcılarıyla birlikte üstlenmelidir.
- Hükümetler bir finansal garanti sağlamaya karar vermeden önce kredi riskinin değerini belirlemeli ve fiyatlamalıdır.
- Hükümetlerin borç yöneticileri, maliye politikası danışmanları ve merkez bankası görevlileri; borç yönetimi politikası, para politikası ve maliye politikasına yönelik olarak belirlenen politika amaçları hususunda aynı yaklaşımı paylaşmalıdır.
- Her bir alan ile yükümlü yöneticiler diğer makro ekonomik amaçları baskı altına alabilecek kararların farkında olmalıdır.
- Hükümetler borç yönetiminin amaçlarının netleştirilmesi ve borç yönetimi politikası ile para politikası hususundaki hesap verilebilirliği birbirinden ayırmak için güçlü kurumsal düzenlemelere girmelidir.
- Hükümetler borç yönetimi için güçlü bir yasal çerçeve oluşturmalıdır. Bu çerçeve devlet adına kimlerin borçlanabileceğini, yatırım yapabileceğini ve diğer finansal işlemleri yapabileceğini açıkça tanımlamalıdır. Yasal düzenlemeler özerk borç yöneticilerine konularına uygun düzeyde bir yetki devri ile de desteklenmelidir.
- Borç yönetimi yükümlülükleri mümkün olduğunca merkezileştirilmeli ve farklı hükümet kurumları arasında dağılımı önlenmelidir.
- Operasyonel riski azaltmak amacıyla borç yönetimi biriminde güçlü bir risk izleme ve kontrol çevresi olmalıdır.

6. Borç Yönetiminden Sorumlu Birim ve Kurumlar

Borç yönetiminden sorumlu birim ve kurumların belirlenmesi borç yönetiminin idari yapısının da tesisi açısından önemlidir.

Borç yönetimi ile ilgili kurumsal düzenlemelere gitmeden önce cevabı her ülkenin özgün koşullarına göre değişecek olan aşağıdaki dört sorunun dikkate alınması gereklidir (Hanif, 2002: 53):

- Borç yönetimi fonksiyonunun amacı nedir? Bu soru, borç yönetim fonksiyonlarından her birinin mevcut kurumlara atfedilmesinde yardımcı olacaktır.
- Hesap verilebilirlik; borç yönetim fonksiyonunu yürüten kurum tarafından borç yönetim fonksiyonunun performansına yönelik olarak sağlanabilir mi?
- Fonksiyonu yürüten kurum tarafından verimlilik her yönüyle (ölçek ekonomisi, karşılaştırmalı üstünlük, bilgi dışsallıkları) gerçekleştirilebilir mi?
- Borç yönetim fonksiyonunun belirli bir kuruma atfedilmesi kamu güvenini ve şeffaflığı artırır mı?

Borçlanmanın temel amacı bütçenin finansmanı olduğundan yasal olarak borçlanacak kurumun bütçenin uygulanması nedeniyle parlamentoya hesap verecek kurum olması gerekmektedir. Çeşitli ülkeler içinde borç yönetimine katılan kurumlar şöyle sıralanabilir (Yılmazcan, 2003: 247).

- Merkez Bankası
- Maliye Bakanlığı veya bazı ülkelerde Hazine Bakanlığı
- Borç Yönetim Ofisi
- Borsa
- Borç Danışma Grubu gibi birimlerden oluşmaktadır.

Bu birimlerin borç yönetimi gerçekleştirilirken üstlenmiş oldukları roller ülkelerin gelişmişlik seviyelerine ve uyguladıkları ekonomik ve mali politikalara göre değişkenlik gösterebilmektedir. Kurumlar değişkenlik göstermekle birlikte bu çalışmada Merkez Bankası, Maliye Bakanlığı ve Bağımsız Borç İdaresi yönünden değerlendirmeler yapılacaktır. Ancak borç yönetimini para otoritesine bağlı, maliye bakanlığına bağlı ya da bağımsız bir birim olarak oluşturmadan önce amaçlar yönünden borç ve para yönetiminin karşılaştırılmasının faydalı olacağı düşünülmektedir. Aşağıdaki tabloda bu karşılaştırma yapılmaktadır.

Tablo 3:
Amaçları Yönünden Borç ve Para Yönetiminin Karşılaştırılması

Borç Yönetimi	Para Yönetimi
1-Gönüllü piyasa temelli araçlara başvururken açıkların finansmanının faiz maliyetini minimize eder.	Milli paranın yurt içi ve yurt dışı istikrarını sağlamaya yönelir.
2-Açık finansmanın enflasyonist etkisini sınırlandırmaya katkıda bulunur.	Açık finansmanın enflasyonist etkisini sınırlandırmaya katkıda bulunur.
3-Para ve sermaye piyasalarının gelişimine yardımcı olur ve böylelikle devletin gelecekteki kapasitesi kendi operasyonlarını finanse eder.	Para, sermaye piyasalarının ve böylece merkez bankasının açık piyasa işlemleri gerçekleştirme kapasitesinin gelişimine yardımcı olur.
4-Mali piyasalarda kamu borcunun çeviriminden ve ödenmemiş borçların geniş değişiminden kaynaklanan kısa dönem aksamalarını önler.	Mali piyasalarda kamu borcunun çeviriminden ve ödenmemiş borçların geniş değişiminden kaynaklanan kısa dönem aksamalarını önler.
5-Açık pazar politikalarını uygulamak amacıyla araçlarla birlikte merkez bankasını donatır.	Parasal yönetim için piyasa temelli araçları geliştirir ve kullanır.
6-Kaynakların fırsat maliyetlerini tamamıyla yansıtan oranlarda uygulanan kamu sektörü borçlanmalarını temin eder.	İzole edilmiş reel veya finansal sektörde gerçekleşen iktisadi/ mali olaylardan kaynaklanan sistemik finansal sektör krizini engeller.

Kaynak: Sergio Pereira Leite, "Coordinating Public Debt and Monetary Management", Finance and Development, March 1993, Vol:30, No: 1, s. 30.

Tablodan da görüldüğü gibi ciddi amaç farklılıklarını ihtiva eden bu birimler her koşulda birbirleriyle koordineli çalışmak zorundadır. Borç yönetimi açısından her birimin sahip olduğu bir takım avantaj ve dezavantajları bulunmaktadır.

Ancak borç yönetimine ilişkin gelişmelerin tümü borç yönetimi konusunda üç önemli husus ortaya çıkmıştır. Bunlar borç yönetiminin politik baskılara maruz kalmaması, borç yönetiminde çalışan kişilerin teknik bakımından yeterli olması ve teknik alt yapının sağlanmasıdır (Saatçi, 2007: 62). Buraya kadar yapılan değerlendirmelerde etkinliğin önemini ortaya koymaktadır.

Kamu borç yönetiminin etkinliğinin sağlanmasında temel koşul, ekonomik gelişmeleri dikkate alarak para ve maliye politikaları ile uyumlu sürdürülebilir bir borçlanma politikasının izlenmesidir. Kamu kesiminin finansman ihtiyacı, iç ve dış piyasada meydana gelen gelişmeleri dikkate alarak ve uzun vade üzerinden, olabilecek en düşük maliyetle karşılanmalıdır (Kesik, 2003: 93).

6.1. Borç Yönetiminin Merkez Bankasına Bağlanması

Borç yönetiminin merkez bankasına bağlanmasını savunanları sahip oldukları bir takım argümanlar söz konusudur. Bu görüşü savunanlara göre borçlanma yetkisi; yalnızca, para yönetiminden sorumlu kuruluş (genellikle merkez bankası) tarafından

kullanılabilmelidir. Ülkenin toplam dış borçluluk durumuna ve Merkez bankası tarafından kararlaştırılan ve borç servisi için döviz oluşturma kapasitesini dikkate almadan hiçbir kurum ve kuruluşun borçlanmasına izin verilmemelidir. Sorumlu otorite nereden kaynaklanırsa kaynaklansın borç sistemine dâhil olan her türlü geçerli bilgiyi elde etme yetki ve olanağına sahip olmalıdır.

Borç sözleşmeleri genellikle Maliye Bakanınca imzalandıkları siyasi ve yasal gözden geçirmelere tabi oldukları için bunların vadesi hakkında bilgi toplanmasında bir sorun yaşanmaz. Asıl sorun işlemlerle ilgili bilginin toplanması, özellikle kredilerin ilgili hesaplara intikal ettirilmesi ile ilgili veri ve bilgilerin toplanmasında görülür. Örneğin Dünya Bankası'nca finanse edilen bir proje; bir müteahhide, bir hizmet sağlayıcısına veya bir danışmana yaptırılabilir. Bu durumda alınan borcun merkezi otorite tarafından bahsedilen bu kişilerin hesaplarına aktarılması durumunda kontrol süreci burada kesilmekte bu şekilde bu kişilerin hesaplarına aktarılan kaynakların nihai akıbeti hakkında gerekli bilgileri sağlayacak olan verilerin toplanması imkânsız hale gelmektedir. Bu yapılandırma örnek olarak Danimarka verilebilir (Currie, 2002: 17).

Borç yönetiminin merkez bankasınca gerçekleştirilmesinin bir takım sakıncalara sahip olması borç yönetiminin merkez bankasından ayrılarak ilk etapta maliye bakanlığına bağlanmasına neden olmuştur. Bu gelişim borç yönetiminin modernizasyonunda önemli bir adım olmuştur. Bu adımın atılmasında rol oynayan faktörlerden biri de merkez bankasının borç yönetimini para politikası ile beraber yürütmesinde karşı karşıya kalabileceği bazı güçlüklerin varlığıdır. Bu güçlükler aşağıdaki gibi maddeleştirilebilir (Currie & Togo, 2003: 13):

- * Merkez bankası dâhili borç portföyünde ters etkiye sahip olacağı için enflasyon baskısını kontrol etmeye yönelik faiz oranlarını arttırmakta gönülsüz davranabilir.
- * Merkez bankası borçlanmanın gerçekleştirildiği faiz oranlarını düşürmek için finans piyasalarını manipüle etme veya nominal borcun değerini artırma dürtüsüyle hareket edebilir.
- * Merkez bankası refinansman öncesinde piyasaya likidite enjekte etme dürtüsüyle hareket edebilir veya para politikasının durumuna göre borç profilinin vade yapısını değiştirmeye yönelebilir.

6.2. Borç Yönetiminin Maliye Bakanlığına Bağlanması

Maliye dünya uygulamasında hazineyi de kapsayan bir anlam taşımaktadır (Eğilmez & Kumcu, 2007: 51).

Hazine hükümetin nakit ihtiyacı ve açığı konusunda detaylı bilgiye sahipken, merkez bankası, bankacılık faaliyetleri, borçların döndürülmesi ve mali piyasa bilgilerine doğrudan erişim olanağına sahiptir. Her iki kurumun sahip oldukları bilgilerin bileşimi ve anlamlı bir şekilde paylaşımı konusunda etkin bir koordinasyonun sağlanması, likitide tahminlerinin daha gerçekçi olarak yapılması açısından önemlidir (Emil ve Gelberi, 1996: 53).

Öte yandan hazine, devletin nakit gereksinimlerini karşılayan tek kurumdur. Merkez Bankası ise piyasa katılımcıları ile günlük temas halindedir. Yani devlet tahvilleri için piyasa talebini değerlendirmek amacıyla ayrıcalıklı bir konumdadır. Para ve borç yönetimindeki bilginin bileşimi "likitide tahminlemesi" olarak adlandırılır (Leite, 1993: 32).

Borç yönetiminin Maliye (Hazine) bakanlığına yada merkez bankasına bağlanmasını savunanların sahip olduğu ortak görüş her koşulda koordinasyonun sağlanmasıdır.

Borç yönetiminin maliye bakanına bağlı olmasını savunan görüşlere göre ise yasal açıdan sadece maliye bakanı borçlanma yetkisine sahip olmalıdır. Bu bakımdan maliye bakanı ve merkez bankası gibi diğer kurumların borçlanma hususundaki konumları ilgili yasa da tanımlanmalıdır. Buna rağmen maliye bakanından başka herhangi bir gerçek ya da tüzel kişiliğin devleti bağlayıcı bir ekstra borçlanma ve/veya finansal garanti ilişkisine girmesi durumunda olay hemen Sayıştay tarafından parlamentoya rapor edilmeli ve hükümet ilgili illegal işlemlerin sorumluluğunu anında reddedilmelidir (UNITAR, 1999: 7).

Ayrıca eğer borç yönetimi maliye bakanlığına değil de merkez bankasına bağlandığı takdirde merkez bankasının parasal istikrarı sağlaması da son derece güç olacaktır. Çünkü merkez bankası kısıtlarının başında kamu kesimi borçlanma ihtiyacının yüksekliği gelmektedir.

Merkez bankaları, nihai hedef olan fiyat istikrarına ulaşmada para politikası uygulamalarını formüle ederken üç kısıdı göz önüne almak zorundadır. Bu kısıtların etkisi tabii ki ekonomilerinin gelişmişlik düzeyine ve hassasiyetine göre farklı ağırlıklara sahip olabileceklerdir (Erçel, 2009). Bu kısıtlar:

- Kamu kesimi borçlanma ihtiyacının yüksekliği,
- Uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleşmesi,
- Bankacılık sisteminin ya da daha geniş olarak finans sisteminin yapısı ve gücüdür.

Ancak ne merkez bankasının ne de maliye bakanlığının bir takım avantajlara sahip olması borç yönetiminden tek başlarına sorumlu olmalarını belirlemek açısından yeterli değildir. Kurumların yönetimdeki dezavantajları ve siyasi otorite tercihleri yönetim biriminin ağırlığını belirlemektedir.

6.3. Borç Yönetiminin Bağımsız Olması

Şeffaflığa yönelik eğilimlerden biri de bağımsız borç yöneticilerinin atanması eğilimidir. Bu yöneticiler yalnızca hükümetin borçlanma gerekliliklerini yerine getirme amacıyla merkez bankası ve maliye bakanlığının etki alanı dışında çalışırlar. Böyle bir kurum oluşturulmasının arkasındaki mantık özerk merkez bankası düşüncesinin ardındaki mantığa paraleldir ve temel olarak zamansal uyum kredibilitenin sağlanması ve para ve maliye politikaları yoluyla borç sürümüne müdahale edilmesini engellemeyi amaçlar. Özerklik, yönetimin maliyet etkinliği hakkında yapılacak olan değerlendirmenin önemini ortaya çıkarır. Genel olarak bunların performansı farklı yöntemlerle ölçülür. Örneğin değerlendirme bir benchmark veya maliyet risk ilişkisi yoluyla yapılır (Mylonas, Schich, Thorgeirsson ve Wehinger, 2000: 15).

Borç idaresinin statüsü belli olduktan sonra bu birimin üst kademeleri ile alt birimleri arasındaki ilişki de son derecede önemlidir. Aksi takdirde yükümlülüklerin sağlıklı şekilde tespit edilmesi yine mümkün olmayabilecektir.

Borç yönetiminde profesyonellik ve hesap verilebilirlik politik süreçten otonom ve bağımsız kurumların tesisini gerektirir (UNITAR,1999:9). Borç yönetimi konusunda siyasi kaygılardan uzaklaşıldıkça ve ekonomik-mali hedeflerle uyumlu kararlar alındıkça, bu kararların daha sağlıklı olacağı aşikârdır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde yaşanan bir sorun olan yetişmiş üst düzey personelin siyasi kadrolaşma kaygılarıyla mevcut görevlerinden alınmaları yaşanan sorunların artmasına neden olmaktadır. Eğer bu uygulamalara son verilirse ve teknik destek ile birlikte bu kişilerin sayıları artarsa borç yönetiminden sorumlu olan birimlerin de başarısı artacaktır. Tüm bu değerlendirmelerden sonra OECD ülkelerinde borç yönetiminden sorumlu olan birimler aşağıdaki tablodaki gibi özetlenebilir.

Tablo: 4
Seçilmiş Ülkelerde Borç Yönetiminden Sorumlu Otorite

Ülke	Sorumlu Otorite
A.B.D.	Para politikalarının belirlenmesi ve borç yönetimi görevlerini geleneksel olarak ABD Hazinesi ve The Federal Reserve Board yürütmektedir. Hazinesin amacı, kamu borçlarındaki artışın mali piyasalara zarar vermemesi için önlemler almak, piyasaları gözlemleyerek gerekli önlemleri almak ve oluşabilecek sorunları ön görmektir Kamu borcunun ve devlet hesaplarının yönetimi Hazinesin temel görevleri arasındadır.
İtalya	Para politikası İtalya Bankası tarafından kesinleştirilir ve uygulanır. Borç yönetiminden temelde hazine sorumludur. Ancak, İtalya Merkez Bankası, mali acenteler emisyon yönetimi ve finansal danışman gibi borç yönetimi fonksiyonlarını yerine getirir.
İngiltere	Borç yönetiminden ve para politikalarından sorumlu esas kuruluş hazinedir ve İngiltere Merkez Bankası'na da tavsiyeleri ile yol gösterir. İngiltere Merkez Bankası her iki alanda da bu politikaları uygulayarak ve piyasaya yapılacak saldırılara karşı tutarlılığı garanti altına alır. Borç yönetiminden sorumluymuş gibi davranarak, menkul kıymetlerin miktar ve bileşimleri konusunda önerilerde bulunur.
Almanya	Para politikalarının belirlenmesinden hükümetten hukuken bağımsız olarak Bundesbank sorumludur Hükümet bütçeyi düzenler açıkların hangi yollarla kapatılacağına, fonlama için hangi enstrümanların kullanılacağına ve borçlanmanın üst sınırına karar verir. Bundesbank, hükümet adına menkul kıymetlerin satışını yapar ve mali işleri yürütür.
İspanya	İspanya Merkez Bankası para yönetiminde tam bağımsızdır. Hazine, İspanya Merkez Bankası'na danıştıktan sonra kamu borçlanması politikası uygulamasında karar kılar. İspanya Merkez Bankası birincil ve ikincil piyasa aktivitelerinin yönetimi ve organizasyonu ile sorumlu mali kuruluş olarak hareket eder.
Yunanistan	Mali politikalar ve kamu borç yönetimi Maliye Bakanlığı'nın sorumluluğundadır Para politikalarının kesinleştirilmesi ve yerine getirilmesi ile borçlanma için gerekli mali işlemlerin yapılması ise Merkez Bankası 'nın görevidir.
Fillandiya	Borç yönetimi politikalarının uygulanmasından ve devlet menkul kıymetlerinin piyasaya sürülmesinden Maliye Bakanlığı adına Hazine Dairesi (Hazine Müsteşarlığı) sorumludur.
Türkiye	Para politikası Merkez Bankası tarafından belirlenir. Borç yönetiminden temelde Hazine Müsteşarlığı sorumludur. Borç faizlerinin ödenmesinden Maliye Bakanlığı sorumludur. Merkez Bankası da açık piyasa işlemlerini yürütür.

Kaynak: Dilek Yılmazcan, "Türkiye'de Dış Borç Yönetiminin Koordinasyonu ve Yabancı Ülke Uygulamaları", XVIII. Türkiye Maliye Sempozyumu, Türkiye'de Kamu Borçlanması (Ekonomik ve Sosyal Etkileri, Beklentiler), 12-16 Mayıs 2003, Girne-Kıbrıs, s. 239-246.

Tablodan da görüldüğü gibi ülkelerin ekonomik, mali ve politik tercihlerine göre borç yönetiminin bağlı olduğu birimler ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir.

7. Sonuç

Borç yönetimi pek çok açıdan ülkeden ülkeye farklılık gösterebilmektedir. Bunların başında borç yönetiminden hangi birimin sorumlu olacağı hususu gelmektedir.

Borç yönetimi maliye (hazine) bakanlığına, merkez bankasına (para otoritesine) veya bağımsız bir organa bırakılabilmektedir.

Borç yönetiminin maliye bakanlığına ya da merkez bankasına bırakılması akademisyenler ve uygulamacılar açısından sıklıkla tartışılırken, bağımsız organ diğer iki alternatif kadar ön planda tutulmamaktadır. Çünkü borç yönetiminin özerkliği amaç özerkliğinden ziyade araç özerkliği şeklindedir. Amaç siyasi irade tarafından ortaya konulmakta iken araçlar borç yönetiminden sorumlu birim tarafından yerine getirilmektedir.

Maliye bakanlığı veya merkez bankası arasında bir tercih yapılması halinde, siyasi iradeyi temsil etmesi, diğer kamu harcama ve gelirlerinin yönetiminde söz sahibi olması nedeniyle maliye bakanlığının merkez bankasına nazaran daha ağır bastığı gözlemlenmektedir. Ancak patronaj hangi birimde olursa olsun kurumlar arasında koordinasyon sağlanması, uygulamaların ve mevzuatın sürekli revize edilerek yeniden düzenlenmesi gerekmektedir.

Öte yandan gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelerde borç yönetiminde yasal ve kurumsal önlemler birbirini tamamlayacak şekilde kullanılmalıdır. Sonuç olarak temel amaç ve ilkeler esas alınarak borç yönetimi ülkelerin mevcut koşullarına uygun düşecek şekilde düzenlenmelidir.

Kaynakça

- Borresen Pal & Enrique Cosio-Pascal (2002), *Role and Organization of Debt Office*, UNCTAD/GDS/DMFAS/2, United Nations New York and Geneva.
- Bulutoğlu, Kenan (2003), *Kamu Ekonomisine Giriş, Demokraside Devletin Ekonomik Bir Kuramı*, Yapı Kredi Yayınları, No: 1816, İstanbul 2003.
- Cassard, Marcel & David Folkerts Landau (1997), “Sovering Debt: Managing the Risks”, *Finance and Development*, December.
- Currie, Elizabeth (2002), *The Potential Role of Government Debt Management Offices in Monitoring and Managing Contingent Liabilities*, January 2002.
- Currie, Elizabeth, Jean-Jacques Deither and Eriko Togo (2003), “Institutional Arrangements for Public Debt Management”, Worldbank Policy Research, *Working Paper*, 3021, April.
- D.P.T. Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (2001), *Borçlanma, İç ve Dış Borç Yönetimi Özel İhtisas Komisyonu Raporu*, D.P.T. Yayın No: 2595, Ö.İ.K. No: 607, Ankara.
- Dedeoğlu, Emin (1995), “Devlet Borç Yönetimi”, *İktisat, İşletme ve Finans*, Haziran, Sayı: 111.

- Eğilmez, Mahfi (1997), *Hazine*, Dialog Yayınları, Creative Yayıncılık, İstanbul, 1997.
- Eğilmez, Mahfi, Ercan Kumcu (2007), *Ekonomi Politikası, Teori ve Türkiye Uygulaması*, Remzi Kitabevi, 2007.
- Emil, Ferhat, Ali İhsan Gelberi (1996), “Borç Yönetimi ve Para Politikalarının Koordinasyonu”, *Hazine Dergisi*, Sayı: 4, Ekim.
- Erçel, Gazi (1997), “Merkez Bankası ve Para Politikası”, *Finans Dünyası*, Eylül, <www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/1997/MONPOLTU.html>, 07.05.2009.
- Hanif, Muhammad Nadeem (2002), “Public Debt Management”, *The Journal*, December.
- International Monetary Found and World Bank (2001), *Guidelines for Public Debt Management*, March 21, s. 6–9.
- İnce, Macit (2001), *Devlet Borçları ve Türkiye*, Gazi Kitabevi, Mart.
- Kesik, Ahmet (2003), “Bütçe Yönetimi ile Borç Yönetiminin Ayrılmasının Konsolide Bütçeye Yansımaları”, 18.Türkiye Maliye Sempozyumu, *Türkiye’de Kamu Borçlanması (Ekonomik ve Sosyal Etkileri Beklentiler)*, 12–16 Mayıs 2003, Girne, Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Maliye Bölümü ve Maliye Araştırma Uygulama Merkezi, Yayın No: 16.
- Leite, Sergio Pereira (1993), “Coordinating Public Debt and Monetary Management”, *Finance and Development*, March, Vol: 30, No: 1.
- Leong, Donna (1999), “Debt Management-Theory and Practice”, United Kingdom Treasury, *Occasional Paper*, No: 10, April 1999, s. 11–13.
- Magnusson, Tomas and Pal Bergström (2000), *State Debt and Contingent Liability Management: Strategies for the Czech Republic*, September 14, <http://www.mfcr.cz/static/IDF/En/State_debt.htm>, 15.06.2004.
- Msutze, Anna, *Overview of Institutional Arrangments for Public Debt Management Functions*, <www.unitad.org/dfm/AssesmentReport2003/Luanda/Unpublished/MEFMI_Anna.pdf>, 03.06.2004.
- Mylonas, Paul, Sebastian Schich, Thorsteinn Thorgeirsson and Gert Wehinger (2000), “New Issues in Public Debt Management: Government Surpluses in Several OECD Countries”, in: The Common Currency in Europe and Rapidly Rising Debt in Japan, OECD, Economics Department, *Working Papers*, No: 239, ECO/WKP.
- Saatçi, Yasin (2007), “Türkiye’de Kamu Borç Yönetimi, Süreci ve Tarihsel Gelişimi”, *Bütçe Dünyası*, Cilt: 3, Sayı: 27.
- U.N.D.P. (1997), “Debt Management”, A Report on The Joint Programme of Debt Management 1991–1996, UNDP in Cooperation with UNCTAD and The World Bank, September.

- UNCTAD (1999), *The DMFAS Programme Effective Debt Management*, UNCTAD/GID/DMS/15/ Rev. 1.
- UNITAR (1999), “The ‘Building Blocks’ of Effective Government Debt Management”, *Paper* Written Following a UNITAR Sub-Regional Workshop on Effective National Debt Management for Eastern and Southern African Nations (Harare – Zimbabwe, 20 to 24 September 1999), Document No. 8, Geneva, December.
- World Bank (2001), “Cash Management and Domestic Debt Market Development Tanzania”, *The World Bank Public Debt Management*, Macroeconomic and Financial Management Institute of Eastern and Southern Africa, June.
- Yılmazcan, Dilek (2003), “Türkiye’de Dış Borç Yönetiminin Koordinasyonu ve Yabancı Ülke Uygulamaları”, 18. Türkiye Maliye Sempozyumu, *Türkiye’de Kamu Borçlanması (Ekonomik ve Sosyal Etkileri Beklentiler)*, 12–16 Mayıs 2003, Girne, Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Maliye Bölümü ve Maliye Araştırma Uygulama Merkezi, Yayın No: 16.

