

## **Türkiye’de borç yönetimi ve bir borç yönetim politikası olarak borç yönetim ofisleri**

Meral Fırat\*

### **Özet**

Bu çalışmada, ilk olarak Türkiye’deki borç yönetimi politikasını inceledik ve daha sonra genişletici maliye politikasının borç oranını düşürmedeki rolü incelenmiştir. Sıkı maliye politikasının kamu borç düzeyini ya da bütçe açığını azaltabileceği ölçüde başarılı olduğu kabul edilerek çalışmada, Türkiye’de uygulanan maliye politikasının bu anlamda başarılı olup olmadıkları araştırılmıştır ve son olarak bir borç yönetimi politikası olarak borç yönetimi ofisleri incelenmiştir.

*Anahtar Kelimeler: Mali Disiplin, Kamu Borcu, Maliye Politikası, Borç Yönetimi, Borç Yönetimi Ofisi*

---

\* Öğr. Gör. Meral FIRAT. İstanbul Aydın Üniversitesi. Florya Kampüsü

## **Debt management in Turkey and debt management office as a debt management policy**

### **Abstract**

In this paper; First of all we examined the debt management policy in Turkey and than expansionary fiscal policies and their role in reducing the debt ratio are examined. The success of fight fiscal policies is determined by the ability to reduce debt stock or primary deficit. In this manner of success the fiscal policies in Turkey are reserched. At the end we examined debt manegament office as a debt management policy.

**Key words:** Fiscal Disipline, Public Debt, Fiscal Policy, Debt Management, Debt Management Office

### **Giriş**

Kamu borç stokunda 1980’li yıllarla birlikte yaşanan hızlı artış ve beraberinde yaşanan ekonomik ve mali krizler, Türkiye’de borçlanma olgusunun sorgulanması gereğini ortaya koymuştur. Kamu giderlerinin kamu gelirleri ile karşılanamaması durumunda başvurulan yöntem, açığın borçlanma ile finansmandır. Günümüzde borçlanma gelirlerinin, vergi gelirinin alternatifi olarak olağan kamu gelirleri arasında yer alması, devletin tasarruf ettiğiinden fazlasını harcamak ve oluşan tasarruf açıklarını ya özel kesim fonları ya da dış alem tasarruf fazlalarından karşılamak gibi bir kolaylığa itmiştir. Bu nedenle kamu harcamaları hızla artarken sağlam kaynaklardan beslenen bir kamu mali yapısının oluşmaması, ekonomilerin bir borç kısır döngüsüne girmesine, periyodik aralıklarla krizlerle karşılaşmasına ve daha da önemlisi giderek bozulan bir mali yapı ile birlikte bütçelerin giderek devletin temel fonksiyonlarını yerine getirmemesine neden olmuştur.

Türkiye’de son 20 yılda benzeri sorunlarla karşı karşıya kalmıştır. 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun çıkıncaya kadar yasal bir çerçeveye oturtulamayan borç yönetimi yanında etkin ve sürdürülebilir bir borçlanma politikasının olmayışı, dağınık idari yapı ve popülist gelirlerden kopuk harcama politikaları, Türkiye’de borç stokunun hızla artması sonucunu beraberinde getirmiştir. Bu durum, ekonomide belirsizliklerin ve borçlanma maliyetinin artmasına, daha açık ifadeyle borçlanma vadesinin kısılması ve yüksek reel faizlere neden olmuştur. Tüm bunlar, hem kamu mali yönetim sistemi ile birlikte borç yönetiminin, hem de maliye politikaları ile birlikte borçlanma politikasının yeniden sorgulanmasına yol açmıştır.

Buradan hareketle; bu çalışmanın birinci bölümünde Türkiye’de uygulanmakta olan borç yönetimini inceledik; ikinci bölümde Türkiye’de borç yönetiminde mali disiplinin önemini incelenmiştir. Üçüncü bölümde ise bir borç yönetimi politikası aracı olarak borç yönetim ofisleri incelenmiştir.

## Türkiye’de borç yönetimi

Borç yönetimi, devlet borçlarının etkin bir şekilde yönetilmesi için bir strateji geliştirilmesi ve yürütülmesi sürecidir. En basit tanımı ile etkin borç yönetimi, düşük maliyet ve asgari risk ile piyasalardan fon sağlanmasıdır.<sup>1</sup>

Türkiye’de borçlanma ve nakit yönetimi, 1983 yılı sonuna kadar Maliye Bakanlığı tarafından yerine getirilmiştir. Böylece, kamu gelir, gider ve nakit yönetimi tek elden ve eşgüdüm 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 ifade ile 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 18.06.1984 tarihli ve 232 sayılı Kanun Hükmünde Kararnemelerle borç ve nakit yönetimi bütçe yönetiminden ayrılarak bu yetkiler, Hazine Müsteşarlığına 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.<sup>2</sup>

Finansal piyasaların sürekli bir değişim içinde olması ve yeni finansal araçların piyasalarda yerini almasıyla borçların yönetimi daha zor bir hal almıştır. Borçlanmada uygulanacak stratejiler ve kararların piyasayı etkileyeceği kesindir. Uygulanacak bu strateji ve kararların krizlere neden olabileceğini düşünmek de mümkündür. Ancak borç yönetiminin doğru ve etkin olmadığı bir ülkede verilecek yanlış kararlar, ekonomik istikrarı daha da bozacak ve krizleri daha da derinleştirecektir. Bu nedenle Türkiye’de Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin düzenlenmesine ilişkin olarak, piyasalarda mali disiplini ve şeffaflığı sağlayacak, en düşük maliyet ve risk düzeyinde, en uygun vadede borçlanma yapısına imkan verecek bir borç yönetimi oluşturmak amacıyla 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Türkiye’de aşırı bir borçlanmanın varlığından söz edilmektedir. Borçların sürdürülebilirliği konusunda kamuoyunda farklı düşünceler olmasına rağmen, herkes kamu kesimi borçlanma gereğindeki artışın zararlı olduğunu kabul etmektedir. Ama, kamu kesimi borçlanma gereğindeki artış ile devletin borçlanma yetkisi arasındaki ilgiyi çok az kuruyoruz. Türkiye’de iç borç sorununun öncelikle devletin borçlanma yetkisi ile ilgili olduğunu görmeliyiz. Bizi rahatsız eden iç borçlanma, pek çok sorunun kaynağı olsa da aslında, devletin borçlanma yetkisinin sınırlandırılmamasının bir sonucudur.

<sup>1</sup> Gürkan Ateş; “Borç Yönetimi Ofisi ve Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Çalışma”, **T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı**, Ekim,2002, s.4 [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr)

<sup>2</sup> Ahmet Kesik, “ Bütçe Yönetimi ile Borç Yönetiminin Ayrılmasının Konsolide Bütçeye Yansımaları”, **Maliye Dergisi**, Sayı.143, Mayıs- Ağustos 2003,s.2

Borçlanma yetkisi hukuki anlamda bir yetkidir. Devletin “borçlanma yetkisini” kullanarak, vatandaşını daha fazla vergilendirmek gibi bir sonuca yol açma hakkının olmaması gereklidir. Eğer borçlanmayla böyle bir sonuca ulaşıyorsa, o takdirde devletin borçlanma yetkisinden söz etmemek gerekir. O zaman devletin borçlanma yetkisi yoktur. Çünkü devlet bu yetkiyi asıl varlığının temel nedeni olan halkı için değil, onun zararına kullanmış olmaktadır. Böylesi bir durumda devletin niçin, kimlerden, hangi yöntemle, ne kadar borçlandığını, borcun vade ve faiz yapısını vb tartışmak gereksizdir. Çünkü öncelikle sonuca bakılmalıdır. Devlet borçlanma ile halkına yük olmakta mıdır? Bu önemlidir. Türkiye’de devletin borçlanma hakkı ve yetkisinin, hukuki ve fiili anlamda gerçek bir sınırı yoktur. Devlet iflas etmez istediği kadar borçlanabilir. Geçmişte en kötü ihtimalle devalüasyona başvurulmuş ve moratoryum ilan edilmiştir.<sup>3</sup>

Ülkemizde gerek iç borçlanma, gerekse dış borçlanmanın anayasal düzeyde sınırlandırılması gerektiğine inanıyorum. Aşağıda sunacağım öneri bu konuda bir adımdır. Anayasa’yla borçlanma yetkisinin sınırlandırılması konusunda bir genel hüküm koymak kesinlikle gereklidir ve kaçınılmazdır. Anayasa’ya şu şekilde bir madde konulabilir. İç borçlanma ancak hükümetin teklifi ve her mali yıl bütçenin görüşülmesi sırasında TBMM’nin salt çoğunluğunun kararı ile yapılabilir. İç borçların miktarı o yıl bütçesinde öngörülen toplam kamu harcamalarının yüzde yirmisinden fazla olamaz. Herhangi bir mali yıl içerisinde iç borçlanma talebinde bulunurken toplam iç borç stokunun reel GSMH’ya oranı esas alınır. İç borçların reel GSMH’ya oranı hiçbir şekilde yüzde yirmiye geçemez. Dış borçlanma ancak hükümetin teklifi ve TBMM’nin salt çoğunluğunun kararı ile yapılabilir. Ancak toplam dış borç stokunun reel GSMH’ya oranı yüzde kırkı aşamaz. Dış borçlanma ile sağlanan finansman, yatırım harcamalarının dışında kullanılmaz. İç ve dış borçların toplamından oluşan toplam dış borç stokunun GSMH’ya oranı yüzde 60’ı geçemez.<sup>4</sup>

Türkiye 2000 yılından itibaren IMF destekli ve denetimli kur politikaları uygulamaya başlamıştır. 2000 yılında uygulamaya konulan enflasyonu düşürme programı, Kasım 2000 tarihinde para krizi ile sarsılmıştır. 2000 krizinin ardından Şubat 2001’de yaşanan mali kriz ise programın geçerliliğini yitirmesine neden olmuştur. Bu dönemde, programda bir takım değişiklikler yapılarak dalgalı kur politikası benimsenmiş ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı adı altında IMF destekli yeni bir istikrar programı uygulamaya konulmuştur.

1999 yılına kadar Türkiye ekonomisinde, kamu kesimi borçlanma ihtiyacının yoğun oranda iç borçlanma yolu ile gerçekleştirilmiş olması ve iç borçlanma üzerindeki yüksek reel fazi oranları, hazine iç borç stokunun katlanarak artmasına yol açmıştır. 1999 yılı sonunda IMF’nin desteği ile uygulamaya konulan ekonomik program çerçevesinde hayata geçirilen sıkı maliye politikaları ve uygun koşullarda gerçekleştirilen yurtdışı borçlanmalar Hazine’nin borçlanma ihtiyacını bir ölçüde azaltmıştır.

Bu dönemde, uygulanmakta olan Yakından İzleme Anlaşması’nın bir Stand-by Anlaşmasına dönüştürülmesi kararlaştırılmış ve 2000-2002 dönemini kapsayacak olan bir enflasyonu düşürme programının uygulanması hedeflenmiş ve 2000 yılında uygulanmaya çalışılan programın ana

<sup>3</sup> Ferhat Başkan Özgen, “Türkiye’de İç Borç Sorunu ve İç Borçların Sınırlandırılması”, **Yeni Türkiye Dergisi Türk Ekonomisi Özel Sayısı** Yıl:5, Sayı:27,1999, www.adu.edu.tr

<sup>4</sup> Coşkun Can Aktan, “Borçlanma Yetkisinin Sınırlandırılması ve Ekonomik Anayasa Önerisi” s.7 [canaktan.org](http://canaktan.org)

hedefi iç borç stokunun disipline edilmesi olarak belirlenmiştir. Bu çerçevede toplam iç borç stokunun milli hasıla içerisindeki oranının mevcut oranı geçmemesi, izleyen yıllarda ise bu oranın daha da düşürülmesi hedeflenmiştir. Bunun sağlanabilmesi için de özelleştirmenin zamanında yapılması ve özelleştirme gelirinin etkin kullanılması ve iç borçlanma yerine dış borçlanmaya gidilmesi öngörülmüştür. Ancak gelişmeler öngörüldüğü şekilde gerçekleşmemiş Hazine daha yüksek faizle borçlanmaya devam etmiştir.

Kasım 2000 krizinin ardından Şubat 2001’de Türkiye ekonomisi yeni bir kriz sürecine girmiştir. Krizlerin yaşanmaya başladığı dönemlerde Merkez Bankası ve Hazine iç borcun dış borçla ikame edilmesini benimsemiştir. Atıl rezerv birikimini sağlamak amacıyla parasal ve alternatif maliyeti çok yüksek dış borçlanmaya başvurulmuş ve dış borçlanma yurt dışına sermaye çıkışını finanse etmekte kullanılmıştır.<sup>5</sup>

15 Mayıs 2001 tarihinde açıklanan “Güçlü Ekonomiye Geçiş” Programı’nın temel amacı kur rejiminin terk edilmesi nedeniyle ortaya çıkan güven bunalımı istikrarsızlığı süratla ortadan kaldırmak ve bu duruma bir daha geri dönülmeyecek şekilde kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılandırılmasına yönelik alt yapıyı oluşturmaktır.

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı kapsamında iki tane temel hedef vardır. Bunlardan birincisi; ekonominin krizlere karşı dayanıklılığını artırmaktır. Bu kapsamda, döviz kuru sistemindeki değişiklik, dalgalı döviz kuru sistemine geçilmesi, faiz oranlarının istikrara kavuşmasını amaçlamaktadır. Mali sistemi güçlendirmek amacıyla, gerek kamu bankaları, gerek özel bankalar alanlarında yapılan düzenlemeler vardır. İkinci olarak da kamu kesimi dengesinin yüksek oranda fazla vermesi ve bu suretle Hazine’nin ve kamu kesiminin borcunun sürdürülebilirliği konusundaki sıkıntıların ortadan kaldırılmasını hedefleyen bir takım düzenlemeler, ekonominin krizlere karşı dayanıklılığını artıracak tedbirler altında sayılabilir.

Şubat krizinden sonra yapılan bir başka önemli operasyon da iç borç takas işlemiydi. Haziran 2001 ortalarında gerçekleştirilen iç borç takası işlemlerinin amacı devlet borçlarının çevrilmeme riskini azaltmak, faiz oranlarının düşmesini kolaylaştırmak ve bankaların açık döviz pozisyonlarını kapatmalarına yardım etmektir.

Takas, hazine bonoları, daha uzun vadeli sabit ve değişken faizli tahvillerin ABD dolarına endeksli tahviller ve Türk lirası cinsinden tahvillerden oluşan bir paketle takas edilmesini içeriyordu. Borç servisi yapısının eskiden takas edilmiş tahviller için ortalama 6 aya ve yeni tahviller için de 37.5 aya çıkarılmasıyla takas önemli miktarda nakit akışı tasarrufu sağladı (Tablo 1).

**Tablo 1: Borç Takas İşlemi**

	Katrilyon TL	Ortalama Vade
İtfa	9.3	6 Ay
Yeni İhraç	9.3	37.5 Ay
Döviz Endeksli	6.2	
TL’ye endeksli	3.1	

<sup>5</sup> Esra Siverekli Demircan ve Canan Öykü Dönmez, “Türkiye’de Mali Disiplinin Sağlanmasında İç Borçlanma Politikasının Yeniden Yapılandırılması”, **Vergi Dünyası**, Sayı:306 Şubat 2007, s.135-136

Buna ek olarak takas, bankaların açık döviz pozisyonlarını önemli ölçüde azaltmıştır. Takas öncesinde özel bankaların bilançolarındaki açık döviz pozisyonları 7.6 milyar ABD doları idi. Söz konusu bankalar bu dolara endeksli yeni tahvillerin büyük bölümünü alınca takas, bilanço içindeki açık pozisyonlarında önemli ölçüde azalmayı beraberinde getirdi. Takas sonucu döviz cinsinden (ya da dövize endeksli) kamu borç stoku yalnızca yüzde 13 artmış, böylece Hazine’nin döviz kuru riskine karşı açıklığındaki artış sınırlı kalmıştır. Kısaca Haziran 2001’deki “iç borç takas operasyonu” ile iç borç stokunun vadesi uzatılmış ve borçlanma maliyetinin düşürülmesi yoluyla, iç borçların çevrilebilmesinde rahatlama sağlanmıştır.<sup>6</sup>

Özellikle 2001 yılı sonrasında etkileri gözlemlenen reformlar sonucunda iç borç stokunun vade/faiz yapısında önemli değişiklikler meydana gelmiş ve stok içerisindeki kamu ve piyasaya olan borçların payı önemli farklılık göstermiştir. İç borç stokunu oluşturan Devlet İç Borçlanma Senetleri (D.İ.B.S) içerisinde değişken faizli senetlerin payı artarken; kamuya olan borçlar stokun önemli bir parçası haline gelmiştir. 2000 yılına kadar ki dönemde % 20’ler civarında seyreden iç borç stoku/GSMH oranı; söz konusu yeniden yapılandırma operasyonları ile artan nakit dışı ihraçlar sebebiyle, 2001 yılı sonunda % 69 seviyesine yükselmiştir. Bu dönemde iç borç stokundaki artışın büyük bir kısmı, daha önce de Hazine’nin borcu olmasına rağmen karşılığında tahvil ihraç edilmemiş olması nedeniyle borç stoku içinde gösterilmemiş olan borçlardan kaynaklanmaktadır.

2002 yılından itibaren borçlanma vadelerinin uzatılması ve maliyetlerin düşürülmesi ile kamu borç stokunun azaltılması için etkin borç yönetimi stratejileri uygulamasına ağırlık verilmiştir. Bu çerçevede, 2002 yılının başından itibaren borçlanma vadelerinin uzatılması ve maliyetin düşürülmesi ile kamu borç stokunun azaltılması için etkin borç yönetim stratejileri uygulamasına ağırlık verilmiştir. Bu çerçevede, 2002 yılının başında yeniden başlanan değişken faizli Devlet Tahvili ihraçı yolu ile piyasa oyuncularına faiz riskine karşı korunma imkanı sunulmuş ve Hazine’nin ortalama borçlanma vadesini uzatması mümkün olmuştur. Ayrıca, döviz cinsi borçlanmalar yoluyla da borçlanma vadelerinin uzatılması ve özellikle mali piyasalarda dalgalanma yaşanan dönemlerde maliyetlerin düşürülmesi sağlanmıştır. Ayrıca Hazine yine 2002 yılı başından itibaren rezerv tutuma politikası uygulamaya başlamıştır. Bu çerçevede, kasa bakiyesi, belirli seviyelerde tutularak borçlanma üzerindeki borç çevirme ve faiz baskısının azaltılması ve Hazine’nin borçlanma maliyetinin düşürülmesi amaçlanmıştır.<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> Süreyya Serdengeçti, Şubat 2001 Krizi Üzerine Düşünceler: Merkez Bankası Bakış Açısından Çıkarılacak Dersler, **VI. ODTÜ Uluslararası Ekonomi Konferansı**, Eylül 2002, www.tcmb.gov.tr

<sup>7</sup> Naciye Kaya ve Diğerleri, “Cumhuriyet Döneminde İç Borçlanma Alanındaki Gelişmeler” **Cumhuriyet’in 80. Yılı Özel Sayısı**, Ankara, Hazine Müsteşarlığı, www.hazine.gov.tr, 2005, s.52-53

İç Borç Stoku ve GSMH'ya Oranı (2001-2007)							
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Toplam Borç	123.581	148.490	202.620	235.803	247.071	231.767	282.111
İç Borç	84.357	91.691	139.262	167.262	182.428	167.004	213.342
Kamu	28.843	48.398	66.359	62.093	56.244	50.392	57.699
Özel	56.014	43.293	72.903	105.169	126.184	116.612	155.673
İç Borç/Toplam Borç (%)	68.7	61.7	68.7	70.9	70	70	
İç Borç/GSMH (%)	69.2	54.5	54.5	52.3	50		

**Kaynak:** Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi Raporu, Ankara, Ağustos 2005,s.85, Ağustos 2006,s.13-s.16, Eylül 2007,s.27

Türkiye’de 2002 yılında 148,4 milyar dolar olan toplam borç, 2003 yılında 202.6 milyar dolara, 2004 yılında 235.8 milyar dolara, 2005 yılında 247 milyar dolara yükselmiştir. Bu rakam 2006 yılında (Ocak –Temmuz dönemi) 231.7 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2003 yılında bütüt iç borç stokunun GSMH’ya oranı % 54.5 olarak gerçekleşerek 2002 yılındaki seviyesini korumuş ve 2005 yılında bu oran % 50 olmuştur. Bu oranlar, temelde nakit olarak ihraç edilen tahvil artışından kaynaklanmıştır.

Mevcut borç stokunun uluslararası kabul görmüş seviyelere indirilebilmesine yönelik etkin borç ve risk yönetimi alt yapısını oluşturmak ve kamu finansmanı alanında şeffaflık ve disiplini sağlamak üzere, 2002 yılı Nisan ayında 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun ile etkin borç ve alacak yönetimine yönelik önemli adımlar atılmıştır.

Borçların makroekonomik hedeflerin gerçekleştirilmesi amacıyla miktar ve bileşiminde yapılan değişiklikler olarak ifade edilen borç yönetimine ilişkin hususlar 2001 yılından sonra, Türkiye’de 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun ile düzenlenmiştir. Sözü geçen kanunun ikinci maddesinde de kanunun amacı şu şekilde belirtilmektedir:<sup>8</sup>

Ülkenin kalkınma hedeflerini dikkate alarak, kanunlarda güven ve istikrarı koruyarak ve makro ekonomik dengeleri gözeterek, Devlet iç ve dış borçlanmasına, hibe almasına, borç ve hibe vermesine, nakit yönetiminin maliye ve para politikaları ile koordineli bir şekilde yürütülmesine,

<sup>8</sup> “Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun “, **Resmi Gazete Yayın İlanı 9 Nisan 2002**, Sayı: 24721 www.hazine.gov.tr

Türkiye’de borç yönetimi ve bir borç yönetim politikası olarak borç yönetim ofisleri

verilecek garantilerin, bu borçlanma ve garantilerden doğan finansal alacaklarla Devlet iç ve devlet dış borcunun etkin bir şekilde yönetimine ve izlenmesine, Hazine Müsteşarlığı ile 2.madde de yer alan kuruluşlar arasındaki mali ilişkilerin düzenlenmesine ve bu hususlar dahil olmak üzere Müsteşarlık tarafından üslenilen her türlü mali yükümlülüğün geri ödenmesi, ilgili bütçe hesaplarına kaydedilmesi ve raporlanmasına ilişkin usul ve esasları düzenlemektir.

Türkiye’de borçlanma politikasının, 29 Nisan 2002 tarihinden itibaren, 4749 sayılı kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun’un 5. maddesine göre ifade edilen borçlanma limiti çerçevesinde yürütülmesi karara bağlanmıştır. Kanunda kamu borç ve risk yönetiminin temel ilkeler şu şekilde belirlenmiştir.

Makroekonomik dengeleri gözeterek para ve maliye politikaları ile uyumlu, sürdürülebilir, saydam ve hesap verilebilir bir borçlanma politikası izlenmesi,

Finansman ihtiyaçlarının iç ve dış piyasa koşulları ve maliyet unsurları göz önüne alınarak belirlenen risk düzeyi çerçevesinde orta ve uzun vade de mümkün olan en düşük maliyetle karşılanması,

Diğer yandan, kanuna göre; borçlanma limiti; mali yıl içinde bütçe kanunlarında belirtilen başlangıç ödenekleri toplamları ile tahmin edilen gelirler arasındaki farkı ifade eden rakam olarak ifade edilmiştir. Diğer yandan 4749 sayılı kanun çerçevesinde gerekli görüldüğü takdirde Bakanlar Kurulu borç limitini %5’e kadar artırmaya yetkili kılınmıştır.

2004 yılından itibaren kamu borç yönetiminde şeffaflığın artırılması ve borçlanma maliyetinin hesaplanmasına yönelik yeni uygulamalara gidilmiştir. Bu dönemde, borçlanmanın Türk Lirası cinsinden yapılması esası kabul edilerek, Türk Lirasından borçlanmanın sabit enstrümanlarla yapılması öngörülmüştür. Bununla birlikte, kanunda, nakit iç borçlanma vadelerinin piyasa koşulları göz önünde bulundurularak uzatılması ve nakit borç yönetimi ile ilgili likidite riskinin azaltılması amacıyla yıl boyunca yeterli düzeyde rezerv bulundurulması gerekliliğine yer verilmiştir.<sup>9</sup>

Borç ve Risk Yönetiminin Koordinasyonu ve Yürütülmesine İlişkin Esas ve Usuller Hakkında Yönetmeliğe göre; kamu borç ve risk yönetiminin yürütülmesinde;

- a) Makro ekonomik 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 uzun vadede mümkün olan en düşük maliyetle karşılanması, ilkeleri esas alınır.

Orta ve uzun vadede yönetilebilir bir yapı elde etmek için borç stoku ve yeni borçlanma üzerindeki piyasa değişkenlerinden kaynaklanan etkilerin hesaplanması ve izlenmesi amacıyla;

---

<sup>9</sup> Demircan ve Dönmez,a.g.e,s.138



Mali piyasaların derinliği ve genişliği borçlanma enstrümanlarının vadesine stratejik ölçüt oluşturulabilir veya çeşitlendirilebilir.

2007-09 Yılı Stratejik Ölçütleri;

-Ağırlıklı olarak TL cinsinden borçlanması  
-Yıllık faiz yenileme süresinin uzatılması  
-Ortalama vadenin piyasa koşullarının el verdiği ölçüde uzatılması  
-Döviz cinsinden iç borçlara ilişkin borç çevirme oranının % 80 seviyesini aşmaması  
-Dövizde endeksli senet ihracı gerçekleştirilmemesi  
-Nakit ve borç yönetiminde oluşabilecek likidite riskinin azaltılması amacıyla güçlü rezerv tutulması

- 1) Para Politikası, Maliye ve Borçlanma Politikalarının Ayrıştırılması
- 2) Organizasyonel Sorumlulukların ayrıştırılması
- 3) Karar Alma Süreçleri ve Uygulamanın Ayrıştırılması<sup>10</sup>

## **Türkiye’de borç yönetiminde mali disiplinin önemi**

Borç Yönetiminde Temel Hedefler:<sup>11</sup>

- Borç Yükünü Hafifletmek
- Borcun Risklere Karşı Duyarlılığını Azaltmak

Temel Araç: Mali Disiplin

Cari değer bütçe kısıtı, en önemli, hatta tek politika aracı olarak faiz dışı fazlanın kullanılmasını gerektiren bir koşuldur. Böyle bir koşula uygun maliye politikalarının üretilmesi ve kamu borcunun sürdürülebilirliğinin sağlanması için, en önemli şartlar arasında faiz dışı açık verilmemesi gelmektedir. Aynı şekilde, uzun süreler boyunca yüksek reel faiz ödenmesi ve zayıf bir ekonomik performans da bu kısıta dayanan maliye politikalarını sekteye uğratabilir. Aşağıya cari değer bütçe kısıtı ile uyumlu iki ‘durum’, iki politika örneği alınmıştır.

**Küçük Faiz Dışı Fazla- Küçük Bütçe Açığı:** Bu yaklaşımda, yüksek ve istikrarlı bir faiz dışı fazla çok temel bir politika unsuru olarak kabul edilmesine rağmen; düşük ve yetersiz kabul edilebilecek miktarlarda faiz dışı fazla vermesine karşın, bütçe açığını düşük düzeyde tutmayı başarabilen bir maliye politikası başarılı olabilir. Eğer, kamu borç stokunun faiz yükü düşükse, yani faiz hadleri ve borcun vade yapısı borcun faiz ödemelerini düşük tutuyorsa, bütçe açığı da düşük düzeyde kalacaktır ve kamu borcu sürdürülebilir olacaktır. Bu mekanizmayı, bir başka deyişle şöyle de ifade edebiliriz: Verilen düşük miktardaki faiz dışı fazla kamu borcunun faizinin bir kısmının ödenmesine yardımcı olacaktır. Buna karşın faiz oranları düşük olmakla beraber pozitif olacağı için, faiz dışı fazlaya rağmen yine bir miktar borç faizi kalacak ve genel bütçe bu miktarda açık verecektir. Bu açık kamu tarafından borçlanılacak ve kamu borç stokuna

<sup>10</sup> M. Coşkun Cangöz, Kamu Borç Yönetim, 26 Mart 2007, www.maliye.gov.tr

<sup>11</sup> Hazine Müsteşarlığı, “Borç Yönetimi”, T.B.M.M Plan Bütçe Komisyonu Sunumu, 2006

eklenecektir. Böylece kamu borç stoku faiz hadlerinden daha düşük bir oranda büyüyeceği için kamu borç stoku ‘sürdürülebilir’ olacaktır.

**Küçük Faiz Dışı Fazla/Açık- Orta Düzeyde Faiz ve Bütçe Açığı:** Bir başka ekonomi düşünelim. Bu ekonomide de yine az miktarda bir faiz dışı fazla olsun. Buna karşın, faiz düzeyinin düşük değil, ‘normal’ ya da en azından ilk örneğimizden bir parça daha yüksek olduğunu varsayalım. Böyle bir durumda, faiz dışı fazla borç faizinin bir kısmının ödenmesini mümkün kılacak, fakat artan faiz ödemeleri yine kamu borç stokunu artıracaktır. Eğer, gelecek dönemde kamu bütçesi az miktarda faiz dışı açık verirse ve tüm dönemler itibariyle toplam (net) faiz dışı fazla, kamu borç stokunun milli gelire oranını sabit tutacak/azaltacak düzeyde olsa dahi; böyle bir sistem sürdürülemez olarak kabul edilmelidir. Çünkü, bu istikrarsız politika hem kamuya borç verenlerin risk algıları üzerinde olumsuz bir etki yapacak, hem de faizlerin ilk örneğimize göre yüksek düzeyde seyretmesi ekonomik faaliyet, dolayısıyla vergi gelirleri, dolayısıyla uzun vadeli faiz dışı fazla ihtiyacı üzerinde olumsuz etkide bulunacaktır.<sup>12</sup>

Sıkı maliye politikalarının uygulandığı yılları belirleyen mali baskı oranının 1994, 1998 ve 2000 yıllarında yüksek çıkması aslında beklenen bir sonuçtur. Çünkü her üç yılda IMF ile yapılan anlaşmalar sonucu kamuda daraltıcı politikalar pekiştirilmiştir. Temmuz 1994’de imzalanan 16. stand-by düzenlemesi ile başlayan sürecin erken genel seçimler nedeniyle 1995’de fiilen yürürlükten kalkmasından yaklaşık 3 yıl kadar sonra Haziran 1998’de IMF ile Yakından İzleme anlaşması ve 01.01.2000 tarihinde yürürlüğe giren 17. stand-by düzenlemesi takip etmiştir. 1994 yılından başlayarak 2007 yılına kadar sürmesi hedeflenen kamunun GSMH’nin belli bir oranında faiz dışı fazla vermesine dayalı IMF programları, kamu maliye politikalarının tamamen borç çevrimlerine endekslenmesine neden olarak, maliye politikası anlayışının sadece faiz dışı fazlayı olabildiğince artırmak suretiyle borçların sürdürülebilirliğinin sağlanması olarak belirlenmesine neden olmuştur. Bu şekilde borç yönetimi ön plana çıkartılarak ekonomik büyüme ve kalkınma açısından gerekli ayarlanabilir ve etkin bir maliye politikasının nesnel dayanaklarının tasfiye edildiği görülmektedir. Bazı yıllarda yaşanan önemli daralmalar (1999,2001) da bu anlayışın değiştirilmesini sağlayamamıştır.

Maliye politikaları sadece borç yönetimine odaklanmış olmasına rağmen bu konuda ciddi bir başarı elde edilememiş, 1990’lı yılların başında toplam kamu borç stoku/GSYİH oranı % 36 civarında iken 2003 yılında % 83 olmuştur. Uygulanan politikalar ile borçların sürdürülebilmesi şimdilik sağlanabilirken, borçların azaltılması sağlanamamaktadır. Çünkü borçluluğu azaltacak kamu gelirleri ve kamu harcamaları politikası oluşturulamamıştır. Kamu gelirleri politikasında bütün yük dolaylı vergiler üzerinde olmaya devam ederken, kamu yatırım harcamaları en aza indirilmiştir. Sıkı maliye politikaları uygulayarak genişletici etkiler yaratılmasında özel sektör tüketim ve yatırım harcamalarının oynaması gereken rolü, ekonomiye sıcak para girişi oynamaktadır. Bu anlamda ekonomik büyüme yurt dışından kısa vadeli sermaye girişine bağlı olarak aşırı değerlendirilmiş TL/ baskılanmış kur politikası temelinde şekillendirilmektedir.<sup>13</sup>

<sup>12</sup> Emre Alpan İnan, “Kamu Borç Stokunun Sürdürülebilirliği ve Türkiye”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı: 46, 2003,s.29,[www.bdd.gov.tr](http://www.bdd.gov.tr).

<sup>13</sup> Zeliha Göker, “Kamu Borç Stokunun Azaltılmasında Maliye Politikalarının Rolü”, **Akdeniz İ.İ.B.F Dergisi** 2005,s174

Kamu mali yönetiminin yeniden yapılandırılması çerçevesinde 1050 Sayılı Genel Muhasebe Kanunu'nun yerine 01.01.2005 tarihinden itibaren 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanununa geçilmesi esas alınmış ancak kanun 2006 yılına ertelenmiştir. 2006 yılında uygulamaya giren yeni kanun, tüm kamu mali yönetimini içermekle beraber, en önemli katkılarından birisini iç borçlanma politikası açısından öneme sahip olan denetimin etkinleştirilmesi ve mali saydamlığın sağlanması oluşturmaktadır.<sup>14</sup>

5018 sayılı Kanun kamu maliyesinin yeniden yapılandırılmasını ve mali disiplinin sağlanmasını hedeflemiştir. Kanunun ana ilkeleri, mali saydamlığın sağlanması ve dolayısıyla kamuoyunun bilgilendirilmesi ve denetimin artırılması ile birlikte hesap verilebilirliğin sağlanmasıdır. Kamu mali yönetiminde mali saydamlık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin uygulanması, iç borç politikasının devlet tarafından daha dikkatli kullanılmasına imkan verecektir. Bununla birlikte, mali saydamlık ilkesinin kamu mali yönetiminde uygulanması iç borçlanmanın da denetim açısından olumlu yönde etkilenmesini olanaklı kılacaktır.

5018 sayılı Kanun ile bütçe bütünlüğünün sağlanması, kalkınma planı ile bütçeler arasında sıkı bir bağ kurulması, sağlıklı bir hesap verme mekanizmasının tesisi, harcama sürecinde yetki sorumluluk dengesinin yeniden kurulması, etkin bir iç mali kontrol sisteminin oluşturulması, kamu mali yönetiminde etkinlik, verimlilik, tutumluluk, hesap verilebilirlik, şeffaflık ve çok yıllık bütçeleme gibi çağdaş mali yönetim ilkelerinin hayata geçirilmesi amaçlanmaktadır. Kamu mali yönetiminde uygulanması öngörülen bu ilkeler bir kamu finansman aracı olan iç borçlanma politikasının daha etkin uygulanabilmesine olanak sağlayabilecektir. Nitekim ilkelerden çok yıllık bütçeleme süreci, gelecek üç yıla ilişkin kamu gelir ve giderleri ile birlikte borçlanma durumu hakkında da bilgi verilebileceğinden iç borçlanma politikasının yönlendirilmesinde önemli bir rol oynayacaktır.<sup>15</sup>

## **Bir borç yönetimi politikası olarak borç yönetimi ofisleri**

Geleneksel tekniklerin etkin borç yönetimi açısından yetersiz kalışı modern borç yönetim tekniklerinin gelişmekte olan ülkelerde de uygulanabilirliğini gündeme getirmiştir. Modern dış borç yönetimi teknikleri konusunda gelişmekte olan ülkelerin en azından bir bölümünün 1990'lı yılların başından itibaren yeni arayışlar içerisinde oldukları bilinmektedir. Bu arayış 1970 ve 1980'li yıllardan bu yana gelişmiş ülkeler ve bu ülkelerdeki firmalar tarafından giderek daha çok kullanılmaya başlanan mali risk yönetim tekniklerinin gelişmekte olan ülkelerin dış borç yönetimlerinde de uygulanması arayışıdır. Bu süreçte IMF ve Dünya Bankası gibi kuruluşların çabaları da önemli etkenlerden biri olmuştur. Modern dış borç yönetim tekniklerinden kasıt modern risk yönetim tekniklerinin dış borç yönetimlerine uygulanmasıdır. Literatürde aktif-pasif yönetimi, varlık yükümlük yönetimi veya borç alacak yönetimi gibi değişik adlarla anılan ve bir ülkenin veya projenin alacak veya borç yapısında piyasalardaki dalgalanmalar sonucu gelecekteki nakit akımı yapısında oluşabilecek ters değişimleri en aza indirmek olarak tanımlanan bu yaklaşımların özü, söz konusu tekniklerin gelişmekte olan ülkelerin dış borç yönetimleri süreçlerinde aktif olarak kullanılabilmesidir. Başka bir ifade ile bu yaklaşım, gele-

<sup>14</sup> 5018 Sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu, [www.sgb.meb.gov.tr](http://www.sgb.meb.gov.tr)

<sup>15</sup> Demircan ve Dönmez, a.g.e, s.142

cekteki nakit akım değişimlerini kontrol ederek bugünden yönetebilmeyi amaçlamaktadır. Böylece risk yönetimi olarak adlandırabileceğimiz bu yöntem ile risk uluslar arası piyasalara aktarılmaya çalışılmaktadır.

Modern dış borç yönetim tekniklerinin kullanılması ile elde edilmesi umulan faydalar şöyle sıralanabilir; bu enstrümanların kullanımıyla borç yapısının optimum seviyeye çekileceği varsayımıyla borç servisinde bir tasarruf sağlanması muhtemeldir. Finansal teknikleri kullanabilen ülkelerin piyasalardaki kredibilitesi daha yüksektir. Bu kredibilite yüksekliği sayesinde mali piyasalara daha kolay girilebilmektedir. Koruma stratejilerinin ülke ekonomisinde uygulanan istikrar politikası için de önemi büyüktür. Zira, bu enstrümanların yoğun kullanıldığı ülkelerde dış şokların istikrar programı üzerindeki olumsuz etkisinin azalması ihtimal dahilindedir. Ayrıca belirsizlikleri azaltması sebebiyle daha rasyonel işleyen bir kamu finansman sisteminin kurulmasına öncülük edebileceği bu tekniklerin faydaları arasında sayılmaktadır. Bu enstrümanlar, kullanan ülkelerin uluslararası mali sisteme entegre olma sürecini hızlandırır ve gelişmekte olan ülkelerde tam oturmamış olan finans piyasasının derinleşmesine katkı sağlar. Varlık-yükümlük yönetimi çerçevesinde piyasada ortaya çıkabilecek risklerden korunmak amacıyla piyasa tabanlı bazı enstrümanlar geliştirilmiştir. “Hedging” enstrümanları adıyla anılan bu enstrümanların en yaygın olanları swap, forwards, futures ve options sözleşmeleridir.<sup>16</sup>

Bu nedenlerle ülkeler etkin borç yönetimi sağlayabilmek için borç yönetim ofisleri kurmuşlardır. Etkin borç yönetimi, bir yandan düşük maliyet ve risk ile borçlanmayı hedeflerken diğer yandan oluşturulan borçlanma stratejisini kamuoyuna açıklayarak şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin gözetilmesine ve piyasaların mali disiplin içinde istikrarlı bir şekilde çalışmasına katkıda bulunur. Borç yönetim biçimleri gelişmiş ülkelerde ya bağımsız olarak farklı bir bünyede ya da Hazine veya Maliye bakanlığı bünyesi içinde kurulan borç ofisleri şeklindedir. Ancak bu ofislerin bazıları oluşturdukları “kurullar” vasıtasıyla kısmi olarak bağımsızlık sağlayabilmektedirler. Örneğin; Finlandiya borç ofisi hazine bünyesinde kurulmuş olsa da oluşturulan danışma kurulu ile kısmi bağımsızlık sağlanmıştır. Türkiye’deki koşullar incelendiğinde ise bir kurum bünyesinde kurulan borç yönetim biriminin ülkenin ekonomik yapısına daha uygun olacağı düşünülmektedir. Çünkü, piyasaların çok hareketli olması borç yöneticilerinin maliye ve para politikalarını çok iyi analiz edebilmesini ve bunlara paralel uygulamalarda bulunulmasını zorunlu kılar. Bu nedenle borç ofisindeki kişilerin devlet yapısını ve işleyiş mekanizmasını çok iyi analiz edebilmeleri gerekir. Ayrıca, borç yönetim ofisinin gerektiğinde devletin diğer kurumlarına danışmanlık hizmeti vermesi zorunlu olabilir. Diğer taraftan herhangi bir kurum bünyesi dışında kurulan bir borç yönetim birimi, bağımsız olarak aldığı kararları maliye ve para politikası uygulayıcılarının amaçları ile çelişebilir ve bu nedenle de kurumlar arası çatışmaya neden olabilir. Bu ve bu gibi nedenlerle, kurulacak borç ofisi hazine bünyesinde kurulması en uygun seçim olacaktır. Ülke deneyimlerine bakıldığında borç yönetim ofislerinin etkin ve verimli çalışmasında üç husus önem kazanmaktadır. Birincisi borçlanma araçlarının diğer politikalardan ayırmak, ikincisi borçlanma yönetimini gerçekleştirirken ilgili organlar ile koordinasyon sağlamak, üçüncüsü ise tek elde toplanmış bir veri ağının kurulması,

<sup>16</sup> Müslim Sarı, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2004,s.41,www.tcmb.gov.tr

risk yönetim modellerinin geliştirilip uygulanması ve gerekli teknolojik donanımın sağlanmasıdır. Bu bağlamda, Hazine Müsteşarlığı bünyesindeki borç yönetimi, borçlanma kanunu ile borçlanma amaçlarını kesin çizgiler ile çizmiş ve borç yönetiminde şeffaflık ilkesine özen göstermiştir. Bu nedenle birinci koşul gerçekleştirilmiştir. Diğer taraftan ikinci şartı sağlayabilmek için birimler arası koordinasyon sağlayan, parlamentoya bilgi veren danışman niteliğinde bir komisyonun kurulması düşünülebilir. Üçüncü koşul, teknolojik yeterlilik ve tek bir veri bankasının kurulması ile ilgilidir. Bunu Hazine Müsteşarlığı hızla gerçekleştirmek için gerekli alt yapı çalışmalarına başlayabilir.

Günümüzde borç yönetimi genelde görev yönünden farklılaştırılmış borç ofislerince gerçekleştirilmektedir. Ülke örnekleri incelendiğinde, borç yönetiminin yetki ve görevlerinin işlere göre dağıtıldığı, görev dağılımları belirlenen ve birbiriyle koordineli çalışan bu ofislerin, etkin bir borç yönetimi için gerekli olduğu görülmüştür.

Hazine Müsteşarlığı bünyesinde oluşturulacak bir borç yönetim biriminin yetki ve görevlerinin ön ofis, (front Office), orta ofis (middle Office) ve arka ofis (back Office) olmak üzere üç farklı birimde toplanması düşünülebilir.

Ön ofis borcun vade ve çeşidinin belirlenmesi, finansal piyasalardaki ihale borçlanma ve diğer fon işlemlerinden sorumludur. Orta ofis borca ait maliyet ve risk hesaplaması; arka ofis ise borca ilişkin işlemlerin kayıt ve ödenmesinden sorumlu olmaktadır. Burada dikkat edilecek en önemli husus, borçlanmayı gerçekleştiren birim ile borca ilişkin kayıtları tutan birimlerin birbirinden kesin olarak ayrılmasıdır.<sup>17</sup>

Borç yönetimi, Hazinesinin toplam nakit ihtiyacını maliyet unsurunu göz önüne alarak yönetme sürecidir. Bu süreçte, devletin finansman maliyetinin uzun vadede minimize edilmesi amaçlanır. İyi bir borç yönetiminin temel amaçları, kamu dışı sektörlerden kamu kesiminin borçlanma gereği kadar finansman sağlama, uzun vadede risk primini ve dolayısıyla maliyeti minimize etme ve para politikasıyla eşgüdümlü bir borçlanma programı yürütme olmalıdır.

Borç yönetiminin amaçları;

Kamuoyunun güvenini kazanmış iyi bir borç yönetimi, ülkenin içinde bulunduğu yüksek reel faizi ve kısa vade sarmalından kurtulmasını sağlayabilecek önemli anahtarlardan biridir. Borç yönetimi, bu hedeflere ulaşmak amacıyla yapılandırılmalı, kanuni desteğe kavuşturulmalıdır;

Devletin borçlanma ihtiyacının karşılanması: Kamu kesimi dengesinin açık vermesi durumunda, bu açığın kapatılması borç yönetiminin temel amacıdır. İyi bir borç yönetimi, ülke koşullarına ve piyasa durumuna göre açığın kapatılmasında uygulanabilecek alternatiflerden en etkin ve verimli olanını seçmeyi ve sağlıklı bir şekilde uygulamayı gerektirir.

<sup>17</sup> IMF, and DB, “Guideliene for Public Debt Management”,2003,s.19,[www.imf.org](http://www.imf.org)

Türkiye’de borç yönetimi ve bir borç yönetim politikası olarak borç yönetim ofisleri

Hükümetin finansal pazarlara girişinin sağlanması: Borç yönetiminin amaçlarından biri de, devletin borçlanma gereğinin olduğu dönemde finansal pazarlara girişin sağlanmasıdır. Bu amaca ulaşmak, devletin finansal piyasalarda kaliteli ve güvenilir bir müşteri olarak kabul gör-

mesi ile mümkün olabilir. Bu nedenle, alıcı durumundaki bütün müşterilerde, elinde devlet kağıdı tutma isteğinin uyandırılması başarılı bir borç yönetiminin anahtarlarından. Bu güvenin oluşturulmasının birinci şartı; devletin teklif ettiği faiz oranının piyasa koşullarında olması, ikinci şartı ise ödemelerin zamanında yapılıyor olmasıdır.

Borçlanma maliyetinin minimize edilmesi: Borçlanma maliyetinin düşürülmesinde dikkat edilmesi gereken unsurlar şunlardır:

- Her borçlanma sırasında piyasa koşulları çerçevesinde en iyi şartlarda borçlanmaya çalışılmalıdır.
- -Faiz ödemelerinin bütçe içerisindeki payının arttığı ülkelerde maliyet unsuru çok önemli hale gelmiştir. Bu ülkelerde maliyetin yanında borçlanma türleri ve araçları da ciddi çeşitlenme göstermelidir.
- Devletin borçlanma sırasında daha geniş bir alıcı kesimine ulaşmak için kullandığı araçlara ödeyeceği komisyonlar maliyetin minimize edilmesi sırasında göz önünde bulundurulmalıdır.
- Hükümetin borçlanma sırasında Pazar etkilerinin minimize edilmesi: Devletin borçlanma işlemi sırasında ya da ikincil piyasalarda faizler ve kıymet fiyatlarında yaşanabilecek kararsızlık ve belirsizliklerin önüne geçmek borç yönetiminin görevleri arasındadır. Bu belirsizliğin önüne geçmenin en uygun yolu, devletin borçlanma miktarlarını ve günlerini bir program dahilinde piyasalara duyurmasıdır.
- Borçlanma araçlarının çeşitliliğinin sağlanması: Kamu açıklarının, dolayısıyla borçlanma ihtiyacının artarak devam ettiği durumlarda borç yönetiminin iki önemli misyonu ortaya çıkmaktadır.
- Bunlardan biri; yeni finansal ürünler ortaya çıkarmak suretiyle borçlanma araçlarının çeşitlenmesini sağlamak, diğeri de yeni müşteri potansiyeli yaratmaya çalışmaktır. Farklı özelliklere sahip borçlanma araçlarına sahip olmanın borç yönetimi bakımından iki önemli avantajı vardır. İlk olarak Pazar şartlarının çok ani ve önemli değişiklikler göstermesi durumunda farklı borçlanma araçları kullanılması borçlanma işlemi kolaylaştırabilecektir. İkinci olarak ise borçlanma maliyetinin minimize edilmesi ve vade uyumsuzluklarının giderilmesi gibi amaçlar, farklı borçlanma araçları kullanılarak daha kolay gerçekleştirilebilecektir.

Devlet kağıtlarının ikinci el piyasalarının etkin işleminin sağlanması: Devlet kağıtları için, geniş, derin, likit ve iyi işleyen bir ikincil piyasanın oluşturulması borç yönetiminin önemli amaçlarından biridir. Etkin bir ikincil piyasa, yapılacak borçlanmalarda önem taşıyan fiyat ve risk unsurları için göstergeler sağlayacağından, borç yönetimi için önem taşıyacaktır. Ayrıca, iyi işleyen bir ikincil piyasa, yeni borçlanmalara olan talebi arttıracaktır.

Dengeli bir vade yapısının oluşturulması: Vade farklılıklarının giderilmesi kamu borç stokunun idare edilmesinin de önemli unsurudur. Aynı tarihlere gelen toplu ödemeler veya yakın tarihlerde olan toplu toplu girişler nakit dengesini bozacağından iyi bir borç yönetiminin vade ile ilgili değişkenleri iyi kontrol etmesi gereklidir. Borç yönetimi planlanırken, uzun vadeli borçlanma yanında, vadesi gelmiş borçların yeni ihalelerle karşılanması gereği de göz önünde bulundurulmalıdır.

Bono piyasalarının sağlıklı gelişimine destek verilmesi: Mali politikaların önceliği; derin ve etkin bir finansal yapılanmanın sağlanmasıdır. İyi bir borç yönetimi, piyasalara derinlik ve çeşitlilik kazandırarak bu etkinliği artırmada önemli rol oynar. Bunu başarmak için ise, hem finansal örgütlerin geliştirilmesi, hem de ilgili nüfusun borçlanma araçları hakkında bilgi sahibi yapılması gereklidir.

Genel ekonomik politikalar açısından hane halklarının uzun vadeli tasarrufa teşvik edilmesi önem taşımaktadır. Özellikle enflasyonla mücadelenin ön plana çıktığı ve uzun vadeli yatırımları artırma ihtiyacının doğduğu hallerde bu önem artmaktadır. Borç yönetimi, hane haklarına yönelik borçlanma araçları çıkarmak suretiyle bu yönde bir tasarruf eğilimi doğurabilir.

Devletin borçlanma işlemleri piyasalardan yüklü miktarlarda para çekilmesine, borç ödemeleri ise bir likidite fazlasına yol açmakta, bu gelişmeler de piyasa faizi oranlarını etkilemektedir. Bu nedenle iyi bir borç yönetiminin para programı ile uyumlu bir şekilde yürütülmesi büyük önem taşımaktadır.<sup>18</sup>

## Sonuç

Siyasi, sosyal ve ekonomik olarak tam anlamıyla güçlü bir devlet olmayı hedefleyen Türkiye'nin, bir an önce borç sorununa çözüm bulması ve yüksek düzeyde borçlanmaya neden olan nedenleri kökünden halletmesi gerekmektedir.

Türkiye, büyüyen bir borç stoku ile karşı karşıyadır. Yeni ve ucuz maliyetli finansman kaynakları bulunması ve harcamaların kısılması gerekmektedir. En önemli sorun, faiz ödemelerindeki artış nedeniyle bütçe açıklarının artmasıdır. Bu durum ise sağlıklı bir mali yapının oluşturulamamasına ve parasal ve ekonomik disiplinin sağlanamamasına neden olmaktadır.

Kamu mali yönetiminin yeniden yapılandırılması ve mali disiplinin sağlanması bağlamında, ilk kez 2002 yılında kabul edilen 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkındaki Kanun Devletin iç borçlanmasının ve nakit yönetiminin maliye ve para politikaları ile uyumlu bir şekilde yürütülmesi amacı ile yürürlüğe konmuştur. Bu kanunla kamu açıklarının kapatılarak iç borçların azaltılması ve mali disiplinin bir an önce sağlanması amaçlanmaktadır.

Mali yapılandırılma amacıyla gerçekleştirilen bir diğer düzenleme; 1050 sayılı Genel Muhasebe Kanunu'nun yerini alan ve 01 Ocak 2006 yılından itibaren uygulamaya konulan 5018 sayılı

<sup>18</sup> A. Serdar Aksoy, "Türkiye'de Hazine ve Borç Yönetimi", *Vergi Sorunları*, Sayı:204, Eylül 2005, s.12-14

Türkiye’de borç yönetimi ve bir borç yönetim politikası olarak borç yönetim ofisleri

Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu olmuştur. Kanun bünyesindeki mali saydamlık, hesap verilebilirlik, performansa dayalı bütçeleme, orta vadeli harcama sistemi ve denetimin sağlanması ilkeleriyle iç borçlanmanın daha kontrollü ve maliyetlerin belirlenmesine olanak tanıyan bir uygulamayı olanaklı kılmıştır.

Son dönemde bir çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizler, etkin ve sağlıklı çalışan bir borç yönetiminin önemini ortaya çıkarmış ve özellikler gelişmekte olan ülkelerin finansal krizlere olan yatkınlıkları nedeniyle kendileri için etkin borç yönetim politikaları oluşturmalarını zorunlu hale getirmiştir. Borç yönetim politikaları her ne kadar krizlerin ana nedeni olmasa da, borç portföyünün vade yapısı, faiz oranı ve para cinsi kompozisyonunun yanı sıra, devletin verdiği doğrudan ve dolaylı garantiler de krizlerin derinleşmesinde önemli roller oynamaktadır.

Bu nedenlerle ülkeler etkin borç yönetimi sağlayabilmek için borç yönetim ofisleri kurmuşlardır. Etkin borç yönetimi, bir yandan düşük maliyet ve risk ile borçlanmayı hedeflerken diğer yandan oluşturulan borçlanma stratejisini kamuoyuna açıklayarak şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin gözetilmesine ve piyasaların mali disiplin içerisinde istikrarlı bir şekilde çalışmasına katkıda bulunur.

Borç yönetim biçimleri gelişmiş ülkelerde ya bağımsız olarak farklı bir bünyede ya da Hazine, Maliye Bakanlığı bünyesinde kurulan borç ofisleri şeklindedir. Türkiye’deki koşullar incelendiğinde ise bir kurum bünyesinde kurulan borç yönetim biriminin ülkenin ekonomik yapısına daha uygun olacağı düşünülmektedir. Çünkü, piyasaların çok hareketli olması borç yöneticilerinin maliye ve para politikalarını çok iyi analiz edebilmesini ve bunlara paralel uygulamalarda bulunmasını zorunlu kılar. Bu nedenle borç ofisindeki kişilerin devlet yapısını ve

işleyiş mekanizmasını çok iyi analiz edebilmeleri gerekir. Ayrıca, borç yönetim ofisinin gerektiğinde devletin diğer kurumlarına danışmanlık hizmeti vermesi zorunlu olabilir. Diğer taraftan herhangi bir kurum bünyesinde kurulan bir borç yönetim birimi, bağımsız olarak aldığı kararları maliye ve para politikası uygulayıcılarının amaçları ile çelişebilir ve bu nedenle kurumlar arası çatışmaya neden olabilir. Bu ve bu gibi nedenlerle, kurulacak borç ofisinin Hazine bünyesinde kurulması en uygun seçim olacaktır.

## **Kaynaklar**

Ateş, G.(2002). “Borç Yönetimi Ofisi ve Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Çalışma” **T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı**, s.4 [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr)

Aksoy, A. S.(2005), “Türkiye’de Hazine ve Borç Yönetimi” **Vergi Sorunları**, Sayı: 204, s.12-14

Cangöz, M. C.(2007). “Kamu Borç Yönetimi”,[www.maliye.gov.tr](http://www.maliye.gov.tr)

Demircan, ve Dönmez.(2007), “Türkiye’de Mali Disiplinin Saplanmasında İç Borçlanma Politikasının yeniden Yapılandırılması”, **Vergi Dünyası**, Sayı:306, s.135-136



Göker, Z.(2005). “Kamu Borç Stokunun Azaltılmasında maliye Politikalarının Rolü”, **Akdeniz İ. İ. B. F Dergisi** (10), 2005, s.174

Hazine Müsteşarlığı.(2005,2006,2007) “Kamu Borç Yönetimi Raporu”, Ankara, s.85,s.13 –s.16, s.27

Kaya, N. ve Diğerleri.(2005) “Cumhuriyet Döneminde İç Borçlanma Alanındaki Gelişmeler” **Cumhuriyetin 80. Yıl Özel Sayı**, Ankara,Hazine Müsteşarlığı, [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr),s.52-53

Kesik, A.(2003). “Bütçe Yönetimi ile Borç Yönetiminin Ayrılmasının Konsolide Bütçeye Yansımaları”, **Maliye Dergisi**,s.2 Sayı.143

IMF ve DB.(2003), “Guideline for Public Debt Managemant” ,s.19,[www.imf.org](http://www.imf.org)

İnan, E.(2003).“ Kamu Borç Stokunun Sürdürülebilirliği ve Türkiye”**Bankacılar Dergisi**, Sayı:46,s.29,[www.bdd.gov.tr](http://www.bdd.gov.tr)

Özgen, F.B.(1999) “ Türkiye’de İç Borç Sorunu ve İç Borçların Sınırlandırılması” Türk Ekonomisi Özel Sayısı, Yıl:5 Sayı:27,

Serdengeçti, S(2002). “Şubat 2001 Krizi Üzerine Düşünceler: Merkez Bankası Bakış Açısından Çıkarılacak Dersler”,**VI. ODTÜ Uluslararası Ekonomi Konferansı**, [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr)

Sarı, M.(2004). “Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları” **Uzmanlık Yeterlilik Tezi** ,s.41,[www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr)

5018 Sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu,[www.s.g.b.meb.gov.tr](http://www.s.g.b.meb.gov.tr)

Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun, **Resmi Gazete Yayın İlanı 9 Nisan 2002**, Sayı: 24721 [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr)

Türkiye’de borç yönetimi ve bir borç yönetim politikası olarak borç yönetim ofisleri