

KAMU FİNANSMAN AÇIKLARI VE OECD ÜLKELERİ - TÜRKİYE AÇISINDAN
BORÇ YÖNETİMİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

176907

Serdar SÜNGÜ

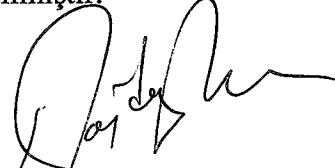
Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
Maliye Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

Ankara, 2006

KABUL VE ONAY

Serdar SÜNGÜ tarafından hazırlanan “Kamu Finansman Açıkları ve OECD Ülkeleri – Türkiye Açısından Borç Yönetiminin Değerlendirilmesi” başlıklı bu çalışma, 27.12.2006 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak jürimiz tarafından Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.



Doç. Dr. Necmiddin BAĞDADIÖĞLU (Başkan)



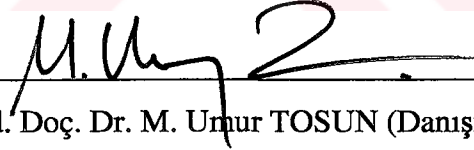
Doç. Dr. M. Cahit GÜRAN



Yrd. Doç. Dr. Yaşar METHİBAY



Yrd. Doç. Dr. A. Tarkan ÇAVUŞOĞLU



Yrd. Doç. Dr. M. Uğur TOSUN (Danışman)


Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylım.



BİLDİRİM

Hazırladığım tezin tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi taahhüt eder, tezimin kağıt ve elektronik kopyalarının Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım:

- Tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.
- Tezim sadece Hacettepe Üniversitesi yerleşkelerinden erişime açılabilir.
- Tezimin yıl süreyle erişime açılmasını istemiyorum. Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.


27.12.2006
Serdar SÜNGÜ



Aileme ve B.K'ya

TEŞEKKÜR

Borç yönetimi konusunda çalışmamı teşvik eden, çalışmanın hazırlandığı iki yıllık süreçte değerli yorumlarıyla beni yönlendiren ve her zaman örnek aldığım danışmanım Yrd. Doç. Dr. M. Umur TOSUN'a,

Lisans ve Yüksek Lisans çalışmalarım esnasında desteklerini ve özverilerini hiçbir zaman esirgemeyen ve bugünlere gelmemde katkıları olan tüm değerli bölüm hocalarıma,

Mesleki yaşamımda örnek aldığım ve her türlü desteklerini benden esirgemeyen değerli üstatlarım – Sayıştay Uzman Denetçileri- Sayın Sacit YÖRÜKER, Baran ÖZEREN, Kadriye ALTINBAY, Nezihe METHİBAY'a,

Çalışmanın her aşamasında değerli fikirlerini esirgemeyen ve son halini almasında her türlü katkıda bulunan can dostum, kardeşim Hazine Kontrolörü Ahmet Ümit SUCU'ya,

Çalışmanın “Özet” - “Abstract” kısmının çevirisi konusundaki yardımlarından dolayı Sayıştay Eşleştirme Proje Görevlisi Sayın Zehra SÖZER'e,

Her zaman ve her konuda beni destekleyen ve cesaretlendiren; sevgi ve destekleriyle hayatımın en önemli parçası olan AİLEME,

sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

ÖZET

SÜNGÜ, Serdar. *Kamu Finansman Açıklar ve OECD Ülkeleri – Türkiye Açısından Borç Yönetiminin Değerlendirilmesi*, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2006.

Devletin ekonomik hayata giderek artan oranda müdahalesi ve kamu giderlerinin olağan kamu gelirleriyle karşılanamaması sonucunda oluşan kamu finansman açıkları, tüm dünya ülkelerinde önemli sorun haline gelmiştir. Bunun sonucunda alternatif finansman araçlarının en önemlilerinden birisi olan borçlanma ve borç yönetimi konusu ülkemiz gündeminin ilk sıralarına girerek, bu alanda reform yapmış OECD ülkeleri ile paralel uygulamaları gündeme getirmiştir. Bu çalışmada; borç yönetiminin amaçları, fonksiyonları, organizasyon yapısı, kullanılan araçlar ve kamu kağıtlarının satış teknikleri v.b. temel konulara değinilmektedir. Borç yönetimi; iç borç yönetimi, dış borç yönetimi, risk yönetimine dayalı borç yönetimi, şeffaflık ve hesap verme sorumluluğu, para ve maliye politikaları ile borç yönetiminin koordinasyonu ve seçilmiş ülkelere ilişkin verilerin değerlendirilmesi çerçevesinde ele alınmaktadır. Sonuçta borç yönetimini tamamlayan ve yakından ilgilendiren konuların; OECD ülkelerinde ve ülkemizde ele alınışı ve reform sürecinde getirilen yenilikler mercek altına alınmaktadır. Çalışmanın nihai amacı olarak; iyi uygulama örneği olarak gösterilen ülkeler ile ülkemizde 2002 yılında yayımlanan 4749 sayılı “Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun” çerçevesinde yapılan reform değerlendirilmekte ve alternatif bazı çözüm önerileri sunulmaktadır.

Anahtar Sözcükler

Kamu Finansman Açıkları, Borç Yönetimi, Risk Yönetimine Dayalı Borç Yönetimi.

ABSTRACT

SÜNGÜ, Serdar. *Public Financing Deficits and OECD Countries – Assessment of Debt Management from Turkey’s Perspective*, Master’s Thesis, Ankara, 2006.

Public financing deficits arising from progressively-increasing intervention of State in the economic life and noncoverage of public expenses by ordinary public revenues have become an important issue in all over the world. As a result, indebtment, which is one of the most significant alternative financial instruments and debt management have become a priority issue on Turkey’s agenda and brought to the agenda the parallel implementations with OECD countries that have carried out a reform in this field. This study elaborates key issues such as objectives, functions, organizational structure of the debt management, instruments used, methods of sale of government securities and etc. Debt management is addressed within the context of internal debt management, risk management based debt management, transparency and accountability, monetary and financial policies and coordination of debt management together with evaluation of data related to the selected countries. In conclusion, handling of the issues complementing and closely concerning the debt management is scrutinized. As the final purpose of this study; the reform carried out within the framework of the Law no. 4749 on “Regulating Public Financing and Debt Management”, which was published in our country in 2002, and the countries considered to be the implementers of the best practices are evaluated, and some alternative solution proposals are presented.

Keywords

Public financing deficits, Debt management, Risk management based debt management

İÇİNDEKİLER

KABUL VE ONAY.....	i
BİLDİRİM.....	ii
TEŞEKKÜR.....	iv
ÖZET.....	v
ABSTRACT.....	vi
İÇİNDEKİLER.....	vii
KISALTMALAR DİZİNİ.....	xiv
TABLolar DİZİNİ.....	xvi
ŞEKİLLER DİZİNİ.....	xviii
EKLER DİZİNİ.....	xix
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KAMU KESİMİ FİNANSMAN AÇIKLARI, FİNANSMAN YÖNTEMLERİ VE BORÇ YÖNETİMİ

1. KAMU KESİMİ FİNANSMAN AÇIKLARININ TANIMLANMASI VE ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ.....	7
1.1 Kamu Kesimi Finansman Açıklarının Tanımlanması.....	7
1.2 Kamu Kesimi Finansman Açıklarının Ölçüm Yöntemleri.....	11
1.2.1 Temel Ölçüm Yöntemleri.....	11
1.2.1.1 Geleneksel Bütçe Açığı.....	11
1.2.1.2 Birincil Bütçe Açığı.....	12

1.2.1.3 Operasyonel Açık.....	14
1.2.1.4 Nakit Açığı ve Tahakkuk Açığı.....	14
1.2.1.5 Nominal ve Reel Bütçe Açığı.....	16
1.2.2 Özel Ölçüm Yöntemleri.....	16
1.2.2.1 Cari Açık ve Sermaye Açığı.....	17
1.2.2.2 Yurtiçi Açık ve Yurtdışı Açık.....	18
1.2.2.3 Yapısal Açık ve Konjonktürel Açık	18
1.2.2.4 Sürdürülebilir Bütçe Açığı.....	21
1.2.2.5 Optimal Bütçe Açığı ve İhtiyatlı Bütçe Açığı.....	22
1.3 Hazine Finansmanı ve Kamu Kesimi Borçlanma Gereği.....	23
2. KAMU KESİMİ FİNANSMAN AÇIKLARINA İLİŞKİN İKTİSADİ DÜŞÜNCELERDEKİ DEĞİŞİM.....	27
2.1 Klasik İktisadi Düşünce.....	28
2.2 Keynesyen İktisadi Düşünce.....	31
2.3 Monetarist Düşünce.....	33
2.4 Yeni Klasik İktisadi Düşünce.....	35
2.5 Kamu Tercihleri Teorisi ve Anayasal İktisadi Düşünce.....	36
2.6 Arz Yönlü Düşünce.....	38
3. KAMU KESİMİ FİNANSMAN AÇIKLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER.....	39
3.1 Ekonomik ve Mali Nedenler.....	40
3.2 Sosyal, Askeri ve Siyasal Nedenler.....	42
3.3 Yapısal, Kurumsal ve Diğer Nedenler.....	45
4. KAMU KESİMİ FİNANSMAN AÇIKLARININ FİNANSMAN YÖNTEMLERİ, BORÇ YÖNETİMİ VE ALTERNATİF YAKLAŞIMLAR.....	48

4.1 Kamu Kesimi Finansman Açıklarının Finansman Yöntemleri.....	48
4.2 Borç Yönetimi.....	51
4.3 Alternatif Yaklaşımlar.....	54
4.3.1 Konversiyon.....	55
4.3.2 Konsolidasyon.....	55
4.3.3 Borçların Ödenmesi İçin Vergilerin Arttırılması.....	56
4.3.4 Monetizasyon.....	56
4.3.5 Kamu Varlıklarının Satılması.....	57
4.3.6 Moratoryum.....	59

İKİNCİ BÖLÜM

BORÇ YÖNETİMİNE İLİŞKİN TEORİK ARKA PLAN, ÖRNEK OECD ÜLKELERİ VE BORÇ YÖNETİMLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

1. OECD ÜLKELERİNDE BORÇ YÖNETİMİNE İLİŞKİN TEMEL YAKLAŞIMLAR VE TEORİK ARKA PLAN.....	61
1.1 OECD Ülkelerinde Borç Yönetimine İlişkin Temel Yaklaşımlar.....	61
1.1.1 Organizasyon Yapısına İlişkin Yaklaşımlar.....	61
1.1.2 Şeffaflık ve Hesap Verme Sorumluluğuna İlişkin Yaklaşımlar.....	62
1.1.3 Risk Yönetimi ve Kullanılan Araçlara İlişkin Yaklaşımlar.....	65
1.1.4 Piyasa Yapısına İlişkin Yaklaşımlar.....	67
1.1.5 Maliye, Para ve Borç Yönetimi Politikasına İlişkin Yaklaşımlar.....	68
1.2 Genel Olarak Borç Yönetimi Politikalarının Amaçları.....	68
1.2.1 Temel Amaç.....	71
1.2.1.1 Devletin Borçlanma İhtiyacının Karşılanması.....	71
1.2.2 Direkt Olarak Devletin Borçlanma Faaliyetleri veya Devlet Borç Yönetimi ile İlgili Olan Tamamlayıcı Amaçlar.....	73

1.2.2.1 Hükümetin Finansal Pazarlara Girişinin Sağlanması.....	73
1.2.2.2 Borçlanma Maliyetlerinin Minimize Edilmesi.....	73
1.2.2.3 Maliyet ve Riskleri İçeren Etkin ve Verimli Bir Pasif Yönetiminin Sağlanması.....	74
1.2.2.4 Yükümlülüklerin Devlet Varlıkları ile Uyumlaştırılarak Yapılandırılması.....	75
1.2.2.5 Hükümetin Borçlanma Faaliyetlerinin Piyasa Etkilerini Minimize Etmek.....	75
1.2.2.6 Devletin Borçlanma Araçlarının Çeşitliliğinin ve Dağılımının Arttırılması.....	75
1.2.2.7 Yeni Borçlanma Araçlarının Piyasaya Arzının Etkin Yönetiminin Sağlanması.....	76
1.2.2.8 Devlet Kağıtlarının İkinci El Piyasalarda Etkin Kullanımını Sağlamak.....	77
1.2.2.9 Devlet Borç Yönetiminde Dengeli Bir Vade Yapısının Gerçekleştirilmesi.....	77
1.2.3 Devlet Borç Yöneticisinin veya Yöneticilerinin Diğer Politikaları Desteklemek Üzere Dikkate Alabileceği Tamamlayıcı Amaçlar.....	78
1.2.3.1 Finansal Piyasaların Fonksiyonlarının Gelişimine Katkıda Bulunulması.....	78
1.2.3.2 Bir Bütün Olarak Bono Piyasalarının Gelişimine Katkıda Bulunulması.....	78
1.2.3.3 Genel Olarak Hane Halkı Tasarruflarının Arttırılması veya Uzun Dönem Hane Halkı Tasarruflarının Arttırılmasının Sağlanması.....	78
1.2.3.4 Kişisel Servetin ve Gelirin Daha İyi Bir Şekilde Bölüşümünün Sağlanmasına Katkıda Bulunulması.....	79
1.2.4 Özel Amaç.....	79
1.2.4.1 Para Programı ve Borçlanma Programının Koordinasyonunun Sağlanması.....	79
1.3 Genel Olarak Borç Yönetimi Politikalarının Fonksiyonları.....	81
1.3.1 Muhasebe Fonksiyonu.....	82

1.3.2 Tahmin Fonksiyonu.....	83
1.3.3 Politika ve Planlama Fonksiyonu.....	83
1.3.4 Birincil Piyasalardan Borçlanma Fonksiyonu.....	84
1.3.5 İkincil Piyasalardan Borçlanma Fonksiyonu.....	85
1.3.6 Takas ve Mahsup Etme Fonksiyonu.....	85
1.3.7 Bilgilenme ve Bilgilendirme Fonksiyonu.....	86
1.3.8 Gözetim Fonksiyonu.....	86
1.4 Genel Olarak Borç Yönetimi Politikalarında Kullanılan Araçlar ve Satış Teknikleri.....	88
1.4.1 Genel Olarak Borç Yönetimi Politikalarında Kullanılan Araçlar.....	88
1.4.1.1 Hazine Bonoları.....	88
1.4.1.2 Devlet Tahvilleri.....	89
1.4.2 Genel Olarak Borç Yönetimi Politikalarında Kullanılan Satış Teknikleri.....	89
1.4.2.1 Sabit Fiyatla Satış Yöntemi.....	91
1.4.2.2 İhale Yöntemi ile Satış.....	92
1.4.2.3 Stoktan Satış.....	93
1.4.2.4 Özel Satış Yöntemleri.....	94
1.4.3 Borçlanma Araçlarının Faiz ve Vade Yapıları.....	95
2. ÖRNEK OECD ÜLKELERİNDE BORÇ YÖNETİMİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ	96
2.1 OECD Ülkelerine ve Borç Yönetimine Genel Bakış.....	96
2.1.1 OECD Ülkelerinde Borç Yönetimi Ofislerinin Devlet Organizasyonu İçerisindeki Yeri.....	96
2.1.1.1 Borç Yönetiminin Bünye Dışında Yapılanması.....	98
2.1.1.2 Borç Yönetiminin Bünye İçinde Yapılanması.....	98

2.1.2 OECD Ülkelerinde Kamu Borç Yönetimi Organizasyonunun Yapısı...	98
2.1.3 Çeşitli OECD Ülkelerine İlişkin Seçilmiş Makro Ekonomik ve Finansal Göstergeler.....	102
2.1.4 Çeşitli OECD Ülkelerinin Borç Yönetimlerine İlişkin Yapılmış Bir Anket.....	104
2.1.5 OECD Ülkelerinde Kamu Borçlarının Sınıflandırılması.....	106
2.2 OECD Ülkelerinde Risk Temeline Dayalı Borç Yönetimi.....	107
2.2.1 Risk Yönetimine Dayalı Borç Yönetiminin Kapsamı.....	108
2.2.2 Risklerin Tanımlanması ve Yönetilmesi.....	110
2.2.2.1 Piyasa Riski.....	113
2.2.2.2 Çevrilebilirlik Riski.....	114
2.2.2.3 Likidite Riski.....	115
2.2.2.4 Kredi Riski.....	116
2.2.2.5 Geri Ödenmeme Riski.....	117
2.2.2.6 Operasyonel Risk.....	118
2.2.2.7 Yasal Risk.....	119
2.3 Örnek OECD Ülkelerinin Borç Yönetimlerinin Değerlendirilmesi.....	121
2.3.1 Yeni Zelanda'da Borç Yönetimi.....	121
2.3.2 İngiltere'de Borç Yönetimi.....	129
2.3.3 İsveç'te Borç Yönetimi.....	136

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE BORÇ YÖNETİMİ

1. BORÇ YÖNETİMİNİN AMACI, STRATEJİSİ VE HEDEFLERİ.....	145
1.1 Borç Yönetiminin Amacı.....	145
1.2 Borç Yönetiminin Stratejisi ve Hedefleri.....	146

2. BORÇ YÖNETİMİNDEN SORUMLU KURULUŞLAR VE SORUMLULUKLARI.....	147
2.1 T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı.....	149
2.2 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.....	151
2.3 T.C. Maliye Bakanlığı.....	153
2.4 Hazineden Sorumlu Devlet Bakanlığı.....	154
3. BORÇ YÖNETİMİNİN ORGANİZASYON YAPISI.....	154
4. BORÇ YÖNETİMİNE İLİŞKİN YASAL VE YAPISAL DÜZENLEMELER	160
5. BORÇ YÖNETİMİNE İLİŞKİN ÖNEMLİ KONULAR.....	162
5.1 Faiz Dışı Fazla Hedefi ve Kamu Borçları.....	163
5.2 Piyasa Yapıcılığı Sistemi.....	166
6. BORÇ YÖNETİMİ POLİTİKALARININ MALİYE VE PARA POLİTİKALARI İLE KOORDİNASYONU.....	169
7. ŞEFFAFLIK VE HESAP VERME SORUMLULUĞU.....	174
8. İÇ BORÇ YÖNETİMİ.....	177
9. DIŞ BORÇ YÖNETİMİ.....	180
9.1 İç ve Dış Borç Yönetimini İlgilendiren Düzenlemeler.....	183
10. RİSK YÖNETİMİ.....	185
11. TÜRKİYE'YE İLİŞKİN VERİLER.....	189
DEĞERLENDİRME VE SONUÇ.....	194
KAYNAKÇA.....	200
EKLER.....	213
ÖZGEÇMİŞ.....	216

KISALTMALAR DİZİNİ

AB	:	Avrupa Birliği
ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
ALM	:	Asset and Liability Management
ASOSAI	:	Asian Organisation of Supreme Audit Institution
BDDK	:	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
Bkz.	:	Bakınız
DBS	:	Devlet Borçlanma Senedi
DİBS	:	Devlet İç Borçlanma Senedi
DMO	:	Debt Management Office
DPT	:	T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı
DTM	:	T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı
GSMH	:	Gayrisafi Milli Hasıla
GSYİH	:	Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
HMT	:	Her Majesties Treasury
IFAC	:	International Federation of Accountants
IMF	:	International Monetary Fund
KDV	:	Katma Değer Vergisi
KHK	:	Kanun Hükmünde Kararname
KİT	:	Kamu İktisadi Teşebbüsü
KKBG	:	Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
KMYKK	:	Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu
KVA	:	Kısa Vadeli Avans
NAO	:	National Audit Office
NZDMO	:	New Zealand Debt Management Office
OECD	:	Organisation for Economic Co-operation and Development
ÖİK	:	Özel İhtisas Komisyonu
PSBR	:	Public Sector Barrowing Requirement

R.G.	:	Resmi Gazete
s.	:	Sayfa
S.	:	Sayfa
s.s.	:	Sayfa Sayısı
SEK	:	Swedish Kronor
Sf.	:	Sayfa
SNDO	:	Swedish National Debt Office
T.C.	:	Türkiye Cumhuriyeti
TBMM	:	Türkiye Büyük Millet Meclisi
TCMB	:	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEFE	:	Toptan Eşya Fiyatları Endeksi
TÜFE	:	Tüketici Fiyatları Endeksi
TÜSİAD	:	Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği
v.b.	:	Ve Benzeri
V.S.	:	Ve Saire
WB	:	World Bank
YTL	:	Yeni Türk Lirası

TABLOLAR DİZİNİ

Tablo 1:	Kamu Kesimi Borçlanma Gereği	24
Tablo 2:	Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin Bütçe Türlerine Göre % Dağılımı	25
Tablo 3:	Hazine Finansman Yükümlülüğü	26
Tablo 4:	Kamu Kesimi Finansman Açıklarının Finansman Yöntemleri	49
Tablo 5:	Ülkelere Göre Risk Durumları	67
Tablo 6:	Genel Olarak Borç Yönetimi Politikalarının Amaçları	69
Tablo 7:	Genel Olarak Borç Yönetimi Politikalarının Fonksiyonları	87
Tablo 8:	Çeşitli OECD Ülkelerine İlişkin Seçilmiş Makro Ekonomik ve Finansal Göstergeler	103
Tablo 9:	Çeşitli OECD Ülkelerine İlişkin Borç Yönetimi Uygulamaları Anketi	105
Tablo 10:	Yeni Zelanda Merkezi Hükümet Borçlarının 1992-2001 Yılları Arasında Borçlanma Araçlarına Göre Dağılımı	128
Tablo 11:	İngiltere Merkezi Hükümet Borçlarının 1990-1993 ve 1998- 2002 Yılları Arasında Borçlanma Araçlarına Göre Dağılımı	135
Tablo 12:	İsveç Merkezi Hükümet Borçlarının 1993-2002 Yılları Arasında Borçlanma Araçlarına Göre Dağılımı	143
Tablo 13:	T.C. Hazine Müsteşarlığı Merkez Teşkilatı	155
Tablo 14:	Kamu Borç Stokunda İndirim: Bazı Avrupa Birliği Ülkelerinden Örnekler	164
Tablo 15:	Türkiye’de Piyasa Yapıcı Olarak Görevlendirilmiş Bankalar	168
Tablo 16:	Türkiye’de Borç Yönetimi ve Para Politikası İlişkileri	172
Tablo 17:	Hazine ve Merkez Bankası İlişkisi	173
Tablo 18:	Türkiye’nin Toplam Borç Yükü (GSMH’nin Yüzdesi Olarak)	183

Tablo 19:	Türkiye'nin Mali Risk Matrisi	188
Tablo 20:	Türkiye Merkezi Hükümet Borçlarının 1991-2000 Yılları Arasında Borçlanma Araçlarına Göre Dağılımı	190
Tablo 21:	Türkiye'de Yıllar İtibariyle İç Borçlanma Durumu (Borçlanma - Ödeme - Stok) (2000-2005)	191
Tablo 22:	Türkiye'de Dış Borç Stokunun Profili	192



ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1:	Ekonominin Bütçe Üzerindeki Etkileri	20
Şekil 2:	IS ve LM Eğrileri, Dışlama Etkisi ve Klasiklerde Para Politikasının Etkinliği	29
Şekil 3:	IS ve LM Eğrileri ve Keynesyen Maliye Politikasının Etkinliği	33
Şekil 4:	Laffer Eğrisi	39
Şekil 5:	Devlet, Kurumsal Yapı ve Ekonomik Sonuçları	45
Şekil 6:	Kamu Kesimi Bilançosu	58
Şekil 7:	İngiltere Borç Yönetimi Ofisi (Debt Management Office of United Kingdom - DMO)	62
Şekil 8:	Hesap Verme Sorumluluk Üçgeni	64
Şekil 9:	Ofis Tipi Borç Yönetimi Organizasyonunun Yapısı	100
Şekil 10:	Merkezi Borç Yönetimi Organizasyonunun Yapısı	101
Şekil 11:	Kamu Borçlarının Sınıflandırılması	107
Şekil 12:	Risk Yönetim Şeması	112
Şekil 13:	Yeni Zelanda Borç Yönetimi Ofisi (New Zealand Debt Management Office – NZDMO)	124
Şekil 14:	İsveç Merkezi Hükümet Borçları 1990-2001	137
Şekil 15:	Türkiye’de Borç Yönetiminin Strateji ve Hedefleri	146
Şekil 16:	Türkiye’de Borç Yönetiminin Görünmeyen Yüzü	159
Şekil 17:	Yapısal Düzenlemeler Işığında Kamu Borç Yönetimi	162
Şekil 18:	Maliye ve Para Politikaları ile Borç Yönetimi Politikasının Hedefi	169
Şekil 19:	Türkiye’de Devlet İç Borçlanma Senetlerinin Sınıflandırılması	179
Şekil 20:	Hazine’nin Borç ve Alacak Portföyünün Maruz Kaldığı Finansal Riskler	186

EKLER DİZİNİ

EK 1:	Merkez Bankası'nın Görev ve Yetkileri.....	213
EK 2:	Maliye Bakanlığı'nın Görev ve Yetkileri.....	214



GİRİŞ

Kamu finansmanı ve borç yönetimi meseleleri tüm ülkelerin en önemli gündem konularındandır. Özellikle 1980'li yıllardan itibaren ortaya çıkan borç krizleri¹ her iki kavram için alternatif seçenekleri gündeme getirmiştir. Kamu finansman açıklarının ne şekilde, hangi vade ve faiz bileşeni ile finanse edileceği, borçların sürdürülebilirliği gibi bir çok önemli sorun tüm dünya ülkelerince üzerinde ciddi araştırmaların yapıldığı bir alan yaratmıştır. Devletin olağan gelir kaynaklarından olan vergi gelirlerinin yüksek kamu harcamalarını karşılamada yetersiz kalışı, kimi zaman da politik kaygılarla vergilere yeterince başvurulmaması, alternatif finansman araçlarının kullanımını arttırmıştır. Bu finansman araçlarından en önemlisi borçlanmadır.

Geleneksel devlet anlayışı içerisinde sürdürülen borçlanma işlemleri, özellikle 1980'li yıllardan itibaren başlayan küreselleşme hareketleri ile birlikte, özerk organizasyonel yapılar içerisinde yönetilmeye başlanmıştır. Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu (IMF) gibi uluslararası kuruluşların bu tarz örgütlenmeleri desteklediği bir ortamda, kamu borçlarının etkin yönetiminin sağlanmasıyla, kamu finansman açıklarının azaltılabileceği savı yaygın bir inanç kazanmıştır². Nitekim Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD) geneline bakıldığında; özerk bir borç idaresi eliyle yönetilen borçlar, borçlanmaya konulan üst sınırlarla desteklenerek hükümetlerin her sıkıştıktıklarında başvurdukları en önemli yollardan biri olan borçlanma işlemlerini sınırlayarak sağlıklı bir yapıya kavuşturmuştur.

Günümüz koşullarında kurumsal yapılardaki değişme ile birlikte; maliye ve para politikaları dışında, bunlar kadar önemli görülmeye başlanılan borç yönetimi politikaları ile ekonomik istikrarın sağlanmasına katkıda bulunmaktadır. Nitekim borç yönetiminin temel hedefi olarak anılan; borç bulma, borçların vadesinin ayarlanması ve

¹ 1980'li ve 1990'lı yıllarda Latin Amerika ülkelerinde ortaya çıkan ve dünya ekonomisini etkileyen borç krizleri konusunda yapılmış ekonometrik bir çalışma için Kaminsky ve Pereira (1996: 1-24)'e bakılabilir.

² Yeni Kamu Yönetimi (New Public Management) anlayışı içerisinde kurumsal yapılarda meydana gelen değişimler ve ortaya çıkan şeffaflık ve hesap verme sorumluluğu bağlamında özellikle OECD ülkelerinde meydana gelen anlayış değişimleri konusunda Hood (1995: 93-109)'a bakılabilir.

faiz oranlarının belirlenmesi gibi geleneksel anlayışın aksine; sözü edilen araçların kullanılarak ekonomiye yön verilmesi açısından da, borç yönetimine önemli roller yüklenmektedir.

Bu çalışma kamu finansman açıklarından hareketle borç yönetiminin ekonomik ve kurumsal anlamda irdelenmesi ve bir çok ülke tarafından iyi uygulama örneği olarak gösterilen Yeni Zelanda, İngiltere ve İsveç borç yönetimi uygulamaları ile ülkemizdeki borç yönetimi uygulamaları ve bunun eksikliklerine ışık tutmak amacıyla hazırlanmıştır. Borç yönetimi konusunun karmaşık yapısı ve otuz civarındaki OECD ülkesinin varlığı bu sınırlamayı zorunlu kılmıştır. Zira borç yönetimi uygulamaları; ülkelerin gelişmişlik seviyeleri, idari yapıları, kullanılan politika alması ve araçlarının nitelikleri, borçlanma araçlarının çeşitliliği, mevcut piyasaların likidite ve derinliği, v.b. bir çok değişken tarafından belirlenmektedir. Tüm bu değişkenler bir araya geldiğinde ülkeler arasında anlamlı kıyaslamaların yapılması imkansız olmaktadır. Bu imkansızlığı gidermek adına çalışmada tımdengelim metodu kullanılmıştır. Bu şekilde OECD ülkelerinin genelinde ortak olarak ele alınabilecek bir takım bilgilerden hareketle, sözü edilen ülkelerin borç yönetim yapıları incelenmeye çalışılmıştır. İncelenen ülkelere ilişkin tablolar ve şekiller ile anlatım basitleştirilmeye çalışılmıştır. Ayrıca tezin amacını destekler mahiyette verilere de yer verilmiştir.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde kamu kesimi finansman açıkları ele alınmaktadır. Kamu kesimi finansman açıklarının tanımlanması, ölçüm metotları, iktisadi düşünceler tarihi sürecinde kamu finansman açıklarının geçirmiş olduğu evreler ve kamu finansman açıklarını etkileyen faktörler borç yönetimi ile ilişkilendirilerek anlatılmaktadır. Bu bölüm aynı zamanda etkin işleyen borç yönetimlerinin dikkate alınması gerekli temel değişkenleri ve bunların tarihsel süreçteki seyrini de ortaya koymaktadır.

İkinci bölümde ise tımdengelim metodu kullanılarak borç yönetiminin ifade ettiği anlama değinilmektedir. Bu bölümde; borç yönetimi alanındaki – OECD ülkeleri açısından da geçerli olan– temel yaklaşımlar, borç yönetimi politikalarının amaçları, fonksiyonları, borç yönetiminde kullanılan araçlar ve satış teknikleri, borç yönetiminin

organizasyonel yapısı, risk temeline dayalı borç yönetimi uygulamaları ve iyi borç yönetimi uygulama örneği olarak alınan; Yeni Zelanda, İngiltere ve İsveç uygulamaları incelenmektedir.

Üçüncü ve son bölümde ise borç yönetimi konusu Türkiye açısından ele alınmıştır. Konunun ülkemiz açısından ele alınışında iyi uygulama örnekleri olarak alınan Yeni Zelanda, İngiltere ve İsveç uygulamaları açıklanırken izlenmiş olan yöntem benimsenmiştir. Bu şekilde her üç ülke ve ülkemiz arasında anlamlı olabilecek kıyaslamaların yapılmasına zemin hazırlanmıştır. Borç yönetimi uygulamalarının karmaşık yapısı bu tarz bir yaklaşımı zorunlu kılmaktadır.

Değerlendirme ve sonuç bölümünde ise; iyi uygulama örneği olarak kabul edilen ülke örneklerinden ve OECD geneli için de geçerli olan temel ilkelerden hareketle, kamu finansmanı ve borç yönetimi uygulamalarına ilişkin değerlendirmeler ile ülkemize ilişkin önerilerde bulunmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

KAMU KESİMİ FİNANSMAN AÇIKLARI, FİNANSMAN YÖNTEMLERİ VE BORÇ YÖNETİMİ

Kamu kesimi finansman açıkları en basit ifadeyle, kamunun giderlerinin gelirlerinden fazla olması sonucunda ortaya çıkan negatif durumu ifade etmektedir. Bu durum çeşitli adlar altında ifade edilmeye çalışılmaktadır. Nitekim günümüzde; konsolide bütçe açığı, KİT açığı, sosyal güvenlik açığı, birincil açık, işlemsel açık, nakit açığı, hazine açığı gibi kavramlar kullanılarak kamunun finansman ihtiyacı belirlenmeye çalışılmaktadır. Bunların yanında özel bir takım metotlarla da yine finansman ihtiyacını belirlemeye yönelik ölçümler yapılmaktadır. Bu amaçla; cari açık – sermaye açığı, yurtiçi açık – yurtdışı açık, yapısal açık – konjonktürel açık gibi tanımlamalara yer verildiği de görülmektedir. İleriki kısımlarda ayrıntılı olarak ele alınacak olan bu kavramlar, kamunun finansman ihtiyacının belirlenmesi ve finansman yöntemlerinin seçilmesinde önem arz etmektedir.

Devletin kamu finansmanında kullandığı gelirleri üç temel başlık altında toplamak mümkündür (Eğilmez ve Kumcu 2004: 139). Bunlar;

1. Vergi gelirleri,
2. Vergi dışı normal gelirler
3. Özel gelirler ve fonlar'dan oluşmaktadır.

Vergi gelirleri olağan ve sürekli bir gelir kaynağı olarak kamu finansmanında önemli bir yere sahiptir. Vergiler; dolaysız vergiler (Gelir ve Kurumlar Vergileri), ve dolaylı vergiler (KDV, Gümrük Vergileri ve Damga Vergisi) şeklinde ayrıma tabi tutulabilmektedir¹. Vergi dışı normal gelirler; devlete ait taşınmaz malların kira ve satış

¹ Dolaysız vergiler (Şahsi/ Objektif/ Direkt Vergiler) mükellefin şahsi durumunu değerlendirmede adil oldukları kadar verimli değildir. Dolaylı vergiler (Gayri Şahsi/ Subjektif/ Endirekt Vergiler) ise mükellefin şahsi durumunu dikkate almadıkları için adaletsiz ancak verimli olarak nitelendirilmektedir. Bu konuda ayrıntılı bilgi için (Akdoğan 1993: 241-250), (Nadaroğlu 1996: 327-333), (Erginay 1994: 78-81)'e bakılabilir.

gelirleri ile kamu iktisadi teşebbüslerinin kârlarından oluşmaktadır. Özel gelirler ve fonlar ise; hibeler ile çeşitli adlar altında kurulmuş bulunan fonlardan genel bütçeye aktarılan miktarları ifade etmektedir.

Kamu kesimi finansman açıklarının finansmanında kullanılan gelir kaynakları devletin olağan gelir kaynaklarından farklılıklar arz etmektedir. Yukarıda sayılan gelir kaynaklarının yeterli olması halinde kamu kesimi finansman açıklarından söz etmek mümkün olmayacaktır. Günümüzde bir çok ülkede - özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde - kamu gelirlerinin kamu harcamalarını karşılamada yetersiz kaldığı gözlemlenmektedir. Bu sebeple, farklı adlar altında ortaya konulup ve ölçülmeye çalışılan bütçe açıklarının finansmanında, kamunun olağan gelir kaynaklarına alternatif olabilecek farklı finansman kaynaklarına başvurulduğu görülmektedir. Fisher ve Easterly (1990: 127-142) ve İnsel (1996)'ya göre bütçe açıklarının finansman kaynaklarını yedi ana başlık altında toplamak mümkündür. Bunlar;

1. İç borçlanma
2. Dış borçlanma
3. Monetizasyon (açık finansman)
4. Merkez Bankası döviz rezervlerinin kullanılması
5. Özelleştirme gelirleri (varlık satışı),
6. KİT Zamları,
7. Kısa Vadeli Spekülatif Sermaye Akımları (Sıcak Para)¹

Yukarıda sözü edilen kamu finansman kaynaklarından hangisinin ne şekilde kullanılacağı, ülkede sürdürülmekte olan ekonomi politikasına göre belirlenecektir. Yanlış bir politika alması durumunda zincirleme olumsuz etkiler ile önlenemez makro ekonomik dengesizliklerin ortaya çıkması kaçınılmaz olacaktır. Sonuçta kamusal finansman daha da önemli bir hale gelecektir. Bu açıdan günümüzde tüm ülkelerin kamusal finansman açıklarının giderilmesinde ne kadar borçlanacakları, merkez bankası kaynaklarının kullanılıp kullanılmayacağı ve özelleştirmeye başvurulup başvurulmayacağı önem arz etmektedir. Selçuk ve Rantanen (1996: 35)' e göre, bütçe

¹ Bu konuda ayrıntılı bilgi için (Naylor 1987)' ye bakılabilir.

açıkları veri iken alternatif finansman kaynaklarından hangisinin ne ölçüde kullanılacağı politika belirleyicisinin tercihlerinin yanında; piyasa koşullarına, ülkedeki mevcut yasal ve kurumsal düzenlemelere ve iktisadi geleneklere göre şekillenecektir.

İç ve dış borçlanma, monetizasyon, merkez bankası döviz rezervlerinin kullanılması ve özelleştirmenin alternatif finansman araçları olarak kullanılması, ülkede sürdürülmekte olan borç yönetimi politikalarında göz önünde bulundurulması gerekli değişkenler olarak ortaya çıkmaktadır.

Çeşitli ülkelerde XIX. yüzyılda yaptığı çalışmalar sonucunda 1880 yılında “Devlet harcamalarında sürekli artış kanunu” nu ileri süren Alman ekonomist Wagner’den bu yana, kamu giderlerinin sürekli bir şekilde arttığı gerçeği ve bununla nasıl başa çıkılacağı sorunu (Musgrave ve Musgrave 1989: 114) değişmemiştir ve alternatif finansman araçlarını ve bunların yönetilmesini önemli hale getirmiştir. Borç yönetimi politikalarının temelinde kamunun finansman açıklarının ne şekilde, hangi vade ve faiz bileşeni ile finanse edileceği ve borçların sürdürülebilirliği gibi sorular yatmaktadır. Küreselleşme ve ülkelerin ekonomik, sosyal ve siyasal açıdan birbirlerine eklemleşmesi krizleri beraberinde getirmektedir. Bu süreçte geleneksel devlet idaresinin yapısının da değiştiği görülmektedir. Daha teknik çalışan ve siyasi etkilerden uzak, bağımsız idari otoritelerin yaygınlaşması şeffaflık ve hesap verme sorumluluğu¹ bağlamında problemleri de beraberinde getirerek bu idarelerin meşruiyetini tartışmalı hale getirmişken, borç idaresinin ne şekilde yapılacağına ilişkin tartışmalar etkin bir borç yönetimi açısından daha da önemli hale gelmiştir.

Bu noktalardan hareketle, borç yönetimi devletin çeşitli makro ekonomik hedeflere ulaşabilmek amacıyla borcun miktar ve bileşiminde değişiklikler yapması olarak tanımlanmaktadır (Yılmazcan 2003: 231). Borcun miktarı kavramı, devletin amaçlarına en etkin düzeyde ulaşabilmesi bakımından hangi büyüklüklerde borçlanması gerektiğini

¹ Şeffaflık ve Hesap Verme Sorumluluğu ile ilgili olarak HM – TREASURY <http://www.hmtreasury.gov.uk./media/6C3/BE/38.PDF> ve http://www.hmtreasury.gov.uk./media/AF8/90/CM5456_Sharmans1.pdf adreslerine bakılabilir. Hesap verme sorumluluğu, kamu yönetiminde her makamın tasarruflarından dolayı başka idare, yasama ve yargı makamlarına açıklamada bulunmakla ve bu tasarrufları gerekçelendirmekle yükümlü olma sorumluluğunu ifade etmektedir (TÜSİAD 2002: 191).

ve bununla ilgili ayarlama ve düzenlemeleri belirtmektedir. Borçların bileşimi ise, borçlanmanın koşullarını kapsamakta olup, borcun süresi, faizi, geri ödeme koşulları, borca sağlanan yan çıkarları ifade etmektedir (Akdoğan 1993: 371). Tanımdan anlaşılacağı üzere borç yönetimi basit haliyle kamu gelirleri ile giderleri arasındaki negatif dengesizliği gidermenin de ötesinde, makro ekonomik hedefler ile ekonominin yönetilmesini ve piyasaların kontrol altına alınmasını ifade etmektedir. Bu idarenin ne tür bir yapılanma ile en etkin şekilde çalışacağı sorusu ise OECD geneline bakıldığında mutlak bir cevap taşımamakla birlikte, iyi uygulama örneği ülkelerden hareketle bazı ipuçlarını bünyesinde bulundurmaktadır.

OECD Ülkelerinde ve Türkiye’de Borç Yönetimi tartışmalarına girilmeden önce Kamu Kesimi Finansman Açıkları, Finansman Yöntemleri ve Borç Yönetimi başlığı altında; genel olarak kamu kesimi finansman açıklarının tanımlanması, ölçüm yöntemleri, nedenleri, bu açıkların ortaya çıkışını açıklamaya yönelik teorik yaklaşımların tarihsel süreçteki seyri ve bu açıkların finansman yöntemleri incelenecektir. Ayrıca bunların kamu borç yönetimi ile olan ilişkileri kurulacak ve konunun özüne ilişkin genel bir çerçeve çizilmeye çalışılacaktır.

1. KAMU KESİMİ FİNANSMAN AÇIKLARININ TANIMLANMASI VE ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ

1.1 Kamu Kesimi Finansman Açıklarının Tanımlanması

Kamu kesimi finansman açıkları; cari, yatırım ve transfer harcamaları adı altında toplanabilecek kamu giderlerinin¹, olağan kamu gelirleri olan vergi gelirleri, vergi dışı

¹ Literatürde kamu giderleri; cari, yatırım ve transfer giderleri şeklinde üçlü bir ayrıma tabi tutulmaktadır. Cari giderler; personel giderleri (memur maaşları, işçi ücretleri, yolluklar, sağlık giderleri, ilama bağlı giderler v.s.) ve diğer cari giderlerden (elektrik, su, akaryakıt v.s.) oluşmaktadır. Yatırım giderleri; genel ve katma bütçeli (Merkezi Yönetim kapsamındaki) idarelerin yatırım amaçlı; bina, okul, yurt, yol, baraj, gölet v.s. giderlerinden oluşmaktadır. Transfer giderleri ise; sübvansiyonlar, iç ve dış borç faizleri, kamu iktisadi teşebbüslerine ödemeler ve vergi iadeleri gibi giderlerden oluşmaktadır. Ayrıntılı bilgi için (Eğilmez ve Kumcu 2004: 139), (Bulutoğlu 2002: 189-191), (Akdoğan 1993: 71-78), (Coşkun 1997: 1-116)’ ya bakılabilir. Merkezi Yönetim kapsamındaki idareler için 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu’na ekli I, II ve III sayılı cetvellere bakılabilir.

normal gelirler ile özel gelirler ve fonlarca karşılanamaması sonucunda ortaya çıkan negatif durum olarak tanımlanabilir.

Kamu kesimi finansman açıklarının nedenlerine bakıldığında özellikle gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkeler arasında farklılıklar olduğu gözlemlenmektedir. Şen ve Sağbaş (2004: 23)'ün aktardığına göre, gelişmiş ülkelerde son 30 yılda kamu finansman açıklarını etkileyen başlıca faktörlerin;

- Sosyal güvenlik harcamalarındaki artışlardan,
- Kamu hizmetlerinden faydalananların sayısındaki hızlı artıştan,
- Kamu hizmetlerinden faydalanmanın doğal ve devlet için zorunlu bir görev gibi algılanmasından,
- Yapısal işsizliğin ortaya çıkmasından,
- Verimlilik artışında görülen gerilemelerden kaynaklanan sorunlardan ileri geldiği dile getirilmektedir.

Kamu kesimi finansman açıklarını etkileyen başlıca faktörleri yüksek büyüme hızına ve vergi sisteminin yetersizliğine dayandıran Keynesyen iktisatçıların aksine, gelişmekte olan ülkelerde, yukarıda bahsedilen maddelere ilave olarak, bazı farklı sebeplerin var olduğu dile getirilmektedir. Nitekim Akalın (1996: 17-30) kamu kesimi finansman açıklarının sebeplerini;

- Mali disiplinin bulunmayışına,
- Hızlı nüfus artışına,
- Tasarrufların yüksek tutulan büyüme hızını finansmanda yetersiz kalışına,
- Ortanca seçmenin¹ bedavacılığına (free riding problem)²,
- Kamu kesiminin büyüklüğüne, aşırı istihdamın varlığına ve sübvansiyonlara,

¹ Ortanca Seçmen; kendisi dışında daha yüksek harcama düzeylerini tercih eden kişi sayısı, daha düşük harcama düzeylerini tercih eden kişi sayısına tam eşit olan kişidir (Tosun 2001: 88). Bu konuda daha fazla bilgi için (Hyman 1999: 170-172) ve (Musgrave ve Musgrave 1989: 89-90)'a bakılabilir.

² Bedavacı sorunu; kamusal mal ve hizmetlerin faydasının bölünemez oluşu, pazarlanamayışı ve birlikte tüketilmeleri gibi sebeplerle, bunlardan yararlananların hizmetlerin finansmanına katılmaları konusunda göstermiş oldukları gönülsüzlük olarak ifade edilmektedir. Bu konuda (Hyman 1999: 155-157), (Musgrave ve Musgrave 1989: 44) ve (Şener 1996: 50)'ye bakılabilir.

- KİT'lerin varlığına,
- Devletin ekonomik hayattaki büyüklüğüne,
- Aşırı devlet müdahalelerinin piyasa müşevviklerini¹ çarpıtmasına,
- Devletin piyasaya müdahalesini haklı gören düşünürlerin uygulamalarına dayandırmaktadır.

Sağlıklı bir ekonomik yapının sürdürülmesi, kamu kesimi finansman açıklarını minimum seviyede tutularak devlet faaliyetlerinde optimum etkinliğin sağlanması ile gerçekleşecektir. Bu bakımdan kamu finansman ihtiyacının tespiti ve ölçülmesi büyük önem taşımaktadır. Sağlıklı bir analize dayalı olarak yapılan ölçümler sonucunda, doğru ve yerinde kararlar alınarak mali disiplinin sağlanmasına olanak verileceği gibi, demokratik yönetim ilkelerine hakim olan şeffaflık ve hesap verme sorumluluğu gerekleri de yerine getirilmiş olacaktır.

Ülkemizde kamu kesimi finansman açıklarını etkileyen en önemli etkenlerden bir diğeri ise kayıtdışı ekonomi² olgusudur. Çakmak (2006: 35-41)'in aktardığına göre; Türkiye'de vergi gelirlerinde dolaysız vergilerin payının anormal düşük kalmasının en önemli nedenlerinden biri, küçümsenemeyecek bir kesimin tamamen kayıtdışı (hiçbir kaydı olmaması ve hiç gelir vergisi vermemesi) olmasıdır. Sayıları 2005'te 1.2 milyona ulaşmış bulunan gelir vergisi beyannamesine tabi mükelleflerin, gerçek kazançlarının ortalama olarak sadece %5-%10'unu beyannamelerinde matrah olarak belirterek, merî kanunlara göre vermeleri gereken verginin %90'ından fazlasını kaçırıyor olması sonucunda kayıtdışılıktan kaynaklanan en önemli vergi kayıpları ortaya çıkmakta ve

¹ Piyasa müşevvikleri (market incentives); ödüller ve cezalar sistemini ifade etmektedir. Bu konuda ayrıntılı bilgi için (Akalin 2000: 311)'e bakılabilir.

² Kayıtdışı ekonomi, mal ve hizmet üretimine konu olmasına karşılık ekonominin geleneksel ölçüm yöntemleriyle bütünüyle tespit edilemediğinden milli muhasebe kayıtlarında yer almayan ve GSMH büyüklüklerine yansımaya alanları kapsamaktadır (Temel, Şimşek ve Yazıcı 1994: 10).

kamu finansman dengesi olumsuz yönde etkilenmektedir¹. Sonuçta bütçe finansman gereksinimini karşılamak için borçlanmaya gidilmekte, faizler yükselmekte, yatırımlar azalmakta, milli gelir düşmekte, istihdam olumsuz etkilenmektedir (Us 2005: 97). Kamu borçlanma maliyetlerindeki artış kamu finansman açıklarını had safhaya çıkarmakta ve doğru politika seçeneklerinin belirlenmesi, finans açıklarının ölçüm yöntemlerini önemli hale getirmektedir.

Kamu finansman açıklarının tanımlanmasında farklı formülasyonlara gidilerek ölçüm yapılmaya ve sağlıklı politikalar geliştirilmeye çalışılmaktadır. Devlet faaliyetlerinin son derece genişlemiş olduğu günümüzde, farklı bütçe anlayışlarının varlığı, enflasyon ve yüksek reel faizler gibi ekonomik dengesizlikler de bu ölçüm metotlarının çeşitliliğini arttırmaktadır². Kamu finansman açıklarının farklı formülasyonlarına girilmeden, bunları ortaya çıkartan sebepleri aşağıdaki gibi sınıflandırmak mümkündür.

- Farklı bütçe tiplerinin varlığı (Merkezi Yönetim, Sosyal Güvenlik Kurumları, Mahalli İdareler, Düzenleyici ve Denetleyici Kurumlar)
- Farklı muhasebe sistemlerinin kullanılıyor olması (Tam tahakkuk, Yarı tahakkuk ve Nakit esaslı muhasebe),
- Enflasyon ve bozucu etkileri,
- Ekonomik krizler, yüksek reel faizler, belirsizlik,
- Doğru politika seçenekleri için farklı formülasyon ihtiyacı,
- İstikrar amaçlı sağlıklı bilgi talebi (IMF, Dünya Bankası v.s.)
- Şeffaflık talepleri ve hesap verme sorumluluğu bağlamında iyi yönetim hedefi.

1 Kendi kurmuş olduğu bir işte kendi çalışan ve/veya aile fertlerinin bir kısmına veya tamamına da işveren ve/veya ücret karşılığı işçi de istihdam edebilen, bilimum şirketleşmemiş ferdi, aile işletmelerin sahiplerine verilen isim olan Proprietor kesimin kayıtdışı kalma konusunda göstermiş oldukları çaba ve bugüne kadarki hükümetlerin buna göz yummuş olmaları sonucunda ortaya çıkan olumsuz ekonomik tablonun kısa bir özeti için Çakmak (2006: 35-41)'e bakılabilir. Ayrıca hem vergi hem de fon politikalarının 1980'li yıllardan itibaren kayıtdışı ekonomi olgusunu beslemesi ve vergi almak yerine borç alan bir sürecin getirdiği açmazlar için Türel, Emil, Oyan, Sönmez, Yeldan, ve Dedeoğlu (1999: 30-80)'e bakılabilir.

² Kamu açıkları ve ölçüm yöntemlerinden hareketle açıkların enflasyonla ilişkilendirilerek ülkemiz için yapılmış bir çalışma için Ejder (2002: 189-208)'e bakılabilir.

Buraya kadar yapılan açıklamalardan anlaşıldığı üzere ülkelerin içinde bulunduğu ekonomik, sosyal ve siyasal koşullar, politika oluşturmada hangi tür finansman açığı yaklaşımına öncelik verileceğini belirlemektedir.

1.2 Kamu Kesimi Finansman Açıklarının Ölçüm Yöntemleri

1.2.1 Temel Ölçüm Yöntemleri

Kamu kesimi finansman açıklarının temel ölçüm yöntemlerini; geleneksel bütçe açığı, birincil açık, operasyonel açık, nakit açığı – tahakkuk açığı, nominal ve reel bütçe açığı başlıkları altında incelemek mümkündür (Eğilmez ve Kumcu 2004: 140 – 143).

1.2.1.1 Geleneksel Bütçe Açığı

Geleneksel bütçe açığı (Conventional Budget Deficit) yönteminde en basit hali ile toplam kamu gelirleri ile kamu harcamaları arasındaki farka bakılmaktadır. Borçlardaki değişimler ise dikkate alınmamaktadır (Blejer ve Cheasty 1999: 141-147).

$$\text{Bütçe Dengesi} = \text{Bütçe Gelirleri} - \text{Bütçe Giderleri}$$

Bütçe denklik alternatifleri üç grupta;

- Bütçe Gelirleri > Bütçe Giderleri ise (Bütçe Fazlası)
- Bütçe Gelirleri < Bütçe Giderleri ise (Bütçe Açığı)
- Bütçe Gelirleri = Bütçe Giderleri ise (Bütçe Denkliği)

ifade edilmektedir. Bu haliyle geleneksel bütçe açığına bir takım eleştiriler getirilmektedir. Nitekim Şen ve Sağbaş (2004: 1 – 2)'ye göre, gelişmekte olan ülkelerde standart bir muhasebe sisteminin var olmayışı geleneksel açığın ölçülmesini zorlaştırmakta ve ülkeler arasında karşılaştırmalar yapmaya imkan vermemektedir. Aynı zamanda geleneksel açık faiz ödemelerini de içerdiğinden ve enflasyondan önemli ölçüde etkilendiğinden yine yanlış değerlendirmelere yol açabilmektedir. Bunların yanında kamu finansmanı meselesi merkezi hükümet bütçesinin de ötesinde KİT'ler,

sosyal güvenlik kurumları ve mahalli idarelerin açıkları gibi Hazine'nin finanse etmesi gereken¹ daha büyük bir alanı kapsamaktadır ki, bu da yine geleneksel açık kavramının eksik kalmasına yol açmaktadır. Geleneksel açığa karşı literatürde yapılan diğer eleştirileri ise şu şekilde sıralamak mümkündür (Şen ve Sağbaş 2004: 2).

- Bütçenin yurtiçi harcama akışına yaptığı katkıyı ölçmede uygun bir yöntem değildir,
- Ekonomideki konjonktürel hareketlerin bütçe üzerindeki etkilerini ortadan kaldırmada yetersiz kalmaktadır,
- Ülkenin orta veya uzun dönemdeki hedefleri ışığında maliye politikası eğilimini değerlendirmede başarısız olmaktadır.
- Tekrarlanan bütçe açıkları ile sermaye bütçesi gereksinimini ayırt etmede yetersiz kalmaktadır.
- Merkezi hükümet bütçesi ile kamu girişimleri arasında kredi ve sermaye transferleri yoluyla ortaya çıkan bütçe dışı ilişkiyi dikkate almamaktadır.

1.2.1.2 Birincil Bütçe Açığı

Geleneksel bütçe açığının, maliye politikasının üç işlevinden birisi olan istikrar fonksiyonunun² gereği olarak ekonomideki dengesizlikleri gidermede alınacak önlemler konusunda sağlıklı ve tam bilgiler üretmemesi, birincil bütçe açığı (Primary Budget Deficit) ölçüm metodunun gelişmesine zemin hazırlamıştır. İstikrar arayışları ile IMF programları uygulayan ülkelerde temel ekonomik gösterge olarak da alınan birincil açık, faiz dışı açık olarak da adlandırılmaktadır. Faiz ödemelerinin kamu harcamaları dışında tutulması suretiyle hesaplanan birincil bütçe açığını aşağıdaki şekillerde ifade etmek mümkündür (Eğilmez ve Kumcu 2004: 140 – 143; Şen ve Sağbaş 2004: 8).

¹ Bkz. sf. 26 (Tablo 3).

² Konsolide bütçenin üç temel işlevinden bir tanesi olan istikrar fonksiyonu (the stabilization) maliye politikasının; tahsis (the allocation) ve bölüşüm (the distribution) fonksiyonları ile birlikte en önemli fonksiyonlarından bir tanesidir. Bu konuda ayrıntılı açıklamalar için (Musgrave ve Musgrave 1989: 3-14) (Akalin 2000: 8 - 19), (Türk 1998) ve (Ataç 1991)' e bakılabilir.

Bütçe Faiz Dışı Dengesi = Bütçe Gelirleri – Bütçe Faiz Dışı Harcamaları

Bütçe Faiz Dışı Dengesi = KKBG¹ – Toplam Borç Faiz Ödemeleri

Bütçenin, hükümetin kontrol edebileceği kısmını gösteren birincil açık (Önder ve Kirmanoğlu 1996: 38) aynı zamanda bütçe açıklarının sürdürülebilirliği konusunda da bundan etkilenebilecek olanlara gizli sinyaller yayarak ekonominin geleceğine ilişkin beklentileri de şekillendirir. Birincil açık; aynı zamanda, kamu kesiminin borçluluğunu ölçmekte ve maliye politikasının uzun dönemde sürdürülebilirliğinin değerlendirilmesine de imkan sağlamaktadır (Şen ve Sağbaş 2004: 8). Blejer ve Cheasty (1999)'ye göre birincil açık, özellikle borçların sürdürülemez olduğu ve literatürde borç batağındaki ülkeler olarak adlandırılan ülkelerde, yaygın kullanım alanı bulmaktadır. Nitekim IMF ile Stand By Anlaşması imzalamış olan aşırı borçlu ülkelerde birincil fazla (primary surplus) verilmesi hedefi; gelecekte elde edilebilecek kredi imkanları ve ülkenin uluslararası camiadaki kredi notunun değerliliği konusunda hayati önem taşımaktadır. Birincil açığa karşı literatürde yapılan eleştirileri şu başlıklar altında toplamak mümkündür (Fisher ve Easterly 1990; Türkan 1997: 552; Şen ve Sağbaş 2004: 9).

- Bir çok gelişmekte olan ülkede fiyatlar, faiz oranları, döviz kuru gibi ekonomik parametreler üzerindeki aşırı devlet kontrolünün, bütçe açığını olduğundan daha az veya fazla göstermesi,
- Borç faizi ödemelerinin enflasyon nedeniyle aşınan kısmını dikkate almıyor olması,
- Uygulanan devlet muhasebe sisteminin etkin olmaması ve burada hakim olması gerekli doğruluk ve samimiyet ile açıklık ve aleniyet gibi temel muhasebe ilkelerinde sapmaların görülmesi,
- Memur maaşları ve işçi ücretleri gibi devletin donmuş giderleri ile işsizlik yardımları gibi hak kazanımları önceden tespit edildiğinden bu açık yönteminin cari politikaların etkisini tam olarak yansıtamayışı.

¹ Kamu kesimi borçlanma gereği (Bkz. sf. 23-27)

1.2.1.3 Operasyonel Açık

Literatürde işlemsel açık olarak da adlandırılan operasyonel açık (operational deficit) birincil bütçe açığına reel faiz ödemelerinin ilave edilmesi ile ortaya çıkmaktadır.

$$\text{Operasyonel Açık} = \text{Birincil Açık} + \text{Reel Faiz Ödemeleri}$$

Bu hesaplama yöntemi özellikle enflasyon oranının yüksek olduğu ülkelerde politika oluşturma sürecinde daha anlamlı olarak tercih edilmektedir. Nitekim geleneksel bütçe açığının hesaplanmasında faiz ödemeleri de harcamalara dahil edilirken, birincil bütçe açığının hesaplanmasında faiz ödemeleri hariç tutulmaktaydı. Oysa operasyonel bütçe açığı ölçüm metodunda faiz ödemelerinin yalnızca reel değeri dikkate alınmakta buna karşın, anapara ödemeleri açık hesabına dahil edilmemektedir. Bu surette enflasyonun faiz ödemeleri üzerinde ortaya çıkardığı aşınma dikkate alınmaya çalışılmaktadır.

Ancak bir ülkedeki devlet borçlarının sürdürülebilirlik düzeyinin, o ülkenin olanakları ile istikrar çabalarına bağlı olması ve dolayısıyla faiz ödemelerinin enflasyona göre her zaman otomatik olarak değişeceğinin garanti edilememesi sebebiyle operasyonel açık yöntemi eleştirilmektedir (Şen ve Sağbaş 2004: 11).

1.2.1.4 Nakit Açığı ve Tahakkuk Açığı

Literatürde nakit açığı (cash deficit), bütçe yılı içerisinde fiilen elde edilen kamu gelirleri (vergi ve vergi dışı gelirler, özel gelirler ve fonlar) ile yapılan nakdi ödemeler arasındaki son söylenen lehine olan farkı ifade etmektedir. Ancak uygulamadan kaynaklanan sebeplerle nakit açığı; konsolide bütçe açığından bütçe emanetlerinin¹

¹ Bütçe emanetleri, mali yıl içerisinde ödeme emri belgesine bağlandığı halde, nakit yetersizliği veya hak sahibinin müracaat etmemesi nedeniyle ilgililerine ödenemeyen tutarları ifade etmektedir.

düşülmesi ve buna avansların¹ ilave edilmesi suretiyle bulunmaktadır (Eğilmez ve Kumcu 2004: 140-141).

$$\text{Nakit Açığı} = \text{Konsolide Bütçe Açığı} - \text{Bütçe Emanetleri} + \text{Avanslar}$$

Buradan hareketle bütçe nakit dengesi, geleneksel bütçe açığı başlığı altında ifade edilen bütçe dengesine eşit olabileceği gibi, ondan büyük veya küçük de olabilmektedir.

Nitekim;

- Bütçe Avansları = Bütçe Emanetleri ise,
Bütçe Nakit Dengesi = Bütçe Dengesi.
- Bütçe Avansları > Bütçe Emanetleri ise,
Bütçe Nakit Dengesi > Bütçe Dengesi.
- Bütçe Avansları < Bütçe Emanetleri ise,
Bütçe Nakit Dengesi < Bütçe Dengesi olmaktadır.

Alternatif almasıklar incelendiğinde; devlet bütçesinin harcama kalemleri arasında yer alan bütçe emanetlerinin, geçici fon etkisi yaratma özelliği dolayısıyla bütçe nakit açığını küçülttüğü; buna karşın avansların yapılması gerekli iş tam olarak gerçekleştirilmeden yapılan bir ödeme olması nedeniyle bütçe nakit açığını büyüttüğü gözlemlenmektedir. Berksoy (1994: 148 – 151)' e göre; bütçe emanetleri, avanslar ile birlikte düşünüldüğünde, geçici fon etkisi ortaya çıkarması sebebiyle nakit açığı hakkında yanıltıcı sonuçlar verebilmektedir. Bu olumsuz durumun tersine çevrilebilmesi maksadıyla bütçe emanetlerinin nakit dengesi hesabına katılmaması, konsolide bütçe açığına avansların ilave edilmesi sonucu bulunacak tutarın gerçek açık olarak ele alınmasının doğru bir yaklaşım olacağı ifade edilmektedir. Ancak avansların da; çeşitli nedenlerle mahsubunun yapılamadığı durumlarda nakit açığını tam olarak gösteremeyebileceği söylenebilir.

¹ Avanslar yeni düzenlemeler ile ön ödemeler adı altında, kamu hizmetlerinin hızlandırılması ve/veya işlemlerin kolaylaştırılması v.b. nedenlerle saymanlıklarca bütçe içi veya bütçe dışı olarak ya da emanet niteliğindeki (okul pansiyonları dahil) hesaplardan verilecek ön ödemelerden iş avans veya kredileri, personel avanslarını, bütçe dışı avans ve krediler, akreditifler, mahsup dönemine aktarılan avans ve krediler ile dış proje kredilerinden verilen avans ve açılan akreditifleri ifade etmektedir. Bütçe emanetleri ve ön ödemeler hakkında 31 Aralık 2005 tarih ve 26040 sayılı (3. Mükerrer) Resmi Gazete'de yayımlanan Genel Bütçe Muhasebe Yönetmeliği'ne bakılabilir.

Tahakkuk açığı (accural deficit) ise; kamu kesimi işlemlerinin bilfiil gerçekleşip gerçekleşmediğine bakılmaksızın, bütçe yılı içerisinde devletin kullanması gereken gerçek kaynakları tespit etmeye çalışmaktadır (Blejer ve Cheasty 1999: 141-147). Bu haliyle tahakkuk açığı, nakit açığı kavramından daha geniş bir kavram olmakta ve bünyesinde; kamu kesimi taahhütlerini, sabit sermaye amortismanını ve normal muhasebe dönemini aşan nakdi ödemelerdeki gecikmeleri de bulundurmaktadır (Şen ve Sağbaş 2004: 14).

1.2.1.5 Nominal ve Reel Bütçe Açığı

Kamu gelirleri ile kamu harcamalarının; nominal değerleri arasındaki fark nominal bütçe açığı (nominal deficit), reel değerleri arasındaki fark ise reel bütçe açığı (real deficit) olarak tarif edilmektedir. Reel bütçe açığı; nominal bütçe açığının fiyatlar genel seviyesine bölünmesi sonucu bulunmaktadır (Şen ve Sağbaş 2004: 14).

$$\text{Nominal Bütçe Açığı} = \text{Nominal Kamu Harcamaları} - \text{Nominal Kamu Gelirleri}$$

$$\text{Reel Bütçe Açığı} = \text{Nominal Bütçe Açığı} / \text{Fiyatlar Genel Seviyesi}$$

Eğer enflasyonist bir ortam söz konusu ise, iç ve dış borçlardaki politik tercihler sonucu ortaya çıkan borç büyüklüğünün, maliye politikası ve diğer politika bileşenleri ile olan ilişkisinin sağlıklı bir şekilde ortaya konabilmesi bakımından reel bütçe açığının ölçü olarak kullanılması anlamlı olacaktır.

1.2.2 Özel Ölçüm Yöntemleri

Kamu kesimi finansman açıklarının özel ölçüm yöntemlerini; cari açık ve sermaye açığı, yurtiçi açık ve yurtdışı açık, yapısal açık ve konjonktürel açık, finanse edilebilir (sürdürebilir) bütçe açığı, optimal bütçe açığı ve ihtiyatlı bütçe açığı başlıkları altında incelemek mümkündür (Şen ve Sağbaş 2004: 15-22).

1.2.2.1 Cari Açık ve Sermaye Açığı

Cari açık (current deficit), kamu gelir ve harcamalarına yatırım harcamaları ve sermaye gelirleri dahil edilmeksizin hesaplanan bir özel ölçüm yöntemidir (Blejer ve Cheasty 1991: 1651). Bir başka ifade ile yatırım harcamaları ve sermaye gelirleri farkının temel ölçüm yöntemleri sıralanırken gösterilen geleneksel bütçe açığından düşülmesi suretiyle de bulunabilmektedir.

$$\begin{aligned} \text{Cari Açık} &= \text{Cari Harcamalar} - \text{Cari Gelirler} \\ &= [\text{Geleneksel Bütçe Açığı} - (\text{Yatırım Harcamaları} - \text{Sermaye Gelirleri})] \\ &= \text{Geleneksel Bütçe Açığı} - \text{Sermaye Açığı} \end{aligned}$$

Sermaye açığı (capital deficit) ise, sermaye gelirleri ile sermaye harcamaları arasındaki son söylenen lehine olan farkı ölçmekte, buna karşın cari gelirler ile cari harcamalar ölçüm kapsamı dışında tutulmaktadır (Şen ve Sağbaş 2004: 17).

Blejer ve Cheasty (1991: 1651)' e göre, gelişmekte olan ülkelerde uygulanmakta olan yapısal istikrar programları çerçevesinde, bir taraftan hükümetlere verilen düşük faizli ve uzun vadeli krediler ile finanse edilen yatırım harcamaları diğer taraftan devletin küçültülmesi çerçevesinde gerçekleştirilen özelleştirmeler sonucu elde edilen gelirler geleneksel bütçe dengesini bozucu yönde sonuçlar doğurmaktadır.

Önder ve Kirmanoğlu (1996 : 37-38)'e göre ise; yatırım harcamaları gelecekte reel getirisi olabilecek harcamalardır ve bu harcamalar borçlanma ile finanse edilirse, kendi kendisini finanse etmesinin koşulu; borç faizlerinin yatırımın reel getirisinden düşük veya ona eşit olmasıdır. Gelişmekte olan ülkelerde kalkış¹ (take-off) aşamasına gelene kadar kamu yatırımları önemli boyutlardadır ve cari açık ile sermaye açığı kavramları bu ülkeler için daha anlamlıdır.

¹ W.W. Rostow'un ekonomik büyüme modelinde kalkış aşaması (take-off) olarak nitelendirdiği aşama; verimli yatırımların ulusal gelirin %5 veya daha düşük bir orandan % 10 veya daha yüksek bir orana çıktığı, yüksek bir hızla gelişen bir veya birkaç imalat alt kesiminin ortaya çıktığı ve modern kesime yatırım yapacak, büyümeyi normal bir süreç haline getirebilecek; politik, sosyal ve kurumsal yapıların ortaya çıktığı ön koşullarını taşıyan modelinin en önemli aşamasıdır (Ekonomi Ansiklopedisi 1997: 1107-1108 ve Manisalı 1975: 54-58).

Ancak tüm bu söylenenlere karşın, bu ölçüm yöntemi de bünyesinde bir takım imkansızlıkları bulundurmaktadır. Hangi harcamaların yatırım harcaması, hangilerinin cari harcama olduğunun tespiti her zaman mümkün olamayabilmektedir¹. Bu da bu yöntemin güvenilirliğini azaltmaktadır.

1.2.2.2 Yurtiçi Açık ve Yurtdışı Açık

Yurtiçi açık (domestic deficit), geleneksel bütçe açığının sadece yurtiçi ekonomik faaliyetlerden doğan kısmını dikkate almaktadır. Buna karşın ödemeler bilançosunu doğrudan etkileyen kalemleri dikkate almamaktadır. Yurtdışı açık (foreign deficit) ise, yurtiçi açığın aksine, geleneksel bütçe açığının ödemeler bilançosu üzerindeki etkisini ölçmekte kullanılan bir bütçe açığı ölçüm yöntemidir ve açığın dış alemle doğrudan ilişkili olan kalemleri dikkate alınarak hesaplanmaktadır (Şen ve Sağbaş 2004: 17).

Blejer ve Cheasty (1999: 141-147)'ye göre kamu kesiminin özel kesime göre dış alemle olan ticari ilişkilerinin yoğun olduğu ve oluşan sermaye giriş çıkışlarının önem kazandığı ülkelerde geleneksel bütçe açığı kavramının yetersiz kaldığı ifade edilmektedir. Sonuçta ortaya çıkan finansman gereksiniminin alternatif olarak bu yöntemle ölçülmesi gerçek tablonun ortaya konulabilmesi açısından yararlı görülmektedir.

1.2.2.3 Yapısal Açık ve Konjonktürel Açık

Ekonomi tam istihdam² düzeyinde ve reel gayrisafi yurtiçi hasıla³ potansiyel gayrisafi yurtiçi hasılaya⁴ eşit olduğunda oluşan açık yapısal açık (structural deficit) olarak

¹ Örnek olarak sabit sermaye mallarının amortismanları genellikle cari harcamalar kapsamında değerlendirilmektedir (Şen ve Sağbaş 2004: 16).

² Tam istihdam; bir ülkede çalışma istek ve kabiliyetinde olan herkesin iş bulup çalışabildiği bir durumu ifade etmektedir (Baumol ve Blinder 2004: 473). Bu konuda başka bir tanımlama için (Ekonomi Ansiklopedisi 1997: 1192)'ye bakılabilir.

³ Gayrisafi yurtiçi hasıla, bir ülkede yerleşik yerli ve yabancılar tarafından bir yıl içerisinde üretilen mal ve hizmetlerin parasal değeri olarak tanımlanmaktadır. Gayrisafi milli hasıla hesaplanırken ülke içerisinde yerleşik yabancıların katkıları hesaba katılmazken, dışarıda, ilgili ülke tabiyetinde bulunan vatandaşların yarattıkları katma değer hesaba dahil edilmektedir.

⁴ Potansiyel Gayrisafi Yurtiçi Hasıla; ekonomistlerin ekonominin normal kapasitesini ölçmek amacıyla geliştirdikleri ve işgücü ile diğer üretim faktörlerinin tam olarak kullanılması halinde bir ülkede üretilebilecek mal ve hizmetlerin parasal değerini ifade etmektedir (Baumol ve Blinder 2004: 464).

adlandırılmaktadır (Parkin 2003: 615). Literatürde tam istihdam bütçe açığı (full employment budget deficit) olarak da adlandırılan bu açık türü ekonomik faaliyet seviyesindeki değişmelerin bütçe dengesi üzerinde meydana getireceği değişmeleri ölçmede kullanılabilir. Ancak potansiyel gayrisafi yurtiçi hasılanın hesaplanmasında güçlükler nedeniyle ölçmede zorluklar yaşanabilmektedir. İlave olarak bu ölçüm metodunda işsizliğin minimal düzeyde olduğu, daha açık bir ifade ile ekonomide enflasyonu hızlandırmayan bir işsizlik oranının (non accelerating inflation rate of unemployment – NAIRU¹) geçerli olduğu varsayılmaktadır (Şen ve Sağbaş 2004: 18).

Konjonktürel açık (cyclical deficit) ya da dönemsel bütçe açığı ekonomideki dalgalanmalara bağlı olarak ortaya çıkmakta ve geleneksel bütçe açığından yapısal bütçe açığının çıkartılması suretiyle hesaplanmaktadır (Parkin 2003: 615).

→Konjonktürel Bütçe Açığı = Geleneksel Bütçe Açığı – Yapısal Bütçe Açığı

Konjonktürel hareketler sonucunda ekonomik dengede meydana gelen değişmeler bütçe açığı ve/veya bütçe fazlası ile sonuçlanabilmektedir. Ancak literatürde bütçe açıkları ile iktisadi dalgalanmalar arasında bir ilişki olup olmadığı çözüme kavuşturulmuş değildir.

Yukarıdaki tanımlamayı Keynesyen milli gelir modeli kavramları ile cebirsel olarak ifade etmek mümkündür. Buna göre, bir ekonomide cari bütçe açığı;

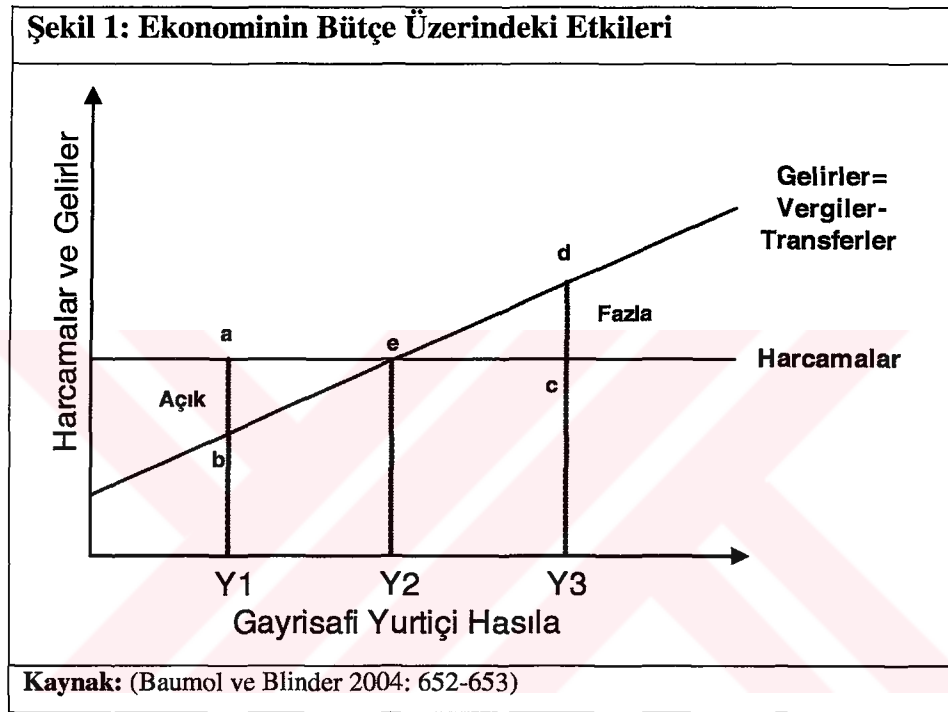
→Cari Bütçe Açığı = $G - T(Y, t)$ ile ifade edilebilir.

Burada; G; hükümet harcamalarını (government spending), T; vergileri (tax), Y gayrisafi yurtiçi hasılayı (gross domestic product) ve t; vergi çarpan parametresini ifade etmektedir ve vergi oranı olarak da düşünülebilir. Doğal olarak $G > T$ ise bütçe açığı söz konusudur. Tam istihdam bütçe açığı ise;

→Tam İstihdam Bütçe Açığı = $G - T(Y^*, t)$ formülü yardımıyla ifade edilebilir.

¹ Ekonomi tam istihdam durumundayken var olan doğal işsizlik oranı olarak adlandırılmaktadır. Ayrıntılı bilgi için (Parasız 1998: 277-298)'e bakılabilir.

Yukarıdaki denklikten farklı olarak; Y^* ile ifade edilen tam istihdam düzeyinde oluşacak gerçek gayrisafi yurtiçi hasıladır. Buradan hareketle büyümenin bir an için ihmal edildiği ve Y^* 'ın değişmeden sabit kaldığı bir durumda yapısal ve konjonktürel açık kavramlarının, geleneksel bütçe açığının ekonomik durumu ortaya koymadaki yetersizliğini giderebileceği iddia edilebilir.



Şekil 1 tam istihdam bütçe açığı kavramını açıklamak amacıyla çizilmiştir. Buna göre, ekonominin tam istihdam bütçe dengesini korumak için yürürlükteki vergi oranı ve harcama prosedürleri veri iken hükümetin ne kadar vergi toplayacağı ve harcama yapacağı önem kazanmaktadır. Gerçek gayrisafi yurtiçi hasılının Y_1 seviyesinde gerçekleştiği (tam istihdam) ve Y_2 'nin aşırı istihdam bir durumu gösterdiği varsayıldığında, basit olarak geleneksel bütçe açığının “ab” olduğu söylenebilir. Bu durumda yapısal bütçe açığı sıfır olacaktır. Bu da gayrisafi yurtiçi hasılının değişmesinin etkisiz olarak düşünüldüğü ancak hükümetin ne kadar vergi topladığı ve harcama yaptığının daha önemli olduğu bir durumu ifade etmektedir¹. Daha açık bir ifade ile yapısal açık, reel GSMH potansiyel GSMH'ye eşit olsa bile uygulanan iktisat

¹ Yapısal ve konjonktürel açık kavramları hipotetik bir yaklaşım olarak sunulmaktadır. Bu konuda ayrıntılı bilgi için (Baumol ve Blinder 2004: 651-653)'e bakılabilir.

politikaları nedeniyle oluşan bir açık olup tam istihdam açığı olarak da adlandırılmaktadır. Konjonktürel açık ise, ekonominin eksik istihdam da olması nedeniyle reel GSMH'nin potansiyel GSMH'den düşük olduğu durumu ifade etmektedir.

1.2.2.4 Sürdürülebilir Bütçe Açığı

Sürdürülebilir bütçe açığı (finanse edilebilir – sustainable budget deficit); ekonominin temel göstergeleri olan enflasyon oranı, büyüme hızı, cari açık gibi büyüklükler ile bütçe açığının ne derece uyumlu olduğunu test etmeye yönelik olarak incelenmektedir. Bu şekilde ülkede uygulanmakta olan maliye politikasının tutarlılığı konusunda alıcılara doğru sinyaller yayılacaktır. Özellikle IMF ile istikrar programı¹ (stand by) imzalamış ülkelerde, fondan elde edilecek kredilerin serbest bırakılması kriterinde sürdürülebilir bütçe açığı kavramı önem arz etmektedir (Parasız 2001: 148-152).

Şen ve Sağbaş (2004: 19)'ın aktardığına göre, Builter tarafından ortaya atılan ve Anand ve Wijnbergen ile Dünya Bankası tarafından geliştirilen bu açık yönteminde, sürdürülebilir iç ve dış borç (sabit bir borç/GSMH oranı), cari enflasyon oranı, reel faiz oranı ve büyüme hedefi ile uyumlu olan maksimum açığı ifade etmektedir. Buradan hareketle bir ekonomide bütçe açıkları, bu açıkların finansmanında kullanılan kaynakların toplamına eşit olacaktır. Bu halde nominal olarak toplam kamu kesimi borçlanma gereği aşağıdaki denkliklerle ifade edilebilir (Şen ve Sağbaş 2004: 19-20).

$$D + \dot{B} + \dot{I}*(B^*-NFA^*)E = \Delta B + (\Delta B^*-\Delta NFA^*) E + \Delta M$$

D :	Birincil Açık	KKBG ²
$\dot{B} + \dot{I}*(B^*-NFA^*)E$:	Toplam Faiz Ödemesi	
$\Delta B + (\Delta B^*-\Delta NFA^*) E$:	İç ve Dış Borçlanma	Açığın Finansman Kaynakları
ΔM :	Monetizasyon	

Eşitlikteki simgelerin anlamları aşağıdaki tabloda açıklanmıştır.

¹ Türkiye Ekonomisi ve IMF politikaları konusunda ayrıntılı bilgi için Özatay, Mutlu, Emil, Sak ve Yeldan (2003: 5- 37)'ye bakılabilir.

² Kamu kesimi borçlanma gereği (Bkz. sf. 23-27)

D :	Birincil açık ¹ ,
İ :	İç borçlar üzerindeki nominal faiz oranı,
İ*:	Dış borçlar üzerindeki nominal faiz oranı,
B :	İç borç miktarı,
B*:	Dış borç miktarı,
E :	Nominal döviz kurunu (1 \$ karşılığı ulusal para),
NFA :	Merkez Bankası net dış varlıkları,
Δ :	İlgili değişkenlerdeki değişme

Eşitliğin her iki tarafının fiyatlar genel seviyesine bölünmesi suretiyle reel olarak sürdürülebilir açık elde edilebilmektedir.

Eğer Borç Stoku/GSMH oranı artıyorsa ve enflasyon, faiz oranı, cari açık v.b. temel ekonomik göstergeler kötüye gidiyorsa geleneksel bütçe açığının sürdürülemez boyutlara ulaşabileceği sonucuna varılabilir. Bu noktada ülkede izlenecek borç yönetimi politikaları diğer uygulanacak politikalar ile birlikte bir anlam ifade edecektir. Sürdürülebilir bütçe açığı yöntemi bu politika almasıklarının doğru uygulanabilmesi anlamında yol gösterici olmaktadır.

1.2.2.5 Optimal Bütçe Açığı ve İhtiyatlı Bütçe Açığı

Optimal bütçe açığı (optimal budget deficit) ölçüm yöntemi daha çok teorik bir yaklaşımı ifade etmektedir. Nitekim bu yöntem iktisat teorisinin aletleri ışığında açıklanabilir. Önceki bölümde kamu kesimi finansman açıkları, kamunun giderlerinin gelirlerinden fazla olması sonucunda ortaya çıkan negatif durum olarak ifade edilmişti². Bu halde yapılan her ilave kamu harcamasının ortaya çıkartacağı marjinal sosyal fayda, bu harcamanın finansman maliyetinden büyük olduğu taktirde denklik sağlanana kadar yeni harcamalara girişilmesi, ekonominin deflasyonist eğilimler taşımaması anlamında, optimal bütçe açığı kavramının önemini vurgulamaktadır.

Tanımdan hareketle yapılan kamu harcaması; dış borçlanma suretiyle gerçekleştirilmişse, uluslararası faiz oranı; para basımı (monetizasyon) ile

¹ Bütçe Faiz Dışı Dengesi = Bütçe Gelirleri – Bütçe Faiz Dışı Harcamaları

Bütçe Faiz Dışı Dengesi = KKBG1 – Toplam Borç Faiz Ödemeleri olarak temel açık ölçüm yöntemleri başlığı altında açıklanmıştır. (Bkz. sf. 11 ve devamı)

² Bkz. sf. 4

gerçekleştirilmişse yaratılan paranın topluma yüklediği enflasyon maliyeti, iç borçlanma ile gerçekleştirilmişse, gelecekteki kuşaklar üzerinde kalacak maliyet¹; özelleştirme suretiyle gerçekleştirilmişse, gelecekte mahrum kalınacak gelir kaynakları v.b. sonuçları² açısından önemli hale gelecektir.

İhtiyatlı bütçe açığı (prudent budget deficit) reel para talebi, dış kredibilite (sürdürülebilir ve kabul edilebilir dış borç/ ihracat oranı), özel yatırımlar için uygun bir iklimin yaratılması, düşük ve istikrarlı enflasyon, makul bir reel faiz oranı gibi hedeflerle uyumlu bütçe açığını ifade etmektedir (Şen ve Sağbaş 2004: 21).

Kamu kesimi finansman açıklarını ölçmeye yönelik yaklaşımlar temel ve özel ölçüm yöntemleri olarak iki alt başlık halinde sunulmuştur. Kullanılacak yöntemle ilgili olarak borç yönetiminin ekonominin seyrine ilişkin doğru değerlendirme yapabilmesi ve karşı karşıya olduğu finansman açığını doğru bir şekilde ölçmesi önem arz etmektedir. Sonuçta borç yönetiminin etkinliği ve diğer politika bileşenleri ile olan uyumu sağlıklı bir şekilde değerlendirilebilecek ve gerçekleştirilebilecektir.

1.3 Hazine Finansmanı ve Kamu Kesimi Borçlanma Gereği

Devletin ekonomik hayatta artan bir şekilde üstlenmiş olduğu fonksiyonları, gelir kaynaklarının yeterince artmamış ve/veya arttırılamamış olması, devlet borçlarını arızı bir gelir kaynağı olarak gören klasik iktisatçıların düşüncelerine karşın (Türk 1998: 3), günümüzde devlet borçlarının olağan ve sürekli bir gelir kaynağı olarak görülmesine neden olmuştur (Cullis ve Jones 1998: 257-264). Kamunun giderlerinin gelirlerinden fazla olması sonucunda ortaya çıkan negatif durum olarak tanımlanan kamu finansman açığı, devletin; gelirlerinden çok harcama yapması veya harcamaları kadar gelir elde edememesi sonucunda ortaya çıkmaktadır (Schiller 1997: 259).

Dünya ekonomisine topluca bakıldığında, ülkeler arasında anlamlı kıyaslamalar (benchmarking) yapma zorunluluğu “Kamu Kesimi Borçlanma Gereği” (Public Sector

¹ Gelecekteki vergilerin bugünkü borçlanma ile sağlandığı, dolayısıyla vergiler ile borçlanma arasında bir fark olmadığını savunan “Ricardocu Eşdeğerlik Teoremi”ne ilerleyen bölümlerde değinilecektir.

² Alternatif seçeneklerin ekonomik etkilerine ilerleyen bölümlerde değinilecektir. Bkz. sf. 54 ve devamı.

Barrowing Requirement-KKBG) olarak dilimize çevrilebilecek bir kavramın, 1980'li yıllardan itibaren geliştirilmesine neden olmuştur. Buna göre kamu kesimini oluşturan bütün birimlerin toplam harcamaları ile toplam gelirleri arasındaki fark kamu kesimi borçlanma gereği olarak tanımlanmakta ve analizlerde kullanılmaktadır (Bulut 2002: 30 ve Eğilmez 1997: 58). Bu aynı zamanda ülkemiz uygulamasında Hazine'nin finanse etmesi gereken büyüklüğü de ortaya koymaktadır. KKBG'nin hesaplanmasında kullanılan toplam harcama ve gelir rakamları nakdi miktarlar cinsinden ifade edilmektedir. Söz konusu nakdi harcamalar faiz ödemelerini içerirken, kamunun borç stoku ile ilgili amortisman ödemelerini¹ içermemektedir. Nakdi gelirler ise; vergi gelirleri ile vergi dışı gelirleri kapsarken, borçlanmadan sağlanan nakdi gelirleri kapsamamaktadır (Şen ve Sağbaş 2004: 2-3).

Tablo 1: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği	
Genel Bütçe Kapsamındaki Kamu İdareleri Bütçe Açıkları (Fazlaları)	A
Özel Bütçeli İdareler Bütçe Açıkları (Fazlaları) (A- Yükseköğretim Kurulu, Üniversiteler ve İleri Teknoloji Enstitüleri ve B- Özel Bütçeli Diğer İdareler)	B
Düzenleyici ve Denetleyici Kurum Bütçe Açıkları (Fazlaları)	C
Sosyal Güvenlik Kurumları Bütçe Açık ² (Fazlaları)	D
Yerel Yönetimler Bütçe Açık (Fazlaları)	E
Kamu İktisadi Teşebbüsleri Bütçe Açık ³ (Fazlaları)	F
Döner Sermayeli Kuruluş Bütçe Açık (Fazlaları)	G
Fonlar Açık (Fazlaları)	H
Özelleştirme Kapsamındaki Kuruluşlar Açık (Fazlaları)	İ
Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (KKBG) (Kamu Sektörü Borç Geri Ödemesi)	A+B+C+D+E+F+G+İ
Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (KKBG) (Kamu Sektörü Borç Geri Ödemesi)	(A+B+C+D+E+F+G+İ) GSMH
Not: Tablo 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu (KMYKK) göz önünde bulundurularak yazarı tarafından hazırlanmıştır.	

Literatürde, Eğilmez ve Kumcu (2004: 144)'ün de içerisinde bulunduğu bazı yazarların, kamu kesiminin ve bu kesimi oluşturan parçaların ülkeden ülkeye ve uygulanan siyasi modele göre önemli farklılıklar göstermesi dolayısıyla, KKBG'ni; kamu kesimi toplam açığının / GSMH'ye oranlanması suretiyle de ifade edilebileceği kanaatini taşıdıkları görülmektedir.

¹ Borç anapara geri ödemeleri.

² Sosyal Güvenlik Kuruluşlarının harcamalarının bunların gelirlerini aşması sonucunda oluşan açık.

³ KİT'lerin her yıl ihtiyaç duydukları ilave finansman tutarlarını ifade etmektedir. Bu tutar ise kaynak ve ödemeler arasındaki (açığa/fazlaya) bu kuruluşların toplam yatırım tutarlarının ilave edilmesi suretiyle elde edilmektedir. Bu konuda ayrıntılı bilgi için (Berksoy 1996: 234)' e bakılabilir.

Önder ve Kirmanoğlu (1996: 36)' ya göre; KKBG'nin büyümesi, kamu kesiminin toplam harcamalarının toplam gelirlerinden daha hızlı arttığına işaret etmektedir. Kamu kesiminin fazla verdiği yıllarda ise KKBG tanımı, “**Kamu Sektörü Borç Geri Ödemesi**” adını almaktadır. KKBG daha önce belirtildiği üzere aynı zamanda bütçe açığının ölçümünde borç ödemelerini dikkate almadığından, devletin taze mali kaynak kullanımı hakkında da bilgi vermektedir.

Yıllar	1990	1992	1994	1996	1998	1999	2000
Toplam Kamu	7,4	10,6	7,9	9,0	9,2	14,3	12,1
Konsolide Bütçe Faiz Ödemesi	3,5	3,7	7,7	10,0	11,5	13,7	16,3
Toplam Kamu (Faiz Dışı)	3,9	6,9	0,2	-1,0	-2,3	0,6	-4,2
Konsolide Bütçe	3,0	4,3	3,9	8,3	7,0	11,8	11,5
Faiz Dışı Konsolide Bütçe	-0,5	0,6	-3,8	-1,7	-4,6	-2,1	-5,7
KİT	3,8	3,3	1,4	-0,5	1,3	1,2	1,2
İşletmeci	4,0	3,8	1,2	-0,4	1,3	1,1	1,3
Tasarrufçu	-0,2	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,1	-0,2
Mahalli İdare	0,0	0,8	0,4	0,4	0,5	0,4	0,3
Döner Sermayeli Kuruluşlar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2
Sosyal Güvenlik Kuruluşları	-0,3	0,2	0,6	0,2	0,4	0,2	0,0
Fonlar	0,6	1,3	0,9	0,1	0,0	0,6	-0,5
Özelleştirme Kapsamındaki Kuruluşlar	0,2	0,7	0,7	0,5	0,0	0,3	-0,1

Kaynak: Bulut 2002: 220

Tablo 2 incelendiğinde 1980'li yıllarda başlamış olan dönüşümün sonucunda, kamu kesimi borçlanma gereğinin hızlı bir şekilde arttığı ve 1990 – 2000 yılları arasında da bu trendin devam ettiği görülmektedir. Bu da kamu harcamalarının kamu gelirlerinden daha fazla arttığı tezini bir kez daha güçlendirmektedir.

Hazine finansmanı kavramı ise tüm buraya kadar anlatılan ölçüm metodlarının da ötesinde bir büyüklüğü kapsamaktadır. Bütçe finansman gereksinimi olarak nitelendirilen ve bütçe nakit dengesine, cari yıl içinde gerçekleştirilen borç anapara ödemeleri eklenerek bulunan miktar aynı zamanda Hazine'nin finanse etmesi gerekli tutarı da göstermektedir (Eğilmez ve Kumcu 2004: 141).

Bütçe Finansman Gereksinimi = Bütçe Nakit Dengesi + İç ve Dış Borç Anapara Ödemeleri olarak ifade edilmektedir. Bu denklikten hareketle İç ve Dış Borç Anapara Ödemeleri > 0 olması durumunda Bütçe Finansman Gereksinimi > Bütçe Nakit Dengesi olacaktır.

Sonuçta;

$$\text{Bütçe Finansman Gereksinimi} \begin{matrix} > \\ = \end{matrix} \text{Bütçe Nakit Dengesi} \begin{matrix} > \\ = \end{matrix} \text{Bütçe Dengesi}$$

olacaktır. Buradan hareketle;

İç Borç Anapara Ödemeleri + Dış Borç Anapara Ödemeleri = 0 ise,

Bütçe Finansman Gereksinimi = Bütçe Dengesi

İç Borç Anapara Ödemeleri + Dış Borç Anapara Ödemeleri > 0 ise,

Bütçe Finansman Gereksinimi > Bütçe Dengesi'dir.

Tablo 3: Hazine Finansman Yükümlülüğü¹	
Hazine'nin Finanse Etmek Zorunda Olduğu Miktar =	Bütçe Finansman Gereksinimi + Diğer ↓ Bütçe Finansman Gereksinimi + (Bütçe Dışı İkras + Görev Zararları + Olağanüstü Hallerde Yapılan Ödeneksiz Giderler + Borçlanma Programlarında Olabilecek Sapmalar Sonucu Ortaya Çıkan Faiz Artışları + Mali Riskler ² , v.b...)

Buraya kadar yapılan açıklamalardan kamu kesimi finansman açıklarının ölçülmesinde ve bunların karşılanmasında en büyük kalemin Hazinece finanse edileceği görülmektedir. Eğilmez ve Kumcu (2004: 142)' ye göre bu finansman üç ek kaynağa başvurulmak suretiyle karşılanmaktadır. Bunlar;

¹ Tablonun oluşturulmasında (Eğilmez ve Kumcu 2004: 140-143)'ten yararlanılmıştır.

² Mali riskler; devletin artan fonksiyonları sonucu, tanımlandıkları dönemde henüz kamu borcu niteliğinde olmamakla beraber, gelecekte borca dönüşebilecek özellikler gösterir muhtelif mali yükümlülükler olarak tanımlanabilmektedir (Bkz. sf. 66 ve 187). Daha ayrıntılı bilgi için (Brixi ve Schick 2002) ve (DPT 2001: 156 – 161)'e bakılabilir.

1. Yeni iç ve dış borçlanma,
2. Merkez Bankasından kısa vadeli avans kullanımı¹,
3. Diğer Finansman Kalemleridir (diğer emanetler, nakit hesap artıklarındaki değişmeler ve hesaplardaki net hata da bu kalem içerisinde sayılmaktadır.)

Kamu kesimi finansman açıklarının ölçülmesinde kullanılan metotların tamamı etkin bir borç yönetiminin sürdürülebilmesi ve ekonominin sağlıklı gidişatı bakımından hayati önem taşımaktadır. Nitekim OECD iyi uygulama örneklerinden hareketle, ileriki bölümlerde değinileceği üzere, borç yönetimi politikası; maliye ve para politikalarından sonra üçüncü bir bağımsız politika seçeneği olarak algılanmaya başlamış ve en az bu politikalar kadar önemli görülmektedir (İnce 2001: 327-331). Her üç politikanın birbiri içerisine geçmiş girift yapılarının uyumlu olması gereği ise kuşkuyla yer bırakmayacak mahiyettedir.

2. KAMU KESİMİ FİNANSMAN AÇIKLARINA İLİŞKİN İKTİSADİ DÜŞÜNCELERDEKİ DEĞİŞİM

Ekonomide yer alan karar alıcı birimler, uygulanmakta olan politikalardan çeşitli şekillerde etkilenmektedirler. Hükümetler tarafından belli hedefleri gerçekleştirmek amacıyla seçilmiş politika almaşıkları, iktisadi akımlardaki değişmelerden doğrudan etkilenmektedir. Sonuçta ortaya konulan politika seçeneklerinin uyumlu bir şekilde sürdürülebilmesi ve beklentiler aracılığıyla istenilen sonuçları vermesi, etkin işleyen bir borç idaresinin de gözetmesi gerekli unsurlardan bir tanesi olarak görülmektedir. Bu

¹ “Türkiye’de Merkez Bankasından sağlanan kısa vadeli avans (KVA) imkanı 1990’lı yılların ikinci yarısına kadar Hazine Müsteşarlığı tarafından bütçe finansmanı amacıyla kullanılan araçlardan birisi iken maliye ve para politikalarının etkinliğinin artırılması amacıyla 1995 yılından itibaren bütçe kanunları ve TCMB Kanunu ile KVA kullanımına artan oranlarda kısıt getirilmiştir. 1995 yılına kadar KVA kullanımı için limit bütçe giderlerinin % 15’i kadar iken, 1995 yılı bütçe giderleri ile önceki yıl bütçe giderleri arasındaki farkın % 12’si olarak değiştirilmiş; takip eden yıllarda ise bu oran kademeli olarak % 10, % 6 ve % 3’e indirilmiştir. 1995 yılından itibaren KVA stokunun bir kısmı karşılığında devlet iç borçlanma senedi (DİBS) ihraç edilmeye başlanmış; 1997 yılından itibaren ise Hazine Müsteşarlığı ve Merkez Bankası arasında imzalanan bir protokolle KVA kullanımını sadece nakit yönetimi amacıyla kullanılmaya başlanılmıştır. Bu tarihten itibaren KVA yükümlülükleri ay sonları itibariyle sıfırlanarak 1998 yılına stok artışı yaratılmadığı gibi, 1998 yılında da 337 trilyon TL tutarında olan KVA stokunun tamamı karşılığında DİBS ihraç edilmiştir. Mayıs 2001 tarihinde yürürlüğe giren 4651 sayılı Kanunla değişik Merkez Bankası Kanunu’na göre bu tarihten itibaren KVA kullanımına son verilmiştir” (Pehlivan 2003: 395).

amaçla iktisadi akımlardaki değişmeler ve kamu finansman açıklarına ilişkin görüşlerinin ortaya konulması önemli görülmektedir.

2.1 Klasik İktisadi Düşünce

Klasik iktisadi yaklaşımda piyasa ekonomisinde bazı iktisadi kanunların kendiliğinden işlediği temel varsayımı yapılmaktadır. Nitekim, Jean Baptiste Say'ın Mahreçler Kanunu'na göre "Her arz kendi talebini yaratır". Bu şekilde piyasa ekonomisi içerisinde malların mübadele imkanı ortaya çıkmaktadır ve piyasaya sürülen mallar kendi satış değerine eşit satınalma gücünde bir talep yaratmaktadır (Özgüven 1992: 107). Bunun yanında, sermaye piyasasında var olan ücret ve faiz haddi ile fiyatların esnek olması ve miktar kuramının geçerli olması varsayımları altında yatırım tasarruf eşitliğinin sağlanacağı ve işgücü arzı ile işgücü talebinin eşit olacağı öngörülmektedir (Savaş 2000: 259-465).

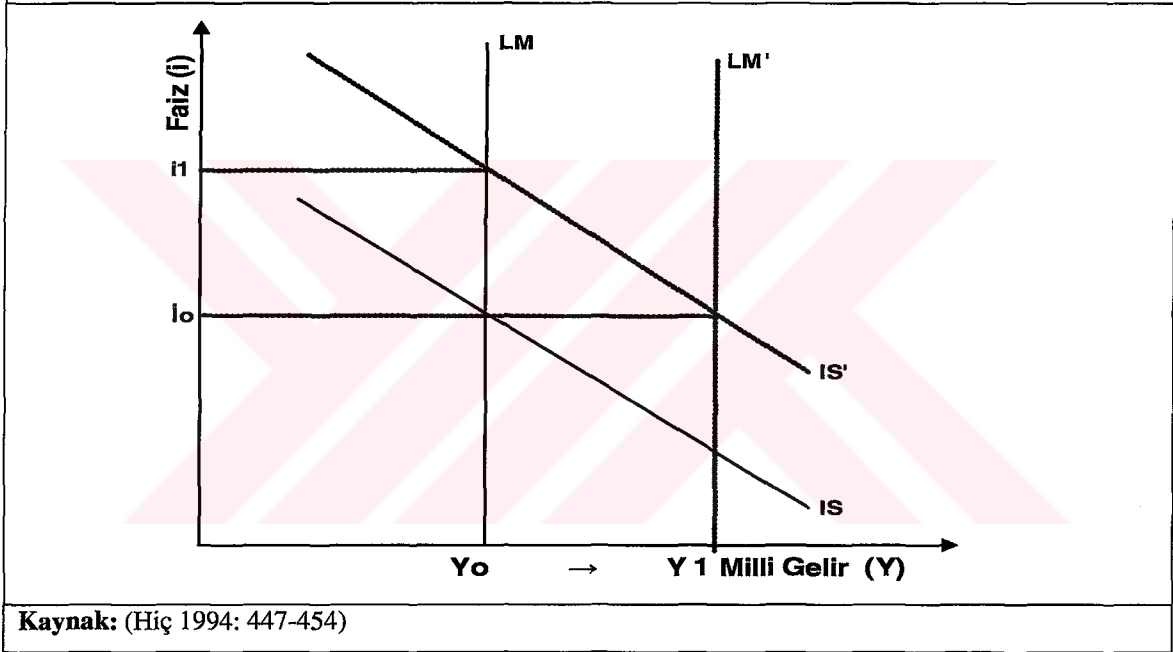
Klasik iktisadi düşünüşün temel prensipleri aşağıdaki şekilde belirtilebilir (Türk 1998: 2-7; Ataç 1997: 5-7).

- Kamu harcamalarının hacim olarak küçük olması,
- Devlet bütçesinin denk olması,
- Kamu giderlerinin dolaylı vergiler ile karşılanması,
- Bütçe açıklarının uzun vadeli borçlanmalarla karşılanması,
- Kısa vadeli borçlara mümkün olduğunca az başvurulması.

Klasik düşünce; piyasa ekonomisinin, ekonomide ortaya çıkabilecek sorunları kendiliğinden çözeceğini iddia etmektedir. Bu sebeple kamu harcamalarının esas kaynağı vergi gelirleridir. Klasiklere göre borçlanma olağanüstü durumlarda başvurulabilecek bir kaynaktır. Onlara göre harcamaların artması vergilerin de artması anlamına gelmekte ve sonuçta devlet müdahalesinin var olduğu ortamda iktisadi etkinlikten uzaklaşılması ve verimsiz sonuçlar elde edilmesi kaçınılmaz olmaktadır. Bu nedenle kamu harcamaları da kamu gelirleri de iktisadi müşevvikleri en az çarpıtıcı boyutta olmalıdır. Bu varsayımlar denk bütçelerin yapılması gerekliliğini ortaya

çıkartmıştır. Nitekim kamu finansman açıkları arttıkça ve bu açıklar borçlanma ile finanse edildikçe, özel yatırımlarda verimli olarak kullanılacak fonlar, kamu ekonomisi içerisinde müsrifçe kullanılacağından dışlama etkisi “crowding out effect” ortaya çıkması kaçınılmaz olacaktır (Brown ve Jackson 1990: 119; Parkin 2003: 538-539). Özel ekonomide etkin olarak yatırımlara dönüşebilecek fonların, klasiklere göre devlet tarafından nasıl etkinsiz olarak kullanılacağı mal ve para piyasalarında dengeyi¹ gösteren IS ve LM eğrileri ile açıklanabilir.

Şekil 2: IS ve LM Eğrileri, Dışlama Etkisi ve Klasiklerde Para Politikasının Etkinliği



Şekil 2 klasiklere göre maliye politikasının etkinliğinin sıfır olduğunu ve para politikasının kullanılması halinde milli gelirin artabileceğini göstermek amacıyla çizilmiştir. Dikey ekseninde faiz ve yatay ekseninde milli gelir gösterilmektedir.

¹ IS: farklı milli gelir düzeylerinde tasarrufu yatırıma eşitleyen denge faiz haddini ifade etmektedir. LM: Bir ekonomideki milli gelirin sürekli artması varsayımı altında çeşitli milli gelir düzeylerinde para arz ve talebini eşitleyen faiz hadlerinin seyrini göstermektedir. Kapalı bir ekonomide marjinal tüketim eğilimi, likidite tercihi, faiz oranları, vergi oranı, yatırımların faize olan duyarlılığı v.b. parametreler arasındaki ilişkileri gösteren IS ve LM eğrilerinin elde edilmesi konusunda daha ayrıntılı bilgi için (Branson 1995: 61-85) ve (Hiç 1994: 435-444)'e bakılabilir.

Klasiklere göre para sadece işlem saikiyle¹ elde tutulduğundan LM eğrisinin faiz esnekliği sıfır dır ve dikey eksene paralel olarak çizilmiştir. IS=LM dengesi (Yo,İo) noktasında oluşmakta; mal ve para piyasaları dengeye oturmaktadır. Klasik varsayımların aksine devletin kamu harcamalarını arttırarak genişletici bir maliye politikası tedbiri alması halinde IS eğrisi sağa [(yukarı), (Yo,İ1) noktasına] kayacaktır. LM eğrisi dikey eksene paralel olması nedeniyle milli gelirden bir artış meydana gelmezken faizler yükselecektir. Faizlerin yükselmesi ise yatırımlara gitmesi gerekli fonları azaltacak ve beklenen milli gelir artışının (Yo,Y1) gerçekleşmemesine neden olacaktır. Harcama artışı dolayısıyla milli gelirden ortaya çıkan nötr etkiyi Keynesyen milli gelir modeli kavramları ile cebirsel olarak ifade etmek mümkündür. Buna göre,

$$\Delta G \uparrow \rightarrow \Delta Y \uparrow \rightarrow [L1 \uparrow \rightarrow M^s \rightarrow L2 \downarrow] \rightarrow i \uparrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow \Delta Y \downarrow$$

Yukarıdaki ifadedeki semboller;

ΔG :	Hükümet harcamasındaki artışı
ΔY :	Milli Gelirden ortaya çıkan artışı ²
L1:	İşlem saikiyle tutulan parayı (gelirden doğru orantılı artar/azalır)
Ms (Sabit):	Para Arzını (Money Supply),
L2:	Spekülasyon saikiyle tutulan parayı (faizele ters orantılı artar/azalır)
İ:	Faiz Haddini (Interest Rate)
I:	Yatırımları (Investment)

göstermektedir. Sonuçta klasiklere göre maliye politikasının etkinliği sıfırdır. Sembollerden hareketle başlangıçta yapılan hükümet harcamasının milli gelirden yarattığı artış faizlerin artması ve yatırımların düşmesi sonucunda ortaya çıkan milli gelirden azalma ile nötr bir hal almaktadır. Buna karşın para arzının arttırılması ile

¹ Para üç saik ile elde tutulmaktadır. Bunlar işlem saiki, ihtiyat saiki ve spekülasyon saikidir. Günlük işlemler için harcamaya her an hazır durumda tutulan para miktarına işlem güdüsü ile para talebi denir ve gelirden doğru orantılı olarak artar/azalır. Hanehalkı veya firmaların beklenmedik durumlar için elde tuttukları para ise ihtiyat güdüsü ile para talebini ifade etmektedir. Gelir düzeyi ve fiyatlar genel düzeyi ihtiyat güdüsü ile para talebini belirlerken faiz haddine karşı duyarlılığı yok olmamakla beraber azdır. Piyasadaki fiyat hareketlerinden yararlanmak maksadıyla tutulan para ise spekülasyon amacıyla para talebi olarak adlandırılmaktadır ve faiz oranı ile ters orantılı olarak değişmektedir (Dinler 1995: 362-367).

² Yapılmış olan kamu harcaması, milli gelirden, marjinal tüketim eğilimine bağlı olarak $[1/(1-c)]$ kadar arttırır. Kamu harcaması ile benzer sonuçlar verebilecek bir vergi indirimi ise; vergi sisteminin yapısına ve marjinal tüketim eğilimine göre farklı sonuçlar verebilecektir. Sadece götürü vergilerin söz konusu olduğu bir durumda milli gelir $[c/(1-c)]$ kadar artacaktır. Eğer hem götürü vergiler hem de gelire bağlı olarak değişen vergiler söz konusu ise milli gelir $[c/(1-c +ct)]$ kadar artacaktır. Burada c: marjinal tüketim eğilimini ve t: marjinal vergi oranını göstermektedir (Parasız 1998: 68-72).

genişletici bir para politikası uygulanması halinde milli gelir Yo'dan Y1'e kayarak milli gelirin artmasına neden olacaktır (Hiç 1994: 447-453).

Klasik yaklaşımda kamu finansman açıklarının borçlanma ve emisyon gibi olağanüstü kamu gelirleri ile karşılanması sonucunda mali disiplin bozulacak, enflasyon ve işsizlik gibi ekonomiyi istikrarsızlığa sürükleyecek hastalıklar ortaya çıkacaktır. Borçlanma hem anapara hem de faiz gibi bir eklentisi nedeniyle sakıncalı görülmektedir. Bu sebeple klasiklerce ekonomik ve sosyal hayata en az müdahalede bulunacak tarafsız bir vergileme ile finansman dengesi sağlanabilir. Bu ya düşük oranlı ve düz oranlı bir vergi ile ya da harcama yapılmadığı takdirde vergiden kaçınmanın da mümkün olduğu dolaylı vergilerin ağırlıkta olduğu bir vergi sistemi ile sağlanabilmektedir. Bu şekilde tasarrufların artırılması da mümkün kılınabilecektir. Borçlanma zarureti ortaya çıkmışsa ve mümkünse uzun vadeli olarak sermaye piyasalarından (kişilerden) borçlanmak, kısa vadeli olarak bankalardan borçlanmaktan ekonomik etkileri itibariyle daha olumlu görülmektedir (Türk 1998: 4-5).

Klasikler devleti "zorunlu fena" olarak nitelemekte ve fonksiyonlarının; iç ve dış güvenlik, adalet ve uluslararası temsil ile sınırlı olması gerektiğini vurgulamaktadırlar. Özel girişimlerin mutlak olarak desteklenmesi ve minimal devlet yaklaşımını benimsemektedirler. Tarafsız vergiler ve tarafsız kamu harcamaları ile ekonomide kendiliğinden var olduğu düşünülen bıçak sırtı dengenin korunmasına vurgu yapmaktadırlar (Türk 1998: 6).

2.2 Keynesyen İktisadi Düşünce

1929 Büyük ekonomik bunalımına kadar var olan klasik iktisadi düşünce; tam istihdamın her zaman mümkün olamayabileceğinin, faizin yatırım tasarruf eşitliğini sağlayamayabileceğinin, sendika baskısı v.b. nedenlerle ücretlerin aşağı doğru esnek olamayabileceğinin, piyasaya sürülen her malın kendi talebini yaratmayabileceğinin görülmesi üzerine ciddi eleştirilere hedef olmuştur (Barber 1995: 307-348). Bunun sonucunda devletin toplam talebe müdahale ederek durgunluktaki ekonomiyi canlandırması gerektiği tezi Keynes tarafından ileri sürülmüştür.

Keynes' e göre ekonomi her zaman tam istihdam dengesinde değildir. Aşırı istihdam ya da eksik istihdam halleri de söz konusu olabilir. Faiz; klasiklerin iddialarının aksine, tüketimden vazgeçmenin karşılığı değil, likidite tercihinden vazgeçmenin karşılığıdır. Keynesyen sistemde yatırımların faiz ile olan ilişkisine sermayenin marjinal verimliliği¹ kavramı da dahil edilmektedir. Bu halde yatırım kararları; faizler ile sermayenin marjinal verimliliğinin kıyaslanması sonucunda alınacak ve klasik iktisatçıların iddialarının aksine sonuçlar doğabilecektir. Ücretler konusunda ise; ücretlerde esnekliğin her zaman mümkün olmamasının işgücü piyasalarındaki dengeyi olumlu veya olumsuz olarak etkileyebileceği söylenmektedir. Ücret bir yönü ile efektif talebi² harekete geçirirken, diğer yönü ile maliyet unsurudur ve klasiklerce iddia edilen ücretlerdeki bir düşmenin istihdam hacmini arttıracacağı varsayımı geçerli olmayabilir (Türk 1998: 9).

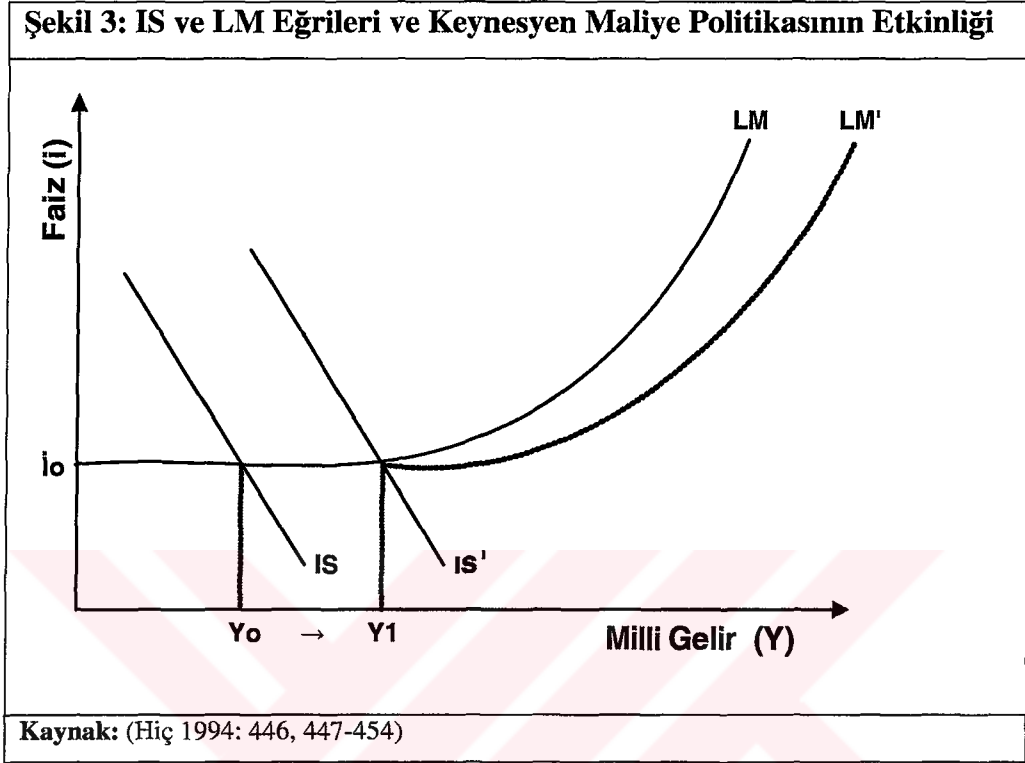
Keynes yukarıda izah edilen sebeplerle, devletin ekonomik hayata müdahalesini haklı görmektedir. Bu sebeple kamu finansman açıkları veya fazlaları aktif politika aracı olarak kullanılabilir. Keynesyen ekol maliye politikasının yanında, daha az etkin olsa da, para politikası araçlarının da ekonomik dengeyi sağlamak amaçlı kullanılabileceğini vurgulamaktadır. Bu araçlar vergiler, borçlanma, emisyon olarak özetlenebilir. Keynesyen ekolde maliye ve para politikalarının etkinlikleri IS ve LM eğrileri ile ifade edilebilir.

Şekil 3 Keynesyenlere göre likidite tuzağının bittiği (Y_1, \dot{I}_0) noktasına kadar para politikasının etkinliğinin sıfır olduğunu ve maliye politikasının kullanılması halinde milli gelirin artabileceğini göstermek amacıyla çizilmiştir. Dikey ekseninde faiz ve yatay ekseninde milli gelir gösterilmektedir. Basit Keynesgil sistemde likidite tuzağının bulunduğu ve başlangıç dengesinin (Y_0, \dot{I}_0) olduğu görülmektedir. Genişletici bir maliye politikası tedbirinin uygulandığı (harcama artışı veya vergi indirimi) varsayılırsa milli gelir basit çarpan etkisiyle (Y_0)'dan (Y_1)'e kayacak ve yeni denge (Y_1, \dot{I}_0) noktasında gerçekleşecektir. Sonuçta faizler aynı kalırken dışlama etkisinin olmadığı bir ortamda

¹ Sermayenin marjinal verimliliği; girişimcilerin gelecek hakkındaki beklentileridir (Türk 1998: 9).

² Efektif talep; satınalma gücü ile desteklenmiş taleptir.

milli gelir artmaktadır. Likidite tuzağının geçerli olduğu (Y1) sınırına kadar uygulanacak olan genişletici veya daraltıcı para politikalarının etkinliği ise sıfırdır.



Keynesyen iktisatçılar kısa dönem analizlerle ilgilenmişlerdir. Nitekim Keynes'in “uzun dönemde hepimiz öleceğiz” sözü bu anlamda manidardır. Kamu finansman açıkları borçlanma ile kapatılmaya çalışılıyorsa, borçlanma sonucu yapılacak yatırımların getirisi, borç faizlerinden büyük olduğu sürece gelecek nesiller üzerinde yük yükleyip yeni vergilere sebep olmayacaktır.

2.3 Monetarist Düşünce

Moneterizmin kurucusu olarak sayılan Milton Friedman, moneterizmi paranın miktar teorisi ile eşanlamlı saymıştır. Dolayısıyla “Paranın Miktar Teorisi” olarak adlandırılan teoriye bugün moneterizm denilmektedir (Savaş 2000: 871).

Friedman'ın düşüncelerinden kaynaklanan Moneterizm teorik olarak dört ana başlıkta özetlenebilmektedir (Savaş 2000: 872). Bunlar;

1. Ekonomik yaşamı etkileyen temel faktör para arzındaki düzensiz dalgalanmalardır. Para arzı arttırılarak veya azaltılarak toplam talep dolayısıyla; üretim, istihdam ve genel fiyat seviyesi değiştirilebilmektedir.
2. Para arzında meydana gelen değişmelerin ekonomiye yansıması genellikle mikro karakterli olup, aktif varlığın fiyat ve getiri oranlarındaki değişmeler nedeniyle yeniden düzenlenmesi yoluyla ortaya çıkmaktadır.
3. Ekonomik istikrar; hükümetlerce uygulanan maliye politikalarından ve para otoritesinin firmalar ve kişiler arasında farklılık yaratıcı takdiri uygulamalarıyla bozulmaktadır. Ekonomi kendi haline bırakıldığı takdirde istikrar kendiliğinden ortaya çıkacak ve işsizlik, enflasyon v.b. istikrarsızlıklara sürüklenmeyecektir.
4. Ekonomi politikasında kullanılan amaç değişkenler ile bunlara uygun araç değişkenlerin kullanılmasında basit, az sayıda değişkeni kapsayan küçük modellerden hareket edilmesi hem güvenilir sonuçlar verecek hem de ekonomik olacaktır.

Monetarist görüş ilk olarak öne sürüldüğünde, bunun Keynesyen iktisadi ekole karşıt olarak hazırlandığını iddia eden ideolojik yaklaşımlar olmuştur. Ancak her iki teorinin de çeşitli açılardan ciddi eleştirilere maruz kalmış olmaları her iki ekolün de derinlemesine incelenmesi gereğini ortaya koymaktadır (Savaş 2000: 870-871).

Monetaristler ekonomideki istikrarsızlıkları para arzındaki düzensiz dalgalanmalara bağlamaktadırlar. Onlara göre para arzındaki artış kısa vadede milli gelirin artmasına imkan verse de uzun dönemde para arzı enflasyon oranını belirleyecektir (Ataç 1997: 12). Monetaristler para politikasının maliye politikasından daha üstün bir araç olduğunu ileri sürmüşlerdir. Bu halde vergiler, kamu harcamaları, borçlanma gibi maliye politikası araçları ekonomideki istikrarsızlıklara zemin hazırlayacaktır.

Friedman'a göre, milli gelirin temel belirleyeni cari gerçek kullanılabilir gelir değil, gelecekteki gelir tahminleri olarak ifade edilen uzun dönem, beklenen (sürekli) gelirdir (Ataç 1997: 13). Gelir tanımının bu şekilde yapılmış olması ile, toplam talebe yönelik cari kullanılabilir gelirden; vergiler ve harcamalar veya borçlanma yolu ile yapılabilecek bir maliye politikası tedbirinin kısa dönem etkisinin çok az seviyede olacağı gösterilmekte ve para politikasının etkisine vurgu yapılmaktadır.

Monetarist ekol klasik iktisadi düşüncenin yirminci yüzyıldaki yenilenmiş yüzü olarak görülmektedir. Öyle ki, onlara göre ekonomik hayat bekleyişlerce yönlendirilmektedir. Bu halde politikalar mümkün olduğunca bekleyişleri dikkate almalı ve iktisadi müşevvikleri olumsuz yönde etkilememelidirler¹.

2.4 Yeni Klasik İktisadi Düşünce

Yeni klasik düşünce, ekonomik hayatta ortaya çıkan dalgalanmaların üretim, istihdam v.b. büyüklükler üzerindeki etkilerini bir takım varsayımlara dayandırarak açıklamaya çalışmaktadır. Bu varsayımlar üç başlık altında toplanabilmektedir (Ataç 1997: 17).

Bunlar;

1. Rasyonel beklentiler kuramı²,
2. Piyasa temizlenmesi (market clearing),
3. Denge fiyatlarıdır.

Rasyonel beklentiler kuramı kişilerin bugünkü davranışlarının, gelecekteki beklentileri tarafından şekillendirileceğini öne sürmektedir. Bu halde üretici ve tüketiciler; devletin izlediği politikaları ve piyasanın yaymış olduğu sinyalleri yakından izleyerek tüm verileri depolamakta ve geleceğe ilişkin beklentilerini biçimlendirmektedirler.

Klasik iktisatçılara paralel olarak yeni klasik iktisatçılar da ekonominin tam istihdam dengesinde olduğunu varsaymaktadırlar. Bu halde esnek yapıda olan ücret ve fiyatlar sonucu ekonomi tam istihdam dengesinde bulunacak ve dengenin gerçekleştiği yerde de piyasa temizlenmesi diye adlandırılan durum ortaya çıkacaktır. Bu durum, cari fiyatlar söz konusu olduğunda, cari fiyatlar üzerinden; alıcıların istediklerini alabildiği ve satıcıların da istediklerini satabildiği durumu ifade etmektedir (Ataç 1997: 18).

Şen ve Sağbaş (2004: 52)'in aktardığına göre; yeni klasik yaklaşım bütçe açıklarını üç temel varsayıma dayandırarak incelemektedir. Bunlar;

¹ Monetaristlerle ilgili olarak daha ayrıntılı bilgi için (Savaş 2000: 869-900)'e bakılabilir.

² Rasyonel beklentiler kuramı ilk kez John F. Muth'un bir makalesinde yer almış ve daha sonra bu fikri benimseyen Robert Lucas, Thomas Sargent ve Neil Wallace gibi ekonomistlerce geliştirilmiştir. Bu konuda daha ayrıntılı bilgi için (Savaş 2000: 965-1007)'ye bakılabilir.

1. Bireylerin tüketimleri dönemler arası bir optimizasyon sorunudur.
2. Bireylerin yaşam süreleri sınırlıdır,
3. Genel olarak bütün dönemlerde piyasalar dengededir.

Bu varsayımlardan hareketle bütçe açıklarının ana nedenleri bugünkü nesiller ve gelecekteki nesiller için farklı sonuçlar doğurabilecektir. Örneğin hükümetin uygulamaya koyacağı bir vergi indirimi ya da harcama artışı sonucu ortaya çıkacak bütçe açığındaki artışın borçlanma, emisyon v.b. araçlardan hangisi ile karşılanıyorsa etkileri ve sonuçları farklı olacaktır. Nitekim hareketlerinde rasyonel olacak olan bireyler, bekleyişlerin etkisiyle hükümet politikalarını ve sonuçlarını etkileyecek tutumlar sergileyebilecek ve uygulanan politikanın etkisini azaltabileceklerdir.

Özet olarak yeni klasik iktisadi düşünce ekonomik yaşamı uzun dönemde ele almaktadır. Buna göre, örneğin hükümetin uygulayacağı bir vergi indirimi politikası sonucu ortaya çıkacak açık, borçlanma ile giderilecekse bunun gelecekte yeni vergiler doğuracağını düşünen tüketiciler, yaşam boyu servetteki bir artışı cari tüketim yerine tasarruflara kaydırabileceklerdir.

2.5 Kamu Tercihleri Teorisi ve Anayasal İktisadi Düşünce

Kamu tercihleri teorisi ve Anayasal iktisadi düşünce temelde “Sosyal Refah Fonksiyonu” nun nasıl belirleneceği konusundaki çalışmalardan türetilmiştir. Nitekim her iki teorinin gelişmeye başladığı yıllar İkinci Dünya Savaşı sonrasında kamu sektöründeki hızlı büyüme ile artan kamu harcamaları karşısında, kamu gelirlerinin aynı oranda arttırılamayışı ve açık bütçelerin ortaya çıkması olarak telaffuz edilmektedir (Savaş 2000: 1009). Buchanan, Tullock ve arkadaşlarının öncülüğünde gelişen her iki teori temelde klasik yaklaşımda olduğu gibi bütçe denkliğini savunmaktadır. Denk bütçe ilkesinden vazgeçilmesi , bütçe açıklarını doğururken; iç ve dış borçlanmanın artmasına ve sonuçta para basma (senyoraj) yetkisinin sınırsız biçimde kullanılmasına neden olmaktadır (Savaş 2000: 1014). Sonuçta değişen ekonomik dengeler bütçe üzerindeki borç ve faiz yükünü arttırmakta, üretim ekonomisinden rant ekonomisine geçilmesine neden olmakta, ulusal sermayede erozyon v.b. tehlikeleri de beraberinde getirmektedir.

Kamu tercihleri teorisi konusunda toplumsal refah fonksiyonu ve Arrow'un Olanaksızlık Teorisi¹ (Seçim Paradoksu) belirleyici olurken bunun tamamlayıcısı olan Anayasal İktisadın amacı konusunda Buchanan şu ifadeleri kullanmıştır (Savaş 2000: 1015-1016);

“Anayasal Ekonomik Analiz, ekonomik ve siyasal kurumların seçimlerini ve davranışlarını sınırlayan alternatif yarı-kurumsal-anayasal kuralların işleyiş özelliklerini incelemeyi amaçlar. Bu kurallar, ekonomik ve siyasal kurumlar tarafından yapılacak seçimlerin çerçevesini belirler.”

Buna göre mevcut iktisat teorisinin aksine Anayasal iktisat; mevcut yasal-kurumsal-anayasal çerçeveyi veri kabul edip bunun üzerinde mikro ve makro düzeyde optimal durumlara nasıl ulaşılacağıyla değil, alternatif yasal-kurumsal-anayasal çerçeveleri ve bunlar arasında yapılacak tercihleri incelemektedir (Savaş 2000: 1016).

J. S. Mill'in “Temsili Hükümet Üzerine Düşünceler” adlı kitabında yaptığı bir değerlendirme bugün Anayasal İktisat Teorisi'nin temel ilkelerinden birisidir (Savaş 2000: 1016);

“... anayasal hükümet ilkesi siyasi iktidarın bu iktidarı elinde tutan tarafından kendi özel amaçlarını geliştirmek için kötüye kullanılacağıının öngörülmesini gerektirir; bu her zaman böyle olduğu için değil fakat eşyanın doğası nedeniyle böyle olup özgür kurumların özel çıkarlar için kullanılmasına engel olmak için gereklidir”.

Genel olarak seçimle iş başına gelenler, seçmenlerini memnun edebilmek amacıyla kamu harcamalarını arttırma ve vergileri düşürme eğiliminde olmaktadır. Sonuçta iç ve dış borçlanma ve beraberinde finansmana yönelik para basımı mali disiplini olumsuz şekilde etkilemektedir. Bütçe açıklarının borçla finansmanı gelecek nesiller üzerindeki vergi yükünün artmasına neden olurken, para basımı parasal disiplinsizliğe ve enflasyon olgusunun doğmasına neden olmaktadır. Bu sebeplerle Anayasal İktisat çerçevesinde denk bütçe ilkesinin anayasada yer alması bu görüş çerçevesinde öne sürülmektedir. Bu

¹ Bu konuda ayrıntılı bilgi için (Savaş 2000: 1010-1013)'e bakılabilir.

olmadığı takdirde ahlaki riziko sorunu (moral hazard) ortaya çıkmaktadır. Ahlaki riziko kısaca şu şekilde tanımlanmaktadır (Şahin 2003: 558).

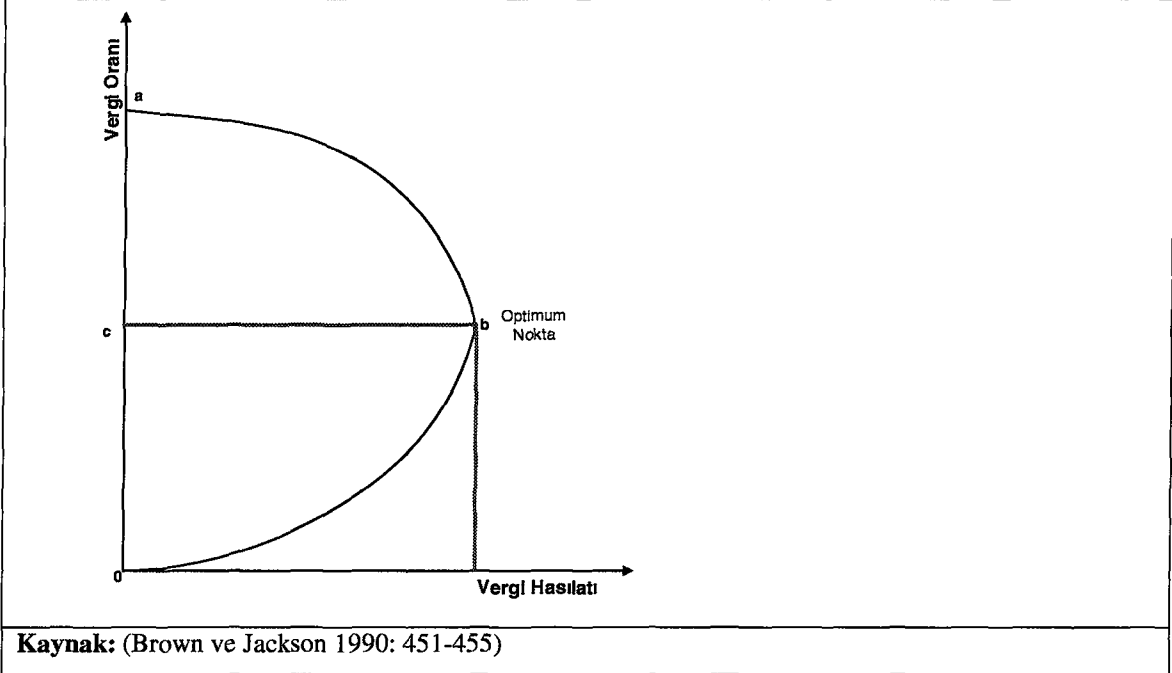
“İnsan, eylemlerinin sorumluluğundan sıyrılabileceğine dair bir temel varsayım ile yaşarsa, hata yapmamak için özen göstermez ve daha çok hata yapar.”

Günümüzde kamu borçlanması ve ahlaki riziko arasındaki ilişkilerde Anayasal iktisat yaklaşımı çerçevesinde ele alınmaktadır. Nitekim bu teorinin öncülerinden James Buchanan'a göre; devlet borçlarındaki artışın ve kamu harcamalarındaki açık finansmanın en azından kısmen daha önceki mevcut ahlaki kısıtların bozulmasıyla açıklanabileceği öne sürülmektedir. Ulusal borç, geçmişin bazı dönemlerinde eğlence harcamalarını finanse etmek için kullanılan özel borçlarla tamamen benzerdir (Şahin 2003: 559).

2.6 Arz Yönlü Düşünce

1970'li yıllarda, Keynes'in uzun dönemde işsizlik ve enflasyon arasında var olduğunu öne sürdüğü negatif yönlü ilişkiyi açıklayan teorisinin aksine (Philips Eğrisi); hem işsizliğin ve hem de enflasyon oranında ortaya çıkan sürekli yükseliş sonucunda stagflasyon olgusunu gündeme taşımış ve arz yönlü yaklaşımların doğuşuna yol açmıştır. Arz yönlü iktisatçılar özellikle vergilerin ekonomik etkileri üzerinde durmuşlardır. Ekonominin vergi indirimleri yolu ile bu durumdan kurtarılabilceğini öne sürmüşlerdir. Vergi indirimleri sonucunda boş zaman yerine çalışma tercih edilecek, artan gelir tasarrufları da arttıracak, yatırımlar dolayısıyla işsizlik azalacak ve ekonomi yeniden canlandırılacaktır.

Arz yanlı iktisatçılara göre vergi oranları ile vergi hasılatı arasında da çok yakın bir ilişki vardır. Literatürde Laffer Eğrisi olarak bilinen bu yaklaşıma göre vergi oranları arttırıldıkça bir noktaya kadar vergi hasılatı artarken, bir noktadan sonra vergi hasılatı azalmaya başlayacaktır. Bahsedilen bir nokta vergi hasılatı açısından maksimum düzeyi gösterirken aynı zamanda vergi oranı açısından da optimum noktayı ifade etmektedir. Laffer eğrisi şekil yardımıyla gösterilebilir;

Şekil 4: Laffer Eğrisi

Kaynak: (Brown ve Jackson 1990: 451-455)

Şekil 4'te görüleceği üzere Oc aralığında c noktasına kadar vergi oranları arttırıldığında vergi hasılatı da artmakta ve cb doğrusundan itibaren ca aralığında vergi oranlarının arttırılması sonucu vergi hasılatı giderek azalmakta ve a noktasında sıfır olmaktadır.

Arz yönlü iktisatçılar da denk bütçe prensibini benimsemektedirler. Vergiler arttırıldıkça bireyler boş zamanı çalışmaya tercih edeceklerdir. Bu sebeple vergiler azaltılmalıdır görüşü hakimdir. Buna paralel olarak kamu harcamaları da azaltılmalıdır. Aksi takdirde bütçe açığı büyüyecek ve enflasyon olgusu ortaya çıkacaktır. Tersî durumda ise durgunluktan söz edilecektir. Her iki durum da ekonomik yapıyı sağlıksızlaştıracaktır.

3. KAMU KESİMİ FİNANSMAN AÇIKLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Devletin artan görevleri sonucunda güdülen bir takım ekonomik, sosyal ve siyasal hedefler, borçlanmanın sürekli bir gelir kaynağı olarak bölüşüm amaçlı kullanılmasına yol açmıştır. Borçlanmanın; ülkelerin gelişmişlik seviyeleri ile yakından ilgisi olduğu gibi, içinde bulunulan ekonomik, sosyal ve siyasal yapıdan da doğrudan etkilendiği vurgulanmaktadır (Erdem 1996: 10).

Akdoğan (1993: 368) kamu kesimi finansman açıklarını etkileyen faktörleri aşağıdaki başlıklar altında sıralamaktadır¹.

- Kamu finansman açıklarının giderilmesi,
- Savunma harcamaları için finansman sağlanması,
- Ekonomik dengeyi sağlayıcı veya koruyucu etkiler yaratılması,
- Büyük yatırım ve reformların finanse edilmesi,
- Kaynak dağılımı ve kullanımında etkinlik sağlayıcı etkiler yaratılması,
- Tasarrufların belirli yatırımlara kanalize edilmesinin amaçlanması,
- Vadesi geçmiş borçlara finansman sağlanması,
- Olağanüstü harcamaların (doğal afetler, savaş v.b.) karşılanması.

Yukarıda sekiz ana başlıkta belirtilen faktörlere; devletin sağlık, eğitim gibi temel konulardaki sosyal amaçlı harcamalarının finansmanını, işsizlik v.b. yapısal nedenlerden kaynaklanan finansman gereksinimini, hızlı nüfus artışını ve dışsal nedenleri de eklemek mümkündür².

Kamu kesimi finansman açıklarını etkileyen faktörleri; ekonomik, mali, sosyal, siyasal, askeri, yapısal, kurumsal, olağanüstü ve diğer başlıkları altında kategorize etmek mümkündür. Ancak devletin farklı nedenlerle ortaya koyduğu politika almasıyla birinden çok alanla etkileşim içerisinde olabileceği unutulmamalıdır.

3.1 Ekonomik ve Mali Nedenler

Devletin ekonomik hayatta artan fonksiyonları sonucunda gelirlerin yetersizliği ve giderlerin aşırı bir şekilde artması, zorunlu olarak açık bütçe politikalarını beraberinde getirmiştir. Kaybolan dengeler sonucunda; enflasyon, reel döviz kuru, reel faiz oranı, üretim v.b. makro ekonomik göstergelerdeki konjonktürel değişimler bütçe açıklarını olumsuz yönde etkilemiştir. Kayıtdışı ekonominin gün geçtikçe artması ve hükümetlerin bu durumu önlemede bilerek veya bilmeyerek yetersiz kalışı ise bir diğer önemli ekonomik neden olarak karşımıza çıkmaktadır.

¹ Benzer bir sıralama için Tanzi ve Blejer (1988: 231-236)'e bakılabilir.

² Bu konuyla ilgili olarak sf. 7 ve devamında gerekli bilgiler verilmiştir.

Tanzi ve Blejer (1988: 232)' ye göre; özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde hükümetlerin ekonomik kalkınmayı hızlandırma ve sanayileşme çabaları da borçların artmasına neden olmaktadır. Böyle bir durumda kalkınmanın finansmanı borçlanma ile yapılacaksa, ortaya konulan projenin gelecekteki beklenen getirisinin maruz kalınan borç faizinden fazla olması durumunda borç servisi yapılabilecektir.

Akalin (1993 : 210)' a göre, genel olarak konsolide bütçe ve kamu açıklarının ortaya çıkma nedeni, kamu sektörü itibariyle planlanan büyüme hızının gerektirdiği kamu yatırımları dolayısıyla kamu finansman (tasarruf) açığının oluşmasıdır. Bu şekilde programlanan kamu yatırımlarını gerçekleştirecek reel kamu tasarrufu yoksa konsolide bütçenin ve kamu sektörünün açık vermesi ve dolayısıyla kısmen iç ve dış kaynaklardan borçlanmaya kısmen de enflasyon vergisine¹ başvurulması kaçınılmaz hale gelmektedir. Açık bütçe politikaları, merkez bankasından ve ticari bankalardan borçlanma sonucunda ortaya çıkan enflasyon olgusu ise diğer kamu gelirlerini olumsuz yönde etkilemekte ve düşürmektedir. Literatürde Tanzi-Olivera Etkisi olarak bilinen bu etki sonucunda borç sarmalı olarak adlandırılan sürecin etkisine girilmektedir (Tanzi 1991: 89-90, 127-131; Bulut 2002: 98-99). Çavuşoğlu (2005: 35-52) ise bu etkinin tersine çalıştığı durumlara da dikkat çekmektedir².

Son olarak, devletin fiskal ve ekstra fiskal amaçlarla artan fonksiyonları sonucu devlet gelir ve giderleri arasında zaman yönünden ortaya çıkan dengesizliklerin Merkez Bankası kaynaklarına başvurularak karşılanması, uluslararası uygulamalara paralel olarak ülkemizde de sona erdirilmiştir.

¹ Yasal olarak ihdas edilmeyen, ancak enflasyonun firmaların kârlarını şişirmesi sonucunda ortaya çıkan fiktif kârlar üzerinden sermaye maliyetini azaltıcı nitelikteki vergilemeyi ifade etmektedir (Hyman 1999: 546-547). Enflasyon keza firmaların borç algılayışlarını düşürmekte ve özsermayenin fazla görünmesine de neden olurken özellikle enflasyon muhasebesi gibi mekanizmaların geliştirilmemiş olduğu ülkelerde görünmeyen (gizli) finansman aracı olarak kullanılmaktadır. Bu konuda farklı açıdan yapılmış bir yaklaşım için Çakmak (2006: 34)'e bakılabilir.

² Bu konuda yapılmış ekonometrik bir çalışma sonucunda, Tanzi ve Ters Tanzi etkilerinin 1987-2003 yıllarını kapsayan dönemde Türkiye ekonomisindeki teorinin aksine sonuçlarını görmek için (Çavuşoğlu 2005: 35-52)'ye bakılabilir. Nitekim bu çalışmada; Türkiye gibi azalan enflasyon sürecine girmiş ülkelerde, düşen enflasyonun, Tanzi etkisi ile vergi gelirlerinde reel bir iyileşme yaratırken, ters Tanzi etkisi yoluyla kamu harcamalarının reel değerinde bir artışa neden olarak reel bütçe dengesinin olumsuz yönde etkileyebileceğine dikkat çekilmekte ve Türkiye açısından konu analiz edilmektedir.

3.2 Sosyal, Askeri ve Siyasal Nedenler

Barr (1993: 3)'ün aktardığına göre; Adam Smith, 1776 yılında yazdığı “Milletlerin Zenginliği” (The Wealth of Nations) adlı kitabında devletin üç temel önemli görevinin olduğunu belirtmektedir. Bunlar;

1. Toplumun şiddetten ve diğer bağımsız toplumların istilasından korunması,
2. Toplumun her üyesinin adaletsizlikten ve diğer insanların zulüm ve baskılarından korunması,
3. İyi bir toplumsal yapının en üst seviyede kurulup korunabileceği, doğası gereği kârın kimseye veya bir grup insana veremeyeceği kurumsal yapıların ve kamu görevlerinin inşa edilmesi ve sürdürülmesi olarak sıralanabilir.

Adam Smith'in belirttiği hususların tamamı bugün geçerliliğini korumaktadır. Belirtilen görevler devletin bu alanda yapacağı harcamalara temel teşkil etmektedir. Özellikle 1. ve 2. Dünya Savaşları sonucunda İngiltere’de ve Amerika’dan başlamak üzere tüm dünya ülkelerinde sosyal refah devleti harcamalarının arttığı gözlemlenmiştir (Barr 1993: 22-43).

Sosyal refah devleti harcamaları; sosyal güvenlik, emeklilik, hastalık, işsizlik, gelir desteği, çocuk sağlığı, çeşitli sakatlık, konut ve barınma, halk sağlığı, eğitim v.b. alanları kapsamaktadır¹.

Günümüzde hem gelişmiş ülkelerde hem de gelişmekte olan ülkelerde kamu açıklarını arttıran en önemli kalemler sosyal güvenlik ve sağlık harcamaları dolayısıyla ortaya çıkmaktadır. Gelişmiş ülkelerde yaşlı nüfusun yoğun olması, gelişmekte olan ülkelerde ise aktüeryal² dengeler göz önünde bulundurulmadan ortaya konulan siyasi tercihler sonucu yapılan harcamalar kamu açıklarını olumsuz yönde etkilemektedir.

¹ Bu konuda İngiltere için hazırlanmış ayrıntılı bir tablo için (Barr 1993: 9)’a bakılabilir.

² Aktüerya; insanların, doğum, ölüm, hastalık, sakatlık, emeklilik gibi yaşamını; yangın, kaza, deprem, sel, hırsızlık gibi mal varlığını etkileyen rastgeleliğe bağlı, öngörülemeyen olaylarla ve bu olayların finansal etkileriyle ilgilenen bilim dalıdır. Aktüerya bilimcileri bu tür olayların oluşma riskini analiz etmek, olasılıklarını tahmin etmek ve bu olayların finansal etkilerini hafifletici güvenlik programları oluşturmak üzere eğitilmektedirler. Ayrıntılı bilgi için Bkz. <http://www.aktuerya.hacettepe.edu.tr/>

Smith'in belirttiği toplumun şiddetten ve diğer bağımsız toplumların istilasından korunması ise devletlerin her dönemde gündeminde olmuştur. Nitekim savunma ve saldırı amaçlı harcamalar, silahlanma yarışı, terör ve bunun önlenmesine yönelik finansman arayışları kamu açıklarını etkileyen önemli nedenler arasındadır.

Siyasal nedenler ise iktisadi düşüncelerdeki değişmelere paralel olarak şekillenmektedir. Devletin 1929'a kadar klasik iktisadi düşüncenin etkisinde oluşu ve "bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler" yaklaşımı yerini Keynes'in durgunluktaki ekonomiyi müdahaleci yaklaşımlarla atağa kaldırması yaklaşımına bırakmıştır. 1970'lere kadar sosyal refah devleti harcamalarında görülen artışlar, ortaya çıkan bir petrol şoku ile stagflasyon¹ olgusunu gündeme taşımış ve beraberinde arz yönlü ve monetarist iktisatçıların görüşlerini gündeme oturtmuştur. 1980'lerden itibaren etkilerini göstermeye başlayan küreselleşme, beraberinde yeni fırsatları getirirken bazı hayal kırıklıklarına da sebep olmuştur². Tüm bu süreçte hangi pencereden³ bakıldığına göre kamu açıklarının seyri değişmekte ve farklı sonuçlar elde edilebilmektedir.

Barr (1993: 8-12) sosyal refah devleti harcamalarının etkinlik, adalet ve yönetsel yapılabirlik gibi temel kriterleri olduğunu belirttikten sonra bu kriterleri oniki alt başlıkta detaylandırmıştır. Bunlar⁴;

1. Makro etkinlik; GSYİH'in etkin bir şekilde bozulmaya yer vermeden sosyal refah kurumlarına tahsis edilmesi,
2. Mikro etkinlik; politikanın sosyal refah devleti kaynaklarını farklı maliyet fayda alanlarına, sağlık harcamalarına ve eğitim harcamalarına bölüştürülmesi üzerindeki kontrolünden korunmuş olması,
3. Müşevvikler; tahsis edilen kamu kaynaklarının işgücü arzı, istihdam ve tasarruf kararları üzerinde minimum çarpıtıcı etkide bulunması,

¹ Stagflasyon; enflasyon içinde durgunluk olarak tanımlanmaktadır (Baumol ve Blinder 2004: 456).

² Küreselleşmenin getirdiği fırsatlar ve ortaya çıkardığı hayal kırıklıkları için (Stiglitz 2004)'e bakılabilir.

³ İktisadi düşüncelerdeki değişimler ve bu alandaki tartışmalar için (Savaş 2000), (Talas 1974) ve (Özgüven 1992)'ye bakılabilir.

⁴ Refah devleti harcamaları ve beraberinde getireceği kamu açıklarının azaltılmasına yönelik alınacak önlemler konusunda (Barr 1993)'e bakılabilir.

4. Hayat standardı; hiçbir kimsenin veya hanehalkının minimum yaşam standardının altına düşmemesinin hedeflenmesi,
5. Sosyal sigorta; kimsenin yaşam standardında beklenmedik ve kabul edilemez düşüşlere yol açacak işsizlik ve sağlık sigortası gibi alanlarda gerekli önlemlerin alınması,
6. Gelir düzenlemesi; var olan kurumsal yapının kişilerin yaşam boyu tüketimine devam etmesine imkan tanıyacak gelirin yeniden dağıtımını gerçekleştirilmesi,
7. Dikey eşitlik; bunun sağlanması amacıyla düşük gelirlilere gelirin yeniden dağıtılması ile gelecekte gelir dağılımı bazlı problemlerin azalmasına olanak sağlanması,
8. Yatay eşitlik; faydalardaki farklılıkların yaşa, cinsiyete, aile yapısına göre dikkate alınarak, sağlık, eğitim, adalet gibi alanlarda herkese eşit ve kaliteli muamelenin hedeflenmesi,
9. Ciddiyet ve değer; sağlık, eğitim ve adalet gibi alanlarda bireylerin karşı karşıya kalacakları değer kayıplarını ve adaletsizlikleri önleyici dağıtım mekanizmasının geliştirilmesi,
10. Sosyal dayanışma; uygulanacak sağlık, eğitim ve adalet programlarında sosyal dayanışmayı destekleyici siyasi tercihlerde bulunulması,
11. Anlaşılabilirlik; sistemin basit, anlaşılır ve olabildiğince az maliyetle yönetilebilir kılınması,
12. Suiistimale kapalılık; sistemin suiistimale minimum seviyede cevap verecek kapalılıkta dizayn edilmesi başlıkları altında özetlenebilir.

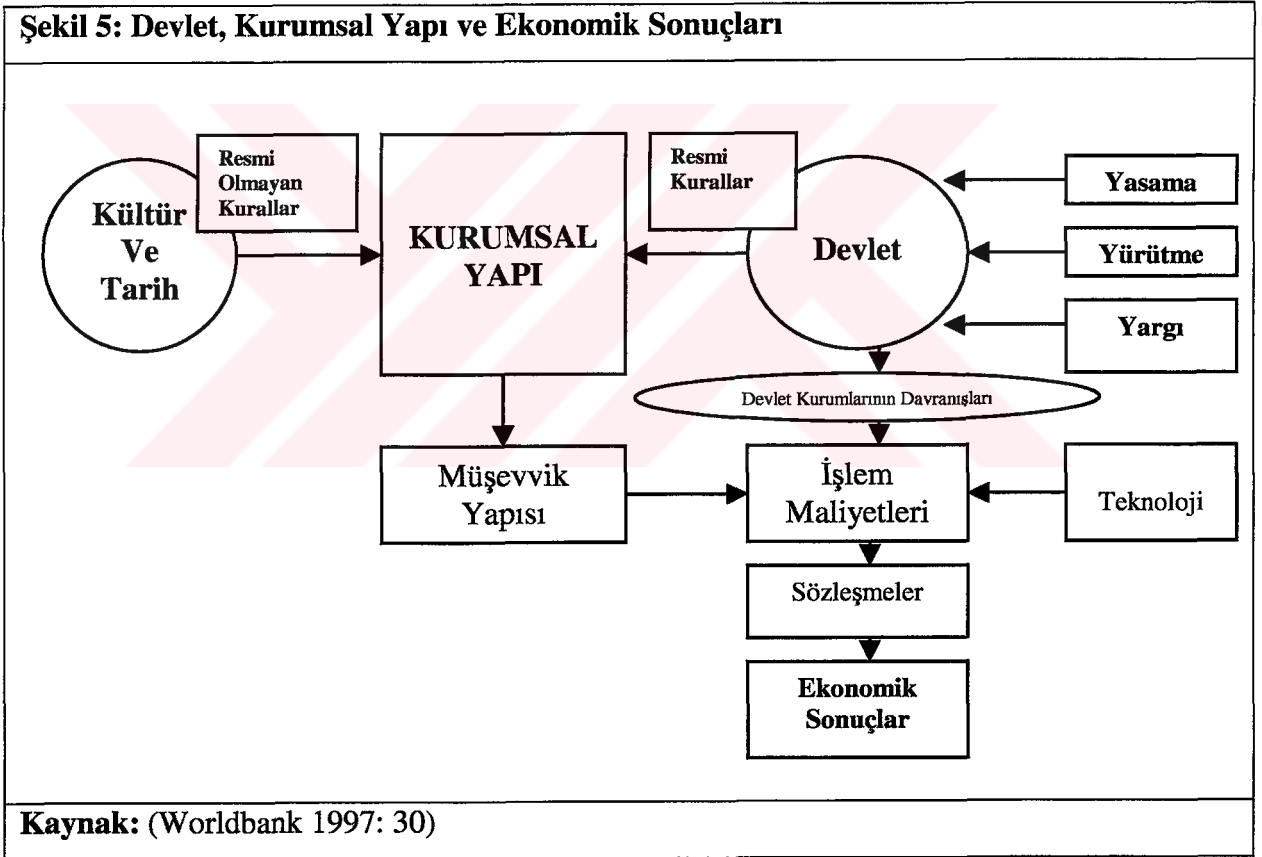
Barr (1993) tarafından sosyal refah devleti harcamalarının hangi temellere oturtulmasına yönelik olarak öne sürülen görüşlerin tamamı aynı zamanda sistemin iyi kurgulanması halinde kamu açıklarının minimum seviyeye inebileceğine ilişkin ipuçlarını da bünyesinde bulundurmaktadır. Genel olarak müdahaleci bir yaklaşımı temsil eden bu görüşlerin aksini iddia eden yazarlar da vardır¹.

¹ Sözü edilen yazarların yaklaşımlarına ilişkin açıklamalar için (Akalm 2002), (Gwartney ve Stroup 1996), (Friedman 1988)'e bakılabilir.

3.3 Yapısal, Kurumsal ve Diğer Nedenler

Kamu finansman açıklarını doğuran belki de en önemli nedenler yapısal ve kurumsal kökenlidir. Ülkeler arasındaki ekonomik gelişmişlik farkları, idari yapılanma, politik ve kültürel farklar kamu finansman açıklarının artmasına veya tam tersine azalmasına yol açabilmektedir.

Ülkelerin sahip olduğu kurumsal yapının ekonomik çıktı üzerindeki etki etme sürecini ve bunun sonucunda kamu finansman açıklarının nasıl oluşabileceğine ilişkin çıkarsamaları Şekil 5 yardımıyla göstermek mümkündür.



Şekil 5'te görüldüğü gibi bir ekonominin kurumsal yapısı iki kaynaktan beslenmektedir. Bunların birincisi ülkenin sahip olduğu kültürel doku ve tarihsel geçmişi, diğeri ise devlet mekanizması ve kurumları ile ortaya çıkardığı kurallar bütünüdür. Var olan resmi ve resmi olmayan kurallar bütünü, bireylerin; yatırım yapması, tasarrufta bulunması,

üretim veya tüketim için ekonomik kararlarını etkileyerek müşevvik yapısını¹ olumlu ya da olumsuz olarak etkilemektedir. Ekonominin müşevvik yapısı, devlet organlarının siyasal ve bürokratik davranışları ve teknolojik değişim ekonomik faaliyetlerin işlem maliyetlerini² belirlemektedir. İşlem maliyetlerinin yükselmesi sözleşmelerin yapılmasını güçleştirirken, düşmesi kolaylaştırmaktadır ve sonuçta ekonomik sonuçlar bundan olumlu veya olumsuz olarak etkilenmektedir (Güran 2000: 162).

Şekilden hareketle devletin oluşturmuş olduğu kurumsal yapı ile çeşitli şekillerde toplumun ekonomik gelişmesine olumlu etkide bulunabileceği söylenebilir. Nitekim Güran (2000: 163)'e göre, devlet;

- Piyasada yürütülen etkin ekonomik faaliyetleri bozmayan, doğru müşevviklere sahip bir mikro ve makro ekonomik çerçeveyi sağlarsa,
- Uzun dönemli etkin yatırımları desteklerse,
- Mülkiyet haklarını korursa,
- Sözleşme özgürlüğü ve bunun yaptırımlarla korunmasını sağlarsa,
- Hukuk sistemini adalet ve istikrar üzerine kurarsa,
- Ekonomik faaliyet için gerekli alt yapıyı tesis ederse,
- Temel eğitim ve sağlık hizmetlerini sağlarsa,

toplumun ekonomik gelişmesine olumlu etkide bulunmuş olacaktır. Aksi halde ekonomik gelişme sekteye uğrayacak ve yapısal sorunlar ortaya çıkacaktır. Nitekim çarpıtılmış fiyatlar, yüksek döviz kuru uygulamaları, taban fiyatı tespitleri v.b. uygulamalarla refahın yaratılmasının önünde engel teşkil eden bir süreç içerisine girebilecektir (Güran 2000: 164). Bununla beraber bürokrasi, yüksek işlem maliyetleri, yolsuzluklar yapısal sorunları derinleştirerek harcama baskısının artmasına neden olacaktır. Söz konusu durum eğer gelişmekte olan bir ülkede ortaya çıkmışsa, Radgar

¹ Bkz. sf. 9.

² İşlem maliyeti; bir ekonomik işlemi tamamlamak için katlanılan maliyetlerin tümüdür (Stiglitz 1994: 158).

Nurkse'ün fakirliğin kısır döngüsü¹ “vicious circle” olarak adlandırdığı tezinden hareketle, özel tasarrufların yetersizliği ve vergi gelirlerinin de düşük olması kamu finansman açıklarını arttıracaktır.

Yapısal ve kurumsal nedenleri arttıran diğer bir neden ise hızlı nüfus artışıdır. Gelişmiş ülkelerin aksine, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde nüfus artışının hızlı olması; konut, kanalizasyon, yol, su, elektrik, eğitim, ulaşım, sağlık gibi temel harcamalara bütçeden daha fazla kaynak ayrılmasına neden olmaktadır (Şen ve Sağbaş 2004: 25). Nüfus artışıyla beraber; köyden kente göç olgusu, çarpık kentleşme gecekonduculuğu tetiklemekte ve işsizlik sonucu yoksulluk ve sefalet artmaktadır. Ortaya çıkan bu yapısal sorunlar devletin bu alanlara daha fazla kaynak ayırmasına neden olmaktadır. Etkin bir yönetim sisteminin var olmayışı ve denetimde görülen işlevsizlikler şeffaflığı ve hesap verilebilirliği kısıtlayarak diğer bir yapısal sorunu ortaya çıkarmaktadır. Sonuçta aksak ve iyi çalışmayan sistem tüm kurumsal yapıları olumsuz yönde etkilemektedir.

Son olarak diğer nedenler arasında küreselleşme ve birbirine daha bağımlı olan ekonomilerin olumsuz ekonomik koşullardan etkilenmelerini ilave etmek mümkündür. Önemli bir girdi olan petrol² ve fiyatındaki dalgalanmalar, dış borçlu ülkeler için uluslararası faiz oranındaki dalgalanmalar, çeşitli sebeplerle ortaya çıkan dalgalanmalar, küresel ekonomik kuruluşların istikrar arayışları ile kapısını çalan ülkelere uygulattıkları yanlış politikalar³ kamu finansman açıklarına etki eden diğer unsurlar olarak ortaya çıkmaktadır.

¹ Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin sanayileşme sürecinde karşılaştıkları en büyük sorun; tasarrufların yeterli sermaye birikimini sağlayamayacak kadar az olması, kalkınma için gerekli yatırımın yapılmasını engellemekte ve üretimde verim düşüklüğüne neden olmaktadır. Ulusal gelirin düşük verim sonucunda artması ise, tasarruflara ayrılan payın azalmasına yol açmaktadır. Sonuçta yatırımlara ayrılacak pay da az olmakta ve gelir düşük kalmaktadır. Bir kısır döngü olarak adlandırılan bu durumdan kurtulma yolu ise dış borçlanma olmaktadır (Manisalı 1975: 62-64). Kapalı ekonomi modeli çerçevesinde geçerli bu durumun aksine, Stiglitz (2004: 89-94); açık ekonomik model çerçevesinde gelişmekte olan ülkelere yapılan doğrudan yabancı yatırımların, ilgili ülkeye geldiğinde genellikle yerli rakiplerini ortadan kaldırdıklarına ve yerli sanayiye geliştirmeyi ummuş olan küçük iş adamlarının hırslarını ezip geçtiğine dikkat çekmekte ve sonuçta kamu finansmanı açısından olumsuz sonuçlar doğabileceğini vurgulamaktadır.

² Petrol ve bunun için verilen savaşların epik öyküsü için (Yergin 2003)'e bakılabilir.

³ Bkz. (Stiglitz 2004).

4. KAMU KESİMİ FİNANSMAN AÇIKLARININ FİNANSMAN YÖNTEMLERİ, BORÇ YÖNETİMİ VE ALTERNATİF YAKLAŞIMLAR

Birinci bölümde kamu kesimi finansman açıklarının finansmanında kullanılan gelir kaynakları için devletin olağan gelir kaynaklarından farklılıklar arz ettiğine değinilmişti. Devletin kamu finansmanında kullandığı olağan gelir kaynaklarına ise üç temel başlık altında toplamak suretiyle değinilmişti. Bunlar; vergi gelirleri, vergi dışı normal gelirler ile özel gelirler ve fonlar'dan oluşmaktaydı (Eğilmez ve Kumcu 2004: 139). Sayılan gelir kaynaklarının yeterli olması halinde kamu kesimi finansman açıklarından söz etmek mümkün olmayacaktır. Bu başlık altında alternatif finansman yöntemleri ile borç yönetimine ilişkin temel bilgilere yer verilecektir.

4.1 Kamu Kesimi Finansman Açıklarının Finansman Yöntemleri

Yukarıda sayılan olağan gelir kaynaklarının yeterli olması halinde kamu kesimi finansman açıklarından söz etmek mümkün olmayacaktır. Günümüzde bir çok ülkede - özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde - kamu gelirlerinin kamu harcamalarını karşılamada yetersiz kaldığı gözlemlenmektedir. Söz konusu yetersizlik iki ana nedene dayandırılabilir. Bunlardan birincisi gerçek sebeplere dayalı yetersizlik, diğeri ise yapay ya da çarpıtılmış yetersizlik olarak ifade edilebilir. Nitekim; devletin üstlenmiş olduğu asli görevlerinin ifası ve gelişme amaçlı bayındırlık hizmetlerini finanse edecek sağlam gelir kaynaklarının bulunamayışı, gelir düşüklüğü ve sonucunda tasarruf açığı v.b. nedenler gerçek yetersizlik olarak örneklendirilebilir. Yapay ya da çarpıtılmış yetersizlik olarak ifade edilebilen türü ise Cingi (2006: 28-29) ülkemizde sürdürülmekte olan yanlış politikalara ve sonuçlarına dayandırarak şu cümleleri ile özetlemektedir;

“Borçlu Devlet modeli halkına vergi yüklemek yerine kendi üzerine borç yükünü almayı tercih etmiş... ve sonuçta vergisini verenden vergi almak, vermeyenden borç almak gibi bir buluş, vergi yükümlülerini de borç veren vatandaşları da hoşnut etmiştir... Vergi verenler vergi oranlarının daha da arttırılmaması ile borç verenler de yüksek faiz gelirleri ile ödüllendirildiklerinin farkındadırlar. Bu ortamda kayıt dışı ekonominin gelişmesi de, vergi ödeme müptelası küçük bir

azınlık dışında herkes tarafından desteklenmiştir. Borçlu Devlet, halkının her talebini karşılamak için kamu harcamalarını bu talepler doğrultusunda gerçekleştirmiş, bu harcamaların finansmanını vergilerle karşılayamayınca da iç ve dış borçlanmaya yönelmiştir. Borçlu Devletin “görev zararları” ve sair açıklarını para basarak kapatma ve enflasyonla ödeme olanakları daraldıktan sonra durumu güçleşmiştir.”

Bu sebeple, farklı adlar altında ortaya konulup ve ölçülmeye çalışılan bütçe açıklarının finansmanında, kamunun olağan gelir kaynaklarına alternatif olabilecek farklı finansman kaynaklarına başvurulduğu görülmektedir. Kamunun olağan ve olağanüstü finansman kaynaklarını tablo ile ifade etmek mümkündür. Tablo 4’te gösterilen olağan ve olağanüstü kamu finansman kaynaklarından hangisinin ne şekilde kullanılacağı, ülkede sürdürülmekte olan ekonomi politikasına göre belirlenecektir. Yanlış bir politika alması durumunda zincirleme olumsuz etkiler ile önlenemez makro ekonomik dengesizliklerin ortaya çıkması kaçınılmaz olacaktır. Selçuk ve Rantanen (1996: 35)’e göre, bütçe açıkları veri iken alternatif finansman kaynaklarından hangisinin ne ölçüde kullanılacağı politika belirleyicisinin tercihlerinin yanında; piyasa koşullarına, ülkedeki mevcut yasal ve kurumsal düzenlemelere ve iktisadi geleneklere göre şekillenecektir.

Tablo 4: Kamu Kesimi Finansman Açıklarının Finansman Yöntemleri	
Olağan Finansman Kaynakları	Olağanüstü Finansman Kaynakları
<ol style="list-style-type: none"> 1. Vergi gelirleri, 2. Vergi dışı normal gelirler, 3. Özel gelirler ve fonlar. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. İç borçlanma, 2. Dış borçlanma, 3. Monetizasyon (açık finansman) 4. Merkez Bankası döviz rezervlerinin kullanılması, 5. Özelleştirme gelirleri (aktif varlıkların satış gelirleri), 6. KİT Zamları, 7. Kısa Vadeli Spekülatif Sermaye Akımları (Sıcak Para).
<p>Kaynak: (Eğilmez ve Kumcu 2004: 139), (Fisher ve Easterly 1990: 127-142), (İnsel 1996) ve sıcak para konusunda (Naylor 1987)’ye bakılabilir.</p>	

Etkin bir borç yönetimi yukarıda yer alan kalemlerdeki gelişmeleri izlemek ve geleceğe yönelik stratejilerini bu günden hazırlamak suretiyle ekonominin yönetilmesine katkıda bulunacaktır. Daha önce ifade edildiği üzere, özellikle Anglo Sakson ülkelerinde,

maliye ve para politikasının yanında borç yönetimi politikasına da ayrı bir önem atfedilmeye başlanılmıştır. Yukarıda sayılan araçların ekonominin içerisinde bulunduğu duruma göre çok farklı ekonomik etkileri bulunmaktadır.

Nitekim enflasyonun hüküm sürdüğü bir ortamda vergilerin arttırılması ve harcamaların kısılması suretiyle toplam talep kontrol altına alınmaya çalışılırken, aynı zamanda borç idaresi, ekonomik etkileri itibariyle daha az enflasyonist etkileri olan uzun vadeli sermaye piyasalarından ve halktan tahvil v.b. satmak suretiyle borçlanacaktır.

Tersine deflasyonist eğilimlerin olduğu bir durumda ise vergiler düşürülüp, harcamalar arttırılırken, kısa vadeli para piyasalarından (bankalar ve bunun da ötesinde merkez bankasından) borçlanmak ekonomide canlılığı getirecektir¹.

Dışa açık bir ekonomide para arzının arttırılması veya azaltılması ya da döviz rezervlerinin kullanılması ise daha farklı yönden toplam talebi etkilemektedir. Nitekim, para arzının arttırıldığı bir durumda, ulusal paranın değeri düşerken, döviz cinsinden paralar değerlenecek ve ithalat artarken ihracat gelirlerinde düşme yaşanabilecek ve sonuçta net dış ticaret açığı arttığı için toplam talep düşebilecektir. Ekonomide Mundel-Fleming Modeli olarak isimlendirilen bu mekanizma tersi durumda para arzı azaltıldığında net dış ticaret fazlası doğuracak ve toplam talep artabilecektir (Dornbusch ve Fisher 1994: 167-178).

Sıcak para olarak adlandırılan kısa vadeli spekülasyon sermaye akımlarının da ülkeye girdiğinde döviz cinsinden varlıkların değerini düşürme ya da çıktığında döviz cinsinden varlıkların değerinin artması ve sonuçta toplam talebin etkilenerek diğer değişkenlerle olan ilişkileri önem arz etmektedir².

¹ Bu konuda ayrıntılı bilgi için (Türk 1998) ve (Ataç 1991)'e bakılabilir. Ayrıca 1975-1998 dönemine ilişkin yıllık veriler kullanılarak Türkiye'de kamu kesimi açıkları ile enflasyon arasındaki ilişkileri ekonometrik olarak test eden bir çalışma için Günaydın (2001: 62-77)'ye bakılabilir. Bu çalışma sonucunda kamu açıklarının azaltılması ile enflasyonun düşeceği ve sonuçta olumsuz kamu finansmanı baskısından kurtulacağı vurgulanmaktadır.

² Bu konuda ayrıntılı bilgi için (Naylor 1987)' ye bakılabilir. Özellikle sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ve sıcak para ile kamu maliyesi arasındaki etkileşimin analizi konusunda Türel, Emil, Oyan, Sönmez, Yeldan, ve Dedeoğlu (1999: 44-52)'ye bakılabilir.

Özelleştirme ise kısa vadede arzu edilen seviyede gelir sağlamakla birlikte, elde edilen gelirler doğru kullanılmadığı takdirde, aktif varlıkların elden çıkması dolayısıyla uğranılacak gelir kayıpları da düşünüldüğünde, toplam talep ve ekonomik denge üzerinde olumsuz etkileri olabilmektedir. Tüm bu araçların mevcut borç yönetimi ile uyumlu bir şekilde sürdürülmesi gerekli iken borç yönetimi politikalarının da buralardaki gelişmeleri dikkate alarak sürdürülmesi önem arz etmektedir.

4.2 Borç Yönetimi

Özellikle 1980'li yıllardan itibaren Dünyada baş gösteren çeşitli borç krizleri¹, borç yönetimi politikalarının ve etkin çalışan sermaye piyasalarının önemini arttırmıştır. Bu süreçte, uluslararası kuruluşların borç krizi içerisindeki devletlere olan ilgisi hem finansal destek sağlama ve hem de elde edilen tecrübelerin tüm dünya ülkeleri ile paylaşılması noktasında ortaya çıkmıştır.

Devlet borç yönetimi; temel olarak devletin gerek duyduğu finansmanın sağlanması amacıyla, borç yönetim stratejilerinin oluşturulması ve uygulanmasının yanında, maliyet ve risk hedeflerinin göz önünde bulundurulmasını, etkin ve likit tahvil piyasalarının oluşturulmasını ve geliştirilmesini gözetirken, mevcut makro ekonomik konjonktürde; borcun uzun vadede sürdürülebilirliğinin sağlanması, borç geri ödemelerinin farklı ekonomik koşullar içerisinde yapılabilmesi gibi kritik hedefleri de içermektedir (IMF ve Worldbank 2003: 5).

Diğer bir tanıma göre ise borç yönetimi, Hazine'nin toplam nakit ihtiyacını maliyet unsurlarını 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 sağlanması, uzun vadede risk primini ve dolayısıyla maliyetin minimize edilmesi ve para politikasıyla eşgüdümlü bir borçlanma programının yürütülmesidir (DPT 2001: 122).

¹ Bu konuda ayrıntılı bilgi için (Sönmez 1998)'e bakılabilir.

Yukarıda yer alan tanımlardan da anlaşılacağı üzere genel olarak borç yönetimi; orta ve uzun dönemde mümkün olan en düşük maliyetle borçlanma amacına dönük olarak çalışmaktadır. Ancak son dönemlerde gelişen risk odaklı yaklaşımların borç yönetimine uygulanması sonucu, risk faktörleri de göz önünde tutulmaktadır. Bu kapsamda çeşitli OECD ülkelerinde uzun dönem sabit faizli iç borçlanma araçlarının kısa dönemde kullanılması; piyasaların etkin ve iyi çalışmaması ve zayıf ekonomik yapı dolayısıyla yasaklanabilmektedir. Buna karşın bir çok ülke iç piyasadan borçlanma araçlarının ve imkanlarının gelişmesi için tedbirler alırlarken, mevcut borçların çevrilebilirlik risklerini¹ (rollover risk) ve diğer piyasa risklerini² minimize etmek için çaba sarf etmektedirler (IMF ve Worldbank 2003: XIII).

Borç yönetimi konusunda Türkiye’de yapılmış olan akademik çalışmalar incelendiğinde, iki farklı yaklaşımla borç yönetiminin ele alındığı gözlemlenmiştir. Bunlar “iç borç yönetimi” ve “dış borç yönetimidir”. Böyle ikili bir ayrıma gidilmesinin nedenleri üzerinde düşünüldüğünde cevap olarak ilk akla gelenler aşağıdaki gibi sıralanabilir;

- Borç yönetimi konusunun çok kapsamlı ve karmaşık olmasının verdiği imkansızlık konunun farklı boyutlarıyla sınırlanarak ele alınmasını gerektirmiş olabilir,
- Yapılmış olan çalışmalar konjonktürel gidişteki iç borçlar veya dış borçlar lehine olan değişimlerden etkilenerak ele alınmış olabilir,
- Çalışmayı yürüten kişi veya ona ilham veren tez danışmanlarının ilgileri iç veya dış borçlar konusundan birisine yönelik olmuş olabilir,
- Ülkemizdeki borç yönetimi konusunda mevcut ikili yapıdan -iç borç yönetimi Hazine Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü tarafından, dış borç yönetimi ise Hazine Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğü tarafından yürütülmektedir-etkilenilmiş olunabilir.

¹ Çevrilebilirlik riski borcun her şart altında (yüksek faiz, kredibilite değerliğindeki değişimler, bozuk ekonomik yapı v.b.) alınıp geri ödemesinin yapılabildiği bir durumu ifade etmektedir. Bir başka ifade ile borçlanma ve borç geri ödemelerinin kesintisiz yapılabildiği ve burada oluşacak risklerin minimize edilmeye çalışıldığı bir çeşit piyasa riski türüdür (ASOSAI 2004: (Bölüm 5.1) 2).

² Riskler; piyasa riski, çevrilebilirlik riski, likidite riski, kredi riski, geri ödenmeme riski, operasyonel risk, yasal risk olarak sınıflandırılmaktadır. (ASOSAI 2004: (Bölüm 5.1) 1-11). Çalışmada yeri geldikçe bu risklerin ne anlam ifade ettiğine değinilecektir.

Daha önceki bölümlerde, dünyada, borç yönetimi politikasının maliye ve para politikalarından sonra ayrı bir alan olarak ortaya çıktığına değinilmişti. Buna paralel olarak dünya geneline bakıldığında, borç yönetiminden sorumlu otoritelerin de çok farklı örgütlenme tipleri ile faaliyet gösterdikleri gözlemlenmektedir. OECD genelinde de aynı durum söz konusudur. Öyle ki; bazı OECD ülkelerinde borç yönetiminden sorumlu bağımsız ve özerk ayrı bir kuruluş kurulmuşken (İsveç), diğer bazılarında hazine veya maliye bakanlıkları içerisinde (Türkiye) benzer faaliyetler sürdürülmeye çalışılmaktadır. Buna ilişkin bilgiler bir sonraki bölümün konusunu oluşturacaktır. Ancak ne tip bir örgütlenmenin daha iyi olduğundan çok işlerin nasıl ele alındığı ve yaklaşımların hangi temele oturduğu önem taşımaktadır. Böyle bir durumda ise ülkenin kalkınmışlığı, insan kalitesi¹ v.b. bir dizi unsurun önemli hale geldiği sonucu ortaya çıkmaktadır. Tüm bunlar da bir sonraki bölümde tartışılacaktır.

Ancak burada vurgulanması gerekli önemli bir nokta ise; borç yönetiminin daha farklı bir şekilde ele alındığı günümüzde, tek elden yürütülmesi gereğidir. Hal böyle olduğunda kullanılan araçlar farklı dahi olsa iç borç yönetimi ve dış borç yönetimi gibi bir ayrımın sadece basitleştirici bir yaklaşımdan öteye gitmeyeceği görülecektir. Nitekim borç yönetimi devletin çeşitli makro ekonomik hedeflere ulaşabilmek amacıyla borcun miktar ve bileşiminde değişiklikler yapması olarak tanımlanmaktadır (Yılmazcan 2003: 231). Tanımdan anlaşılacağı üzere borç yönetimi basit haliyle kamu gelirleri ile giderleri arasındaki negatif dengesizliği gidermenin de ötesinde, makro ekonomik hedefler ile ekonominin yönetilmesini ve piyasaların kontrol altına alınmasını ifade etmektedir. Sadece iç ve sadece dış borca yönelik bir yaklaşım tekilci bir yaklaşım olur ki bu şekilde öngörülen makro ekonomik hedeflerin gerçekleştirilmesi de mümkün olmayabilir. Dolayısıyla başarılı bir borç yönetimi ve politikaları konusunda OECD genelinde de tartışılan en önemli konu başlıkları şunlardır (IMF ve Worldbank 2003);

¹ Cingi (2006) insan sermayesini A tipi ve B tipi insan sermayesi olarak ikiye ayırdıktan sonra, kalkınma ve daha bir çok sorunun temelinde A tipi insan sermayesi olarak adlandırdığı türde insanların yetersizliğinden dem vururken; B tipi insan sermayesi olarak adlandırdığı türdeki insanların, A tipi insan sermayesine fırsat vermediği gerekçesi ile sorunların derinleştiğine vurgu yapmaktadır.

1. Organizasyon yapısı ve çalışma biçimi,
2. Şeffaflık ve hesap verme sorumluluğu,
3. Risk yönetimi ve riski minimize etmeye yönelik araçlar,
4. Piyasa yapısı,
5. Maliye, para ve borç yönetimi politikalarının arasındaki uyum.

Sayılan tüm konular ikinci bölümde cevabı aranacak konu başlıklarını oluşturmaktadır. Bu konu başlıklarına verilecek cevaplar aynı zamanda etkin işleyen bir borç yönetiminin nasıl olması gerektiği konusunda da önemli ip uçları verecektir.

4.3 Alternatif Yaklaşımlar

Borç yönetimi ile ilgili olarak bir başka ayırım ise olağanüstü borç yönetimi stratejileridir. Özellikle ülkemizde bir takım araçlar bu yönde borçların azaltılması amacıyla kullanılabilir. Nitekim borcun çevrilebilirliğinin güçleştiği ve ödeme sıkıntılarının had safhaya ulaştığı durumlarda kamu borçları; gerek siyasi otorite ve gerekse ekonomik dengelerdeki bozulma neticesinde ülkede yerleşik kişiler tarafından aşırı bulunarak, borçların azaltılması konusundaki önlemler gündeme getirilebilmektedir. Böyle bir durumda kamunun piyasalardan borç bulma imkanı da sınırlı bir hal almış olmaktadır. Bu durumda uygulanabilecek yöntemler aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir.

- Konversiyon
- Konsolidasyon
- Borçların Ödenmesi İçin Vergilerin Arttırılması
- Monetizasyon
- Kamu Varlıklarının Satılması
- Moratoryum

Yukarıda yazılı yöntemlerin tamamının ekonomi ve haliyle borç yönetiminin geleceği üzerinde önemli etkileri bulunmaktadır. Dolayısıyla bu yöntemler olağanüstü olarak anılmaktadır. Bu alt başlıkta yukarıda sayılan yöntemlere kısaca değinilecektir.

4.3.1 Konversiyon

Konversiyon¹ yüksek faizli bir borcun daha düşük faiz oranı taşıyan bir borçla değiştirilmesi olarak tanımlanmaktadır. Konversiyona; borcun, bankalardan bireylere ve yatırımcı kuruluşlara transferini teşvik etmek , ağır bir borcu daha kolay yönetilebilir bir süreye göre ayarlamak, ya da faiz yükünü azaltmak amacıyla başvurulabilmektedir (İnce 2001: 328-329).

4.3.2 Konsolidasyon

Literatürde yaygın olarak yapılan tanıma göre konsolidasyon² (tahkim); kısa süreli borçların uzun süreli ya da süresiz bir borç haline getirilmesi olarak tanımlanmaktadır. İnce (2001: 315) ise; kamu borçlarının süreleri yönünden yeniden düzenlenmesidir şeklinde bir tanım yapmıştır. Bağcı (2001: 194)'ün aktardığına göre ise konsolidasyon; gönüllü olarak tutulan kısa vadeli kamu borçlanma araçlarının, yatırımcıların rızası olmaksızın uzun vadeli borçlanma araçları ile zorunlu olarak değiştirilmesi şeklinde ifade edilmektedir. Bağcı (2001: 194-195)'e göre kısa vadenin uzun vadeye dönüştürülmesi sırasında uygulanan faiz hadleri piyasa faiz hadlerinden düşük olacağı için, konsolidasyon işlemi borçların bir kısmının veya tamamının ödenmemesi anlamına gelmektedir. Bu halde borçları ödememek, vergi koymakla eş değer anlamlıdır. Bu haliyle kamu menkul kıymetlerini ellerinde bulunduranlar ayrımcı bir vergi ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Tüm bu süreçlerin bir sonucu olarak konsolidasyon sonucu devletin yeniden borç bulabilmesinin imkanları da güven v.b. sebeplerle kısıtlanabilmektedir. Ancak devletin kısmi bir rahatlama dolayısıyla piyasalardan uygun şartlarda borçlanabilme imkanlarının artabileceği ve tam tersi sonuçların olabileceği de savunulmaktadır³.

¹ Konvesiyonun güçlükleri ve başarısı, çeşitleri, etkileri ve sonuçları konusunda ayrıntılı bilgi için (İnce 2001: 328-338)'e bakılabilir.

² Konsolidasyon ile ilgili daha ayrıntılı bilgiler için (İnce 2001: 315-328) ve (Bağcı 2001: 194-198)'e bakılabilir.

³ Bu konuda ülkemizde 1969 yılında ve İtalya'da 1906 yılında yapılmış konsolidasyon ve sonrası etkilerinin karşılaştırılması ile ilgili bir değerlendirme için (Bağcı 2001: 196-198)'e bakılabilir.

4.3.3 Borçların Ödenmesi İçin Vergilerin Arttırılması

Yüksek miktartlı borçlardan kurtulmanın bir başka yolu ise vergilerin arttırılması olarak görülmektedir. Ancak vergilerin arttırılmasının politik ve ekonomik olmak üzere iki sakıncası olmaktadır. Politik olarak hükümetler oy kaybetmektedirler. Ekonomik olarak ise kaynak tahsis mekanizmalarında sapmalar meydana gelerek ekonomide etkinsizlik ortaya çıkabilmekte ve kayıt dışı ekonomiye kayılabilmektedir.

Bağcı (2001: 198)'in aktardığına göre, yukarıda sözü edilen olumsuz sonuçların bertaraf edilebilmesi için bir defalık servet vergisi alınarak borçların ödenmesi seçeneği üzerinde mutabık kalınabilmektedir. Bu halde topluma bu tarz bir verginin bir defalık olduğu ve böyle bir verginin uzun süre ihdas edilemeyeceği yönündeki beklentilerin de oluşturulması, devlete olan güvenin tesis edilmesi anlamında önem taşımaktadır. Güven kaybının ise üç önemli sonucu olmaktadır. Bunlar;

1. Gelecekte de benzer uygulamalara gidilebileceği endişesinin tasarrufları azaltması,
2. Kamuya borç verilmemesi,
3. Yurtdışına sermaye kaçıışı.

Tasarrufların ve dolayısıyla yatırımların az olduğu düşük gelirli bir ülkede servet vergisinin kalkınma üzerinde doğurabileceği negatif etkiler bir kenara bırakılırsa, uygulamaya konulacak bu tarz bir servet vergisinin diğer politika seçenekleri ile birlikte mali disiplini sağlamaya yönelik olarak kullanılması gerektiği gözden kaçırılmamalıdır.

4.3.4 Monetizasyon

Borçların para basılarak finanse edilmesidir. Para basarak borçların finanse edilmesi durumunda, emisyon hacminin ciddi ölçülerde artarak enflasyona sebep olacağı açıktır. Bağcı (2001: 200-201)'in aktardığına göre para basarak finansmanın iki tür uygulaması olmuştur. Birincisi Arjantin'de gerçekleştirilen şekli ile, hazine ikinci el piyasalara alıcı olarak girmiş ve daha önce ihraç edilmiş kamu menkul kıymetlerini para basarak satın

almıştır. Bu yöntemde, enflasyonun hızlanacağı ve faiz hadlerinin yükseleceği beklentisi oluşacağından hazinenin mevcut hazine bonolarını daha düşük fiyattan alma ihtimali bulunmaktadır. İkincisi ise, para basma işlemi devlet tahvillerinin vadesi geldiğinde yapılmaktadır. Vade tarihinde yeniden borçlanma yerine para basma seçeneği tercih edilmektedir.

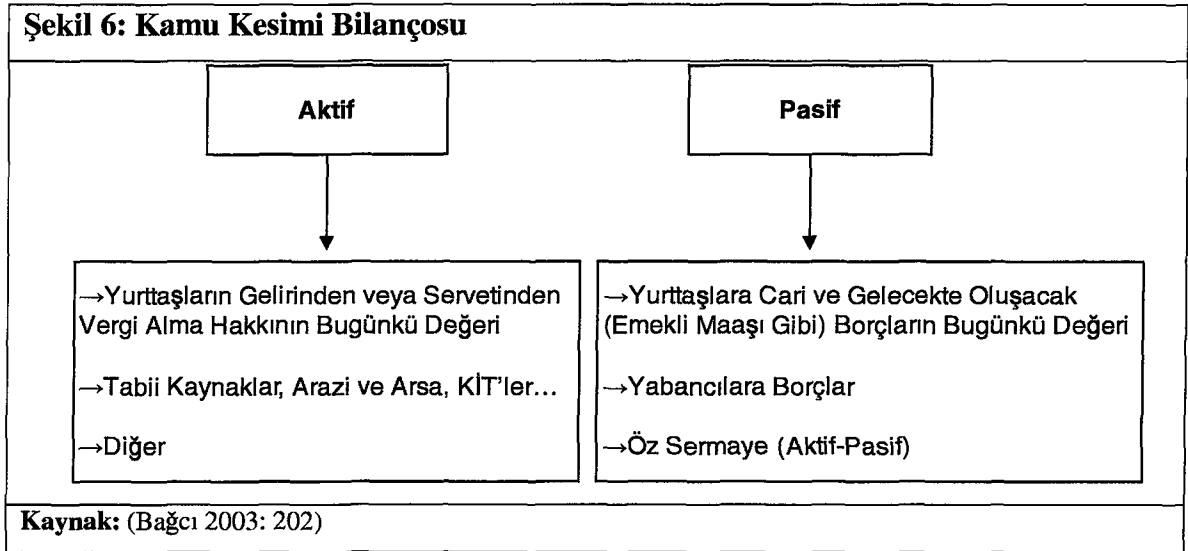
Bu seçenekte enflasyonun gelir azaltıcı etkilerinin de dikkate alınması gerekmektedir. Nitekim müterakki vergilerde endeksleme yapılmıyorsa gelir tahminlerinde dönem sonu sapmalar meydana gelebilecek ve borçlanma işlemlerini aksatabilecektir.

4.3.5 Kamu Varlıklarının Satılması

Özelleştirme adı altında yürütülen faaliyetler sonucunda elde edilen gelirler ile kamu borçlarının azaltılması şeklindeki uygulamadır. Bağcı (2001: 202)'ye göre kamu varlıklarının satılması ve bu gelirlerle borçların azaltılması yönteminin etkili olup olmadığını test etmek için kamunun bilançosuna (Şekil 6) bakmak gerekmektedir.

Bağcı (2003:202)'nin aktardığına göre, neoklasik okul kamu harcamalarının vergi ile mi yoksa borçlanma ile mi finanse edildiğinin öneminin olmadığını ileri sürmektedir. İşletme finansmanı ile ilgili Modigliani-Miller'in 1 nolu önermesi¹, bu yaklaşımı desteklemektedir. Buna göre, vergilerin olmadığı ve sermaye piyasalarının etkin olduğu durumlarda, borç öz kaynak yapısını değiştirerek firmanın değerini etkilemek mümkün bulunmamaktadır. Devlet de bir firma olduğundan, bu önerme devlet için de geçerli bulunmaktadır.

¹ "Modigliani-Miller'in bir numaralı önermesi bir şirketin değerinin onun finansal yapısından bağımsız olduğunu ifade etmektedir. Şirketlerin piyasa değerleri, tamamen borçla veya öz sermaye ile finanse edilseler de aynıdır. Bu önerme basitçe, bir şirketin değerinin aktiflerinin gelir getirme kabiliyeti ile ilgili olduğunu ifade etmektedir. Aktiflerin gelir getirme kabiliyeti değişmedikçe, pasifin yapısını değiştirmek, yani borçların yerine öz sermayeyi ikame etmek veya tersini yapmak, şirketin değerini değiştirmeyecektir." (Bağcı 2003: 202-203).



Bağcı (2001: 203)'e göre; Modigliani-Miller'in 1 nolu önermesinin borçlar açısından önemi açıktır. Nitekim borçların daha az (bu, vergi konulması veya aktiflerin satılması suretiyle elde edilebilir) veya fazla olması devletin değerini etkilemeyecektir. Borçları azaltmak için aynı ölçüde aktifi azaltmak gerekeceğinden öz sermayenin değerinde bir değişiklik olmayacaktır.

Kamu varlıklarının satışının olumlu ve olumsuz sonuçları bulunmaktadır. Örneğin zarar eden bir KİT satılmakta ise, bu halde ileride bu KİT'in devamı için kamu tarafından yapılacak harcamalar azalacağından kamu açığı da bu oranda azalmış olacaktır. Sonuçta devletin borçlanma ihtiyacı azalırken ortaya çıkan olumlu hava, faizlerin ve risk priminin de düşmesine yardımcı olacaktır. Eğer özelleştirilen kuruluşlar etkin işletmecilik ilkeleri doğrultusunda çalıştırılabiliyorlarsa, devletin bundan vergi geliri elde etmesi dolayısıyla ikinci bir açık daralma etkisi oluşabilecektir. Ancak özelleştirme uygulamaları etkin işlemeyen piyasa ekonomilerinde her zaman arzu edilen sonuçları vermemektedir. Ülkemizde Sümerbank'ın önce özelleştirilip sonra devletleştirilmesi buna örnek olarak gösterilebilir. Bu halde kamu sürekli gelir elde edebileceği bir işletmesini elden çıkarmış ve etkin işlemeyen bir yapı ile bundan gelecekte vergi elde edemediği gibi sermaye piyasalarındaki etkin yapılanmanın bozulmasına göz yumulmuş olmaktadır. Stiglitz (2004: 264)'ün de üzerinde durduğu Amerikan İflas

Yasası'nın 11'inci maddesi¹ ise ABD'de bile çalıştırılmazken sermaye piyasaları henüz gelişmekte olan ülkelerde iflas mekanizmasının çalıştırılmasını düşünmek ve önermek de saflıktan öteye gitmemektedir.

4.3.6 Moratoryum

Borcun ödenmesinin ertelenmesidir. Devlet alacaklılarla borcun ödenmesi için “daha eşit koşullarda ödenmesi için” görüşür. Moratoryum uygulaması bir ülkenin kredibilitesi üzerinde son derece olumsuz etkiler bırakmaktadır. Bir nevi iflas anlamına gelen bu uygulama sonunda risk primi artmakta ve yeni borçlar bularak kamu finansmanının sağlanması oldukça güç hale gelmektedir. Dolayısıyla son çare olarak başvurulabilecek bir yöntem olarak görülmektedir.

Buraya kadar yapılan açıklamalar borç yönetimi konusuna temel teşkil eden kamu finansman açıkları ve borç yönetimi bağlantısını kurmaya yöneliktir. Bir sonraki bölüm ise daha spesifik bir şekilde borç yönetiminin temel dinamiklerini açıklamaya yönelik olarak hazırlanacaktır. Tümdengelim metodunun daha fark edilir bir şekilde kullanıldığı bu bölümde, örnek ülkelere ilişkin yapılacak değerlendirmelere de zemin hazırlanmış olacaktır.

¹ Sözü edilen madde ABD'de zor duruma düşen kamusal sermayeli şirketlerin yaşatılması için son ana kadar çaba sarf edildiğini; işletmeleri yıkmanın onları yaşatmaktan daha kolay olduğu varsayımı çerçevesinde her türlü imkanın sağlandığını ifade etmektedir. Ayrıntılı bilgi için (Stiglitz 2004: 264)'e bakılabilir.

İKİNCİ BÖLÜM

BORÇ YÖNETİMİNE İLİŞKİN TEORİK ARKA PLAN, ÖRNEK OECD ÜLKELERİ VE BORÇ YÖNETİMLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Borç yönetimi politikalarının temelinde kamu finansman açıklarının ne şekilde, hangi vade ve faiz bileşeni ile finanse edileceği ve borçların sürdürülebilirliği gibi sorular yatmaktadır. Önceki bölümde yapılan tanımlardan da anlaşılacağı üzere borç yönetimi basit haliyle kamu gelirleri ile giderleri arasındaki negatif dengesizliği gidermenin de ötesinde, makro ekonomik hedefler ile ekonominin yönetilmesini ve piyasaların kontrol altına alınmasını ifade etmektedir. Borç yönetiminin ne tür bir yapılanma ile en etkin şekilde çalışacağı sorusu ise OECD geneline bakıldığında mutlak bir cevap taşımamakla birlikte, iyi uygulama örneği ülkelerden hareketle bazı ip uçlarını bünyesinde bulundurmaktadır.

Bu bölümde esas itibariyle OECD ülkelerinde ve dolayısıyla ülkemizde borç yönetimine ilişkin teorik arka plan ile bu alandaki temel yaklaşımlara değinilecektir. Konunun ülkemiz açısından ayrıntılı olarak inceleneceği bölüm bir sonraki bölüm olmakla birlikte, bu bölümde yeri geldikçe ülkemize de göndermelerde bulunulacaktır. OECD ülkelerinin toplam sayısının otuzdan fazla olması ve her ülkenin farklı idari ve ekonomik yapılanmasının yanında farklı araçlarla konuya eğiliyor olmaları dolayısıyla örnek üç OECD ülkesinden hareketle konunun sınırlanması tercih edilmiştir. Bu sınırlama yapılırken, borç yönetimine ilişkin temel düzeydeki alternatif yaklaşımlar göz önünde bulundurulmaya çalışılacaktır. Ancak genel bir bilgi vermesi açısından OECD geneline ilişkin toplulaştırılmış öz bilgilere de yer verilecektir. Bu şekilde genel bilgilerden sonra, incelenecek olan ülkeler açısından daha kolay karşılaştırma yapmaya imkan sağlanacaktır.

1. OECD ÜLKELERİNDE BORÇ YÖNETİMİNE İLİŞKİN TEMEL YAKLAŞIMLAR VE TEORİK ARKA PLAN

1.1 OECD Ülkelerinde Borç Yönetimine İlişkin Temel Yaklaşımlar

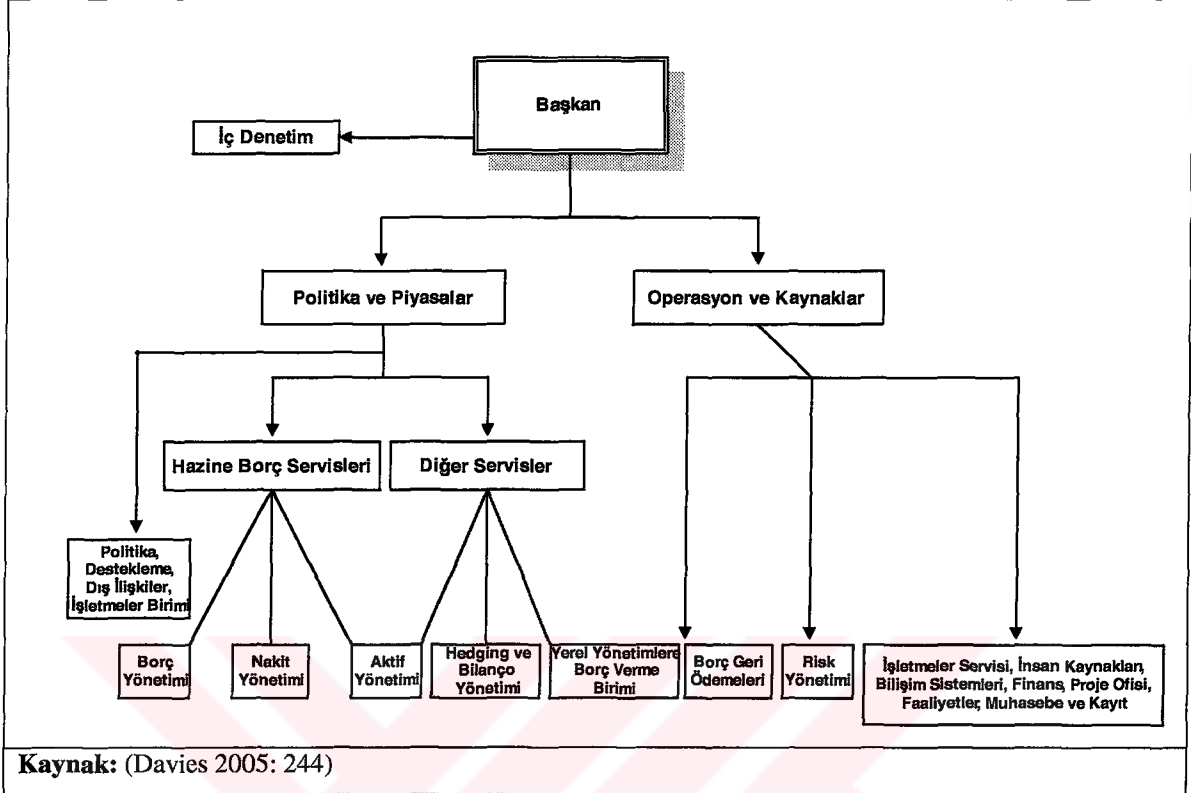
Başarılı bir borç yönetimi ve politikaları konusunda OECD genelinde de tartışılan en önemli konu başlıkları bir önceki bölümde; organizasyon yapısı ve çalışma biçimi, şeffaflık ve hesap verme sorumluluğu, risk yönetimi ve riski minimize etmeye yönelik araçlar, piyasa yapısı, maliye, para ve borç yönetimi politikalarının arasındaki uyum olarak sayılmıştı (IMF ve Worldbank 2003). Bu konudaki yaklaşımlar aşağıdaki gibidir.

1.1.1 Organizasyon Yapısına İlişkin Yaklaşımlar

Genel olarak bakıldığında her ülke kendi idari yapılanması içerisinde borç yönetimini ele almaktadır. Ancak operasyonel düzeyde uyumun mümkün olduğu, buna karşın maliye ve para politikalarından bağımsız olarak çalışan ve ekonomiye yön veren borç idarelerinin de oluşturulduğu gözlemlenmektedir. Yeni oluşturulmaya çalışılan bu üçlü ayakta (maliye, para ve borç yönetimi politikaları) politikaların birbiri ile olan uyumunu sağlamak açısından operasyonel bir birliktelik oluşturulmaya çalışılmaktadır. Bunun yanında, mevcut uygulanmakta olan politikalarda tutarlılık ve piyasaya derinlik verici politikaların ön plana çıkartıldığı da gözden kaçmamaktadır (IMF ve Worldbank 2003: XIV). Buna karşın, her üç ayaktan sürdürülen politikaların, kurumların özerk yapılarına olabilecek negatif etkilerin sınırlanması amacıyla önlemler de alınmaya çalışılmaktadır.

İngiltere Borç Yönetim Ofisi, yukarıdaki sürece paralel bir şekilde oluşturulmuş borç yönetim ofislerinden birisidir. Nitekim sözü edilen ofis 1 Nisan 1998 yılında yukarıdaki amaçları bünyesinde bulundurulmuş bir şekilde oluşturulmuştur. İleride daha ayrıntılı bilgi verilecek olan ofisin temel amacı, hükümetin borç yönetimini uzun dönemde minimum maliyetle ve riskle karşılamak ve en uygun fayda/maliyet yapısı ile toplam nakit ihtiyacını yönetmektir (Davies 2005: 232). Ofisin örgüt şeması ise aşağıdaki gibidir.

Şekil 7: İngiltere Borç Yönetimi Ofisi (Debt Management Office of United Kingdom - DMO)



İngiltere borç yönetim ofisi anayasal ve yasal olarak Hazinesinin (HM Treasury) bir parçası olmakla beraber bağımsız bir kurumsal yapı içerisinde hazine bakanlığı ile bağı bulunmaktadır. Borç yönetimi ofisinin sürdüreceği politikaları ve finansal çerçeveyi hazine bakanı belirlemekle birlikte yetki devrettiği borç ofisi başkanının nakit ve borç yönetimi ile ofisin günlük yönetimi açısından yetkileri mevcuttur (Davies 2005: 232).

1.1.2 Şeffaflık ve Hesap Verme Sorumluluğuna İlişkin Yaklaşımlar

Üzerine çok fazla önem atfedilen konulardan birisi ise şeffaflık ve hesap verme sorumluluğudur. Bu konunun stratejik planlama, performans bütçelemesi ve yönetimi v.b. alanlarla da yakın ilgisi bulunmaktadır. Kamu yönetimlerindeki yeni gelişmeler ışığında hesap verme sorumluluğunun “üzerinde mutabakata varılmış hedefler çerçevesinde belirli bir performansın gerçekleştirilmesine yönelik sorumluluğun üstlenilmesine ve bunun açıklanması yükümlülüğüne dayanan bir ilişki” şeklinde tanımlanması mümkündür. Böyle bir sorumluluk yüklenmesi, hedeflenen sonuçları

gerçekleştirmek için mümkün olan her şeyin yapılıp yapılmadığının ve geçmiş deneyimler ışığında nelerin iyi gittiğinin nelerin gitmediğinin öğrenilip öğrenilmediğinin sorgulanmasını gerektirmektedir. Bu bağlamda sağlıklı ve etkin bir hesap verme sorumluluk sistemi bürokratik kontrol ihtiyacını giderdiği gibi kamu kaynaklarını yönetenlerin hükümet programlarının etkinliğini belirlerken spekülasyonlara değil, sağlıklı ve güvenilir bilgilere dayanmalarını sağlamaktadır¹.

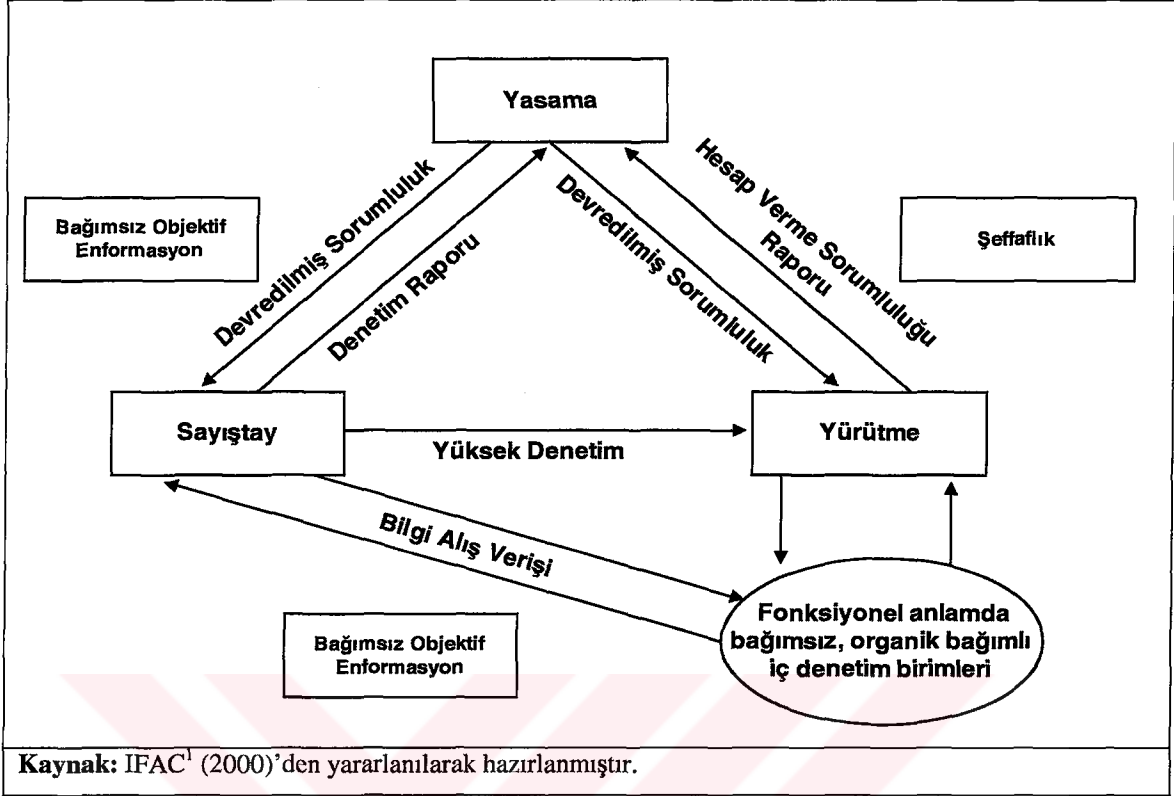
Etkin işleyen bir hesap verme sorumluluk sistemi şeffaflığı da bünyesinde taşıyarak sistemin iyiye gitmesinde önemli rol oynamaktadır. Hesap verme sorumluluğu sistemini tablo ile ifade etmek mümkündür. Buna göre söz edilen sistemin;

- Siyasal Hesap Verme Sorumluluğu,
- Yönetmel Hesap Verme Sorumluluğu,
- Vatandaşa Karşı Hesap Verme Sorumluluğu

gibi çeşitli boyutları vardır. Siyasal hesap verme sorumluluğu; yürütmenin parlamentoya karşı olan hesap verme sorumluluğunu ifade ederken, yönetmel hesap verme sorumluluğu; bürokrasinin (yetki devredilmiş olanların) bakanlara (yetki devredenlere) karşı olan sorumluluğunu göstermektedir. Vatandaşa karşı hesap verme sorumluluğu ise daha kompleks nitelikler taşımakta ve hem seçilmişlerin oluşturduğu parlamentonun hem de bütünüyle devletin vatandaşa karşı hesap verme sorumluluğu bulunduğuna işaret etmektedir.

¹ Hesap verme sorumluluğu ve devamındaki açıklamalar Sayıştay Uzman Denetçisi Safiye Kaya'nın 2-3 Nisan 2003 tarihinde Hilton Oteli'nde 2. Kamu Mali Yönetim Reformu Arenası konulu panelde "Hesap Verme Sorumluluğu Parlamento ve Sayıştay" adlı konuşma metninden alıntı yapılmıştır.

Şekil 8: Hesap Verme Sorumluluk Üçgeni



Hesap verme sorumluluğu borç yönetimleri açısından ele alınacak olursa, yukarıdaki akışın mikro bazda borçlanma işlemleri esnasında ortaya çıktığı bir durum anlaşılmaktadır. Bu konudaki süreç İngiltere örneği ile açıklanabilir. Nitekim İngiltere’de Hazine’den sorumlu bakanların, hazine genel sekreterinin, borç yönetimi ofisi başkanının ayrı ayrı hesap verme sorumlulukları bulunmaktadır. Bu sorumluluk; borç ofisinin stratejik önceliklerine ilişkin olmaktadır. Borç ofisinin performansının parlamentoya sunulması sonucunda hem yönetsel harcamalarının ve hem de borç yönetimine ilişkin muhasebe kayıtlarının bildirilmesi hususunda ayrı ayrı hesap verme yükümlülüğü yerine getirilmektedir. Bu süreçle ilişkin olarak her yıl bütçe zamanında yıllık raporlar hazırlanarak parlamentoya sunulmaktadır (Davies 2005: 232).

¹ Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu’nun (IFAC) Kamu Sektörü Komitesi tarafından 30 Kasım 2000 tarihinde hazırlanan “Kamu Sektöründe Kurumsal Yönetişim: Yönetim Kurulu Perspektifi” başlıklı dokümanın ikinci bölümünden alınmıştır. Sayıştay Uzman Denetçisi Baran ÖZEREN tarafından dilimize aktarılmış olan bu dokümanın orijinal metnine www.ifac.org adresinden ulaşılabilir.

OECD geneline bakıldığında ise hesap verme sorumluluğu ve devamında şeffaflığın sağlanması için çeşitli dokümanlar aracılığı ile çalışmalarda bulunduğu görülmektedir. Bu kapsamda kamuoyu;

- Finansal durum hakkında,
- Borç yönetim politikasının amaçları hakkında,
- Bu amaçları gerçekleştirecek strateji ve araçlarla ilgili olarak bilgilendirilmek zorundadır (IMF ve Worldbank 2003: XIV).

Devamında;

- Düzenli ve objektif resmi duyurular,
- Basın açıklamaları,
- Aylık, üç aylık ve yıllık kapsamlı raporlar,
- Geleceğe yönelik borç alma ve geri ödeme projeksiyonları v.b.

araçların kullanılması zorunlu bulunmaktadır (IMF ve Worldbank 2003: XIV).

1.1.3 Risk Yönetimi ve Kullanılan Araçlara İlişkin Yaklaşımlar

Risk yönetimi kavramı da özellikle dünyada ortaya çıkan borç krizleri sonrasında yeni yeni ortaya çıkan kavramlardan bir tanesidir. Tüm kamu yönetiminde risk temelli yaklaşımlar gündeme gelirken borç yönetimleri de bundan etkilenmişlerdir. Nitekim etkin bir borç yönetimi ve iyi bir borç yöneticisi muhtemel beklenen maliyetleri ve riskleri göz önünde bulundurmaya durumundadır (ASOSAI 2004: (Bölüm 5.1) 1).

OECD geneline bakıldığında risk yönetiminin; nakit ve iç borç yönetimi faaliyetleri ile döviz rezervlerine ilişkin bir takım seçeneklerle ilgili olarak ele alındığı gözlemlenmektedir. Ancak döviz rezervleri bazı ülkelerde borç yönetiminden ayrı olarak merkez bankalarınca yönetilmektedir (Blommestein 2005: 28). Günümüzde bir çok OECD ülkesinde risk yönetimi; kredi riski, piyasa riski, likidite riski, geri ödeme riski, operasyonel risk ve yasal riskten oluşmaktadır. Bir kısım diğer ülkelerde ise borç

yöneticileri koşullu yükümlülükler¹ ve bunlarla ilgili doğacak riskler konusunda rol üstlenmiş bulunmaktadır ve bu rol diğer OECD ülkelerine de yayılmaktadır (Blommestein 2005: 28).

Risk yönetimi çerçevesinde bir çok OECD ülkesinde; nakit akışı modelleri tasarlanmakta, farklı borçlanma stratejilerinin risk ve maliyetlerini hesaplamak için çeşitli senaryolar üzerinden hesaplamalar yapılmaktadır. Yapılan tüm hesaplar temel olarak borçlanmanın bütçe üzerine olabilecek maliyetlerini hesaplamaya yöneliktir (IMF ve Worldbank 2003: XIV). Bu amaçla kullanılan araçlar ise örnek olarak aşağıdaki gibidir;

- Nakit akışı modeli,
- Bütçe gelirleri ve harcamaları üzerindeki etkileri ölçmeye yönelik araçlar,
- Aktif ve pasif yönetimi (Asset and Liability Management – ALM).

Tüm dünyada ve OECD genelinde de risk, her ülkenin kendi koşullarına göre değiştiğinden, standart bir risk kontrol prosedürü bulunmamaktadır. Ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre oluşabilecek risk durumları tablo ile gösterilebilir. Tablo 5'ten de görüleceği üzere eğer; derin ve likit bir iç borç piyasası varsa ve hiç veya çok az dış borç servisi bulunmaktaysa, az riskli bir borç yapısından söz edilmektedir. Bunun aksine sığ ve likit olmayan bir borçlanma piyasası ile dış borç servisi çoksa, çok riskli bir borç yapısından söz edilmektedir.

¹ Mali riskler içerisinde yer alan koşullu yükümlülükler, bir koşula bağlı olarak ortaya çıkabilecek ve gelecekte yükümlülük doğurabilecek riskli alanları ifade etmektedir ya da devletin artan fonksiyonları sonucu, tanımlandıkları dönemde henüz kamu borcu niteliğinde olmamakla beraber, gelecekte borca dönüşebilecek özellikler gösterir muhtelif mali yükümlülükler olarak tanımlanabilmektedir. Örnek olarak; sınırsız mevduat sigortası, yap-işlet-devret projeleri, garantili ve devirli krediler, iç kefaletler, sermaye taahhütleri, henüz kesinleşmemiş görev zararları, özelleştirme dolayısıyla yüklenilen taahhütler sayılabilmektedir. Daha ayrıntılı bilgi için (Brixi ve Schick 2002) ve (DPT 2001: 156 – 161)'e bakılabilir.

Tablo 5 : Ülkelere Göre Risk Durumları					
Ülkenin Gelişmişlik Yapısı	Piyasanın Durumu	Likidite Durumu	Borçluluk Durumu	Risk Düzeyi	Risk Ölçüm Araçları
Gelişmiş Ülke:	Derin	Likit	İç ve Dış Borçlar Az	Düşük	Gelişmiş
Az Gelişmiş Ülke:	Sığ	Likit Değil	İç ve Dış Borçlar Çok	Yüksek	Veri Yetersiz Gelişmemiş
Gelişmekte Olan Ülke:	Gelişen	Yarı Likit Değişken	İç ve Dış Borçlar Değişken	Belirsiz	Geliştirilmeye Çalışılmakta
Kaynak: (IMF ve Worldbank 2003: XIV-XV)'ten yararlanılarak hazırlanmıştır.					

1.1.4 Piyasa Yapısına İlişkin Yaklaşımlar

Diğer önemli faktörlerden bir diğeri ise piyasanın yapısıdır. Özellikle iç piyasanın derin ve likit olması, devletin ihtiyacı olan kaynakları sağlıklı bir şekilde temin etmek açısından kolay olacaktır. Nitekim borçlanma günümüzde arızı bir gelir kaynağı olmaktan çıkmış ve sürekli bir gelir kaynağı olmuştur. Dolayısıyla bu borçların temin edileceği yer ilk etapta iç piyasalar olmaktadır. Ancak her zaman iç piyasadan borç bulmak mümkün olmamaktadır. Dış piyasalara yönelmek zorunda kalınmaktadır. Dış piyasalardan borç bulmak için de çeşitli koşullar bulunmaktadır. Bunlar;

- Ekonomide istikrar,
- Ekonomik büyüme,
- Ödeme gücünün varlığı,
- Geçmiş taahhütler ve ödemelerin seyri,
- Güven,
- Diğer ülkelerle olan ilişkiler,

olarak sayılabilir. Dış borçlanmanın başkalarının tasarruflarının yüksek faizle ülkeye getirilmesi sonucunda negatif etkileri bulunabilmektedir ancak uygun borç yönetimi stratejileri ve temin edilen borçların kullanım etkinlikleri ile bu durum tersine çevrilebilmektedir.

1.1.5 Maliye, Para ve Borç Yönetimi Politikasına İlişkin Yaklaşımlar

Borç yönetimi politikası; maliye ve para politikalarından sonra üçüncü bir bağımsız politika seçeneği olarak algılanmaya başlamış ve en az bu politikalar kadar önemli görülmektedir (İnce 2001: 327-331). Artık tek başına para ve maliye politikalarının kullanılıyor olması ekonomik ve mali şokların önlenmesinde yeterli olmamaktadır. Borç yönetimi politikaları ile borcun vade ve faiz bileşeni makro hedefleri dikkate alarak ekonomik dengeyi sağlamaya yönelik olarak kullanılabilir¹. OECD geneline bakıldığında bir çok ülke için sağlıklı kriterler şu başlıklar altında toplanmıştır (IMF ve Worldbank 2003: XV).

- Uygun makro ekonomik politika,
- Uygun döviz kuru rejimi,
- Fiyat istikrarının sağlanmasına yönelik para politikası tedbirlerinin bulunması,
- Sürdürülebilir borç yönetimi politikası ve bunu sürdürecekt sağlıklı bir borç idaresi,
- İyi yönetilen ve yönlendirilen mali politika ve mali sistem,
- Yönetimde şeffaflık ve denetim.

1.2 Genel Olarak Borç Yönetimi Politikalarının Amaçları

OECD geneline bakıldığında üzerinde uzlaşmış amaçlar bulunmamaktadır. Ancak borç yönetimi politikalarının her ülke için geçerli temel amaçları mevcuttur. Bunların yanında ülkeden ülkeye değişebilen bir kısım farklı amaçlar da bulunmaktadır. Bröker (1993: 37)'ye göre OECD geneli için de geçerli söz konusu amaçlar üç başlık altında toplanabilir. Bu amaçlar DPT (2001: 123)'ten de yararlanılarak aşağıda yer alan Tablo 6 ile ifade edilmiştir.

¹ Türkiye'de 1980'li ve 1990'lı yıllarda tüm hükümetlerce benimsenen "vergi alma, borç al" politikasının, maliye politikasını ikinci plana itmesi ve borç yükünün yükselmesi sonucunda borç yönetimi politikalarına ihtiyaç duyulması ile ilgili görüşler için Türel, Emil, Oyan, Sönmez, Yeldan, ve Dedeoğlu (1999: 47-51)'e bakılabilir.

Tablo 6: Genel Olarak Borç Yönetimi Politikalarının Amaçları	
1. Temel amaç:	- Devletin borçlanma ihtiyacının karşılanması.
2. Direkt olarak devletin borçlanma faaliyetleri veya devlet borç yönetimi ile ilgili olan tamamlayıcı amaçlar:	<ul style="list-style-type: none"> - Hükümetin finansal pazarlara girişinin sağlanması, - Borçlanma maliyetlerinin minimize edilmesi, - Maliyet ve riskleri de içeren etkin ve verimli bir pasif yönetiminin sağlanması, - Yükümlülüklerin (pasifin) devlet varlıkları (aktifler) ile uyumlaştırılarak yapılandırılması, - Hükümetin borçlanma faaliyetlerinin piyasa etkilerini minimize etmek, - Devletin borçlanma araçlarının çeşitliliğinin ve dağılımının artırılması, - Yeni basılı borçlanma araçlarının piyasaya arzının etkin yönetiminin sağlanması, - Devlet kağıtlarının ikinci el piyasalarda etkin kullanımını sağlamak, - Devlet borç yönetiminde dengeli bir vade yapısının gerçekleştirilmesi,
3. Devlet borç yöneticisinin veya yöneticilerinin diğer politikaları desteklemek üzere dikkate alabileceği tamamlayıcı amaçlar:	<ul style="list-style-type: none"> - Finansal piyasaların fonksiyonlarının gelişimine katkıda bulunulması, - Bir bütün olarak bono piyasalarının gelişimine katkıda bulunulması, - Genel olarak hanehalkı tasarruflarının artırılması veya uzun dönem hanehalkı tasarruflarının artırılmasının sağlanması, - Kişisel servetin ve gelirin daha iyi bir şekilde bölüşümünün sağlanmasına katkıda bulunulması,
4. Özel amaç:	- Para programı ve borçlanma programının koordinasyonunun sağlanması.
Kaynak: (Bröker 1993: 37 ve DPT 2001: 123)	

Tablo 6 bir ülkede borç yönetimi politikaları oluşturulurken güdülecek amaçları göstermektedir. Bu amaçların neyi ifade ettiğine değinilmeden önce borç yönetiminin amaçları hakkındaki teorik görüşlere kısaca değinilecektir.

Bağcı (2001: 153)'e göre, kamunun borç ve vergi arasındaki tercihinin etkili olduğu kabul edilirse, diğer para ve maliye politikası uygulamaları ile birlikte iyi tanımlanmış bir sosyal refah fonksiyonunun maksimize edilmesi, borç yönetiminin temel amacı haline gelmektedir. Bağcı (2001: 153-156)'nın aktardığına göre, Tobin ise borç yönetimini toplam talebi kontrol etmeye yönelik stabilizasyon politikalarının bir parçası olarak görmektedir. Bunun yanında faiz ödemelerini düşürmek de diğer amaçlardan bir tanesidir. Ricardo Eşdeğerlik teorisine göre ise; gelir ile orantılı olmaksızın kişi başına alınan maktu vergilerin kamunun tek gelir kaynağı olması halinde, borçlara ödenen faizlerin boyutunun herhangi bir önemi bulunmamaktadır. Kamunun finansman politikalarının (harcamaların vergiler ile karşılanması ile borçlanarak karşılanması) etkisiz olduğu konusunda oldukça geniş bir literatür bulunmaktadır. Barro'nun Ricardocu Eşdeğerlik Teorisi buna bir örnek olarak gösterilebilir. Bu teoriye göre; vergi ve borçlanma arasında herhangi bir fark bulunmamaktadır. Bunun da ötesinde borçlanma araçlarının vadesi ve faizinin de önemi bulunmamaktadır. Bu nedenle, kamunun bilinçli olarak vadeleri değiştirmesi, faizlere müdahale etmesi, vergilerin arttırılması anlamına gelen borçları azaltmaya çalışmasının herhangi bir reel etkisi bulunmamaktadır. Bu nedenle bu amaçlar takip edilmeye değer amaçlar değildir. Teorinin temelinde kamunun almış olduğu kararların özel kişilerin almış oldukları kararlarla bertaraf edilebileceği temel varsayımı yatmaktadır. Ricardocu eşdeğerlik altında borçlanma maliyetlerinin minimize edilmesi çabalarına gerek olmaması faiz ödemelerinin vergi mükelleflerinden hazine bonusu sahiplerine yapılmış basit bir transfer (her ikisi de aynı kişiye yapıldığından sağ cepten sol cebe yapılmış bir aktarma) olarak görülmesinden kaynaklanmaktadır. Ancak maliyetlerin vergiler ile karşılanacağı ve vergilerin nötr olmadığı dikkate alındığında maliyetlerin minimize edilmesi çalışmalarının anlamlı olduğu ortaya çıkmaktadır. Maliyetlerin minimize edilmesindeki temel amaç, yüksek faiz ödemelerinin neden olacağı nötr olmayan vergi artışının engellenmesi ve böylece üzerindeki olumsuz etkilerin azaltılmaya çalışılmasıdır.

Gerçek hayatta Ricardocu Eşdeğerlik teorisi geçerli olmamaktadır. Nitekim Bağcı (2001: 156) bu durumu aşağıdaki başlıklarla açıklamıştır.

- Sermaye piyasaları “etkin” olmayabilmektedir,
- Vergilerin dağıtım ve sapma etkileri bulunmaktadır,
- Bireyler gelecekteki vergi yükümlülüklerini tam olarak iskonto etmeyebilmektedirler,
- Kamunun ihraç ettiği menkul kıymetlerin muadili araçların (örneğin vergiden muaf veya endeksli menkul kıymetlerin) özel sektör tarafından ihraç edilmesi mümkün olmayabilmektedir.

Sonuçta kamu borç yönetiminin reel etkileri olabileceği sonucuna da ulaşılabilmektedir. Borç yönetiminin amaçları hakkındaki günümüz pratiğindeki görüşler ise aşağıdaki gibidir.

1.2.1 Temel Amaç

1.2.1.1 Devletin Borçlanma İhtiyacının Karşlanması

Devletin borçlanma ihtiyacı denildiğinde sadece bütçe açığının kastedilmediğine, bunun yanında Hazinesinin finanse etmesi gerekli büyüklüğün, bütçe açığından büyük veya ona denk olabileceğine ilk bölümde değinilmişti¹. Kamu kesimi dengesinin açık vermesi durumunda, bu açığın kapatılması borç yönetiminin temel amacıdır (DPT 2001: 123). Bu halde borç yöneticileri; ülke koşullarına ve piyasanın durumuna göre açığın kapatılmasında uygulanabilecek alternatif politikalardan en etkili ve verimli olanını seçip, sağlıklı bir şekilde uygulayacaklardır. Bröker (1993: 38-39)'un aktardığına göre, devletin borçlanma ihtiyacı ilk olarak, mevcut nakit dengesi gözetilerek bu imkanlardan karşılanması gerekir. Eğer nakit durumu yeterli gelmiyorsa borçlanmaya başvurulacaktır. Borçlanma ise bütçe açığını göz önünde bulundururken, borçların yeniden finansmanını da ihmal etmemelidir. Bunun yanında borçların çevrilebilir olması da önemlidir. Bunun yanında parasal yönlü finansmandan da uzak durulması

¹ Bkz. (Tablo 3)

gerektiğini vurgulanmaktadır. Bu halde orta ve uzun vadeli borçlanma araçlarının bankacılık dışı sektörlere arzının enflasyonist etkileri azaltacağını belirtmektedir. Son olarak ülkenin yabancı döviz cinsinden varlıklarının sağlamaştırılması ve bu şekilde ödemeler bilançosu açıklarının minimize edilmesi ise borçlanma ve finansman konusunda önerilen diğer bir seçenektir. Buna göre uluslararası piyasalara arz edilecek borçlanma araçları da önem kazanmaktadır. Piyasanın derinlik kazanmasında iç yatırımcıların, sigorta şirketlerinin fonlarının ve emeklilik fonları gibi büyük miktarda fonların iç piyasada değerlendirilmesinin güveni arttıracığına vurgu yapılmaktadır.

Borçlanma ihtiyacı ülkenin içerisinde bulunduğu ekonomik koşullara göre değişecektir. Bu sebeple her bir borç yöneticisinin kendi ülkesine ait ve dışarıdaki gelişmeleri de takip eder bir konumda olması gerekliliğine değinilmektedir. Piyasa ekonomilerinde borç yönetiminin yerinin yeniden formüle edildiği görülmektedir. Buna göre piyasanın işleyişi içerisinde hükümetin borçlanma araçlarının finansal piyasalara girişinin sağlanması ve piyasalarında sürekli olarak devlet borçlarını karşılama kapasitelerinin sağlam tutulması temel hedef olarak belirlenmiştir. Bu halde iki unsur önemli hale gelmektedir. Bunlardan birincisi; borç yöneticilerinin borçlanma araçları konusunda rekabetçi bir piyasa yapısını sağlamalarının önemidir. İkincisi ise devletin en büyük borç alıcısı ve vericisi olarak tüm bu işlemlere ait kayıtları olabildiğince sağlıklı bir şekilde tutması, kapasitesini arttırması, yükümlülüklerinin arkasında güven verici bir şekilde durması ve tam zamanında tüm borç ve alacak yükümlülüklerini gerçekleştirmesidir. Gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkeler ve az gelişmiş ülkelerde, sözü edilen arzu edilir yapıların kurulması ve işlemesi konusunda farklılıklar bulunmaktadır. Nitekim gelir durumu, borçlanma araçlarındaki çeşitlilik, piyasanın derinliği ve likiditesi¹, kurumsal yapıları v.b. bir çok unsur borç yönetiminin başarısını etkilemektedir.

¹ Piyasanın derinliği ve likiditesi, borçlanmaya ihtiyaç duyulduğunda muhatap olunacak güçlü ve likit bir piyasa yapısını ifade etmektedir. Likidite ve borç yönetimi konusunda operasyonel anlamda bağımsız borç ofislerine sahip olan ABD, Fransa ve İtalya'da uygulanan borçlanma politika ve stratejileri ile bu ülkelerdeki veriler kullanılarak yapılmış ekonometrik bir çalışma için Piga (1998: 257-275)'e bakılabilir.

1.2.2 Direkt Olarak Devletin Borçlanma Faaliyetleri veya Devlet Borç Yönetimi ile İlgili Olan Tamamlayıcı Amaçlar

1.2.2.1 Hükümetin Finansal Pazarlara Girişinin Sağlanması

Borç yönetiminin amaçlarından biri de, devletin borçlanma gereğinin olduğu dönemlerde finansal piyasalara girişinin sağlanmasıdır. Bu amaca ulaşmak, devletin finansal piyasalarda “kaliteli” ve “güvenilir” bir müşteri olarak kabul görmesi ile mümkün olabilmektedir. Devlete borç verenlerin elinde devlet borçlanma araçlarını tutturmanın borç yönetimi açısından iki önemli beklenti ile ilgisi bulunmaktadır. Bunlar; devletin teklif ettiği faizin piyasa koşullarında olması ve devletçe yapılacak ödemelerin tam zamanında yapılıyor olmasıdır (DPT 2001: 123). Bunda da yine birincil ve ikincil piyasaların¹ yapısı, derinlik unsuru v.b. bir dizi faktörün önemi büyüktür.

1.2.2.2 Borçlanma Maliyetlerinin Minimize Edilmesi

Temel olarak üç farklı yaklaşımla ele alınabilir. Bunlar (Bröker 1993: 39-40);

- Her borçlanma esnasında piyasa koşulları çerçevesinde en iyi şartlarda borçlanılması gerekmektedir,
- Faiz ödemelerinin bütçe içerisindeki payının arttığı ülkelerde maliyet unsuru çok önemli hale gelmiştir. Dolayısıyla bu ülkelerde maliyetin yanında borçlanma türleri ve araçları da ciddi bir çeşitlenme göstermelidir ve maliyet ve risk yapılarının da ciddi şekilde ele alınması gerekmektedir,
- Devletin borçlanma sırasında daha geniş bir alıcı kesimine ulaşmak için kullandığı aracılara ödeyeceği komisyonlar, maliyetin minimize edilmesi sırasında göz önünde bulundurulmalıdır².

¹ Birincil piyasalar menkul kıymetlerin ilk kez alınıp satıldığı, hisse senedi ve tahvil gibi menkul değerleri ihraç eden şirketler ile alıcıların yani tasarruf sahiplerinin doğrudan doğruya karşılaştıkları piyasalardır. Buna hisse senetleri ile tahvillerin ilk kez sürülüp “ihraç” tan alındığı piyasa da denilmektedir (DPT 2001: 175). İkincil piyasalar ise borsalar v.b., söz konusu kağıtların el değiştirdiği piyasalardır.

² Bu konuda dış ülke uygulamalarında ortaya çıkan sorunlarla ilgili olarak verilmiş bir örnek için (Bröker 1993: 40)’a bakılabilir

1.2.2.3 Maliyet ve Riskleri İçeren Etkin ve Verimli Bir Pasif Yönetiminin Sağlanması

Bröker (1993: 40)'ın aktardığına göre, maliyet ve riskleri içeren etkin ve verimli bir pasif yönetiminin sağlanması, devlet borçlarının ve bunların yönetilmesinin maliyetinin minimize edilmesi konusundaki geleneksel amacın biraz daha geliştirilmiş halini ifade etmektedir. Modern portföy teorisi¹ çerçevesinde maliyet ve risk yapılarının da hesaba katılarak, pasiflerin yönetimi önem kazanmıştır. Bu şekilde hükümetçe atanmış borç yöneticisi alternatif seçenekleri değerlendirip en uygun borç yönetimi politika seçeneğini ortaya koyacaktır. Bunun olmadığı durumlarda ise borç yöneticisinin performansının ölçülmesi mümkün olmayacaktır. Yöntem olarak bu konularda etkinlik sağlanmak isteniyorsa iç borç yönetiminin ve dış borç yönetiminin ayrı ayrı ele alınması gerekecektir. Her iki unsur kolektif bir şekilde ancak ayrı alt başlıklarda değerlendirilirken nakit durumu ve likit rezervlerle de bağlantısının kurulması gerekmektedir.

Daha karmaşık bir yapı içerisinde devlet borç yönetimi ofisi organizasyonunun ve borç yönetiminin maliyetlerinin de dikkate alınması gerekecektir. Nitekim buna ilave olarak aktif ve pasif yönetimi (ALM) çerçevesinde devlet borç yöneticisi ve personelinin ücretlerini de içeren bir yaklaşım söz konusudur. Bu şekilde nimet ve külfetlerde net olarak ölçülmeye çalışılmaktadır. Son dönemlerde ayrı bir yapılanma ile faaliyet gösteren borç yönetimi ofislerinin daha iyi personel, performans ve maliyet yapısı ile çalıştığı gözlemlenmektedir. Bu da bu tür yapılanmaların tüm OECD ülkelerinde yapılabilirliğinin tartışılmasına neden olmuştur (Bröker 1993: 40).

¹ “Kişi ve kuruluşlar sahip oldukları servetlerini çeşitli şekillerde tutarlar: a) Nakit para, b) Altın ve döviz, c) Vadeli mevduat, tahvil, hisse senedi ve hazine bonusu gibi mali mevduatlar, d) Gayrimenkul ve yatırım mali olarak fiziki mevcutlar, Servetin tutulma şekli olan sayılan dört mevcudun bütününe kişi ve kuruluşların portföyü denilmektedir. Kişi ve kuruluşların portföy yapısı bunların risk alma eğilimlerine, likidite tercihlerine, ve çeşitli mevcutların sağlayacağı getiri oranlarına bağlıdır. Kişi ve kurumların likidite ihtiyaçlarının değişmesi veya mevcutların getiri oranının değişmesi, portföyün yeniden düzenlenmesi sonucunu verecektir. Örneğin reel faiz hadlerinin yükseltilmesi halinde, portföy sahibi portföyünde tuttuğu nakit parayı vadeli mevduata veya tahvile dönüştürme yoluna gidebilir.” (Ekonomi Ansiklopedisi 1997: 1079). İşte modern portföy teorisi bu seçenekler üzerinde kişi ve kuruluşların yönlendirilmesi, fonların değerlendirilmesi v.b. faaliyetleri ifade etmektedir.

1.2.2.4 Yükümlülüklerin Devlet Varlıkları ile Uyumlaştırılarak Yapılandırılması

Bu konuda özel sektör tecrübelerinin tam anlamıyla kamuya uygulanabilirliği test edilmektedir. Nitekim yıl sonlarında özel sektör kuruluşları tarafından bilanço çıkarılmakta, aktif ile pasif denk bir yapı içerisinde tüm mevcutlar ile alacakları, borçlar ile öz sermayeye eşitleyerek o andaki net değeri yansıtmaktadır. Ancak devlet söz konusu olduğunda net değer elde edilmesi bu kadar kolay olmamaktadır. Bu da haliyle borç yöneticilerinin uzun dönemde devletin net değerini yükseltirken kendi faaliyet alanlarındaki performanslarına etki etmektedir.

Bröker (1993: 41)'e göre devlete ait net değer bilinmemesinin iki nedeni vardır. Bunlardan birincisi; tüm devlet aktiflerinin bir araya toplanıp bilançoda gösterilmesinin ortaya çıkardığı zorluktur. Diğeri ise; aktifleri azaltıcı etkileri olan ters döviz kuru ve faiz oranlarındaki oynaklıktır. Eğer bu iki soru aşılabılırsa borç yöneticileri pasifi ya da başka bir ifade ile yükümlülükleri aktif değerlerle eşleştirip net değer çıkarılması sürecinde katkıları olabilecektir.

1.2.2.5 Hükümetin Borçlanma Faaliyetlerinin Piyasa Etkilerini Minimize Etmek

Devletin borçlanma işlemi sırasında ya da ikincil piyasalarda faizler ve kıymet fiyatlarında yaşanabilecek kararsızlık ve belirsizliklerin önüne geçmek borç yönetiminin görevleri arasında yer almaktadır. Bu belirsizliğin önüne geçmenin en uygun yolu ise; devletin borçlanma miktarını ve günlerini bir program dahilinde piyasalara duyurması ile çözümlenmektedir (DPT 2001: 124).

1.2.2.6 Devletin Borçlanma Araçlarının Çeşitliliğinin ve Dağılımının Arttırılması

Kamu Açıklarının ve dolayısıyla borçlanma ihtiyacının artarak devam ettiği durumlarda borç yönetiminin iki önemli amacı ortaya çıkmaktadır. Bunlardan birincisi; yeni finansal ürünler ortaya çıkartmak suretiyle borçlanma araçlarının çeşitlenmesini sağlamaktır. Diğeri ise; yeni müşteri potansiyeli yaratmaya çalışmaktır (DPT 2001: 124).

Farklı özelliklere sahip borçlanma araçlarına sahip olmanın borç yönetimi bakımından iki önemli avantajı ortaya çıkmaktadır. İlk olarak pazar şartlarının çok ani ve önemli ölçüde değişiklikler göstermesi durumunda farklı borçlanma araçları kullanılması, borçlanma işlemlerini kolaylaştırabilecektir. İkinci olarak ise, borçlanma maliyetinin minimize edilmesi ve vade uyumsuzluklarının giderilmesi gibi amaçlar, farklı borçlanma araçları kullanılarak daha kolay gerçekleştirilebilecektir (Bröker 1993: 42).

1.2.2.7 Yeni Borçlanma Araçlarının Piyasaya Arzının Etkin Yönetiminin Sağlanması

Bir önceki başlıkta ifade edilen amacın devamı olarak önem arz etmektedir. Borç yöneticileri yeni borçlanma araçlarının piyasaya arzının etkin bir şekilde sürdürülebilmesi için gerekli önlemleri almak durumundadırlar. Bu önlemlerden en önemlisi satış teknikleri üzerinde gerçekleşmektedir. Ülkenin içerisinde bulunduğu ekonomik ve finansal durum, pazarın yapısı, diğer satış enstrümanları gibi değişkenler mevcutken dört farklı metot ile bu başlıkta amaçlananlar gerçekleştirilmektedir. Bunlar sırasıyla;

1. İhale Yöntemi (Public Offering Techniques),
2. Açık Arttırma Yöntemi ile Satış (Auction Techniques),
3. Hazır Satış (Tap Issue),
4. İmtiyazlı Satış (Private Placement Techniques).

yöntemleridir. Bröker (1993: 42)'nin aktardığına göre, bu tekniklerden hangisinin ne zaman kullanılacağı borç yönetiminin piyasa koşulları, borcun vade ve stok durumu, muhtemel alıcıların talepleri, ekonomik durum ve ortak politika bileşenleri v.b. değişkenlere göre belirlenebilecektir. En uygun satış yönteminin seçilmesinden sonra, borç yöneticisi; olası piyasa risklerini minimize etmeye yönelik önlemlerini de beraberinde alacaktır. Borç yöneticisinin uzun dönemli amaçları, devlet borçlanma kağıtlarının kimlere verileceği konusundaki belirsizlikleri de ortadan kaldıracaktır. Nitekim, hanehalkından ya da banklardan borçlanma ülkenin içerisinde bulunduğu ekonomik durum göz önünde bulundurularak para politikaları ile uyumlu bir şekilde sürdürülecektir.

1.2.2.8 Devlet Kağıtlarının İkinci El Piyasalarda Etkin Kullanımını Sağlamak

Devlet kağıtları için; geniş, derin, likit ve iyi işleyen bir ikincil piyasanın oluşturulması borç yönetiminin önemli amaçlarından birisidir. Etkin çalışan 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 (DPT 2001: 124).

Bağcı (2001: 161-162)'ye göre etkin olarak çalışan ikincil piyasalar sayesinde;

- Borçlanma maliyetlerinde azalma sağlanabilecek,
- Piyasa faiz haddinin aşırı sapmalar göstermesi önlenilecek,
- Piyasaların kurumsallaşmasına destek olunacak,
- Borç ve para otoriteleri ile piyasa yapııcıları arasındaki bağ kuvvetlendirilebilecek,
- Kamunun fiyatlama ve maliyet gibi unsurlarının daha iyi oluşturulması sağlanabilecek,
- Kamuoyunun gelecekle ilgili beklentilerinin şekillendirilmesi daha kolay sağlanabilecek,
- Borçlanmanın her aşamada daha kolay sürdürülmesine imkan verilebilecek,
- Risk yönetiminin daha iyi çalışması mümkün olabilecek,
- Future ve Opsiyon sözleşmelerinin işlem görebileceği borsaların kurulmasına yol açılabilir,
- Nihayetinde tasarrufların da artması sağlanabilecektir.

1.2.2.9 Devlet Borç Yönetiminde Dengeli Bir Vade Yapısının Gerçekleştirilmesi

Vade farklarının giderilmesi, kamu borç stokunun idare edilmesinde önemli bir unsurdur. Aynı tarihlere gelen toplu ödemeler veya yakın tarihlerde olan toplu girişler nakit dengesini bozacağından; iyi bir borç yönetiminin, vade ile ilgili değişkenleri iyi kontrol etmesi gerekmektedir. Borç yönetimi planlanırken, uzun vadeli borçlanma

yanında, vadesi gelmiş borçların yeni ihalelerle karşılanması gereği de göz önünde bulundurulmalıdır (DPT 2001: 124).

1.2.3 Devlet Borç Yöneticisinin veya Yöneticilerinin Diğer Politikaları Desteklemek Üzere Dikkate Alabileceği Tamamlayıcı Amaçlar

1.2.3.1 Finansal Piyasaların Fonksiyonlarının Gelişimine Katkıda Bulunması

Finansal piyasaların etkin olarak çalışabilmesi veya bütün bir finansal sistemin etkin olarak çalışması borç yönetimi de dahil olmak üzere diğer tüm politika tedbirlerinin ve ekonominin iyi yönde çalışmasına katkıda bunacaktır. Bu şekilde bir çok reform sürecinin başarı ile sonuçlandırılması ve gelişmeye destek olunması sağlanabilecektir. Borç yönetimi ve yöneticilerinin de bu süreçlerde önemli rolleri bulunmaktadır. Devlet borçlanma araçlarının birincil ve ikincil piyasalarda işlem görmesinin sağlanabilmesi, yeni borçlanma araçlarının da işlerliğini garantileyecek ve reform sürecinde borç yönetiminin önemli bir basamağa oturmasına neden olacaktır (Bröker 1993: 43).

1.2.3.2 Bir Bütün Olarak Bono Piyasalarının Gelişimine Katkıda Bulunması

Mali politikaların önceliği, derin ve etkin bir finansal yapılanmanın sağlanmasıdır. İyi bir borç yönetimi, piyasalara derinlik ve çeşitlilik kazandırırken, bu etkinliğin artırılmasında da önemli roller üstlenir. Bu konuda başarılı olunmasının yolu ise; hem finansal örgütlerin geliştirilmesinden ve hem de ilgili nüfusun borçlanma araçları hakkında bilgi sahibi yapılmasından geçmektedir (DPT 2001: 124 ve Bröker 193: 44).

1.2.3.3 Genel Olarak Hane Halkı Tasarruflarının Arttırılması veya Uzun Dönem Hane Halkı Tasarruflarının Arttırılmasının Sağlanması

Genel ekonomik politikalar açısından hane halklarının uzun vadeli tasarrufa teşvik edilmesi büyük önem taşımaktadır. Özellikle enflasyonla mücadelenin ön plana çıktığı ve uzun vadeli yatırımları arttırma ihtiyacının doğduğu hallerde bu önem artmaktadır. Borç yönetimi, hanehalklarına yönelik risk taşımayan borçlanma araçları çıkarmak

suretiyle bu yönde bir tasarruf eğilimi doğurma imkanını da bünyesinde taşımaktadır (DPT 2001: 125 ve Bröker 1993: 44).

1.2.3.4 Kişisel Servetin ve Gelirin Daha İyi Bir Şekilde Bölüşümünün Sağlanmasına Katkıda Bulunulması

Tasarrufların enflasyon karşısında erimemesi, uzun süreli tasarrufları desteklemek ve yatırımcılara güven vermek borç yönetiminin dikkate alması gerekli önemli değişkenlerden bir tanesidir. Gelirin ve servetin adaletli bir şekilde bölüşülmesi, toplumdaki dengesizliklerin giderilmesi ve sağlam bir ekonomik yapının kurgulanması noktasında büyük önem taşımaktadır. Bu sebeplerle borç yöneticileri gerekli tüm tedbirleri almak durumundadırlar. Bu tedbirler içerisinde; enflasyona karşı endekslenmiş devlet kağıtları ve enflasyonun üzerinde getiri sağlayan nominal faizli borçlanma araçları gibi alternatif borçlanma araçları bulunabilmektedir. Bu alternatif borçlanma araçlarının hangisinin ne şekilde kullanılacağı ise tamamıyla borç idaresinin ekonomik durumu değerlendirip uygulamaya koymayı düşündüğü politika seçenekleri ile ilgili iken diğer politika alması ile uyumlu olması gerektiği kuşku götürmez gerçektir (Bröker 1993: 44).

1.2.4 Özel Amaç

1.2.4.1 Para Programı ve Borçlanma Programının Koordinasyonunun Sağlanması

Devletin borçlanma işlemleri; piyasalardan yüklü miktarlarda para çekilmesine, borç ödemeleri ise; bir likidite fazlasına yol açmakta, bu gelişmeler de piyasa faiz oranlarını etkilemektedir. Bu sebeple iyi işleyen bir borç yönetiminin para programı ile uyumlu bir şekilde yürütülmesi büyük önem taşımaktadır (DPT 2001: 125). Tarihsel süreçte borçlanma işlemleri merkez bankalarının görev alanı içerisinde ayrıştılarak borç yönetiminden sorumlu farklı birimlere verilmiştir. Para politikası ile borç yönetimi politikasının ayrıştırılmasının altında yatan en önemli neden; para ve borçlanma politikalarından birinin ötekisini kendi hedef ve amaçlarına uygun olarak yönlendirmesinin önüne geçilmesidir (Cangöz 2004). Bröker (1993: 44-45)'in

aktardığına göre, para politikası ve borç yönetiminin koordinasyonu pratikte bir ülkeden diğerine değişmektedir. Bunda; hükümet ve merkez bankası arasındaki tarihsel ilişkinin yanında, idari ve kurumsal ilişkilerin, para politikasının işleyişine ilişkin olarak her iki kurumun paylaşım alanlarının bittiği ve başladığı yerin sınırlarının ve para politikası tedbirlerinin gidişatının önemi bulunmaktadır. Eğer bir ülkede merkez bankası borç yönetiminin yapması gerekli işlemlerden de tam olarak sorumlu ise; para politikası ve borç yönetimi politikasının koordinasyonu konusunda sıkıntı yaşanmamaktadır. Nitekim bu halde merkez bankası çalışanlarının kendi aralarındaki ilişkilerin sıklığı, uygulanmakta olan programın da başarısını belirlemektedir. Böylelikle merkez bankaları piyasa aktörleri ile bire bir ilişkiler geliştirip para ve borçlanma programlarını etkin bir şekilde yönetebilmektedirler. Tam aksine bir ülkede merkez bankası sadece devletin nakit ve ödemelerinin yönetilmesinden sorumluysa veya buna ilaveten, yeni borçlanma araçlarının yönetilmesinden, geri alma işlemlerinden ve seçilmiş devlet borçlanma araçlarının yönetilmesinden sorumluysa; para politikası ve borç yönetimi politikasının koordinasyonu konusunda sıkıntılar yaşanabilmektedir. Bu durumda maliye veya hazineye bağlı olarak çalışan borç ofisi ile ya da özerk borç yönetimi ofisi ile merkez bankası arasındaki koordinasyonun sağlanması gerekli ve önemli hale gelmektedir. Bröker (1993: 45) bu koordinasyonun sağlanması konusunda borç ofisi ile merkez bankası arasında uygulanacak para politikasının seyrine ilişkin bir rehber hazırlanıp piyasa faiz oranları ve likidite durumunu da dikkate alır bir politika almaşığının uygulanabileceğini öne sürmektedir.

Cangöz (2004)'ün aktardığına göre ise, OECD ülkelerinden bazılarında, politika üretilmesi ve bu politikanın uygulanmasının izlenmesi aşamalarında koordinasyonun sağlanması için üst seviyede komiteler oluşturulmuştur. Bu komiteler fonksiyonları itibariyle birbirinden mümkün olduğunca çakışmayacak şekilde ayrıştırılmış olan para politikası ve borç yönetimi birimleri arasındaki koordinasyonu sağlamaktadırlar¹. Bu

¹“Günümüzde borç yönetimi ve para politikasının ayrıştırıldığı ülkelerde rezerv yönetiminden, iç ve dış borçların kreditor hesabına transferine, kamu borçlanma ihalelerinin yürütülmesinden, para piyasalarında gecelik borçlanmaya, ikincil piyasalarda doğrudan işlem yapmaktan türev enstrümanların kullanımına kadar daha önce merkez bankaları tarafından yürütülen çok sayıda işlem doğrudan doğruya borç ofisleri tarafından gerçekleştirilmektedir. Bu yapı altında bir yandan para ve borç yönetimi politikalarının belirlenmesi aşamasında ileri derecede koordinasyon sağlanırken, diğer yandan da uygulamada her iki fonksiyon net olarak ayrıştırılmış olduğu için gerek borç ofislerinin, gerekse merkez bankalarının kendi faaliyetlerinden dolayı hesap verebilir olması sağlanmıştır (Cangöz 2004).”

kısıt aynı zamanda bağımsız bir borç idaresinin oluşturulması durumunda ortaya çıkabilecek en önemli sorunlardan bir tanesini de göstermektedir. Ancak tarihsel süreçte merkez bankalarına biçilen rollerdeki değişim ve yeni kurumsal yapıların ortaya çıkması bu sorunların üstesinden gelinecek alternatif önlemleri de beraberinde getirmiştir. Nitekim Bröker (1993: 45)'e göre, her iki kuruluş tarafından uygulanacak politikaların; faiz oranlarına olan etkilerinin hiç veya az olması, belli ekonomik durumlarda temel değişkenleri etkileyecek kamu kağıtlarının bankacılık kesimine ya da bankacılık dışı kesime arzı ile arzu edilen temel değişkenler seviyesinin yakalanması gibi alternatif uygulamaları bulunabilir. Bu şekilde ekonominin seyrine göre arzu edilen parasal genişleme veya daralma sonucunda istenilen sonuçlara yönelik politikalar güdülebilecektir.

Maliye, para ve borç yönetimi politikalarının koordinasyonu bütçenin dengeye oturtulması ve hatta fazla veriyor olması, uygulanacak politikalarındaki başarının yanında uyumdan da etkilenmektedir. Özellikle yeni gelişen piyasalara sahip gelişmekte olan ülkelerde (emerging market economies) borç yönetimi; hazine bonolarının ve diğer borçlanma kağıtlarının alınıp satılabildiği iyi işleyen ikincil piyasaları geliştirerek, açık piyasa işlemlerinin kolaylıkla yapılabilirdiği etkin piyasalara öncülük etmektedirler (Bröker 1993: 45).

Diğer taraftan hazinenin merkez bankasından kısa vadeli avans ve benzeri adlar altında aldığı nakit yönetimine ilişkin borçların kısıtlanması ya da tamamen ortadan kaldırılması her iki kurumun kararlarının dışsal olarak ele alınması ve dışsal politika değişkenlerince belirlenmesini gündeme getirmiştir. Bu aynı zamanda merkez bankasının bağımsızlığının dışsal ve hükümet tarafından gelebilecek olumsuzluklara karşı korunaklı hale getirmektedir.

1.3 Genel Olarak Borç Yönetimi Politikalarının Fonksiyonları

Borç yönetimi politikalarının uygulanması konusunda yaşanan gelişmeler sonucunda, tam anlamıyla etkinliğin sağlanabilmesi için bir takım fonksiyonların da gözetilmesi gerekliliğinden söz edilmektedir. Nitekim bu konuda üzerinde uzlaşılmış kesin bir liste

bulunmamakla birlikte, temel olarak borç yönetimlerinde olmazsa olmaz bazı fonksiyonlardan söz edilebilir. Bunlar; tüm aktivitelerin muhasebeleştirilerek buradan çıkan bilgilerin değerlendirilmesi ve borç servisinin ortaya konulması, bütçe açığının, borç geri ödemelerinin ve diğer ilgili büyüklüklerin tahmin edilerek yeni borçlanmalara girişilebilmesi, bunların sonucunda ortaya çıkmış bir politika ve planlama süreci ile hangi piyasalardan ne miktar ve faiz oranıyla borçlanılacağına ortaya konulması, yeni fonların özel satış anlaşmaları ile birincil piyasalara sunumu ve sonucunda derin ve likit ikincil piyasalara farklı otoritelerce müdahale edilebilmesi, piyasada faaliyet gösteren herkesin objektif bilgilerle donatılması ve nihayetinde bu kadar geniş bir piyasaya yeterli güvenceyi sağlayabilecek bir gözetim yükümlülüğünün sağlanabilmesidir (Kalderen 1997: 81). Aşağıda bu fonksiyonlara kısaca değinilecektir. Sözü edilecek fonksiyonların ne anlama geldiği konusunda genel olarak Kalderen (1997: 82-91)'den yararlanılmıştır.

1.3.1 Muhasebe Fonksiyonu

Muhasebe fonksiyonunun önemi 1980'lerde yaşanmış borç krizinde anlaşılmıştır. Nitekim borçların ulaştığı hacim, kamunun içerisinde bulunduğu durum v.b. etkenler bunda etkili olmuşlardır. Özellikle dış borç temelli krizden sonra bir çok ülke borçların kaydedilip izlenebilmesi ve raporlanabilmesi için bilgisayar destekli sistemlerin kurulması ve geliştirilmesi konusunda tedbirler almışlardır. Bu şekilde borçların ya da daha geniş bir ifade ile pasif yönetiminin gelişmesine katkıda bulunulmuştur. Sistemler kurulurken özellikle o ülkede uygulanmakta olan devlet muhasebesi, bütçeleme teknikleri ve nakit yönetimi uygulamalarından yararlanılmıştır. Bu da her ülkenin kendine özgü sistemine göre adapte edilmiş farklı uygulamaların oluşmasına neden olmuştur. Ancak manuel olarak ortaya çıkabilecek bir çok sorun elektronik ortam sayesinde bertaraf edilebilmiştir. Günümüzde Dünya Bankası gibi kuruluşlar bu sistemlerin gelişmesi ve standartlaşması konusunda faaliyetler yürütmektedirler.

1.3.2 Tahmin Fonksiyonu

Genel olarak hazinenin borçlanma ihtiyacı; devlet gelir ve harcama akımlarının bir fonksiyonudur. Bu akımın haftalık, aylık ve yıllık olarak tahmin edilmesi, maliyet/fayda analizi çerçevesinde; nakit açığının finanse edilmesi ve nakit fazlasının da yatırım amaçlı kullanılabilmesi açısından önem taşımaktadır. Tahminler genel olarak devlet muhasebesinden çıkan projeksiyonlara dayanmaktadır ancak bazı konular ve devlet birimlerinin incelemeleri de önemli olabilmektedir. Tahminlerin başarısı veri kaynaklarının sağladığı doğru bilgiler ve hazine yetkililerinin bu kaynaklarla olan iletişimine göre sağlıklı veya sağlıklı değil olabilmektedir. Tahminler konusunda gösterilecek performans borçlanmanın vade yapısını ve faiz oranlarını etkileyerek ekonominin genel dengesi üzerinde etkili olabilmektedir. Avrupa Birliği'ne üye ve üye olacak ülkeler için Maastricht Anlaşması çerçevesinde hazinenin kısa vadeli nakit ihtiyacını karşılamak amacıyla merkez bankası kaynaklarını kullanması istenilmemektedir. Bu sebepten dolayı hazinenin kısa vadeli borçlanmasını gerçekleştirerek nakit ihtiyacını karşılayabilmesi için de tahminler oldukça önem kazanmıştır.

1.3.3 Politika ve Planlama Fonksiyonu

Her ülke için uygulanacak borç yönetimi politikaları; borçlanma programı ve politikaların uygulanması alt başlıkları altında toplanabilir. Büyük çaplı borçlanmalar borçlanma programının büyüklüğü ve politika almaşıkları tarafından belirlenmektedir. Borçlanma hacmi nerelerden borçlanılacağı konusundaki politika seçeneklerini etkilemektedir. Bu şekilde borçlanma araçlarının seçiminden, piyasalara kadar farklı alanlar üzerinde çalışılmaktadır. Bu alanlar geleneksel ve ulusal yapılanmadan etkilenirken, fonların temin edilebilmesi ve piyasanın durumu; borçlanma araçlarının dizaynından ve borçlanılacak sektörlerin seçiminden etkilenmektedir. Genellikle tasarruf edenler ve yatırım yapanlar olarak iki grubun varlığından söz edilebilir. Bunlar hanehalkları ve kurumlardır. Bunlardan hangisine borçlanılacağı konusu ise ülkede mevcut ekonomik duruma göre şekillenmektedir. Eskiden yıl sonlarında ortaya çıkan bütçe açık ve fazlalarına göre şekillendirilen borçlanma programları, günümüzde

modern portföy yönetimi, aktif ve pasif yönetimi, borç yönetimi gibi uzmanlık alanları çerçevesinde sürdürülmeye başlanılmıştır. Bu süreçte kıyaslama “benchmarking” v.b. teknikler kullanılarak en uygun borçlanma ve geri ödeme alternatiflerinin seçimine yönelinmiştir.

1.3.4 Birincil Piyasalardan Borçlanma Fonksiyonu

Bu fonksiyon borç yöneticilerinin kararları ve faaliyetleri doğrultusunda kısıtlanabilir veya kullanılabilir. Çeşitli OECD ülkelerinde devlet borçlanma kağıtlarının piyasaya sunumu merkez bankalarının yetki alanı içerisindedir. Diğer bazı OECD ülkelerinde ise ya hazine ya da bağımsız bir borç idaresi, maliye adına diğer politikalarla uyumlu bir şekilde borçlanma ve diğer fonksiyonları gerçekleştirir. Birincil piyasalardan borçlanma fonksiyonu¹ idari yapılanmalardan ve ulusal geleneklerden etkilenmektedir. Ancak bunların da ötesinde; hükümetin amaçlarından ve politikalarından, piyasanın yapısından, kullanılacak araçların çeşitliliğinden, satış tekniklerinden v.b. unsurlardan da etkilenmektedir. Hazine ve merkez bankaları arasındaki ilişkinin niteliğine göre borçlanma önemli hale gelmektedir. Nitekim sözü edilen iki kurum arasında borçlanma adına hiç ilişki yoksa, ihtiyaç duyulan zamanda piyasalardan borçlanılabilmesi önemli hale gelmektedir. Bunun için bazı OECD ülkelerinde piyasa yapıcılığı sistemi² çerçevesinde borçlanmanın sürekliliği sağlanmaya çalışılmaktadır. Bu sistem ilk olarak Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere’de uygulanmıştır. Daha sonra Fransa, Belçika, İtalya, Portekiz ve İspanya’da da uygulanmıştır. Halen bir çok OECD ülkesinde ve ülkemizde de uygulanmaktadır. Hazine ve Merkez Bankası arasındaki ilişkinin borçlanma anlamında mümkün olduğu ülkelerde ise bunun sınırlarının uygun şekilde kullanılması önemli hale gelmektedir. Birincil piyasaların varlığı ve iyi işlemesi ise hem ikincil piyasaları etkilemekte hem de ondan güç almaktadır.

¹ Bkz. sf. 72

² Bu konuda ilerleyen bölümlerde bilgi verilecektir (Bkz. sf. 166).

1.3.5 İkincil Piyasalardan Borçlanma Fonksiyonu

İkincil piyasalarda piyasa aktörleri daha önemliken hükümetin borçlanma programının büyüklüğü de bu piyasaları desteklemektedir. İkincil piyasalar¹, sağladıkları likidite nedeniyle borçların daha kolay yönetilebilir hale gelmesine neden olmaktadır. Likit ikincil piyasaların varlığı ile yatırımcıların karşı karşıya olduğu riskler azalırken, kamunun borçlanma maliyetleri de azalabilmektedir. Ayrıca ikincil piyasaların varlığı hem kamu sektörü ve hem de özel sektör borçlanma imkanlarını geliştirmektedir (Bağcı 2001: 232).

İkincil piyasalar, büyük miktarda devlet borçlanma senetleri (DBS) tutan bankaların portföylerini daha esnek yönetmelerine yol açacaktır. Nitekim bankalar likiditeye ihtiyaç duyduklarında ellerinde bulundurdukları DBS'lerini rahatlıkla ikincil piyasalara yönlendirebileceklerdir. Portföy yönetimlerinin esneklik kazanması, bankaların daha fazla DBS talep etmelerine neden olacak ve bu şekilde faiz maliyetlerinde azalma ile vadelerin kolay idare edilebilmesi sağlanabilecektir (Bağcı 2001: 232). Aynı etkiler yabancı yatırımcılar tarafından gösterilecek talep ile de desteklenecektir. Nitekim likit piyasaların varlığı dış aleme de güvence vererek dış tasarrufları ihtiyaç dahilinde ülkeye çekilmesi mümkün olabilecektir.

1.3.6 Takas ve Mahsup Etme Fonksiyonu

Küçük ve gelişmemiş ikincil piyasaların olduğu ülkelerde takas ve mahsup işlemleri bankalar tarafından üstlenilmektedir. Bankalar ya kendi müşterilerine ya da kendi aralarında bu işlemleri yaparken merkez bankaları ile de karşılıklı çalışabilmektedirler. Bu işlemler devlet borçlarının sahipliğinin değiştirilmesi ve satış sürecinin devredilmesi gibi bir dizi etkinliği kapsamaktadır. Bu şekilde işleyen piyasalarda işlem maliyetleri söz konusu olabilmekte ve akışkanlık azalabilmektedir. Bu sorunun çözümlenmesi için bir çok ülkede Merkezi Depolama Birimleri oluşturulmuştur. Bu merkez bankalarının

¹ İkincil Piyasalar, daha önce birinci el piyasada menkul kıymet satın almış olan ve çeşitli nedenlerle bu menkul kıymetleri elden çıkarmak isteyen yatırımcılarla, bunları satın almak isteyen yatırımcıları bir araya getiren piyasalardır. Başka bir tanımla, ikincil piyasalar, daha önce ihraç edilmiş menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalardır (DPT 2001: 175).

bünyesinde olabileceği gibi bankalar arası piyasada da oluşturulabilmektedir. Bu hali ile akışkanlık artmakta ve işlem maliyetleri azalmaktadır.

1.3.7 Bilgilenme ve Bilgilendirme Fonksiyonu

Borç yönetimi sürecinde piyasaların borçlanma konusunda zamanında ve doğru bir şekilde bilgilendirilmesi büyük önem taşımaktadır. Borç yönetimi politikalarına olan güvenin pekişmesi ve istenilen düzeyde rahatlıkla borçlanılabilmesi bilgi akışının güvenilir ve sürekli olması ile ilgili bir konudur. Aynı şekilde etkin işleyen bir yapının kurulabilmesi için borç yöneticilerinin de piyasa hakkında doğru ve güvenilir bilgilere ihtiyaçları vardır. Bu sebeple borçlanma sürecine taraf kesimlerce (devlet, bankalar, piyasa aktörleri) Reuters, Telerate v.b. elektronik bilgi servislerini yoğun olarak kullanmaktadırlar.

1.3.8 Gözetim Fonksiyonu

Gözetim fonksiyonu da hem borç alan ve hem de borç veren açısından işlemlerin sağlıklı bir şekilde yürütülmesine hizmet eden en önemli fonksiyonlardan bir tanesidir. Bu konuda ülkeden ülkeye farklı uygulamalar söz konusudur. Bazı OECD ülkelerinde bankaları ve sermaye piyasalarını gözetlemekle yükümlü ayrı birimler kurulmuştur. Bu birimler elde ettikleri bilgileri ilgili birimlere ve parlamentolarına rapor etmektedirler. Diğer bazı ülkelerde ise bu fonksiyon da merkez bankası tarafından yürütülmektedir. Netice olarak bir çok ülke deneyiminden iki önemli sonuca ulaşılmıştır. Bunlar ileriye görme ve ihtiyatlı olma ilkeleridir.

Son olarak bu alt başlıkta anlatılanlar Tablo 7’de özetlenmiştir.

Tablo 7: Genel Olarak Borç Yönetimi Politikalarının Fonksiyonları	
Politika Fonksiyonu	<ul style="list-style-type: none"> • Borç yönetimi politikalarının formülasyonu, • Kullanılacak araçların politikalarla örtüştürülmesi, • Para politikası ile uyumun sağlanması, • Borçlanma programının onaylanması.
Planlama Fonksiyonu	<ul style="list-style-type: none"> • Mali önceliklerin projeksiyonu, • Borçlanma programının vade, faiz, miktar ve bileşiminin formülasyonu.
Birincil Piyasalardan Borçlanma Fonksiyonu	<ul style="list-style-type: none"> • Borçlanma programı ve borçlanmanın miktarını da içerecek şekilde kısa dönemde birincil piyasalardan borçlanmanın yönetilmesi.
Maliye Politikası Fonksiyonu	<ul style="list-style-type: none"> • Nakit yönetimi, • Nakit yönetimi isteklerinin kısa dönemde projeksiyonu.
Satış Fonksiyonu	<ul style="list-style-type: none"> • Uygulanacak satış tekniklerinin seçimi (ihale v.b. teknikler)
İkincil Piyasalardan Borçlanma Fonksiyonu	<ul style="list-style-type: none"> • Aktif borç yönetimi politikaları ile ikincil piyasalardaki stok durumunun yönetilmesi, • İkincil piyasaların derinlik ve likiditesinin artırılması.
Tavsiye ve Yönlendirme Fonksiyonu	<ul style="list-style-type: none"> • Hazinesin veya Maliye Bakanlığı'nın borç yönetimi politikaları ve fonksiyonları konusunda yönlendirilmesi.
Piyasaya Sürme ve Geri Alma Fonksiyonu	<ul style="list-style-type: none"> • Piyasalara sürme ve geri alma işlemlerinin yönetilmesi.
Muhasebe Fonksiyonu	<ul style="list-style-type: none"> • Borç stokunun ve borçlanma araçlarının kayıtlarının yönetilmesi.
Kaynak: (Sundararajan ve Dattels 1997: 32)	

1.4 Genel Olarak Borç Yönetimi Politikalarında Kullanılan Araçlar ve Satış Teknikleri

1.4.1 Genel Olarak Borç Yönetimi Politikalarında Kullanılan Araçlar

Borç yönetimi politikalarının temelinde kullanılan araçlar ve bunlar ile amaçlananlar yatmaktadır. OECD geneline bakıldığında da borç yöneticilerinin devletin finansman ihtiyacını karşılamak için çeşitli alternatif borçlanma araçlarını kullandıkları görülmektedir. Bröker (1993: 53) bu araçları beş başlık altında incelemiştir. Bunlar;

- Hazine bonoları ve pazarlanabilir diğer kısa dönem devlet borçlanma araçları,
- Pazarlanabilir orta ve uzun dönem devlet borçlanma araçları,
- Küçük tasarruf sahipleri için pazarlanamayan devlet borçlanma araçları,
- Finansal kurumlar için pazarlanamayan devlet borçlanma araçları,
- Diğer devlet borçlanma araçlarıdır.

Bu çalışmada devlet borçlanma araçları iki başlık altında ele alınacaktır. Bunlar;

- Hazine bonoları,
- Devlet tahvilleridir.

Devlet borçlanma araçlarının OECD ülkelerinde ayrıntılı olarak incelenmesi farklı bir çalışmanın konusunu oluşturacağından özet bilgiler verilmesi uygun bulunmuştur¹.

1.4.1.1 Hazine Bonoları

Bir çok OECD ülkesi hazineleri tarafından hazine bonoları çıkarılmaktadır. Bunlar vadeleri bir aydan bir yıla kadar uzanan pazarlanabilir borçlanma senetleridir. Bilindiği üzere hazine bonoları kısa vadeli borçlanma araçlarıdır. Özellikle enflasyonun hüküm sürdüğü ülkelerde hazine bonoları, enflasyonun zararlı etkilerinden korunmak için talep

¹ Bu konuda daha ayrıntılı bilgiler için (Bröker 1993:53-88)'e bakılabilir.

edilmektedir. Aynı zamanda hazinenin kısa vadeli nakit ihtiyacının giderilmesinde de önemli bir borçlanma aracıdır.

Bağcı (2001: 187)'nin aktardığına göre, hazine bonoları farklı amaçlara yönelik olarak piyasaya sürülebilmektedir. Özellikle küçük yatırımcıların da alabilmeleri için düşük nominal değerle piyasaya sürülürken, kimi zaman da bazı ülkelerde sadece finansal kurumlara yüksek nominal değerler üzerinden satılabilmektedir. Ülkemizde hazine bonusu, ilk ihraçlarda minimum 50.000-YTL nominal değerde ihraç edilmekte, borsada ise 5-YTL 'lik kupürler halinde işlem görmektedir. Hazine bonolarının ikincil piyasalarda işlem görmesi ise genellikle "imtiyazlı araçlar" vasıtasıyla gerçekleştirilmektedir. Hazine bonoları bazı ülkelerde ülkemizdeki uygulamaya benzer bir şekilde merkezi borsalarda işlem görürken, diğer bazı ülkelerde ise sadece "tezgah üstü piyasalarda"¹ işlem görmektedir. Tezgah üstü piyasalar ise genellikle kurumsal yatırımcılara hitap etmektedir.

1.4.1.2 Devlet Tahvilleri

OECD ülkelerinin içerisinde yer alan bir çok gelişmiş ülkede borç yönetimleri, kamunun borçlanma ihtiyacını orta ve uzun vadeli devlet tahvilleri ihraç ederek karşılamaktadırlar. Bunlar aynı zamanda ikincil piyasalarda da işlem görmek üzere dizayn edilmektedir. Ekonomik istikrarın hüküm sürdüğü, geniş ve likit piyasalara sahip ülkelerde vadeleri 10 yıla kadar uzayan devlet tahvillerinin ihraç edildiği görülmektedir².

1.4.2 Genel Olarak Borç Yönetimi Politikalarında Kullanılan Satış Teknikleri

Kamu borçlanma senetleri halka satılırken değişik teknikler uygulanmaktadır. Bunlar³;

¹ "Tezgah üstü piyasalar, merkezi bir borsadan farklı olarak değişik aracı kurumların alış ve satış kotasyonlarını bilgi yayma vasıtaları ile (Reuter gibi) duyurup, bu fiyatlardan yatırımcılarla işlem yaptıkları piyasaları tanımlamaktadır." (Bağcı 2001:188).

² Bu konuda OECD ülkeleri için hazırlanmış tablolar için (Bröker 1993: 64-65 ve 71-72)'ye bakılabilir.

³ Bu konudaki bilgiler (Bröker 1993: 89-121) ve (Bağcı 2001: 190-193)'ten alıntılanmıştır.

1. Sabit Fiyatla Satış Yöntemi (satılmak istenen menkul kıymetin görece kısa bir süre içerisinde sabit bir fiyattan satılması),
 - Firma garantisi ile konsorsiyum tekniği,
 - Konsorsiyuma veya komisyon karşılığında bütün bir bankacılık kesimine satış,
 - Merkez Bankası aracılığı ile satış.
2. İhale Yöntemi İle Satış,
 - Çoklu Fiyat Kapalı Zarf Usulü İhale,
 - Tek Fiyat Kapalı Zarf Usulü İhale,
 - Azalan Fiyatlı Açık İhale Sistemleri,
 - Artan Fiyatlı Açık İhale Sistemleri,
3. Stoktan Satış (Hazır Satış – Tap Issue) Yöntemi,
 - İkincil piyasalara devlet broker'ları aracılığıyla satış,
 - Komisyon esasına dayalı olarak bankacılık sektörü ya da mevcut Posta Sistemi aracılığı ile satış.
4. Özel Satış Yöntemleri,
 - Direkt satış,
 - Bir Broker aracılığı ile sınırlı sayıda bankaya veya diğer finansal kurumlara satış.

Devlet borç yöneticisi hangi satış tekniğini kullanacağına karar verirken çeşitli faktörlerden etkilenmektedir. Bunlar (Bröker 1993: 89-90);

- Kamunun karşı karşıya olduğu finansman ihtiyacı,
- Satışın yapılacağı piyasanın yapısı,
- Satılmak istenilen devlet borçlanma araçları,
- Devlet borçlanma politikaları,
- Mevcut ekonomik yapı v.b.

Aynı zamanda bu teknikler kullanılarak bir takım amaçlar da güdülmektedir Bunlar ise (Bröker 1993: 90);

- Mevcut koşullar içerisinde en iyi borçlanma seçeneğinin elde edilmesi,
- Her bir borçlanma esnasında piyasa risklerinin minimize edilmesi,
- Devlet borçlanma araçlarının yatırımcılar ve küçük tasarruf sahipleri arasındaki mümkün olan en iyi dağılımının sağlanması,
- Para politikası ile uyumun sağlanması ve desteklenmesidir.

Tüm bunlara ilave olarak devletin borçlanma ihtiyacının sağlanmasına yönelik araçlar ve satış teknikleri arzu edilen sonucu vermiyorsa borç idaresinin zorlayıcı bir takım tedbirler alması da kaçınılmaz olmaktadır. Sayılan her satış tekniği ayrı bir kurumsal yapıyı beraberinde getirmektedir. Merkez bankaları, kamu menkul kıymetlerinin en büyük alıcısı durumundaki bankalar ile yakın ilişki içerisinde bulunması sebebiyle, borç senedi satışında bir çok ülke tarafından kullanılmaktadır. Piyasadan daha fazla bilginin akmasını ve daha doğru karar verilmesini sağlayan “imtiyazlı araçlar” sistemi büyük piyasalar tarafından (örneğin ABD) kullanılmaktadır (Bağcı 2001: 190-191).

Satışta hangi kurumun kullanılacağı, satış tekniklerinin yanında kullanılacak kurumlar ile hazine arasında çıkar çatışması ile de ilgili bulunmaktadır. Örneğin kısa vadeli borçlanma senetlerinin halka satışında bankaların kullanılması, bankalar da mevduat toplama nedeniyle aynı fona talip olduğundan, satışın başarısını engelleyebilmektedir (Bağcı 2001: 191).

1.4.2.1 Sabit Fiyatla Satışı Yöntemi

Bröker (1993: 91-92)'nin aktardığına göre, kamu menkul kıymetleri üç farklı şekilde sabit fiyatla satılabilmektedir. Bunlardan birincisi; satılmak istenilen menkul kıymetlerin bir banka veya banka grubuna belirli bir komisyon karşılığında verilmesi ve bunlar vasıtasıyla halka arz edilmesidir. Bu şekilde kamu borçlanma ihtiyacı bir anlamda garanti altına alınmış olmaktadır. İkinci yöntem; bazı banka veya bankalarla anlaşarak satılan her kamu menkul kıymeti için bir komisyon ödenmesidir. Bu yöntem

biraz daha maliyetli olabilmektedir. Son yöntem ise doğrudan merkez bankasınca satış işlemlerinin gerçekleştirilmesidir. Özellikle faiz hadlerinin dalgalı olduğu ülkelerde sabit fiyatla satış tekniğinin başarısı etkilenebilmektedir. Nitekim belirlenmiş faiz haddini aşan bir dalgalı faiz ortamında yeterli talep sağlanamayabilecektir. Bu taktirde merkez bankaları alıcı olarak müdahalede bulunduğu oranda, merkez bankalarının para politikasına ilişkin esneklikleri kaybolacaktır.

Bu yöntemde satışta Danimarka, Yunanistan, Almanya gibi ülkeler bir kamu bankasını kullanırken, diğer ülkeler ticari bankacılık sisteminden ve mevcut borsalardan yararlanmaktadır (Bağcı 2001: 191).

1.4.2.2 İhale Yöntemi ile Satış

Sabit fiyatla satış yanında ihale yöntemi ile satışın bazı avantajları yanında dezavantajları da vardır. Nitekim Bağcı (2001: 192)'nin aktardığına göre, bu yöntemde geniş kesimlere ulaşma imkanı nispeten azalırken, yapılan ihale sonucunda rekabetçi bir faiz üretilmekte ve bu satışın doğru fiyattan yapılmasını garanti etmektedir. İhale , üretilen fiyatın tek veya çok olması, ihalenin açık veya kapalı olmasına göre değişik tiplere ayrılabilir¹. Bu sistemde istenilen satışın yapılması ihtimali yüksek olmakla beraber, belirsizliğin yüksek olduğu dönemlerde ihalelere yeterli talebin gelmemesi ihtimali bulunmaktadır. Özellikle ihalelerde kamu bankalarının ağırlığının büyük olması durumunda ihalelere olan güven azalabilmekte ve sonuçta kamunun faiz yükü artabilmektedir.

Bağcı (2001: 192)'nin aktardığına göre; OECD ülkelerinin genelinde kamu menkul kıymetlerinin satışında ihale yöntemi tercih edilmektedir. Bu ülkelerde yaygın olarak kullanılan ihale yöntemi çoklu fiyat yöntemidir. Tek fiyat yöntemi çok az ülke tarafından ve belirli menkul kıymetler için kullanılmaktadır. İtalya 1988 yılından itibaren tek fiyat sistemini yaygın olarak kullanmaktadır. Borçları yüksek olan ülkeler tek fiyat sistemini denemekte daha fazla istekli bulunmaktadır. Borç idaresi konusunda en büyük deneyimi olan ABD bu sisteme geçiş aşamasında bulunmaktadır.

¹ Bu konuda ayrıntılı bilgi için (Bağcı 2001: 207-221)'e bakılabilir.

İhalelere iştiraklere OECD ülkelerinde genellikle bir sınırlandırma getirilmiştir. Bir çok ülkede sadece “imtiyazlı aracılar” ın iştirakine izin verilmektedir. ABD’de teorik olarak iştirak mümkünken “imtiyazlı aracılar” dışındakilerin % 2 oranında teminat yatırmak zorunda olmaları bu iştirake imkan vermemektedir. İsviçre’de çok sayıda yatırımcının katılımını sağlamak amacıyla her türlü yatırımcının teklif vermesine izin verilmiştir. Yatırımcılar tekliflerini aracı kurumlar vasıtasıyla da verebilmektedirler. Bu durumda aracı kurumun yatırımcıdan komisyon talep etmesini önlemek amacıyla aracı kurumlara kamu tarafından belirli miktarda komisyon ödenmektedir. Ülkemizde ihalelere katılım herkese açık bulunmaktadır. Bireysel yatırımcının doğrudan katılımı pratik olarak mümkün görülmemektedir. Aracı kurumlar ve bankalar büyük müşterileri için ihaleye teklif verebilmektedirler (Bağcı 2001: 192-193).

1.4.2.3 Stoktan Satış

Bağcı (2001: 193)’ün aktardığına göre, stoktan satış (Hazır Satış – Tap Issue) yöntemi ile ihraç edilen menkul kıymetler genellikle küçük yatırımcı için ve ikincil piyasası olmayacak şekilde talep halinde ihraç edilmektedir. Diğerlerinden farklı olarak, bu yöntemde menkul kıymetlerin satış periyodu oldukça uzun tutulmakta, yatırımcının talebi halinde menkul kıymet kendisine satılmaktadır. Bu yöntemde menkul kıymetlerin satışı, ikincil piyasalarda veya yaygın satış ağları bulunan bankalar veya posta hizmetleri veren kuruluşlar vasıtasıyla yapılmaktadır. Getiriler günlük olarak değişeceğinden, ikincil piyasa vasıtasıyla satış durumunda her yatırımcı menkul kıymetleri farklı fiyattan alacaktır.

Ülkemizde bu sistem, istek halinde TCMB’nin yatırımcılara menkul kıymet satması şeklinde uygulanmaktadır. Bu yöntemle satılan menkul kıymetler, uzun vadeli dövize endeksli menkul kıymetlerdir. Almanya ve Danimarka gibi ülkelerde bu iş için ticari bankaların pazarlama ağından yararlanılmaktadır. Ülkemizde satış için sadece TCMB’nin kullanılması “hazır satış” sisteminin başarılı olmasını engellemektedir. Bu sistemin başarılı olabilmesi için yaygın bir satış ağının kullanılmasının yanında faiz hadlerindeki oynamalara paralel olarak fiyatlarının değiştirilmesi, “imtiyazlı aracılar”

vasıtasıyla piyasanın iyi bir şekilde izlenmesi ve fon sahiplerini tatmin edecek bir faiz haddinin önerilmesi gerekmektedir. Bu işlemler gerçekleştirildiğinde, stoktan satış yöntemi kamunun borç bulmasında etkin bir şekilde kullanılabilir bir araç olacaktır Bağcı (2001: 193).

1.4.2.4 Özel Satış Yöntemleri

Özel satış teknikleri ile kamu menkul kıymetlerinin satılması çok az sayıdaki OECD ülkelerinde uygulanmaktadır. Bu yöntemde, devlet borçlanma araçlarının kişisel yatırımcılara veya kurumsal yatırımcıların nispeten küçük bir grubuna satışını içerir. Borçlanma vadesi, uygulanacak faiz oranı, arz fiyatı, geri ödemeye ilgili düzenlemeler, satılacak miktar gibi temel konular, borç yönetimi ile yatırımcılar arasında yapılan doğrudan müzakereler sonucunda belirlenir. Yatırımcılar, borç yönetimi ile ayrı ayrı görüşebilirler. Böylece, her yatırımcının kendi özel ihtiyaçları gözetilerek borçlanma şartları belirlenir. Diğer taraftan, borç yönetimi ile yatırımcıların oluşturduğu grup (bankalar, sigorta şirketleri veya emeklilik fonları) birlikte söz konusu şartları müzakere edebilirler. Eğer, devlet tahvilleri (ya da bütün tahviller) için iyi işleyen bir ikincil piyasanın gelişimi öncelikli bir iş olarak algılanırsa, borç yönetimi yatırımcılarla toplu olarak müzakereyi tercih edebilir. Bu suretle, ellerinde devlet tahvili bulunduranlar ikincil piyasada işlem başlayınca eşit şartlara sahip olacaklardır. Ayrıca borç yönetimi, yatırımcılarla tek tek görüşüp şartları belirlediğinde, yatırımcılara çok farklı fiyatlardan kağıt satma imkanına sahip değildir (Gürler 1998: 67-68).

Borç yöneticisi pazarlanamayan kamu menkul kıymetlerinin kurumsal yatırımcılara veya bankalara satışında bu yöntemi kullanmaktadır. Ancak çok istisna durumlarda büyük miktardaki pazarlanabilir kamu kağıtlarının, seçilmiş bireysel bankalara, sigorta şirketlerine, emeklilik fonlarına ve bireysel yatırımcılara satılabilmektedir (Bröker 1993: 116-118).

1.4.3 Borçlanma Araçlarının Faiz ve Vade Yapıları

Borçlanma araçlarına uygulanacak faiz oranları iki şekilde belirlenmektedir. Bunlar sabit faizli menkul kıymetler ve değişken faizli menkul kıymetlerdir. Sabit faizli menkul kıymetler; ikincil piyasalarda daha kolay işlem görürken, faiz haddi ve enflasyon oranlarındaki değişimlerden etkilenmektedirler. Değişken faizli menkul kıymetler ise; faizleri başlangıçta bilinmediğinden ikincil piyasalarda daha az işlem görmektedir. Ancak bu tip menkul kıymetler yatırımcıyı faiz ve enflasyon oranlarındaki değişimlere karşı korumaktadırlar (Bağcı 2001: 188).

Bağcı (2001: 189)'un aktardığına göre, enflasyon oranının yüksek olduğu ülkelerde uzun vadeli tahvil ihraç etmek mümkün olmamaktadır. Nitekim yatırımcılar ileriye göremediklerinden dolayı bu tip kağıtlara ilgi göstermemekte ve bu da piyasaların gelişmesine ve derinleşmesine etki etmektedir. Bir çok OECD ülkesi daha kısa vadeli faizlere (Floating Rate Notes), yabancı para ve enflasyon oranına endeksli tahvil ihraç etmiş bulunmaktadır. Kanada 1991 yılında 30 yıl vadeli, Avustralya 1985 yılında 9 ila 20 yıl vadeli ana parası tüketici fiyatları endeksine endekslenmiş tahvil ihraç etmiştir. Bunun yanında bir çok OECD ülkesinde kısa vadeli faizlere endeksli tahviller ihraç edilmiştir. Ülkeden ülkeye farklı hükümet dönemlerinde yatırımcının ihtiyaçlarına cevap verilmek üzere faizlerde değişiklik yapılabilmektedir. Bu seçenekler; değişik göstergelerden birinin yatırımcıya bırakılması, değişken faizlerde bir en düşük faiz sınırının belirlenmesi, vadesinden önce paraya çevrilebilmesine imkan tanınması, isteğe bağlı olarak vadenin aynı şartlarla yeniden uzatılabilmesine imkan tanınması ve faiz ödemelerinin vade sonuna bırakılması şeklinde olabilmektedir.

OECD geneline bakıldığında, yatırımcının ihtiyacına cevap verecek şekilde değişik vade ve faiz yapısına sahip menkul kıymetlerin kamu tarafından ihraç edildiği görülmektedir. Ülkemizde de bu kadar geniş bir yelpazede olmasa da farklı tipte kağıtların ihraç edildiği görülmektedir. Ancak, bunların faiz oranlarının rekabetçi olarak belirlenmemesi ve yatırımcılara ulaşılacak kanalların sınırlı ve etkin bir düzeyde çalışmaması v.b. nedenlerle ihraçlardan beklenen gelir istenildiği gibi olamayabilmektedir. Sonuçta kamu menkul kıymetleri piyasası, dağıtım kanallarına

bankaların hakim olduğu ve sadece tek bir menkul kıymetin (kısa vadeli hazine bonusu) bulunduğu bir piyasa haline gelmiştir (Bağcı 2001: 190).

2. ÖRNEK OECD ÜLKELERİNDE BORÇ YÖNETİMİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

2.1 OECD Ülkelerine ve Borç Yönetimine Genel Bakış

Özellikle 1990'lı yıllardan itibaren kabuk değiştirmeye başlayan borç yönetimi ve bunun devlet organizasyonu içerisindeki yeri, ülkelerin sürdürdüğu ekonomi ve maliye politikalarının etkinliğini de yakından ilgilendirir hale gelmiştir. Nitekim 1990'lı yıllar; merkez bankalarının bağımsızlığı kadar, artık kısa vadeli avans kullanamayan ancak devletin mali yükümlülüklerini yerine getirmekle ilgili sorumlulukları aynı şekilde devam eden borç yönetiminden sorumlu birimlerin de kabuk değiştirerek yeniden yapılandıkları bir dönem olmuştur (Cangöz 2004: 2).

Bu bölümde OECD ülkelerindeki uygulamalara kısaca değinilerek konu ile ilgili bir değerlendirme yapılması hedeflenmektedir. Daha sonra iyi uygulama örneği olarak kabul edilen ülkelerdeki borç yönetimleri incelenecektir.

2.1.1 OECD Ülkelerinde Borç Yönetimi Ofislerinin Devlet Organizasyonu İçerisindeki Yeri

1990'lı yıllarda organizasyon yapısının yanında, borç yönetimi anlayışında da önemli değişiklikler olmuştur. Organizasyon anlamında pek çok ülkede klasik idari yapılanmadan borç ofisi yapılanmasına geçilirken, yeni oluşturulan veya yeniden yapılandırılan borç yönetimi birimlerine; piyasalarla daha çok iç içe olmasını gerektiren yeni fonksiyonları yerine getirebilecek şekilde esneklik kazandırmak, karar alma süreçlerini hızlandırmak ve etkin kılmak, teknik kapasiteyi ön plana çıkartarak siyasi

telkin ve etkileri asgari seviyeye indirmek amacıyla bağımsız, özerk veya ayrıcalıklı bir statü tanınmıştır¹ (Cangöz 2004: 2).

Bu suretle, bir yandan modern anlamda borç yönetiminin temel amacı olan “makul bir risk seviyesinde mümkün olan en düşük maliyetle borçlanma²” ilkesi hayata geçirilirken diğer yandan da borç ofislerinin para politikasını yürüten bağımsız merkez bankalarıyla aynı seviyede olması sağlanmıştır. Bunun bir sonucu olarak da para ve borçlanma politikalarından birinin ötekisini kendi hedef ve amaçlarına uygun olarak yönlendirmesinin de önüne geçilmiştir. Bu süreçte bazı ülkeler politika üretilmesi ve bu politikaların uygulanmasının izlenmesi aşamalarında koordinasyonun sağlanması için üst seviyede komiteler oluşturmuşlardır (Cangöz 2004: 2).

Borç yönetimi konusunda bir çok OECD ülkesi ve gelişmekte olan ülkelerde yapılan reformlar sonucunda temel olarak üç önemli husus ortaya çıkmıştır. Bunlar (Ateş 2002: 7);

- Borç yönetiminin politik baskılara maruz kalmaması,
- Borç yönetiminde çalışan kişilerin teknik bakımdan yeterli olması,
- Teknik alt yapının sağlanmasıdır.

Örnek olarak borç ofisleri; Yeni Zelanda’da Hazine, İsveç ve Danimarka’da Maliye Bakanlığı bünyesinde iken, Avusturya ve İrlanda’da ayrı ve bağımsız bir kurum şeklinde örgütlenmiştir. Borç ofislerinin Hazine ve Maliye Bakanlığı içerisinde yer alıp almamasına göre bağımsızlıkları değişebilmektedir. Buna ait iki model mevcut olup

¹ “İsveç 18. yüzyılda, Avustralya, Avusturya, Belçika, Finlandiya 19. yüzyılda borç ofislerini kurarlarken, Almanya, Çek Cumhuriyeti, Fransa, Macaristan, İzlanda, İrlanda, İtalya, İsrail, İngiltere, Hollanda, Polonya, Portekiz, Yeni Zelanda, Yunanistan da zaman içinde kendi borç ofislerini oluşturmuşlardır. Ancak, 1993 yılından itibaren yürürlüğe giren Maastricht kararları AB üyesi ve aday ülkelerde mali disiplin ve Merkez Bankası bağımsızlığını ön plana çıkartıcı uygulamaları gündeme getirmiştir. İrlanda, Danimarka, Finlandiya, İsveç başta olmak üzere pek çok ülke borçlanma politikalarının para politikaları ile bütçe politikalarından ayrılarak modern Borç Ofisi yapısı altında fonksiyonel bağımsızlığının sağlanması ve muhtemel çıkar çatışmasının önüne geçilmesi için 1994 yılında Yeni Zelanda’nın yürürlüğe koyduğu Mali Sorumluluk Kanunu ile yaptığı öncülüğün ardından borç yönetimi reformu adı altında köklü organizasyon değişikliklerine gitmişlerdir.” (Cangöz 2004: 2).

² (IMF ve Worldbank 2003: 5), www.imf.org, www.worldbank.org ve (Ateş 2002: 2)

“Bünye Dışında Yapılanma” ve “Bünye İçinde Yapılanma” her iki modelin de kendisine göre avantaj ve dezavantajları bulunmaktadır¹ (Ateş 2002: 7).

2.1.1.1 Borç Yönetiminin Bünye Dışında Yapılanması

Bu türde yapılaşmalarda borç ofisleri bağımsızlıklarını genelde kurullar vasıtası ile sağlamaya çalışırlar. Bu kurullar, borç yönetiminin daha çok bir özel sektör kuruluşu gibi yönetilmesini sağlar. Böylece, borç ofisinde daha yetenekli ve eğitimli kişilerin çalıştırılması sağlanır ve bağımsızlıkları ölçüsünde politik baskılardan da uzaklaşır. Ancak, bu kurullardaki kişiler ile maliye politikası uygulayıcıları arasında zaman zaman farklı perspektifte değerlendirmeler ortaya çıkabilir. Özellikle ülke ekonomisinde sorunların olduğu durumda ahenk içinde çalışmak güçleştiğinden bu sorunlara çözüm bulmak hızlı bir şekilde gerçekleşmeyebilir.

2.1.1.2 Borç Yönetiminin Bünye İçinde Yapılanması

Bu borç ofisinde çalışanlar devletin yapısını iyi tanıdıklarından borç yönetiminin maliye ve para politikalarına etkisini daha iyi analiz edebilirler. Ayrıca bu kişilere devletin başka görevleri de verilebilir. Örneğin, özelleştirme yapılırken borç ofis elemanlarının bilgilerinden faydalanılabilir.

2.1.2 OECD Ülkelerinde Kamu Borç Yönetimi Organizasyonunun Yapısı

1990’lı yıllarla beraber daha önceleri bankalar ve finans kuruluşları tarafından hayata geçirilen ve iç kontrol mekanizmalarını kendi içinde barındıran; “Ön Ofis – Front Office”, “Orta Ofis – Middle Office” ve “Arka Ofis – Back Office” yapılanması kamu borç yönetimi organizasyonlarına da uygulanmıştır (Cangöz 2004: 2). Günümüzde borç yönetimleri genelde görev yönünden farklılaştırılmış borç ofislerince gerçekleştirilmektedir. Ateş (2002: 11)’in aktardığına göre; bu şekilde 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.

¹ Bu ayırımın yapılmasında büyük ölçüde (Ateş 2002: 4-10)’dan yararlanılmıştır..

OECD geneline bakıldığında ofis türü yapılanmada genel olarak; ön ofis, piyasa şartlarına göre borcun vade ve çeşidinin belirlenmesi; orta ofis, borca ait maliyet ve riskin hesaplanması; 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 (Ateş 2002: 11). Ofis türü örgütlenme ve fonksiyonları bir şekil yardımıyla açıklanabilir.



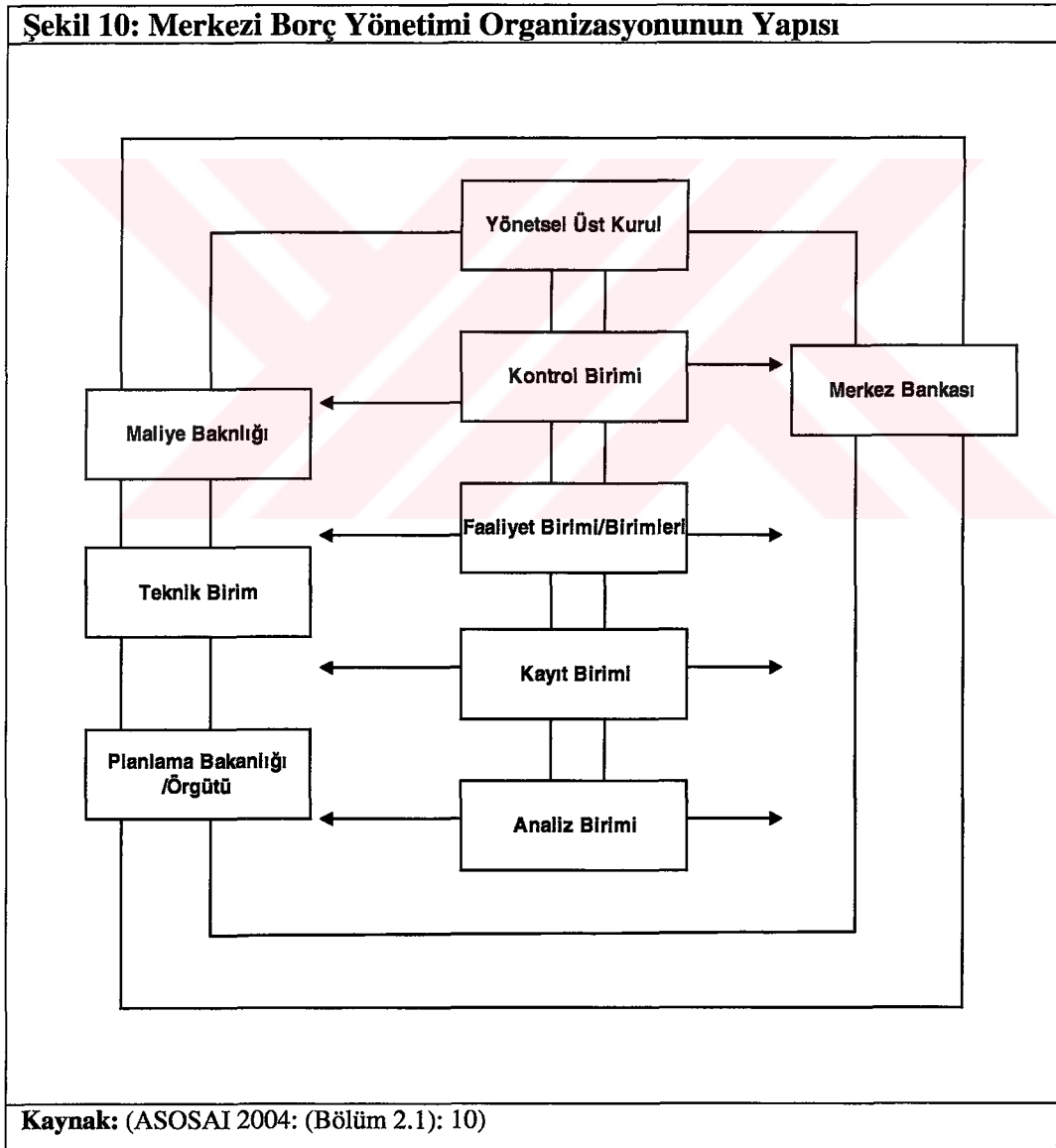
Şekil 9: Ofis Tipi Borç Yönetimi Organizasyonunun Yapısı

Borç Yönetimi Organizasyonunun Yapısı		
Ön Ofis (Front Office)	Orta Ofis (Middle Office)	Arka Ofis (Back Office)
Görevleri	Görevleri	Görevleri
<ul style="list-style-type: none"> Yatırımcılar ve bankacılar ile yakın ilişki kurarak nakit yönetimi çerçevesinde borçlanılacak enstrümanın türüne, vadesine ve yapısına karar verir. Fonlama, finansman sağlama ve piyasada alım - satım işlemleri yapmakla sorumludur. Piyasada var olan risklere karşı alternatif finansman araçlarını kullanmaktadır. Örneğin ön ofis, swapları kullanarak değişken faizli borcu sabit faizli borç ile değiştirme sözleşmesi yapabilir. Borçlanma enstrümanları hakkında piyasalara bilgi verir ve bu enstrümanları kullanmak için Borç Komitesine öneride bulunur. 	<ul style="list-style-type: none"> Borçlanma stratejilerini ve risk limitlerini belirler, borçlanmanın belirlenen strateji ve risk limitlerine uygun olarak gerçekleştirilip gerçekleştirilmediğini izler (risk kontrol), sürdürülebilirlik v.b. analizleri yapar. Borcun maliyeti, risklerin analiz edilmesi, risk ölçüm modellerinin geliştirilmesi, risk ve diğer konularla ilgili araştırma yapılması, ve borç yönetimi personelinin eğitilmesi fonksiyonu vardır. Koşullu yükümlülükleri (contingent liability) izler ve risklerini ölçer. Üretilen politikaların performans değerlendirmesini yapar. Yeni borçlanma araçlarının piyasaya uygunluğunu araştırır. Diğer kurum ve kuruluşlarla koordinasyon sağlar ve borç yönetimi açısından bütçe analizi yapar. Nakit yönetiminin hazırladığı projeksiyonları kullanarak analizlerde bulunur. Devlet yatırımlarına ait harcamaların projeksiyonlarına göre bu konuda değerlendirmeler yapar. Merkez bankası bilançosunun analizini yapar ve ödemeler dengesi konusunda saptamalarda bulunur. Hazırladığı raporları borç komitesine sunar ve ayrıca piyasayı bilgilendirir. Yapılmış ve yapılacak olan borç anlaşmalarını inceler. Ulusal ve uluslar arası piyasalardaki gelişmeleri yakından izleyerek personele eğitim verir. 	<ul style="list-style-type: none"> İstatistik ve muhasebe kayıtlarının tutulmasından, bilgi sistemleri yönetiminden, ödemelerin ve mutabakat işlemlerinin yapılmasından sorumludur. Borçların kaydedilmesi, ödenmesi, muhasebeleştirilmesi ve güncelleştirilmesinden sorumludur. Borç projeksiyonlarını kayıt ederek gerekli tabloları hazırlamak ve bunları tek bir veri bankasında toplamakla yükümlüdür. Hazırlanan tabloların devletin diğer kurum ve kuruluşları ile paylaşılması ve koordinasyonun sağlanmasından sorumludur.
Yapılanma	Yapılanma	Yapılanma
<ul style="list-style-type: none"> Burada çalışan kişiler piyasayı yakından takip edebilecek, gerekli yorum ve analizleri süratle yapabilecek yetenekte uzmanlardan oluşmalıdır. Kullanılan teknik alt yapı piyasaları izleyebilecek teknolojik yeterlilikte olmalıdır. İç ve dış borçları birlikte ele alabilir olmalıdır. Orta ofis ve arka ofis ile uyumlu çalışmak zorundadır. 	<ul style="list-style-type: none"> Yapılanma orta ofise yüklenmiş görevlerin belirli kıstaslar çerçevesinde alt birimlerde icra edilmesine yönelik olmaktadır. Bu yapılanma ülkeden ülkeye farklılık gösterebilmektedir. Üç, dört veya beş alt birimler mevcut biçilmiş görevleri paylaşarak etkin işleyen borç yönetimine katkı sağlayabilmektedirler*. Ön ofis yapılanmasındaki kriterleri dikkate alınmalıdır. Arka ofisle iletişim halinde olmalıdır. 	<ul style="list-style-type: none"> Ön ve orta ofisten alınan bilgileri kaydetmeye yönelik bir yapılanma içerisinde veri tabanları oluşturulmasının sağlanması önemlidir. Gelecek dönemlere ait borçların anapara ve faiz ödemelerinin yapılması, borç kayıtlarının güncelleştirilmesi, gerekli raporların hazırlanması ve bu raporların ön ve orta ofise paylaşılmasının sağlanması gerekmektedir.

Kaynak: (Ateş 2002: 11-19), (Cangöz 2004:2-3), (IMF ve Worldbank 2003).

* Bu konuda Türkiye için önerilmiş dört alt birimli yapılanma için (Ateş 2002: 15-17)'ye bakılabilir.

ASOSAI (2004: (Bölüm 2.1): 9-10)'a göre ise; borç yönetimi; merkez bankasınınca, maliye veya hazineye bağlı olarak ya da ayrı bir örgütlenme içerisinde yapılmış olsa dahi gerekli koşullar sağlanabilirse etkin bir şekilde yönetilebilir iddiasındadır. Bu koşullar; stratejik bir plana sahip olunması, yetkin uzmanlara sahip olunması, bilgi akışının etkin çalışması, analiz etme kapasitesinin gelişkinliği, kontrol ve faaliyet süreçlerinin bulunması olarak sayılmaktadır. Bununla birlikte borç bilgi sistemlerinin yönetimi, analiz ve karar verme süreçlerinin borç yönetimi sistemine dahil edilmesi ise önemli görülmektedir. Merkezi borç yönetimlerinin başarılı olabileceği bir sistem ise Şekil 10 ile gösterilmektedir.



Şekil 10 merkezi yapılanmalarda bulunması gerekli asgari örgüt yapısını göstermektedir. En üst yönetim kurulu içerisinde maliye bakanı, merkez bankası başkanı, planlama bakanı/müsteşarı ve teknik bir bakandan oluşmaktadır. En üst kurul politika oluşturma ve yeni kaynaklar bulma konusunda yetkilidir. Kontrol birimi üst yetkili birimin sekreteryası konumundadır ve mevcut stratejilerin takibi, uzman personel v.b. görevlerle donatılmıştır. Bunun yanında kontrol ve koordine etme görevi de vardır. Faaliyet birimi kendi içerisinde birimlere ayrılabilir. Bu birimler borçlanma işlemlerinin yapıldığı birim, en uygun borç alternatifinin seçildiği birim ve borç geri ödemelerinin yapıldığı birim gibi üçlü bir ayırmda olabilmektedir. Bu birimlere kontrol ve izleme birimi de eklenebileceği gibi bu faaliyet her süreçte de üçlü yapılanma içerisinde götürülebilmektedir. Kayıt birimi her türlü borç alma ve verme işleminin en ince ayrıntısına kadar kaydedildiği birimdir. Analiz ise daha komplike bir yapılanma ile çalışmaktadır. Nitekim ödemeler dengesi, döviz kuru, bütçe v.b büyüklüklerin göz önünde bulundurulduğu ve kayıt bölümünden gelen bilgiler ile ileriye yönelik projeksiyonların yapıldığı birimdir. Bu sistem içerisinde maliye, hazine, merkez bankası, planlama örgütü çok sıkı koordinasyon içerisinde çalışmalıdır (ASOSAI 2004: (Bölüm 2.1): 1-14).

2.1.3 Çeşitli OECD Ülkelerine İlişkin Seçilmiş Makro Ekonomik ve Finansal Göstergeler

Bu alt başlıkta bir sonraki bölümlerde yapılacak olan açıklamalara ışık tutulması hedeflenmektedir. Nitekim OECD ülkelerinin ekonomik durumuna ilişkin bilgiler borç yönetimi konusunun da daha iyi kavranmasına yol açacaktır. Tablo 8 seçilmiş OECD ülkelerinde mevcut ekonomik duruma ışık tutmaktadır.

Tablo 8: Çeşitli OECD Ülkelerine İlişkin Seçilmiş Makro Ekonomik ve Finansal Göstergeler

Ülkeler	Kişi Başına Nominal Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (ABD \$)	Genel Devlet Net Borçları (% GSYİH)	Geniş Para Arzı (M2) (% GSYİH)	Sermaye Piyasası Sermayeye Dönüşüm 1999 Fiyatları (% GSYİH)	Standart and Poors Uzun Dönem Borç Kredi Notu (Yabancı Para)	Standart and Poors Uzun Dönem Borç Kredi Notu (Ulusal Para)	Moody's Uzun Dönem Borç Kredi Notu
Brezilya	2,986	56	25	30	BB-	BB+	B1
Kolombiya	2,021	47a	31	13	BB	BBB	Ba2
Danimarka	30,160	39	39	60	AAA	AAA	Aaa
Hindistan	466	90	65	41	BB	BBB-	Ba2
İrlanda	26,596	25	n.a.b	45	AAA	AAA	Aaa
İtalya	18,904	104	n.a.b	62	AA	AA	Aaa
Jamaika	3,758	130c	44	38	B+	BB-	Ba3
Japonya	32,637	66	131	105	AA	AA	Aa1
Meksika	6,031	42	29	32	BBB-	A-	Baa2
Yeni Zelanda	12,687	18	89	52	AA+	AAA	Aa2
Polonya	4,562	36	46	19	BBB+	A+	Baa1
Portekiz	10,587	59a	n.a.b	58	AA	AA	Aa2
Slovenya	10,605	1	52	11	A	AA	A2
Güney Afrika	2,490	43a	60	200	BBB-	A-	Baa2
İsveç	23,547	-3	46	156	AA+	AAA	Aa1
İngiltere	23,765	31	95	203	AAA	AAA	Aaa
ABD	36,716	42	53	182	AAA	AAA	Aaa

a. GSYİH'in bir yüzdesi olarak Gayrisafi Borç.

b. M2 Para tanımı Avrupa Parasal Birliği'ne üye olan ülkelerde ulusal düzeyde mevcut değildir.

c. Mali yıl 2001-02'nin sonu.

Kaynak: (IMF ve Worldbank 2003: 4)

Tablo 8 OECD ülkelerinden onyedisine ait çeşitli bilgileri içermektedir. Tablo incelendiğinde kişi başına düşen nominal gayrisafi yurtiçi hasılların; gelişmiş, gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerde ciddi farklılıklar gösterdiği görülmektedir. Genel devlete ait borçların GSYİH içerisindeki payı da farklılık göstermektedir. Bu farklılıklar gelirin düşüklüğü yanında ülkenin kamu finansmanına ilişkin diğer değişkenlerle de ilgilidir. Mevcut tablo ülkenin borç yönetiminin şekillenmesinde de etkili olmaktadır. Nitekim ülkede mevcut piyasa yapısı, kamu harcamaları ve bunları karşımaya yeter gelir kaynaklarının var oluşu, alternatif finansman kaynaklarının yeterliliği ve bunların yönetilmesi önemli faktörlerdir.

2.1.4 Çeşitli OECD Ülkelerinin Borç Yönetimlerine İlişkin Yapılmış Bir Anket

Dünya Bankası ve IMF uzmanlarınca hazırlanmış olan Kamu Borç Yönetimi Rehberi'nde; borç yönetimine ilişkin olarak onsekiz tane ülke üzerinde yürütülen çalışmalar sonucunda ortaya bir anket çalışması çıkartılmıştır. Bu anket borç yönetimi gibi disiplinler arası bir konunun farklı açılardan ele alınması sonucu, ülkeleri ortak bir paydada buluşturmaya yönelik olarak yapılmıştır. Yapılan incelemeler sonucunda ortaya çıkan tablo incelendiğinde; borç yönetimi konusunun ne kadar teknik ve ülkeden ülkeye çeşitlilik gösterdiği gerçeği de ortaya çıkmaktadır. Her ülkeye aynen uygulanacak kuralları olmayan borç yönetimi uygulamalarının, temel ilkeler çerçevesinde ele alınarak sağlıklı işleyen bir ekonomik yapıya olacak katkıları ise gözden uzak tutulmaması gereken bir gerçektir. Tablo 9 bu inceleme sonuçlarını göstermektedir.



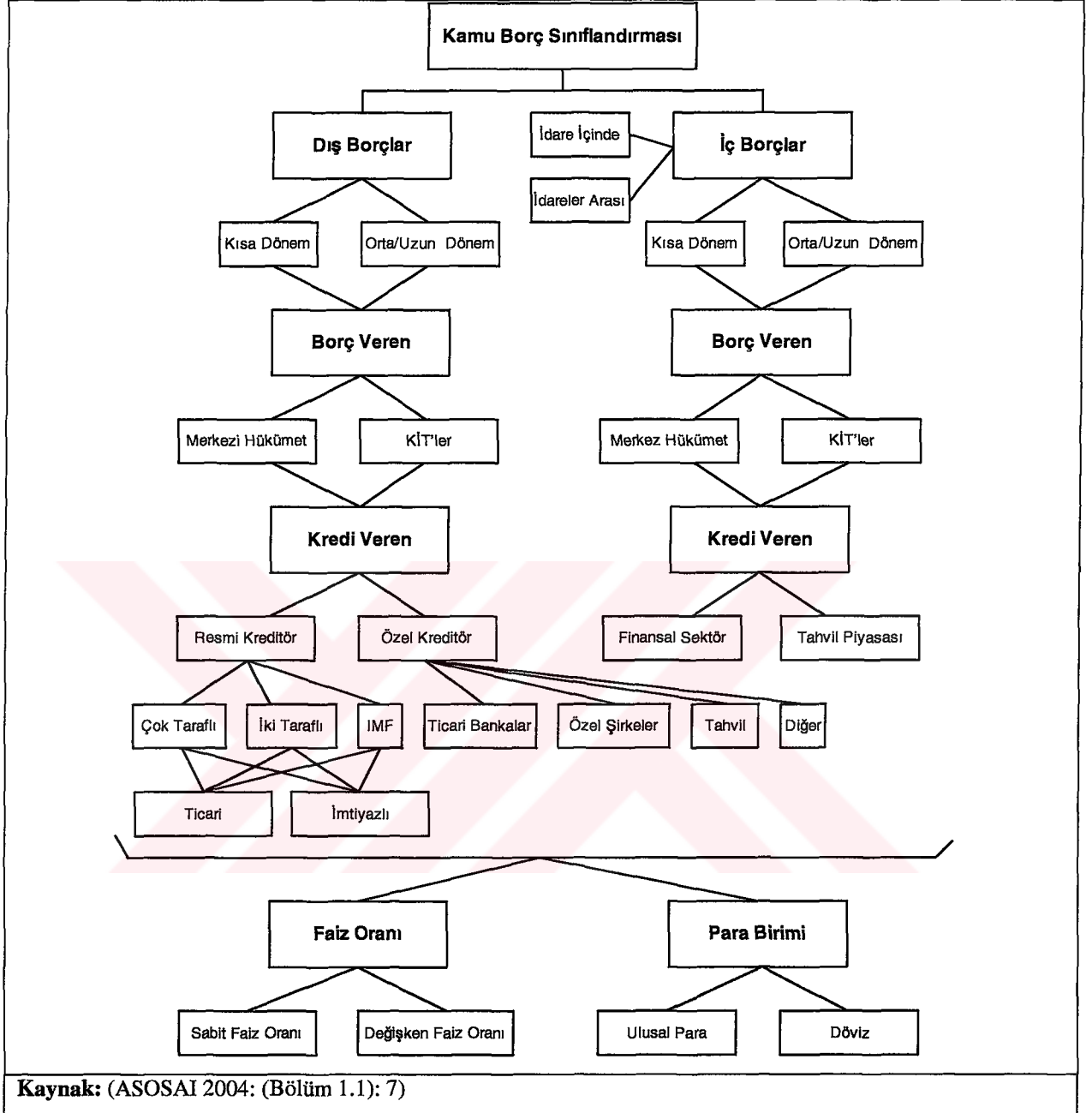
Tablo 9: Çeşitli OECD Ülkelerine İlişkin Borç Yönetimi Uygulamaları Anketi				
	Evet		Hayır	
Kurumsal Çerçeve				
Yıllık Borçlanma Otoritesi	14	%78	4	%22
Borçlanma Üst Limiti	10	%56	8	%44
Ulusal ve Yabancı Para Borçlanma Programlarının Birlikte Yönetilmesi	13	%76	4	%24
Ayrı Borç Ofisi Uygulaması	4	%22	14	%78
Ayrı Ön ve Arka Ofis Uygulaması	15	%83	3	%17
Ayrı Risk Yönetimi Ofisi (Orta Ofis)	12	%67	6	%33
Piyasa ve Kredi Riskini Yönetmek İçin Mevcut Resmi Bir Rehber	10	%56	8	%44
Yıllık Borç Yönetimi Raporu	15	%83	3	%17
Borç Yönetimi Aktivitelerinin Düzenli Dış Gözden Geçirilmesi	10	%63	6	%38
Borç Yönetimi İşlemlerinin Yıllık Denetimi	16	%89	2	%11
Borç Yöneticileri İçin Yönetim ve Faiz Uzlaşmazlıkları ile İlgili Yol Gösterici Rehberlerin Varlığı	12	%67	6	%33
İşletme Kurtarma Prosedürleri Uygulaması	11	%69	4	%25
Portföy Yönetimi				
Piyasa Riskine Maruz Kalınmasının Test Edilmesi	10	%59	7	%41
Döviz Kuru Ve Faiz Oranlarındaki Beklenen Hareketlerden Yararlanarak Ticari Mantıkla Hareket Etmek	5	%29	12	%71
Devlet Nakit Yönetiminin Borç Yönetiminden Ayrı Olarak Yönetilmesi	11	%65	6	%35
Yabancı Para Cinsinden Borçlanmaların Döviz Kuru Rezerv Yönetimi İle Birlikte Uyumlu Bir Şekilde Yapılması	5	%31	11	%69
Risk Yönetimi İçin Uzmanlaşmış Uygun Yönetim Bilgi Sistemleri Teknolojisinin Oluşturulması	9	%56	7	%44
Devlet Borçları İçin Birincil Piyasaların Yapısı				
İç Borçların Yapılmasında İhale Yönteminin Kullanılması	18	%100	0	%0
Tekli Fiyat Yöntemi İle İhale	10	%56	8	%44
Çoklu Fiyat Yöntemi İle İhale	15	%83	3	%17
İç Borçların Yapılmasında Sabit Fiyat Yönteminin Kullanılması	5	%28	13	%72
İç Piyasada Kıyaslama "Benchmarking" Yönteminin Kullanılması	16	%89	2	%11
Önceden Açıklanmış İhale Takvimi	17	%94	1	%6
Merkez Bankasının Birincil Piyasalarda Yer Alışı	6	%33	12	%67
Merkez Bankasının Birincil Piyasalarda Sadece Rekabet Amaçlı Yer Alışı	6	%43	8	%57
Piyasa Yapıcılığı Sistemi	13	%72	5	%28
İhalelere Uluslararası Katılım	10	%56	8	%44
Yabancı Katılımcılara Limit Konulması	1	%6	17	%94
İç Borçlanmada Kolektif İhale Şartı	0	%0	18	%100
Dış Borçlanmada Kolektif İhale Şartı	6	%33	12	%67
Devlet Borçları İçin İkincil Piyasaların Yapısı				
Tezgah Üstü Piyasaların Varlığı	15	%88	2	%12
Değiş Tokuş Yapısına Sahip Piyasa Mekanizması	14	%82	3	%18
Takas ve Mahsup Sisteminin Varlığı	17	%94	1	%6
Yabancı Katılımcılara Limit Konulması	1	%6	17	%94
Portföy Yönetimi İstatistikleri: Stratejik Kıyaslamalar "Benchmarks"				
Süre	11	%65	6	%35
Vade Dönemi	12	%71	5	%29
Sabit-Dalgalı Kur Oranı	12	%71	5	%29
Para Kompozisyonu	14	%88	2	%13
Kıyaslamaların Kamu Tarafından Resmi Duyurulması	8	%50	8	%50
Türev Araçların Kullanımı	9	%56	7	%44
Not: Bazı ülkeler yapılmış olan anket neticesinde tüm sorulara cevap vermedikleri için yüzde hesaplamaları cevaplanan sorular temel alınarak hesaplanmıştır.				
Kaynak: (IMF ve Worldbank 2003: 11)				

Tablo 9 incelenirken ilk sütunun borç yönetimi uygulamalarını, sonra gelen iki sütunun “Evet” cevabını ve son iki sütunun ise “Hayır” cevabını ifade ettiği gözden uzak tutulmamalıdır. Her iki cevap türünde de ilk olarak onsekiz ülke içerisinde kaçının ilgili konuda olumlu/olumsuz uygulamasının olduğu ve bunun yüzdelik ifadesi yer almaktadır. Bazı ülkelerin sorulan sorulara ya tam olarak yanıt verememesi ya da o konuya ilişkin herhangi bir uygulamalarının olmaması dolayısıyla olumlu/olumsuz yanıtlarda onsekiz toplamını vermediği ve yüzdelik dilimlerinde buna göre oluştuğu dikkatlerden kaçmamalıdır¹.

2.1.5 OECD Ülkelerinde Kamu Borçlarının Sınıflandırılması

Kamu borç yönetiminin daha iyi anlaşılabilmesi için kamu borçlarının bir tablo ile sınıflandırılması uygun görülmektedir. Şekil 11 kamu borçlarının sınıflandırılmasını göstermek amacıyla oluşturulmuştur. Şekil incelendiğinde borçlar ilk olarak iç ve dış borçlar olmak üzere iki alt kategoriye ayrılmıştır. İç ve dış borçlar; kısa, orta ve uzun vadeli olabilmektedirler. Sonraki ayırım ise borç verenler ile kredi verenler ayırımıdır. Bunlar da alt kategorilere ayrılmıştır. Son olarak tablonun tümünü kapsayan faiz oranı ve para birimi ise borç yönetimi ve borçların sınıflandırılmasında önemli etkileri olan değişkenler olarak ortaya çıkmaktadır.

¹ Bu konuda onsekiz ülke üzerinde yapılmış ayrıntılı çalışma ve incelemeler için (IMF ve Worldbank 2003: 10-257)'ye bakılabilir.

Şekil 11: Kamu Borçlarının Sınıflandırılması

2.2 OECD Ülkelerinde Risk Temeline Dayalı Borç Yönetimi

Devletin borçlanmaya yönelik her türlü faaliyetinin risk yönetimine dayalı olarak gerçekleştirilmesi, günümüzde tüm OECD ülkelerinin gündemine oturmuştur. Nitekim etkin bir borç yönetiminin temelinde de risk yönetimine dayalı bir borç yönetimi yatmaktadır. Maliyet ve risk unsurlarını içeren bir borç yönetimi, ölçüm ve raporlama tekniklerini de bünyesinde bulundurmaktaysa, şeffaflık ve hesap verme sorumluluğunu

da yerine getiriyor demektir (ASOSAI 2004: (Bölüm 5.1): 1). Maliyet ve risk ölçümünün genel kabul görmüş kuralları bulunmamaktadır. Maliyet ve risk yönetimi konusunda da ülkelerin idari yapıları, ekonomik durumları, istatistiksel verilerin güvenilirliği, analiz etme kapasitesi v.b. konulardaki gelişmişlikleri ile paralel uygulamalar bulunmaktadır. Bu bölümde risk temeline dayalı borç yönetiminin unsurları ele alınacaktır. Bu şekilde borç yönetiminin unsurları da daha belirgin hale gelecektir.

2.2.1 Risk Yönetimine Dayalı Borç Yönetiminin Kapsamı

Risk temel olarak sonuçlardaki veya çıktılardaki belirsizlik olarak tanımlanmaktadır. Buradan hareketle, bir kurumun gelecekteki amaç ve hedeflerini potansiyel olarak etkileyebilecek nitelikteki içsel ve dışsal etmenlerin göz önünde bulundurulması ve yok edilmesi ve kurumun amaç ve hedefleri doğrultusunda faaliyetlerine devam etmesinin tesis edilmesi, risk yönetiminin temel hedefi olmaktadır (ASOSAI 2004: (Bölüm 5.1): 1-2). Risk yönetimi; mali, idari sistem ve kontrol mekanizmalarının risk, hata ve zayıflıklarının belirlenmesi ve iyi uygulama örneklerinin yaygınlaştırılması yoluyla sistemlerinin geliştirilmesi hedeflerine yönelik olarak, mevzuata uygunluk, yönetim ve davranış standartları ile, iç kontrol ve dış denetim sonuçlarından yararlanılarak oluşturulmuş bir yönetim tarzıdır (Karabeyli 1999: 3).

Tanımdan anlaşılacağı üzere risk yönetiminin temelde üç alan üzerinde önemle durması gerekmektedir. Bunlar¹;

- Mevzuata uygunluk,
- Yönetim ve davranış standartlarına uygunluk,
- İç kontrol ve dış denetim sonuçlarından yararlanılmasıdır.

Mevzuata Uygunluk: Risk yönetiminde mevzuata aykırı işlem ve faaliyetler, yönetsel olarak bir düzensizliğin belirtisidir. Mevzuata aykırı işlem ve faaliyetlerin mutlak olarak

¹ Bu konuda yapılacak açıklamalarda (Karabeyli 1999: 1-15)'ten esinlenilmiştir. Nitekim yönetim ve denetim birbirlerinin ayrılmaz parçaları olarak aynı amaca hizmet etmektedirler.

olumsuz bir sonuç doğurması beklenmeyebilir ancak böyle bir durumun var oluşu başlı başına bir risk unsuru taşımaktadır ve o alanda kuralların uygulanmasının güvence altında olmadığını göstermektedir.

Yönetim ve Davranış Standartlarına Uygunluk: Devletin finansman ihtiyacına yönelik olarak faaliyet gösterilmesi, borçlanma işlemlerinin yapılması ve bu konu ile ilgili tüm işlemlerin yürütülmesi önem arz etmektedir. Bu konuda ister yazılı olsun isterse yazılı olmayan genel kabul görmüş kurallardan oluşan yönetim ve davranış standartları, parlamentonun olduğu kadar konu ile ilgili herkesin beklentilerine de uyumlu olmayı içermektedir. Yönetim ve davranış standartları dürüst, basiretli bir yönetimin uygulamaya koyması beklenen işleyiş, prosedür ve davranış biçimleridir.

İç Kontrol ve Dış Denetim Sonuçlarından Yararlanılması: İç kontrol ve dış denetim (Sayıştay Denetimi); mevzuata uygunluğun sağlanmasını, yönetim ve davranış standartları ilkelerinin ihlal edilmesine engel olunmasını, devletin borçlanmaya ait tüm işlemlerinin başlangıcından sonuna kadar her aşamada etkin bir şekilde yürütülmesini ve hesabının tutulmasını, iyi yönetilmesini ve faaliyetlerinin tümünün güvence altına alınmasını hedefleyen her türden kontrol ve uygulamaları içermektedir. Yönetim ve denetim madalyonunun iki yüzü olmakla, birbirinden ayrılmaz önemde unsurlardır. Yönetimin hedefleri temel olarak aşağıdaki şekilde sayılmaktadır.

1. Düzenli, ekonomik, verimli ve etkin faaliyetler ile kaliteli ürün ve hizmetlerin gerçekleştirilmesi,
2. Kaynakların savurganlıktan, suiistimalden ve kayıplardan korunması,
3. Yasalara, yönetmeliklere ve talimatlara uyum gösterilmesi,
4. Güvenilir mali ve idari verilerin hazırlanması, saklanması, bu verilerin tam ve doğru olarak raporlanması.

Madalyonu diğer yüzünü oluşturan iç ve dış denetimin temel hedefleri ise aşağıdaki şekilde sayılmaktadır.

1. Hata ve olumsuzlukların önlenmesi,

2. Hata ve olumsuzlukların ortaya çıkartılması,
3. Hata ve olumsuzlukların giderilmesi,
4. Yüksek riskli alanlardaki kontrol eksikliklerinin giderilmesi.

Yukarıda ifade edilen risk yönetimi önceliklerinin iç ve dış etmenleri de içerdiği gözden uzak tutulmamalıdır. Ancak risk yönetimi ile ilgili literatür tarandığında daha çok finans literatüründe kullanılan risk kavramı üzerinde yoğunlaşıldığı görülmektedir. Buna göre risk, “herhangi bir yatırımın zarar etme tehlikesi” olarak tanımlanmaktadır (Balıbek 2001: 5). Nitekim, Blommestein (2005: 28)’e göre; OECD ülkelerinin büyük çoğunluğunda risk yönetiminin finans literatüründe yer alan risk tanımına paralel bir şekilde; kredi riski, piyasa riski, likidite riski, geri ödeme riski, operasyonel risk ve yasal risk çerçevesinde ele alındığı görülmektedir. Bununla beraber giderek artan sayıda ülkede koşullu yükümlülüklerin de riski bu kapsamda ele alınmaya başlanılmıştır.

Bir diğer önemli husus ise borç yönetimlerinde olduğu gibi risk yönetimine ait organizasyon sorunudur. Nitekim OECD geneline bakıldığında iki tür yapılanma ile risk yönetiminde sorumlu birimi bulmak mümkün olmaktadır. Bunlardan birincisi borç yönetiminin merkezi bir yapılanma ile Maliye/ Hazine veya Merkez Bankasınca yürütüldüğü bir durumda risk yönetimi de bu birimlere ait olmaktadır. İkinci yöntem ise ofis türü borç yönetimlerinde ise söz konusu risk yönetiminin sağlanması ofise ait olmaktadır. Ancak bu tarz örgütlenmelerde politikaların Maliye Bakanlığı’na hazırlanacağı gözden uzak tutulmamalıdır (Blommestein 2005: 30).

2.2.2 Risklerin Tanımlanması ve Yönetilmesi

Pehlivan (2003: 388)’in aktardığına göre; risk yönetimi uygulamalarının boyutu ülkelerin risk yaklaşımlarına (riskten kaçınan, risk alan gibi) göre değişebilmektedir. Ülkelerin risk yaklaşımı ise borç portföyünün yapısına ve büyüklüğüne göre değişebilmektedir. Borç stokunun düzeyi ile borç ödemelerinin bütçe içerisindeki payı düşük olan ülkeler maliyeti azaltmak için daha fazla risk almak konusunda da rahat hareket edebilirken, tersi durumlarda borç yöneticileri borç stokunun taşıdığı risklere karşı daha duyarlı olmaktadır. Bir çok ülkede borç idareleri riske olan yaklaşımlarını

ilan ettikleri temel borç yönetim ilkeleri ile içerisinde ortaya koymakta olup birkaç örnek aşağıda yer almaktadır (Pehlivan 2003: 388).

Yeni Zelanda borç ofisi, “ Hükümetin risk çekimsiz tavrına uygun olarak düşük riskler içeren bir net borç portföyü oluşturmak ve bu portföyü etkin bir şekilde yönetmek” şeklinde belirlemiştir.

İngiliz borç ofisi, “Devletin finansman ihtiyacını, riskleri de dikkate alarak, uzun dönemde en düşük maliyetle karşılamak ve para politikasına uyum sağlamak” şeklinde belirlemiştir.

İsveç borç ofisi ise, “Para politikasının belirlediği limitler dahilinde borçlanma maliyetlerini en aza indirmek, hükümetin riskten kaçınma tavrına bağlı olarak devlet bütçesinin finansman ihtiyacını uzun dönemde en düşük maliyetle karşılamak” şeklinde belirlemiştir.

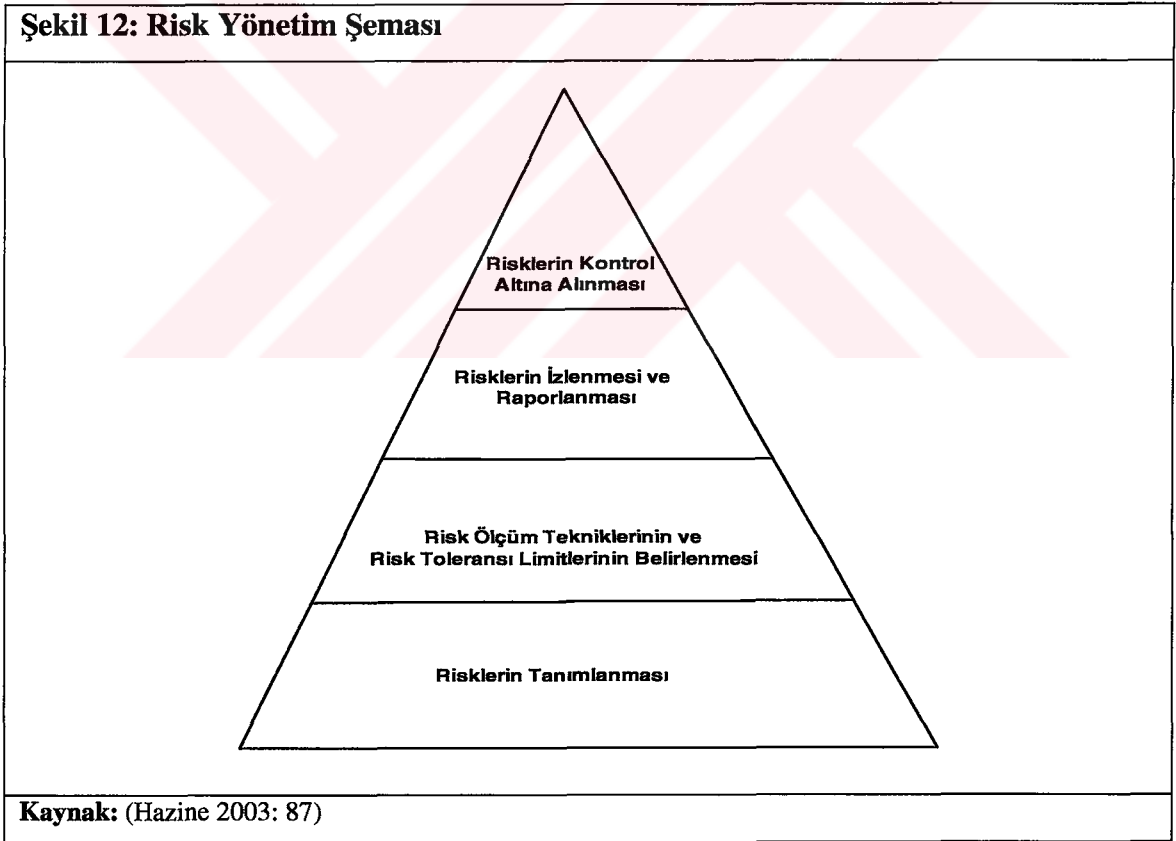
Risk, kısaca herhangi bir yatırımın zarar etme tehlikesi olarak tanımlanmaktadır. Uluslararası uygulamalarda risk yönetiminin çerçevesi; risklerin tanımlanması, ölçülmesi, izlenmesi ve kontrol altına alınması aşamalarından oluşmaktadır (Pehlivan 2003: 388-389). Bu tanımdan hareketle¹;

- Borç yöneticilerince ilk olarak borç portföylerinin taşıdığı en önemli riskler ve söz konusu riskler için en uygun ölçüm teknikleri belirlenmektedir.
- Üstlenilebilecek en fazla risk düzeyi bulunmakta; borçlanma politikaları ve kullanılacak enstrümanlar, vade, faiz, ve döviz kompozisyonlarının seçimi sırasında söz konusu risk limitleri dikkate alınmaktadır.
- Piyasalardaki gelişmeler sürekli olarak izlenerek borç portföyünün risk yapısı üzerindeki etkileri değerlendirilmekte ve raporlanmaktadır.
- Borç portföyünün risk yapısının öngörülen limitler dışına çıkması durumunda borç portföyünün yapısının risk limitleri dahilinde olması için gereken

¹ Bu konudaki bilgiler (Pehlivan 2003: 388-389)’dan alıntı yapılmıştır.

değişiklikler belirlenmekte ve borçlanma politikaları bu çerçevede yeniden düzenlenerek portföyün taşıdığı riskler kontrol altına alınmaya çalışılmaktadır.

Sonuç olarak risk analizine dayalı borçlanma stratejisinin temel amacı, mevcut riskleri göz önüne alarak kamu bütçesini orta ve uzun vadede mümkün olan en düşük maliyetle finanse etmektir. Bu çerçevede, kamu borç portföyünü baz alan risk yönetimi mevcut risk unsurlarının risk yönetim teknikleri ile analiz edilmesi, maliyet ve risk arasındaki ikilemin eş anlı olarak irdelenmesini temel alan alternatif borçlanma stratejilerinin belirlenmesi olarak tanımlanmaktadır (Hazine 2003: 87). Bu tanım doğrultusunda risk yönetim birimi ölçülebilir ve kontrol altına alınabilir mevcut risklerin tanımlanması, ölçülmesi ve tolerans limitlerinin belirlenmesi, söz konusu risklerin izlenmesi/raporlanması ve risk yapısının kontrol altına alınmasından sorumludur.



Bu bölümde uluslararası uygulama ve sınıflandırmaya paralel bir yöntem benimsenerek dışsal risk faktörleri üzerinde durulacaktır. Ancak içsel risk faktörlerinin yeterince dikkate alınmadığı durumlarda borç yönetiminin başarısının bundan etkileneceği

gözden uzak tutulmamalıdır. Sözü edilen dışsal risk faktörleri; piyasa riski, çevrilebilirlik riski, likidite riski, kredi riski, geri ödenmeme riski, operasyonel risk, yasal risk olarak sınıflandırılmaktadır. (ASOSAI 2004: (Bölüm 5.1): 1-11).

2.2.2.1 Piyasa Riski

Piyasa riski; faiz oranları, döviz kurları, malların fiyatları gibi piyasa göstergelerindeki değişmelerin devletin borçlanma işlemleri üzerindeki ödeme ve borçlanma maliyetlerini arttırma riski olarak tanımlanmaktadır (ASOSAI 2004: (Bölüm 5.1): 2). ASOSAI (2004: (Bölüm 5.1): 2) piyasa risk faktörlerini dörde ayırmıştır. Bunlar;

1. Eşitlik riski; stok fiyatlarındaki değişmeyle ilgilidir.
2. Faiz oranı riski; faiz oranlarındaki değişmeyle ilgilidir.
3. Döviz kuru riski; döviz kurlarındaki değişmeyle ilgilidir.
4. Malların fiyatlarındaki risk; malların fiyatlarında ortaya çıkacak değişmeyle ilgilidir.

Pehlivan (2003: 389)'un aktardığına göre; borç geri ödemelerinin finansmanı için yapılacak borçlanmaların gerçekleştirileceği dönemde faiz oranlarının artması, değişken faizli bir borç ödemesi ise ödeme tutarını arttıracacağı gibi, yeni borçlanmanın maliyetine de yansıtacaktır. Kısa vadeli ve kısa vadeli faizlere endeksli bir borç stoku, taşıdığı faiz oranı daha sık aralıklarla yenileneceği için faiz oranlarındaki değişime daha duyarlı olacak; uzun vadeli ve daha çok sabit faizli bir borç stoku ise faiz oranlarının bu düşmesi durumunda daha yüksek maliyet riski taşıyacaktır.

Döviz cinsi ve dövize endeksli senetlerin borç stoku içerisinde yer alması borç geri ödemelerinin kurdaki değişmelere duyarlı hale getirecek ve kurların öngörülmeyle bir şekilde yükselmesi durumunda beklenmedik geri ödeme maliyeti ile karşılaşılacaktır. Benzer şekilde TEFE/TÜFE gibi fiyat endekslerine bağlı kupon ödemeleri olan bir borç stoku da geri ödemeler sırasında endeks değişimlerine duyarlı olacak ve borç yöneticileri beklenmedik maliyetler üstlenebilecektir (Pehlivan 2003: 389).

OECD ülkelerinin büyük çoğunluğunda piyasa riski iki temel unsur göz önünde tutularak değerlendirilmektedir. Bunlar faiz oranı riski ve döviz kuru riskidir. Uluslararası uygulamalarda piyasa riskinin ölçülmesi için çeşitli finansal teknikler kullanılmaktadır. Bu teknikler aşağıdaki başlıklar altında sıralanabilir (Blommestein 2005: 30).

1. Süre ve vadeye kalan ortalama süre analizi (Duration Techniques),
2. Senaryo analizi (Scenario Techniques),
3. Risk altındaki değer analizi (Value-at-risk (VaR)),
4. Risk altındaki maliyet analizi (Cost-at-risk (CaR)),
5. Sabit/değişken oran analizi (Fixed/floating ratio),
6. Portföy kıyaslama (Benchmark portfolio).

Sayılan tüm yöntemler ülkeden ülkeye farklı boyutlarda uygulanmaktadır. Bunun yanında SWAP¹ tekniği de kullanılabilir. Bunlar faiz swapı ve çapraz kur swapı şeklinde iki ayrı şekilde kullanılabilir. Kimi zaman ise aktif ve pasif denkleştirmesi gibi farklı tekniklerin kullanıldığı da olmaktadır².

2.2.2.2 Çevrilebilirlik Riski

Pehlivan (2003: 390)'ın aktardığına göre, borcun olağan olmayan yüksek maliyetlerle çevrilmesi veya olağanüstü durumlarda hiç çevrilememesi riski olarak tanımlanmaktadır. Genellikle faizlerdeki artış nedeniyle borcun yüksek maliyetlerle çevriliyor olması piyasa riski tanımı içerisine girmektedir. Bununla birlikte, borcun çevrilememesi veya çok yüksek maliyetlerle çevriliyor olması bir borç krizine, dolayısıyla reel ekonomik kayıplara yol açıyorsa bu tür risklerin ayrı olarak değerlendirilmesi gerekmektedir.

¹ SWAP kısaca değiş tokuş işlemidir. Döviz swapları iki ulusal paranın belli miktarlarının, belirli süre için değiştirilmesini öngören anlaşmalardır. Faiz swapı ise bir firmanın belli bir para üzerinden, sabit faizle ve ucuz olarak sağladığı kredinin, başka bir firmanın yine aynı para cinsinden elde edebildiği fakat değişken faizli ve daha pahalı bir kredi ile değiş tokuş edilmesidir. Diğer swap türleri için (Seyidoğlu 1994: 151 ve 238-239)'a bakılabilir.

² Bu konuda ayrıntılı bilgi için (Blommestein 2005: 30-31 ve 61-66)'ya bakılabilir.

ASOSAI (2004: (Bölüm 5.1): 3)'e göre, alınacak önlemler; borç portföyünün kabul edilebilir bir vade yapısına kavuşturulması ve bir yıl içerisindeki yeniden finansman riskinin azaltılması olarak ortaya çıkmaktadır.

2.2.2.3 Likidite Riski

Likidite riski, ödemelerin gerçekleştirildiği dönemde borç yöneticilerinin gerekli olan fonu mümkün olan en kısa sürede sağlayamaması riskidir (Blommestein 2005: 34). Pehlivan (2003: 390)'ın aktardığına göre, likidite riski, nakit yönetiminde iyi planlama yapılmaması sonucunda tahmin edilenin üzerinde nakde ihtiyaç duyulmasından kaynaklanabileceği gibi, iç ve dış piyasalardaki dalgalanmalar nedeniyle fon arzının ihtiyaç duyulması anında bulunamamasından da kaynaklanabilmektedir. Likidite riskinin yönetimi özellikle borç düzeyi yüksek, iç piyasaları yeterince derin ve likit olmayan gelişmekte olan ülkeler için büyük önem arz etmektedir. Bu sebeple likidite riskini en aza indirmek amacıyla;

- Borç geri ödemeleri ile gerekli olan finansman ihtiyacını doğru öngörmek,
- Mali piyasalardaki kullanılabilir fon seviyesini doğru ve sürekli olarak takip etmek gerekmektedir.

Likidite riskinin yönetimi için borç yöneticileri tarafından aşağıdaki teknikler kullanılmaktadır (Pehlivan 2003: 390).

1. Kısa vadeli borç itfalarının toplam itfa içerisinde belli bir oranı aşmaması,
2. Sabit ve değişken faizli borç oranlarının hedeflenmesi,
3. Kısa vadeli döviz cinsi borçlanmaların döviz rezervleri veya ihracat gelirlerinin belli bir oranında tutulması,
4. Döviz cinsi borçlanmanın toplam borçlanma içerisindeki oranının sınırlandırılması,
5. Nakit yönetiminin günlük bazda takip edilmesi ve tahminlerinin yapılması,
6. Borç geri ödemelerinin belli bir oranında hesaplarda sürekli olarak nakit rezerv tutulması.

Bunların yanında, borç idareleri tarafından likidite riski yönetimi amacıyla destekleyici diğer önlemler de alınmaktadır. Bunlar aşağıdaki maddeler halinde sıralanmıştır¹.

1. Mali piyasaların geliştirilmesi,
2. Kurumsal yatırımcı tabanının artırılması,
3. Piyasa yapıcılığı sisteminin oluşturulması,
4. Düzenli ve öngörülebilir ihraç politikası,
5. Belirli vadelerdeki senetlerin hacimlerinin artırılması,
6. Para, maliye ve borçlanma politikaları arasında etkin koordinasyonun sağlanması.

2.2.2.4 Kredi Riski

Kredi riski, yapılmış olan bir finansal anlaşma sonucunda borç verilen tarafın borcunu ödeyememesi ve yükümlülüklerini yerine getirememesi sonucunda ortaya çıkan risktir. Faiz, kur takası gibi türev enstrümanları² kullanan veya vadeli işlem sözleşmeleri yapan borç yöneticileri daha çok kredi riski (karşı taraf riski) taşımaktadırlar (Pehlivan 2003: 391).

Ateş (2002: 21)'in aktardığına göre, garantili borçlar yapısı gereği riski en yüksek olan bir borç türüdür. Doğrudan ve dolaylı olarak garanti verilen borçların geri ödenmemesi durumunda borç yönetimleri kredi riskine maruz kalmaktadırlar. Buna önlem olarak; bu tür borçların ayrı bir kapsamda ele alınması ve riskinin ölçülmesi, borç alan kurum ve kuruluşların anapara ve faiz geri ödeme kabiliyetlerinin güncel olarak izlenmesi ve kredi verilecek kuruluşun değerlendirilmesinin titizlikle yapılması önerilmektedir. Kredi analizlerinde kredi derecelendirme modellerinin kullanılması da diğer bir değerlendirme yöntemi olarak ortaya çıkmaktadır. Nitekim Ateş (2002: 21)'in aktardığına göre, bu değerlendirmede en çok kabul gören metod: Altman derecelendirme (Altman Scoring) yöntemidir. Bu yöntemde kurumun borç ödeme kabiliyetinin olasılıkları çeşitli oranlar

¹ Borç idareleri tarafından likidite riski yönetimi amacıyla destekleyici diğer önlemlerin ayrıntısı için (Pehlivan 2003: 390-391)'e bakılabilir.

² Devlet borcunun etkin bir şekilde idare edilebilmesi ve risk yönetimi amacıyla yurtiçi veya uluslararası sermaye piyasalarında kullanılan her türlü finansal aracı ifade etmektedir. (Bkz. 4749 sayılı "Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun" Madde: 3/ Son Fıkra).

kullanılmak suretiyle ağırlıklı ortalamaları hesaplanarak istatistiksel olarak ölçülmektedir.

Pehlivan (2003: 391)'in aktardığına göre, kredi riskinin azaltılması ve yönetilmesi amacıyla;

- Borç idareleri tarafından belirli kurumlarla yapılan sözleşmelere sınır getirilmesi,
- Bağımsız kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yapılan değerlendirmelerin dikkate alınması,
- Anlaşmalara teminat şartı getirilmesi ve üçüncü şahıslardan garanti istenmesi,
- Anlaşmaların tek taraflı iptal edilebilmesi veya değiştirilebilmesi,

yöntemleri kullanılmaktadır

Ateş (2002: 21) 'in aktardığına göre, kredi riskinin azaltılması ve yönetilmesi amacıyla;

- Kredinin sektörel dağılımına (diversification),
- Teminatın güçlendirilmesine (credit mitigation-collateral),
- Kredinin netleştirilmesi (credit mitigation-netting),
- Kredi türevlerinin kullanılmasına,
- Kullandırılan kredinin yakından izlenmesine

önem verilmelidir¹.

2.2.2.5 Geri Ödenmeme Riski

Geri ödenmeme riski, devletin borcun bir tarafı olarak, borcun diğer tarafları tarafından üzerlerine düşen yükümlülüklerin tam olarak yerine getirilmemesi/getirilememesi

¹ Bu konuda koşullu yükümlülükler, dolaylı yükümlülükler ve kullanılacak teknikler konusunda (Ateş 2002: 21-23) ve (Blommestein 2005: 31-34)'e bakılabilir.

dolayısıyla ortaya çıkan kayıpları ve bünyesinde taşıdığı riskleri ifade etmektedir (ASOSAI 2004: (Bölüm 5.1): 4).

Geri ödenmeme riskinin ölçülmesi; uygun ödeme banklarının, muhafaza ve koruma bürolarının, takas brokırırlarının ve mali ajanları ile bu işe maksimum ilgiyi gösterebilecek ödeme kurumlarının seçimini gerektirmektedir. Borç yönetimi işlemlerinde geri ödeme işlemlerinin yeri çok büyüktür ve ödeme güçlükleri bünyesinde ciddi faiz maliyeti taşımaktadır (ASOSAI 2004: (Bölüm 5.1): 4).

2.2.2.6 Operasyonel Risk

Operasyonel risk; teknik sebeplerden dolayı borçlanma ya da geri ödemeye ilişkin işlemin gerçekleştirilememesi veya zamanında gerçekleştirilememesi, uygulama ve kayıt işlemleri sırasında yapılabilecek hatalardan kaynaklanan riskler, yersiz veya eksik iç kontrol sistemlerinden kaynaklanan riskler veya mevzuattan kaynaklanan riskler olarak tanılanmaktadır (Pehlivan 2003: 391).

Pehlivan (2003: 391-392) ve Ateş (2002: 23-24)'ün aktardıklarına göre, teknik problemlerden kaynaklanacak operasyonel risklerin azaltılması için iyi ve gelişmiş veri sistemlerinin oluşturulması ve verilerin yedeklenmesi, personelin bu konularda eğitilmesi, karşılaşılabilecek olağanüstü durumlarda da işlemlerin gerçekleştirilebilmesi amacıyla alternatif planların geliştirilmesi gerekmektedir. Özellikle idari yapılanmadan kaynaklanan operasyonel risklerin iyi yönetilebilmesi için iş tanımlarının, yetki ve sorumluluklarının belirlenmesi, iç kontrol mekanizmalarının oluşturulması gerekmektedir. Bununla birlikte beklenmedik doğal felaketlerde (terör, deprem, yangın gibi) verilerin yok olma ihtimaline karşı, işlemlerin günlük yedeklenmesinin (back-up) yapılması operasyonel riskin azaltılmasına olanak tanıyacak diğer önlemler arasında sayılmaktadır.

ASOSAI (2004: (Bölüm 5.1): 5) ise operasyonel riskin azaltılması için gerekli önlemleri aşağıdaki gibi sıralamıştır¹.

- Açık ve şeffaf borç yönetimi hedefleri,
- İyi tanılanmış sorumluluklar ve açık yetki verme (görevlendirme),
- İç kontrol mekanizmalarının sağlamlığı ve bunun dengeli ve etkin bir organizasyon yapısı ile desteklenmesi,
- Sağlıklı bir bilgi sistemleri yönetimi,
- Kalite güvencesinin sağlanması,
- İşlemlerim tam zamanında ve sağlıklı bir şekilde Maliye Bakanlığı'na ve Parlamento'ya raporlanması.

Son yıllarda bir çok ülke (İrlanda, İngiltere, İsveç v.b.) operasyonel anlamda etkinliği arttırabilmek amacıyla politik etkilerden arındırılmış, çabuk karar alan ve uygulayan, özerk yapıda ve borçlanma otoritelerine mali ajan görevini gören borç idarelerini oluşturmuşlardır (Pehlivan 2003: 392). Ateş (2002: 24)'ün aktardığına göre, bu idareler genellikle izlemeye ağırlık vererek performans kriterlerine göre borç yönetimi uygulamalarını değerlendirmektedirler. Ancak burada dikkat edilmesi gereken husus denetime ve izlemeye konu olan işlemlerin ayrı bir birimlerce yapılması, uygulama yapan birim ile denetleyen birimin ayrışmasıdır. Ateş (2002: 24) bu tür riskleri önceden tahmin etmenin son derece güç olduğunu belirterek bunun için Merkez Bankası bünyesinde bir karşılık ayrılması gerektiğine dikkat çekmektedir. Bu sebeple son dönemde Türkiye'de düzenlenen Borçlanma Yasası ile TCMB nezdinde bir risk hesabının oluşturulması hükme bağlanmış olsa dahi, operasyonel risk için ayrı bir karşılığın ayrılması risk yönetiminin daha iyi değerlendirilebilmesine olanak verecektir savını öne sürmektedir.

2.2.2.7 Yasal Risk

Yasal risk, hükümet tarafından ve yasalarla desteklenmeyen bir borç sözleşmesi dolayısıyla uğranılan kayıpları ifade etmektedir (ASOSAI 2004: (Bölüm 5.1): 5).

¹ Bu konuda ayrıntılı bilgi için (McCray 2005: 67-88)'e bakılabilir.

Genellikle yasalardaki, düzenlemelerdeki ve yasal faaliyetlerdeki belirsizliklerden kaynaklanmaktadır. Yasal risk; kapasiteyi ve kuralların uygulanmasını içerirken, bununla birlikte finansal araçların yasallığını ve kanun ile düzenlemelerdeki beklenmedik değişiklikleri de içermektedir.

Devlet borç yönetimi ile ilgili yasal düzenlemelere rağmen, ülkenin içerisinde bulunduğu kurumsal ihtiyaçlar ve politik sürece göre borç yönetiminin uygulamalarında farklılıklar olabilmektedir. Bu sebeplerden dolayı ABD Hazine Ofisi, bu konu ile ilgili faktörleri belirleyerek uygulamaya yön vermeye çalışmıştır. Buna göre yasal düzenlemeler aşağıdaki özellikleri taşımalıdır (ASOSAI 2004: (Bölüm 5.1): 5).

- Borçların, iktidardaki hükümetin direkt yükümlülükleri arasında olduğu ve hükümet tarafından garanti verildiği yasal olarak ortaya konulmalıdır,
- Toplam borçlara belirli bir limit konulmalıdır,
- Hükümetin bütçe yükümlülükleri ne olursa olsun borç ödemelerini koşulsuz yerine getirmesine yönelik düzenlemelerin yapılması gerekmektedir,
- Borçlanma maliyetlerine ve borç ödeme işlemlerine yönelik sürekli ve kalıcı yetki sağlanmalıdır,
- Devletin borçlanma işlemlerini yapmaya yetkili tek organının Maliye Bakanlığı olduğu (politika oluşturma) sağlanmalıdır,
- Devlet borç yönetimi ile ilgili organizasyonlar arasındaki ilişkilerin tanımlanması gerekmektedir,
- Borç yönetimini sürdürebilecek etkin bir kurumsal yapı kurulmalıdır,
- Devlet borç yönetiminin ihtiyacı olan denetim ve hesap verme sorumluluğuna yönelik düzenlemeler yapılmalıdır.

Risk yönetimi politikaları, borç yönetiminin kalbinin tam ortasında yer almaktadır. Dolayısıyla etkin bir borç yönetiminin, risk yönetimini içermemesi düşünülemez. Etkin bir risk yönetimi; yeterli risk analizlerini içerisinde bulunduran bir yapılanmayı, devletin risk tercihleri konusunda sağlam bilgi akışını gerektirmektedir. Nihayetinde tüm bunlar devletin dönem sonu bilançosunun dengesini ve yürürlükteki politikaların en

iyi amaca hizmet eder şekilde sürdürülmesini sağlamaya yönelik olarak ortaya konulmaktadır.

2.3 Örnek OECD Ülkelerinin Borç Yönetimlerinin Değerlendirilmesi

Bu bölümde seçilmiş OECD ülkelerinde borç yönetimine değinilecektir. Borç yönetimi uygulamaları daha önce söz edildiği üzere; ülkenin idari yapılanması, hukuk düzeni, ekonomik yapısı v.b. faktörlerden etkilenmektedir. Bu açıdan bakıldığında tüm OECD ülkelerinin analiz edilmesi bir tez çalışmasının boyutlarını aşacağından örnekleme yapılması uygun görülmüştür¹.

2.3.1 Yeni Zelanda'da Borç Yönetimi

Yeni Zelanda Borç Yönetimi Ofisi, devlet borç portföyünün risk temeline dayalı olarak yönetilmesi ve bunun geliştirilmesi amacıyla 1988 yılında kurulmuştur. Ofis, genel olarak; devlet borç yönetimi, nakit yönetimi ve bir kısım aktif yönetiminin risk temeline dayalı olarak yürütülmesinden sorumludur. Bu şekilde kurulmadan önce vergi mükellefleri üzerinde negatif etkileri olabilecek yüksek miktardaki borç yapısı, risk unsurları da dikkate alınarak, yönetilmiş ve hesap verme sorumluluğu gerçekleştirilmiş olmaktadır. Ofis, Yeni Zelanda Hazinesi ile uyumlu bir şekilde özerk bir yapılanma tarzı ile kurulmuştur. Ofis; özellikle 1997 yılından itibaren, aktif ve pasif yönetimi, koşullu yükümlülükler, birimlerin finansal yönetimine tavsiyelerde bulunulması, kamu iktisadi teşekkülleri ile diğer birimlere yönelik faaliyetleri de ön plana alarak çalışmalarına devam etmektedir.

Borç Yönetimi Ofisinin Amacı ve Stratejisi: Devletin mali hedef ve stratejileri ile uyumlu olarak, finansal varlıklarının ve borçlarının -riskten kaçınarak- uzun dönem ekonomik getirilerinin maksimize edilmesidir. Ofis bu hedef çerçevesinde maliyet ve risk hedeflerini dikkate almak durumundadır. Bu amaç çerçevesinde şu stratejiler takip edilmektedir;

¹ Bu bölümde örnek OECD ülkeleri ile ilgili bilgiler büyük oranda IMF ve Worldbank (2003)'ten yararlanılarak hazırlanmıştır. Farklı kaynaklar kullanıldığında metin içinde atıf yapılacaktır.

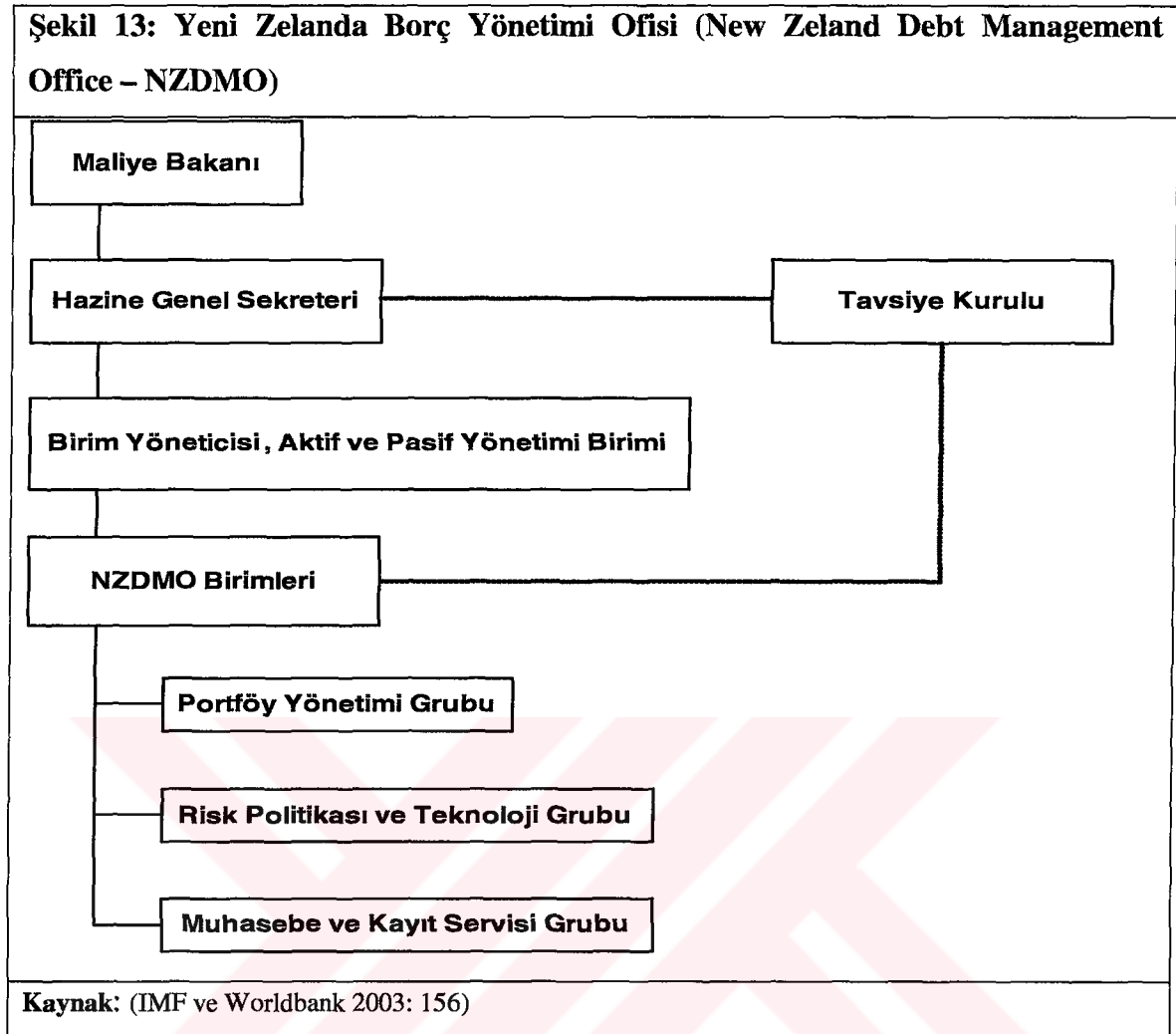
- Devlet borç yöneticileri mevcut borç portföyünü ekonominin genelini tehdit eden iç ve dış kaynaklı şoklara karşı korumaya yönelik önlemleri almaktadırlar,
- Aktif ve pasif yönetimi devleti bir bütün olarak ele alarak tek bir işletme gibi ele alınmaktadır,
- Aktif ve pasif yönetimi genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri çerçevesinde ele alınmaktadır.

Borç Yönetimi Ofisinin Sorumlulukları: Ofisin öncelikleri aşağıdaki şekildedir.

- Devlet borç yönetiminin amaçlarını gerçekleştirecek bir portföy yönetiminin geliştirilmesi ve sürdürülmesi,
- Devletin borçlanma ihtiyacının karşılanması, yabancı para cinsinden aktiflerin yönetilmesi, temel ödemelerin yapılması ve tüm borçlanma işlemlerinin kaydedilmesi,
- Devletin mali politikaları ve borç yönetimi ofisinin iç stratejileri doğrultusunda daha önceki bölümde açıklanan risk türlerinin yönetilmesi,
- Risk ve maliyet unsurlarını dikkate alarak dolaşımdaki para, vade ve kredi işlemlerini dikkate alarak bir portföy yapısının belirlenmesi,
- Risk temeline dayalı bir performans ölçüm sisteminin belirlenerek uygulanması,
- Portföyün katma değerinin risk temeline dayalı olarak maksimize edilmesi,
- Devletin çeşitli birimlerine nakdin dağıtılması ve nakit yönetiminin sürdürülmesi,
- Devlet organizasyonlarına ve kamu işletmelerine borç verme işlemlerinin üstlenilmesi ve ikincil piyasalardaki işlemlerin hükümet politikaları doğrultusunda takip edilmesi,
- Sermaye piyasaları hakkında Yeni Zelanda Hazinesi'nin diğer birimlerine, diğer devlet organizasyonlarına ve devlet birimlerine tavsiyelerde bulunulması,
- Borç servisi tahminleri ve borç kayıtları hakkında mali politikaya yardımcı olabilecek raporlar üretilmesi ve paylaşılması,
- Yatırımcılar ve potansiyel yatırımcılarla, diğer ilgililerle ve uluslararası kredi değerlendirme kuruluşları ile uygun ilişkilerin kurulup sürdürülmesi.

Borç Yönetimi Ofisinin Organizasyon Yapısı: Yeni Zelanda Borç Ofisi'nin işlemlerinden dolayı Hazine Genel Sekreteri, Maliye Bakanına karşı direkt olarak sorumludur. Yeni Zelanda borç ofisinin başı hazine genel sekreteridir. Genel sekreter; aktif ve pasif yönetimi ile ilgili olarak yardımcı sekreter olan bölüm yöneticilerinden almış olduğu raporları, tavsiye kurulunun da gözetiminden geçtikten sonra hesap verme sorumluluğunun bir gereği olarak parlamentoya ve halka raporlanmaktadır. Tavsiye kurulunun gözetimi aynı zamanda borç yönetimi ofisinin işlemleri, risk yönetimi ve stratejik planlar konusunda kalite güvencesi sağlamaktadır. Tavsiye kurulunun üyeleri; portföy yönetimi, ödemeler ve bankacılık konularında, finans ve risk yönetimi teorisi ile bunların raporlanması hususunda bilgileri olan kişilerden seçilmektedir. Bu alanda çalışan önde gelen muhasebe ve mali müşavirlik firmaları, hazine ve risk yönetimi alanında faaliyet gösteren firmaların direktörleri ve finans konusunda çalışan akademisyenlerden oluşmaktadır. Daha önceki bölümlerde sözü edilen ve özel sektör bankacılık kesiminde oluşturulmuş ayrı çalışan ön, orta ve arka ofis uygulaması Yeni Zelanda Borç Ofisi için de geçerlidir. Bunlarda portföy yönetimi analizi birimi; portföy yönetiminden, borçlanma işlemlerinin gerçekleştirilmesi ve geliştirilmesinden, devletin likidite ve nakit yönetimi sisteminin yönetilmesinden ve uluslararası reyting kuruluşları ile yabancı yatırımcılarla ilişkilerin yönetilmesinden sorumludur. Risk politikası ve teknoloji biriminin; borç yönetimi ofisinin performansını değerlendirmek ve değer katmak, riskleri ölçmek, devletin borç portföyüne ilişkin politik önceliklerini yerine getirmek, ofisin borç yönetimi ve risk ölçümü tekniklerini geliştirmek ile bilişim sistemlerini geliştirmek gibi görevleri mevcuttur. Muhasebe ve kayıt birimi ise; borç ofisinin muhasebe ve tahmin fonksiyonlarına yönelik olarak çalışmaktadır. Ayrıca kayıt v.b. işlemlerin zamanında, etkin ve güvenli bir şekilde yapılmasından da sorumludurlar.

Yeni Zelanda Borç Ofisi özellikle dış borçlanma işlemlerinin tam olarak yerine getirilmesi amacıyla Londra'da bir ofis kurmuştur. Bu ofis uluslararası kağıtlar ile ilgili olarak özellikle Avrupa ve Kuzey Amerika sermaye piyasalarını takip etmiştir. Bu şekilde ofis 24 saat işlem görebilme kapasitesine ulaşmıştır. Ülkeler arasında oluşan saat farkından doğan olumsuzlukların da önüne geçilmeye çalışılmıştır. Londra ofisi net dış borçların azaltılması neticesinde 1997 yılında kapatılmıştır. Ofisin organizasyon yapısı Şekil 13'te gösterilmektedir.



Yasal Yapı: Yeni Zelanda Borç Yönetimi Ofisi fonksiyonlarını 1989 yılında yasalaşan Kamu Maliyesi Yasası ve 1988 yılında yasalaşan Devlet Sektörü Yasası'na bağlı olarak yürütmektedir. Bu yasaların gücü genel olarak Maliye Bakanı tarafından kullanılmaktadır ancak bir çoğu da Hazine Genel Sekreteri ve NZDMO personeli tarafından kullanılmaktadır. NZDMO bir çok konuda Maliye Bakanı tarafından onaylanmış stratejik parametreler üzerinden işlem yaparken, gündelik bir çok konuda NZDMO uzmanlarının belirledikleri doğrultuda çalışmaktadır.

Maliye ve Para Politikası ile Borç Yönetimi Politikasının Koordinasyonu: NZDMO yıllık bütçe ve diğer bütçe dokümanları ile devletin finansal göstergelerinin isterleri doğrultusunda maliye, hazine ve ofis arasındaki koordinasyonu gözeterek çalışmaktadır. 1994 yılında yasalaşan Mali Sorumluluk Yasası, devletin mali yönetim sorumlulukları

ile bu konudaki ilkeler doğrultusunda koordineli bir şekilde çalışmayı ortaya koymaktadır. Yasa beş temel mali ilkeyi hedef olarak ortaya koymaktadır. Bunlar;

1. Devlet borçlarını makul bir seviyeye çekmek,
2. Devlet borçlarını makul seviyede sürdürmek,
3. Devletin net değerini gelecekteki ters olaylara karşı tampon olabilecek bir seviyede sürdürmek ve geliştirmek,
4. Mali risklerin makul bir şekilde yönetilmesi,
5. Mantıklı öngörülebilir bir vergi oranının sağlanması.

Yasa makul borçlanma seviyesini belirtmemektedir ancak her hükümet kendi makul seviyesini kendisi belirlemektedir. Buna göre cari resmi borç hedefi GSYİH'in %30'u oranında ortalama olarak belirlenmiştir.

Para politikası ile ilgili olarak 1980'lerde borç yönetimi para politikasının ikinci önceliği olarak yürütülmekteydi ancak 1980'lerin sonunda 1989 yılında çıkarılan Merkez Bankası Yasası ile fiyat istikrarının sağlanması merkez bankasının birinci önceliği olurken, 1988 yılında kurulan NZDMO ile borç yönetimi politikası alanında özerk bir yapılanmaya gidilmiştir. Bu şekilde para politikası alanında iki ayrı kurum önderliğinde bir yapılanma başlatılmıştır. Kurumlar arasında yapılan bir anlaşma ile borç yönetimi ve para politikası işlemleri koordineli bir şekilde sürdürülmektedir¹. Merkez bankası yasasına göre iç piyasalara yönelik borçlanmalarda merkez bankası NZDMO'nun piyasaya çıkarma, kaydetme ve ödeme yapma ajanı olarak çalışmaktadır.

Şeffaflık ve Hesap Verme Sorumluluğu: Bu konuda finansal sorumluluk kanunu önemli fonksiyonlar görmektedir. Maliye politikasının amaçları, bu amaçlarda ortaya çıkan değişimler, değişikliklerin paydaşlarla paylaşılması amaca hizmet eden unsurlar olarak görülmektedir. Bu anlamda iki dokümanın önemli yeri bulunmaktadır. Bunlar; Bütçe Politikası Belgesi ve Finansal Strateji Raporu'dur. Buna göre hükümet; sürdürülmekte olan kısa dönem finansal niyetler, uzun dönemli hedefler, brüt ve net borçlanma hedefleri v.b. konularda dört yıllık projeksiyonları parlamentoya ve diğer ilgililere

¹ Bu konuda ayrıntılı teknik bilgiler için (IMF ve Worldbank 2003: 156-157)'ye bakılabilir.

sunmak durumundadırlar. Bu şekilde sürdürülmekte olan politikalar paydaşların güveni ile sağlam zemine oturtulmaktadır.

İç Borç Yönetimi: İç borç yönetimi NZDMO'nun hedefleri doğrultusunda diğer değişkenler de dikkate alınarak yönetilmektedir. İç borçların maliyet ve risk unsurları ön planda tutulmaktadır. Nominal değerli ye da enflasyona endeksli iç borçlanma senetlerinin hangisinin kullanılacağı ödemeler dengesi verileri ve diğer ekonomik göstergeler dikkate alınarak belirlenmektedir. İç borç yönetiminin öncelikleri aşağıdaki gibidir.

- Riskler yeniden finansmana imkan verecek şekilde yönetilmektedir,
- Devletin mali fazla vermesi hedefi çerçevesinde borçların vadeleri iç bono piyasalarında baskı yaratmayacak şekilde sürdürülmektedir,
- Devletin bir yıl içerisinde ihtiyacı olan nakit açığına göre fonlama programı belirlenmektedir,
- NZDMO likiditeyi arttırmak amacıyla politika geliştirerek piyasalara sürüm yaparken, gelecekte ortaya çıkacak borçlanma maliyetlerini aşağı çekmeye çalışmaktadır,
- Yıl içerisinde ortaya çıkacak kıyaslamaları belirleyerek hangi büyüklükte ve miktarda borçlanma araçlarının kullanılacağına karar vermektedir,
- NZDMO faiz oranı çeşitlemesi yaparak portföyün maliyet yapısını aşağıya çekmektedir. Bu amaçla sabit oranlı veya değişken oranlı kağıtları kullanırken, faiz oranı swap'ı yapmaktadır. Kimi zaman da enflasyona endeksli bonoları kullanmaktadır,
- NZDMO tüm faaliyetlerinde açık ve öngörülebilir davranmaktadır.

Dış Borç Yönetimi: 1985 yılında Yeni Zelanda Dolarının konvertibiliteye kavuşmasından sonra sadece döviz rezervlerinin korunması amacıyla borçlanılmaya başlanmıştır. Diğer tüm borçlanmalar iç piyasalardan yapılmaktadır. Dış borç yönetiminin öncelikleri aşağıdaki gibidir;

- Döviz kuru likiditesinin sürdürülmesi,
- Mevcut dış borçlar hedge¹ edilerek düşük risk ve etkin bir yapı ile devletin ödemeler bilançosu gereklerinin yerine getirilmesi,
- Merkez Bankası'nın fonlanması ile düşük risk ve etkin bir yapı ile devletin ödemeler bilançosu gereklerinin yerine getirilmesi,
- Fonlama riskinin yeterli rezervlerle uzun dönemde fonlama yapılarak sürdürülmesi ve yönetilmesi.

Risk Yönetimi: NZDMO borç yönetimi sürecinde uygun portföy yönetimi ve risk yönetimi tekniklerini kullanmaktadır. Bu yöntemler; ofisin stratejik önceliklerine, ülkenin para biriminin değerliliğine ve dış borçlarının miktarına, ofisin kullandığı borç yönetimi araçlarına v.b. göre değişmektedir. NZDMO altı adet riski yönetmeye çalışmaktadır. Bunlar; piyasa riski, kredi riski, likidite riski, fonlama riski, operasyonel risk ve yoğunluk riskleridir².

Sonuçta Yeni Zelanda borç yönetimi konusunda kuruluşundan bu yana azımsanmayacak ölçüde ilerlemeler kaydetmiştir. Ekonomik aktörlerin tümünün etkin bir şekilde çalışması ile olumlu sonuçlar almışlardır. Nitekim aşağıda yer alan Tablo 10 NZDMO'nun kuruluş yılı olan 1988 yılından sonra 1992 – 2001 yılları arasındaki borçların seyrini göstermektedir. Tablo incelendiğinde toplam merkezi hükümet borçlarının 1992 yılından itibaren 2001 yılına kadar giderek azalan bir seyir izlediği görülmektedir. Borç yönetimi politikalarının bu azalmada önemli rolü olduğu söylenebilir.

¹ Hedging; vadeli teslim döviz piyasa işlemlerinde fiyat değişikliklerinden zarara uğramamak için alıcı veya satıcının kur değişmelerinden doğacak risklere karşı kendilerine güvence sağlamak amacıyla gerçekleştirdikleri işleme verilen addır (Seyidoğlu 1996: 444-448).

² Bu riskler hakkında bilgi için bkz. sf. 113-121 ve ayrıca risklerin Yeni Zelanda'da ele alınışı konusunda (IMF ve Worldbank 2003: 162-163)'e bakılabilir.

Tablo 10: Yeni Zelanda Merkezi Hükümet Borçlarının 1992-2001 Yılları Arasında Borçlanma Araçlarına Göre Dağılımı (Milyon Yeni Zelanda Doları)										
Yıllar	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Borçlanma Araçları										
1. Toplam Pazarlanabilir Borçlar	47036	48848	45721	42424	38949	35224	38077	36843	35968	36701
1.1 Para Piyasası Araçları	8415	8212	8093	8737	8774	8405	10007	6527	6522	5924
1.1.1 Hazine Bonosu	6115	6146	6387	6191	6926	6320	7807	5879	5368	5562
1.1.2 Ticari Kağıtlar	1180	1010	574	1305	599	849	996	648	1154	362
1.1.3 Diğer	1120	1056	1132	1241	1249	1236	1204	-	-	-
1.2 Tahviller	38621	40636	37628	33687	30175	26819	28070	30316	29446	30777
1.2.1 Sabit Faizli Gelir Getiren Araçlar	33245	36091	33540	30594	27378	25497	26299	28749	27427	28878
i- Kısa Vadeli Tahviller	5133	7229	6844	4895	5061	1913	3913	5803	5433	6057
ii- Orta Vadeli Tahviller	15941	16484	18504	13784	10969	15324	11730	13900	11859	11010
iii- Uzun Vadeli Tahviller	12171	12378	8192	11914	11349	8260	10655	9046	10135	11811
1.2.2 Endekslenmiş Tahviller	-	-	-	-	176	583	887	1182	1532	1637
1.2.3 Değişken Faizli Tahviller	5376	4545	4088	3093	2621	739	884	385	487	262
1.2.4 Diğer	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
HATIRLATMA										
Yerleşik Olmayanlara Ait Toplam Pazarlanabilir Borçlar	22232	25633	25764	24086	24573	21639	22009	18481	17338	16608
Döviz Kuru Cinsinden Toplam Pazarlanabilir Borçlar	21092	21248	17586	14030	10201	6793	8544	7519	8114	8051
Pazarlanabilir Borçların Ağırlıklı Ortalama Vadesi (Yıl)	5	4	4	4	4	4	4	4	4	5
Pazarlanabilir Borçların Ağırlıklı Ortalama Yüzdesi (%)	9	8	8	9	7	6	7	7	6	6
2. Toplam Pazarlanamayan Borçlar	1760	1449	1845	3009	2332	1957	798	1053	710	718
2.1 Tasarruf Bonoları	1296	1150	721	613	543	504	493	737	473	497
2.2 Diğer	464	299	1124	2396	1789	1453	305	316	237	221
HATIRLATMA										
Yerleşik Olmayanlara Ait Toplam Pazarlanamayan Borçlar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Toplam Merkezi Hükümet Borçları	48796	50297	47566	45433	41281	37181	38875	37896	36678	37419

Kaynak: (OECD 2001: 110)

2.3.2 İngiltere’de Borç Yönetimi

Dünyanın en gelişmiş finansal pazarlarından birisi olan İngiltere’de borç yönetimi ile ilgili ciddi deneyimler sonucunda etkin işleyen bir yapılanma söz konusudur. 1 Nisan 1998 tarihinde kurulan Borç Yönetimi Ofisi (DMO), Hazineye bağlı olarak çalışan bir alt ünite şeklinde yapılandırılmıştır. Bu haliyle daha önce İngiltere Merkez Bankası’nın görev alanında olan borç ve nakit yönetimi görevleri, Hazineye ve dolayısıyla DMO’ya devredilmiştir.

Borç Yönetimi Ofisinin Amacı ve Stratejisi: DMO’nun kuruluş amacı; hükümetin borçlanma maliyetlerini, uzun vadede risk unsurlarını da dikkate alarak, azaltmak ve toplam nakit ihtiyacını en etkin maliyet yöntemiyle idare ederek finansman maliyetlerini minimize ederken, para politikası hedefleri ile uyumlu bir borç yönetimi politikası oluşturmak ve yürütmek olarak tanımlanmaktadır¹. Bu amaca yönelik olarak aşağıda belirtilen stratejik yöntemler kullanılmaktadır.

- Şeffaf, açık ve öngörülebilir bir borçlanma sisteminin takip edilmesi,
- Primli geleneksel tahvillerin piyasaya sürülmesi,
- Borcun vade ve portföy yapısının diğer piyasa operasyonlarına (ihaleler, konversiyon, geri alım) göre uyarlanması,
- Likit ve etkin bir tahvil piyasasının oluşturulmasına ve geliştirilmesine yönelik faaliyetlerde bulunulması,
- Ulusal tasarruflar içerisinde maliyet etkin tasarruf araçlarının sunulması,
- İç ve dış şoklara hazırlıklı bir borç yönetimi politikası yürütülmesi.

İngiltere borç ofisi günümüzde kısa vadeli amaçlar yerine uzun vadeli amaçları tercih etmektedir. Bu amaçla ekonominin gerekleri ile uyumlu bir borç yönetimi politikası,

¹ Bu tanım İngiltere’de ilk olarak 1995 yılında Borç Yönetiminin İncelenmesi Raporu’nda telaffuz edilmiştir. Ayrıntılı bilgi için (Leong 1999: 6)’ya bakılabilir. <<http://treasury.worldbank.org/Services/Public%2bDebt%2bManagement/Resources/References.html> Siteden Alınma Tarihi: 09.03.2006>

çok geniş bir yelpazede etkili olabilecek iç ve dış şoklara karşı, en uygun portföy yapısı ile sürdürülmeye çalışılmaktadır.

Borç Yönetimi Ofisinin Sorumlulukları: DMO'nun sorumlulukları özet olarak aşağıdaki gibidir.

- Devlet borç yönetiminin amaçlarına yönelik çalışmalar yapılması,
- Devletin borçlanma ihtiyacının karşılanması ve borçlanma işlemleri ile ilgili tüm işlemlerin yapılması,
- Risklerin diğer ekonomik politikalarla uyumlu bir şekilde yönetilmesi,
- Risk temeline dayalı borç yönetiminin gerçekleştirilmesi,
- Nakit yönetiminin sürdürülmesi,
- Borç yönetimi çerçevesinde ekonominin diğer aktörlerine tavsiyelerde bulunulması,
- Şeffaflık ve hesap verme sorumluluğunun bir gereği olarak ilgili paydaşlara raporlama yapılması,

Borç Yönetimi Ofisinin Organizasyon Yapısı: Daha önceki bölümde Şekil 7 ile İngiltere borç yönetimi ofisinin organizasyon yapısına kısaca değinilmişti. Şekil 7'den hareketle DMO nakit ve borç yönetiminden sorumlu olarak İngiltere Hazinesi'nin bir parçası olarak faaliyet göstermektedir. 1 Nisan 1998 yılında borç yönetimi ve 3 Nisan 2000 yılında da tam anlamıyla nakit yönetiminden sorumlu birim DMO'dur. DMO bu yetkilerini Merkez Bankası'ndan devralmıştır. İngiltere'de bu şekilde bir yapılanmaya gidilmesinin temel sebebi; borç yönetimi, nakit yönetimi ve faiz politikalarının amaçlarının birbiri ile çelişmesinin önüne geçilmesidir. Nitekim ayrılmadan önce para politikası tüm bu politikaları tek çatı altında sürdürmeye çalışırken, çeşitli tehlikeleri de bünyesinde bulundurmaktaydı. Bu gelişmede dünyada merkez bankalarının üstlenmiş olduğu rolle de doğrudan ilişkisi bulunmaktadır. Merkez bankaları daha çok fiyat istikrarını korumaya yönelik olarak misyonlarını devam ettirmektedirler. İngiltere'de uygulamaya konulan bu yöntem ile politikaların yürütülmesi esnasında ortaya çıkabilecek belirsizliklerin giderilmesi ile piyasa faiz hadlerinin de düşeceği varsayılmıştır. Yürürlükteki Merkez Bankası Yasası'na göre, banka DMO'nun ajanı

olarak tahvil ödemelerini ve tahvillerin kaydedilmesi sorumluluğunu elinde bulundurmaktadır.

Şekil 7 incelendiğinde DMO'nun nakit yönetimi, borç yönetimi, aktif ve pasif yönetimini; insan kaynakları, bilişim sistemleri, risk yönetimi v.b. ilgili alanlar dahilinde gerçekleştirdiği görülmektedir. Başkan Hazine Bakanı tarafından belirlenmiş politikalar çerçevesinde ofisin yönetilmesinden, borç ve nakit yönetiminin sürdürülmesinden sorumludur. Hazine tarafından atanan başkan; hazine bakanına ve parlamentoya çeşitli raporları ve değerlendirmeleri sunmak durumundadır. DMO kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde dokuz bölümden ibaret olarak oluşturulmuştur. Bu bölümler ofisin amaçları doğrultusunda faaliyet yürütürken başkana karşı sorumludurlar. İlave olarak, etkin işleyen bir iç denetim ve dış denetim¹ ile şeffaf ve hesap verebilir bir yapılanma sağlanmıştır.

Yasal Yapı: Yukarıda sözü edilen borç yönetiminin amacı 1998 yılında yasalaşan Finansman Kanunu'nun 155'inci bölümünde yer almaktadır. Merkez bankası yasasının da dış borçlanmalar ve tahvillerin ödenmesi ile kayıtlarının tutulması açısından önemi bulunmaktadır. Bunun dışında 1968 yılında yasalaşan Ulusal Borçlanma Fonu ve 1998 yılında yasalaşan Borç Yönetimi Hesapları önem arz etmektedir. Buna göre Hazine içeriden ve dışarıdan herhangi bir limite tabi olmadan borçlanabilecektir. İlave olarak; 1971 yılında yasalaşan Ulusal Borçlar Yasası, 1972 yılında yasalaşan Ulusal Tasarruf Bankaları Yasası ve 1877 yılında yasalaşmış olan Hazine Bonoları Yasası da bu anlamda önem arz etmektedir.

Maliye ve Para Politikası ile Borç Yönetimi Politikasının Koordinasyonu: İngiltere'de maliye ve para politikalarının koordinasyonu konusunda üç temel yaklaşım bulunmaktadır. Bunlar (Townend 1997: 301);

1. Kamunun finansman ihtiyacının en etkin maliyetle karşılanması,
2. Hükümetin maliye ve para politikalarının desteklenmesi,
3. Finansal piyasaların işleyişinin çarpıtılmasından kaçınılması.

¹ İngiltere Borç Yönetimi Ofisinin dış denetimi Ulusal Denetim Ofisi (NAO) tarafından yapılmaktadır.

Towned (1997: 302)'nin aktardığına göre İngiltere'de kamu kesimi finansman açıkları, kamu kesimi borçlanma gereği göz önünde tutularak aşağıdaki şekillerde gerçekleştirilmektedir.

- Pazarlanabilir hükümet borçlanma araçlarının banka ve banka dışı özel sektöre satılması,
- Pazarlanamayan hükümet borçlanma araçlarının¹ özel sektöre satılması,
- Ticari banklardan borçlanılması,
- Merkez bankasından borçlanılması²,

6 Mayıs 1997 tarihinde borç yönetiminin merkez bankasından ayrılacağına duyurulması ile birlikte para politikası alanında faaliyet gösteren birimlerin sayısı ikiye çıkmıştır. Bununla birlikte merkez bankası bağımsız olarak faaliyet yürütürken Hazine ve buna bağlı olarak özerk bir yapılanma ile çalışan borç ofisi mevcut politikaları destekler faaliyetler yürütmektedir.

Maliye politikası alanında³ ise 1998 yılında temel ilkeleri ortaya konulan mali istikrar ilkeleri (The Code of Fiscal Stability), borç yönetimi ve maliye politikası alanındaki ortak çalışmaları belirlemektedir. Buna göre maliye politikası mevcut borç portföyüne bakılarak şekillendirilmekte ve borç portföyünün yapısı ile maliye politikası hedefleri belirlenmektedir. Aynı zamanda etkin bir aktif ve pasif yönetimi ile devletin bilançosu üzerinde oluşabilecek riskler de göz önünde bulundurulmaktadır. İlave olarak koşullu yükümlülüklerin de bir listesi çıkartılarak mali ve ekonomik hedefler doğrultusunda bir borç yönetimi stratejisi yürütülmektedir.

¹ Pazarlanamayan borçlanma araçları İngiltere'de ulusal tasarruflar (National Savings) adı altında sadece hanehalkını tasarrufa özendirmek amacıyla yapılan borçlanmayı ifade etmektedir. Pazarlanabilen ve pazarlanamayan borçlanma araçları için Bkz. (Şekil 19).

² Bu şıkta sözü edilen borçlanma şekli enflasyonist etkileri nedeniyle Avrupa Birliği'ne üye ülkeler için, Maastricht Anlaşmasının bir gereği olarak yasaklanmıştır (Towned 1997: 303). Bundan önce Merkez Bankası tarafından verilecek avansın azami sınırı Merkez Bankası Yasası'nda belirtilmekteydi.

³ Maliye politikası alanındaki daha ileri düzey tartışmalar için: HM Treasury, Analysing U.K. Fiscal Policy, 1999'a www.hm-treasury.gov.uk/mediastore/otherfiles/90.pdf adresinden ulaşılabilir. Ayrıca son dönemlerdeki gelişmelerle ilgili kapsamlı bilgiler için HM Treasury, Reforming Britain's Economic and Financial Policy – Toward Greater Economic Stability, 2001'e www.palgrave.com/catalogue/catalogue.asp?Title_Id=0333966104 adresinden ulaşılabilir.

Şeffaflık ve Hesap Verme Sorumluluğu: Şeffaflığın sayılabilir bir şekilde ifade edilmesi mümkün olmasa da, şeffaflık ve öngörülebilirlik hükümetin aktif rol aldığı piyasadaki belirsizliği azaltmakta ve mümkün mertebe ortadan kaldırmaktadır. Aynı zamanda yatırımcıların daha etkin bir şekilde yatırım yapmalarının önü açılırken, likidite riski priminin de azaltılması sonucu doğmaktadır. Hükümet piyasanın baş aktörlerinden olması sebebiyle ciddi şekilde piyasanın işleyişinden etkilenmektedir. Piyasayı etkileme ve piyasadan etkilenme süreci karşılıklıdır ve sağlıklı şekilde çalışması açısından tüm önlemler alınmaktadır. Nitekim hükümetin borçlanma planı, finansal yıl başlamadan önce, Hazine tarafından çıkartılan Borç ve İhtiyatlar Yönetimi Raporu (Debt and Reserves Management Report) ile her yıl Mart ayında ortaya konulmaktadır. Bu raporda; devletin borçlanma ihtiyacı, tahmini çıkarılacak tahvil ve bono miktarı, diğer borçlanma araçları ile bunların vadelerine ve faizlerine ilişkin bilgiler ve ihale takvimi yer almaktadır. Bu şekilde hükümete güven sağlanırken piyasaların da önünü görebilmeleri hedeflenerek tüm bunların olmamasından doğabilecek riskler bertaraf edilmektedir.

İç Borç Yönetimi: DMO iç borç yönetimini üstlenmiştir. Dış borçlar ise Merkez Bankası tarafından yönetilmektedir. DPT (2001: 153)'ün aktardığına göre, ihraçların likiditesini arttırmak amacıyla getiri eğrisi boyunca çeşitli ölçüt tahviller ihraç edilmektedir. DMO yıllık borçlanma tutarı, ihale sayısı, borçlanmanın değişken ve sabit faizli dağılımı konusunda Hazine'ye tavsiyelerde bulunmakta, Hazine'de bu çerçevede DMO borçlanmalarını gerçekleştirmektedir. Ancak borç portföyünün performansının karşılaştırıldığı bir ölçüt portföy bulunmamaktadır. Borç yönetiminde faiz ödemeleri üzerinde ödenek anlamında bir kısıt bulunmamakta, bütçe üzerindeki faiz yükü nakit bazda izlenmektedir. Ancak Maastricht Kriterleri faiz ödemelerinin tahakkuk bazında muhasebeleştirilmesini öngörmektedir (DPT 2001: 153).

İngiltere'deki piyasa yapımcıların ölçüt tahvillerde iki yönlü fiyat verme zorunluluğu, ihalelerde rekabetçi bir katılım oluşturmak, birincil ve ikincil piyasalarda minimum piyasa payına sahip olmak gibi yükümlülükleri vardır. İhaleden önceki sekiz gün boyunca faaliyet gösteren organize bir ihale öncesi piyasa mevcuttur (IMF ve Worldbank 2003: 240 ve DPT 2001: 153).

Dış Borç Yönetimi: DPT (2001:153)'ün aktardığına göre, İngiltere'de yalnızca rezerv yönetimi amacıyla dış borç alınması nedeniyle dış borçlar ulusal borç ofisinin görev alanına girmek yerine Merkez Bankası'nca yönetilmektedir. İngiltere'nin uluslararası rezervleri uluslararası borçlarından fazla olduğundan dolayı iç borçlanma önem kazanmıştır.

Risk Yönetimi: İngiltere borç yönetiminin temel amacı; hükümetin borçlanma maliyetlerini, uzun vadede risk unsurlarını da dikkate alarak, azaltmak ve toplam nakit ihtiyacını en etkin maliyet yöntemiyle idare ederek finansman maliyetlerini minimize ederken, para politikası hedefleri ile uyumlu bir borç yönetimi politikası oluşturmak ve yürütmek olarak tanımlanmıştır. Bu tanımdan hareketle, mevcut amaç bir takım maliyetleri de beraberinde getirmektedir. Bu maliyetler DMO'nun aynı zamanda karşı koyması gerekli dışsal etkileri de oluşturmaktadır. Bunlar; nominal nakit akışı maliyeti, geri alma ve kurtarmalardaki sermaye maliyetini de içeren net şimdiki değer maliyeti ve piyasaya sürme maliyetidir. Bu maliyetler sonuçta devletin bilançosunu da tehtid etmekte ve net değeri etkileyecek sonuçlar doğabilmektedir. Bu anlamda risk yönetimi önem arz etmektedir. Riskler yönetilirken devletin özel sektörde olduğu gibi aktiflerini, yükümlülükleri ile karşılama imkanı bulunmamaktadır¹. Bu anlamda yönetilmesi gerekli riskler daha önce sözü edilen risklerden² oluşmaktadır.

Sonuçta İngiltere borç yönetimi konusunda ciddi tecrübelerle sahiptir. Borç yönetiminin piyasa yapısı ile uyumlu bir şekilde ve öngörülen hedefler doğrultusunda etkin yönetimi sağlanmaya çalışılmaktadır. Nitekim aşağıda yer alan Tablo 11 DMO'nun 1990 – 1993 ve 1998-2002 yılları arasındaki merkezi hükümete ait borçların seyrini göstermektedir. Tablo incelendiğinde toplam merkezi hükümet borçlarının 1998 yılından itibaren 2002 yılına kadar azalan bir seyir izlediği görülmektedir. Bunda 1 Nisan 1998 yılında kurulan borç yönetimi ofisi ve uygulanan borç yönetimi politikalarının önemli rolü olduğu söylenebilir.

¹ Bu konu ile ilgili iki görüş mevcuttur. Birinci görüş devletin özel sektör işletmelerinden farklı olduğu ve dolayısıyla farklı fonksiyonları olduğunu iddia etmektedir. Diğer görüş ise devleti en büyük iktisadi organizasyon olarak görerek işletmelere benzetmektedir. Benzer bir yaklaşım için klasik ve müdahaleci iktisat ekollerinin devletin fonksiyonlarına olan bakışlarına bakılabilir.

² Bkz. sf. 113-121

Tablo 11: İngiltere Merkezi Hükümet Borçlarının 1990-1993 ve 1998-2002 Yılları Arasında Borçlanma Araçlarına Göre Dağılımı (Milyon Paunds Sterling)

Yıllar	1990	1991	1992	1993	&	1998	1999	2000	2001	2002
Borçlanma Araçları										
1. Toplam Pazarlanabilir Borçlar	130712	149258	188208	264482	&	373963	347589	340249	318679	344065
1.1 Para Piyasası Araçları	14000	12200	8100	7400	&	3800	3100	2250	11200	21650
1.1.1 Hazine Bonosu	11500	9700	5600	4800	&	1400	3100	2250	11200	21650
1.1.2 Ticari Kağıtlar	-	-	-	-	&	-	-	-	-	-
1.1.3 Diğer	2500	2500	2500	2600	&	2400	-	-	-	-
1.2 Tahviller	116712	137058	180108	257082	&	370163	344489	337999	307479	322415
1.2.1 Sabit Faizli Gelir Getiren Araçlar	98859	116277	149132	211533	&	285117	260782	248289	230704	239013
i- Kısa Vadeli Tahviller	45585	55503	70503	90571	&	15630	19219	19385	18407	18045
ii- Orta Vadeli Tahviller	43958	44659	48291	83970	&	83053	72613	69966	67482	68892
iii- Uzun Vadeli Tahviller	9316	16115	30338	36992	&	186434	168950	158938	144815	152076
1.2.2 Endekslenmiş Tahviller	15653	16681	20876	33849	&	65946	70637	75175	72065	82040
1.2.3 Değişken Faizli Tahviller	-	-	-	-	&	8800	3048	3044	-	-
1.2.4 Diğer	2200	4100	10100	11700	&	10300	10022	11491	4710	1362
HATIRLATMA										
Yerleşik Olmayanlara Ait Toplam Pazarlanabilir Borçlar	-	-	-	-	&	-	-	-	-	-
Döviz Kuru Cinsinden Toplam Pazarlanabilir Borçlar	-	-	-	-	&	-	-	-	-	-
Pazarlanabilir Borçların Ağırlıklı Ortalama Vadesi (Yıl)	-	-	-	-	&	10.3	10.5	11.1	11.3	11.4
Pazarlanabilir Borçların Ağırlıklı Ortalama Yüzdesi (%)	-	-	-	-	&	4.6	5.7	4.9	4.9	4.2
2. Toplam Pazarlanamayan Borçlar	8900	7800	6000	3500	&	76261	76253	86230	90872	91652
2.1 Tasarruf Bonoları	-	-	-	-	&	64670	63788	63270	62495	61915
2.2 Diğer	8900	7800	6000	3500	&	11591	12465	22960	28377	29736
HATIRLATMA										
Yerleşik Olmayanlara Ait Toplam Pazarlanamayan Borçlar	1200	1200	4200	1300	&	-	-	-	-	-
3. Toplam Merkezi Hükümet Borçları	139612	157058	194208	267982	&	450224	423842	426479	409551	435717
Kaynak: (OECD 2001: 141) ve (OECD 2004: 434-435)										

2.3.3 İsveç'te Borç Yönetimi

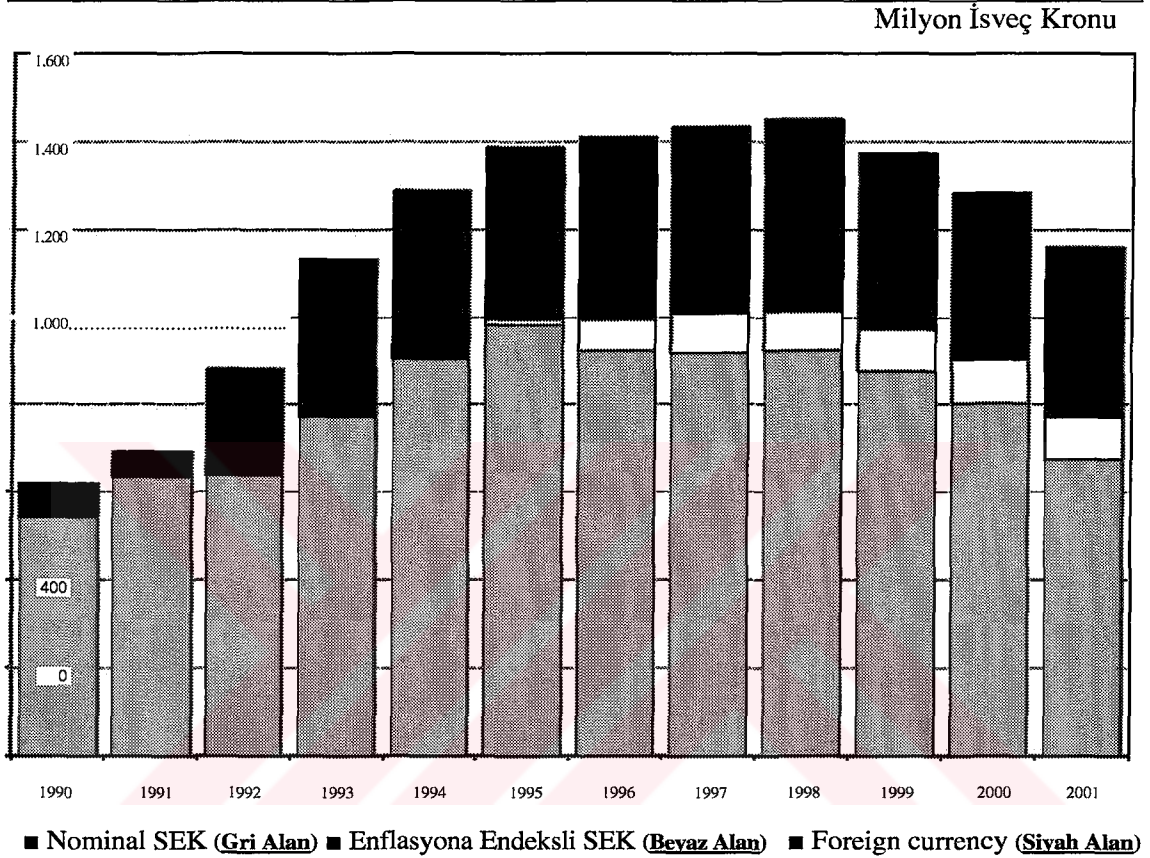
İsveç'in borç yönetimi konusunda 1789 tarihinden bu yana çok ciddi tecrübeleri bulunmaktadır. İsveç Ulusal Borç Ofisi (SNDO), 1789 yılında doğrudan Parlamento'ya bağlı olarak çalışan bir kuruluş olarak kurulmuştur. 1989 tarihine kadar olan 200 yıllık süreçte¹ Parlamento adına hareket eden ve üyeleri Parlamento tarafından atanan ofis, 1989 yılından itibaren Maliye Bakanlığı'na bağlı olarak çalışan bir özerk kuruluş haline getirilmiştir (Crona 1997: 324). 1998 yılında girilen yeniden yapılanma süreci ile borç yönetimi daha ciddi çalışan bir yapılandırılmış çerçeveye bürünmüştür. Getirilen bu yeni sistem ile borç yönetimi; borç yönetimi stratejilerinin ve risk yönetiminin analiz edildiği bir yapıya kavuşturulmuştur.

Borç Yönetimi Ofisinin Amacı ve Stratejisi: SNDO'nun borç yönetimine ilişkin yasal amacı; uzun dönem borçlanma maliyetlerinin risk unsurları da dikkate alınarak minimize edilmesidir. İkinci bir amaç ise borç portföyünün nasıl yapılandırılacağına belirlenmiş olmasıdır. Özellikle 1998 yılında getirilen yeni düzenlemeler neticesinde maliyet ve risk unsurlarının göz önüne bulundurulması önem kazanmıştır. Maliyetler konusunda; iç borçlar söz konusu olduğunda faiz haddi ve dış borçlar söz konusu olduğunda ise döviz kuru ana göstergeler olarak kullanılmakta ve borç portföyünün mevcut göstergelere olan etkileri risk temelli yaklaşımlarla değerlendirilmektedir. Örnek olarak iç borçlar konusunda faiz ve dolayısıyla enflasyon oranlarında yaşanan gelişmelere karşı endekslenmiş bir takım kağıtlarla, ortaya çıkabilecek olumsuzluklar hem borçlanma anlamında ve hem de yatırımcıların kayıplarının önlenmesi anlamında politika olarak uygulanabilmektedir. Riskler konusunda ise, devletin bilançosu aktif ve pasif yönetiminin bir gereği olarak bütüncül bir yaklaşımla değerlendirmekte ve borçlanma diğer ekonomik değişkenlerle birlikte ele alınarak, riskler önlenmeye çalışılmaktadır. Borç portföyünün nasıl yapılandırılması gerektiği ile ilgili yaklaşım ise üç bölümde ele alınmaktadır. Bunlar İsveç para birimi olan kron cinsinden nominal borçlar, enflasyona endekslenmiş kron cinsinden borçlar ve yabancı paralar (döviz kuru) cinsinden borçları ifade etmektedir. Borç portföyünün yapılandırılması, portföy

¹ İsveç Borç Ofisi'nin 200 yıllık süreçte geçirmiş olduğu dönüşümün kısa tarihçesi için (Crona 1997: 318-325)'e bakılabilir.

bileşiminin mevcut aktif ve pasif yönetimi çerçevesinde değerlendirilerek en uygun kompozisyonun yaratılmasını ifade etmektedir. 1990 ile 2001 yılları arasındaki portföy kompozisyonu Şekil 14 ile gösterilmektedir.

Şekil 14: İsveç Merkezi Hükümet Borçları 1990-2001



Kaynak: (IMF ve Worldbank 2003:221)

Şekil 14, 1990 ile 2001 yılları arasında İsveç merkezi hükümetinin borçlarının portföy yapısını göstermektedir. Grafik incelendiğinde; 1995 yılına kadar artış seyri içerisinde olan ulusal para cinsinden borçların, 2001 yılına kadar azalma seyrine girdiği; buna mukabil, aynı yıldan itibaren enflasyona endeksli borçlanma araçlarının artış seyrine girdiği ve 1998 yılına kadar artış seyri içerisinde olan yabancı paralar cinsinden borçların ise bu yıldan itibaren azalma seyrine girdiği gözlemlenebilmektedir.

Borç Yönetimi Ofisinin Sorumlulukları: İsveç borç yönetimi ofisi de Yeni Zelanda ve İngiltere borç ofislerinin genel nitelikteki önceliklerini benimsemiştir. Örnek olarak;

- Ekonomik yapı ile uyumlu bir borç yönetimi politikası oluşturulması,
- Risk temeline dayalı yöntemlerin geliştirilmesi,
- Fonksiyonları itibariye raporlar üretilmesi ve paydaşlarla paylaşılması,
- Bütçe açığının ve diğer harcamaların finanse edilmesi,
- Borç verilmesi ve Parlamentonun kararlaştırdığı garantilerin verilmesi,

önemli görülen sorumluluk alanları içerisinde sayılmaktadır.

Borç Yönetimi Ofisinin Organizasyon Yapısı: SNDO borç ve nakit yönetiminden sorumlu bir kuruluş olarak Maliye Bakanlığı'na bağlı özerk bir yapılanma içerisinde faaliyetlerini sürdürmektedir. SNDO her yıl harcamaları finanse etmek için hükümetten borçlanmaya ilişkin yetki almaktadır. Maliye Bakanlığı SNDO'yu Yönetim Kurulu aracılığıyla kontrol etmektedir. SNDO'nun hükümet tarafından atanan biri Genel Direktör ve diğeri de Genel Direktör Yardımcısı olmak üzere üst düzey iki sorumlusu bulunmaktadır. Hükümet tarafından atanan diğer iki üye ise SNDO dışından olmaktadır. Sekiz üyeli yönetim kurulunun diğer dört üyesi ise Parlamenterlerden oluşmaktadır. Borçlanma limitleri, borç ve risk yönetiminin çerçevesi yönetim kurulu tarafından belirlenmektedir. Borçlanmanın dağılımı, döviz kompozisyonu gibi konulara SNDO karar vermektedir. SNDO özerk yapılanması içerisinde Merkez Bankası ile olan koordinasyonu da sağlamaktadır.

Ofis tipi organizasyon yapısına sahip SNDO önceki bölümlerde açıklanan "Ön Ofis – Orta Ofis – Arka Ofis" tarzında çalışmaktadır. Borç yönetimi bölümü olarak adlandırılan ön ofiste; ihaleler, borç ve nakit yönetimi işlemleri yapılmaktadır. Ön ofisin sorumlusu genel direktöre rapor vermekle yükümlü kılınmıştır. Orta ofis risklerin kontrol edildiği, kıyaslamaların yapıldığı birimken, arka ofiste; kayıt, ödeme v.b. işlemler yapılmaktadır. Ayrıca tüm bu işlemlerin denetlendiği bir iç kontrol ve iç denetim mekanizması ile ulusal dış denetim biriminin de faaliyetler ve çıktılar üzerinde denetim yetkisi bulunmaktadır.

DPT (2001:150)'nin aktardığına göre; iç ve dış borç yönetimi ayrı üniteler şeklinde örgütlenmişlerdir ve aşağıda belirtilen daireler bulunmaktadır.

- Borç yönetimi bölümü hem iç hem de dış borç yönetiminden sorumludur.
- Halka arz bölümü, halka satılan borçlanma senetleri ile ilgilenmektedir,
- Nakit yönetimi bölümü; repo, ters repo ve overnight borçlanma gibi finansal enstrümanları kullanarak nakit yönetimi gerçekleştirmekte, ayrıca çeşitli kamu kuruluşlarına borç vermektedir,
- Risk kontrolü birimi; borç portföyünün maliyeti, karşı taraf riski gibi konuları değerlendirmektedir.
- Arka ofis yapılanması içerisinde; borçlanma ve ödeme girişlerinin kontrolünün yapılması, muhasebe kayıtlarının tutulması, ödeme emirlerinin takip edilmesi ve ödeme emirlerinin verilmesi işlemleri yapılmaktadır.

Yasal Yapı: İsveç borç ofisi, 1988 yılında yasalaşan Devlet Borçlanma Kanunu'na göre (SFS 1988-1387) SNDO tarafından borçlanma işlemlerini yürütmektedir. 1998 yılında gerçekleştirilen yeniden yapılanma süreci ile rehberler hazırlanarak kullanılmaya başlanmıştır. Yeni sisteme göre 1998 yılında hazırlanan rehber, 1999 yılında borç yönetimi işlemlerinin de rehberde dahil edilmesiyle ikincil mevzuat özelliği kazanmıştır. Rehberde göre borç portföyünün yapısının maliyet ve risklere olan etkileri göz önünde bulundurulmak durumundadır. Hem Hükümet hem de Parlamento borç portföyünün diğer değişkenlerle olan uyumunu gözetmek durumundadırlar. Yıllık ve üç yıllık perspektiflerle mevcut durum analiz edilmektedir.

Maliye ve Para Politikası ile Borç Yönetimi Politikasının Koordinasyonu: SNDO borç ve nakit yönetiminden sorumlu bir kuruluş olarak Maliye Bakanlığı'na bağlı özerk bir yapılanma içerisinde faaliyetlerini sürdürmektedir. SNDO her yıl harcamaları finanse etmek için hükümetten borçlanmaya ilişkin yetki almaktadır. Maliye Bakanlığı SNDO'yu yönetim kurulu aracılığıyla kontrol etmektedir. Bu şekilde borç yönetimi ve maliye politikası alanındaki koordinasyon gözetilmektedir. İsveç'te Riskbank olarak faaliyet gösteren banka, 1897 yılında Merkez Bankası olarak yapılandırılmıştır. İsveç'te 1789 tarihinden beri Parlamento'ya bağlı olarak çalışan bağımsız bir borç ofisinin bulunması para ve borç yönetimi politikalarının ayrışmasında etken olmuştur. 1998 yılında devlet sisteminin reforme edilmesi öncesinde dahi bu belirginlik göze çarpmaktadır. Buna göre Merkez Bankası'nın görevi fiyat istikrarının sağlanmasıdır.

Borç yönetiminin ise kendine özgü amaçları ve hakları bulunmaktadır. Ancak bu amaç ve araçlar da para politikası ile uyumlu bir şekilde sürdürülmektedir. Örnek olarak nakit yönetimi amacıyla Merkez Bankası'ndan kısa vadeli avans kullanılması için yasa çıkartılması gerekmektedir¹. İkinci Dünya Savaşı yılları ile 1980 yılı arasında İsveç'te regüle edilmiş bir sermaye piyasa yapısı mevcuttu. Ancak 1980'lerin başında başlayan deregülasyon uygulamaları ile piyasalara likidite ve derinlik kazandırılması hedeflenmiştir. Bu tarihten itibaren Riskbank yetkilileri ve borç yöneticileri bir araya gelerek iç ve dış borçlar konusunda ortak tutumlar takınmaya başlamışlardır. Ofis ve Riskbank yetkililerinin gayri resmi olarak bir araya gelmeleri ve piyasalara kazandıracakları likidite ve derinlik hakkında müzakerelerde bulunmaları ciddi açılımlar sağlamıştır. İç ve dış borçlar konusunda ofis yetkili iken, özellikle dış borçlar konusunda Riskbank'ın desteği söz konusu olmuştur. Bu şekilde borç yönetimi daha özerk bir hale gelmiştir².

Şeffaflık ve Hesap Verme Sorumluluğu: İsveç Borç Ofisi'nin organizasyon yapısı içerisinde yer alan ön, orta ve arka ofis yapılanması ve üst yönetime bağlı olarak bağımsız çalışan bir iç denetim biriminin var olması şeffaflık anlamında önemli görülmektedir. Nitekim yapı içerisindeki üst yöneticiler Genel Direktöre ve Genel Direktör de Maliye Bakanlığı'na yürütülen faaliyetler konusunda rapor vermektedir. Bağımsız olarak faaliyetlerini yürüten iç denetim biriminin Genel Direktöre vermiş olduğu rapor hem Genel Direktör tarafından hem de ulusal dış denetim birimi tarafından dikkate alınarak, gerekleri konusunda baskı unsuru oluşturmaktadır. Ayrıca hesap verme sorumluluğunun bir gereği olarak Ulusal Dış Denetim biriminin de denetimleri ve Parlametoya sunduğu raporlar bu amaca hizmet etmektedir.

İç Borç Yönetimi: DPT (2001: 151)'in aktardığına göre; SNDO yönetim kurulu, iç borcun kompozisyonu ve vadesi; dış borcun döviz ve faiz cinsinden dağılımı ve vadesi, gibi hususları belirleyerek borçlanmanın çerçevesini çizmektedir. SNDO karşılaştırmalı üstünlüğü dolayısıyla borçlanmasını İsveç Kronu üzerinden gerçekleştirmekte ve bu

¹ 1 Ocak 1995 tarihinde Avrupa Birliği üyesi olan İsveç için de Merkez Bankası'ndan borçlanma şekli, enflasyonist etkileri nedeniyle Avrupa Birliği'ne üye ülkeler için, Maastricht Anlaşmasının bir gereği olarak yasaklanmıştır (Townend 1997: 303). İngiltere ve İsveç Avrupa Birliği'nin son aşamalarından olan Parasal Birliğe girmeyi istememektedirler (DTM 2002: 175-190).

² Bu konuda İsveç'in geçirdiği tecrübeler ve tarihsel süreç için (Crona 1997: 319-323)'e bakılabilir.

borcunu gerektiği zaman türev işlemlerle başka para cinslerine çevirmektedir. Ofis belirli bir plan dahilinde getiri eğrisi boyunca çeşitli vadelerde ölçüt tahvil ihraç etmektedir. Bunun amacı çeşitli vadelerde likit ve tahmin edilebilirliğin yüksek olduğu şeffaf bir piyasa oluşturmaktır. Ölçüt tahviller zaman içerisinde yeniden ihraç edilmektedir. Ofis; iç ve dış borçları ayrı ayrı değerlendirmekle birlikte, toplam borç portföyünün yapısına da bakmaktadır. SNDO tasarrufu sağlamak amacıyla belli bir vadeyi tercih edebilmekle birlikte bunun yaratabileceği refinansman riskini de göz önüne almaktadır. Bu açıdan toplam borcun %10-15'lik bir bölümü bir yıl içerisinde vadesi gelecek şekilde borçlanılmaktadır.

Bir çok ülkede var olan, devlet borçlanma senetleri piyasasında “Piyasa Yapıcılığı Mekanizması” İsveç’te de bulunmaktadır. Bütün piyasa yapımcıların ölçüt borçlanma senetlerinde aktif olma yükümlülükleri vardır. Ancak sürekli fiyat verme yükümlülükleri bulunmamaktadır. Piyasa yapımcıların asgari sermaye tahsis sınırı olmamakla birlikte, piyasa payı sürdürme yükümlülükleri bulunmaktadır.

Dış Borç Yönetimi: DPT (2001: 151)’in aktardığına göre; mali yılda ne kadar dış borçlanma yapılacağı, İsveç Merkez Bankasının (Riskbank) ve danışmanların görüşleri çerçevesinde Hükümet tarafından belirlenerek SNDO’ya bildirilmektedir. Rezerv yönetimi amaçları ve enflasyonist baskıların asgari düzeyde tutulması amaçlarıyla toplam borç stokunun %30-35’i yabancı para cinsinden tutulmaktadır. Dış borçlanma da iç borçlanmada olduğu gibi bir ölçüt portföy çerçevesinde yürütülmektedir. Ölçüt portföy yönetim kurulu tarafından belirlenmektedir. Ölçüt portföyde Amerikan Doları, Alman Markı, İngiliz Paundu ve Japon Yeni gibi belli başlı dövizler bulunmaktadır.

1997 yılından itibaren dış borçlanma genel olarak İsveç Kronu üzerinden bağlanmış sözleşmelerle yukarıda belirtilen tür para cinsleri üzerinden bağlanmış sözleşmelerin uluslararası piyasalarda swap¹ edilmesi suretiyle gerçekleştirilmektedir. Bu yolla İsveç Kronu üzerinden olan kağıtlara olan ilgi ve likidite arttırılmaktadır. Ayrıca borçlanma maliyetleri nispeten düşüktür.

¹ Bkz. sf. 114

Risk Yönetimi: İsveç Borç Ofisi Aktif ve Pasif Yönetimine olan bütüncül bakışı sebebiyle riskleri de devlet bilançosunun geneline bakarak değerlendirmektedir. Nitekim bu yaklaşıma göre eğer devletin aktif ve pasif kalemleri arasında bir örtüşme gerçekleşmiyorsa riskler söz konusu olmaya başlayacaktır¹. Devlet bilançosunun bütün olarak değerlendirilmesi uygulanan politikaların tutarlılığına da yardım etmektedir. ALM yaklaşımı çerçevesinde borç ofisi Stokastik bir simülasyon modeli² kurarak ekonomik değişkenleri değerlendirmektedir. Bu değişkenler; faiz oranı, döviz kuru, GSYİH ve 30 yıla kadar olan devlet borçlanma ihtiyacıdır.

Sonuçta İsveç borç yönetimi konusunda tüm OECD ülkeleri arasında en köklü geçmişe sahip bir ülkedir. Borç yönetiminin piyasa yapısı ile uyumlu bir şekilde ve öngörülen hedefler doğrultusunda etkin yönetimi sağlanmaya çalışılmaktadır. Nitekim aşağıda yer alan Tablo 12 SNDO'nun 1993-2002 yılları arasındaki merkezi hükümete ait borçların seyrini göstermektedir. Tablo incelendiğinde toplam merkezi hükümet borçlarının 1993 yılından itibaren 1998 yılına kadar artan bir seyir izlediği ve bu tarihten sonra da 2002 yılına kadar azalan bir seyir izlediği görülmektedir. 1998 yılına kadar devlet borçlarının artmasındaki en önemli sebep İsveç ekonomisinin 1990 yılında durgunluğa girmesidir. 1990'ların başında İsveç'in vergi gelirlerinde ciddi düşmeler ortaya çıkmıştır. Buna mukabil harcamalardaki artış ve istihdam yönlü sorunlar nedeniyle bütçe dengesinde bozulmalar olmuştur. Tüm bunların üzerine 1995 ve 1996 yıllarında ortaya çıkan bankacılık krizi ile birlikte devlet borçlanma ihtiyacında ciddi artışlar meydana gelmiş ve kriz derinleşmiştir. Bu tarihlerde uygulanan politikalar ile 1998 yılından itibaren borçlanma ihtiyacında azalmalar meydana gelmeye başlamıştır. Bu azalmada etkin çalışan SNDO'nun önemli rolü bulunmaktadır (Crona 1997: 319).

Buraya kadar yapılan açıklamalar bir sonraki bölümde incelenecek olan ülkemizin yeni gelişmeler karşısındaki konumunu ortaya koymaya yöneliktir. Temel noktalardan hareketle ülkemize ilişkin bir fotoğraf çekilerek yapılması gerekenlere değinilecektir.

¹ ALM yaklaşımı çerçevesinde risklerin değerlendirilmesi yaklaşımı Ekim 2000 tarihli borç yönetimine ilişkin hazırlanmış rehberde yer almaktadır. Bu rehber SNDO'nun internet sitesi olan http://www.rgk.se/files/up1497-Guidelines_2001.pdf adresinden ulaşılabilir.

² Ekonometrik bir yöntem olan Stokastik Simülasyon Modelinin ayrıntısı için http://www.rgk.se/files/up1553-Teknisk_Rapport.pdf adresine bakılabilir.

Tablo 12: İsvaç Merkezi Hükümet Borçlarının 1993-2002 Yılları Arasında Borçlanma Araçlarına Göre Dağılımı (Milyon SEK)										
Yıllar	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Borçlanma Araçları										
1. Toplam Pazarlanabilir Borçlar	996848	1167677	1280496	1329605	1362672	1412213	1342300	1248295	1113292	1103182
1.1 Para Piyasası Araçları	253823	335761	258321	251859	216242	263470	244404	275007	267383	247642
1.1.1 Hazine Bonosu	197983	257052	187037	179878	144061	225673	243582	275007	250698	241854
1.1.2 Ticari Kağıtlar	77629	70184	67459	67080	46978	26662	822	-	4185	862
1.1.3 Diğer	-21789	8525	3825	4901	25203	11135	-	-	12500	4926
1.2 Tahviller	743025	831916	1022176	1077746	1146430	1148743	1097896	973288	845909	855540
1.2.1 Sabit Faizli Gelir Getiren Araçlar	743019	825186	986818	969884	1022534	1022334	969364	843393	738261	720487
i- Kısa Vadeli Tahviller	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ii- Orta Vadeli Tahviller	743019	825186	986818	969884	1022534	1022334	969364	843393	738261	720487
iii- Uzun Vadeli Tahviller	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.2 Endekslenmiş Tahviller	-	6730	35357	107862	123896	126409	128532	129894	107648	135053
1.2.3 Değişken Faizli Tahviller	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.4 Diğer	6	-	-	-	-	-	-	-	-	-
HATIRLATMA										
Yerleşik Olmayanlara Ait Toplam Pazarlanabilir Borçlar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Döviz Kuru Cinsinden Toplam Pazarlanabilir Borçlar	363656	382071	391477	398399	385668	362525	291074	239646	223332	197837
Pazarlanabilir Borçların Ağırlıklı Ortalama Vadesi (Yıl)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pazarlanabilir Borçların Ağırlıklı Ortalama Yüzdesi (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. Toplam Pazarlanamayan Borçlar	135419	122583	124731	115576	102515	69377	63911	59436	56966	57148
2.1 Tasarruf Bonoları	61181	60200	64800	60100	61332	58700	54400	50200	44100	40900
2.2 Diğer	74238	62383	59931	55476	41183	10677	9511	9236	12866	16248
HATIRLATMA										
Yerleşik Olmayanlara Ait Toplam Pazarlanamayan Borçlar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Toplam Merkezi Hükümet Borçları	1132267	1290260	1405227	1445181	1465187	1481590	1406211	1307731	1170258	1160330
Kaynak: (OECD 2004: 392-393)										

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE BORÇ YÖNETİMİ

Günümüzde ülkemizin karşı karşıya olduğu bir çok sorunun altında yüksek ve ağır borç yükü yatmaktadır. Ülkemizin sosyal, siyasal, ekonomik ve teknolojik açıdan gelişmiş ülkeler seviyesine yaklaşması ve hatta bu ülkelerle yarışabilir hale gelmesi için mevcut borç sorununu öncelikli olarak çözmesi gerekmektedir. Ancak bugüne kadar ortaya konulan çözüm önerileri ve ekonomik tedbirler neticesinde; ülkemizde var olan siyasal istikrarsızlık, ekonomik tedbirlerin kararlılıkla uygulanamaması, seçmenlerin ve seçilmişlerin sorunun çözümüne olan muhalif davranışları nedeniyle borç sorunu karmaşık ve çevrilemez bir hal almıştır¹. Bunun sonucunda; üreten, istihdam eden, katmadeğer yaratan bir ülke olmaktan çıkılmış; borç alan, borcu borçla çevirmeye çalışan, borçlar konusunda dışa bağımlı bir yapıya bürünülmüştür.

Türkiye ekonomisinin yeterince gelişmemiş olması nedeniyle sahip olduğu kırılgan yapı, içsel ve dışsal nedenlerle ortaya çıkan krizlerin de etkisiyle kamu finansmanı meselesini kamuoyunun gündemine taşımıştır. Özellikle Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri sonrasında ortaya çıkan likidite sorunu, ekonominin en önemli unsurlarından olan bankacılık operasyonları ve beraberindeki yolsuzluk meseleleri ile mali disiplin konusu ön plana taşınmış ve yeni bir reform sürecine girilmiştir. Bu kapsamda Nisan 2002 yılında 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun yayımlanarak yürürlüğe konulmuştur. Bu kanun çerçevesinde borç ve alacak yönetiminin daha şeffaf ve hesap verebilir bir şekilde yürütülmesi hedeflenmiştir. Borç yönetimi beraberinde ekonomik ve mali yapıyı ilgilendiren bir çok yasal düzenleme de hayata geçirilmiştir. Bu düzenlemelerin borç yönetimini ilgilendiren taraflarına yeri geldikçe değinilecektir.

¹ Ülkemizde var olan siyasal istikrarsızlık, ekonomik tedbirlerin kararlılıkla uygulanamaması, seçmenlerin ve seçilmişlerin sorunun çözümüne olan muhalif davranışlar ve buna karşı özellikle Hazine'yi yönetecek kadrolara öneriler konusunda Eğilmez (1997:178-183)'e bakılabilir.

OECD ülkelerinde var olan uygulamalar incelendiğinde, ülkemizin borç yönetimini ele alışı ve organizasyon yapısına ilişkin konularda yeni tedbirler alması gerektiği görülmektedir. Tüm bunlarında ötesinde borç yönetiminin başlı başına her derde deva olması gibi bir düşünce de eksik kalmaktadır. Nitekim kurumsallaşma ve koordinasyon meselesi, konu ile ilgili diğer tüm birimlerinde, beşeri sermaye unsuru başta olmak üzere, etkin çalışmasını gerektirmektedir. Bu bölümde ülkemize ilişkin temel bilgiler verilirken, eksiklikler üzerinde durularak, OECD ülkeleri ile ülkemiz karşılaştırılacaktır.

1. BORÇ YÖNETİMİNİN AMACI, STRATEJİSİ VE HEDEFLERİ

1.1 Borç Yönetiminin Amacı

28/03/2002 tarihli ve 4749 sayılı “Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun” çerçevesinde hazırlanmış ve 01/09/2002 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanmış olan “Borç ve Risk Yönetiminin Koordinasyonu ve Yürütülmesine İlişkin Esas ve Usuller Hakkında Yönetmelik¹” ile kamu borç ve risk yönetiminin temel amaçları;

- a) Makro ekonomik dengeleri gözeterek para ve maliye politikaları ile uyumlu, sürdürülebilir, saydam ve hesap verebilir bir borçlanma politikası izlenmesi,
- b) Finansman ihtiyaçlarının, iç ve dış piyasa koşulları ve maliyet unsurları göz önüne alınarak belirlenen risk düzeyi çerçevesinde, orta ve uzun vadede mümkün olan en düşük maliyetle karşılanması,

olarak belirlenmiştir. Bu kapsamda ön plana çıkan ilkeler aşağıdaki gibidir;

- Makro ekonomik dengelerin gözetilmesi,
- Para ve maliye politikaları ile uyumlu borçlanma politikası,
- Sürdürülebilirlik²,

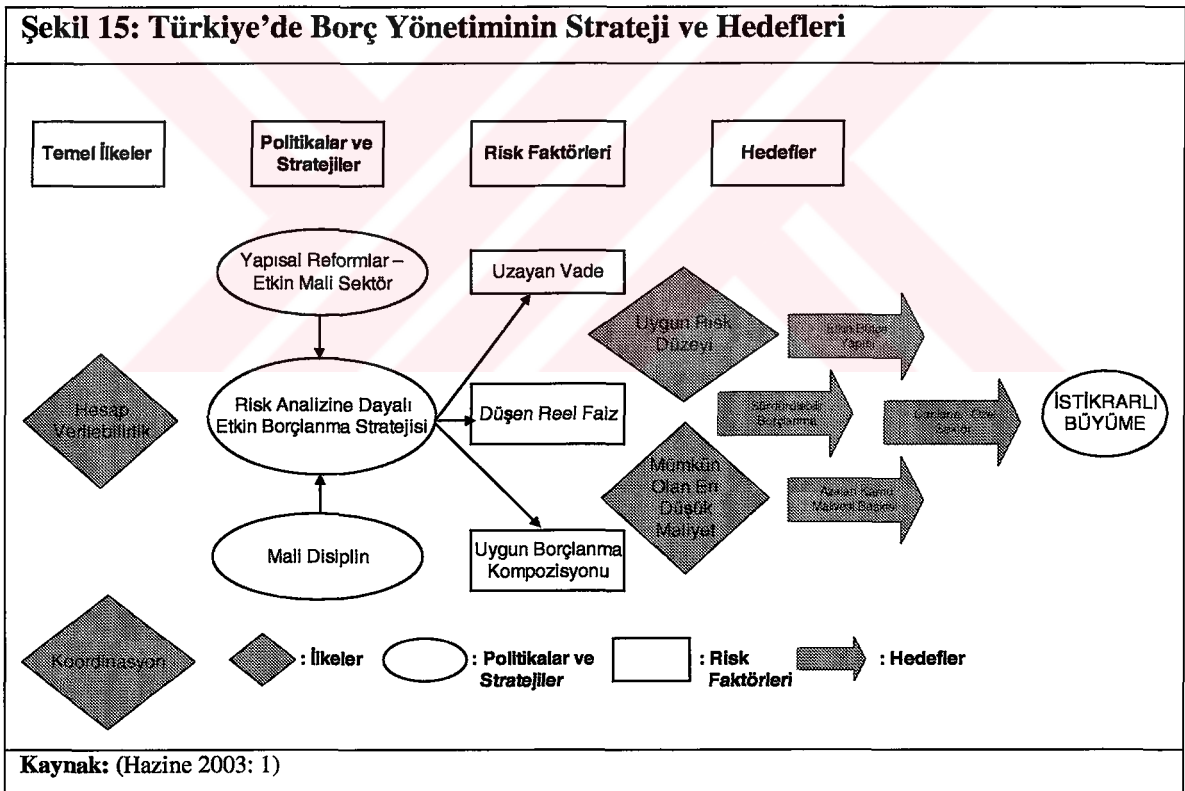
¹ Bkz. . http://www.hazine.gov.tr/mevzuat/kaf_mevzuat/borc_risk_yonetim20031107.htm Siteden Alınma Tarihi: 07.08.2006

² Sürdürülebilirlik konusunda ülkemiz için yapılmış bir çalışma için Keyder ve Bozkurt (2003:57-61)’e bakılabilir.

- Saydamlık ve hesap verme sorumluluğu,
- Risk unsurlarının göz önünde bulundurulması,
- İç ve dış piyasalardan en uygun maliyetle borçlanma.

1.2 Borç Yönetiminin Strateji ve Hedefleri

Ülkemiz için borç yönetiminin strateji ve hedeflerini; bir önceki başlıkta yer alan amaç doğrultusunda; yapısal reformların yapılması, etkin mali sektörün sağlanması, risk analizine dayalı bir borçlanma stratejisi ile mali disiplinin sağlanmasına yönelik önlemlerin alınması çerçevesinde uzun vadede istikrarlı bir büyüme hedefinin yakalanması olarak tarif etmek mümkündür. Söz konusu strateji ve hedefler bir şekil yardımıyla gösterilebilir.



Şekil 15 Türkiye’de borç yönetiminin strateji ve hedeflerini göstermektedir. Hesap verme sorumluluğu ve koordinasyonun sağlanması temel ilkeleri üzerine inşa edilen borç yönetimi; yapısal reformların yapılmasıyla, risk analizine dayalı etkin işleyen borçlanma stratejisiyle ve mali disiplinin sağlanmasıyla istikrarlı büyüme hedefini

yakalayacaktır. Ancak bu süreçte öngörülen politika ve stratejilerin gerçekleşmemesi durumunda; yüksek reel faizler, kısalan vade ve uygun olmayan borçlanma pozisyonuna düşülecektir ki bu da istikrarlı büyüme hedefinden sapılmasına neden olacaktır. Risk faktörleri olarak adlandırılan bu sonuçlar gerçekleşmediği takdirde; uygun risk düzeyi ve mümkün olan en düşük maliyetle borçlanma sağlandığı takdirde; etkin bütçe yapısı, sürdürülebilir borçlanma düzeyi, azalan kamu maliyesi baskısı ve canlanan özel sektör ile ekonominin istikrarlı büyüme hedefine oturtulması sağlanabilecektir. Ülkemizde uzun yıllar riskler dikkate alınmadan, en uzun vadede en ucuz maliyetlerle mümkün olduğunca fazla borçlanma stratejisi sürdürülmüştür. Ancak ilk bakışta doğru gibi görünen bu strateji 2000'li yıllara gelindiğinde ortaya çıkan borç stoku kompozisyonu karşısında kısır kalmıştır. Nitekim borçların iyi idaresi konusunda yalnızca vadesi gelen borçlar için yeni borçlanma yapmak ya da kamu finansman açıklarını kapatmak yaklaşımından, OECD genelinde ve tüm dünyada uzaklaşmaya başlanılmıştır. Etkin borç yönetiminin, aynı zamanda, faiz ve kur risklerinin asgaride tutulması ve borçların vade yapısının belli kısıtlar içinde uzatılması konularında da stratejik hedefler yüklenmeleri gerektiğine dair öneriler bulunmaktadır¹.

2. BORÇ YÖNETİMİNDEN SORUMLU KURULUŞLAR VE SORUMLULUKLARI

28/03/2002 tarihli ve 4749 sayılı “Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun²” un 1’inci maddesine göre piyasalarda güven ve istikrarı koruyarak makro ekonomik dengeleri gözeterek, devletin iç ve dış borçlanmasına, hibe almasına, nakit yönetiminin para ve maliye politikaları ile birlikte koordineli yürütülmesine, devletin iç ve dış borçlarının izlenmesine ve Hazine Müsteşarlığı ile mali ilişkileri yürüten diğer kamu kurum ve kuruluşları arasındaki ilişkilerin düzenlenmesine ilişkin hükümler yeni çıkarılan bu kanunda düzenlenmiştir. Kanun içerisinde geçen Bakan; Hazine Müsteşarlığı’nın bağlı bulunduğu bakanı: Müsteşarlık; Hazine Müsteşarlığı’nı: Müsteşar; Hazine Müsteşarı’nı tarif etmektedir. Adı geçen Kanun’un 4’üncü maddesine göre; Türkiye Cumhuriyeti adına iç ve dış borç

¹ Bkz. KUMCU, Ercan., “Hazine Güzel İşler Yapıyor”, **Hürriyet Gazetesi**, 13 Eylül 2006, S. 8.

² Bkz. <http://www.hazine.gov.tr/mevzuat/haim/4749sayilikanunturkcesi.pdf> (Siteden Alınma Tarihi: 07.08.2006)

almaya Hazine Sorumlu Devlet Bakanı yetkili kılınmıştır. Aynı Kanun'un 5'inci maddesine göre ise; mali yıl içerisinde ikrazen ihraç edilecek özel tertip Devlet iç borçlanma senetlerinin limiti her yıl Bütçe Kanunlarıyla belirlenir denilmektedir. 28.12.2004 tarihinde 5277 Kanun numarası ile kabul edilen 2005 Mali Yılı Bütçe Kanunu'nun "Hazine Garanti Limiti, Dış Proje Kredileri ve Borçlanmaya İlişkin Hükümler" başlıklı 22'nci maddesinin a) 2. ve b) bentlerinde sırasıyla sağlanacak garanti tutarları konusunda Bakanlar Kurulu'na ve dış borçlanma ile satın alınacak malzeme ve hizmetlere ait taahhüt ve sözleşme tasarılarının vizesi konusunda da Maliye Bakanlığı'na yetkiler tanınmaktadır. Ayrıca 4749 sayılı Kanun'un 14'üncü maddesinin 8'inci fıkrasında; dış finansman imkanları kullanılarak dış borç kaydı yapılması gerekli durumlarda Hazine Müsteşarlığı ve Maliye Bakanlığı'na ortak görevler verilmektedir.

Borç yönetimi ile ilgili çıkarılmış olan Kanun'un 13'üncü maddesinde "Risk Hesabı" ile ilgili bazı konularda Maliye Bakanı, hesaptaki rakamların nemalandırılması ile ilgili bazı konularda da T.C.M.B'ye yetkiler verilmiştir.

Kanun maddelerinin taranması sonucunda Türkiye'de borç yönetimi ile ilgili sorumlulukları bulunan dört kurum bulunmaktadır. Bunlar;

1. T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı,
2. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası,
3. T.C. Maliye Bakanlığı,
4. Hazine Sorumlu Devlet Bakanlığıdır.

Ancak Karakoç (2003: 66)'nın altını çizdiği üzere bu kurumlar tarafından kullanılacak yetki türev bir yetkidir. Borçlanma konusunda birincil yetki Yasama organı olan TBMM'ye aittir. Yasama organı bu yetkisini Kanun çıkarmak suretiyle kullanmaktadır. Bu konuda çıkarılan Kanun ya da Kanunlarla borçlanmanın gerçekleştirilmesi konusunda hükümete ve/veya bir Bakanlığa ya da Müsteşarlığın bağlı olduğu Ekonomiden Sorumlu Devlet Bakanlığı'na yetki verilmektedir¹.

¹ Bu konuda daha geniş bilgi için (Karakoç 2003: 55-88)'e bakılabilir.

Bu başlık altında yukarıda sayılan her bir kurumun yetki, görev ve sorumluluk alanlarına ilişkin kısa bilgiler verilecektir.

2.1 T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı

Osmanlı Devletinde Hazine, çeşitli aşamalardan geçtikten sonra, 1863 yılında Maliye Nezareti bünyesinde Hazine-i Vezne'nin kurulmasıyla son şeklini almıştır. Hazine-i Vezne, devlet gelir ve giderlerini zaman ve mekan itibariyle denkleştirilmesi olarak tanımlanan hazinenin klasik fonksiyonlarını yani hazine işlemlerini Merkez Bankası kurulmadan önce aşağıdaki gibi yerine getirirdi.

Vilayete bağlı birimlerin nakit açık veya fazlası olan idari birimlerden nakit açığı olan birimlere nakit aktarılırdı. Böylece çıkan sonuç vilayetin kendi hesaplarıyla birleştirilerek vilayetin nakit durumu tespit edilirdi. Vilayetin nakit fazlası varsa, bu fazlalık merkezdeki kasaya gönderilir, şayet nakit açığı varsa merkezden nakit istenirdi.

Bu dönemde Hazine para nakillerini genellikle posta yoluyla gerçekleştiriyordu. Osmanlı Bankası'nın şubeleri olan yerde, bu işlem söz konusu banka tarafından yerine getiriliyordu. Osmanlı Bankası imtiyaz mukavelesi uyarınca Hazine için bir cari hesap da açılmıştı. Vezne işlemleri ise mal sandıkları tarafından üstlenilmişti.

Cumhuriyet döneminde Hazine-i Vezne 1927 yılına kadar Maliye Vekaleti bünyesindeki konumunu korumuş, 1927 yılı Bütçe Kanunu ile 'Hazine-i Vezne ve Muamelat-ı Nakdiye Müdüriyeti'ne dönüştürülmüştür. 18 Mayıs 1929 tarih ve 1452 sayılı Kanun ile 'Muamelat-ı Nakdiye Müdürlüğü'ne, 29 Mayıs 1936 tarih ve 2996 sayılı Kanun ile de 'Nakdiye Müdürlüğü'ne dönüştürülen Hazine, 29 Mayıs 1936 tarih ve 2996 sayılı Kanun ile de 'Nakit İşleri Genel Müdürlüğü' adını almış ve 10 Ağustos 1942 tarih ve 4286 sayılı Kanun ile de 'Hazine Genel Müdürlüğü'ne dönüştürülmüştür.

Daha sonra 6 Temmuz 1960 tarih ve 13 sayılı geçici Kanunla 'Milletlerarası İktisadi İşbirliği Teşkilatı'nı da bünyesine alarak 'Hazine Genel Müdürlüğü ve Milletlerarası İktisadi İşbirliği Teşkilatı Genel Sekreterliği' adını almıştır. 13 Aralık 1983 tarih ve 188 sayılı Kanun Hükmünde Kararname (KHK) ile Başbakanlığa bağlı Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı oluşturulmuştur. Müsteşarlık Bünyesindeki Kamu Finansmanı, Dış

Ekonomik İlişkiler ve Banka ve Kambiyo Başkanlıkları Hazine fonksiyonlarını üstlenmiştir. Daha sonra, 8 Haziran 1984 tarih ve 232 sayılı Kanun Hükmünde Kararname (KHK) ile bu birimler Genel Müdürlük olarak düzenlenmişlerdir. Bu KHK, bazı ufak değişikliklerle 4 Nisan 1986 tarih ve 3274 sayıyla Kanunlaşmıştır. Bu yapı da, bazı alt birimlerin görev ve işlevlerini genişleterek ana hizmet birimi haline getiren 4 Mayıs 1989 tarih ve 376 sayılı KHK ile bir kere daha değiştirilmiştir.

Müsteşarlık Merkez Teşkilatı 14 Ağustos 1991 tarih ve 436 sayılı KHK ile bir kez daha değişikliğe uğrayarak, Devlet Planlama Teşkilatı bünyesindeki, Teşvik ve Uygulama, Yabancı Sermaye ve Serbest Bölgeler Başkanlıklarını Genel Müdürlükler olarak bünyesine almıştır.

Son defa, 16 Eylül 1993 tarih ve 508, sayılı KHK ile yeniden düzenlenen HDTM bir kez daha yapısal değişikliğe uğrayarak 9 Aralık 1994 tarih ve 4059 sayılı Kanun ile Dış Ticaret'ten ayrılarak "Hazine Müsteşarlığı" adı ile bugünkü adı ve yapısına kavuşmuştur¹.

Eğilmez (1997: 30)'un aktardığına göre Hazinesinin görevleri aşağıdaki gibidir.

- Parasal akımların yönetimi (Nakit Yönetimi),
- Borç yönetimi,
- Kamu iktisadi teşebbüslerinin mali yönetimi,
- Darphane ve Damga Matbaası'nın koordinasyonu,
- Merkez Bankası ile Hazine'nin para politikaları yönünden ilişkilerinin kurulması,
- Devletin bankalarla ve mali sektörün başta sigorta şirketleri, finansal kiralama şirketleri, faktoring şirketleri olmak üzere tüm kurumları ile olan ilişkilerinin kurulması²,

¹ Hazine hakkında buraya kadar yapılan açıklamalar T.C. Hazine Müsteşarlığı'nın resmi internet sitesinden alınmıştır. Bu bilgiler için Bkz. <http://www.hazine.gov.tr/hmtarihce.htm> Ayrıca bu konuda daha geniş kapsamlı bilgi için (Eğilmez 1997: 9-39) ve (Bulutoğlu 2004: 255-267)'ye bakılabilir.

² Günümüzde bankacılık, finansal kiralama ve faktoring şirketlerine ilişkin görevler BDDK tarafından yürütülmektedir. Sigorta şirketleri ise Hazine bünyesinde yer alan Sigortacılık Genel Müdürlüğü (Bkz. Tablo 13) tarafından izlenmektedir.

- Sermaye piyasası ve borsa ile ilgili kamu politikalarının belirlenmesi ve uygulanması işlevinin yerine getirilmesi,
- Türk parasının diğer paralarla olan ilişkilerinin düzenlenmesi,
- Kambiyo önlemlerinin uygulanmasına yönelik işlemlerin yapılması,
- Yabancı sermaye ile ilgili düzenlemelerin hazırlıklarının yapılması ve uygulanmasının yürütülmesi,
- Verilecek teşviklerin çerçevesinin hazırlanması ve uygulamasının gerçekleştirilmesi,
- Devlet adına yapılacak dış borçlanmanın hazırlık, imzalanma ve alınma işlemlerinin yürütülmesi,
- Türkiye'nin, uluslararası ekonomik kuruluşlarla (IMF, Dünya Bankası, OECD, Bölgesel Kalkınma ve Yatırım Bankaları v.b.) ilişkilerinin yönetilmesi.

Hazine yukarıda sayılan görevlerini bir sonraki bölümde değinilecek olan teşkilat birimleri vasıtasıyla yerine getirmektedir. Hazine 1990'lı yıllarla birlikte Başbakanlık yerine Ekonomiden Sorumlu Devlet Bakanlığı'na bağlanmıştır. Tarihsel süreçte yaşanan bunca değişiklikler ve görev alanının karmaşıklığı Türkiye'de var olan siyasal yapı ve bürokratik yapılanma ile beraber Hazine'nin tüm bu fonksiyonları tam olarak yerine getirebilmesini engellemektedir. Özellikle borç yönetimi konusunda teşkilat yapısından kaynaklanan sorunlar bulunmaktadır. Bu konuya borç yönetiminin organizasyon yapısında yeniden değinilecektir.

2.2 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Osmanlı Devletinde bugünkü Merkez Bankası'nın bazı fonksiyonlarını yerine getirmek için kurulan Fransız-İngiliz ortak sermayeli kuruluş olan Bank-ı Osman-i 1863 yılında Bank-ı Osmani-i Şahane adını almış ve Cumhuriyet kurulana kadar Devletin haznedarlığını yaparken, aynı zamanda devletin iç ve dış borçlarının faiz ve anaparalarını ödeme görevini üstlenmiştir (Akgüç 1992: 124-127). 11 Haziran 1930 tarihinde 1715 sayılı Kanunla Merkez Bankası kurulması kararı alınmış ve 3 Ekim 1931'de T.C. Merkez Bankası kurulmuştur. 1 Ocak 1932 tarihinde resmen çalışmaya başlayan banka, yaklaşık 40 yıl yürürlükte kalan ve 22 kez değişikliğe uğrayan 1715

sayılı Kanunla faaliyetlerini sürdürmüştür. 14.01.1970 tarihinde kabul edilip, 26.01.1970 tarihinde yürürlüğe giren 1211 sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu'yla banka; günün ve planlı ekonominin koşullarına uygun olarak yeniden organize edilmiş, görev ve yetkileri düzenlenmiştir (Akgüç 1992: 141). Bundan sonra da Merkez Bankası Kanunu'nda günümüze değin çeşitli değişiklikler olmuştur. Dünyadaki Merkez Bankalarının görevlerine paralel olarak Bankanın temel amacı fiyat istikrarının sağlanmasıdır¹.

25.4.2001 tarih, 4651 sayılı Kanun ile değiştirilen 1211 sayılı Kanun'un 4'üncü maddesine göre² Merkez Bankasının görev ve yetkileri EK: 1'de yer almaktadır. 28.5.1986 tarih, 3291 sayılı Kanun ile değiştirilen 1211 sayılı Kanun'un; "Bankanın Hükümetle olan münasebetleri ve bununla ilgili görevler Mali ve ekonomik müşavirlik, mali ajanlık ve haznedarlık" başlıklı 41'inci maddesinde;

I- Mali ve ekonomik müşavirlik:

Banka, Hükümetin mali ve ekonomik istişare organıdır. Bu sıfatla Banka, para ve kredi politikası konusunda Hükümetçe incelenmesi istenilecek hususlar hakkında mütalaa beyan eder.

Yabancı memleketlerle yapılacak mali ve ticari anlaşmalar akdine ilişkin müzakerelerde Banka temsil olunur.

II- Mali ajanlık:

Devletin milletlerarası mali ve iktisadi münasebetlerinde Bankaya, Hükümetin mali ajanlığı verilebilir.

Banka, her nevi Devlet iç borçlanma senetlerinin mali servisini, özel kanunlara veya bunlara dayanan kararlara göre kambiyo denetlemesini ve dış ticaret rejimi tatbikatını veya benzeri işlemleri yapmakla görevlendirilebilir. Bu sıfatla yaptığı işlemlerden dolayı üçüncü şahıslar tarafından Bankaya sorumluluk tevcih edilemez.

III- Haznedarlık:

Banka, Hükümetin haznedarıdır. Bu sıfatla, özellikle, Devletin gerek içerde ve gerekse yabancı memleketlerde tahsilat ve tediyatını ve bütün Hazine işlemlerini ve memleket içi ve dışı her nevi para nakil ve havale işlerini ücretsiz yapar.

¹ Fiyat istikrarı, genel bir tanım çerçevesinde, insanların yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarında dikkate almaya gerek duymadıkları ölçüde düşük bir enflasyon oranını ifade etmektedir. Bugün için gelişmiş ülkelerde, %1 ile %3 arasındaki enflasyon oranlarının düşük enflasyon oranları olarak kabul edildiği görülmektedir. Bu aralıktaki düşük enflasyon oranının belli bir süre sürdürüldüğü ortamlar fiyat istikrarının sağlandığı ortamlar olarak tanımlanmaktadır. Bkz. <http://www.tcmb.gov.tr> ve ayrıca fiyat istikrarının sağlanmasında güvenilir bir Merkez Bankası yapılanması için (Erdoğan 2004: 57-70).

² Bkz. <http://www.tcmb.gov.tr>

Hazine ve katma bütçeli idarelerle, özel idare ve belediyelere ait paraların, kurulu olduğu mahallerde Bankaya, kurulu bulunmadığı yerlerde muhabetlerine yatırılması zorunludur.

Banka, bu tevdiata faiz ödemez.”

denilerek kamu borçları ve Hazine işlemleri açısından olabilecek görevleri ortaya konulmuştur. Bu düzenlemelerden anlaşılacağı üzere TCMB'nin fiyat istikrarı ve sonuçta iktisadi istikrara yönelik görev ve yetkileri bulunmaktadır. TCMB bu ve benzeri yetkilerini yine aynı tarzda yetkilerle donatılmış Hazine Müsteşarlığı ve Maliye Bakanlığı ile birlikte koordinasyonu sağlayarak kullanmak durumundadır. Ancak konu borç yönetimi açısından ele alındığında, borç yönetimine ilişkin meselelerin bu denli geniş bir yetki ve sorumluluklar zinciri içerisinde çok sayıda kurum tarafından yerine getiriliyor olmasının koordinasyon anlamında ortaya çıkartacağı sorunlar kaçınılmaz olmaktadır.

2.3 T.C. Maliye Bakanlığı

13/12/1983 tarihli ve 178 Sayılı Maliye Bakanlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname'nin¹ “Amaç” ve “Görev” başlıklı 1 ve 2'nci maddelerinde Maliye Bakanlığı'nın hangi faaliyetlerde bulunacağı belirlenmiştir. Buna göre Bakanlık EK: 2'de yer alan hedefler doğrultusunda çalışacaktır.

Ayrıca her yıl Bütçe Kanunları ile Maliye Bakanlığı'na çeşitli yetkiler de verilmektedir. Nitekim 28.12.2004 tarihinde 5277 Kanun numarası ile kabul edilen 2005 Mali Yılı Bütçe Kanunu'nun “Bütçe politikası ve malî kontrol” başlıklı 7'nci maddesinde;

“*Maliye Bakanı* tutarlı, dengeli ve etkili bir bütçe politikası yürütmek, belirlenen makro ekonomik hedefler çerçevesinde istikrarı temin etmek ve malî kontrol sağlamak amacıyla;

- a) Kamu istihdam politikasının belirlenmesine ve uygulanmasına yön vermeye,
- b) Harcamalarda azamî tasarruf sağlayıcı düzenlemeleri tespit etmeye,
- c) Giderlerle ilgili ödeneklerin dağıtım ve kullanımını belli esaslara bağlamaya,
- d) Gelir ve giderlere ilişkin kanun ve diğer mevzuatla belirlenmiş konularda uygulamaları düzenlemek üzere standartları tespit etmeye ve sınırlamalar koymaya,
- e) *Yukarıda belirtilen hususlarda tüm kamu kurum ve kuruluşları için uyulması zorunlu düzenlemeleri yapmaya ve tedbirleri almaya,*

Yetkilidir.

Kamu kurum ve kuruluşlarına üstlendikleri görevleri yerine getirmede katkı sağlayan dernek ve vakıflar,

¹ Bkz. <http://www.maliye.gov.tr/pergen/mevzuat/khk/178.asp>

mevcut mevzuat çerçevesinde tâbi oldukları denetimin yanı sıra hizmet niteliği itibarıyla ilgili kurum ve kuruluşlar ile gerekli görülmesi halinde ayrıca Maliye Bakanlığınca da denetlenir.”

denilmek suretiyle Maliye Bakan'ının borç yönetimi konusunda da olabilecek olası düzenlemeler konusunda müdahil olabileceğinin altı çizilmiştir. İlave olarak bütçe tekniği bakımından borç faiz ödemeleri bütçenin transfer harcamaları içerisinde yer almaktadır. Dolayısıyla her ne kadar borç yönetiminden sorumlu kuruluş Hazine Müsteşarlığı olsa da, Maliye Bakanlığı ile koordinasyonun sağlanması kaçınılmaz olmaktadır (Yılmazcan 2003: 235).

2.4 Hazineden Sorumlu Devlet Bakanlığı

Yılmazcan (2003: 236)'nın aktardığına göre Hazine tarihsel süreç içerisinde Maliye Bakanlığı'ndan ayrılarak 1990'lı yıllardan sonra Ekonomiden Sorumlu Devlet Bakanlığı'na bağlanmıştır. Bu Bakanlık 4749 sayılı “Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun” ile de Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı olduğu Bakanlık tarif etmektedir. Aynı Kanun'da Maliye Bakanlığı'nı sorumlu olduğu bazı işlemler açıkça sayıldığından, borç yönetimine ilişkin işlemlerden Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı olduğu Ekonomiden Sorumlu Devlet Bakanlığı'nın anlaşılması gerekmektedir.

Sonuçta geçmişte yapılan bir tercih sonucu ortaya konan Maliye – Hazine ayrımı bugün için borç yönetimi konusunda birden çok sayıda kurumu çeşitli aşamalarda yetkili kılmaktadır ki, bunun doğurduğu koordinasyon ve etkin olmayan yönetim sorunları kaçınılmaz olmaktadır.

3. BORÇ YÖNETİMİNİN ORGANİZASYON YAPISI

4059 sayılı Hazine Müsteşarlığı İle Dış Ticaret Müsteşarlığı Teşkilat Ve Görevleri Hakkında Kanun'un¹ Ek (I) Sayılı Cetvel (A) kısmında Hazine Müsteşarlığı Merkez Teşkilat yapısı gösterilmektedir. Tablo 13 bu yapının analiz edilmesi amacıyla

¹ Kabul Tarihi: 9 Aralık 1994 Resmi Gazete ile Neşir ve İlânı: 20 Aralık 1994 – R.G. Sayı: 22147

oluşturulmuştur. Tablo 13'ten görüldüğü üzere Hazine Müsteşarlığı ülkemizde var olan klasik dikey hiyerarşik yapılanma ile örgütlenmiştir. 4749 sayılı “Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun” un 17’nci maddesi ile “Kamu borç portföyü, Hazine garantileri ve Hazine alacakları ile ilgili her türlü analiz ve risk değerlendirmesini yapmak, ilgili diğer Müsteşarlık birimleriyle işbirliği içinde borçlanma politika ilke ve stratejilerini belirlemek, uzun vadeli ve yıllık borçlanma programlarını hazırlamak, risk yönetimi kapsamında alınacak tedbirleri tespit etmek, uygulamayı değerlendirmek ve raporlamak” Hazine Müsteşarlığı Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü’nün görev tanımına eklenmiştir (Pehlivan 2003: 408).

Tablo 13: T.C. Hazine Müsteşarlığı Merkez Teşkilatı

Müsteşar	Müsteşar Yardımcısı	Ana Hizmet Birimleri
Müsteşar	Müsteşar Yardımcısı	1. Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü
	Müsteşar Yardımcısı	2. Kamu İktisadi Teşebbüsleri Genel Müdürlüğü
	Müsteşar Yardımcısı	3. Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğü
		4. Banka ve Kambiyo Genel Müdürlüğü
		5. Sigortacılık Genel Müdürlüğü
		6. Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü
		7. Teşvik ve Uygulama Genel Müdürlüğü
		8. Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü
Danışma ve Denetim Birimleri		Yardımcı Birimler
1. Bankalar Yeminli Murakıpları Kurulu*		1. Personel Dairesi Başkanlığı
2. Hazine Kontrolörleri Kurulu Başkanlığı		2. İdari ve Mali İşler Dairesi Başkanlığı
3. Sigorta Denetleme Kurulu Başkanlığı		3. Basın ve Halkla İlişkiler Müşavirliği
4. Hukuk Müşavirliği		4. Savunma Uzmanlığı
5. Müsteşarlık Müşavirleri		
Kaynak: http://www.hazine.gov.tr/mevzuat/teskilathm.htm		
* Adı geçen kurul 4389 sayılı Bankalar Kanunu’na dayanılarak kurulan BDDK’ya geçmiştir. Bu konuda ayrıntılı bilgi için (Duvan 2001: 1-36)’ya http://ekutup.dpt.gov.tr/banka/duvanb/bg0102.doc adresinden ulaşılabilir. Siteden Alınma Tarihi: 08.08.2006		

4059 sayılı Teşkilat Kanunu’nun Hazine Müsteşarlığı ana hizmet birimlerinin görevlerini sayan 2’nci maddesi incelendiğinde ise iç ve dış borçlanma konusunda

Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü ve Dış Ekonomik İşler Genel Müdürlüğü'nün görevlerine ilişkin farklı bir uygulama ortaya çıkmaktadır. Sözü edilen Genel Müdürlük'lerin görevleri aşağıdaki gibidir.

“a) **Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğünün görevleri**; hazine işlemlerini yürütmek, Devlet giderlerinin gerektirdiği nakdî sağlamak, Devletin genel bütçe ile ilgili yurt dışı ödemelerini yapmak, iç ödemeler ve dış ödemeler saymanlıkları kurmak ve yönetmek, Devlete ait para kıymetli maden ve değerleri muhafaza etmek, yönetmek ve nemalandırmak, (Ek ibare: 4749 - 28.3.2002 / m.17 a) *"kamu borç portföyü, Hazine garantileri ve Hazine alacakları ile ilgili her türlü analiz ve risk değerlendirmesini yapmak, ilgili diğer Müsteşarlık birimleriyle işbirliği içinde borçlanma politika, ilke ve stratejilerini belirlemek, uzun vadeli ve yıllık borçlanma programlarını hazırlamak, risk yönetimi kapsamında alınacak tedbirleri tespit etmek, uygulamayı değerlendirmek ve raporlamak,"* Devletin iç borçlanmasını yürütmek, Devlet tahvili, Hazine bonosu ve diğer iç borçlanma senetleri çıkarmak, ihale yöntemi, sürekli satış yöntemi ve diğer yöntemlerle satışını yapmak ve yaptırmak, bunların satış miktarlarını, değerlerini ve faizlerini belirlemek, Devlet borçlarının yönetimine ilişkin olarak her türlü iç borçlanmanın hazırlık, akit, ihraç ve dış borçlanma da dahil olmak üzere ödeme, erken ödeme, kayıt işlemlerini yürütmek ve Devletçe verilen faiz ve ikrazata ilişkin işlemleri yapmak, Hazinesinin iç ve dış borç garantisi verdiği konulara ilişkin olarak garantinin yerine getirilmesine yönelik ödemeleri borç idaresi altında yapmak ve bu amaçla Devlet Borçları Saymanlığı kurmak ve yönetmek, borç yönetiminin hesabını tutmak, Türkiye'nin dış borç veri tabanını oluşturmak, bu amaçla dış borç kütüğü tutmak, muhtelif kanun ve diğer mevzuat çerçevesinde hazine garantisi verilmesi ile ilgili işlemleri yürütmek, gerekli kayıtları tutmak, garanti ve devir şartlarını belirlemek, Türk parasının dolaşımı ve istikrarını sağlamak, para politikası ile ilgili konularda Hazine ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ilişkisini kurmak, nakit yönetimini genel ve katma bütçeli idarelerle özel bütçeli kuruluşların, döner sermayeli kuruluşların ve fonların ihtiyaçları ve para politikasının genel hedefleri doğrultusunda yürütmek, ülkenin finansman politikaları çerçevesinde yerli ve yabancı özel sektörün yatırım ve sermaye faaliyetlerinin plan, hedef ve gayelerine uygun bir şekilde yürütülmesini teşvik ve tanzim edecek tedbirleri teklif etmek, Kanun, Kanun Hükmünde

Kararname, Bakanlar Kurulu Kararı, yönetmelik ve diğer mevzuatla kurulmuş fonlarla ilgili genel politikaları belirlemek, para ve bütçe politikalarını dikkate alarak fonlar arasında koordinasyonu temin etmek, fonlar arası aktarmaları koordine etmek, fonların makro ekonomik dengeler içindeki yeri ve önemi ile etkilerini değerlendirmek ve bu konuda önerilerde bulunmak, benzeri nitelikteki işlem ve sektörler için birden fazla fondan kaynak tahsisini önleyici çalışmalar yapmak ve teklifte bulunmak, yeni kurulacak fonlarla ilgili görüş bildirmek, fonların yeniden yapılandırılmaları, tasfiye veya birleştirilmelerine ilişkin çalışmaları yapmak ve bu konuda ilgili kuruluşlar arasında koordinasyonu sağlamak, madeni para ve hatıra para basımını planlamak ve bu amaçla Darphane ve damga Matbaası Genel Müdürlüğü ile ilişkileri yürütmek ve Müsteşarlıkça verilecek benzeri görevleri yapmaktır.

.....

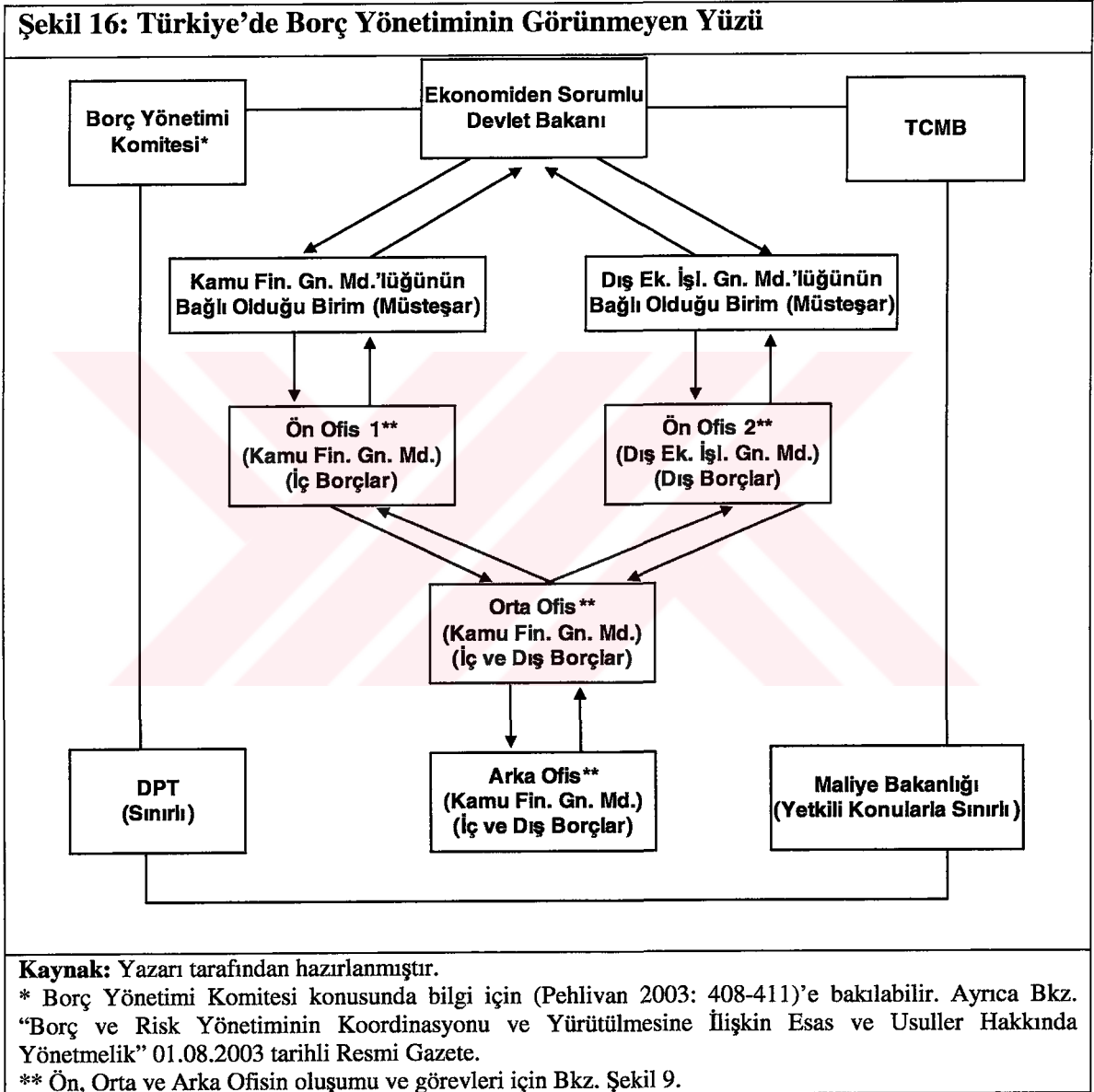
c) Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğünün görevleri; 15.07.1969 Tarih ve 1173 Sayılı Kanun hükümleri çerçevesinde; milletlerarası ekonomik işbirliğine taalluk eden her türlü dış kamu borçlanmalarının hazırlık, akit, kefalet ve garanti işlemlerini yürütmek ve dış kamu borçlarına müncer olacak müzakere ve muhaberatı yapmak, sağlanan dış kamu borçlarının ve kültür yardımları dışındaki dış yardımların kullanılmasına, bu borç ve dış yardımlara ait mukavele ve anlaşmaların uygulanmasına ilişkin olarak ülke içinde ve dışında yapılacak her türlü temas, müzakere ve gerekli işlemleri bu konularla ilgili olarak yabancı devlet ve milletlerarası ekonomik ve malî kuruluşlar ve bunların temsilcilik ve temsilcileri ile malî ve ekonomik konularda temas ve müzakerelerde bulunmak, Türkiye Cumhuriyeti adına, yabancı devletler, Uluslararası ekonomik ve malî kuruluşlar, Banka ve Fonlarda ülkemizi temsil etmek, bu kuruluşlarla ve bunların temsilcilik ve temsilcileri ile ekonomik ve malî konularda temas ve müzakerelerde bulunmak ve uluslararası anlaşmalara imza koymak, söz konusu anlaşmalara ilişkin her türlü işlemi yürütmek, Türkiye'nin yabancı ülkelere yapacağı yardımlara ilişkin politikaları tespit etmek ve gerektiğinde bunlara finansal katkıda bulunmak, uluslararası malî ve ekonomik kuruluşlara üyelik ve temsil ilişkilerini düzenlemektir. Bu kuruluşlara katılım paylarını ödemek için her türlü işlemi yapmak ve gerektiğinde Devlet adına sermaye katkısını karşılamak için taahhüt senedi vermek, uluslararası malî ve ekonomik kuruluşlar tarafından yürütülen teknik yardımın koordinasyonunu

yürütmek, yıllık programlar çerçevesinde ödemeler dengesi gerçekleşme ve tahminlerini hazırlamak, değerlendirmek ve ekonomik tahliller yapmak, finansmanı dış kredilerle sağlanan projelerle ilgili ithalata ilişkin izinleri vermek, Türkiye Cumhuriyeti adına yabancı ülkelerle, bu ülkelerdeki kurum ve kuruluşlar ile malî piyasalardan borçlu veya garantör sıfatıyla borç almak ve bunlara ilişkin akit ve garanti işlemlerini yürütmek, Türkiye Cumhuriyeti adına yabancı ülkeler ve bu ülkelerdeki kuruluşlardan hibe almak ve vermek konusuna ilişkin işlemleri yürütmek, bu ülkelerle ve bu ülkelerin kurum ve kuruluşları ile ekonomik ve malî konulara ilişkin anlaşmalar yapmak, bu işlemlerle ilgili ülke içinde ve dışında yapılacak her türlü temas ve müzakereleri yürütmek, esas ve şartları belirlemek, uluslararası, malî piyasalarda mevcut finansman araçlarını kullanmak suretiyle dış borç yükünü hafifletici her türlü işlemi yapmak, ileri teknoloji gerektiren temel alt yapı projelerinin yerli ve yabancı özel sektör katılımı ile gerçekleştirilmesi için, ilgili kanunlarda belirtilen çerçevede garanti vermek ve buna ilişkin işlemler yapmak ve bu projelerle ilgili hazırlık ve akit çalışmalarına katılmak, Avrupa Birliği ile ilişkilerin koordinasyonuna katılmak ve bu konuda Müsteşarlığın görev ve faaliyet alanına giren çalışmaları yapmak, ekonomik ve malî entegrasyona ilişkin politikaların belirlenmesine yardımcı olmak, gümrük birliğinin ekonomik ve malî etkilerini değerlendirmek, ekonomik ve malî mevzuatın uyumlandırılması çalışmalarını yapmak, Avrupa Birliği ve Birliğin kurum ve kuruluşları ile borç ve hibe sağlanmasına ilişkin her türlü temas ve müzakereleri yürütmek ve bunlara ilişkin anlaşmaları imzalamak, Müsteşarlığın görev ve faaliyet alanına giren Avrupa Birliği ile ilgili konularda diğer Bakanlık ve kuruluşlarla koordinasyonu sağlamak, Müsteşarlığın görev alanına giren iç ve dış temaslarla ilgili protokol faaliyetlerini düzenlemek ve Müsteşarlıkça verilecek benzeri görevleri yapmaktır.”

Teşkilat Kanunu incelendiğinde; iç borçlanma işlemlerinin Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü'nün, dış borçlanma işlemlerinin ise Dış Ekonomik İşler Genel Müdürlüğü'nün sorumluluk alanında olduğu görülmektedir. OECD ülkeleri ve uluslararası uygulamalar karşısında ve Ofis Tipi Örgütlenme modeli düşünüldüğünde; ülkemizde iki ayrı Ön Ofis bulunduğu görülmektedir. Nitekim ülkemizde operasyonel anlamda bağımsız ve Maliye ya da Hazine'den Sorumlu Devlet Bakanına bağlı ayrı bir borç yönetimi örgütlenmesine gidilmeden, mevcut yapı içerisinde risk unsurlarının

dikkate alındığı bir orta ofis oluşumuna gidilmiştir (Hazine 2003: 105). Söz konusu orta ofisin çalışma esas ve usulleri ise bir yönetmelik çıkarılarak düzenlenmiştir¹. Bu şekilde ofis tipi çalışan ülkelerdeki uygulamalara paralel bir çalışma ortamı oluşturulmaya çalışılmıştır. Borçlanma konusundaki oluşturulmaya çalışılan bu sistem Şekil 16 yardımıyla ifade edilebilir.

Şekil 16: Türkiye’de Borç Yönetiminin Görünmeyen Yüzü



Şekil 16 incelendiğinde borç yönetiminin ülkemizde var olan karmaşık ve dağınık yapısı ortaya çıkmaktadır. Her ne kadar borçlanma işlemlerine ilişkin yasal

¹ Borç ve Risk Yönetiminin Koordinasyonu ve Yürütülmesine İlişkin Esas ve Usuller Hakkında Yönetmelik. Bkz. 1 Eylül 2002 tarih ve 24863 sayılı Resmi Gazete.

düzenlemeler yapılmış olsa da, uygulamada ortaya çıkabilecek koordinasyon sorunlarının yapılan düzenlemelerin yararlarını gölgede bırakması kaçınılmaz olacaktır. Borç yönetiminin etkin bir şekilde sürdürülmesi öncelikle etkin işleyen bir organizasyon yapısı ile mümkün olabilecektir. Organizasyonel yapı hem içsel ilişkilerde hem de dış kurumlarla olan ilişkilerde koordinasyonu sağlamalıdır. Bu açıdan; ülkemizdeki klasik idari örgütlenme üzerine oturtulmak istenilen ofis tipi bir çalışma sisteminin uluslararası uygulamalara paralel etkin sonuçlar vereceği öngörüsü zayıf temellere dayanmaktadır. Nitekim dış ülke örneklerinde değinilen operasyonel anlamda bağımsızlık unsurunun - Hazineden Sorumlu Devlet Bakanı'nın ve ona bağlı olarak çalışan Müsteşarların ülkemizde mevcut siyasi ve bürokratik çalışma usulleri düşünüldüğünde- ülkemizde sağlanamayacağı düşünülmektedir. Bu anlamda İngiltere Borç Yönetim Ofisi tarzında bir örgütlenme¹ ülkemiz açısından daha etkin sonuçlar doğurabilir. Sonuçta borçlanmaya ilişkin işlemlerin Hazine içerisinden ayrılarak operasyonel anlamda özerk ve Maliye Bakanı'na ya da Ekonomiden Sorumlu Devlet Bakanına bağlı bir yapılanmaya gidilmesi borç yönetimi adına etkinliği arttıracaktır².

4. BORÇ YÖNETİMİNE İLİŞKİN YASAL VE YAPISAL DÜZENLEMELER

Türkiye'de borç yönetimi konusunda yapılmış en önemli iki düzenleme 28/03/2002 tarihli ve 4749 sayılı "Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun" ve bu çerçevede hazırlanarak 01/09/2002 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanmış olan "Borç ve Risk Yönetiminin Koordinasyonu ve Yürütülmesine İlişkin Esas ve Usuller Hakkında Yönetmelik³" tir. Pehlivan (2003: 408-409)'un aktardığına göre, 4749 sayılı Kanun çıkarıldıktan sonra; borçlanma stratejisinin genel prensiplerini belirleyecek ve risk değerlendirilmesini yapacak risk yönetim biriminin -borç yönetiminin kurumsal yapılanmasına ilişkin uluslararası uygulamaları da göz önüne alarak- oluşturulmasını

¹ Bkz. Şekil 7.

² Şekil 16'da halihazırda yönetime rapor sunan bir iç denetim birimi bulunmamaktadır. Bu konu ile ilgili 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu ve buna bağlı olarak çıkartılan İç Denetime ilişkin yönetmelikler bulunmasına rağmen henüz uygulama başlamamıştır. Şeffaflık ve hesap verme sorumluluğu kısmında yeniden değinilecek olan bu durumla ilgili Kanun metinlerine ulaşmak için <http://www.bumko.gov.tr> adresine başvurulabilir. Ayrıca operasyonel anlamda bağımsız ve Hazine'den ayrı bir borç örgütlenmesinin ülkemiz açısından yararlı olamayacağına ilişkin görüşler için Bkz. (Ateş 2002: 33-36). Aksine ayrı bir borç ofisinin ülkemiz açısından yararlı olacağına dair görüşler için ise (Bağcı 2001: 268-269)'a bakılabilir.

³ Bkz. . http://www.hazine.gov.tr/mevzuat/kaf_mevzuat/borc_risk_yonetim20031107.htm Siteden Alınma Tarihi: 07.08.2006

teminen Hazine Müsteşarlığı bünyesinde çalışmalar başlatılmıştır. Bu çalışmalar sonucunda Haziran 2002 tarihinde Risk Yönetiminden sorumlu Genel Müdür Yardımcılığının (Risk Yönetim Birimi) oluşturulması ile birlikte Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü'nün organizasyon yapısı değiştirilmiştir. Bu kapsamda eş anlı olarak;

- Borç ve risk yönetiminin hukuki alt yapısının oluşturulması,
- Bütünleşik borç ve risk yönetiminin oluşturulması çalışmaları,
- Borç ve risk yönetimine ilişkin analiz çalışmaları,
- Risk Yönetimi biriminde teknik kapasitenin oluşturulması çalışmaları

başlatılmıştır. Sonuçta Risk Yönetimi biriminin faaliyetleri ile Borç Yönetim Komitesinin oluşumunu düzenleyen “Borç ve Risk Yönetiminin Koordinasyonu ve Yürütülmesine İlişkin Esas ve Usuller Hakkında Yönetmelik” 01.08.2003 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. Ayrıca, 01.08.2002 tarihli yönetmeliğe ilaveten risk yönetimi biriminin risk kontrol fonksiyonlarının güçlendirilmesini teminen 28.01.2003 tarihli yönetmelik yayımlanarak yürürlüğe konulmuştur (Pehlivan 2003: 409).

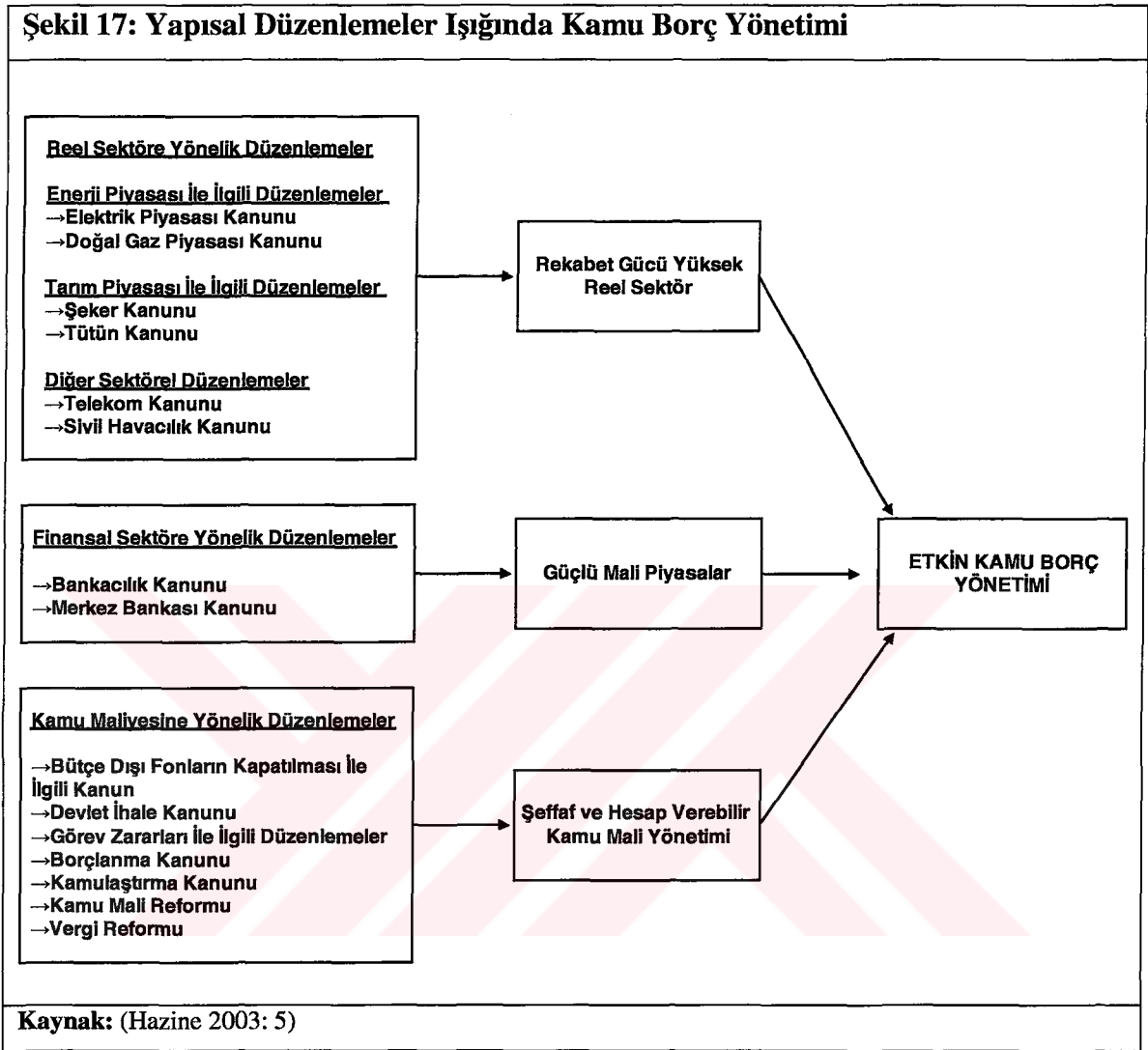
Söz konusu yönetmelik ile Borç Yönetimi Komitesi oluşturulmuş ve;

- Kamu borç ve risk yönetiminin ilkeleri,
- Borç Yönetimi Komitesi¹'nin görevleri,
- Risk Yönetimi Genel Müdür Yardımcılığı'nın görevleri tanımlanmıştır.

Borç yönetimi konusunda ülkemizde çıkarılmış ilgili yasal düzenlemelerin toplu halde bir listesi (Hazine 2003: 97-99)'a bakılabilir. Bu liste borç yönetimini ilgilendiren çok geniş bir alanı kapsamaktadır. Dolayısıyla yasal düzenlemelerdeki bu denli geniş ve dağınık yapı da yönetimin etkinliğini ve koordinasyonu zorlaştırmaktadır. Ülkemizde reform çabaları sürecinde bir takım yapısal düzenlemeler de yapılmaktadır. Dolaylı da olsa bu düzenlemelerin borç yönetimi politikalarını etkileme imkanı bulunmaktadır.

¹ Pehlivan (2003: 410)'un aktardığına göre Borç Yönetimi Komitesi 2002 Kasım ayından bu yana her ay toplanmaktadır.

Aşağıda yer alan Şekil 17 yapısal düzenlemeler ışığında borç yönetimini değerlendirmeye imkan vermesi açısından önemli görülmektedir.



Şekil 17'den görüldüğü üzere ülkemizde sektörel bazda yapılan yapısal düzenlemelerin kamu malî yönetiminde şeffaflık ve disiplin artırıcı uygulamalarla desteklenmesiyle, borç yönetiminin etkin bir şekilde yönetilmesi amaçlanmaktadır. Sözü edilen sektörlerle ilgili yasal ve yapısal düzenlemeler halihazırda devam etmektedir.

5. BORÇ YÖNETİMİNE İLİŞKİN ÖNEMLİ KONULAR

Bu başlık altında ülkemizde borç yönetimi ile yakından ilgisi bulunan iki konuya değinilecektir. Bunlardan ilki, özellikle borçların sürdürülebilirliği ile yakından ilgisi olan faiz dışı fazla kavramıdır. Diğer konu ise, bir çok OECD ülkesinde de yer alan ve

piyasaların likidite kazanması ile kamunun borçlanmasını garanti eden piyasa yapıcığđ sistemidir.

5.1 Faiz Dışı Fazla Hedefi ve Kamu Borçları

Sargent ve Wallace (1981: 1-7)'ye göre; gelişmekte olan ekonomilerde var olan yüksek borç stoku, stokun büyüklüğü ve mevcut borçların finansman şekli; borçların sürdürülebilirliğini, fiyat istikrarının sağlanabilmesini ve ekonominin büyümesinin devam ettirilmesini yakından etkilemektedir. Borçların ve faiz ödemelerinin ciddi şekilde arttığı ölkelerde borçların sürdürülebilirliği tartışmaları piyasaları olumsuz etkilemekte ve maliye politikası tedbirlerini zorunlu kılmaktadır. 1980'li yıllarda yüksek borç yükü altında olan Danimarka ve İrlanda'da sıkı maliye politikalarının, beklenenin aksine, yüksek bir büyümeyle; 1990'larda İsveç'in uygulamış olduğu genişleyici maliye politikalarının ise düşük bir büyümeyle sonuçlandığı görölmüştür (Hazine 2003: 6). Aşağıda yer alan Tablo 14 Avrupa Birliğı'nde kamu borç yükleri görece yüksek yedi üye ölkenin gayrisafi kamu borç stokları, faiz dışı fazlaları, enflasyon ve faiz oranlarına ilişkin bilgiler yer almaktadır. Bu bilgilerden hareketle yüksek borç stokuna haiz ölkelerde maliye politikası olarak yüksek faiz dışı fazla verilmesinin tercih edildiğı görölmektedir. Ölkemiz ile kıyaslandığında reel faiz oranları çok düşük olan bu ölkelerde kamu borç yükünün indirilmesi çabası çerçevesinde faiz dışı fazla yaratmaya yönelik politika uygulamaları, yüksek borç stokuna sahip açık ekonomilerde maliye politikası tercihini göstermesi açısından önemli bir gösterge olarak görölmektedir (Hazine 2003: 7).

Tablo 14: Kamu Borç Stokunda İndirim: Bazı Avrupa Birliği Ülkelerinden Örnekler				
	1996	1997	1998	1999
A. Kamu Borç Stoku (% GSYİH)				
İtalya	122	120	116	115
Belçika	128	123	117	114
Yunanistan	111	109	105	104
Danimarka	65	61	56	53
İsveç	76	75	72	66
Finlandiya	57	54	49	47
İrlanda	74	65	56	52
B. Faiz Dışı Fazla (Genel Kamu/% GSYİH)				
İtalya	4,0	6,2	4,9	4,5
Belçika	4,6	5,7	6,2	6,0
Yunanistan	3,1	4,3	5,4	5,9
Danimarka	1,8	2,9	3,3	5,0
İsveç	-0,2	1,4	4,9	4,8
Finlandiya	-1,7	0,4	3,0	3,9
İrlanda	3,0	3,8	4,6	3,5
C. Avrupa Birliği (%)				
Faiz (Euro Bölgesi)				
Kısa Vade	4,8	4,2	3,9	3,0
Uzun Vade	7,0	5,9	4,7	4,6
Enflasyon (Avrupa Birliği)				
Tüketici Fiyat Endeksi	2,4	2,0	1,7	1,2
D. Türkiye (%)				
İç Borçlanma Faizleri (İhale, Stopaj Hariç)	132,8	108,4	115,5	109,5
Enflasyon TÜFE	79,8	99,1	69,7	68,8
Kaynak: (Hazine 2003: 15)				
Not: Faiz Dışı Fazla, Faiz ve Enflasyon: OECD ve DPT verileridir.				

Sonuçta yüksek borç stokuna sahip ve IMF ile istikrar programı uygulayan ülkemizde faiz dışı fazla maliye politikası tercihi olarak seçilmiştir. Faiz dışı fazla, faiz dışı harcamaların toplam kamu gelirlerinden düşülmesi suretiyle hesaplanmaktadır (Hazine 2003: 7). Kesik (2003:94)'ün aktardığına göre faiz dışı fazlanın hesaplanmasında; özel gelirler, faiz gelirleri, özelleştirme gelirleri ve Merkez Bankası kârı toplam gelirlerden ayıklanmaktadır. Nitekim özelleştirme gelirleri süreklilik arz etmeyen ve bütçesel sürecin dışında kurumların varlıklarının satışından elde edildiği; Merkez Bankası kârı

ise bütçe performansı ile ilişkisi olmadığı için faiz dışı fazla hesaplamasında toplam gelirlerden düşülmektedir¹.

Sonuçta yüksek borç stokuna sahip ülkelerde, borçlanmaların yeni borçlanmalarla karşılanması² bir çok riski de beraberinde getirmektedir. Bu risklerin azaltılması ve ekonomik dengelerin tutturulması için faiz dışı fazla üç nedene dayalı olarak maliye politikası tercihi olarak seçilmektedir (Hazine 2003: 8 ve Kesik 2003:94). Bunlar³;

- a) Faiz dışı fazla ile borcun sürdürülebilirliği arasındaki ilişki,
- b) Fiyat istikrarı ve yüksek borç stoku arasındaki denge,
- c) Faiz dışı fazla ile sağlanan mali disiplinin büyüme üzerindeki etkisidir.

Kesik (2003: 94) faiz dışı fazlanın tek başına ekonomik ve mali istikrarı sağlamanın ve tüm sorunları çözmesinin mümkün bulunmadığını belirttikten sonra, buna ilave olarak, aşağıda yer alan önerileri sıralamaktadır.

- Yapısal reformların yapılması,
- Verginin tabana yayılması suretiyle vergi hasılatının artırılması,
- Dolaylı ve dolaysız vergi dengesinin kurulması⁴,
- Gizli yükümlülükler ve diğer yollarla kamu açığının olduğunda düşük gösteren uygulamalardan kaçınılması⁵,
- Kamu kesimi tasarruflarının artırılarak, reel faizlerin düşürülmesi gerekmektedir.

¹ Faiz dışı fazlanın daha ayrıntılı bir hesaplama şekli için Emil ve Yılmaz (2003: 126)'ya bakılabilir.

² Borç anapara ve faiz ödemeleri ile faiz dışı açıkların tamamı yeni borçlanma ile karşılanabiliyor ise, her türlü kamu açığı sürdürülebilir. Ponzi Oyunu adı verilen bu durumda, borç verenlerin sürekli olarak anapara ve faiz alacaklarını yeniden borç olarak vermeleri ve sürekli yeni borçlanma kaynakları bulmaları gerekmektedir (Hazine 2003: 8).

³ Faiz dışı fazla üç nedene dayalı olarak maliye politikası tercihi olarak seçilmesi konusunda daha ayrıntılı bilgiler için (Hazine 2003: 6-15)'e bakılabilir.

⁴ Bkz. sf. 4.

⁵ Bu konuda daha ayrıntılı bilgi için (Emil ve Yılmaz 2003: 107-161)'e bakılabilir.

5.2 Piyasa Yapıcılığı Sistemi

Piyasa yapıcılığı sistemi¹ bir çok ülkede borçlanma araçlarının ilk ihracının gerçekleştirildiği birincil piyasalar ile daha sonra alınıp satıldıkları ikincil piyasalarda verimliliği ve likiditeyi arttırmak amacıyla uygulanan etkin bir borç yönetimi aracıdır. Söz konusu sistem sayesinde;

- borç çevrilme (rollover) riski azalmakta,
- yatırımcı tabanı genişlemekte,
- fiyat tespiti mekanizması profesyonelleşmekte,
- rekabet ortamı gelişmektedir.

Tüm bunların sonunda, özellikle ülkemizde olduğu gibi, risk primi yüksek olan ülkelerdeki borçlanma risk primleri azalmaktadır.

Bir çok ülkede kamu adına borçlanıcı olan kurumlar tespit ettikleri finansal aracı birimler (bankalar, aracı kurumlar v.b.) vasıtası ile borçlanmayı gerçekleştirmekte ve bu aracılık hizmetlerinden dolayı da söz konusu birimlere bir takım haklar sağlamaktadır. Ülkemizde birincil piyasada Piyasa Yapıcı bankaların yanısıra diğer yatırımcılar da rekabet kuralları çerçevesinde faaliyette bulunmaktadır.

Söz konusu uygulama ile piyasa yapıcısı bankalara bir takım yükümlülükler getirilmektedir. Bunlardan en önemlisi birincil piyasalara yönelik olan en az alım yükümlülüğüdür. Her piyasa yapıcı banka yapılan borçlanmanın belli bir oranına iştirak etmek durumundadır. Böylece sistemdeki banka sayısı ve yükümlülük oranına bağlı olarak belli bir oranda borçlanma garantisi elde edilmektedir. Bir diğer önemli yükümlülük ise, ikincil piyasaların gelişme sağlanmasına yönelik olarak piyasa yapıcı bankaların ikincil piyasalarda devamlı olarak ve belli miktarlarda alım-satım yapmalarıdır. Bunların yanısıra ülkeden ülkeye değişiklik gösterebilen başka yükümlülükler de mevcut olabilmektedir.

¹ Bu konudaki bilgiler (Hazine 2003: 116-119 ve Aydın 2005)'ten yararlanılarak hazırlanmıştır.

Piyasa yapıcı birimlere yükümlülükler getirilirken sistemin işleyebilmesi ve söz konusu birimlere aşırı risk yüklenmesinin önlenmesi amacıyla bir takım haklar da tanınmaktadır. Dolayısıyla Piyasa Yapıcılığı Sistemi yükümlülükler ve hakların dengelendiği bir uygulama olarak işlemektedir.

Ülkemizde Piyasa Yapıcılığı ilk kez Mayıs 2000 tarihinde 19 bankanın katılımıyla uygulamaya konulmuş, uygulamanın ilk dönemlerinde başarılı sonuçlar alınmış olmasına rağmen, Kasım 2000 ve Şubat 2001 dönemlerinde yaşanan finansal kriz sonrasında, uygulamaya devam edilmemiştir. İlk uygulamada elde edilen tecrübeler ışığında, sistemin esasları gözden geçirilerek, Eylül 2002 tarihinde tekrar faaliyete geçirilmiştir. Sistem¹ bu kapsamda halen sürdürülmektedir. Aşağıda yer alan Tablo 15 ülkemizde piyasa yapıcısı olarak sözleşme imzalanmış bankaların yıllara göre dağılımını göstermektedir.

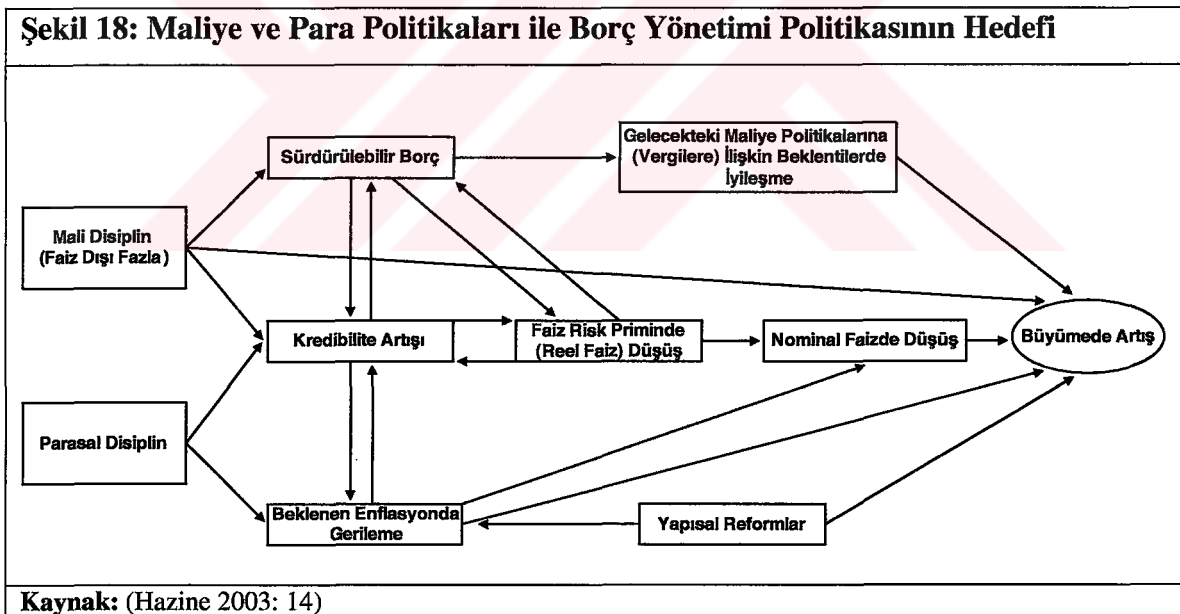
¹ Piyasa Yapıcılığı Sistemine bağlı olan bankaların yükümlülükleri ve hakları konusunda daha ayrıntılı bilgi için (Hazine 2003: 117-119, DPT 2001:103-106 ve Aydın 2005)'e bakılabilir.

Tablo 15: Türkiye’de Piyasa Yapıcı Olarak Görevlendirilmiş Bankalar

	01.05.2000- 30.04.2001	02.09.2002- 29.08.2003	01.09.2003- 31.08.2004	01.09.2004- 31.08.2005
Özel Sermayeli Ticaret Bankalar	Akbank T.A.Ş. Finansbank A.Ş. T.İş Bankası A.Ş. T.Garanti Bankası A.Ş. T. Dış Ticaret Bankası A.Ş. Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. Koçbank A.Ş. Türk Ekonomi Bankası A.Ş. Alternatifbank A.Ş.	Akbank T.A.Ş. Finansbank A.Ş. T.İş Bankası A.Ş. T.Garanti Bankası A.Ş. T. Dış Ticaret Bankası A.Ş. Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. Oyakbank A.Ş.	Akbank T.A.Ş. Finansbank A.Ş. T.İş Bankası A.Ş. T.Garanti Bankası A.Ş. T. Dış Ticaret Bankası A.Ş. Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. Oyakbank A.Ş.	Akbank T.A.Ş. Finansbank A.Ş. T.İş Bankası A.Ş. T.Garanti Bankası A.Ş. T. Dış Ticaret Bankası A.Ş. Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. Oyakbank A.Ş.
Kamusal Sermayeli Ticaret Bankalar	T. Vakıflar Bankası T.A.O.	T. Vakıflar Bankası T.A.O. T.C.Ziraat Bankası A.Ş.	T. Vakıflar Bankası T.A.O. T.C.Ziraat Bankası A.Ş. T.Halk Bankası A.Ş.	T. Vakıflar Bankası T.A.O. T.C.Ziraat Bankası A.Ş. T.Halk Bankası A.Ş.
Yabancı Bankalar	ABN Amro Bank The Chase Manhattan Bank Citibank	HSBC Bank A.Ş.	HSBC Bank A.Ş.	HSBC Bank A.Ş. Deutsche Bank A.Ş.
Fona Devredilen Özel Sermayeli Ticaret Bankaları ve Banka Birleşmeleri	İktisat Bankası A.Ş. (07.12.2001 tarihinde bankacılık izni kaldırılmıştır.)			
	Ulusalbank (17.04.2001 tarihinde Sümerbank ile birleştirilmiştir .)			
	Demirbank TAŞ (14.12.2001 tarihinde HSBC'ye satışı tescil edilmiştir.)			
	Birleşik Türk Körfez Bankası (29.08.2001 tarihinde Osmanlı Bankası A.Ş. ile birleştirilmiştir.)			
	Kent Bank A.Ş. (2001 yılında tasfiyesine karar verilmiştir)			
	Osmanlı Bankası A.Ş. (13.12.2001 tarihinde T.Garanti Bankası A.Ş. ile birleştirilmiştir.)			
Piyasa Yapıcılarının Toplam Sayısı	19	10	11	12
Kaynak: (Aydın 2005: 102)				

6. BORÇ YÖNETİMİ POLİTİKALARININ MALİYE VE PARA POLİTİKALARI İLE KOORDİNASYONU

Ülkemizde maliye ve para politikalarının şekillenmesinde IMF ile yürütülen ekonomik programların etkisi büyük olmaktadır¹. Nitekim maliye politikası alanında önemli bir performans kriteri olan faiz dışı fazla kavramı, kamu kuruluşlarının yıllık performanslarının analitik bir şekilde hedeflenmesi ve ölçülebilmesi için geliştirilen yöntemlerden bir tanesidir (Emil ve Yılmaz 2003: 125). Bu kapsamda maliye politikası ve borç yönetiminin faiz dışı fazla hedefi doğrultusunda uyumlu bir şekilde çalışması kaçınılmaz olmaktadır. Mevcut politikalarımızın IMF tarafından ciddi şekilde yönlendiriliyor olması dışında; maliye, para ve borç yönetimi politikasının ortak hedefleri Şekil 18’de gösterildiği şekilde istikrarlı bir büyüme hedefi çerçevesinde gerçekleşmektedir. Bu durumu Şekil 18 yardımıyla ekonomide hedeflenen yapıyı da içerecek şekilde ifade etmek mümkündür.



Şekil 18 maliye ve para politikaları ile borç yönetimi politikası arasındaki gerekli koordinasyonun sağlanması halinde; borçların sürdürülebileceği, kredibilitede artış olacağı, beklenen enflasyonun düşeceği, reel faizlerde gerileme yaşanacağı ve

¹ Bugüne kadar IMF ile yapılan Stand-by düzenlemelerinin tarihi, miktarı ve niyet mektuplarının imza tarihlerini topluca görmek için (Emil ve Yılmaz 2003: 159)'a bakılabilir.

dolayısıyla nominal faizlerin düşeceği ve ekonomik büyümenin yakalanacağı bir durumu ifade etmektedir.

Maliye politikasında olduğu gibi, para politikası ile borç yönetimi politikası arasında da koordinasyon zorunludur. Hükümetlerce yapılan makro seviyedeki ekonomi politikalarının belirlenmesine yönelik tercihlerin ötesinde, ilgili birimlerin orta – uzun vadeli plan ve program çalışmalarından, gündelik operasyonlarına kadar farklı ölçeklerde koordinasyonu ve yakın iletişimi gerekli olmaktadır. Aksi takdirde, Merkez Bankası'nın sterilizasyon¹ için yeterli araçlara sahip olmadığı koşullarda, kamu açıkları nedeniyle yapılan yüksek kamu borçlanması, borcun parasallaştırılması olasılığını ve dolayısıyla enflasyonist etkileri de beraberinde getirebilmektedir (Cangöz 2004: 1).

Aytekin (1999: 22-23)'ün aktardığı'na göre OECD ülkelerindeki borç ve para yönetimi politikalarının koordinasyonu, fiyat istikrarı ortak amacını ve kurumların güvenilir (accountability) ve özerk olmaları yönünde bir eğilimi yansıtmaktadır. Ülkemizde ise koordinasyon, kısa dönemde fiyatlar da dahil olmak üzere, finans piyasalarında istikrarın sağlanması; uzun dönemde ise enflasyonu kontrol ederek, finans piyasalarını geliştirerek büyümenin sürdürülebilmesi için birbiri ile dengeli mali ve para politikalarının oluşturulması anlamına gelmektedir.

Bu kapsamda, 2001 yılında getirilen düzenlemelerle TCMB'nin fiyat istikrarını sağlama noktasında odaklandığı görülmektedir. Nitekim 1211 sayılı TCMB Kanunu'nun Hazine ve kamu kurumlarına kredi vermesini düzenleyen 50. ve 51'inci maddeleri yürürlükten kaldırılmıştır. Bu madde TCMB'nin Hazine'ye kısa vadeli avans veremeyeceği, kredi açamayacağı, borçlanma araçlarını birincil piyasalardan alamayacağını açıkça

¹ Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler dış ödeme açıklarını giderebilmek, kalkınmalarını sağlayabilmek v.b. nedenlerle döviz kuruna müdahale etmektedirler. Bundaki amaç, ülke parasını yabancı para karşısında düşük değerleme ve ihracatı artırıp ithalatı kısma politikasıdır. Bu politikanın işe yaramaması durumunda sözü edilen ülke ödemeler bilançosu fazlası vermekte ve Merkez Bankaları da buna karşılık piyasaya bu fazla oranında para sürmektedirler. İşte Merkez Bankaları piyasa sürdükleri bu paraların enflasyonist etkiler yaratmaması için Açık Piyasa İşlemleri yaparak piyasaya tahvil vermekte ve piyasada bulunan parayı kendilerine çekmektedirler. Yapılan bu işleme sterilizasyon işlemi denilmektedir (Uluatam 1995: 373). Ancak yapılan bu işlemlerin ülkemizde ve bizim gibi gelişmekte olan ülkelerde faizleri yükseltici etkileri olduğu tespit edilmiştir. Bu tespit Merkez Bankasının diğer bankalarla para toplama konusunda girmiş olduğu yarıştan dolayı ortaya çıkabilmektedir. Bu konuda Türkiye ekonomisi için verilmiş bir örnek için Türel, Emil, Oyan, Sönmez, Yeldan, ve Dedeoğlu (1999: 44-46)'ya bakılabilir.

düzenleyen 56'ncı maddenin tesisiyle güçlendirilmiştir (Cangöz 2004: 3). Bu şekilde OECD ülkelerinde var olan borç yönetimi ve para politikası ayrışması sağlanmaya çalışılmıştır. Ancak Hazine'nin halen OECD ülkelerindeki operasyonel anlamda bağımsız bir borç idaresine dönüştürülemediği¹ ve bünyesinde bulunan karmaşık yapısı içsel ve dışsal koordinasyonun kurulmasını zorlaştırmaktadır. Cangöz (2004: 3)'ün aktardığına göre; Hazine, devletin mali tüzel kişiliğini temsil etmenin yanı sıra, en etkin para piyasası aracı olan açık piyasa işlemlerinde en yoğun olarak kullanılan devlet iç borçlanma senetlerinin ihraççısı olarak para politikasının belirlenmesinde ve uygulanmasında etkili bir konuma sahiptir. Buna karşılık Merkez Bankası, özellikle açık piyasa işlemlerini kullanmak suretiyle piyasalarda bırakacağı likidite seviyesi ile Hazine'nin piyasalardan yapacağı borçlanmanın koşulları ve borç alabileceği fon miktarı üzerinde etkili olabilmektedir. Diğer taraftan Merkez Bankası'nca belirlenen gecelik faiz oranları da piyasaların orta ve uzun vadeli faiz oranı beklentileri üzerindeki etkisi dolayısıyla Hazine borçlanmalarında dikkate alınması gereken bir faktör olmaktadır. Hazine ve Merkez Bankası arasındaki; borç yönetimi ve para politikası ilişkileri Tablo 16 yardımıyla gösterilmektedir.

¹ Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı çerçevesinde hazırlanan "Borçlanma, İç ve Dış Borç Yönetimi Özel İhtisas Komisyonu Raporu" nda borç yönetimi bağımsız ve şeffaf bir Borç İdaresi eliyle yürütülmelidir önerisi getirilmiştir. Bkz. (DPT 2001: 127 ve 165).

Tablo 16: Türkiye’de Borç Yönetimi ve Para Politikası İlişkileri	
İç Borçlanma	
- TL ve Dövizde Endeksli	→ 1.API (+) Banka TL Mev. (-) (Bankalar TCMB’den borç alır ya da TCMB’ye daha önce verdikleri borç tutarını azaltarak, hesaplarına aktarırlar.) 2.Banka TL Mev. (-) Hazine TL Mev. (+) (Bankalar hesaplarına aktardıkları tutarı Hazine hesabına aktarırlar) Para Tabanı aynı
- Döviz Cinsinden	→ 1.Hazine Dvz. Mev (+), Dış Varlıklar (+) (Bankalar Hazineye borç olarak verdikleri dövizli yurt dışı hesaplarından doğrudan TCMB’deki hesabına aktarırlar) Para Tabanı aynı
Dış Borçlanma	
Dış Borçlanma	→ 1.Hazine TL Mev. (+), Dış Varlıklar (+) (Yurtdışındaki kreditor Hazineye borç olarak verdiği kaynağı doğrudan TCMB’deki Hazine hesabına aktarır) Para Tabanı aynı
İç Borç Servisi	
-TL cinsi iç borç (TL Mevduatını kullanarak)	→ 1. Hazine TL Mev. (-) Banka TL Mev. (+) (Hazine TCMB’deki TL mevduatını kullanarak iç borç geri ödemesi yapar) 2. Banka TL Mev. (-) APİ (-) (Bankalar elde ettikleri TL’yi ya TCMB’ye borç verirler ya da mevcut borçlarını öderler) Para Tabanı aynı
-TL cinsi iç borç ödemesi (Döviz cinsinden net iç borçlanma veya dış borçlanma yaparak)	→ 1. Hazine Dvz. Mev (+) Dış Varlıklar (+) 2. Hazine Dvz. Mev (-) Hazine TL Mev. (+) 3. Hazine TL Mev. (-) Bankalar TL Mev. (+) 4. Bankalar TL Mev. (-) APİ (-) Para Tabanı aynı, Dış Varlıklar (+), İç Varlıklar (+) Net Etki: Piyasadaki Likidite Artar
- Döviz cinsi iç borç (Net TL veya dövizde endeksli borçlanma yaparak)	→ 1. APİ (+)Banka TL Mev. (+) 2. Banka TL Mev. (-) Hazine TL Mev. (+) 3. Hazine TL Mev. (-) Hazine Dvz. Mev (+) 4. Hazine Dvz. Mev (-) Dış Varlıklar (-) Para Tabanı aynı, Dış Varlıklar (-), İç Varlıklar (+) Net Etki: Piyasadaki Likidite Daralır
Dış Borç Servisi	
- TL Mevduatını Kullanarak (Hazine TCMB’den TL Karşılığı döviz olarak dış borç geri ödemesini yapar)	→ 1. Hazine TL Mev. (-) Hazine Dvz. Mev (+) (Hazine TCMB’den döviz olarak döviz hesabını aktarır) 2. Hazine Dvz. Mev (-) Dış Varlıklar (-) (Hazine döviz mevduatından yurtdışı ödemeleri için transfer yapar) Para Tabanı aynı
- Döviz Mevduatını Kullanarak	→ 1. Hazine Dvz. Mev (-) Dış Varlıklar (-) (Hazine döviz mevduatından yurtdışı ödemeleri için transfer yapar) Para Tabanı aynı
- Net TL ve Dövizde Endeksli Borçlanarak	1. APİ (+)Banka TL Mev. (+) 2. Banka TL Mev. (-) Hazine TL Mev. (+) 3. Hazine TL Mev. (-) Hazine Dvz. Mev (+) 4. Hazine Dvz. Mev (-) Dış Varlıklar (-) Para Tabanı aynı, Dış Varlıklar (-), İç Varlıklar (+) Net Etki: Piyasadaki Likidite Daralır
Para Politikası Araçlarının Borç Yönetimine Etkileri	
İç borçlanma miktar, faiz ve vadesini etkiler (Kullanılan APİ’nin türüne bağlı olarak)	← Açık Piyasa İşlemleri
	Kısa Vadeli Faiz Oranları
Borçlanma maliyeti beklentilerini aynı yönde etkiler	← - İndirim (TCMB faizleri gelecek dönem enflasyonunun düşeceğini öngörerek düşüyorsa)
Borçlanma maliyeti beklentilerini aynı yönde etkiler	← - Yükselme
Döviz riskini etkiler	← Döviz Kuru Politikaları
	Disponibilite
İç borçlanma enstrümanlarına olan piyasa talebini aynı yönde etkiler. Birincil piyasada beklenen faiz oranını ters yönde etkiler	- Oran değişimi
Piyanın iç borçlanma enstrümanları arasındaki talep tercihini etkiler	- Kompozisyon değişimi
Kaynak: (Cangöz 2004: 3-5)	

Cangöz (2004: 5)'in aktardığına göre açık piyasa işlemleri, Merkez Bankalarının kullandığı en önemli para politikası aracıdır. Açık piyasa işlemlerinden repo- ters repo gibi kısa vadeli olanlar piyasadaki likidite miktarı ve kısa vadeli faizler aracılığı ile borç yönetimi üzerinde etkili olurken, uzun vadeli devlet iç borçlanma senetlerinin alım-satım yoluyla yapılan açık piyasa işlemleri piyasadaki likidite miktarının yanısıra kamu borçlanma enstrümanlarına olan arz ve talep dengesi üzerinde de etkili olmaktadır. Dolayısıyla Tablo 16'nin sağ tarafında yer alan açık piyasa işlemlerinin kullanılıp kullanılmadığına veya ne şekilde ve hangi enstrümanlar aracılığıyla kullanıldığına bağlı olarak borçlanma miktar ve koşulları para politikası uygulamalarından etkilenmektedir.

Ayrıca borç yönetimi ve para politikasının koordinasyonu anlamında ülkemizde Tablo 17 ile gösterilen ilişkiler yumağı mevcuttur.

Tablo 17: Hazine ve Merkez Bankası İlişkisi	
Hazine'nin Rolü	Merkez Bankası'nın Rolü
<ul style="list-style-type: none"> - Merkez Bankası A sınıfı hisselerinin en az yüzde 51'i Hazine'ye aittir. - Genel Kurul tarafından seçilen Banka Meclisi'nde Hazine tercihi önemli bir etkidir. - Denetleme Kurulu üyelerinden birisi Hazine tarafından seçilmektedir. - Para Politikası Kurulu'na Hazine Müsteşarı oy hakkı olmaksızın iştirak etmektedir. 	<ul style="list-style-type: none"> - Mali ve ekonomik konularda Hükümetin müşaviridir. - Uluslararası mali ve iktisadi ilişkilerde mali ajan görevi üstlenebilir. - Hükümetin haznedarıdır. Her nevi para nakil ve havale işlemini ücretsiz yapar. Haznedarlık kapsamındaki tevdiata faiz ödemez. - Hazine ve kamu kurum kuruluşlarına kredi ve avans veremez, bu kuruluşların borçlanma enstrümanlarını birincil piyasalardan alamaz. - Hazine ihalelerini düzenler. - Açık piyasa işlemlerinde Hazine borçlanma enstrümanlarını kullanır. - Hazine ve piyasa yapımcılar arasında düzenlenen toplantılara iştirak eder.
Kaynak: (Cangöz 2004: 5)	

Buraya kadar yapılan açıklamalar sonucunda ülkemizde de farklı yasal düzenlemeler çerçevesinde maliye, para ve borç yönetimi politikalarının birlikte yürütülmeye çalışıldığı görülmektedir. Ancak IMF'ye verilen taahhütler, kurumların birbiri arasındaki çekişmelerin sıklığı, ülkemizde var olmayan likit ve derin piyasalara duyulan ihtiyaç sürdürülmekte olan politikaların başarısını etkilemektedir.

7. ŞEFFAFLIK VE HESAP VERME SORUMLULUĞU

Şeffaflık ve hesap verme sorumluluğu kavramları ülkemizin gündemine 1990'ların sonlarına doğru girmeye başlamış yeni kavramlardır. Şeffaflığın sağlanması devletin hesap verme sorumluluğunu sağlayan en önemli unsurlardan bir tanesidir. Sayın ve Atiyas (2000: 30-31)'in aktardığına göre, şeffaflığın temelinde etkin bir raporlama mekanizması yatmaktadır. Etkin bir mali raporlama ise, devletin mali politikalarının niyet ve gerekçelerini, politika hedeflerini açık bir biçimde ortaya koymayı, uygulamayı yakından takip etmeyi ve uygulama sonuçlarını aktarmayı, bu sonuçların başta konan hedefler ile ne kadar uyumlu olduğunu ve bu hedeflerden ne kadar saptığını belirlemeyi kapsamaktadır. Son olarak, bu raporlamanın bağımsız bir dış denetim kuruluşu tarafından denetlenmesi ise resmin tamamlanması anlamına gelmektedir.

Sayın ve Atiyas (2000: 31)'in aktardığına göre, IMF mali şeffaflığın asgari şartlarını aşağıdaki gibi sıralamıştır.

- Tüm bütçe dışı uygulamalar bütçe sürecinin bir parçası olmalıdır,
- Bu faaliyetlere ilişkin bilgiler bütçede veya tamamlayıcı raporlarda yer almalıdır,
- Muhasebe uygulama esasları yayımlanmalıdır,
- Bütçenin yanısıra, bir maliye politikası bildirimi sunulmalı ve bu bildirim şu unsurları içermelidir,
 - temel varsayımlar, beklentiler, hedefler
 - orta vadeli makro ekonomik çerçeve
 - öncelikler
 - mali sürdürülebilirlik analizi
 - riskler
- Sonuçlar hedefler ile karşılaştırılmalıdır.

Bu çerçevede reform sürecinin bir parçası olarak ülkemizde eksik olan iç kontrol – iç denetim mekanizmaları ve dış denetimin yeniden dizayn edilmesi çalışmaları başlatılmıştır. Hazine'nin borç yönetimine ilişkin faaliyetlerinde halihazırda işleyen bir

iç denetim mekanizması kurulmamıştır. Ancak iç denetim mekanizmalarına ilişkin yasal düzenlemeler ve iç denetimin şekline ilişkin önemli mesafeler katedilmiştir¹.

Eğilmez (1997: 92)'nin aktardığına göre, iç borçlar konusunda 1985 yılında önemli bir değişiklik yapılmıştır. 1985 yılı Bütçe Kanunu'na gelinceye kadar, bütçeye gelir ve gider yazılan borçlanma anapara giriş ve ödemelerinin, bu tarihten itibaren bütçe dışında ayrı bir borç yönetimi hesabı içerisinde izlenmeye başlanılmıştır. Borç faiz ödemeleri ise bütçe içerisinde gösterilmeye devam edilmiştir. Uluslararası standartlara uygun olarak yapılan bu değişiklik doğru bulunurken gerekli mekanizmaların eksik kurulması dolayısıyla şeffaflığın sağlanamadığı, borçlanmanın gerçek boyutunun TBMM'nin bilgisi dışına çıkartıldığı ve iç borçların ciddi şekilde artış gösterdiği gözlemlenmiştir².

Eğilmez (1997: 91)'nin aktardığına göre dış borçlar konusunda da 1993 yılında temel bir tercih değişikliği yapılarak, iç finansman dengesizliklerini dış borçlanmayı arttırarak çözme yoluna gidilmiştir. Ancak bunun öncesinde 1980'lerden itibaren dış ticarete dayalı yeni bir ekonomik gelişme modelini uygulamaya koyan Türkiye, bir yandan 1980 öncesi dış borçlarını ertelemeye tabi tutarken öte yandan da gereksinim duyduğu altyapı başta olmak üzere yeni yatırımları gerçekleştirebilmek için dış borçlanmaya ağırlık vermiştir. Sonuçta Türkiye'nin 1987 yılında ulaştığı %58,7'lik dış borç yükü çok yüksek bulunarak Hazine önderliğinde "Dış Borç İzleme Komitesi" kurulmuştur Eğilmez (1997: 100-101). Bu bilgilerden hareketle ülkemizde borç yönetiminin geçmişten bugünlere günübürlük politikalarla yönetildiği ve son dönemlerde yapılan değişiklikler göz ardı edilirse sistematik bir yaklaşıma sahip olmadığı izlenimi edinilmektedir. Bu tarz yönetimlerin de şeffaflık ve hesap verme sorumluluğu anlamında istekleri yerine getirmekten uzak olduğu anlaşılmıştır (Hazine 2003: i-ii).

Şeffaflığın artırılması ile ilgili olarak yeni bir takım düzenlemeler getirilmiştir. Nitekim, mali piyasalarda uygulanacak borçlanma politikalarına ilişkin belirsizlik

¹ Bu konuda <http://www.bumko.gov.tr> adresinden iç denetimle ilgili yasal düzenlemelere ilişkin bilgi alınabilir.

² 2000'li yıllara gelindiğinde borçların ekonomiyi tehdit eder boyutlara ulaşması sonucunda TBMM'de 23.06.1998 tarihinde "İç ve Dış Borçlar ile Alınan Kredilerin Nerelerde Kullanıldığının Tespiti" amacıyla bir Meclis Araştırma Komisyonu (10/24,57 Esas Numaralı) kurulmuş ve Komisyonun talebi ve Sayıştay Genel Kurulu'nun Kararına binaen konu Sayıştay Denetçileri'nce incelenmiş ve kapsamlı bir rapor hazırlanmıştır. Ülkemizde var olan sorunların kapsamlı bir özeti için (ATO 2001)'e bakılabilir.

piyasanın katılımcıları tarafından bir risk olarak algılanmakta ve bu durum borçlanma maliyetleri üzerine risk primi adı altında ek bir maliyet olarak yansımaktadır (Hazine 2003: 102). Bu riski azaltmak ve şeffaflığı sağlamak amacıyla aşağıdaki düzenlemeler yapılmıştır (Hazine 2003: 103-104).

- Borçlanma ve nakit yönetimi alanındaki uygulamalar düzenli olarak çeşitli iletişim kanalları vasıtasıyla kamuoyuna duyurulmaktadır,
- Borçlanma programları önceden ilan edilmektedir¹,
- Piyasa katılımcıları ile toplantılar yapılarak borçlanma alanında bilgi alış verişi sağlanmaktadır²,
- Bu alanda genel bir yasal çerçeve ortaya konulmuştur (4749 sayılı Kanun),
- Borçlanma ve nakit yönetimi konusunda terminoloji birliğine gidilmiştir,
- Garantiler kapsamında ortaya çıkan yükümlülüklerin borçlu kuruluş tarafından değil de Hazine tarafından yerine getirilmesi durumunda ortaya çıkan ödemeler nedeniyle Hazine nakit ve borç yönetiminde yaşanan aksaklıkların giderilmesi amacıyla söz konusu yükümlülüklerin ifasının yapılacağı, TCMB nezrinde Hazine adına bir risk hesabı oluşturulmuştur,
- İlgili bütçe yılında sağlanan iç ve dış finansman imkanları, sağlanan Hazine garantileri, risk hesabı işlemleri, alınan ve verilen hibeler, dış borç devir ve ikrazına ilişkin bilgilerle finans piyasalarına ve borç yönetimine ilişkin bilgilerin yer aldığı Borç Yönetimi Raporu'nun üçer aylık dönemler itibariyle Plan ve Bütçe Komisyonu'na sunulmak üzere TBMM Başkanlığı'na, Bakanlar Kurulu'na sunulmak üzere Başbakanlık'a, Maliye Bakanlığı'na, Sayıştay Başkanlığı'na ve DPT Müsteşarlığı'na gönderilmesi hüküm altına alınmıştır,
- Borç Yönetimi Raporu'na ilaveten, Hazine'nin bağlı olduğu Bakan'ın özel gündemle yapılacak toplantıda yılda bir defadan az olmamak üzere TBMM Plan

¹ 1997 yılı Temmuz ayından itibaren aylık olarak Hazine borçlanma programı ilan edilmeye başlanmıştır. 1998 yılı başından itibaren 3'er aylık, 1998 Haziran ayında ise yılın geri kalan kısmını kapsayacak şekilde 6 aylık olarak kamuoyuna açıklanan borçlanma programında dönem içinde gerçekleşmesi beklenen nakit bazlı gelir ve gider miktarları ve borçlanma tutarları ile birlikte her ay bir sonraki ay içinde yapılması planlanan ihalelerin valör, vade, yaklaşık borçlanma tutarları ve söz konusu dönemde gerçekleştirilecek iç borç tutarları günlük bazda ilan edilmektedir (DPT 2001: 96).

² Diğer yandan piyasa temsilcileri ile ekonomi bürokratları arasında ağırlıklı olarak iç borç piyasaları, ekonomideki gelişmeler ve beklentiler hususunda görüş alışverişinde bulunulması amacıyla "İç Borç Danışma Kurulu" oluşturulmuştur. Söz konusu kurul üst düzey Hazine ve Merkez Bankası bürokratları ve piyasa temsilcilerinin katılımıyla aylık olarak toplanmaktadır (DPT 2001: 97).

ve Bütçe Komisyonu'nu bilgilendirmesi hükmü 4749 sayılı Kanun'un 14'üncü maddesinin son fıkrasında düzenlenmiştir.

Şeffaflık ve hesap verme sorumluluğuna ilişkin getirilen düzenlemeler olumlu olmakla birlikte sistemin ve mekanizmaların tam olarak kurulmamış olması ve geleneksel yaklaşımlardan yeterince uzaklaşmamış olması dolayısıyla hali hazırda geliştirilmesinin gerektiği düşünülmektedir. Nitekim şeffaflık ve hesap verme sorumluluğu kolektif bir faaliyeti tüm devlet kurumları için gerekli kılmaktadır. Aksi takdirde bir bütün olarak görülen devletin parçalarının tekil olarak bu gereği yerine getiriyor olmasının arzu edilir sonuçları açısından önemi azalmaktadır.

8. İÇ BORÇ YÖNETİMİ

İç borçlanmada temel dayanak, her yıl çıkarılan Bütçe Kanunlarıdır. Bütçe Kanunu'nun ilgili maddelerine dayanarak kısa ve uzun vadeli borçlanma gerçekleştirilmektedir (DPT 2001: 96). Bilindiği üzere ülkemizde borç yönetimi politikaları Başbakanlık'a bağlı Hazine Müsteşarlığı tarafından yürütülmektedir. Başbakan, Müsteşarlık'ın yönetimi ile ilgili yetkilerini Ekonomiden Sorumlu Devlet Bakanı aracılığıyla kullanmaktadır. İç borçların yönetimi ise Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü tarafından yürütülmektedir. Gürler (1998: 161)'in aktardığına göre, 1985 yılına kadar iç borçlanma akdine Maliye Bakanı ve ihraç edilecek senetlerin vade, faiz ve diğer şartlarının belirlemeye 1974 yılına kadar Bakanlar Kurulu, bu tarihten 1985 yılına kadar Maliye Bakanlığı yetkiliyken, 1985 yılından itibaren iç borçlanma akdine Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı olduğu Bakan, bazı durumlarda ise söz konusu Bakanın teklifi ile Başbakan yetkili bulunmaktadır. İhraç edilecek senetlerin faiz oranı, ihraç fiyatı, ödeme süresi, basım ve satış yöntemleri ve diğer şartları Hazine Müsteşarlığı'nca belirlenirken, 1995 yılından itibaren senetlerin ihracıyla ilgili her türlü şart ve esaslar Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı olduğu Bakan tarafından belirlenmeye başlanmıştır. 4749 sayılı Kanun'un "Yetki" başlıklı ilk iki fıkrasında;

"Türkiye Cumhuriyeti adına Devlet iç borcu ve Devlet dış borcu almaya, Hazine geri ödeme garantisi, Hazine karşı garantisi vermeye ve verilen garantilerin şartlarında değişiklik yapmaya, hibe almaya, dış finansman imkanlarını dış borcun devri, dış borcun ikrazı, dış borcun tahsisi yoluyla kullandırmaya ve yeni mali yükümlülük yaratmaya, bu borç ve yükümlülükler ile bunlardan kaynaklanan Hazine

alacaklarını yönetmeye Bakan yetkilidir.

Bakan bu yetkisini ve bu Kanun ile kendisine verilen görevlerin yerine getirilmesine ilişkin yetkilerinden uygun gördüklerini ilgili bütçe yılında geçerli olmak üzere Müsteşarlığa devredebilir. Yetki devri, Bakanın sorumluluğunu ortadan kaldırmaz.”

denilerek iç ve dış borç alma v.b. işlemler konusunda Hazineden Sorumlu Devlet Bakanı yetkili kılınmıştır. Bu yetki gerekli görülen hallerde Hazine Müsteşarı'na devredilebilmektedir. Aynı Kanun'un "İç Borçlar" başlıklı 6'ncı maddesinde ise;

“Çıkarılacak Devlet iç borçlanma senetlerinin çeşitlerine, satış yöntemlerine, faiz koşullarına, vadelerine, basım ve ödemelerine ilişkin her türlü esasları ve bunlara ilişkin diğer şartları belirlemeye Bakan yetkilidir.

İkrazen ihraç edilenler hariç olmak üzere, Özel tertip Devlet iç borçlanma senetleri, ancak karşılığında ilgili yıl bütçe kanununda yeterli ödenek olması kaydıyla ihraç edilir. Yıl içinde ortaya çıkan ve önceden öngörülme yen gelişmeler için Özel tertip Devlet iç borçlanma senetleri ise ancak ödenek kalemleri arasında aktarma yapılarak, ihraç edilebilir. (Ek cümle: 5335 - 21.4.2005 / m.19/a) 1.6.2000 tarihli ve 4572 sayılı Kanunun Geçici 2 nci maddesinin (c) bendinde belirtilen usul ve esaslar dahilinde, Hazine tarafından üstlenilmesi uygun görülen borçlar karşılığında ihraç edilecek özel tertip Devlet iç borçlanma senetleri için bu fıkra hükümleri uygulanmaz.

Özel tertip Devlet iç borçlanma senetlerinin ikrazen ihraç edilmesi durumunda düzenlenecek ikraz anlaşmasının vade, faiz ve diğer şartları Bakan tarafından belirlenir. İkrazen verilen senetlerden kaynaklanan Hazine alacaklarının ilgili mevzuat çerçevesinde silinmesi halinde bu tutarlar yılı bütçesine ödenek konmak kaydıyla bütçeye gider olarak kaydedilir. (Ek cümle: 5335 - 21.4.2005 / m.19/a) Hazine Müsteşarlığının Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonundan olan alacakları için bu fıkra hükmü uygulanmaz.

Devlet iç borçlanma senetlerinin basım giderleri, satışa katılacak finansal kuruluşlara ödenecek komisyon ve banka muameleleri vergileri ile satışa katılan finansal kuruluşların satış işlemleri dolayısıyla yapacakları her türlü gider, vergi, resim ve harçların Hazine tarafından finansal kuruluşlara geri ödenmesinde ve senetlerin basımında veya kaydi olarak ihracında uygulanacak şekil ve esaslar, Müsteşarlık ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası arasında 1050 sayılı Muhasebe Umumiye Kanunu hükümleri uygulanmaksızın akdedilecek mali servis anlaşması ile tespit edilir.”

denilerek iç borçlanma konusundaki esaslar belirlenmiştir. Bu kapsamda Hazine Müsteşarlığı tarafından yurtiçi piyasalarda ihraç edilen borçlanma senetleri "Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS)" olarak anılmaktadır ve kapsamı aşağıdaki gibidir (Konya 2004: 27);

$$\text{DİBS} = \text{Hazine Bonoları} + \text{Özel Tertip Hazine Bonoları} + \text{Devlet Tahvilleri} + \text{Özel Tertip Devlet Tahvilleri}$$

DİBS bir alacak hakkı sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, ihraç koşullarına göre dönemsel gelir getiren, misli nitelikte seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve yatırım aracı olarak kullanılan finansal araçlardır (Konya 2004: 27-28). Hazine bonoları, ihraç edildikleri tarih itibariyle vadeleri 1 yıldan kısa olan; Devlet tahvilleri ise ihraç edildikleri tarih itibariyle bir yıl ve üzerinde vadeye sahip olan devlet iç borçlanma senetleridir. Türkiye’de DİBS’leri Şekil 19 yardımıyla sınıflandırmak mümkündür.

Şekil 19: Türkiye’de Devlet İç Borçlanma Senetlerinin Sınıflandırılması

Pazarlanabilir DİBS*		Pazarlanabilir DİBS*	
TL	Döviz	TL	Döviz
Kuponlu	Döviz Cinsi	Kuponlu	Döviz Cinsi
Sabit Faizli	Kuponlu	Sabit Faizli	Kuponlu
İskontolu Primli Par Değerinden **	Sabit Faizli	İskontolu Primli Par Değerinden	Sabit Faizli
Değişken Faizli	Değişken Faizli	Değişken Faizli	Değişken Faizli
İskontolu Primli Par Değerinden	İskontolu Primli Par Değerinden	İskontolu Primli Par Değerinden	İskontolu Primli Par Değerinden
Kuponsuz	Kuponsuz	Kuponsuz	Kuponsuz
Sabit Faizli	Sabit Faizli	Sabit Faizli	Sabit Faizli
İskontolu Primli Par Değerinden	İskontolu Primli Par Değerinden	İskontolu Primli Par Değerinden	İskontolu Primli Par Değerinden
Değişken Faizli	Değişken Faizli	Değişken Faizli	Değişken Faizli
İskontolu Primli Par Değerinden	İskontolu Primli Par Değerinden	İskontolu Primli Par Değerinden	İskontolu Primli Par Değerinden
	Dövizde Endeksli		Dövizde Endeksli
	Kuponlu		Kuponlu
	Sabit Faizli		Sabit Faizli
	İskontolu Primli Par Değerinden		İskontolu Primli Par Değerinden
	Değişken Faizli		Değişken Faizli
	İskontolu Primli Par Değerinden		İskontolu Primli Par Değerinden
	Kuponsuz		Kuponsuz
	Sabit Faizli		Sabit Faizli
	İskontolu Primli Par Değerinden		İskontolu Primli Par Değerinden
	Değişken Faizli		Değişken Faizli
	İskontolu Primli Par Değerinden		İskontolu Primli Par Değerinden

Kaynak: (Konya 2004: 36)

* Hem nakit hem de nakit dışı senetler pazarlanabilen (marketable) ve pazarlanamayan (non-marketable) senetler olmak üzere ikili bir ayrıma tabi tutulmaktadır. Bu ayrımındaki ölçüt piyasanın bu niteliği, söz konusu senetlere yüklemesi ile ilgilidir. Piyasa oyuncuları tarafından kabul gören senetlerin kar amaçlı alım satımlara konu olarak el değiştirmesi kolaylaşırken, pazarlanamayan senetlerde likit olma özelliği gözlenmemektedir (Konya 2004: 37)

** Par Değer = Nominal Değer

Şekil 19'dan görüleceği üzere ülkemizde de OECD ülkelerine paralel farklı borçlanma araçları kullanılmaktadır¹. Bu borçlanma araçları yine OECD ülkelerindeki sistemlere paralel bir şekilde ihraç edilmektedir. İhraç esnasında kullanılan teknikler aşağıdaki gibidir (Konya 2004: 41-62);

- İhale Yöntemi² (Mayıs 1985'te başlanılmıştır),
- TAP Yöntemi (Ekim 1988'de başlanılmıştır),
- Doğrudan Satış Yöntemi (Haziran 1990'da başlanılmıştır),
- Halka Arz Yöntemi (Ağustos 1992'de başlanılmıştır).

Sonuçta Hazine Müsteşarlığı iç borç yönetimi çerçevesinde makro ekonomik dengeleri gözeterek para ve maliye politikaları ile uyumlu, sürdürülebilir, saydam ve hesap verebilir bir borçlanma politikası izlenmesi ile finansman ihtiyaçlarının, iç ve dış piyasa koşulları ve maliyet unsurları göz önüne alınarak belirlenen risk düzeyi çerçevesinde, orta ve uzun vadede mümkün olan en düşük maliyetle karşılanması konusunda faaliyet sürdürmektedir³.

9. DIŞ BORÇ YÖNETİMİ

Türkiye Cumhuriyeti adına herhangi bir dış finansman kaynağından Devlet dış borcu sağlamaya ve mali dış koşulları da dahil olmak üzere şartlarını tespit etmeye ve bu şartlar çerçevesinde mali yükümlülük altına girmeye Bakan⁴ yetkilidir. Söz konusu Devlet dış borcuna ilişkin anlaşmalar ve ilgili dokümanlara dair her türlü hazırlık, temas ve müzakereler Müsteşarlık tarafından yürütülür ve sonuçlandırılır. Hazine Müsteşarlığı

¹ Bütçe finansmanında kullanılan DİBS'lerin ayrıntılı özellikleri ve bütçe finansmanı dışında ihraç edilen özel tertip tahviller (ikraz tahvilleri, tahkim tahvilleri, kur farkları karşılığı ihraç edilen tahviller, kısa vadeli avans borcu karşılığı ihraç edilen tahviller, görev zararları karşılığı ihraç edilen tahviller ve faiz ödemeleri karşılığı ihraç edilen tahviller) konusunda (DPT 2001: 98-102)'ye bakılabilir.

² İhale yönteminin uygulanması (yükselen fiyat yöntemi, azalan fiyat yöntemi, çoklu fiyat yöntemi ve ortalama fiyattan ihale yöntemi) konusunda (Eğilmez 1997: 60-70)'e ve Türkiye'de uygulanmasına yer verilen "Tek Fiyat İhale Tekniği" ve "Çoklu Fiyat İhale Tekniği" konusunda da (Konya 2004: 108-118)'e bakılabilir.

³ 4749 sayılı Kanun kapsamında Borçlanma Limiti ve Garanti Limiti gibi konularda da yeni düzenlemeler getirilmiştir. Bu konu hem iç ve hem de dış borçları kapsadığından Dış Borç Yönetimi başlığı altında ele alınması uygun görülmüştür.

⁴ 4749 sayılı Kanun'un 7'nci maddesinin ilk fıkrasında sözü edilen Bakan'dan kasıt aynı Kanun'un 3'üncü maddesi uyarınca "Hazine Müsteşarlığının bağlı bulunduğu Bakanı" ifade etmektedir. Dış borçlar konusunda ayrıca Bkz. 4749/ Madde: 7.

Teşkilat Kanunu'na¹ bakıldığında ise dış borçlardan sorumlu birimin Dış Ekonomik İşler Genel Müdürlüğü olduğu ve uluslararası uygulamalara bakıldığında bir ön ofis tarzında çalıştığı görülmektedir. Eğilmez (1997:70-72)'nin aktardığına göre, Hazine'nin uluslararası kuruluşlardan ve dış piyasalardan borçlanması büyük ölçüde ülkenin kredi değerliliği² ile ilgili bir konudur. Hazine'nin dış borçlanması, kaynakları yönünden ikiye ayrılarak incelenmektedir. Bunlar;

1. Yabancı Devletler veya Uluslararası Kuruluşlardan Sağlanan Dış Borçlar,
2. Uluslar arası Para veya Sermaye Piyasalarından (Dış Piyasalardan) Sağlanan Dış Borçlardır.

Bunlardan birincisi genellikle, imtiyazlı borçlar adı verilen ve daha uzun vade ve daha düşük faizle borçlanmaya olanak sağlayan bir borçlanma türüken, ikincisi piyasa koşullarına göre borçlanma imkanını ifade etmektedir. Eğilmez (1997: 72) dış borçlar konusunda aşağıdaki hususları dile getirmektedir.

“Hazine dış borçlanmasının genelde iki amacı olduğu söylenebilir. Bunlardan ilki ödemeler dengesinin finansmanı, ikincisi ise belirli projelerin yürütülmesi için gerekli olan dış kaynağın sağlanmasıdır. Aslında ikinciler de dolaylı olarak ödemeler dengesinin iyileştirilmesine hizmet etmekle birlikte asıl amaçları bu değildir. Nitekim söz konusu projelerin uygulanmasından vazgeçildiği taktirde, ödemeler dengesi açısından herhangi bir değişiklik olmaz. Oysa doğrudan ödemeler dengesine katkıda bulunmak amacıyla yönelik kredilerin alınmasından vazgeçilmesi, ödemeler dengesi finansmanı sorununun devam etmesine yol açar. Doğrudan ödemeler dengesinin finansmanına yönelik borçlanmaların, herhangi bir proje v.b. ile ilgisinin olmaması gerekir. Bununla birlikte bu amaçla borç verenler, ülkenin aldığı borcu geri ödeyebilmesini garanti altına alabilmek için kredi koşulları dışında da bazı koşulların yerine getirilmesini anlaşmalara koyabilirler. Dış borçlanma, ülkeye dışarıdan bir kaynak girişi sağladığı için, ekonomide derhal olumlu bir etki yaratır. Buna karşılık söz konusu borcun anapara ve faizlerinin ülkeden dışarıya transferi de aynı şekilde, derhal bozucu bir etki yaratır. Bu nedenle dış borçlanmanın, yüksek getiri sağlayacak verimli yatırımlara yöneltilmesinin üzerinde çok durulmaktadır.”

Eğilmez (1997: 73)'ün aktardığına göre Hazine uluslararası kuruluşlardan borçlanmada iki şekilde rol oynamaktadır³. Bunlar;

¹ Bkz. sf. 155.

² Bir ülkenin kredi değerliliğinin nelere göre belirlendiği konusunda (Eğilmez 1997: 70-72)'ye bakılabilir.

³ Dış borçlanma konusunda daha ayrıntılı bilgi için (Derdiyok 1993)'e bakılabilir.

1. Hazine Devlet adına ilgili uluslararası kuruluştan doğrudan borçlanır ve bu borcu kendi kullanır veya başka bir kamu kurumuna devrederek onun kullanmasını sağlar,
2. Hazine uluslararası kuruluştan borçlanacak olan kamu kurumuna garanti vermek suretiyle, bu kurumun borçlanmasını mümkün kılar.

Hazinenin dış borçlanmasında önemli bir diğer kaynak da dış piyasalardan borçlanmaktır. Eğilmez (1997: 73)'ün aktardığına göre bu borçlanma da iki ayrı şekilde yürütülmektedir. Bunlar;

1. Doğrudan doğruya bankalardan kredi talebinde bulunur,
2. Uluslararası sermaye piyasalarına tahvil ihraç eder.

İç borçlar konusunda Devletin (Hazinenin) tüm borçları borç stokuna¹ dahil edilirken, dış borçlarda Devletin yanısıra özel kesimin de borçları borç stokuna dahil edilmektedir. Nitekim bu amaçla, Hazine'de (Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü tarafından) bir "Borç Kütüğü" tutulmakta ve bir yıldan uzun vadeli bütün dış borçlar (özel kesim borçlanması dahil) bu kütüğe tescil edilmektedir (Eğilmez 1997: 86). 4749 sayılı Kanun uyarınca tüm borçların kayıt işlemlerinden Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü sorumludur. Aşağıda yer alan Tablo 18, 1980 ile 1995 yılları arasında Türkiye'nin toplam borç yükünün gösterilmesi amacıyla oluşturulmuştur.

¹ **Borç stoku;** bir ülkenin herhangi bir dönemdeki iç ve dış borçlarının toplam miktarını belirtmek için kullanılmaktadır. **Borç Yüğü;** bir ülkenin belli bir dönemdeki toplam borç stokunun o dönemdeki GSMH'ya oranını göstermektedir. **Borç servisi ise;** iç ve dış borçlanmadan doğan anapara, faiz, ve komisyon gibi giderlerin ödenmesi, mevcut bir borcun vadesinin uzatılması (erteleme, tahkim veya konsolidasyon), mevcut bir borcun faizinin değiştirilmesi (değiştirme, konversiyon), borçların sermayeye dönüştürülmesi (borç-sermaye swapı) gibi borç ödemeye ilişkin çeşitli karmaşık konuları içermektedir (Eğilmez 1997:73-74).

Yıllar	İç Borç Yükü	Dış Borç Yükü	Toplam Borç Yükü
1980	13,6	22,9	36,5
1985	19,7	37,4	57,1
1990	14,4	32,2	46,6
1991	15,4	33,3	48,7
1992	17,6	34,7	52,3
1993	17,9	37,1	54,9
1994	20,3	50,1	70,4
1995	25,7	50,0	75,7

Kaynak: (Eğilmez 1997: 87)

Tablo 18'den örüleceği üzere borç yükünde artış eğilimi söz konusudur. Özellikle iç borç yükünde ciddi artışlar meydana gelmiştir. Bunda 1989 yılından itibaren dış borç yerine iç borçlanmaya gidilmesinin etkisi büyük olmuştur (Eğilmez 1997: 87).

9.1 İç ve Dış Borç Yönetimini İlgilendiren Düzenlemeler

4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun ile getirilen düzenleme ile bir yandan Kanun'un Yürürlük tarihinden önce Bütçe Kanunlarıyla belirlenen borçlanma ve garanti limitleri gerek nitelik gerekse nicelik açısından yeniden düzenlenirken, diğer yandan da ikrazen ihraç edilen iç borçlanma senetlerine yönelik olarak bir limit getirilmiş bulunmaktadır¹.

Borçlanma Limiti: Borçlanma limiti iç ve dış borçlanmayı kapsayacak şekilde aşağıda gösterildiği gibi hesaplanmaktadır.

$$\text{Borçlanma Limiti} = \frac{\text{Bütçe Başlangıç}}{\text{Ödenekleri Toplamı}} - \frac{\text{Tahmin Edilen}}{\text{Bütçe Gelirleri}}$$

4749 sayılı Kanun kapsamında borçlanma limitine yönelik olarak getirilen yenilikler aşağıda gösterildiği şekilde karşılaştırmaya tabi tutulabilir.

¹ Bu konuya ilişkin bilgiler (Hazine 2003: 101-102)'den yararlanılarak hazırlanmıştır.

<u>Önceki Uygulama</u>	<u>Yeni Uygulama</u>
<ul style="list-style-type: none"> • Limit “net iç borç kullanımı”nı esas almaktadır. • Limit %15 oranında arttırılabilir. • Özel Tertip İç Borçlanma Senetleri Limite dahil değildir. • Limit ek bütçeler ile değiştirilebilir. 	<ul style="list-style-type: none"> • Limit “net borç kullanımı”nı esas almaktadır. • Limit %5 oranında arttırılabilir. Bakanlar Kurulu’nun ilave %5 arttırma yetkisi vardır. • Özel Tertip İç Borçlanma Senetleri Limite dahildir. • Limit ek bütçeler ile değiştirilemez.

Garanti Limiti: 4749 sayılı Kanun’un getirdiği düzenlemeler öncesinde yılı Bütçe Kanunlarıyla tespit edilmiş garanti limiti sadece yerel yönetimlere ve KİT’lere sağlanacak Hazine garantili kredi miktarı üzerinde bir üst sınır getirirken yeni düzenleme ile yap-işlet-devret projeleri kapsamında sağlanacak garantiler de limite dahil edilmiş bulunmaktadır. Garanti limitinin tutarı her yıl ilgili yıl bütçe kanununda yer alacak madde ile belirlenmektedir.

İkraz Limiti: 4749 sayılı Kanun’un getirdiği düzenlemeler öncesinde herhangi bir limite tabi olmayan ikrazen ihraç edilen iç borçlanma senetleri genel borçlanma limiti dışında ilgili yıl bütçe kanunlarıyla belirlenecek limit tutarı ile sınırlıdır.

Dış Proje Kredilerinin Bütçeleştirilmesi: 4749 sayılı Kanun’un getirdiği düzenlemeler öncesinde bütçe dışında izlenen, yani ilgili yıl yatırım programlarında proje olarak yer almakla beraber başlangıç bütçesinde dış kaynaklardan temin edilerek kullanılan dış proje kredi miktarı kadar karşılık ayrılmaması nedeniyle dönem sonu itibariyle bütçe finansman ihtiyacı ile fiili borçlanma miktarı arasında fark oluşmasına neden olan yatırım harcamalarına karşılık yapılan bu borçlanmaların mali disiplini bozucu etkileri nedeniyle söz konusu kaynakların uluslararası uygulamalarda olduğu gibi kullanımdan önce bütçeleştirilmesi düzenlenmiştir.

Garantisiz Kamu Dış Borçlarına İzin Verilmesi: Yapılan düzenleme ile herhangi bir Hazine garantisine haiz olmasa bile kamu kurum ve kuruluşlarının yurtdışından sağlayacağı her türlü mali imkan Hazine Müsteşarlığı'nın iznine tabi tutulmuştur. Buna ilaveten, bu kurum ve kuruluşların diğer kurum ve kuruluşlar lehine verecekleri garantilerde de Müsteşarlığın iznini almaları zorunluluğu getirilmiştir.

Kısa Vadeli Borçlanma: Nakit hareketlerindeki uyumsuzluktan kaynaklanan kısa vadeli nakit açıklarının finansmanı ve nakit yönetiminde etkinliğin artırılması amacıyla para piyasalarında nakit işlem yapma olasılığı sağlanmıştır. Yıl içerisinde yapılabilecek kısa vadeli borçlanmanın miktarı para piyasalarında yapabileceği etkileri de göz önünde bulundurularak aşağıdaki şekilde sınırlandırılmıştır

İlgili Yıl Başlangıç Bütçe Ödenekleri Toplamı x (1/100)

Nakit Fazlalarının Nemalandırılması: Hazine hesaplarında oluşacak nakit fazlalıklarını değerlendirmek amacıyla TCMB aracılığıyla nemalandırılmasına yönelik düzenleme yapılmıştır. Nemalandırılacak tutar Hazine hesaplarında oluşabilecek nakit büyüklüğü göz önünde bulundurularak aşağıdaki şekilde sınırlandırılmıştır.

İlgili Yıl Başlangıç Bütçe Ödenekleri Toplamı x (1/100)

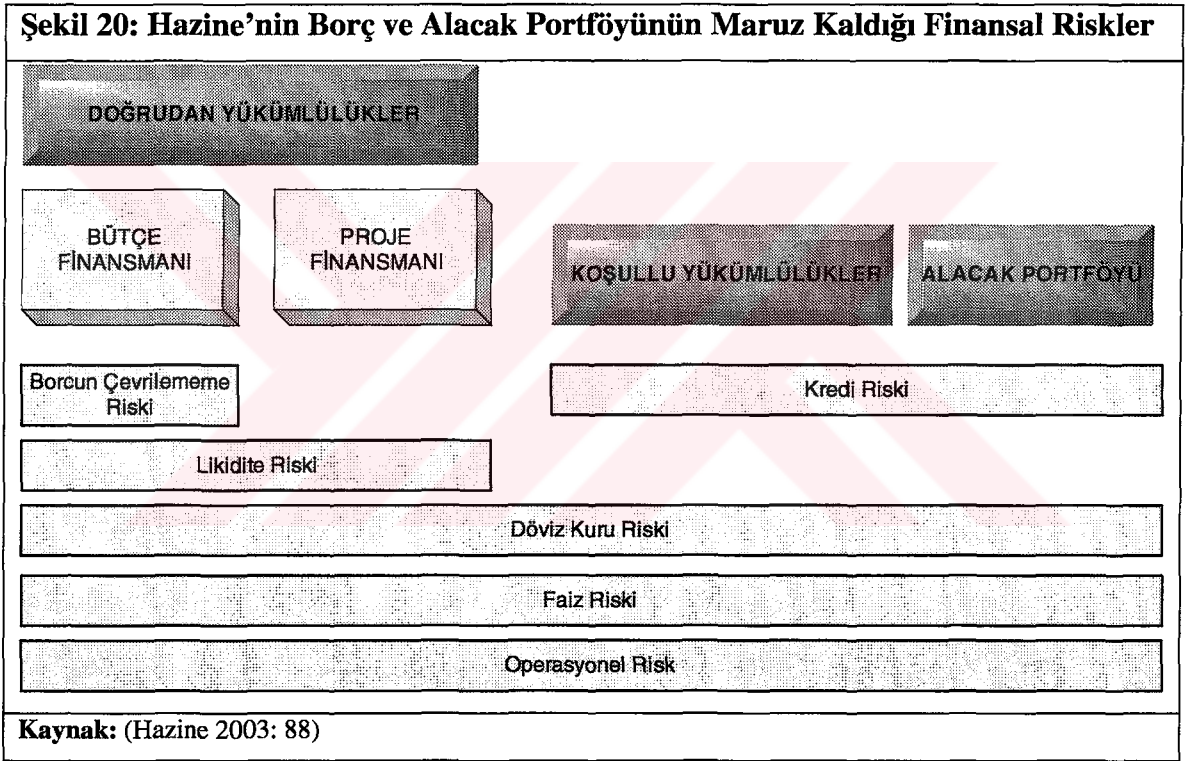
Bu ve buna benzer yapılan düzenlemelerin tamamı ülke ekonomisinin istikrarlı büyüme sürecinden taviz verilmemesi amacıyla yapılmıştır. Yapılmış olan düzenlemeler aynı zamanda borç yönetiminin ülkemizde ele alınış şeklini de belirlemektedir.

10. RİSK YÖNETİMİ

Risk temeline dayalı borç yönetimi konusu daha önceki bölümlerde ayrıntı bir şekilde ele alındığı için bu başlık altında tekrar incelenmeyecektir¹. Devlet Borç Yöneticileri borçlanma faaliyetlerini yürütürken çeşitli riskler üstlenmektedirler. Bu riskler işin doğasında yer alan ve borç yönetiminin faaliyet konusu ile ilgili meselelerden

¹ Bkz. sf. 107-121

kaynaklanabileceği gibi örgütlenme, koordinasyon, yasal çerçevenin kurulması ve uygulanması, dışsal faktörler v.b. sebeplerden de kaynaklanabilir. Bu anlamda risk temelli borç yönetiminin karşı karşıya kaldığı riskleri içsel ve dışsal faktörler olarak iki başlıkta incelemekte fayda bulunmaktadır. Dışsal risk unsurları finans literatüründe yer alan ve uluslararası uygulamalarda da sıklıkla kullanılan risk unsurlarıdır¹. İçsel risk unsurları ise; örgütlenme, koordinasyon, yasal çerçevenin kurulması ve uygulanması, dışsal faktörler v.b. kapsamaktadır. Aşağıda yer alan Şekil 20 Hazine'nin borç ve alacak portföyünün maruz kaldığı finansal riskleri göstermesi bakımından önemli görülmektedir.



Şekil 20 aynı zamanda uluslararası uygulamalara paralel olarak ölçülebilen ve yönetilebilen riskleri göstermektedir. Ancak bu risklerin de iç ve dış borçlar ile birlikte değerlendirilmesi, uygulanan ekonomi politikalarının sıhhati ve sonuçları açısından önemlidir. Nitekim, içsel risk unsurları kapsamında, yapılan düzenlemelere rağmen², Hazine'nin borç yönetimine ilişkin örgütlenme tarzından kaynaklanan eksiklikler

¹ Piyasa riski, çevrilebilirlik riski, likidite riski, kredi riski, geri ödenmeme riski, operasyonel risk, yasal risk.

² Bu konu ile ilgili olarak orta ofisin oluşturulması konusunda bilgi için (Hazine 2003:105)'e bakılabilir.

olduğu görülmektedir. Borç yönetimi faaliyetlerinin sağlıklı bir şekilde yürütülmesinde, borç yönetiminin organizasyonel yapısı büyük önem taşımaktadır. Şekil 16'dan izleneceği üzere, iç ve dış borçlar konusunda iki ön ofisi bulunan ülkemiz, risk değerlendirmesini Kamu finansmanı Genel Müdürlüğü bünyesinde faaliyet yapan Orta Ofis yapılanmasına benzer bir birim ile sürdürmeye çalışmaktadır. Bu çerçevede mevcut birimin gerek iç borçlanma konusundaki risklerin kontrol altına alınmasında ve gerekse dış borçların değerlendirilerek eşgüdümün sağlanmasında düzenli ve sağlıklı bir çalışma tarzını benimsemesi zorlaşmaktadır. Bu nedenle borç yönetiminin Hazine içerisinden ayrılmasının hem organizasyonel yapılanma ve çalışma hem de operasyonel bağımsızlık ve koordinasyon anlamında faydaları olacaktır¹. Ülkemizde sürdürülen risk yönetimi çerçevesinde, kamu yükümlülük portföyünün kontrol edilebilen ve edilemeyen bütün risk faktörleri tanımlanarak oluşturulmuş “Mali Risk² Matrisi” ile ortaya konulmuştur. Bu matris Tablo 19 ile gösterilmiştir.



¹ Bağımsız ve şeffaf bir borç idaresinin oluşturulması aynı zamanda 8. Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda önerilmektedir (DPT 2001: 127 ve 165).

² Kamu yükümlülük portföyü, devletin kanunla gelen dolaylı ve dolaysız yükümlülüklerinin yanısıra devletin devlet olma sıfatıyla yüz yüze gelebileceği yükümlülükleri kapsamaktadır. Bahis konusu yükümlülüklerin oluşturduğu riskler Mali Risk olarak tanımlanmaktadır (Hazine 2003: 88) ve daha ayrıntılı bilgi için (Brixi ve Schick 2002)'ye bakılabilir.

Tablo 19: Türkiye'nin Mali Risk Matrisi

Açıkça Belli Olan Hukuki Mevzuata/ Sözleşmeye Tabi Riskler	Risk Tanımları	Herhangi Bir Hukuki Mevzuata/Sözleşmeye Bağlı Olmayan, Öngörülemeyen Riskler
<p><u>Doğrudan – Açık (Sarih)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Bütçe finansmanı için iç ve dış borçlanma - Proje finansmanı için dış borçlanma - Cari yıl bütçesinde öngörülen harcamalar - Gelecek yıl bütçesine sari harcamalar - Kamu banklarının görev zararı ve kamu kuruluşlarının yarı-mali işlemlerinden kaynaklanan zararları için yapılan harcamalar <p><u>Koşullu – Açık (Sarih)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - İç ve dış borçlara sağlanan geri ödeme garantileri - Yap-İşlet-Devret ve Yap-İşlet modelleri kapsamında verilen yatırım garantileri - Bankacılık mevduatına verilen garantiler - Kamu yatırım projelerinde oluşabilecek ilave maliyet artışları için yapılan harcamalar - Devlet sübvansiyonları (tarımsal ürünler, sel, savaş v.b.) - Döviz kuruna verilen garantiler - İşsizlik sigortası fonu - Sosyal güvenlik sistemi açığının finansmanı - KİT zararları (görev zararı hariç) 	<p><u>Döviz Kuru Riski</u>; döviz cinsinden borçların değerinde döviz kurundaki dalgalanmalardan dolayı görülen değişikliklerdir.</p> <p><u>Çapraz-Kur Riski</u>; döviz ile ilgili olarak, borç portföyündeki değişik döviz cinslerinin paritelerindeki dalgalanmalardır.</p> <p><u>Faiz Oranı Riski</u>; yurtdışı ve yurtdışı piyasalardaki dalgalanmaların borç portföyünün faiz yapısına göre getirdiği maliyet farklılıklarıdır.</p> <p><u>Borç Çevirme Riski</u>; borcun çevrilmesi için yeni borçlanmanın yapılamaması riskidir.</p> <p><u>Likidite Riski</u>; varlıkların çözülememesi ve/veya yeni finansman ihtiyacının karşılanması için gerekli kaynağın bulunamaması sonucunda doğan risktir.</p> <p><u>Kredi Riski ya da Karşı Taraf Riski</u>; karşı-tarafın yükümlülüklerini yerine getirmemesinden kaynaklanan risktir.</p> <p><u>Operasyonel Risk</u>; ortaya çıkabilecek personel hataları, sistem aksaklıkları ya da benzer nedenlerden oluşan risklerdir.</p> <p><u>Politik ve Makroekonomik Riskler</u></p>	<p><u>Doğrudan – Örtülü (Zimni)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Kanunen belirtilmeyen hallerde gelecekte verilecek emekli maaşları - Kanunen belirtilmeyen hallerde sosyal güvenlik sistemleri kapsamındaki giderler <p><u>Koşullu – Örtülü (Zimni)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Kamu kuruluşlarının yabancı ülkelerle Hazine garantisi olmaksızın yaptıkları uluslararası anlaşmalardan kaynaklanan yükümlülüklerini yerine getirmelerinde temerrüde düşmeleri - Yerel yönetimlerin garantisiz yükümlülüklerine ilişkin ödemelerinde temerrüde düşmesi - Özelleştirilmiş kuruluşların borçları - Mevduat garantisine bağlı olmaksızın banka iflasları neticesinde oluşabilecek maliyetler - Sosyal güvenlik kuruluşlarının kamu garantisi altında olmayan yükümlülüklerine ilişkin ödemelerinde temerrüde düşmesi - Merkez Bankası'nın temerrüde düşmesi - Dış kaynaklı özel sermayenin yurtdışına çıkış kefaleti - Çevresel zararlar, doğal afetler - Askeri hareketlerin yol açtığı giderler - Üçüncü şahısların sigortalanması için THY'ye sağlanan garantiler
Kaynak: (Hazine 2003: 89)		

Kamu borcu risk yönetiminin hukuki zemini 28 Mart 2002 tarihinde yürürlüğe giren 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun'a dayanmaktadır. Söz konusu Kanun'un 12., 17/A ve Geçici 1'inci maddeleri kamu borç portföyü, Hazine garanti ve Hazine alacak portföylerinin karşı karşıya kaldığı risklerin yönetimi hususuna yönelik olarak risk yönetimi altyapısını oluşturan düzenlemeleri içermektedir. 4749 sayılı Kanun'la yapılan düzenlemeler çerçevesinde Hazine Müsteşarlığı Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü bünyesinde oluşturulan Risk Yönetimi Genel Müdür Yardımcılığı (Risk Yönetim Birimi) (Hazine 2003: 90);

1. Borç ve mevzuat yönetimine ilişkin mevzuat çalışmaları,
2. Bütünleşik borç ve risk yönetiminin oluşturulması çalışmaları,

3. Borç ve risk yönetimine ilişkin analiz çalışmaları,
4. Risk Yönetimi Genel Müdür Yardımcılığı personelinin eğitim çalışmaları,
5. Organizasyon yapısının geliştirilmesine ilişkin çalışmalar yapmaktadırlar.

Kanun'a ilave olarak 1 Eylül 2002 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan “ Borç ve Risk Yönetiminin Koordinasyonu ve Yürütülmesine İlişkin Esas ve Usuller Hakkında Yönetmelik”le;

1. Kamu borç ve risk yönetiminin ilkeleri,
2. Hazine Müsteşarlığı bünyesinde oluşturulan Borç Yönetimi Komitesi'nin görevleri,
3. Risk Yönetimi Birimi'nin görevleri tanımlanmıştır.

Son zamanlarda Hazine, kamu net borç stokunun hesaplanması, orta ve uzun vadede kamu borcunun sürdürülebilirliği, senaryo analizleri ve stres testi çalışmaları, iç ve dış mali piyasalardaki gelişmelerin izlenmesi ve raporlanması gibi borç ve risk yönetimine ilişkin temel analitik çalışmaları da sürdürmektedir (Hazine 2003: 91). Bu tip çalışmaların gelecekte oluşturulacak operasyonel bağımsızlığa sahip bir borç ofisi için alt yapı teşkil edeceği gözden uzak tutulmaması gereken bir unsurdur.

11. TÜRKİYE'YE İLİŞKİN VERİLER

OECD ülke örneklerindeki verilere paralel verilere bu başlık altında değinilmesi uygun görülmüştür. Bu şekilde Yeni Zelanda, İngiltere ve İsveç ile ülkemizin sahip olduğu borçlanma araçları v.b. bilgilerin kıyaslanmasına imkan verilmesi amaçlanmaktadır. Aşağıda yer alan Tablo 20 1991-2000 yılları arasındaki borçların seyrini göstermektedir. Tablo incelendiğinde toplam merkezi hükümet borçlarının 1991 yılından itibaren 2000 yılına kadar çok ciddi şekilde giderek artan bir seyir izlediği görülmektedir. Ülkemizde profesyonel anlamda örgütlenip, operasyonel anlamda çalışan bağımsız bir borç ofisinin olmayışı, borçlara bir üst limit konulmamış olması, borç kayıt bilgilerinin sağlıklı bir şekilde tutulmaması, siyasi müdahaleler v.b. bir çok neden borçların artışında etken olarak gösterilmektedir.

Tablo 20: Türkiye Merkezi Hükümet Borçlarının 1991-2000 Yılları Arasında Borçlanma Araçlarına Göre Dağılımı (Milyon Türk Lirası)										
Yıllar	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Borçlanma Araçları										
1. Toplam Pazarlanabilir Borçlar	50360	126460	251210	534750	1129830	2750812	5885002	11482571	22920145	36420618
1.1 Para Piyasası Araçları	18260	42250	64490	304230	631300	1527838	2374991	5840906	3236754	2057683
1.1.1 Hazine Bonosu	18260	42250	64490	304230	631300	1527838	2374991	5840906	3236754	2057683
1.1.2 Ticari Kağıtlar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1.3 Diğer	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Tahviller	32100	84210	186720	230520	498530	1222974	3510011	5641665	19683391	34362935
1.2.1 Sabit Faizli Gelir Getiren Araçlar	10230	42840	99670	97900	275570	758442	1780293	1464702	13768066	19559886
i- Kısa Vadeli Tahviller	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ii- Orta Vadeli Tahviller	10230	32240	68070	28890	167150	580270	1466677	1114812	13349856	19559886
iii- Uzun Vadeli Tahviller	-	10600	31600	69000	108420	178172	313616	349890	418210	-
1.2.2 Endekslenmiş Tahviller	21870	41370	87050	132620	222960	464532	1729719	4176963	5915325	14803049
1.2.3 Değişken Faizli Tahviller	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.4 Diğer	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
HATIRLATMA										
Yerleşik Olmayanlara Ait Toplam Pazarlanabilir Borçlar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Döviz Kuru Cinsinden Toplam Pazarlanabilir Borçlar	1880	3470	5180	41330	34500	322607	541740	780188	1125288	2991859
Pazarlanabilir Borçların Ağırlıklı Ortalama Vadesi (Yıl)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pazarlanabilir Borçların Ağırlıklı Ortalama Yüzdesi (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. Toplam Pazarlanamayan Borçlar	47290	67780	106140	254560	231180	398173	398423	130314	-	-
2.1 Tasarruf Bonoları	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.2 Diğer	47290	67780	106140	254560	231180	398173	398423	130314	-	-
HATIRLATMA										
Yerleşik Olmayanlara Ait Toplam Pazarlanamayan Borçlar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Toplam Merkezi Hükümet Borçları	97650	194240	357350	799310	1361010	3148985	6283425	11612885	22920145	36420618

Kaynak: (OECD 2001: 137)

Tablo 21 ise 2000-2005 yılları arasında yapılan borçlanma, borç geri ödemesi ve borç stoku rakamlarını göstermektedir. 2002 yılında 4749 sayılı Kanun ve beraberinde yapılan düzenlemeler ile 2004 yılına gelindiğinde toplam borçlanma ve net borçlanma rakamlarının düşmeye başladığı ancak borç stokunun halen artış trendi içerisinde olduğu görülmektedir. OECD ülkelerindeki uygulamalara paralel borç ofisi v.b. düzenlemeler ile iç borçların daha da azaltılabileceği düşünülmektedir.

Tablo 21: Türkiye’de Yıllar İtibariyle İç Borçlanma Durumu (Borçlanma - Ödeme - Stok) (2000-2005) (Bin YTL)						
Yıllar	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Toplam Ödeme	37.577.493	164.360.842	141.059.233	166.357.352	183.553.146	174.491.083
Anapara	18968070	123.876.596	97.590.694	113.721.373	133.500.274	135.221.521
Devlet Tahvili	12006317	96.418.348	48.178.116	45.653.394	76.802.593	82.650.658
Hazine Bonosu	6961754	27.458.248	49.412.577	68.067.979	56.697.681	52.570.863
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0	0
KVA	0	0	0	0	0	0
Faiz	18.609.423	40.484.246	43.468.540	52.635.979	50.052.872	39.269.562
Devlet Tahvili	16.966.538	34.608.486	30.991.320	35.495.349	39.170.793	33.688.289
Hazine Bonosu	1.640.332	5.875.760	12.477.220	17.140.629	10.882.079	6.181.273
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0	0
KVA	2553	0	0	0	0	0
Toplam Borçlanma	32.468.545	209.613.234	125.303.125	158.238.383	163.596.496	155.520.456
Devlet Tahvili	26.685.862	164.183.336	58.900.026	101.777.186	102.039.667	115.404.219
Hazine Bonosu	5.782.683	45.429.899	66.403.099	56.461.198	61.556.829	40.116.237
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0	0
KVA	0	0	0	0	0	0
Net Borçlanma	13.500.475	85.736.639	27.712.432	44.517.010	30.096.222	20.298.934
Devlet Tahvili	14.679.545	67.764.988	10.721.909	56.123.791	25.237.074	32.753.561
Hazine Bonosu	-1.179.070	17.971.651	16.990.522	-11.606.781	4.859.148	-12.454.627
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0	0
KVA	0	0	0	0	0	0
Borç Stoku	36.420.620	122.157.260	149.869.691	194.386.700	224.482.922	244.781.857
Devlet Tahvili	34.362.937	102.127.926	112.849.835	168.973.626	194.210.700	226.964.261
Hazine Bonosu	2.057.683	20.029.334	37.019.850	25.413.074	30.272.223	17.817.596
Konsolide Borçlar	0	0	0	0	0	0
KVA	0	0	0	0	0	0

Kaynak: www.hazine.gov.tr

Tablo 22 ise Türkiye'nin dış borç stokunun profilini göstermektedir. Dış borç stoku rakamları da 2000-2005 yılları arasında artış göstermiştir. Tablo Kamu, TCMB ve Özel Kesim ayrımı dikkate alınarak incelendiğinde 2004 yılına kadar her üçünde var olan artış 2005 yılına gelindiğinde sadece özel kesim için devam etmekte ancak kamu ve TCMB rakamlarında düşüşler gözükmektedir. Bunda da 2002 yılında yapılan düzenlemelerin etkisi olduğu düşünülmektedir.

Tablo 22: Türkiye'de Dış Borç Stokunun Profili						
Yıllar	2000	2001	2002	2003	2004	2005
TOPLAM DIŞ BORÇ STOKU (Milyon \$)	118.503	113.560	130.164	145.000	162.261	170.594
KISA VADE	28.301	16.403	16.424	23.013	32.569	38.218
ORTA-UZUN VADE	90.202	97.157	113.740	121.987	129.692	132.376
KAMU	48.621	46.078	63.589	69.478	73.804	68.125
Kısa Vade	1.000	0	0	0	0	0
Orta-Uzun Vade	47.621	46.078	63.589	69.478	73.804	68.125
TCMB	14.082	24.343	21.995	24.364	21.401	15.417
Kısa Vade	653	752	1.655	2.860	3.287	2.763
Orta-Uzun Vade	13.429	23.591	20.340	21.504	18.114	12.654
ÖZEL	55.801	43.139	44.581	51.157	67.056	87.052
Kısa Vade	26.648	15.651	14.769	20.153	29.282	35.455
Orta-Uzun Vade (1)	29.153	27.488	29.812	31.004	37.774	51.597
DIŞ BORÇ STOKU GSMH'YA ORANI (%)						
Toplam	59,3	77,9	72,0	60,6	54,2	47,3
Kısa Vade	14,2	11,3	9,1	9,6	10,9	10,6
Orta-Uzun Vade	45,1	66,7	62,9	51,0	43,3	36,7
Kamu	24,3	31,6	35,2	29,0	24,6	18,9
TCMB	7,0	16,7	12,2	10,2	7,1	4,3
Özel	27,9	29,6	24,6	21,4	22,4	24,1
DIŞ BORÇ STOKUNUN YÜZDE DAĞILIMI (%)						
Toplam	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Kısa Vade	23,9	14,4	12,6	15,9	20,1	22,4
Orta-Uzun Vade	76,1	85,6	87,4	84,1	79,9	77,6
Kamu	41,0	40,6	48,9	47,9	45,5	39,9
TCMB	11,9	21,4	16,9	16,8	13,2	9,0
Özel	47,1	38,0	34,2	35,3	41,3	51,0
DIŞ BORÇ STOKUNDAKİ YÜZDE DEĞİŞİM (%)						
Toplam	14,9	-4,2	14,6	11,4	11,9	5,1
Kısa Vade	23,5	-42,0	0,1	40,1	41,5	17,3
Orta-Uzun Vade	12,5	7,7	17,1	7,3	6,3	2,1
Kamu	14,3	-5,2	38,0	9,3	6,2	-7,7
TCMB	28,0	72,9	-9,6	10,8	-12,2	-28,0
Özel	12,5	-22,7	3,3	14,8	31,1	29,8

DIŞ BORÇ STOKUNUN DÖVİZ KOMPOZİSYONU (%)						
Toplam	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
AMERİKAN DOLARI	54,3	50,4	46,9	45,7	48,8	54,7
ALMAN MARKI	19,5	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
ECU/EURO	12,5	30,1	30,6	33,2	33,8	31,9
JAPON YENİ	6,3	4,6	4,1	3,1	2,1	1,6
SDR	3,5	12,4	16,9	16,6	13,2	8,6
DİĞER	3,9	1,8	1,5	1,4	2,0	3,1
MAKRO EKONOMİK BÜYÜKLÜKLER (Milyon \$)						
GSMH (Milyon \$)	200.002	145.693	180.892	239.235	299.475	360.876
İHRACAT (FOB) (2) (3)	27.775	31.334	36.059	47.253	63.167	73.472
İTHALAT (CIF) (3)	54.503	41.399	51.554	69.340	97.540	116.562
CARİ İŞLEMLER DENGESİ (3)	-9.821	3.392	-1.524	-8.036	-15.604	-23.031
TCMB REZERVLER (BRÜT)	22.172	18.787	26.807	33.616	36.009	50.518
TCMB REZERVLER (NET)	23.153	19.799	28.071	35.162	37.643	52.433
DIŞ KREDİ KULLANIMLARI (3)	20.898	23.931	28.124	16.324	22.799	33.596
DIŞ BORÇ SERVİSİ (3)	21.939	24.623	28.852	27.808	30.482	36.392
ANAPARA	15.638	17.489	22.450	20.821	23.340	28.439
FAİZ	6.301	7.134	6.402	6.987	7.142	7.953
FİNANSAL GÖSTERGELER (%)						
TOPLAM DIŞ BORÇ STOKU / İHRACAT (FOB)	426,7	362,4	361,0	306,9	256,9	232,2
DIŞ BORÇ SERVİSİ / GSMH	11,0	16,9	15,9	11,6	10,2	10,1
DIŞ BORÇ SERVİSİ / İHRACAT (FOB)	79,0	78,6	80,0	58,8	48,3	49,5
FAİZ / GSMH	3,2	4,9	3,5	2,9	2,4	2,2
FAİZ / İHRACAT (FOB)	22,7	22,8	17,8	14,8	11,3	10,8
TCMB REZERVLER (NET)/ DIŞ BORÇ STOKU	19,5	17,4	21,6	24,2	23,2	30,7
TCMB REZERVLER (NET)/ KISA VADELİ BORÇLAR	81,8	120,7	170,9	152,8	115,6	137,2
TCMB REZERVLER (BRUT)/ TOP.DIŞ BORÇ	18,7	16,5	20,6	23,2	22,2	29,6
TCMB REZERVLER (BRUT)/ KISA VADELİ BORÇLAR	78,3	114,5	163,2	146,1	110,6	132,2
TCMB REZERV (BRUT)/ İTHALAT (CIF)	40,7	45,4	52,0	48,5	36,9	43,3
TCMB REZERV (NET)/ İTHALAT (CIF)	42,5	47,8	54,4	50,7	38,6	45,0
CARİ İŞLEMLER DENGESİ / TCMB REZERV BRUT	-44,3	18,1	-5,7	-23,9	-43,3	-45,6
CARİ İŞLEMLER DENGESİ / TCMB REZERV (NET)	-42,4	17,1	-5,4	-22,9	-41,5	-43,9
CARİ İŞLEMLER DENGESİ / GSMH	-4,9	2,3	-0,8	-3,4	-5,2	-6,4
Kaynak: www.hazine.gov.tr						
(1) 01.10.2001 tarihinden itibaren TCMB tarafından izlenmektedir.						
(2) Bavul Ticareti ve Diğer Mallar hariç.						
(3) 12 aylık toplam.						

DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Bu çalışmanın konusunu, kamu finansmanı açıklarını kapatmanın olağan hale gelmiş araçlarından olan kamu borçları ile bunun yönetiminin; OECD ülkelerinde ve ülkemizde kurumsal ve ekonomik açıdan incelenmesi ve sonuçta etkin bir borç yönetimi ile ekonomik istikrarın sağlanmasına yönelik evrensel ilkelerin olup olmadığının sorgulanması oluşturmaktadır. Genel bir tanımlamayla kamu borç yönetimi; temel olarak devletin gerek duyduğu finansmanın sağlanması amacıyla, borç yönetim stratejilerinin oluşturulması ve uygulanmasının yanında, maliyet ve risk hedeflerinin göz önünde bulundurulmasını, etkin ve likit tahvil piyasalarının oluşturulmasını ve geliştirilmesini gözetirken, mevcut makro ekonomik konjunktürde; borcun uzun vadede sürdürülebilirliğinin sağlanması, borç geri ödemelerinin farklı ekonomik koşullar içerisinde yapılabilmesi ve çeşitli makro ekonomik hedeflere ulaşabilmek amacıyla borcun miktar ve bileşiminde değişiklikler yapılması olarak tanımlanmaktadır. Bu tanımdan hareketle borç yönetiminin günümüzde kamu finansman açıklarını kapatmanın da ötesinde fonksiyonlarının bulunduğu görülmektedir. Söz konusu fonksiyonlar borç yönetimi politikalarının ne denli önemli olduğunu ortaya koymaktadır.

OECD kısıtı çerçevesinde çalışma sonucunda ulaşılan bulgular ve ülkemize yönelik değerlendirme ve öneriler aşağıdaki biçimde özetlenebilir.

1. Teorik ve güncel yaşamda kamu finansman açıklarının devletin olağan gelir kaynakları ile karşılanması sağlıklı bir ekonomik yapının kurulması ve sürdürülmesi için gerekli görülmektedir. Nitekim, ekonomik istikrarın sağlanmasında kamu finansman açıklarının minimum seviyede tutularak devlet faaliyetlerinde optimum etkinliğin sağlanması, her ülkenin temel politik tercihi olarak ortaya konulmaktadır.
2. Borç yönetiminin günümüzdeki şekilde teknik ve ayrı bir politika seçeneği olarak ortaya çıkmasında kamu finansman açıklarının ulaştığı boyutlar önem

taşımaktadır. Özellikle 1980'lerden itibaren ortaya çıkan borç krizi, devletin ekonomik yaşamda artan roller üstlenmesi v.b. açıkları arttıran sebepler dolayısıyla borç yönetimine atfedilen değerde de bir artış olduğu görülmektedir. Bu bakımdan kamu finansman açıklarının tespiti ve ölçümü ile borç yönetimi politikalarının oluşturulmasında yakın ilişki bulunmaktadır.

3. Borç yönetimi politikaları sürdürülürken kamu finansman açıklarının ulaştığı boyutları takip etmek ve buna göre stratejiler geliştirmek önemli görülmektedir. Borç yöneticileri, iç ve dış borçlanma araçlarının bileşimini belirlemeden önce; merkez bankası döviz rezervlerinin kullanımının boyutu, özelleştirme gelirlerinin durumu, monetizasyon miktarı, KİT zamlarının hacmi, kısa vadeli spekülâtif sermaye hareketlerinin seyri v.b. önemli değişkenleri takip etmek durumundadırlar. Bu şekilde sağlıklı bir politika almaşğının seçilmesi ve ekonomiye yön verilmesi mümkün olabilecektir.
4. Başarılı bir borç yönetiminin sağlanmasında; etkin ve iyi işleyen bir örgüt ve organizasyon yapısının sağlanması, şeffaflık ve hesap verme sorumluluğunun ön planda tutulması, bunu sağlayacak etkin bir iç denetim mekanizmasının kurulması ile dış denetim faaliyetlerinin sürdürülmesi, risk yönetimi ilkelerinin borç yönetimine uyarlanması, sürdürülmekte olan; maliye, para ve borç yönetimi politikaları arasında koordinasyonun sağlanması v.b. bir çok koşulun birlikte gerçekleşmesi gerekmektedir. Bu şekilde, borçlanma maliyetleri düşerken vadelerinin de kısılması ile mali disiplinin ve ekonomik istikrarın sağlanmasına katkıda bulunulacaktır.
5. Maliye ve para politikaları dışında ayrı bir politika seçeneği olarak ortaya çıkan borç yönetimi politikalarının diğer politika seçenekleri ile birlikte göz önünde bulundurulması gerekli unsurlar bulunmaktadır. Bunlar; uygun makro ekonomik politika seçeneğinin belirlenmesi, uygun döviz kuru rejimine yönelik tedbirlerin gözetilmesi, fiyat istikrarının sağlanmasına yönelik para politikası tedbirlerinin desteklenmesi, sürdürülebilir borç yönetimi politikasının güdülmesi ve bunu sağlayacak sağlıklı bir borç idaresinin oluşumuna destek verilmesi, iyi yönetilen

- ve yönlendirilen maliye politikası tedbirlerinin desteklenmesi, mali sistem ile yönetimlerde şeffaflık ve hesap verme sorumluluğunun geliştirilmesi ve denetimlerin etkinleştirilmesi olarak telaffuz edilmektedir. Tüm bu sözü edilen unsurlar aynı zamanda; kollektif olarak tüm ilgili birimlerin etkin ve koordinasyon içerisinde çalıştığı ve kurumsallaşmanın ön planda tutulduğu bir devlet örgüt yapısını gerektirmektedir.
6. Özellikle 1990'lı yıllardan itibaren borç yönetiminin organizasyonu konusunda geleneksel anlayışlarda değişiklikler olduğu görülmektedir. Bu süreçte pek çok ülke klasik idari yapılanmadan, borç ofisi yapılanmasına geçmiştir. Ancak borçlanma işlemlerinin tamamen Merkez Bankaları bünyesinde sürdürülmesi ya da Maliye/Hazine bünyesinde yönetilmesi veya ayrı bir borç ofisi ile sürdürülmesinin hangisinin en etkin olduğuna ilişkin kesin sonuçlara ulaşmak mümkün olmamaktadır. Nitekim bu konu; kurumsal yapılar, ekonomik durum, beşeri sermaye, yönetim yapısı, iç ve dış ilişkiler gibi bir çok etkene bağlı olarak farklı sonuçlar vermektedir. Ancak küreselleşme olgusu ve beraberinde devlet örgütlenmesinde görülen değişimler ofis tipi borç yönetimlerinin olumsuz dışsal etkenleri azaltarak etkin çalıştığı sonucunu göstermektedir. Çalışmada seçilen Yeni Zelanda, İngiltere ve İsveç örnekleri bu tarz bir örgütlenme ile başarılı olmuş ve örnek olarak gösterilen ülkeler arasında yer almaktadır. Söz konusu ülkeler anayasal iktisat yaklaşımı çerçevesinde borçlanmalarına bir sınır koyduktan sonra; piyasalarla daha çok iç içe olunması, esnek yapı ile karar alma süreçlerinin hızlandırılması, teknik kapasitenin artırılması, siyasi telkin ve etkilerin minimum seviyeye indirilmesi konularında hedefler koyarak geleneksel yapılara nazaran kamu borçlarını disipline ederek ve azaltarak daha fazla başarılar elde etmişlerdir.
7. Ülkemizde 2002 yılında 4749 sayılı "Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun" yayımlanarak yürürlüğe konulmuştur. Bu kanun çerçevesinde borç ve alacak yönetiminin daha şeffaf ve hesap verebilir bir şekilde yürütülmesi hedeflenmiştir. Söz konusu yasa ile ayrı bir borç ofisi yapılanmasına gidilmesi yerine, mevcut geleneksel yapı içerisinde borç ofisi

tarzında örgütlenmiş ülkelerin çalışma tarzı oturtulmaya çalışılmıştır. Ayrıca borçlanmaya (bütçe başlangıç ödenekleri toplamı – tahmin edilen bütçe gelirleri) sınır getirilmiştir. Çalışmanın ilgili bölümlerinde vurgulandığı üzere bu düzenlemeler bünyesinde aşağıdaki noktalarda belirtilen zayıflıkları bulundurmaktadır.

- Borç yönetimi ile ilgili birden fazla birimin bulunması (Hazine ve belli konularda TCMB, Maliye Bakanlığı ve DPT) etkinliği ve koordinasyonu zayıflatmaktadır.
- İç ve dış borçların farklı birimlerce (iç borç – Hazine Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü, dış borç – Hazine Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğü) yapılıyor olması (iki ayrı ön ofis uygulaması) etkinliği ve koordinasyonu zayıflatmaktadır.
- Kısa vadeli avans kullanımının sınırlanması her ne kadar hükümetlerin Hazine vasıtasıyla Merkez Bankası'na el uzatmalarının önünü kesse de borç yönetiminin Hazine tarafından yürütülüyor olmasının bu anlamda ortaya çıkartacağı sorunlar ortadan kaldırılmış değildir.
- Belirlenmiş olan borçlanma limiti iyi uygulama örneği ülkelere göre paralel değildir. Bütçe başlangıç ödeneklerinin tutarlığı ile gelir tahminlerinin doğruluğu konusunda şüpheler bulunmaktadır. Bu anlamda borçlanma limitinin Anayasal bir düzenleme ile GSYİH'in belli bir oranını geçmemesi şeklinde bir düzenlemenin daha gerçekçi olacağı düşünülmektedir.

Söz konusu zayıflıkların aşağıda belirtilen düzenlemeler ile giderilebileceği düşünülmektedir.

- Borç yönetimi ile ilgili operasyonel anlamda bağımsız ve Hazine dışında oluşturulmuş ayrı ve ofis tipi çalışan bir borç idaresinin kurulması önem

taşımaktadır. Bu yönde bir düzenleme Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda öngörülen düşüncelere paralel olacaktır.

- Borç yönetiminin iç ve dış borç yönetimi olarak ayrı ayrı algılanması ve yapılandırılması etkinliği azaltmaktadır. Nitekim, bilimsel çalışmalarda basitleştirici bir inceleme alanı olarak ele alınabilecek bu yöntem uygulamada her iki büyüklüğün göz önünde bulundurulamaması veya koordinasyonun sağlanamaması gibi nedenlerle borç yönetimi politikalarının etkinliğini zayıflatmaktadır. Bu halde operasyonel anlamda bağımsız ve Hazine dışında oluşturulmuş ayrı ve ofis tipi çalışan bir borç idaresinin her iki büyüklüğü tek bir ön ofis yapılanması içerisinde sürdürmesi etkinliği arttıracak ve uluslararası uygulamalara paralel bir uygulama sağlayacaktır.
- Mevcut hali ile hükümetlerin Hazine'ye el uzatmalarının önünün kesilmesi gerekmektedir. Bu şekilde borç yönetimin Hazine içerisinde etkin bir şekilde sürdürülmesinin imkanı bulunmamaktadır. Ancak ofis tipi örgütlenmenin siyasetten bağımsız olması da mümkün görülmemektedir.
- Geçmiş yıllarda görev zararları, bazı kamu hizmetlerinin özel kesime yaptırılması, kamu ve özel banklardan borçlanma, sosyal güvenlik kuruluşlarının ellerindeki fonları ucuz faizle kullanma, gizli yükümlülük yaratma gibi mali disiplini bozan bir çok uygulamanın günümüzde başka adlar altında, bütçe başlangıç ödeneklerinin saptırılması ve gelir tahminlerinin gerçekçi yapılmaması şeklinde, borçlanma limitinin farklı gösterilerek, ortaya çıkmayacağını garanti verilemez. Bu halde borçlanma limitinin Anayasal bir zorunluluk olmasının ve GSYİH'in belli bir oranını geçmemesinin bu anlamda ortaya çıkacak zafiyetleri de gidereceği düşünülmektedir.

8. Ekonomik istikrarın sağlanması ve enflasyon oranının düşürülmesinin piyasanın likidite yapısı ve derinliği üzerinde etkileri bulunmaktadır. Nitekim, enflasyon oranının yüksek olduğu ülkelerde uzun vadeli devlet tahvillerinin ihracı mümkün olmamaktadır. Güven eksikliği ve yatırımcıların ileriye görememesi gibi olumsuz etkiler sağlıklı bir borç yönetiminin önünde engel teşkil etmektedir. Bu anlamda birincil ve ikincil piyasaları geliştirmesi, piyasaların derinliğinin ve likiditesinin artırılmasına yönelik önlemlerin alınması, dengeli bir vade ve faiz yapısının oluşturulması, piyasaya sürülecek kamu kağıtlarının çeşitliliğinin artırılması yönünde önlemlerin alınması kaçınılmaz olmaktadır.
9. Sağlıklı bir piyasa yapısının oluşturulması, rekabetçi bir ortamda faizlerin belirlenmesi, kamu kağıtlarının çeşitliliğinin artırılması ve bunlara olan talep arasında doğrusal ilişki olduğu görülmektedir. Nitekim bir çok OECD ülkesi söz konusu koşulları sağlayarak piyasalarına derinlik ve likidite verirken, ülkemizde; kamu menkul kıymetlerinin dağıtım kanallarına bankaların hakim olduğu ve sadece tek bir menkul kıymetin (kısa vadeli hazine bonosu) bulunduğu sınırlı ve daha az likit bir piyasa yapısının mevcudiyeti OECD geneline atfedilen sonuçların alınmasına engel teşkil etmektedir. Bu sorunun çözümü, kamunun çeşitli araçlar ile uygun vade ve faiz bileşimini sağladığı takdirde, daha uygun koşullarda borçlanılmasına da imkan verecektir.

Sonuç olarak borç yönetimi konusunda her ülkeye uyabilecek bir sistem bulunmamaktadır. Borç yönetimi başlı başına bir politika seçeneği olarak önem kazanmıştır. Bunun başarısı öncelikle samimiyet ve dirayetli uygulamaları gerektirmektedir. Ekonomik ve kurumsal yapılanmanın borç yönetiminin başarısına olan etkisi büyüktür. Beşeri sermaye faktörü ise borç yönetimi konusunda hiç olmadığı kadar önem arz etmektedir. Ülkemiz için Hazine dışında oluşturulacak ofis tipi bir örgütlenmenin mevcut beşeri sermaye zaaflarından kaynaklanacak olumsuz etkileri azaltıp, kamu finansmanı meselelerine etkili çözümler üretebileceği düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- AKALIN, Güneri, **Kamu Ekonomisi**, Ankara: Akçağ Yayınları: 314, 2000.
- AKALIN, Güneri, **Kamu Ekonomisi**, Ankara: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları No: 554, 1986.
- AKALIN Güneri, **Türkiye’de Ekonomi- Politik Kriz ve Piyasa Ekonomisine Geçiş**, Ankara: Akçağ Yayınları: 438, 2002.
- AKALIN Güneri, “Kamu Kesimi Finansman Açıkları ve Ekonomik Dengeler Üzerine Etkileri”, **Kamu Kesimi Finansman Açıkları, (X. Türkiye Maliye Sempozyumu 14-18 Mayıs 1994 Kemer - Antalya)**, İstanbul,1996.
- AKALIN Güneri, “Türkiye’de Bütçe Açıklarının Genel Bir Değerlendirmesi”, **Türkiye’de Bütçe Harcamaları, (IX. Türkiye Maliye Sempozyumu 6-8 Mayıs 1993 Atakent-Silifke - Antalya)**, 1993.
- AKDOĞAN, Abdurrahman, **Kamu Maliyesi**, Ankara: Gazi Büro Kitabevi,1993.
- AKGÜÇ, Öztin, **Türkiye’de Bankacılık**, İstanbul: Gerçek Yayınevi 100 Soruda Dizisi: 54, Kasım, 1992.
- ANAND, R. ve S. WIJNBERGEN, "Inflation and the Financial of Government Expenditure: an Introduction Analysis with an Application to Turkey", **The World Bank Economic Review**, Vol: 3, No: 1, pp. 17-38.
- ASOSAI, “Audit of Public Debt Workshop Participant's Notes”, **ASOSAI Workshop, 4 October 2004 - 15 October 2004**, Canberra, Australia, 2004.

ATAÇ, Beyhan, **Maliye Politikası Gelişimi, Amaçları, Araçları ve Uygulama Sorunları**, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları, Yayın No: 118, 1997.

ATEŞ, Gürkan, **Borç Yönetimi Ofisi ve Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Çalışma**, Ankara: Hazine, Araştırma ve İnceleme Dizisi No: 31, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ekim 2002.

ATİYAS, İ. ve Ş. SAYIN, "Devletin Mali ve Performans Saydamlığı", **Kamu Maliyesinde Saydamlık**, Koordinatörler: İzak ATİYAS ve Şerif SAYIN, İstanbul: TESEV Yayınları, 2000.

ATO, **Sayıştay 2000 Yılı Mali Raporu**, Ankara: ATO Yayınları, Ocak, 2001.

AYDIN, Ayşe Berfu, **Piyasa Yapıcılığı Sistemi, Seçilmiş Ülke Örnekleri ve Türkiye Uygulaması**, Ankara: TCMB, Piyasalar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Kasım 2005.

AYTEKİN, Arzu, **Hazinenin Borçlanma Politikası ile Merkez Bankasının Kur ve Faiz Politikası Arasındaki Etkileşim**, Ankara: Hazine, Uzmanlık Tezi, Mart, 1999.

BAĞCI, Hamdi, **Kamu Borçları Yönetimi ve Türkiye İçin Bir Değerlendirme**, Ankara: SPK Yayınları No: 135, 2001.

BARBER, William J., **İktisadi Düşünce Tarihi**, Çev: İhsan Durdu, İstanbul: Şule Yayınları No: 24, Ekonomi Dizisi: 1, 1995.

BARR, Nicholas, **The Economics of the Welfare State**, California: Stanford University Press, 1993.

BAUMOL, W. J. ve A. S. BLINDER, **Economics Principles and Policy**, USA: Thomson South-Western, Ninth Edition, 2004.

BERKSOY, Turgay, “Türkiye’de Bütçe Açıkları ve Bu Açıkların Finansmanı”, Adana: **(IX. Türkiye Maliye Sempozyumu 6-8 Mayıs 1993 Atakent/ Silifke - Antalya)**, 1994.

BERKSOY, Turgay, “Türkiye’de Kamu İktisadi Teşebbüslerinin Açıkları ve Bu Açıkların Finansmanı”, **Kamu Kesimi Finansman Açıkları, (X. Türkiye Maliye Sempozyumu 14-18 Mayıs 1994 Kemer - Antalya)**, İstanbul, 1996.

BLEJER, M.I. ve A. CHEASTY, “Mali Açık Nasıl Ölçülür”, Çev: Hüseyin Şen, **Maliye Dergisi**, Mayıs - Ağustos, Sayı: 131, ss. 141 - 147, 1999.

BLEJER, M.I. ve A. CHEASTY, "The Measurement of Fiscal Deficits: Analytical and Methodological Issues", **Journal of Economic Literature**, Vol. 29, Issue: 4, pp.1644-1680, 1991.

BLOMMESTEIN, Hans J., “Overview of Risk Management Practices in OECD Countries”, in **Advanced in Risk Management of Government Debt**, OECD, 2005.

BRANSON, William H., **Makro İktisat Teorisi ve Politikası**, Çev: İbrahim KANYILMAZ, İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım, 1995.

BRIXI, H. P. ve ALLEN SCHICK, **Government at Risk Contingent Liabilities and Fiscal Risk**, Washington D.C.: The World Bank and Oxford University Press, 2002.

BROWN C. V. ve P. M. JACKSON, **Public Sector Economics**, United Kingdom: Basil Blackwell, 4th Edition, 1990.

BRÖKER, Günther, **Government Securities and Debt Management in the 1990s**, OECD, 1993.

BULUT, Cihan, **Kamu Açıkları, Enflasyon, Faiz Oranı ve Döviz Kuru İlişkileri**, İstanbul: DER Yayınevi, Yayın No: 340, 2002.

BULUTOĞLU, Kenan, **Kamu Ekonomisine Giriş Demokraside Devletin Ekonomik Bir Kuramı**, İstanbul: Yapı Kredi Yayınları: 1816, 2002.

BULUTOĞLU, Kenan, **Kamu Bütçesi, Kamu Harcamaları, Kamu Borçları**, İstanbul: Batı Türkeli Yayıncılık, 2004.

CANGÖZ, M. Coşkun, "Borç Yönetimi ve Para Politikasının Koordinasyonu", **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, No: 244-2, Eylül, 2004.

CİNGİ, Selçuk, **Kalkınmaya Baş Koyanlar ve Taş Koyanlar (Anılar ve Tanılar)**, Ankara: Akçağ Yayınları :817, Ekonomi: 12, 2006.

COŞKUN, Gülay, **Devlet Bütçesi: Türk Bütçe Sistemi**, Ankara: Turhan Kitabevi Basım - Yayın Tic. Ltd. Şti., 1997.

CRONA, Staffan, "Sweden: Separating Public Debt Management from Monetary Policy, in **Coordinating Public Debt and Monetary Management**, Editors: V. Sundararajan, Peter Dattels, and Hans J. Blommestein, IMF, 1997.

CULLIS J. ve P. JONES, **Public Finance and Public Choice**, UK: Oxford University Press, 1998.

ÇAKMAK, Umut, “2001 Krizinin Anatomisi, - Krizin Kökenlerinin ve Oluşumunun Bir Analizi, İç ve Dış Tasarruf Açığının Sürdürülebilirliğine İlişkin Kantitatif Çalışmalar ve Yorumlar-”, (Yayımlanmamış Doktora Tezi), Ankara: **Gazi Üniversitesi**, 2006.

ÇAVUŞOĞLU, Tarkan, “Vergi Gelirleri ve Kamu Harcamaları Açısından Enflasyon: Tanzi ve Ters Tanzi Etkileri”, Ankara: **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 7, Sayı: 3, ss. 35-52, 2005.

DAVIES, Toby, “Risk Management of Government Debt in the United Kingdom”, **Advanced in Risk Management of Government Debt**, OECD, 2005.

DERDİYOK, Türkmen, **Türkiye'de Dış Borç Yönetimi**, Ankara: T.C. Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı, Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü, Haziran, 1993.

DORNBUSCH, R. ve S. FISHER, **Macro Economics**, 6th International Edition, McGraw-Hill, Inc., 1994.

DPT, **Borçlanma, İç ve Dış Borç Yönetimi Özel İhtisas Komisyonu Raporu**, Ankara: Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, Yayın No: DPT: 2595 - ÖİK: 607, 2001.

DTM, **Avrupa Birliği ve Türkiye**, Ankara: T.C. Dış Ticaret Müsteşarlığı Yayınları, 5. Baskı, Kasım 2002.

DUVAN, Berke, "4389 Sayılı Bankalar Kanununda 4672 Sayılı Kanunla Geçekleştirilen Değişikliklerin Değerlendirilmesi" Ankara: **DPT YPKDGM Mali Piyasalar Dairesi Bilgi Notu**, No: 2001/2, Mayıs, 2001.

EĞİLMEZ, Mahfi, **Hazine**, İstanbul: Diyalog Yayınları, 1997.

EĞİLMEZ M. ve E. KUMCU, **Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması**, İstanbul: Remzi Kitabevi, 2004.

EJDER, Haydar Lütfü, “Kamu Açıkları ile Enflasyon Arasındaki İlişkinin Analizi ve Değerlendirilmesi”, Ankara: **Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi**, ss. 189-208, 3/2002.

EKONOMİ ANSİKLOPEDİSİ, **Ekonomi Ansiklopedisi**, Genel Koordinatör: Gönül Hızıroğlu, İstanbul: 1 Numara ve Hearts Yayıncılık-Paymaş Yayınları, 1997.

EMİL F. ve H. H. YILMAZ, “Kamu Borçlanması, İstikrar Programları ve Uygulanan Maliye Politikalarının Kalitesi Genel Sorunlar ve Türkiye Üzerine Gözlemler”, **Türkiye'de Kamu Borçlanması (Ekonomik ve Sosyal Etkileri, Beklentiler) (XVIII. Türkiye Maliye Sempozyumu İstanbul, 12-16 Mayıs 2003)**, 2003.

ERDEM, Metin, **Devlet Borçları**, Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları, 1996.

ERGİNAY, Akif, **Kamu Maliyesi**, Ankara: Savaş Yayınları, 1994.

ERDOĞAN, Seyfettin, “Fiyat İstikrarı Hedefi Açısından Merkez Bankası Güvenilirliğinin Önemi”, Ankara: **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl: 19, Sayı: 221, ss.57-70, Ağustos 2004.

FISCHER, S. ve W. EASTERLEY, “The Economics of the Government Budget Constraint”, **The World Bank Research Observer**, Vol: 5, No: 2, pp. 127-142, Washington, DC., 1990.

FRIEDMAN, Milton, **Kapitalizm ve Özgürlük**, Çev. Doğan ERBERK ve Nilgün HİMMETOĞLU, İstanbul: Altın Kitaplar Yayınevi, 1. Baskı, 1988.

GÜNAYDIN, İhsan, “Türkiye’de Kamu Kesimi Açıkları ve Enflasyon”, Ankara: **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl: 16, Sayı: 181, ss.62-77, Nisan 2001.

GÜRAN, Cahit, “Kamusal Müdahaleler ve Ekonomik Performans”, (Yayımlanmamış Doktora Tezi), Ankara: **Hacettepe Üniversitesi**, 2000.

GÜRLER, A. Sema, **Devlet İç Borç Yönetimi OECD Ülkeleri ve Türkiye Uygulaması**, Ankara: DPT Uzmanlık Tezi Yayın No: DPT: 2488, Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Finansman Dairesi, Ağustos 1998.

GWARTNEY, James D. ve RICHARD L. STROUP, **Temel Ekonomi**, Çev. Yıldırım ARSAN, Ankara: İmaj Yayınevi, 1996.

HAZİNE, **Kamu Borç Yönetimi Raporu**, Ankara: Hazine, Nisan 2003.

HİÇ, Mükerrrem, **Para Teorisi ve Politikası**, İstanbul: Filiz Kitabevi, 9. Baskı, 1994.

HM-TREASURY, Holding To Account the Review of Audit and Accountability for Central Government, **Reporred by Lord Sharman of Redlynch**, February 2001, <http://www.hm-treasury.gov.uk./media/6C3/BE/38.PDF>

HM-TREASURY, “Audit and Accountability in Central Government The Government’s Response To Lord Sharman’s Report “Holding To Account” March 2002, http://www.hm-treasury.gov.uk./media/AF8/90/CM5456_Sharmans1.pdf

HOOD, Christopher, “The “New Public Management” in the 1980s: Variations on a Theme”, **Accounting Organization and Society**, Vol: 20, No. 2/3, pp. 93-109, 1995.

HYMAN, David N., **Public Finance A Contemporary Application of Theory To Policy, the United States of America**, The Dryden Press Harcourt Brace College Publishers, 1999.

IFAC, “Kamu Sektöründe Hesap Verme Sorumluluğu Düzenlemelerine Genel Bakış”, Çev. Baran ÖZEREN (Sayıştay Uzman Denetçisi), Ankara: **Sayıştay Araştırma ve Tasnif Grubu Bilgi Notu**, 30 Kasım 2000.

IMF ve Worldbank, **Guidelines For Public Debt Management Accompanying Document and Selected Case Studies Prepared by the Staffs of the International Monetary Fund and the World Bank**, Washington, DC.: International Monetary Fund and the World Bank, 2003.

İNCE, Macit, **Devlet Borçları ve Türkiye**, Ankara: Gazi Kitabevi, 2001.

İNSEL, Ahmet, “Bütçe Açığının Finansmanı”, Gökçe, D. (Ed.), İstanbul: **Para ve Finans Ansiklopedisi**, Creative Yayıncılık, 1996.

KALDEREN, Lars, “Debt Management Functions and Their Location”, **Coordinating Public Debt and Monetary Management**, Editors: V. Sundararajan, Peter Dattels, and Hans J. Blommestein, IMF, 1997.

KAMINSKY, G. L. Ve A. PEREIRA, “The Debt Crisis: Lessons of the 1980s for the 1990s”, **Journal of Development Economics**, Vol: 50, pp.1-24, 1996.

KARABEYLİ, Levent, **Risk Denetimi Temel Kavramlar ve Yaklaşımlar**, Ankara: T.C. Sayıştay Başkanlığı Hizmet İçi Eğitim Yayınları No: 4, Haziran 1999.

KAYA, Safiye, “Hesap Verme Sorumluluğu, Parlamento ve Sayıştay” (Konuşma Metni), Ankara: **2. Kamu Mali Yönetim Reformu Arenası**, Hilton Oteli, 2-3 Nisan 2003.

KESİK, Ahmet, “Bütçe Yönetimi İle Borç Yönetiminin Ayrılmasının Konsolide Bütçeye Yansımaları”, in **Türkiye'de Kamu Borçlanması (Ekonomik ve Sosyal Etkileri, Beklentiler) (XVIII. Türkiye Maliye Sempozyumu İstanbul, 12-16 Mayıs 2003)**, 2003.

KEYDER, N. ve Ö. BOZKURT, “Türkiye'nin Kamu Borç Stoğu: Kompozisyonu ve Sürdürülebilirliği”, Ankara: **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl: 18, Sayı: 205, ss.57-61, Nisan 2003.

LEONG, Dona, **Debt Management - Theory and Practice**, Worldbank Treasury Occasional Paper No: 10, April 1999.
<<http://treasury.worldbank.org/Services/Public%2bDebt%2bManagement/Resources/References.html> Siteden Alınma Tarihi: 9.3.2006>

MANİSALI, Erol, **Gelişme Ekonomisi**, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları No: 2042, İktisat Fakültesi No: 354, 1975.

MCCRAY, Peter, “Management of Operational Risk by Sovereign Debt Management Agencies”, **Advanced in Risk Management of Government Debt**, OECD, 2005.

MUSGRAVE R. A. ve P. B. MUSGRAVE, **Public Finance in Theory and Practice**, US.: McGraw - Hill Book Company International Edition, 1989.

NADAROĞLU, Halil, **Kamu Maliyesi Teorisi**, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., Yayın No: 337, 1996.

NAYLOR, R. T, **Hot Money and the Politics of Debt**, London: Unwin Paperback, 1987.

OECD, **Central Government Debt Statistical Yearbook 1980-2000**, OECD, 2001.

OECD, **Central Government Debt Statistical Yearbook 1993-2002**, OECD, 2004.

ÖNDER, İ. ve H. KİRMANOĞLU, “Kamu Açıklarının Tanımlanması, Ölçümü ve Etkileri”, İstanbul: **Kamu Kesimi Finansman Açıkları, (X. Türkiye Maliye Sempozyumu 14-18 Mayıs 1994 Kemer - Antalya)**, 1996.

ÖZATAY, F., MUTLU, S., EMİL, F., SAK, G. ve E. YELDAN, “Türkiye Ekonomisi ve IMF Politikaları”, Ankara: **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl: 18, Sayı: 207, ss. 5-37, Haziran 2003.

ÖZGÜVEN, Ali, **İktisadi Düşünceler - Doktrinler ve Teoriler**, İstanbul: Filiz Kitabevi, 1992.

PARASIZ, İlker, **Makro Ekonomi Teori ve Politika**, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 1998.

PARASIZ, İlker, **Enflasyon - Kriz - Ayarlamalar**, Bursa: Ezgi Kitabevi, 2001.

PARKIN, Michael, **Economics**, USA: Pearson Education, Addison Wesley World Student Edition, Sixth Edition, 2003.

PEHLİVAN, Nilgün, “Risk Analizine Dayalı Kamu Borç Yönetimi”, **Türkiye'de Kamu Borçlanması (Ekonomik ve Sosyal Etkileri, Beklentiler)**, (XVIII. Türkiye Maliye Sempozyumu 12-16 Mayıs 2003 Girne-Kıbrıs), 2003.

PİGA, Gustavo, “In Search of an Independent Province for the Treasuries: How Should Public Debt Be Managed”, **Journal of Economics and Business**, Vol: 50, pp.257-275, 1998.

SARGENT, T. ve N. WALLANCE, "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", **Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review**, pp.1-17, Fall 1981.

SAVAŞ, Vural, **İktisatın Tarihi**, Ankara: Siyasal Kitabevi, 4. Baskı, 2000.

SCHILLER, Bradley R., **The Economy Today, USA: The McGraw Hill Com. Inc.**, Seventh Edition, 1997.

SELÇUK, F. ve A. RANTANEN, **Türkiye'de Kamu Harcamaları ve Kamu Borçlanması: Mali Disiplin Gereği Üzerine Gözlem ve Öneriler**, İstanbul: TÜSİAD Yayını, No: T/96-1/190, Türk Sanayicileri ve İş Adamları Derneği, 1996.

SEYİDOĞLU, Halil, **Uluslararası Finans**, İstanbul: Güzem Yayınları No: 8, 1994.

SEYİDOĞLU, Halil, **Uluslararası İktisat**, İstanbul: Güzem Yayınları No: 11, 1996.

SÖNMEZ, Sinan, **Dünya Ekonomisinde Dönüşüm Sömürgecilikten Küreselleşmeye**, Ankara: İmge Kitabevi Yayınları, 1998.

STIGLITZ, Joseph E., **Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı**, Çev. Arzu Taşçıoğlu ve Deniz Vural, Plan B Yayınları, 2004.

STIGLITZ, Joseph E., **Kamu Kesimi Ekonomisi**, Çev. Ömer Faruk Batirel, İstanbul: Marmara Üniversitesi Yayın No: 549, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayın No: 396, 2. Baskı, 1994.

SUNDARARAJAN, V. ve PETER DATTELS, "Coordinating Public Debt and Monetary Management in Transition Economies: Issue and Lessons From Experience", **Coordinating Public Debt and Monetary Management**, Editors: V. Sundararajan, Peter Dattels, and Hans J. Blommestein, IMF, 1997.

ŞAHİN, Mehmet, “Kamu Borçlanması, Ahlaki Riziko ve Politik Yozlaşma”, **Türkiye'de Kamu Borçlanması (Ekonomik ve Sosyal Etkileri, Beklentiler), (XVIII. Türkiye Maliye Sempozyumu 12-16 Mayıs 2003 Girne-Kıbrıs)**, 2003.

ŞEN, Hüseyin ve İ. SAĞBAŞ, **Bütçe Açıkları Teori ve Türkiye Uygulaması**, Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2004.

ŞENER, Orhan, **Kamu Ekonomisi**, İstanbul: BETA Basım Yayım Dağıtım A.Ş., Yayın No: 650, İşletme Ekonomi Dizisi :63, 1996.

TALAS, Cahit, **Ekonomik Sistemler**, Ankara: Doğan Yayınevi, Yayın No: 28, Özel Dizi: 3, 2. Baskı, 1974.

TANZİ, Vito ve MARIO I. BLEJER, “Public Debt and Fiscal Policy in Developing Countries”, **The Economics of Public Debt Proceedings of a Conference held by the International Economic Association at Stanford**, California: Edited by Kenneth J. Arrow and Michael J. Boskin, MacMillan Press, 1988.

TANZİ, Vito, **Public Finance in Developing Countries**, England: Edward Elgar Publishing Limited, 1991.

TEMEL, A., ŞİMŞEK, A. ve K. YAZICI, “Kayıtdışı Ekonomi Tanımı, Tespit Yöntemleri ve Türk Ekonomisindeki Büyüklüğü”, Ankara: **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl: 9, Sayı: 104, ss.10-33, Kasım 1994.

TOSUN, M. Umur, “Bir Kamusal Başarısızlık Ürünü: Yolsuzluk”, (Yayımlanmamış Doktora Tezi), Ankara: **Hacettepe Üniversitesi**, 2001.

TOWNEND, John, "United Kingdom: Coordinatind Between Public Debt Management and Monetary Policy", **Coordinating Public Debt and Monetary Management**, Editors: V. Sundararajan, Peter Dattels, and Hans J. Blommestein, IMF, 1997.

TÜREL, O., EMİL,F., OYAN, O., SÖNMEZ,S., YELDAN, E. ve E. DEDEOĞLU,
 “Türkiye’nin Kamu Finansmanı Sorunları: Gelişmeler, Kırılma Noktaları ve
 Çözüm Önerileri”, Ankara: **Mülkiye Dergisi**, Cilt: XXIII, ss.29-80, Mart-Nisan
 1999.

TÜRK, İsmail, **Maliye Politikası Amaçlar - Araçlar ve Çağdaş Bütçe Teorileri**,
 Ankara: Turhan Kitabevi Basım Yayın Tic. Ltd. Şti., 1998.

TÜRKAN, E., “Alternatif Kamu Açığı Tanımları: İşlevsel Kamu Açığı”, **ODTÜ
 Gelişme Dergisi**, Cilt: 24, No: 4, ss.549-573.

TÜSİAD, **Kamu Reformu Araştırması**, İstanbul: TÜSİAD Yayınları No: TÜSİAD-
 T/2002-12/335, 2002.

ULUATAM, Özhan, **Makro İktisat**, Ankara: Savaş Yayınları, 8. Baskı, Kasım, 1995.

US, Vuslat, “Kayıtdışı Ekonomi”, Ankara: **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl: 20,
 Sayı: 230, ss. 95-109, Mayıs 2005.

YERGİN, Daniel, **Petrol Para ve Güç Çatışmasının Epik Öyküsü**, Çev. Kamuran
 Tuncay, İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Genel Yayın: 332, Sosyal
 ve Felsefi Dizi: 37, 2003.

YILMAZCAN, Dilek, “Türkiye’de Dış Borç Yönetiminin Koordinasyonu ve Yabancı
 Ülke Uygulamaları”, İstanbul: **Türkiye’de Kamu Borçlanması (Ekonomik ve
 Sosyal Etkileri, Beklentiler) (XVIII. Türkiye Maliye Sempozyumu 12-16
 Mayıs 2003)**, 2003.

WORLDBANK, **The State in a Changing World**, World Development Report 1997,
 New York: Oxford University Pres, 1997.

EKLER

EK 1:

Merkez Bankası'nın Görev ve Yetkileri

“Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Banka, fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler.

Banka, fiyat istikrarını sağlama amacı ile çelişmemek kaydıyla Hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekler.

Bankanın temel görev ve yetkileri şunlardır:

I- Bankanın temel görevleri;

- a) Açık piyasa işlemleri yapmak,
- b) Hükümetle birlikte Türk Lirasının iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirleri almak ve yabancı paralar ile altın karşısındaki muadeletini tespit etmeye yönelik kur rejimini belirlemek, Türk Lirasının yabancı paralar karşısındaki değerinin belirlenmesi için döviz ve efektiflerin vadesiz ve vadeli alım ve satımı ile dövizlerin Türk Lirası ile değişimi ve diğer türev işlemlerini yapmak,
- c) Bankaların ve Bankaca uygun görülecek diğer mali kurumların yükümlülüklerini esas alarak zorunlu karşılıklar ve umumi dispoizibilite ile ilgili usul ve esasları belirlemek,
- d) Reeskont ve avans işlemleri yapmak,
- e) Ülke altın ve döviz rezervlerini yönetmek,
- f) Türk Lirasının hacim ve tedavülünü düzenlemek, ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemleri kurmak, kurulmuş ve kurulacak sistemlerin kesintisiz işlemlerini ve denetimini sağlayacak düzenlemeleri yapmak, ödemeler için elektronik ortam da dahil olmak üzere kullanılacak yöntemleri ve araçları belirlemek,
- g) Finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almak,
- h) Mali piyasaları izlemek,
- ı) Bankalardaki mevduatın vade ve türleri ile özel finans kurumlarındaki katılma hesaplarının vadelerini belirlemektir.

II- Bankanın temel yetkileri;

- a) Türkiyede banknot ihracı imtiyazı tek elden Bankaya aittir.
- b) Banka, Hükümetle birlikte enflasyon hedefini tespit eder, buna uyumlu olarak para politikasını belirler. Banka, para politikasının uygulanmasında tek yetkili ve sorumludur.
- c) Banka, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla bu Kanunda belirtilen para politikası araçlarını kullanmaya, uygun bulacağı diğer para politikası araçlarını da doğrudan belirlemeye ve uygulamaya yetkilidir.
- d) Banka, olağanüstü hallerde ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun kaynaklarının ihtiyacı karşılamaması durumunda, belirleyeceği usul ve esaslara göre bu Fona avans vermeye yetkilidir.
- e) Banka, nihai kredi mercii olarak bankalara kredi verme işlemlerini yürütür.
- f) Banka, bankaların ödünç para verme işlemlerinde ve mevduat kabulünde uygulayacakları faiz oranlarını, belirleyeceği usul ve esaslara göre bankalardan istemeye yetkilidir.
- g) Banka, mali piyasaları izlemek amacıyla bankalar ve diğer mali kurumlardan ve bunları düzenlemek

ve denetlemekle görevli kurum ve kuruluşlardan gerekli bilgileri istemeye ve istatistiki bilgi toplamaya yetkilidir.

III- Bankanın başlıca müşavirlik görevleri;

a) Banka, Hükümetin mali ve ekonomik müşaviri, mali ajanı ve haznedarıdır. Bankanın Hükümetle ilişkisi, Başbakan aracılığı ile sağlanır.

b) Banka, finansal sistemle ilgili olarak istenilecek hususlarda Hükümete görüş verir.

c) Banka, bankalar ve uygun göreceği diğer mali kurumlar hakkındaki görüşlerini ve tespitlerini Başbakanlık ile bu kurum ve kuruluşları düzenleme ve denetleme yetkisine sahip kuruluşlara bildirebilir.

Banka, bu Kanunla ve mevzuatla kendisine verilen yetki ve görevlerle ilgili olarak düzenlemeler yapmaya ve bunları uygulamaya, bu düzenlemelere tabi kurum ve kuruluşlar nezdinde bunlara uygun hareket edilip edilmediğini ve kendisine gönderilen bilgilerin doğru olup olmadığını denetlemeye görevli ve yetkilidir.

Banka, bu Kanun ile kendisine verilen görev ve yetkileri, kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak yerine getirir ve kullanır.

Banka, para politikası araçlarının kullanımı sırasında işlem yaptığı banka, kişi veya kurumun iflası halinde, alacaklı olduğu miktar ve faizi için iflas masasına imtiyazlı alacaklı sıfatıyla iştirak eder.

Banka mensuplarının görevlerini yerine getirmelerinden doğan tazminat davaları ancak Banka aleyhine açılabilir. Bankanın rücu hakkı saklıdır.”

EK 2:

Maliye bakanlığı'nın Görev ve Yetkileri

“Madde 1 - (Değişik madde: 02/07/1993 - KHK - 484/2 md.)

Bu Kanun Hükmünde Kararnamenin amacı, maliye politikalarının hazırlanmasına yardımcı olmak, maliye politikasının uygulanması, uygulamanın takibi ve denetlenmesi hizmetlerini yapmak üzere Maliye Bakanlığının kurulmasına, teşkilat ve görevlerine ilişkin esasları düzenlemektir.

Madde 2 - Maliye Bakanlığının görevleri şunlardır:

a) Maliye politikasının hazırlanmasına yardımcı olmak, maliye politikasını uygulamak,

b) Devletin hukuk danışmanlığını ve muhakemat hizmetlerini yapmak,

c) Harcama politikalarının geliştirilmesi ve uygulanması ile Devlet bütçesinin hazırlanması, uygulanması, uygulamanın takibi ve yönlendirilmesine ilişkin hizmetleri yürütmek,

d) Devlet hesaplarını tutmak, saymanlık hizmetlerini yapmak,

e) Gelir politikasını geliştirmek, uygulamak ve devlet gelirlerini tahsil etmek,

f) (Mülga bent: 02/07/1993 - KHK - 484/11 md.)

g) (Değişik bent: 20/08/1993 - KHK 516/1 md.; İptal: Anayasa Mahkemesi 'nin 25/11/1993 tarih E.1993/47, K.1993/49 Say ılı Kararı ile; Yeniden düzenlenen bent: 19/06/1994 KHK 543/1.md.) Devlete ait malları yönetmek, kamu malları ile kamu kurum ve kuruluşlarının taşınmaz malları konusundaki yönetim esaslarını belirlemek ve bunlara ilişkin diğer işlemleri yapmak,

- h)** Her türlü gelir gider işlemlerine ait kanun tasarılarını ve diğer mevzuatı hazırlamak veya hazırlanmasına katılmak,
- i)** (Mülga bent: 02/07/1993 - KHK - 484/11 md.)
- j)** (Mülga bent: 02/07/1993 - KHK - 484/11 md.)
- k)** (Mülga bent: 02/07/1993 - KHK - 484/11 md.)
- l)** (Mülga bent: 02/07/1993 - KHK - 484/11 md.)
- m)** Milletlerarası kuruluşların Bakanlık hizmetlerine ilişkin çalışmalarını takip etmek, bu konulardaki Bakanlık görüşünü hazırlamak, yurtdışı ve yurtiçi faaliyetleri yürütmek,
- n)** Bakanlığın ilgili kuruluşlarının işletme ve yatırım programlarını inceleyerek onaylamak ve yıllık programlara göre faaliyetlerini takip etmek ve denetlemek,
- o)** Çeşitli kanunlarla Maliye Bakanlığına verilen görevleri yapmak,
- p)** Yukarıdaki görevlerin uygulanmasını takip etmek, değerlendirmek, incelemek, teftiş etmek ve denetlemek.
- r)** (Ek bent: 13/11/1996 - 4208/17 md.) Karapara aklanmasının önlenmesi konusunda gerekli araştırma ve incelemeleri yapmak ve bu konuya ilişkin uygulanacak esas ve usulleri belirlemek.”



ÖZGEÇMİŞ	
Kişisel Bilgiler :	
Adı Soyadı	: Serdar SÜNGÜ
Doğum Yeri ve Tarihi	: Ankara, 20.04.1977
Eğitim Durumu:	
Lisans Öğrenimi	: Hacettepe Üniversitesi/ Maliye Bölümü
Yüksek Lisans Öğrenimi	: Hacettepe Üniversitesi/ Maliye Ana Bilim Dalı
Bildiği Yabancı Diller	: İngilizce
Bilimsel Faaliyetler	: <p>Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F Maliye Bölümü tarafından düzenlenen 19. Türkiye Maliye Sempozyumu'na (10-14 Mayıs 2004 Antalya) Sayıştay Denetçileri Kemal ÖZSEMERCİ ve Özlem TEMİZEL ile birlikte hazırlanan “Türkiye’de Vergi Kayıp ve Kaçaklarının Önlenmesinde Sayıştay Denetiminin Rolü” konulu tebliğin sunumu.</p> <p>SÜNGÜ, Serdar, ÖZSEMERCİ, K. ve Ö. TEMİZEL; “Türkiye’de Vergi Kayıp ve Kaçaklarının Önlenmesinde Sayıştay Denetiminin Rolü”, in Türkiye’de Vergi Kayıp ve Kaçaklarının Önlenmesi Yolları, 19. Türkiye Maliye Sempozyumu 10-14 Mayıs 2004 Belek, Antalya, 2004.</p> <p>SÜNGÜ, Serdar, ÖZSEMERCİ, K. ve Ö. TEMİZEL; “Türkiye’de Vergi Kayıp ve Kaçaklarının Önlenmesinde Sayıştay Denetiminin Rolü”, Ankara: Sayıştay Dergisi, Sayı: 53, Nisan – Haziran 2004.</p>
	: <p>SÜNGÜ, Serdar.; “Avrupa Birliği Mali Yardımlarının Topluluğa Yeni Katılmış ve Katılacak Olan Ülkelerle Türkiye Açısından Değerlendirilmesi”, Ankara: Sayıştay Dergisi, Sayı: 54, Temmuz – Eylül 2004.</p>
İş Deneyimi	:
Stajlar	: -
Çalıştığı Kurumlar	: T.C. Sayıştay Başkanlığı (Sayıştay Denetçisi)
İletişim	: T.C. Sayıştay Başkanlığı İnönü Bulvarı No: 45 06560 Balgat – Ankara 0 (312) 295 38 78 – 0 535 851 50 10
E-Posta Adresi	: serdarsungu@sayistay.gov.tr
Tarih	: 27.12.2006