

DEVLET BORÇLARI DERS NOTLARI

1.BÖLÜM

Devlet Borcu Kavramı

Borçlanma, belli bir süre sonra ödenmek üzere para ve/veya benzeri değerli şeylerin ödünç alınmasıdır. Borç kavramı kelime olarak taraflar arasında varılan bir anlaşma ile bir tarafın para gibi değerli bir şeyi belirli bir süre için diğer tarafa ödünç vermesi anlamını taşımaktadır. Başka bir şekilde tanımlamak gerekirse bir amacı gerçekleştirme sebebiyle veya başka sebeplerle, eldeki kaynakların yetersizliğinden dolayı kişi veya kurumlardan kaynak sağlanmasıdır.

Devlet borcu ise devlet veya kamu tüzel kişileri tarafından borçlu sıfatı ile taraf olunan ya da üstlenilen her türlü mali yükümlülüğü ifade etmektedir. Devlet borcu devletin, bir takvime göre, önceden belirlenen hakların sahiplerine faiz ve/veya anapara ödemeleri yapmasına ilişkin yasal bir yükümlülüğüdür.

Kamu olarak görünen ve toplam kamu sektörünü oluşturan temel alt sektörlerin belirlenmesi toplam kamu borcunu belirlemek açısından önemlidir. Kılavuza göre kamu sektörü genel olarak genel yönetim, finansal olmayan kamu kuruluşları ve finansal kamu kuruluşlarından oluşmaktadır. Dolayısıyla bu kurumların toplam borçları kamu sektörünün toplam borcunu oluşturmaktadır.

Kamu borç stokunun belirlenmesinde kamu borcuna dâhil edilecek kurumsal birimlerin belirlenmesi kadar, borç olarak tanımlanan finansal yükümlülüklerin tanımının yapılması ve kapsamının çizilmesi de önemlidir. Kılavuzda borçlanma araçları; gelecekte bir veya birden fazla tarihte borçludan kreditöre faiz ve/veya anapara ödemesi zorunluluğu yaratan mali hak iddiası olarak tanımlanmakta ve aşağıdaki şekilde listelenmektedir:

- Özel çekim hakkı (SDR)
- Para ve mevduat
- Borçlanma senetleri
- Krediler
- Sigorta, emeklilik planları ve garantili planlar
- Diğer borçlar
- Kamu Gelirleri İçerisinde Borçlanmanın Yeri

Kamusal faaliyetlerin finansmanında devletlerin elinde çok çeşitli finansman araçları bulunmaktadır. Kamu gelirleri, devletin ve diğer kamu kuruluşlarının, kamu hizmetlerini karşılamak amacıyla kanuna dayanarak çeşitli kaynaklardan elde ettiği gelirlerdir. Bu gelirler ile devlet mal ve hizmetleri satın alır ve bunlarla kamusal hizmeti gerçekleştirir. Kamu gelirleri devletin egemenlik gücüne dayanarak değişik kaynaklardan elde edilir. Devletin finansman kaynakları; vergiler, harçlar, resimler, şerefiyeler, parafiskal gelirler,, para işlemlerinden sağlanan gelirler, bağışlardan, mülk ve teşebbüs gelirleri, para ve vergi cezaları ve borçlanma gelirlerinden oluşmaktadır.

Zaman içerisinde yaşanan ekonomik gelişmelerin de etkisiyle borçlanmanın da devlet gelirleri içindeki önemi artmış ve borçlanma neredeyse vergilemenin alternatifi konumuna gelmiştir. Son yıllarda hemen hemen tüm ülkelerde devlet borçlarının sürekli ve hızla arttığı gözlenmektedir. Günümüzde devletler, kamusal faaliyetleri finanse etmek amacıyla ek kaynağa ihtiyaç duydukları zaman, borçlanmayı vergilemeye bir alternatif olarak görmektedir. Ülkeleri bu duruma iten en önemli neden, kamu harcamalarının giderek artmasından dolayı bunları karşılayacak vergi kaynaklarının sınırlı duruma gelmesidir. Ancak kamusal hizmetlerin gerçekleştirilebilmesi için borçlanmayı ya da vergilemeyi tercih etmenin ekonomi üzerinde farklı etkileri bulunmaktadır. Borçlanma ve vergilemenin ekonomik sistemin işleyişi üzerindeki etkilerinin farklı olması nedeniyle hükümetler, devletler, uygulamayı düşündükleri gelirler politikasına bağlı olarak borçlanma ile mi yoksa vergileme ile mi gelir sağlanacağına titizlikle karar vermeli ve bu kararını özenle uygulamalıdır.

Devlet Borçlanması ile Özel Borçlanma Arasındaki Benzerlik ve Farklılıklar

Devlet borçları ile özel borçlar arasında temel bazı farklılıklar bulunmaktadır. Devletin borçlanmasının özel borçlanmalardan ayrıldığı başlıca noktalar şöyle sıralanabilir:

Devlet borçlanmaları kamusal ihtiyaçların giderilmesi amacıyla yapılır. Borçlu taraf devlet veya bir diğer kamu kuruluşudur. Borçlanmada maliyet ve kârlılık gibi amaçlar göz önüne alınmaz. Temel amaç topluma hizmettir ve toplumun ihtiyaçlarını gidererek toplumsal refaha bir katkıda bulunmaktadır. Özel borçlanmalar ise özel ihtiyaçların giderilmesine yöneliktir. Özel borçlanmalarda kâr amacı da güdülebilir.

Devlet borçlanmaları büyük miktarlarda olur. Özel borçlanmaların miktarı ise genellikle sınırlıdır.

Devlet borçlarının vadesi özel borçların vadesi ile karşılaştırılmayacak kadar uzun olabilir.

Devlet borçlarının zorunlu veya yarı zorunlu bir biçimde alınabilmesine karşılık özel borçlarda böyle bir durum söz konusu değildir. Özel borçlanmalarda gönüllülük esastır.

Özel borçlarda borç alan kişiler borcunu belirli bir süre sonunda geri ödemekle yükümlüdür. Aksi durumda borç veren yasal yollara başvurarak hakkını arayabilir. Devlettten alacaklı olanların bu konuda devleti borcunu ödemesi için sıkıştırmaları, devletin iflası için karar almaları veya icra yoluna başvurmaları mümkün değildir.

Devlet Borçlarının Sınıflandırılması

Devlet borçları değişik özelliklerine göre sınıflandırılabilir. Devlet borçlarının yapısı hakkında bilgilere borçları sınıflandırarak ulaşabiliriz. Devlet borçlanmasıyla ilgili olarak yapılacak sınıflandırmalar vadeye, zorunluluk durumuna ve, kaynaklarına göredir. Borçlanma ile elde edilen kaynağın kullanılmasının farklılığı bakımından, hangi tip borç alınacağı konusunda borçların türlerini ve miktarını bilmek önemlidir. Borçlanmanın niteliğini ve etkilerini tam olarak anlayabilmek için belirli bazı ölçütlere göre borçların bir sınıflandırmaya tabi tutulması gerekmektedir.

Vadelerine Göre Devlet Borçları

Devlet borçlarının sınıflandırılmasında en sık kullanılan ayırım vadelerine göre yapılan sınıflandırmadır. Borçlanmada vade, borcun alınmasından ödenmesine kadar geçen süredir. Her borçlanmada gerek borç veren gerek borçlanan yönünden üzerinde en fazla durulan konulardan biri borcun vadesidir. Borçlanmanın vadesi borcun diğer koşullarını da etkilemektedir. Devlet borçları vadeleri bakımından genellikle kısa vadeli ve uzun vadeli borçlar olarak ikiye ayrılmaktadır. Bu ikili ayırımın yerine bazen kısa vadeli, orta vadeli ve uzun vadeli borçlar olarak üçlü bir sınıflandırma da yapılmaktadır.

Kısa vadeli borçlar süreleri bir yıla kadar olan devlet borçlarıdır. Kısa vadeli borçlar genellikle bütçenin geçici gelir-gider dengesizliklerini gidermek için yapılan borçlanmalardır. Kısa vadeli borçlara dalgali borçlar adı da verilmektedir. Çünkü bu borçlar, miktar olarak sürekli dalgalanmalar (azalış ve yükselişler) göstermektedir. Kısa vadeli veya dalgali borçlar genellikle para piyasalarından sağlanmaktadır. Kısa vadeli borçların mali yıl içinde hazinenin gelir-gider denkleğini sağlamak için alınması nedeniyle yıl sonunda ödenmesi gerekmektedir. Görüldüğü gibi kısa vadeli borçlanmaya geçici süreler için başvurulmaktadır. Vadeleri kısa olan bu borçların faiz oranları, uzun vadeli borçlara oranla daha düşük olmaktadır.

Uzun vadeli borçlar ise genel olarak kabul edilen ölçüte göre süresi 1 yılı aşan borçlardır. Uzun vadeli borçlar aynı zamanda konsolide borçlar olarak da adlandırılmaktadır. Uzun vadeli borçlar genel olarak sermaye piyasasından sağlanmaktadır. Diğer bir deyişle kaynağını uzun dönemlerde yapılacak olan yatırımlar için ayrılan tasarruflardan almaktadır. Ancak tasarruf sahipleri devlete uzun bir süreliğine verdikleri tasarrufları karşılığında yüksek bir getiri talep etmektedirler. Bu nedenle uzun vadeli borçların faiz oranları kısa vadeli borçlara göre daha yüksek oranlarda gerçekleşmektedir.

Zorunluluk Durumuna Göre Devlet Borçları

Normal şartlarda devlet borçlanması, özel borçlanmalarda da olduğu gibi devlete borç verebilecek durumda olan ve vermek isteyenlerden ödünç alınarak yapılmaktadır. Fakat bazı durumlarda devlet zorla da borç alabilmektedir. Bu durum daha önce de belirtildiği gibi devlet borçlanmasını özel borçlanmadan ayıran önemli farklılıklardan biridir. Buna göre, zorunluluk durumuna göre devlet borçları, gönüllü ve zorunlu borçlar olarak ikiye ayrılmaktadır.

Zorunlu borçlanmada kişiler ve mali kurumlar, kendi rızalarının dışında kısmen ya da tamamen zorlanarak devlete borçlu durumda bırakılmaktadır. Borç verecek kesimin iradesi hiç dikkate alınmayarak gerçekleştirilen zorunlu borçlanmada borcun tüm şartları tek tarafı olarak devlet tarafından belirlendiğinden bu kaynaktan elde edilen gelir vergi gelirlerine benzemektedir. Bu tür borçlanmalar tam zorlama ile alınan borç olarak adlandırılabilir. Devletin zorlama unsurunu kullanarak borçlanması bundan farklı şekillerde de gerçekleşebilmektedir. Zorunlu borçların bir başka çeşidi de zorlama tehdidi ile alınan borçlardır. Bu borçlanmada, borçlanma kâğıtlarının satılmayan kısmının zorla satılacağı devlet tarafından borçlanma yapılmadan önce ilan edilmektedir. Bu şekilde kişi veya kurumlar, böyle bir durumda daha fazla borçlanma senedi satın almak zorunda olabileceklerini düşünerek kendi iradeleriyle senetleri satın almaktadırlar. Manevi zorlama ile alınan borçlarda ise piyasaya sürülen tahvilleri almak karşı tarafın iradesine bırakılmaktadır. Ancak devlet, kişi ve kurumlar üzerinde manevi bir baskı oluşturulması suretiyle bu borçlanma senetlerinin alınmasını sağlamaya çalışmaktadır.

Kaynaklarına Göre Devlet Borçları

Devlet borçları, elde edildikleri kaynaklar bakımından iç ve dış borç olarak ikili bir sınıflandırmaya tabi tutulmaktadır. İç borç, devletin yurt içi alacaklılara borçlanması iken dış borç, ülke dışındaki yabancı hükümet ya da finans kuruluşlarından borçlanmayı ifade etmektedir. İç borçlanmada devletin ülke sınırları içerisindeki kişi ve kurumlardan borçlanması söz konusu iken dış borçlanmada yabancı ülke kaynaklarının kullanılması söz konusudur. Gelişmekte olan ülkelerin birikim yetersizliği dolayısıyla iç borçlanma kaynakları yetersiz kaldığında dış borçlanmaya başvurmaları kaçınılmaz olmaktadır.

İç borçlanma ve dış borçlanma arasında kaynaklar, milli gelir, ulusal amaçlar ve kredi riski yönünden farklılıklar bulunmaktadır. İç borçlanma ülke içi kaynaklardan sağlandığından alacaklı ve borçlu aynı toplum iken dış borçlanmada alacaklının uyuğu değişmektedir. Bu, iki tür borçlanma arasındaki kaynaklar bakımından farklılıktır.

İç ve dış borçlar arasındaki bir diğer farklılık, bu borçların milli gelire etkisidir. İç borçlar ülke içinden sağlanan borçlar olması nedeniyle milli gelirin kapsamı içerisinde. Dış borçlar ulusal tasarruflarla gerçekleştirilmeyecek yatırımların finansmanına katkı sağladıklarından milli gelirde bir artış yaratmaktadır. . Buna karşılık geri ödendiğinde milli gelirde bir azalışa yol açmaktadır. Çünkü borcun ödenmesiyle milli gelirin bir kısmı ülke dışına transfer edilmektedir. İç borçlar ise alındığı ve ödendiği zamanlarda sadece milli gelirin dağılımına etki etmekte, miktarında bir değişiklik yaratmamaktadır.

Borçlanmanın Sınırı

Devletin borçlanabilme yetkisine sahip olması, borçlanma konusunda sınırsız yetkilere sahip olduğu anlamına gelmemektedir. Yetki sınırları aşarak gerçekleştirilen devlet borçlanmaları, borçlanma ile sağlanması planlanan ekonomik yararları gerçekleştirmeyecek hatta zararların ortaya çıkmasına neden olabilecektir. Buradaki en büyük sorun borçların sürdürülemez hâle gelmesidir. Kamu borç stokunun sürdürülebilirliği genel olarak kamu borç stokunun milli gelire oranının uzun dönemde sabit kalması biçiminde tanımlanabilir. Sürdürülebilir borç stoku oranı bir ekonominin borçlanmaya devam edip edemeyeceğini ya da vadesi gelen borçlarını yeniden borçlanarak ödeyip ödemeyeceğini ifade eder. Sürdürülebilir borç oranı her ekonomi için ve üstelik dünyada oluşan ekonomik koşulların değişimine paralel olarak değişim gösteren bir kavramdır. Sonuç olarak belirli bir düzeyi aşan borç, eğer milli ekonomi açısından ekonomik dengeyi bozucu etkilere sahip düzeye gelmişse bu durumda borçlanma açısından sınırlandırma getirmenin zorunluluğu inkâr edilemez.

Devlet borçlanmasında yasal sınırlandırma mali kurallar aracılığıyla olur. Mali konularla ilgili belirlenebilecek mali kuralları borçlanma konusu ile ilgili olarak da yasalarda yer alabilmektedir. Hükümete borçlanma yetkisi veren yasalarda ve anayasada, devlet borçlarının ulaşabileceği üst seviye ile alınan borçların hangi amaçlarla kullanılması gerektiği gibi konular da dâhil olmak üzere borçlanmaya ilişkin bazı sınırlandırmalar ve mali yıl sonunda toplam gelirler ile toplam giderlerin denk olması gerektiğini ifade eden maddeler bulunabilir. Aynı şekilde borçlanmanın en önemli nedeni olarak belirtilen bütçe açıklarıyla ilgili olarak da mali kuralları belirlenmektedir.

Devlet borçlanmasında sınırı belirleyen bir diğer faktör, ekonominin içinde bulunduğu koşullardır. Güçlü bir ekonomik ve mali yapıya sahip olan ülkeler daha kolay, düşük maliyetli ve yüksek miktarlarda borçlanma imkânına sahip olacaktır. Buna göre borçlanmanın sınırını belirleyen ekonomik faktörler içerisinde; milli gelir düzeyi, vergilendirme kapasitesi, finansal piyasaların derinliği, kamu harcamaları düzeyi, enflasyon ve işsizlik oranları ile reel faiz düzeyi sayılabilmektedir.

Devlet borçlanmasına sınır getirilmemesi ve devletlerin borç ödeyebilme kapasitelerinin üzerinde borçlanmaları, ekonomiler üzerinde önemli olumsuz etkiler yaratabilmektedir. Kamu borçlarının sürdürülebilirliğinin tehlikeye girmesi ülkelerin uluslararası bir güven kriziyle karşı karşıya kalmasına neden olmaktadır. Devlet borçlarının tehlikeli düzeye gelmemesi yani sürdürülebilir düzeyde olması büyük ölçüde ekonominin büyümesine ve mali disipline bağlıdır. Borçların sürdürülebilirliği için bir ekonomide faiz dışı fazla/ GSMH oranı ile ekonomik büyüme oranı toplamının borçlanma için ödenen reel faizlerden büyük olması ya da ona en azından eşit olması gerekmektedir. Reel faizlerin yüksek ve büyüme oranının düşük olması borç stokunun artma ihtimalini yükseltir. Diğer yandan faiz dışı bütçe fazlası verilmesi, borç faizlerinin en azından bir bölümünün borçlanma olmadan ödenebileceğini gösterdiğinden borç stokundaki artış yavaşlatabilir.

2.BÖLÜM

Borçlanmanın Tarihsel Nedenleri

Devlet borçlanması yöneticilerin sınırları koruma, bölgelerini genişletme ve hayatta kalma çabalarına yanıt olarak gelişmiştir. 1650’lerden sonra, daha büyük ve daha merkezi devletler daha fazla gelir elde etmek için yeni mali araçlara ve kamu harcamalarını izlemek, disipline etmek için parlamento gibi veto hakkı olan bir oyuncuya sahip olmuştur. Güçlü devletlerin kamu malları için daha fazla harcadığı varsayımıyla tutarlı olarak devlet borçlanması aşamalı olarak kamu mallarının teminine doğru kaymıştır. Eğitim ve kamu işlerini finanse etmek için tahvil ihracı ile iç borç ilk sırayı almıştır. Gelirler arttıkça sanayi gelişmiş ve şehirler büyümüş, temiz su, kanalizasyon ve daha kapsamlı kamusal eğitim için talepler artmıştır. 19. yüzyılda, devlet borcu su ve kanalizasyon işlerinden demir yollarına, limanlara ve kanallara kadar her şeyi finanse etmek için kullanılmıştır.

19. yüzyılın başında, devletlerin borcunun çoğu zengin hane halklarının elinde bulunurken finansal gelişmenin ilerlemesiyle birlikte, bankaların borçlanmadaki payları önemli ölçüde artmıştır. Bu durum finansal araçlar aracılığıyla dolaylı olarak devlet borçlanma araçlarına yatırım yapan bireysel yatırımcılar ve bankalar için yatırım çeşitliliği sağlamış, aynı zamanda devlet borcunun güvenli varlık işlevini de artırmıştır. Amsterdam’dan başlayarak Londra, Paris ve Berlin menkul kıymetler piyasaları dış tahvilleri işleme almıştır. Büyük yatırım kuruluşları sigortalama ve ihracı üstlenirken ihtisaslaşmış piyasa yapımcıları ikincil piyasada likidite sağlamıştır. Uzmanlar, borçlanan devletler hakkında bilgi içeren finansal el kitapları yayımlamaya başlarken finansal basın da piyasayı takip etmeye başlamıştır. Tahvil sahibi kuruluşlar ayrıca, borç alanların izlenmesi ve yeniden yapılandırma müzakerelerinin koordine edilmesi işlevini de üstlenmiştir.

1929 Büyük Buhranı ve 2008 Büyük Durgunluğu, gelişmiş ekonomilerde barış döneminde gerçekleşmiş iki hızlı borç birikimi dönemidir. İki dönem arasında benzerlikler olmasına rağmen, farklılıklar da bulunmaktadır. Büyük Buhran sırasında üretim ve istihdam kayıpları çok daha büyüktür, G-20 gelişmiş ekonomilerindeki reel GSYİH, Büyük Durgunluk döneminde yüzde 4 kadar, Büyük Buhranda yüzde 19 kadar azalmıştır. İşsizlik oranı, buhran sırasında yüzde 25’e yükselirken 2008’deki Büyük Durgunlukta tek basamakta kalabilmiştir.

Kamu Gelirlerinin Zaman Bakımından Denkleştirilmesi

Bütçenin uygulanması; bir taraftan gelirlerin toplanması, diğer taraftan harcama yapılması demektir. Bu iki işlemin birlikte yürütülebilmesi ve gelirlerle giderler arasında yer ve zaman bakımından uyum sağlanması için yapılan işlemlere hazine işlemleri denir. Hazine; bütçenin gelirlerini toplayarak bunları korumak, işletmek, gerekirse borç para bularak bütçenin giderlerinin gereken yerde ve zamanda ödenmesini sağlamakla görevli soyut bir kasadır. Bütçede özellikle gelir-gider denkleğinin sağlanmasında ve bütçenin sağlıklı uygulanmasında hazinenin zaman bakımından gelir ve giderlerin denkleğini sağlaması gibi önemli bir görevi vardır.

Zaman bakımından hazine işlemleri, kamu gelirlerinin giderlere uyumlu olarak toplanmadığı zamanlarda yapılan işlemlerdir. Gelirlerin toplanmadığı dönemlerde yapılan kamu harcamalarının finansmanını sağlamak için hazine, bazı borç kaynaklarına başvurur. Hazine kısa süreli dengesizlikleri ortadan kaldırmak için gerekli bu finansman ihtiyacını Merkez Bankasından kısa vadeli avans kullanarak karşılamaktadır. Merkez Bankası kısa vadeli avansları, hazinenin gelir-gider uyumsuzluğunu gidermek için alınan kısa vadeli borçlardır. Hazinenin Merkez Bankasından borçlanması, bazı ülkelerin izin verdiği bir uygulama olmakla birlikte bazı ülkelerde parasal disiplini bozacağı gerekçesi ile uygulanmamaktadır. Çünkü Merkez Bankasından kısa vadeli avans kullanımı Merkez Bankasının karşılıksız para basması anlamına gelmekte olup, enflasyonist baskıları artırarak uzun vadede ekonomik istikrara zarar veren bir uygulamadır.

Vadesi Gelen Borçların Ödenmesi

Borçlanma yoluna başvurmuş olan devletler; bazen borç aldıkları fonları verimsiz yatırımlarda kullanmaları, bazen de yaşadıkları finansal sıkışıklık gibi çeşitli nedenlerle mevcut gelirleriyle süresi gelen borçlarını karşılayamaz. Devletler, borç taksitleri arttıkça kamu hizmetlerini gerçekleştiremez hâle gelebilir. Bu durumlarda her ne kadar geçici bir çözüm olsa da mevcut borçlarını yeniden borçlanarak ödemek zorunda kalabilir. Borcun borçla ödenmesi, istenen bir durum olmamasına rağmen birçok gelişmekte olan ülkede sıkça başvurulmakta ve ekonomi üzerinde olumsuz etkilere neden olabilmektedir. Gelişmekte olan ülkeler, çok sık olarak borç ödeyememe durumu ile karşılaşmaktadır. Mevcut borçların ödenmesi, ancak yeni gerçekleştirilecek borçlanmalar ile sürdürülebilir hâle gelmektedir. Böylece her ödeme dönemi geldiğinde mevcut borçların anapara ödemeleri kadar borçlanılarak bu ödemeler yapılabilir. Bu durum, faiz yükünün artmasını da beraberinde getirerek borç stokunun artmasına neden olmaktadır.

Borçlanmanın Ekonomik Nedenleri

Devlet, büyük ve kamusal faydası yüksek projeleri gerçekleştirecek özel sermayenin yetersiz kaldığı az gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerde, ekonomik kalkınmayı gerçekleştirebilmek, ekonomide lokomotif bir rol üstlenmek, yeterli sermaye birikimini sağlayabilmek ve girişimci sınıfı desteklemek için borçlanma politikasına başvurabilmektedir. Ayrıca ekonomide belirli aralıklarla meydana gelen dalgalanmalarla mücadele etmek amacıyla devlet borçlanması, bir maliye politikası aracı olarak kullanılabilir. Borçlanmanın bir diğer ekonomik nedeni de vergi sisteminin daha istikrarlı bir biçimde uygulanarak ekonomik öngörülebilirliğin artırılmasıdır.

Ekonomik Kalkınmanın Finansmanı

Gelişmekte olan ülkeler açısından kalkınmanın sağlanması büyük önem taşımaktadır. Ancak gelişmekte olan ülkeler yapısal birtakım özellikleri dolayısıyla kalkınmanın finansmanını sağlayacak yeterli tasarruf birikimine sahip değildir. Bu ülkelerde ciddi bir tasarruf açığı söz konusudur. Bu nedenle gelişmekte olan ülkelere, kalkınmanın desteklenmesi konusunda devlete bazı görevler düşmektedir. Planlanan büyüme hızına erişebilmek için bu ülkelerde yapılması gereken büyük hacimli ve özel sektör tarafından verimsiz olarak görülen yatırımların bir kısmı devlet eliyle gerçekleştirilmektedir. Yatırım harcamaları, ekonomi üzerinde büyüme etkisi yarattığından uzun süreli ve yüksek maliyetli kamu yatırımlarının da borçlanmayla finanse edilmesi kaçınılmaz olmaktadır. Ancak kalkınmanın gerçekleştirilmesi amacıyla yapılan yatırım harcamalarının dikkatle seçilmesi gerekmektedir. Yapımı uzun zaman sürerek yüksek maliyetlere sebep olan veya bazı politik gerekçelerle yapılmış verimsiz yatırımların varlığı, ekonomiye zarar verecektir.

Tarihsel gelişime bakıldığında borçlanmanın devletler için vazgeçilmez bir finansman aracı olduğu görülmektedir. Ancak özellikle kriz dönemlerinde yaşanan olumsuz aşırı borç deneyimi göz önünde bulundurulduğunda devletlerin daha sağlıklı bir borçlanma yapısını oluşturmak için şimdiden gereken adımları atmaya başladıkları görülmektedir. Örneğin Avrupa Birliği'nde 2014 yılında 25 imza sahibi üye devlet için yürürlüğe giren Ekonomik ve Parasal Birlik İstikrar, Koordinasyon ve Yönetişim Antlaşması, daha iyi bilinen adıyla Mali Sıkılaştırma (Fiscal Compact) ile üye devletlerin uymaları gereken kamu açığı ve borç kısıtları daha sıkı hâle getirilmiş ve orta vadeli hedeflere uyum sağlanması için yeni teşvik ve denetim mekanizmaları ile güçlendirilmiştir. Söz konusu mali kısıtları yerine getirmeyen üye devletlerin; oy haklarının kısıtlanması, Birliğe ceza ödemeleri ve Avrupa Birliği Kurtarma Fonlarından yararlanmamaları gibi cezalar da öngörülmektedir. Bu tür mali kuralların üye devletlerin dengeli bir borç yapısına odaklanmasına ve böylece AB'de mali sürdürülebilirliğin artmasına katkıda bulunan en önemli faktörlerden biri olduğu ileri sürülmektedir.

Borçlanmanın Mali Nedenleri

Günümüzde devletler, sosyal devlet olmanın gerektirdiği çeşitli görevleri üstlenmiştir. Bu nedenle devletin harcama sorumlulukları çeşitlenip, artarken bu harcamalarını finanse etmek için daha fazla gelir elde etmesi gereği ön plana çıkmıştır. Devletin bazı durumlarda harcamalarının gelirlerini aşması da kaçınılmazdır. Gelirlerin harcamaları aştığı noktada açık bütçeler meydana gelmekte ve devletin borçlanması olağan bir durum hâline gelmektedir. Bütçe açıklarının kapatılması, olağanüstü giderlerin finansmanı, kamu gelirlerinin zaman bakımından denkleştirilmesi ve vadesi gelen borçların ödenmesi devletin borçlanmasının mali nedenlerini oluşturmaktadır.

Bütçe Açıklarının Kapatılması

Dünya geneline bakıldığında bütçe açıklarının ekonomik, siyasi ve yapısal birçok nedeninin bulunduğu görülmektedir. Genel olarak bütçe açığının nedeni, kamu harcamaları artış eğiliminde iken kamu gelirlerinde azalma meydana gelmesi ya da kamu gelirlerinin kamu harcamalarından daha az artması olarak ifade edilebilir. Devletin ekonomi içindeki oransal payında meydana gelen artışlar bütçe açıklarının daha da artmasının başlıca nedeni olmuştur. Devletler, klasik kamu hizmetleri ile birlikte sosyo ekonomik amaçlarla da birçok kamusal faaliyeti gerçekleştirmek zorundadır. Artan kamusal faaliyetler, kamunun finansman ihtiyacını da artırarak bunların karşılanmasında sadece vergi gelirlerinin kullanılmasını olanaksız kılmıştır. Dolayısıyla devlet, borçlanma yolunu bir seçenek olarak kullanmak zorunda kalmıştır.

Bütçe açığı, devlet borçlanmasının en kilit bileşenidir. Devletler, bütçelerindeki harcama ile gelir arasındaki boşluğu kapatmaya yardımcı olmak için borç almaktadır. Beklenen açık, devletin bütçe tahsislerini yerine getirmek için ne kadar borç alacağını belirleyecektir. Devlet tüm harcamalarını vergilerden karşılayabiliyorsa dolaşımdaki para miktarını kontrol etme gibi makroekonomik amaçlar olmadıkça borçlanmaya başvurmak için çok az sebep olacaktır.

Olağanüstü Giderlerin Finansmanı

Devlet, bazı dönemlerde yüksek miktarda gelire ihtiyaç duyabilir. Örneğin doğal afetler ve savaşlar, devletin harcamalarını bir anda ve çok önemli miktarlarda artırabilir. Savaşlar, olağanüstü harcamaların veya her yıl tekrarlanmayan harcamaların tipik örneğidir. Savaş harcamaları, savaş hazırlık döneminde başlar ve savaş bitene kadar devam eder. Devlet savaş hazırlanırken veya bir savaş durumuyla karşı karşıya kaldığında hemen yeni vergi kanunları çıkarıp vergi gelirlerini artıramaz. Bu durumda borçlanma, vergiye göre daha kolay sağlanan bir kaynak olabilir. Günümüzde sıcak savaşlar çok fazla yaşanmasa da ülkeler, bütçelerinden savunma harcamaları için önemli miktarlarda kaynak ayırmak zorunda kalmaktadır. Savunma teknolojilerinin oldukça yüksek maliyetli olması ve kısa zaman aralıklarında (yenilenen teknoloji nedeniyle) tekrarlanan harcamalar olması nedeniyle devletler, savunma harcamaları için de borçlanma kaynağından yararlanmaktadır.

Yatırımlara yönelik somut stratejiler ve uygun finansman modelleri geliştirilmediğinde orta vadede özellikle büyüme üzerinde olumsuz sonuçların ortaya çıkacağı unutulmamalıdır. Kamu kesimi bu nedenle kalkınmaya destek sağlayacak verimli yatırımlar için borçlanma yoluna başvurmalıdır.

Kalkınmanın finansmanında devletin üzerine düşen görevleri vergi gelirleriyle gerçekleştirmesi gerektiği düşünülebilir. Ancak bir ülkenin büyük kamu yatırımlarını, uzun vadede tamamlamak için vergilendirme kapasitesi yetersiz kalırsa vergi gelirlerini kullanmak yerine borçlanma yolunu seçmek daha uygun bir yol olmaktadır. Ayrıca eğer yapılan yatırımlar kâr sağlayan yatırımlarsa alınan borçları bu kârlardan ödeme olanağı da ortaya çıkmaktadır. Yani, burada borçlanma ile sağlanan fonların ne şekilde kullanıldığı önem kazanmaktadır. Borçlanma yoluyla sağlanan fonlar, verimli yatırımlarda kullanılırsa yatırım kendi kendini finanse etmiş olmaktadır. Bu nedenle devletin yapmış olduğu verimli yatırımların vergilerle ve devletin geleneksel gelirleri ile değil de borçlanma ile finanse edilmesi, borçlanmaya karşı çıkan klasik maliyeciler tarafından bile kabul görmektedir.

Ekonomik Dalgalanmalarla Mücadele

Ekonomide zaman zaman meydana gelen konjonktürel dalgalanmalarda devlet bir mali araç olarak borçlanma politikasını kullanabilir. Toplam arzın toplam talepten fazla olduğu, bu nedenle fiyatların düşmeye başladığı bir depresyon dönemini, toplam talebin toplam arzdan fazla olduğu ve bu nedenle fiyatların yükseldiği bir genişleme dönemi izleyebilir. Amaç bu durumların telafi edilerek ekonominin tekrar tam istihdam haline kavuşturulmasıdır.. Devlet de bu amaca uygun olarak borçlanma politikasını kullanabilir.

Toplam arzın toplam talepten büyük olduğu eksik istihdam durumunda büyük miktarda atıl üretim kapasitesi ve işsizlik söz konusudur. Çünkü üretilen mal ve hizmetlere yeterli ölçüde talep yoktur. Üretilen mallar satılamamakta ve üreticilerin ellerinde stoklar birikmektedir. Bu durumda üretilen malların fiyatları düşmekte, üreticiler üretimi bırakmakta ve çalıştırdıkları işçileri işten çıkarmaktadırlar. Bu tür bir olumsuz durumdan kurtulabilmek, doğal olarak toplam talebin toplam arz düzeyine çıkarılabilmesine bağlı olmaktadır. Toplam talepteki yetersizlik harcama azlığından kaynaklanmaktadır. Toplam harcamaların artırılması ise harcamalar içerisinde önemli bir paya sahip olan devlet harcamalarının artırılması ile mümkündür. Devletin harcama yapabilmesi için de gelire ihtiyacı vardır. Devletin harcama yapabilmek amacıyla gerekli olan kaynağı vergi aracılığıyla sağlayabileceğini düşünelim. Mallar ve hizmetler üzerine bir vergi konulduğunda veya oranları artırıldığında zaten yetersiz olan talep daha da azalacak, bunalım şiddetlenecektir. Kişisel gelirlerin de oransal olarak az olduğu böyle bir durumda gelirler üzerine vergi koymak veya oranlarını artırmak aynı sonucu yaratacaktır. Bu koşullarda borçlanma esas itibariyle vergiye tercih olunan bir finansman kaynağıdır. Ancak her tür borçlanma istenen etkiyi yaratmaz. Toplam talebin artırılmasını sağlayan borçlanma ya tasarruf edilen fonlardan yapılan ya da nitelikleri gereği emisyonu neden olan borçlanmadır.

Borçlanma ekonomide hem kamu sektöründe hem de özel sektörde yer alan birçok oyuncuya etki eden önemli bir politika aracıdır. Yüksek düzeyde borçlanma, faiz oranlarını artırarak yerel yönetimler, bankalar, özel işletmeler ile hane halklarının borçlanmasını daha pahalı hâle getirebilmektedir. Bütçe fazlasının, biriken ulusal borcun bir kısmını ödemek için kullanılması ise tam ters etki yaratarak, faiz oranları üzerinde aşağı yönlü bir baskı oluşturup yerel yönetimler, bankalar, özel işletmeler ile hane halklarının borçlanmasını kolaylaştırabilmektedir.

Vergi Sisteminin İstikrarlı Hâle Getirilmesi

Ekonomik büyüme ve istihdam için yeterli yatırım faaliyetini başlatmak için ekonomi politikalarında tutarlılık gerekmektedir. Uzun vadeli vergi planlamalarının yapılması çok önemlidir. Ancak bu şekilde, girişimcilerin 15 ila 20 yıl boyunca ödeyecekleri vergiler de dâhil olmak üzere yatırımlarını planlayıp hesaplayabilecekleri bir güven atmosferi yaratılmalıdır. Buna vergi düzleştirilmesi adı verilmektedir. Vergi düzleştirilmesi ekonomik krizler ve beklenmedik olaylar sonucunda verginin ani bir şekilde artırılıp azaltılmasını, istikrarlı olarak uygulanmasını ifade etmektedir.

Maliye politikası açısından gerekli durumlarda tercih edilen devlet borçlanması, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açısından farklılık göstermektedir. Gelişmiş ülkelerde eksik istihdam durumunda toplam talebi artırmak için borçlanma, vergiye tercih edilir. Gelişmekte olan ülkelerde ise sermaye birikiminin sağlanabilmesi için borçlanma yoluna gidilecek, küçük ve dağınık hâlde bulunan tasarruflar bir araya getirilecektir. Borçlanmanın bilinçli bir maliye politikası aracı olarak kullanılması gerekmektedir. Toplam talebin toplam arzdan büyük olduğu, yani ekonomide bir harcama fazlasının neden olduğu fiyat yükselişlerinin görüldüğü ve daha çok gelişmekte olan ülkelerin karşı karşıya bulunduğu ekonomik bir ortamda yine devlet bu olumsuz durumu gidererek tam istihdamı gerçekleştirmek amacındadır.

Borçlanmanın Sosyo Politik Nedenleri

Devlet, gelir sağlamayı amaçladığında vergi ve borçlanma arasında bir tercih yapmak durumunda kalır. Devletin amaçladığı harcama, vergi gelirlerinin üzerinde olduğu zaman borçlanmaya başvurulmaktadır. Özellikle kamu gelirlerinin kamu giderlerini karşılamadığı durumda kısa sürede yaşanan bütçe açıklarının kapatılmasında borçlanma ile gelir sağlamak daha kolaydır. Çünkü vergi gelirlerinin bir anda artırılması ve vergi yasaları ile ilgili değişiklikler fazla zaman alacaktır. Bu anlamda borçlanma, kamu harcamalarını gerçekleştirirken vergi gelirlerinin ertelenmesi anlamına gelmektedir. Bu erteleme özelliği, faydası uzun yıllara yayılan kamusal malların finansmanına sonraki nesillerin de katılmasına imkân sağlamaktadır. Dolayısıyla borçlanma devlet tarafından sosyal adaletin sağlanması için vergi yükünün nesiller arasında aktarılması amacıyla da kullanılmaktadır.

Vergi Yükünün Nesiller Arasındaki Aktarımı

Devletin, borçlanmayla finansmanı tercih ederek vergilendirmeyi ertelemesi, vergilerde faydalanma ilkesinin uygulanmasını sağlamaktadır. Kamu harcamalarından sağlanan yararlar, gelecek dönem (henüz mükellef olmayan çocuklar ve doğmamış olanlar da dâhil) vergi mükelleflerinin yaşamları boyunca yayılıyorsa gelecek nesiller vergileriyle söz konusu döneme ait borçların ödemesini yaparak kamu harcamalarının finansmanına katılabilir, böylelikle vergilerde faydalanma ilkesi gerçekleştirilmiş olur. Kamu harcamalarında mevcut faydaları finanse etmek için mevcut vergiler kullanılmalıdır; gelecekteki faydaları gelecekteki vergi ödemeleriyle eşleştirmek için de borçlanma kullanılmalıdır. Örneğin bir köprü inşa etmenin maliyeti, kamu yatırımının yapıldığı sırada ortaya çıkmaktadır.

Küreselleşmenin son yıllarda hız kazanmasıyla birlikte pazarda pay sahibi olmak ve ekonomilerini büyümek isteyen gelişmekte olan ülkeler, kendilerini yoğun bir ticaret ve teknoloji geliştirme yarışı içerisinde bulmuşlardır. Bu yarışta özel sektörün gelişmiş altyapı ve ar-ge harcamalarıyla kamu kesimi tarafından desteklenmesi gerekmektedir. Aksi takdirde gelişmekte olan ülkeler yarışın dışına itilerek teknoloji açısından bağımlı hâle gelme ve ticaretteki pazar paylarını yitirme tehdidi altında kalacaktır. Bu maliyetli harcamaları gerçekleştirmek için ülkenin mali kaynakları yeterli olmayacağından borçlanmaya başvurulması kaçınılmaz hâle gelmektedir. Ekonomiyi büyütmeye ve istihdam hacmini artırmaya yönelik bu girişimlerin meyvelerini toplayacak gelecekteki (daha zengin) nesillerin maliyetleri paylaşması hiç şüphesiz daha adil bir çözüm olacaktır.

Politik Süreçlerin Sonucu Olarak Borç Birikimi

Borçlanmanın sosyo politik nedenleri büyük önem taşımaktadır. Kamu borçlanmasının politik nedenleri, politik konjonktür teorisi çerçevesinde ele alınmaktadır. Teoriye göre, seçim döneminde kamu harcamaları artar. Oy toplama endişesi olan hükümet, kamu yatırımlarını artırır ancak bu kamu harcamalarını vergi veya emisyon yerine iç borçlanma ile finanse etmeyi tercih eder. Kısa ve orta vadede, seçmenlere karşı itici görünmek istemeyen hükümetler, borç anapara ve faiz ödemelerini uzun vadede bir sonraki hükümetlere devretmektedir. Bu durum, gelişmekte olan ülkelerde borçla borç kapatmaya alternatif olarak çoğu zaman kötüleşen borç yükünü de beraberinde getirmektedir.

Borçlanmada kamu tercihi yaklaşımı makul olsa da bu faktörlerin kapsamı belirli ve kesin olarak ölçülebilir değildir. Bu yaklaşıma göre devlet fonları ortak müşterek mal olarak nitelendirilir ve ortakların trajedisi sorununun yaşanması kaçınılmazdır.

3.BÖLÜM

İç Borçlanma Kaynakları

Devlet iç borçlanmasının kaynaklarını özel kişi ve kuruluşlar, bankalar, Merkez Bankası, sosyal güvenlik kuruluşları ve sigorta şirketleri oluşturmaktadır. Her borçlanma kaynağının ekonomide meydana getireceği etki farklı olacaktır.

Özel Kişi ve Kuruluşlardan Borçlanma

Bireyler gelirlerinin bir kısmını tüketirken bir kısmını ise çeşitli nedenlerle tasarrufa ayırmaktadırlar. Bu tasarruflara gönüllü tasarruflar denilmektedir. Özel kişi ya da kuruluşlardan sağlanan borçlanma ile gönüllü tasarruflar kamu kesimine aktarılmaktadır. Bireylerin kaynaklarının belirli bir bölümünü kamuya borç vermelerinin anlamı, borç verilen miktar kadar özel tüketimin ertelenmesidir. Bu tüketim ertelenmesinin gerçekleşmesi için, devlete verilen borcun getirisinin, tüketimin ertelenmesiyle oluşan kayıpları karşılayacak düzeyde olması gerekmektedir.

Bankalardan Borçlanma

Devlet iç borçlanmasında borcun sağlandığı en önemli kaynak bankalardır. Bankalar genel olarak ellerinde bulunan fazla rezervleri devlet borçlanma kâğıtlarına yatırmaktadır. Özellikle ekonominin durgun olduğu ve bankalarda kredi işlemlerinin az olduğu zamanlarda kamu borçlanması bankalar tarafından tercih edilmektedir. Bankaların devlet iç borçlanma senetlerine yoğun olarak ilgi göstermesinin nedenleri şu şekilde özetlenebilir:

- kamu iç borçlanma senetlerinin yüksek likiditeye sahip olması,
- vergiden muaf tutulması ya da düşük vergi oranına sahip olması,
- sıfır risk taşıması,
- ihale ve sözleşmelerde teminat olarak kullanılabilmesi,
- kamu borçlanma senetlerine karşılık ayrılmamasının bankaların kârlılığına olumlu yansımaları ve sermaye yeterliliği standart oranının hesaplanmasında kamu borçlanma senetlerinin risk ağırlığı sıfır olan varlıklar içinde yer alması

Merkez Bankasından Borçlanma

Hazinenin merkez bankasından borçlanması iki şekilde olmaktadır. Bunlar doğrudan ve dolaylı borçlanmadır. Hazineler kamu gelirleri ve kamu harcamaları arasında oluşan kısa süreli ödeme dengesizliklerini ortadan kaldırmak için gerekli finansman ihtiyacını merkez bankasından kısa vadeli avans kullanarak karşılayabilmektedir. Bu tür borçlanma doğrudan borçlanma olarak adlandırılmaktadır. Hazinesin borçlanmak amacıyla çıkardığı borçlanma senetlerinin Merkez Bankası tarafından açık piyasa işlemleriyle satın alınması sonucu gerçekleşen borçlanma ise hazinenin Merkez Bankasından dolaylı borçlanmasıdır. Merkez Bankasının dolaylı borçlanmaya aracılık etmesi ya da açık piyasa işlemleri sonucu hazine kâğıtları alabilmesi ile ilgili düzenlemeler ülkeden ülkeye değişmektedir.

Sosyal Güvenlik Kuruluşları ve Sigorta Şirketlerinden Borçlanma

Devletin ve özel kesimin sosyal güvenlik kurumları, özel sigorta şirketleri, birtakım özel veya kamu kesimi yardımlaşma ve dayanışma sandık ve vakıflar bu tür mali kurumlardır. Hazine ve Maliye Bakanlığının ihraç ettiği devlet iç borçlanma senetleri, devletin kendi borcu olduğundan hiçbir garantiye gerek kalmaksızın güvenilir bir yatırım seçeneğidir. Hazine ve Maliye Bakanlığı aldığı borcu, anapara ve faizi ile beraber zamanında öder. Aynı zamanda Hazine ve Maliye Bakanlığının ihraç etmiş olduğu devlet iç borçlanma senetlerinin bazıları dönemler itibarıyla bazıları da vade sonunda faiz getirisi sağlar, birçoğu likit enstrümanlar olup istenildiği zaman nakde çevrilebilir.

İç Borçların Sınıflandırılması

Ülkemizde ihraç edilen iç borçlanma senetleri çok çeşitli şekillerde sınıflandırılmaktadır. Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) hazine tarafından yurt içi piyasalarda ihraç edilen devlet tahvili ve hazine bonolarının ortak adıdır. DİBS'ler vadelerine, ihraç edildikleri para birimi cinsine, üzerlerinde kupon taşıyıp taşıyamalarına, faiz ödeme türlerine, ihraç yöntemlerine, ihraç amaçlarına göre farklı açılardan sınıflandırılabilir.

Vadeye Göre Yapılan Sınıflandırma

İç borçlanma senetleriyle ilgili en çok kullanılan sınıflandırma vadeye göre yapılan sınıflandırmadır. Buna göre; vadesi 1 yıl ve daha uzun olan senetlere devlet tahvili, vadesi 1 yıldan kısa olan senetlere ise hazine bonusu adı verilmektedir. İç borçlanmada vadelerin kısa oluşmasının nedenleri olarak;

- ekonomideki güven bunalımları,
- uzun vadeli fon arz eden kurumların var olmaması ya da yetersiz oluşu,
- gelir seviyesinin düşüklüğü,
- etkin ikincil piyasaların olmayışı,
- enflasyon sayılabilir.

Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) hazine tarafından yurt içi piyasalarda ihraç edilen devlet tahvili ve hazine bonolarının ortak adıdır.

Para Birimi Cinsinden Yapılan Sınıflandırma

Para birimi cinsinden yapılan sınıflandırmaya göre DİBS'ler TL ve döviz cinsinden ihraç edilebilmektedir. Döviz cinsinden ihracı gerçekleştirilen iç borçlanma senetleri ise döviz cinsinden ya da dövize endeksli olarak ikiye ayrılmaktadır.

Kupon Durumuna Göre Yapılan Sınıflandırma

DİBS'ler kupon durumuna göre kuponsuz (iskontolu) ve kuponlu senetler olarak ikiye ayrılmaktadır. Kuponlu olarak ihraç edilen DİBS'lerin belli dönemlerde kupon (faiz) ödemeleri mevcuttur. Kuponsuz senetlerde ise yatırımcı, senedin net değerini (iskontolu değeri) ödemektedir. Yatırımcının kazandığı faiz, senedin nominal değeri ile iskontolu değeri arasındaki fark olup anapara ve faiz ödemesi tek seferde vade tarihinde yapılmaktadır. İkincil piyasa işlem hacimleri senet bazında incelendiğinde, sabit faizli senetlerin (sabit kuponlu ve kuponsuz DİBS'ler) işlem hacimlerinin diğer senet türlerine göre daha yüksek olduğu görülmektedir.

Faiz Ödeme Türlerine Göre Yapılan Sınıflandırma

İskontolu senetler sabit getirili senetlerdir. Belirli dönemlerde yatırımcıya kupon ödemesi (faiz ödemesi) yapan kuponlu senetler sabit ya da değişken faizli olarak ihraç edilebilmektedir. Sabit faizli senetlerin vade sonuna kadar elde tutulmaları hâlinde belirli bir getiri garanti edilmekte, yatırımcının vade sonunda elde edeceği getiri vade başlangıcında bilinmektedir. Değişken faizli senetlerin ihraç edilme nedenlerinin başında yatırımcıya özellikle enflasyon ve ekonomideki diğer belirsizlikler durumunda faiz garantisi sağlanması gelmektedir. Hazine açısından enflasyona endeksli senet ihraç edilmesinin nedenleri şu şekilde sıralanabilir:

- Hükümetlerin, enflasyon beklentilerinin hedefin üzerinde olduğu kötümser piyasalarda maliyet fırsatını kullanmaları,
- Enflasyonun düşürülmesine ilişkin hükümetlerin verdiği taahhütlerin güçlendirilerek kredibilitenin artırılması,
- Borçlanma maliyetinin enflasyon risk primi ölçüsünde azaltılması,
- Piyasa oyuncularının enflasyon beklentilerini gerçekçi olarak yansıtmaları bakımından enflasyon belirsizliğinin azaltılması,
- Enflasyona endeksli yapıdaki gelirlere karşılık benzer yükümlülük yaratılarak bilanço riskinin azaltılması,
- Daha dengeli -farklılaştırılmış yapıdayükümlülük portföy dağılımı sağlanması,
- Farklı yatırımcı kitlelerine ulaşılması
- İtfai tarihi DİBS'in vadesinin dolması nedeniyle ödemenin yapıldığı günü ifade etmektedir.

4.BÖLÜM

İhraç Amaçlarına Göre Yapılan Sınıflandırma

Hazine genel olarak bütçe açığını finanse etmek amacıyla DİBS ihraç etmekle beraber, zaman zaman belli bir amaca hizmet eden Özel Tertip Devlet İç Borçlanma Senedi de ihraç etmektedir. Özel Tertip Devlet İç Borçlanma Senetleri ilgili yıl bütçe kanunu ve ilgili mevzuat çerçevesinde ihraç edilmiş olan ve karşılığında herhangi bir nakit girişi sağlamayan devlet iç borçlanma senetleridir.

Devlet İç Borçlanma Senetlerinin İhraç Yöntemleri

İhraç yöntemleri açısından devlet iç borçlanma senetleri dört farklı şekilde sınıflandırılmaktadır. Bunlar; ihale yöntemi, TAP yöntemi, doğrudan satış yöntemi, halka arz yöntemidir.

İhale Yöntemiyle İhraç

Ülkemizde Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından farklı yöntemlerle iç borçlanma senetleri ihraç edilebilmekte olup, bu yöntemler içerisinde ağırlıklı olarak ihale yöntemi kullanılmaktadır.

İhale sonrası teklif DİBS ihaleleri sonrasında, ihale sistemine göre ihalede oluşan veya ortalama fiyattan alım teklifini ifade eder.

İhale katılımcısı ihalelere katılan gerçek ve tüzel kişileri ifade etmektedir.

Ortalama fiyat ihaleyi kazanan teklifler esas alınarak ihale tarihinde hesaplanan ve açıklanan ağırlıklı ortalama fiyatı ifade etmektedir.

Rekabetçi olmayan teklif DİBS ihalelerinde, ihale sistemine göre ihalede oluşan veya ortalama fiyattan teklifi ifade etmektedir.

İhale sonuçlandıktan sonra banka ve aracı kurumlar üzerinden alım satım yapılırsa ikincil piyasa koşulları geçerlidir. Senetler bu noktada çok sayıda alıcı ve satıcı arasında gerçekleşen işlemlere konu olmaktadır. Hazine ise birincil piyasada alıcılara doğrudan ihraçta bulunmaktadır.

TAP Yöntemiyle İhraç

TAP yöntemiyle ihraçta hazinece, yatırımcıların istedikleri zaman satın alabilecekleri borçlanma senetleri Merkez Bankasında depolanmaktadır. Yatırımcılar, Merkez Bankasından alana kadar bu tahvillerin mülkiyeti hazineye aittir. Merkez Bankası TAP satışları süresince sadece aracı ve depolayıcı görevini görmektedir.

Doğrudan Satış Yöntemiyle İhraç

DİBS'lerin başlangıçta kime ve ne kadar satılacağı bellidir. Hazine; kamu kurumları, bankalar ile diğer finansal kuruluşlara doğrudan ihraç yöntemi ile DİBS ihraç edebilmektedir. Kamu kurumları, bankalar ya da diğer finansal kuruluşlar senet taleplerini hazineye iletmektedir. Söz konusu talep hazine tarafından değerlendirilmekte ve piyasa koşulları çerçevesinde senedin faizi belirlenerek karşı tarafla da mutabakat sağlanarak senet ihracı gerçekleştirilmektedir.

Halka Arz Yöntemiyle İhraç

Halka arz yöntemiyle ihraçta ise ihraç edilecek senedin türü, vade ve faiz şartları hazinece belirlenerek ve satışa aracılık etmek isteyen banka ve aracı kurumlar vasıtasıyla satışa sunulmaktadır.

İç Borçlanmada Yatırımcıya Sağlanan Çıkarlar

Devlet iç borçlanma senetlerinin satışında borç verenlere sağlanan çeşitli çıkarlar söz konusu olmaktadır. Bu çıkarların başında faiz geliri sağlanması gelmektedir. Ancak bunun yanında yatırımcıya faiz oranının dolaylı yoldan yükseltilmesiyle ilgili bazı çıkarlar da sağlanabilmektedir. Tahvillerin süresi dolmadan likit hâle getirilebilmesi ve tahvillerin devletçe teminat olarak kabul edilmesi gibi çıkarlar ise tahvil alıcısına sağlanan yan çıkarlar olarak sıralanabilmektedir.

Dış Borçlanma Kaynakları

Brüt dış borç stoku kamu kesimi, Merkez Bankası ve özel kesimin belirli bir tarih itibarıyla birikmiş dış borçlarının toplam miktarıdır. Dış borçlanma özel alacaklılar ve resmi alacaklılar olmak üzere iki kaynaktan sağlanmaktadır. Resmi kaynaklı dış borçlar iki taraflı ve çok taraflı borçlar olarak ayrılabilceği gibi, özel kaynaklı borçlar da parasal ve parasal olmayan kuruluşlardan sağlanan borçlar olarak ikiye ayrılmaktadır. Hükümet kuruluşları (kamu finansmanı kuruluşları, merkez bankaları, merkezi hükümetler ve resmi kalkınma bankaları) ve uluslararası ekonomik ve mali kuruluşlar yurt dışında yerleşik resmi alacaklıları oluşturmaktadır. Parasal kuruluşlar (bankacılık dışı finansman kuruluşları, özel yatırım ve kalkınma bankaları, yabancı ticari bankalar ve yerli ticari bankaların yurtdışı şubeleri ve diğer kuruluşlar) ve parasal olmayan kuruluşlar yurt dışında yerleşik özel alacaklıları oluşturmaktadır.

Resmi Alacaklılar: Hükümet Kredileri

Bir devletin başka bir devlete kredi vermesi şeklinde gerçekleşen dış borçlanma iki yanlı kredi olarak tanımlanmaktadır. Bu kredilere hükümet kredileri adı da verilmektedir. Alacaklara göre yapılan sınıflandırmada yer alan ikili anlaşmalarla hükümetlerden alınan krediler; kredi talebinde bulunan ülke ile kredi veren ülkenin aralarında yaptıkları anlaşmalar çerçevesinde sağlanan fonlardır. Kredilerin ülkeye ya da mala bağlı olarak kullanılması iki yanlı kredilerde sıklıkla görülmektedir. Bir devletin başka bir devlete kredi vermesi şeklinde gerçekleşen dış borçlanma, iki yanlı kredi olarak tanımlanmaktadır.

Resmi Alacaklılar: Uluslararası Ekonomik ve Mali Kuruluşlardan Sağlanan Krediler

Uluslararası kuruluşlar birden fazla ülke arasında gerçekleştirilen anlaşmalarla oluşturulmakta ve ülkelerin sınırlarını aşan bir alanda faaliyette bulunmaktadır. II. Dünya Savaşı'nın sona ermesiyle birlikte, ekonomik sorunların tekrar yaşanmaması amacıyla, uluslararası ekonomik ve mali kuruluşlar faaliyete geçirilmiştir. Amacı ekonomik buhranların tekrar yaşanmasını önlemek olan finansal kuruluşlar, kuruldukları dönemlerde gelişmekte olan ülkelere daha istikrarlı pazar ve iş birliği imkânı sağlamaya çalışmıştır. Uluslararası ekonomik ve mali kuruluşlardan sağlanan kredilere çok yanlı krediler denilmektedir. Çok yanlı krediler uluslararası ekonomik ve mali kuruluşlar ile bölgesel mali kurumların uygun şartlarda ve daha çok ekonomik kalkınma amaçlı verdikleri kredilerdir. IMF, Dünya Bankası, Uluslararası Finans Kurumu, Uluslararası Kalkınma Birliği, Avrupa Yatırım Bankası bu kuruluşlara örnek olarak verilebilir. Uluslararası Para Fonu (IMF), küresel parasal iş birliğini teşvik etmek, finansal istikrarı sağlamak, uluslararası ticareti kolaylaştırmak, yüksek istihdamı ve sürdürülebilir ekonomik büyümeyi teşvik etmek ve dünyadaki yoksulluğu azaltmak için çalışan 189 ülkeden oluşan bir uluslararası kuruluştur. 1945 yılında oluşturulan IMF'ye üye 189 ülke bulunmaktadır. IMF'nin öncelikli amacı, uluslararası ödemeler sisteminin istikrarını sağlamaktır. SDR (Özel Çekme Hakları) IMF tarafından meydana getirilmiş uluslararası bir rezerv birimidir. SDR bir döviz sepeti olarak tanımlanmıştır ve bu sepet günümüzde avro, Japon yeni, İngiliz sterlini ve Amerikan dolarından oluşmaktadır. Bir üye ülkenin talebi üzerine, IMF yardımı genellikle ülkenin uygulamayı kabul ettiği ve ödemeler dengesindeki sorunlarına çözüm getirecek olan ekonomi politikalarının uygulanmasıyla ilgili şartları içeren bir anlaşma çerçevesinde sağlanmaktadır. Bu anlaşmanın altında yatan iktisadi program söz konusu ülke ile IMF tarafından oluşturulmakta ve IMF'nin Yönetim Kuruluna Niyet Mektubu olarak sunulmaktadır. Anlaşmanın Kurul tarafından kabul edilmesiyle, üye ülkeye sağlanan kredi program uygulandıkça taksitler hâlinde verilmektedir. Niyet mektupları hükümetlerin izleyeceği ekonomik politikalara ilişkin olarak IMF başkanına hitaben yazılan politika beyanı niteliğinde metinlerdir. IMF'nin farklı kredi türleri şunlardan oluşmaktadır:

- **Stand-by Düzenlemeleri:** Stand-by düzenlemeleri ile üye ülkeye, kısa vadeli ödemeler dengesi sorunlarını aşabilmesi için, 36 ayı aşmayacak şekilde genellikle 12-18 aylık süre zarfında, ülkelerin kotasıyla ilişkilendirilen belli bir miktara kadar kaynak kullanabilme olanağı sağlamaktadır.
- **Genişletilmiş Fon İmkânı:** Temel ekonomik reformlar gerektiren orta ve uzun vadeli ödemeler dengesi sorunları yaşayan ülkeler için geliştirilmiştir. Bu nedenle düzenlemenin süresi stand-by düzenlemesinden daha fazla olup 3 ila 4 yıl olabilmektedir. Vade süresi ise 4 yıl 6 ay ve 10 yıl arasında değişmektedir.
- **Genişletilmiş Kredi İmkânı:** Genişletilmiş fon imkânının düşük gelirli ülkeler için karşılığı olan kredi türüdür.
- **Esnek Kredi Hattı:** Güçlü ve istikrarlı ekonomik politikalara sahip ülkelerin herhangi bir koşul aranmadan yeterli miktarda fon kaynağına hızlı bir şekilde erişim sağlaması ve temel olarak krizlerin önlenmesi amacıyla uygulamaya konulmuştur.
- **İhtiyatı Likidite Hattı:** Güçlü ve istikrarlı ekonomik politikalara sahip ancak bölgesel veya küresel ekonomik ve finansal krizlerden etkilenen, fiili veya potansiyel ödemeler dengesi ihtiyacı bulunan ve Esnek Kredi Hattı İmkânı için uygunluk kriterini yerine getiremeyen ülkelerin yararlanması için oluşturulmuş bir imkândır.
- **Hızlı Finansman Aracı** ve bunun düşük gelirli ülkeler için karşılığı olan **Hızlı Kredi İmkânı**, emtia fiyatı şokları, doğal afetler ve iç kırılganlıklar gibi sebeplerle acil ödemeler dengesi ihtiyacı olan ülkeler için hızlı yardım sunmaktadır.

Dünya Bankası Grubu içinde Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası, Uluslararası Kalkınma Birliği, Uluslararası Finans Kurumu, Çok Taraflı Yatırım Garanti Kuruluşu, Uluslararası Yatırım Anlaşmazlıklarının Çözümü Merkezi yer almaktadır.

Özel Alacaklılar

Ticari bankalar, bankacılık dışı finansman kuruluşları, özel yatırım ve kalkınma bankaları ve parasal olmayan kuruluşlar özel kaynaklı dış borçlanma kaynaklarıdır. Uluslararası para piyasasından kredi alma yoluyla sağlanan dış borçlanmalardan, kullanımları tamamen ticari esaslara dayanan kredilerdir. Bir bankalar grubunun (sendika) borç alacak hükümet, kurum veya kuruluşa büyük miktarda fon sağlamak amacıyla bir araya gelerek borç vermesi sendikasyon kredisi olarak adlandırılır. Sendikasyon kredilerinde faiz oranları genellikle LIBOR (Londra'da bankaların birbirlerine verdikleri borçlar için uyguladıkları faiz) oranlarının referans alınmasıyla oluşmakta ve ek olarak kredi verilecek kuruluşun risk derecesine göre artı eklemeler yapılabilmektedir.

Uluslararası tahvil ihracı Yabancı tahviller, bir şirketin veya devlet kurumunun (hazine, belediyeler vb.) belirli bir yabancı piyasada satılmak üzere çıkardığı uzun vadeli borçlanma araçlarıdır. Yabancı tahvillerin iki temel özelliği vardır. Birincisi; belirli bir yabancı paraya sahip, o yabancı paranın ait olduğu ülke piyasasında satışa sunulmalarıdır. İkincisi; yabancı ülkenin yasalarına uygun şekilde çıkarılmış olmalarıdır. Dünyadaki en büyük yabancı tahvil piyasaları ABD, İsviçre, Japonya ve Lüksemburg'dur. Uluslararası piyasalarda tahvil ihraç etmek isteyen ülke ve işletmelerin kredi derecelendirme almaları ve bu derecelendirmeden aldıkları reytinglerle ihracı gerçekleştirmeleri gerekmektedir

Dış Borçların Sınıflandırılması

Dış borçlar; vadelerine göre, faiz durumuna göre, borçlularına göre ve finansman türlerine göre sınıflandırılabilir. Vadeye Göre Yapılan Sınıflandırma dış borcun vadesi, kredinin anlaşma tarihi ile son anapara geri ödemesinin yapıldığı tarih arasındaki süredir. Faiz Ödeme Türlerine Göre Yapılan Sınıflandırma uluslararası tahvil piyasalarında ihraç edilen üç tahvil türü bulunmaktadır. Bunlar; sabit faizli uluslararası tahviller, değişken faizli uluslararası tahviller ve hisse senedine dönüştürülebilir uluslararası tahvillerdir. Dış borçların borçlulara göre sınıflandırılması; özel garantisiz borçlar, kamu borçları ve kamu garantili borçlar şeklinde yapılmaktadır. Finansman türlerine göre dış borçlar; kalkınma kredileri,

teknik yardımlar, bağışlar, savunma kredileri şeklinde dörde ayrılabilir. Kalkınma kredileri; proje-program kredileri, serbest krediler bağlı krediler, satıcı kredileri, borç ertelemeleri ve röfinansman kredileri şeklinde sınıflandırılabilir. Dış proje kredisi, projelerin gerçekleşmesi için herhangi bir dış finansman kaynağından sağlanan finansman imkânını ifade etmektedir.

Kredi Değerliliği ve Dış Borçlanma

Hazinenin ülke dışı kaynaklardan borçlanması büyük ölçüde ülkenin kredi değerliliği (kredibilitesi) ile ilgilidir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının şirketlere, borç araçlarına ve ülkelere verdikleri notlar, yatırımcıların paralarını yönlendirecekleri şirket ve ülkeyi belirlemelerine yardımcı olmaktadır. Ayrıca borçlanmak isteyen şirket ve ülkeler için de faiz miktarını belirleyerek borç maliyetini oluşturmaktadır. Ülke kredi derecelendirmesinin temelini oluşturan faktörler kurumsal etkinlik ve politik riskler, ekonomik yapı ve büyüme beklentileri, likidite ve uluslararası yatırım pozisyonu, mali performans ve esneklik ile devlet borç yükü ve parasal esnekliktir.

Dış Borçların Sürdürülebilirliği

Dış borçların yönetimi, iç borçlara göre daha titiz bir çalışma ve planlama gerektirmektedir. Çünkü ülke adına verilen taahhütler, ülkelerin geleceğini doğrudan etkileyecektir. Dış borçlarda kredi riski çok önemli bir faktördür. Borcun ödenmemesi durumunda, ülke güvenilirliğini kaybedebilecektir, belki de tekrar dış piyasalardan borçlanma olanağını ortadan kaldıracaktır. Herhangi bir ülkenin ne kadar borçlanması gerektiği iki faktör tarafından yönetilmektedir: Ekonomi ne kadar yabancı sermayeyi verimli emebilir ve dış ödeme sorunları riski olmadan ne kadar borç geri ödemesi yapılabilir. Sürdürülebilir dış borç geri ödemelerinin rahatlatılmasına veya yeniden yapılandırılmasına başvurmak zorunda kalmadan bir ülkenin, mevcut ve gelecekteki borç servisi yükümlülüklerini tam olarak karşılamaya izin veren borç miktarını temsil etmektedir. Dış borcun sürdürülebilir düzeyinin belirlenmesi için çeşitli göstergeler önerilmiştir. Önerilen göstergelerin çoğu oranlar şeklinde olup ülkenin borç stokunun borç servisi yeteneği ile ilişkisini dikkate almaktadır. Bu konuda sıklıkla kullanılan oranlar şu şekildedir:

- **Dış Borç Stoku / GSMH:** Bu oran genellikle bir ülkenin kredibilitesinin ölçülmesinde kullanılan genel bir kriterdir.
- **Dış Borç Stoku / İhracat:** Bu oran, dış borç ödeme kapasitesini gösteren mal ve hizmet ihracatı gelirleriyle alınan borcun ne kadarının karşılanabildiğini göstermektedir.
- **Dış Borç Servisi / GSMH:** Dış borçlanma yükünün önemli bir göstergesidir.
- **Dış Borç Servisi / İhracat:** Bu oran bir ülkenin mal ve hizmet ihracatı gelirlerinin ne kadarının borç servisi ödemelerine ayrıldığını ifade eder.
- **Uluslararası Net Rezervler / Dış Borç Stoku:** Uluslararası borç ödemelerinde kabul edilen her türlü aktifte uluslararası rezerv denir. Uluslararası net rezervlerin dış borç stokuna oranı, bir ülkenin dış borç ödeme kabiliyetini ve dış borcun maliyetini göstermektedir.

5.BÖLÜM

Devlet Borçlanması Konusundaki Bazı Yaklaşımlar

Devlet borçlanmasına karşı çıkan temel yaklaşım klasik iktisat düşüncesidir. Keynesyen yaklaşım ise konjonktüre uygun olarak borçlanmadan yararlanılabileceğini ileri sürerek klasik iktisadi yaklaşıma karşı tez geliştirmiştir.

Klasik İktisadi Yaklaşım

Bilindiği gibi klasik iktisadi yaklaşımın temel varsayımları:

- Ekonomide tüm fiyatların sürekli tam esnek olduğu,
- Ekonomide gizli bir elin ekonominin hemen her zaman piyasayı temizleyecek (talep ve arzı eşitleyecek) ve dolayısıyla etkin kaynak dağılımını sağlayacak şekilde tam istihdamda faaliyette bulunacağı,
- İleri görüşlü kişilerin kendi yaşam döngülerine göre tüketim planlaması yaptıkları bugünkü gelirleri arttığında kişilerin bugünkü tüketimlerini artıracakları,
- Paranın ekonomik işlemlerde yalnızca bir örtü ve para talebinin faiz oranlarından bağımsız olduğu, bu nedenle para arzındaki artışın malların göreceli fiyatlarını değiştirmeksizin fiyatlar genel düzeyini artıracığı,
- Faiz oranının, tasarrufu temsil eden fon arzı ve yatırımı temsil eden fon talebinin karşılaştığı ödünç verilebilir fonlar piyasasında belirlendiğidir.

Bu yaklaşıma göre devlet borçlanmamalıdır. Çünkü borçlanmayla birlikte kamu harcamaları da artış gösterecektir. Bu durum başta bütçe açığı olmak üzere ekonomik ve mali sorunların ortaya çıkmasına neden olacaktır.

Klasik teori, denk bütçenin gerekliliğini devletin ekonomideki rolünü azaltmaya ve kamu açıklarının finansmanında borçlanmayı ise sınırlı ölçüde ve verimli yatırımlara yönelikse kabul etmektedir. Klasik iktisadi yaklaşıma göre devlet bütçesinde gelir ve giderlerin her zaman birbirine eşit olması gerekmektedir. Dolayısıyla devlete yükledikleri temel fonksiyonlar nedeniyle küçük ve aynı zamanda denk bütçeden yanadırlar. Borçlanmaya sadece olağanüstü harcamalar için başvurulabilecek gelir kaynağı olarak bakmışlardır.

Diğer yandan klasik iktisadi yaklaşımda, devletin borçlanmasıyla tasarrufların bir kısmının yatırımlara dönüşmesinin engelleneceği, tasarrufların azalacağı ve bu nedenle faiz oranlarının artacağı da ileri sürülmüştür. Faiz artışı aynı zamanda sermaye maliyeti artışı anlamına geleceğinden, yatırımları ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi engelleyecektir. Devlet, ödünç verilebilir fonlar piyasasından borçlandığında ve bu borcun finansmanı için vergileri artırmadığında, devlet borçlanması bu piyasada talep fazlası ortaya çıkarmaktadır.

Devlet, borçlarını geri öderken bir de faiz ödemesinde bulunmaktadır. Alınan borçlar verimli yatırımlarda kullanılmıyorsa geri ödeme yapılabilmesi için vergi gelirlerinin artırılması kaçınılmaz olacaktır. Bu artıştan da daha çok fakir kesimler etkilenecek ve gelir dağılımı bozulacaktır. Özetle klasik yaklaşım, devlet borçlarının ekonomiyi olumsuz etkilediği konusunda ısrarcıdır. Devlet borçlanması ile devlet harcamalarının artırılmasının kaynak dağılımında etkinliği bozacağını ve devletin olağanüstü harcamalar dışında borçlanmaması gerektiğini savunurlar. Bu olağanüstü harcamalar ise savaşlar ve verimli yatırımlardır. David Ricardo diğer klasik iktisatçılardan farklı olarak devletin olağanüstü harcamaların finansmanı için bile borçlanmaması gerektiğini savunmaktadır. Klasik iktisatçı David Ricardo bütçe açıklarının borçlanmayla finansmanının vergilerle finansmanı ile aynı etkiyi yaptığı görüşünü savunmuştur. Ricardo'nun bu görüşü Neoklasik iktisatçı Robert Barro tarafından geliştirilerek Ricardocu denklik teoremi olarak literatüre kazandırılmıştır. Kamu açıklarının borçlanma veya vergilerle finanse edilmesi sonucu bu finansman şekillerinin etkilerinin denk olacağını varsayılması, literatürde daha önce D. Ricardo tarafından da öne sürüldüğü için Ricardocu denklik teoremi olarak adlandırılmaktadır.

Adam Smith 1723-1790 yılları arasında yaşamış İskoç asıllı filozof ve iktisatçıdır. 1776 yılında yayımlanan "Ulusların Zenginliği (Wealth of Nations)" adlı eseriyle "liberal klasik okulun kurucusu olmuştur. Aynı zamanda kendisine bilimsel iktisadın kurucusu da denir.

Neoklasik Yaklaşım

Neoklasik yaklaşıma göre ekonomide kişiler belirli ölçüde ileri görüşlü ve rasyonel davranmaktadır. Bu yaklaşım üç temel varsayımına dayanmaktadır. Bunlardan birincisi, bir ekonomide bireylerin tüketiminin zamanlar arası bir optimizasyon sorunu olarak kabul edilmesidir. İkincisi, bireylerin yaşamlarının sınırlı olmasıdır. Üçüncüsü ise tüm zamanlarda piyasaların dengede olduğu varsayımdır. İlk iki varsayımın göre birey rasyonel davranarak tüketimini artırmıştır. Ancak üçüncü varsayım olan piyasaların dengede olması artan bu tüketim harcamalarının ekonomiye zarar vereceği sonucuna ulaşılmasını sağlamaktadır. Çünkü piyasa tam istihdam seviyesinde dengede ise artan tüketim harcamaları tasarrufların azalması pahasına gerçekleşecektir. Bu durumda, sermaye piyasalarının dengeye gelebilmesi için faiz oranlarının yükselmesi gerekmektedir. Faiz oranlarının artması ise kapalı bir ekonomide özel kesimin kaynaklara daha fazla maliyetle ulaşması anlamına gelecektir. Dolayısıyla, bütçe açıklarının finansmanı için borçlanmaya başvurulması durumunda özel yatırımlar dışlanacaktır. Dışa açık, esnek kur sistemi uygulayan bir ekonomide ise yükselen faiz oranları nedeniyle dışarıdan içeriye sermaye girişi olacak, ulusal para değerlendirilerek ihracat azalışı meydana gelecektir. Bu durum cari işlem açıklarının artmasına sebep olacaktır.

Keynesyen yaklaşım

John Maynard Keynes'in görüşleri ekseninde şekillenen Keynesyen yaklaşım klasik iktisadi yaklaşımın tersine devlet borçlarının olağanüstü gelir olduğu görüşünü reddetmektedir. 1929'da başlayan Büyük Buhrana kadar klasik iktisadi yaklaşım tüm dünyada genel ekonomi teorisi olarak kabul edilmiş ancak Büyük Buhranla beraber ortaya çıkan ekonomik sorunların çözümünde yeterli açıklamayı ortaya koyamadığı için Keynesyen iktisadi yaklaşım ortaya çıkmıştır. Keynes yaklaşımında, 1929 bunalımının ortaya çıkmasının kökeninde efektif talep yetersizliği bulunmaktadır. Efektif talep eksikliğinin giderilemeye nedeninin ise klasik iktisadi yaklaşımda devletin ekonomiye müdahaleden kaçınması olduğu iddia edilmiştir. Keynesyen yaklaşımın temel varsayımları şu şekilde sıralanabilir:

- Ekonomi eksik istihdamda dengeye geldiği ve tam istihdamın istisnai bir durum olduğu,
- Fiyatların esnek değil yapışkan olduğu,
- Kişilerin ileri görüşlü olmadıkları,
- Kişilerin cari tüketimlerinin büyük oranda cari gelirlerine bağlı olduğu, faiz oranlarından etkilenmediği,
- Yatırımların temel belirleyicisinin faiz oranı olduğu ve yatırımlar ile faiz oranları arasında ters yönlü bir ilişki olduğu.

Keynesyenler, klasik ve neoklasik iktisatçıların aksine ekonominin eksik istihdamda olduğunu belirtmektedirler. Keynesyen iktisatçılar devlet borçlanmasını sadece bir gelir elde etme aracı olarak değil, ekonomik konjonktüre uygun olarak kullanılabilir bir maliye politikası aracı olarak ele almışlardır. Bu nedenle borçlanmanın olağan bir gelir kalemi olduğunu ifade etmişlerdir.

Monetarist yaklaşım: Monetarist yaklaşım, para arzı ile fiyatlar genel seviyesi arasındaki ilişkileri inceleyen bir iktisat teorisi. Monetaristler enflasyonun temel nedeni olarak para arzının hükümetlerce gereksiz yere ve aşırı ölçüde artırılmasını görmektedirler. Monetaristlere göre, ekonomik istikrarsızlıkların birçoğu parasal kökenlidir. Monetarist iktisatçılar Keynesyen yaklaşımı şiddetle eleştirmiş, onun yerine, serbest piyasa ekonomisinin işleyişine dayalı ve ekonomi politikası içinde para arzına önemli bir yer veren bir kuram ortaya atmışlardır. Friedman ve taraftarlarına göre, milli gelirin temel bir belirleyeni olan tüketim, cari gerçek kullanılabilir gelirin değil, gelecekteki gelir tahminleri olarak ifade edilen uzun dönem, sürekli gelirin bir fonksiyonudur.

Devlet Borçlarının Ekonomik Etkileri

Borçlanma politikası, ekonomik istikrarı sağlamak üzere kullanılan bir araçtır. Önemli bir kamu geliri olan devlet borçlanmasıyla finansman, borcun alınmasından başlayıp ödenmesine kadar devam eden süreçte ekonomik büyüme, enflasyon, yatırımlar ve gelir dağılımı gibi birçok ekonomik değişkeni etkilemektedir. Borçlanma yoluyla elde edilen kaynağın harcanması ekonomi üzerinde genişletici etkiler yaratırken harcanmaması ise daraltıcı etki meydana getirecektir. Borçlanmanın ekonomik etkilerini belirleyen faktörler;

- Borcun hangi kaynaktan elde edildiği,
- Borçlanma ile elde edilen kaynağın kullanım şekli,
- Borcun miktarı,
- Borcun vadesi,
- Borcun ödeme şeklidir.

İç Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

Borçlanma ihtiyacı duyan devletler siyasi sınırları içinde yer alan özel kişi ve kurumların, ticari bankaların, Merkez Bankasının ve sosyal güvenlik kurumlarının tasarruf ettikleri fonlara başvurabilmektedir.

Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi

Borçlanmanın ekonomik büyüme amacına hizmet etmesi, borçlanmayla elde edilen fonların üretken yatırım alanlarına aktarılmasıyla mümkün olabilir. Bütçe açıklarını ya da uzun vadede ekonomiye dolaylı katkı yapacak (altyapı gibi) harcamaları finanse etmek için yapılacak borçlanma **ekonomik büyüme** için istenilen olumlu etkiyi yapmayacaktır.

Atıl fonların yol, liman gibi alanlara harcanması özel sektör maliyetlerini azaltıcı etki yapacağı için daha fazla mal ve hizmet üretimini destekleyerek ekonomik büyümeyi artırabilir. Borçlanma nedeniyle özel kesim yatırımlarının bir kısmı dışlandıği için istenilen ekonomik büyüme gerçekleşmeyebilecektir.

Fiyatlar Genel Seviyesi Üzerindeki Etkisi

Borçlanma bir maliye politikası aracı olarak iki şekilde kullanılabilir. Durgunluk dönemlerinde devlet toplam talebi artırmak için piyasadan kısa vadeli borçlanır, harcamalarını artırır ve yüksek borç servisi (vadesi gelen anapara ve faiz) ödemesi yapar. Enflasyonist dönemde ise borçlanılan fonların harcanmaması piyasadaki talebi azaltabilir.

Borçlanmanın fiyatlar genel seviyesi üzerinde meydana getireceği etkiler aslında borcun hangi kaynaktan sağlandığına ve elde edilen borcun nerede ve nasıl harcandığına bağlı olarak değişecektir. Eğer borçlanma ile elde edilen fonlar, mal ve hizmet alımı yoluyla tekrar ekonomiye aktarıyorsa bu durum fiyatlar genel düzeyinin artmasına neden olarak enflasyonist etkiler meydana getirebilir. Ancak, borçlanma yoluyla sağlanan fonlar harcanmıyorsa bu durum durgunluk yaratacaktır.

Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkisi

Gelir dağılımı; gelirin toplum bireyleri arasında nasıl dağıldığı ile ilgilidir. Devlet borçlanmasının gelir dağılımını etkilemesinin temeli vergi sistemi ve vergi sisteminin devlete borç verenleri ne derece vergilendireceğine bağlıdır. Borçların anapara ve faiz olarak geri ödenmesi için devletin temel kaynağı vergi gelirleridir. Vergi verenlerle borç faizi elde eden kişiler aynı olduğunda borçlanmanın gelir dağılımı üzerinde herhangi bir bozucu etkisi olmayacaktır. Buna karşılık vergi verenlerle borç faizi elde edenler farklı kişiler olduklarında gelir dağılımı vergi verenlerin aleyhine olacaktır. Borçlanmanın gelir dağılımını bozmasının asgari koşulu reel faizlerin millî gelir artışlarının üzerinde olmamasıdır.

Ödemeler Dengesi Üzerindeki Etkisi

Ödemeler dengesi, geniş anlamıyla bir ekonomide yerleşik kişilerin (merkezi hükümet, parasal otorite, bankalar, gerçek ve tüzel kişiler), diğer ekonomilerde yerleşik kişilerle (yurt dışında yerleşikler) belli bir dönem içinde yapmış oldukları ekonomik işlemlerin sistematik kayıtlarını elde

etmek üzere hazırlanan istatistiki bir rapordur. Bütçe açığı veren, dış açık ve sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ülkede, bütçe açıklarının borçlanmayla finanse edilmesi dış ticaret açığına sebep olacaktır. İkiz açık hipotezi denilen bu duruma göre bütçe açıkları ve dış ticaret açıkları birlikte gerçekleşmektedir.

Dış açık bir ekonomide piyasa faiz oranları dünya faiz oranlarının üzerine çıktığı zaman dışarıdan içeriye sermaye girişi (kısa vadeli portföy yatırımı-sıcak para) başlayacaktır. Sermaye girişiyle piyasada bulunan döviz arzı artacaktır. Bu nedenle döviz kurları düşecek (esnek kur sistemi), ulusal para değerli hâle gelecektir. Ulusal paranın değerlendirilmesi ihracat mallarını daha pahalı hâle getirirken ithalat mallarını ucuzlatacaktır (ihracat dışlaması). Bu sürecin sonucunda ithalat artarken ihracat azalacak, dolayısıyla ülke dış ticaret açığı verecektir.

Sonuç olarak bütçe açıklarının finansmanında iç borçlanmanın kullanılması borç stokunu artırmakta, makroekonomik dengeyi sürdürmeyi zorlaştırmaktadır. Bütçe açıklarının (borçlanma ihtiyacının) büyüklüğü ölçüsünde faiz oranları yükselmekte, yüksek faizler borç servisi yükümlülüğünü ağırlaştırarak ödemeler dengesini bozmakta, enflasyon beklentilerini artırmakta ve ekonomik büyümeyi engelleyici etki yapmaktadır.

Dış Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

Bir ekonomide üretim düzeyini belirleyen temel faktör sermayedir. Diğer üretim faktörleri sermayenin tamamlayıcısı niteliğindedir. Sermaye stokunun temel belirleyicisi ise tasarruflardır. Gelişen ülkelerde tasarruf düzeyi düşük olduğu için sermaye en kıt üretim faktörü konumundadır. Az gelişmiş ülkelerin, iç tasarruf yetersizliğinden kaynaklı sermaye ihtiyacını karşılamak için başvurabilecekleri bir yol da dış borçlanmadır. Bu noktada dış borçlanma tasarruf oranı yetersiz olan az gelişmiş ekonomilerin, tasarruf oranı yüksek olan gelişmiş ekonomilerden sermaye ithali anlamına gelmektedir.

Az gelişmiş ülkelerin, iç tasarruf yetersizliğinden kaynaklı sermaye ihtiyacını karşılamak için başvurabilecekleri bir yol da dış borçlanmadır. Bu noktada dış borçlanma tasarruf oranı yetersiz olan az gelişmiş ekonomilerin, tasarruf oranı yüksek olan gelişmiş ekonomilerden sermaye ithali anlamına gelmektedir.

Teoride, az gelişmiş ülkelerin dış borçlara başvurmalarının esas nedeni olarak kalkınma yatırımlarına kaynak sağlanması gösterilir.

Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi

Bir ülkede büyümeyi sınırlandıran şey döviz yetersizliği ise bu durumda dış borçlanma kaçınılmaz olmaktadır. Kalkınmayı sağlamak amaçlı alınan dış borçlar, genel olarak kısa vadede ekonomik büyümeyi artırabilir. Ancak dış borçların uzun vadeli etkisi, alınan borcun efektif kullanılıp kullanılmadığına bağlıdır. Dış borçların etkin kullanılmaması durumunda, alınan borçların geri ödenmesinde sıkıntı yaşanacak, devletin iktisadi kalkınmaya ayıracağı kaynaklar mecburen borçların anapara ve faiz ödemelerine gideceğinden ülkenin ekonomik büyümesi zayıflayacaktır.

Dış borçlanma ile ülkeye kaynak transferi yapıldığından kısa vadede ekonomik büyüme artar. Ancak bu kaynak transferi aynı zamanda ülkenin borç stokunun artması anlamına geldiğinden etkileyeceği ekonomik büyüme hızının, borç stoku artış hızından yüksek olması gerekir. Aksi takdirde ülkenin borç yükü (borç stoku/GSYH) artacağından, büyüme için gerekli kaynaklar borçların ödenmesinde kullanılacak ve milli gelirde azalma olacaktır. Dolayısıyla bu yapıda dış borçlanma ülkeler için sürdürülebilir olmayacaktır. Zaman zaman gelişen ülkelerin moratorium ilan etme gerekçesini de borçlanmanın bu yanlış yapılanmasında ve kullanımında aramak gerekir.

Fiyatlar Genel Seviyesi Üzerindeki Etkisi

Esnek döviz kuru sistemine sahip bir ülkede alınan dış borçlar piyasadaki döviz stokunu artırdığından döviz ucuzlayıp yerli para değer kazanacaktır. Yerli paranın değer kazanması ithalatı ucuzlatıp ihracatı pahalı hâle getireceğinden dış ödemeler dengesi, ihracat aleyhine açık verir. Dış açıkların finansmanı için yeniden borçlanma yoluna gidilirse ekonominin borç stoku artar, ülkenin uluslararası kredibilitesi azalır (kredi derecelendirme notu düşer) ve borçlanma maliyeti (faizler) yükselir.

Yüksek faiz oranlarından borçlanılması ülkenin borç yükünü artırdığından ekonomiyi sürekli olarak dış ticaret açığı ve dış borç servisi için yeniden, daha yüksek faizli borçlarla finanse edilmeye çalışılan bir sarmala (kısır döngü) sokacaktır.

Borç sarmalına giren bir ülkenin bir müddet sonra borçlanma kabiliyetini kaybedip yüksek enflasyon ve negatif büyümeye (kriz-slumpflasyon) maruz kalması kaçınılmaz olacaktır.

Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkisi

Dış borçların gelir dağılımı üzerindeki etkisi , Alınan borçla finanse edilen kamu harcamalarından kimlerin ne kadar faydalandığı ve borcun geri ödemesinin kimlerden alınan vergilerle yapıldığıyla alakalıdır. Dış borçlarla finanse edilen kamu harcamalarının faydası bugüne yayılırken söz konusu borçların gelecek nesillerin ödeyeceği vergilerle finanse edilmesi gelecek nesiller üzerinde yük oluşturmaktadır. Benzer şekilde, dış borçlarla finanse edilen kamu harcamalarından yararlananlar sadece üst gelir grupları olduğunda, bu borçların finansmanı ise tüm toplum tarafından ödenen vergilerle karşılandığında bunun gelir dağılımını bozucu etki yapacağı açıktır. Buna karşılık, dış borçlar toplumun geniş kesiminin refahını artıran altyapı projelerinde veya büyüme ve istihdam amaçlı kullanıldığında ve dış borçlanmanın finansmanında daha çok üst gelir gruplarına yönelik vergilendirme tercih edildiğinde de gelir dağılımını iyileştireceği söylenebilir.

Gelişmekte olan ülkeler açısından dış borçlanmanın en önemli etkisi, dış borçlanmanın ödemeler dengesinin cari işlemler açısından idare edilebilir büyüklükten çıkmasıdır. Ödemeler dengesi sorunu bir ülke açısından döviz sorunu demektir.

Devlet yabancı sermayeyi ülkeye çekebilmek için dış borçlanmada yüksek faiz verecektir. Bu durumda, ülke dışından ülkeye gelen sermaye, döviz kurlarını düşürecek. Bunun sonucunda ülke parasının değeri yükselecektir. Ülke parasının değerinin yükselmesi ise ihracatı olumsuz etkileyecek ve ithalatı teşvik edecektir. Kurun düşük olması ithalatı artıracığı için yatırımları artıracak ve ekonomik büyümeyi hızlandıracaktır. Ancak bu gelişim dış ticaret açığını ve dolayısıyla cari işlemler ve ödemeler bilançosu açığını da olumsuz etkileyecektir. Ödemeler bilançosundaki açık ise ülkeleri bu açığı finanse edebilmek için dışarıdan finansman arama yollarına itecektir.

Ödemeler Dengesi Üzerindeki Etkisi

Devletin ödemeler bilançosu dengesizliğini gidermek ve dış ticaret fazlası oluşturmak için bazı önlemler alması gerekmektedir. Bu konuda baş vurulabilecek önlemlerden birisi, ülkeye döviz kazandırıcı işlemler gerçekleştirmektir. Bir diğer yol ise ülke parasının devalüe edilmesidir. Ancak böyle bir uygulama dış borçların milli para cinsinden değerini artırıcı etkiye bulunacaktır. Tüm bu gelişmeler bütçe üzerine ek bir yük getirecek ve ek yükün finansmanı ekonomide faiz oranlarının artması, enflasyon gibi olumsuzluklara yol açabilecektir. Kısa vadede uygulanabilecek bir diğer yol, iç borçlanmaya yüksek faiz önererek ülkeye sıcak para girişini hızlandırmak olabilir. Bu durum ülkenin dış borç yükünün artması pahasına da olsa ihracat yolu ile ödemeler dengesini sağlayamayan ülkeler için kısa vadeli ve geçici bir rahatlama sağlayabilir.

6.BÖLÜM

Borç Yönetimi

Borç yönetimi, düşük maliyet ve en az risk ile piyasalardan kamunun ihtiyacını karşılayacak fonların karşılanmasıdır. Devlet, etkin bir borç yönetimi sayesinde, borçlanmanın maliyetini azaltmaya ve borç politikası ile ekonominin şartlarına müdahale etmeye çalışmaktadır. Borçların miktarında ve bileşiminde (süre, faiz vb.) yapılan değişiklikler ***borç yönetimi*** dir. Borçların miktarı kavramı, devletin amaçlarına en etkin düzeyde ulaşabilmesi bakımından hangi büyüklüklerde borçlanması gerektiğini ve bununla ilgili ayarlama ve düzenlemeleri ifade etmektedir. Borçların bileşimi ise borçların vadesi, faiz oranları, borç kaynakları, piyasa olanakları ve garanti türleri gibi açılardan çeşitlilik yaratılmasını ifade eden bir kavramdır.

Hazinenin gerçekleştirdiği borç yönetimi özellikle borcun iki temel bileşeni olan borç miktarında ve borçların bileşiminde yani vade ve alacaklılar itibarıyla dağılımında ayarlama yapma şeklinde gerçekleşmektedir. Hazine borç yönetimi politikasını uygularken ülkenin içinde bulunduğu konjonktüre, kamu kesimi finansman açığının yapısına ve borçlanma ihtiyacının hangi ölçülerde olduğuna göre amaçlarını belirlemektedir. Borç yönetiminin temel amacı devletin finansman ihtiyacının etkin bir biçimde karşılanmasıdır. Devlet, borç yönetimini gerçekleştirirken devlete en az maliyeti yükleyecek ve en az sıkıntıya sokacak borçlanma politikalarına yönelmeli ve ekonomik dengeyi sağlamaya çalışmalıdır. Borç yönetimi olağan ve olağanüstü borç yönetimi olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

Borcun bileşimi : Borcun alınmasından ödenmesine kadar geçen süre yani vadesi, borca karşılık uygulanan faiz oranı, borcun sahip olduğu ayrıcalık ve garantiler gibi taşıdığı özelliklerdir.

Borcun miktarı: Borcun büyüklüğüdür.

Olağan Borç Yönetimi ve Borçların Ödenmesi

Borç bileşimi içerisinde vadenin de faizin de ekonomi üzerinde yaratacağı etkiler önemlidir. Borçların vade ve faiz oranlarında yapılacak değişikliklerle borç bileşiminde değişiklik yapılması olacaktır. Bu değişikliklerden örneğin enflasyonist dönemlerde uzun vadeli, durgunluk dönemlerinde ise kısa vadeli borçlanmalar tercih edilerek ekonomiyi düzeltici kararlar alınabilir. Hazine borç miktarı ve bileşimi üzerinde bu değişiklikleri yaparak olağan borç yönetimi politikasını izlemektedir.

Olağan borç yönetimi, borçların miktarını azaltmanın normal yöntemi olan borçların normal yollarla ödenmesini de kapsamaktadır. Olağan borç yönetimi çoğu zaman vadesi gelmiş borçların ödenmesini de ifade etmektedir.

Borç ödemesinde olağan yol devletin almış olduğu borçları zamanı gelince ödemesidir. *Borcun ödenmesi* ya da itfai alacaklı olanlara paranın iade edilmesidir. Borcun ödenmesi borç senetlerinin ya da kredinin nominal değeri üzerinden borç akdinde yer alan anapara ve faizi ile birlikte ödenmesidir. Ödeme borcun vadesi geldiği zaman yapılmaktadır. Borçların ödenmesi bağlı bulunulan kanun ya da sözleşmeden kaynaklanmaktadır.

Ödemeler zorunlu ve ihtiyari şekilde yapılabilmektedir. *Zorunlu ödeme* borç sözleşmesi gereği sözleşmede yer alan şartlar dâhilinde yapılan borç ödemesidir. Daha önce yapılan sözleşmelerde borcun hangi tarihte geri ödeneceği hüküm altına alınmakta ve ilgili tarihte ödeme yapılmaktadır. *İhtiyari ödeme* ise devletin mali durumunun iyi olduğu dönemlerde henüz vadesi gelmemiş borçların ödenmesidir.

Devlet borcu ödemeleri toplu olarak yapılabildiği gibi taksitler hâlinde de yapılabilmektedir. Türkiye’de uzun vadeli iç borçlar genellikle toplu olarak ödenmektedir. Kademeli (taksitli) ödeme, borcun devam ettiği süreç ve genellikle sözleşmede belirtilen bir vade sonundan başlamak üzere alacaklıya faizi ile birlikte anaparanın paylara bölünerek taksitler hâlinde ödenmesini ifade etmektedir. Genellikle miktarı küçük olan borçlar, bu şekilde ödenmektedir. Devlet borçlarının kademeli bir biçimde geri ödenmesi, borçlanmanın gerçekleştirildiği tarihten bir süre sonra anaparasının belirlenen oranlarda kısımlar hâlinde borç verenlere geri ödenmesidir. Borç verenler kademeli ödeme ilerledikçe her yıl borç verdikleri anaparanın bir kısmını ve geriye kalan anaparaları üzerinden hesaplanan faizlerini alırlar. Zorunlu ve ihtiyari ödemeler dışında devlet borçları ödemesinde kullanılan bir diğer yöntem ***Dr. Price otomatik amortisman yöntemi*** ile ödemedir. Devletin borçlarını ödeyebilmek için oluşturduğu fondan elde edilen faizlerle borçlarının otomatik olarak ödendiği ödeme yöntemine Dr. Price otomatik amortisman yöntemi denmektedir. Faiz dışı fazla, toplam bütçe gelirlerinden faiz dışı harcamaları çıkardığımızda elde ettiğimiz fazladır. Faiz dışı fazla, borçların sürdürülebilmesi açısından önemlidir. Son yıllarda IMF istikrar programında da bu tür bir yöntem sıklıkla kullanılmaktadır. Bu sistem bileşik faiz hesaplamalarına dayanarak devletin borcunun ödenmesidir. Devlet her yıl bütçeden ayırdığı ödenek miktarını ödeme için kullanmayıp borsadan tahvil satın almaya tahsis edecektir. Bu şekilde sahip olacağı tahville faiz elde edecek, bu faizlerle yeni tahvil satın alacaktır. Bu işlemler sürekli devam edeceği için devletin elindeki ödeme olanakları artacaktır.

Olağanüstü Borç Yönetimi

Normal koşulların dışında uygulanan borç yönetimi işlemleri olağanüstü borç yönetimi olarak adlandırılmaktadır. Olağanüstü borç yönetimi, hükümetlerin ekonomik açıdan beklenmeyen durumlar ile karşılaşmaları sonucunda ortaya çıkan borç yönetimi işlemleridir. Devletin olağanüstü borç yönetim tekniği olarak başvurduğu işlemler konversiyon ve konsolidasyon olarak adlandırılmaktadır.

Konversiyon: Konversiyon, devletin borç yükünün hafifletilmesi için yüksek faizli borçların düşük faizli borçlarla değiştirilmesi (takas edilmesi) işlemidir. Konversiyon işleminde borcun anapara tutarı ve vadesi değişmemekte, yalnızca borçlunun ödeyeceği faiz miktarı değişmektedir. Bu işleme borç yükünün hafifletilmesi amacıyla başvurulmaktadır. Konversiyon işlemi ile borç yükünde azalma meydana gelirken, eski borç ortadan kalkıp yeni borç doğmaktadır. Ayrıca konversiyon, kişiler arası gelir dağılımı dengesizliğinin giderilmesine de yardımcı olmaktadır. Devletin konversiyon işlemine başvurabilmesi için ekonomide bazı koşulların oluşması gerekmektedir. Özellikle piyasada eski borçlanmaya kıyasla daha düşük bir faiz oranı oluşmalıdır. Daha sonra devletin mali koşullarının düzgün olmasıdır. Üçüncü olarak konversiyon işleminin açık ve basit bir teknikle yapılması gerekir. Devletler borç yönetiminde konversiyona genellikle devletin mali disiplinden önemli ölçüde uzaklaştığı dönemlerde başvurmaktadır. Kamu borçlanmasına ilişkin anayasal ve yasal sınırların tespit edilmemiş olduğu ve özellikle borç denetiminin etkin yapılmadığı dönemlerde konversiyon uygulamalarının görülme sıklığı daha çok olmaktadır. Konversiyon işleminin başarılı olabilmesi için de bazı şartlar bulunmaktadır:

- Para ve sermaye piyasasının konversiyona elverişli olması,
- Sermaye arzının sermaye talebinden fazla olup cari faizin düşük bulunması,
- Halkın devlet tahvillerine karşı büyük bir ilgi göstermesi gerekir.

Konversiyonun devlete borç verenler yönünden etkisi genelde olumsuz olarak değerlendirilmektedir. Konversiyon işleminin yapılmasının devlet için yararı ise alacaklılara ödenen faizin azalmasıdır.

Konversiyon işlemi borç sözleşmesinin değiştirilme şekilleri yönünden dört farklı biçimde gerçekleştirilebilmektedir: Başa baştan yapılan konversiyon, başa başın altında konversiyon, kademeli konversiyon, fark ödemeyi gerektiren konversiyon. Başa baştan yapılan konversiyon, faiz oranlarının düşmeye başladığı dönemde yüksek faizli devlet iç borçlanma senetlerinin düşük faizli senetlerle değiştirilmesidir; başa başın altında konversiyonda piyasa faiz oranlarının düşmeye başladığı dönemde DİBS'lerin daha düşük faizli DİBS'lerle değiştirilmesinin yanında borcun nominal miktarında da artış sağlanmaktadır. Kademeli konversiyonda, borç senetlerinin faiz oranları piyasadaki faiz oranlarındaki düşüşe birdenbire değil kademeli olarak geçirilir. Fark ödemeyi gerektiren konversiyonda tahvil sahipleri hem faiz düşüşünden korunmakta hem de gelir düzeylerinde bir değişim olmaması için, piyasa faiz oranlarındaki düşmeye karşılık belirli bir ölçüde anapara fazlası ödemeye çağrılmaktadır.

Konversiyon işlemi zorunlu ve isteğe bağlı olmak üzere iki farklı şekilde yapılmaktadır. Zorunlu konversiyon, tahvil sahibinin isteğine bırakılmadan önceden çıkarılmış olan yüksek faizli tahvillerin düşük faizli tahvillerle değiştirilmesidir. Zorunlu konversiyon özü itibarıyla hukuka aykırı bir tasarruftur. Çünkü borçlu devlet bile olsa kendisiyle alacaklı arasındaki ilişki sözleşmeden doğmaktadır. Devlet iç borçlanma senedi sahiplerinin, teklif olunan yeni senetlerle eski senetlerin değiştirilmesini kabul etmek ya da değiştirmeyi reddetmek arasında seçim yapabilesine olanak sağlayan konversiyona ise ihtiyari konversiyon denmektedir. Bu işlemi kabul etmeyenlere ise anaparaları geri ödenmektedir.

Konsolidasyon (Tahkim): Kısa ve orta vadeli borçların veya vadeleri gelen borçların uzun vadeli veya süresiz bir borç hâline dönüştürülmesi işlemine konsolidasyon denilmektedir. Konsolidasyon işlemi sırasında bir borcun anapara veya faizinin vadesi geldiğinde ödenmeyeceği anlaşılırsa ya borçlu tek taraflı olarak ya da borç veren ile anlaşarak vadeyi uzatmaktadır. Bu durum faizlerin yükselmesine neden olmaktadır. Konsolidasyona başvurmakla borç miktarında herhangi bir değişiklik olmamakta veya yeni bir borç doğmamaktadır. Sadece borcun ödeme şartlarında değişiklik

yapılarak borçların vadesi uzatılmakta, buna karşılık da daha fazla faiz ödenmektedir.

Devletin konsolidasyona başvurmasının asıl nedeni kısa vadeli borçların belli bir süre de olsa ödeme yükümlülüğünden kurtulmaktır. Hazine vadesi gelen borçlarını geri ödemelerine yetecek kadar paralarının olmadığı durumlarda konsolidasyon işlemine başvurmaktadır. Konsolidasyona başvurulmasının bir diğer nedeni ise ekonomi politikası gereği özellikle enflasyonist dönemlerde ekonomiyi ek alım gücü enjekte edilmesinden kaçınılmak istenmesidir.

Konsolidasyon işlemi zorunlu ve isteğe bağlı olmak üzere iki farklı şekilde uygulanmaktadır. İsteğe bağlı konsolidasyonda alacaklılar kısa vadeli tahvillerini uzun vadeli tahvillerle değiştirmede tamamen serbesttirler. Yani devlet, alacaklıları konsolidasyon işlemini kabule zorlamamaktadır. Zorunlu konsolidasyon ise devletin konsolidasyon işlemine tek taraflı olarak karar verdiği ve alacaklıların rızasını aramadığı konsolidasyon işlemidir. Bu yöntemde devlet alacaklılara tercih hakkı tanımayarak süresi gelen senetlerin sürelerinin belirli bir süre için uzatılmış olduğunu ilan eder.

İster isteğe bağlı isterse de zorunlu olsun konsolidasyonun ekonomi üzerinde üç tane önemli etki yarattığı söylenebilir. Bu etkilerden en önemlisi, devlet borçları için ödenen faizin artmasıdır. Konsolidasyon işleminin ekonomi üzerindeki ikinci etkisi de devletin borçlarını uzun vadeli bir ödeme planına bağlama olanağı kazanması şeklinde ortaya çıkmaktadır.

Konsolidasyon işleminin üçüncü etkisi ise piyasaya aniden çıkacak para akımının önlenerek enflasyonun kontrol altına alınması şeklinde ortaya çıkmaktadır. Konsolidasyonun belki de en önemli sonucu, bunun ekonomide deflasyonist bir etki yapmasıdır. Piyasada talep eksikliği hissediliyorsa konsolidasyon yoluyla fertlerin eline yeni satın alma gücü ve olanaklarının geçmesinin önlenmesi, deflasyon eğilimlerini daha da şiddetlendirir.

Borcun Reddi ve Moratoryum

Borcun redden devletin tek taraflı bir kararla borcunun tamamını veya bir kısmını ortadan kaldırdığını ilan etmesidir. İç borcunu ödeme kabiliyetini kaybetmiş bir devletin tek taraflı egemenlik gücünü kullanarak borcunu ödememesi söz konusu olabilmektedir. Bu duruma borcun redden denmektedir. Borcun redden ile borç tamamen ortadan kalkmaktadır. Devletin genellikle kanun ile yaptığı böyle bir tasarrufa karşı itiraz yolları da çoğunlukla kapalı olmaktadır.

Moratoryum, bir ülkenin dış borç servisini yerine getirmeyeceğini açıklamasıdır. Moratoryumda borcun sona erdirilmesi söz konusu değildir. Borçların yeni şart ve koşullarının belirlenerek bir düzenlemeye tabi tutulması söz konusudur. İç borçların devlet tarafından egemenlik gücüne dayanılarak redden söz konusu olabilirken dış borçlarda benzer durum söz konusu değildir. Dış borç servisini ödeyememe durumuna düşen ülkeler moratoryum ilan ederek geri ödemeleri dondurmakta, borçları yeniden organize edip vadeleri daha uzun döneme yayma yolunu seçmektedir. Borcun redden, moratoryum ilanından ayrı ve farklı bir şeydir. Borcun reddinde, iki taraflı bir ilişki, tek tarafın yani borçlunun iradesiyle ve attığı adımla ortadan kaldırılmaktadır. Borcun redden ile borç tamamen ortadan kalkmaktadır. Moratoryumda ise iki taraflı bir ilişki her iki tarafın da anlaşması ve uzlaşması ile değişik bir biçime bürünmekte fakat borç ortadan kalkmamaktadır. Her ikisindeki benzerlik ise borçlu tarafın borcunu ödeyemeyecek duruma düşmesi durumudur.

Borçları sona erdiren bir başka uygulama ise borcun silinmesidir. Borçlar kısmen veya tamamen silinebilmektedir. Borcun silinmesi ile borcun redden birbirinden farklı olaylardır. Borcun redden, borcun borçlu tarafından tek taraflı olarak silinmesi işlemi iken borcun silinmesi işlemi alacaklı tarafından borçları sona erdiren bir işlemdir. Borcun redden iç borçlarla ilgili iken borcun silinmesi daha çok dış borçlarla ilgilidir. Özellikle IMF, Dünya Bankası ve BM gibi çok uluslu kurumlar, zor durumda kalan ülke borçlarının silinmesine aracılık etmektedir.

7.BÖLÜM

İkincil Piyasalar ve Gerekliliği

Bu piyasalar, sermaye piyasasında yeni menkul kıymet arzı ile değil, mevcutların el değiştirmesi ile var olmaktadır. Dolayısıyla ikincil piyasalar, menkul kıymetlerin ilk ihracı sonrası ticaretinin alım satımının yapıldığı piyasalardır. İkincil piyasalar ilgili menkul kıymete likidite kazandırarak bir fiyat ürettiğinden, ihalede oluşacak faizleri ve satış miktarını belirlemede borç yöneticilerine önemli bir gösterge sunmaktadır. Bu çerçevede ikincil piyasaların varlığı, piyasanın rekabetçi bir ortamda çalışmasını sağlayarak, borçlanmanın maliyetini minimize etmektedir. İkincil piyasalar, yatırımcıların karşılaştıkları riskleri azaltarak, kamunun borçlanma maliyetlerini azaltmaktadır. İkincil piyasaların varlığı, özel sektör ikincil piyasasının da gelişmesine ve oluşmasına ve yabancı yatırımcıların da devlet borçlanma araçlarına talep göstermesine neden olmaktadır.

İkincil piyasaların önem ve gerekliliği aşağıdaki sebeplerle anlatılabilir;

1. Borçlanmanın maliyetini minimize eder.
2. Yatırımcıların karşılaştıkları riskleri azaltır.
3. İlgili menkul kıymete likidite kazandırır.
4. İkincil piyasalarda üretilen fiyatlar, birincil piyasaya gösterge olur.
5. Devlet borçlanma araçlarını ellerinde tutan bankaların portföylerini daha rahat yönetmelerine neden olur.
6. İkincil piyasalar, bankaların portföy yönetiminde esneklik sağlar.
7. Yabancı yatırımcıların devlet borçlanma araçlarına talep göstermesine neden olur.

İkincil Piyasalar İçin Gerekli Şartlar aşağıdaki gibi sıralanabilir;

1. Rekabetçi ortam
2. Çok sayıda piyasa katılımcısı
3. Etkin bir altyapı Katılımcılarının bilgiye eşit olarak ulaşabilmeleri
4. Etkin bir takas sistemi İşlem maliyetlerinin düşük olması
5. Devletin hukuki düzenlemeleri
6. Farklı menkul kıymetlerin ihracının sürdürülmesi

Devlet Borçlanma Araçlarının İkincil Piyasaları

Son yıllarda ve hemen her ülkede devlet borçlanma araçlarının ikincil piyasalarında önemli gelişmeler yaşanmaya başlamıştır. Yeni ihraç teknikleri geliştirilmiş, tahvil ve bono piyasaları ile devlet borçlanma araçları da çeşitlenmiş, özel ilişkiye dayalı borçlanmadan piyasaya dayalı borçlanmaya gidilmiştir. Devlet iç borçlanma senetlerinin ihale yöntemi ile satılması birincil piyasa işlemidir. Bu senetlerin ihraçtan vadelerine geçen süreç içinde yatırımcılar arasındaki alım-satımları ise ikincil piyasa olarak adlandırılan piyasalarda gerçekleşmektedir. Birincil, ikincil, organize, organize olmamış, tezgâhüstü piyasa kavramları, sermaye piyasaları ile ilgili en çok kullanılan kavramlardır.

Borçlanma Araçları Piyasası (Borsa İstanbul)

Ülkemizde en aktif ve organize devlet borçlanma araçları ikincil piyasası, İMKB Tahvil ve Bono Piyasasının yerini alan, Borsa İstanbul içindeki Borçlanma Araçları Piyasasıdır. Borçlanma Araçları Piyasası (BAP), yatırımcıların sabit getirili menkul kıymetlere yaptıkları yatırımların fiyatlarının piyasada şeffaf ve rekabete açık bir ortamda oluşmasına imkan vermek ve söz konusu yatırımların likiditesini artırmak amaçlarıyla kurulmuştur. Bu piyasa bünyesinde aşağıda yer alan pazarlar bulunmaktadır.

1. Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı
2. Kesin Alım-Satım Pazarı
3. Repo-Ters Repo Pazarı
4. Menkul Kıymet Tercihli Repo Pazarı
5. Pay Senedi Repo Pazarı
6. Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı

7. Uluslararası Tahvil Pazarı
8. Taahhütlü İşlemler Pazarı
9. Gözaltı Pazarı

Borsa Dışı Piyasalar

Borsada işlem gören menkul kıymetlerin yanında, borsada işlem görmeyenlerin de alım-satımının yapıldığı, borsanın kural ve kısıtlamalarının hafifletildiği piyasalar olan borsa dışı piyasaların diğer adı tezgâhüstü piyasadır. Bu piyasa belirli bir yerde toplanmaz, aracı kuruluşlar iletişim teknolojilerinden yararlanarak kendi bürolarından alımsatım yapabilmektedirler. Dolayısıyla borsa dışı piyasalarda iletişim teknolojisi olanaklarından yararlanarak anında haberleşme ve işlem yapma imkanı bulunan piyasa üyeleri (brokerlar), bir araya gelmelerine gerek kalmadan da hisse senedi ve tahvillerin alım satımını gerçekleştirebilirler. Bu şekilde organize olmamış tezgâhüstü piyasalara, bir menkul kıymetin alıcısı ve satıcısı her zaman borsadaki açık artırma sırasında ortaya çıkmayabileceğinden, ihtiyaç bulunmaktadır.

İkincil Piyasalar ve Piyasa Yapıcılığı Sistemi

Kamu borç yönetiminin amacı, iç borçlanmanın mümkün olan en düşük maliyetle yapılmasına imkân tanımak ve piyasalarda dalgalanmaya yol açmayacak bir satış ve geri ödeme takvimi oluşturarak piyasa mekanizması yoluyla borçlanma yönetiminde etkinliği artırmaktır. Bu hedef doğrultusunda bazı ülkeler, birincil piyasada sürekli ve etkin borçlanmanın sağlanması, kamu borçlanma maliyetinin düşürülmesi ve ikincil piyasada likiditenin artırılması amaçlarına yönelik olarak piyasa yapıcılığı sistemine sahiptirler. Piyasa yapıcılığı sistemi ile birincil ve ikincil devlet borçlanma araçları piyasalarının etkin bir şekilde işletilmesi ve geliştirilmesini destekleyecek finansal araçlar ortaya çıkmaktadır. Söz konusu piyasadaki aktiviteyi artırmak için borç yöneticileri tarafından belirlenen bu araçlar piyasa yapıcılar, sistem de piyasa yapıcılığı sistemidir. Piyasa yapıcılar devlet borçlanma araçlarını ihraç eden Hazine ve Maliye Bakanlığı ile piyasa arasında kendilerine tanınmış ayrıcalıklardan faydalanarak kâr elde etmeyi amaçlayan kuruluşlardır.

Piyasa Yapıcılığı Sisteminin Amacı ve Kapsamı

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

Piyasa yapıcılar devlet borçlanma araçları birincil piyasasında kısa dönemli arz talep dengesizliğini karşılaştırarak bir tampon rolü oynamaktadırlar.

Piyasa yapıcılığı sistemi, birçok ülkede borçlanma araçlarının ilk ihracının gerçekleştirildiği birincil piyasalar ile daha sonra alım-satımının gerçekleştirildiği ikincil piyasalarda verimliliği ve likiditeyi artırmak amacıyla uygulanan etkin bir kamu borç yönetimi aracıdır. Bu sistem sayesinde borç çevirme riski azalır, rekabet artar ve yatırımcı tabanı genişler, fiyat tespiti mekanizması profesyonelleşir ve rekabet ortamı gelişir. Bütün bu gelişmeler sonucunda, özellikle ülkemizde olduğu gibi, risk primi yüksek olan ülkelerdeki borçlanma risk primleri azalmaktadır.

Piyasa Yapıcıların Yeterlilik Kriterleri

Piyasa yapıcıların üstlendikleri görevleri en iyi şekilde yerine getirebilmeleri ve sağlıklı çalışabilmesi için, bu kuruluşlarda birtakım özel koşullar ve yeterlilik kriterleri aranmaktadır. 2019 yılı piyasa yapıcılığı yeterlilik kriterleri şu şekildedir:

- Piyasa Yapıcı seçilebilmek için aday olan bankanın bağımsız denetimden geçmiş ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kuruluna sunulmuş olan en son mali tabloları itibarıyla yeterliliği oranının %12'nin altında olmaması,
- Üçer aylık piyasa yapıcılığı dönemleri kapsamında başvuru yapmak isteyen bankaların kriter değerlendirme dönemlerinde
 - Birincil piyasada gerçekleştirilen DİBS ihraçlarından yapılan alım tutarının 1,2 milyar TL'nin altında olmaması,

- Borsa İstanbul Borçlanma Araçları Piyasasındaki DİBS kesin alım satım işlemleri (kendinden kendine işlemler hariç) ile Borsa İstanbul'a tescil ettirilen işlemlere ilişkin tutarının 6 milyar TL'nin altında olmaması gerekmektedir.

Piyasa Yapıcılara Sağlanan Haklar

Piyasa yapıcılığı uygulaması çerçevesinde piyasa yapıcı bankalara DİBS birincil ve ikincil piyasalara ilişkin olarak bir takım haklar tanınmıştır. Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi m. 5'e göre şu şekildedir:

- “Türk DİBS Piyasa Yapıcısı” unvanını kullanma,
- İhalelere teminatsız katılma,
- İhalelerde rekabetçi olmayan teklif verebilme,
- İhale sonrası teklif verme,
- Hazine'nin para piyasalarında yapacağı nakit işlemlerini Piyasa Yapıcılar ile gerçekleştirmesi,
- “TAP” satışlarından faydalanabilme,
- Halka arz yoluyla yapılacak DİBS ihraçlarına aracılık etme,
- Geri alım ve değişim ihalelerine katılabilme,
- Piyasa Yapıcılığı Danışma Kurulu toplantılarına iki temsilci ile katılabilme,
- TCMB bünyesinde kurulmuş olan DİBS Ödünç İşlemleri Piyasası'nda DİBS ödünç alma ve verme işlemlerine taraf olabilme.

Piyasa Yapıcıların Yükümlülükleri

Birincil piyasaya ilişkin yükümlülüklerde piyasa yapıcılar, genellikle ihalelere kabul edilebilir teklifler vererek, DİBS'lerin satılmasını garanti etmektedirler.

- Her üç aylık dönem için asgari olarak Müsteşarlık tarafından ihale yoluyla ihracı programlanan veya ihraç edilen DİBS'lerin net tutarının 0.6 ile çarpılması ve piyasa yapıcı sayısına bölünmesi ile bulunan tutarı,
- Aylık asgari olarak Müsteşarlık tarafından ihale yoluyla ihracı programlanan veya ihraç edilen DİBS'lerin net tutarının 0.36 ile çarpılması ve piyasa yapıcı sayısına bölünmesi ile bulunan tutarı birincil piyasadan almakla yükümlüdür.

Piyasa yapıcıların ikincil piyasa yükümlülükleri de şunlardır;

- En az alım yükümlülüğünün hesaplanmasında Müsteşarlığın ilan ettiği borçlanma programındaki ihale yolu ile borçlanma hedefi tutarı ile aynı dönem için ihale yolu ile borçlanmanın gerçekleşme tutarlarından hangisi düşük ise o dikkate alınır.
- Her üç aylık dönemde Piyasa Yapıcılığı sistemine girişler ve çıkışlar dikkate alınarak bu maddenin birinci fıkrasında yer alan yükümlülükler yeniden belirlenir ve Müsteşarlık tarafından herhangi bir bildirimle gerek olmaksızın Piyasa Yapıcı tarafından yerine getirilir.
- Piyasa Yapıcıların alım yükümlülükleri, piyasa yapıcılığı sözleşmesinde belirtilen ihraç vadeleri için belirlenen katsayılar ile ağırlıklandırılarak hesaplanır. Piyasa Yapıcının herhangi bir ayda aylık yükümlülüğünden fazla almış olduğu tutar bir sonraki ay yükümlülüklerinden mahsup edilirken katsayı ile ağırlıklandırılmamış tutar esas alınır.
- Piyasa Yapıcı ikincil piyasada likiditeyi sağlamakla yükümlüdür. Bu amaçla, Piyasa Yapıcı, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

(İMKB) Tahvil ve Bono Piyasasında, söz konusu piyasanın işleyiş kuralları çerçevesinde, 8. madde kapsamında belirlenen tüm ölçüt ihraçlar için asgari 3 ay süreyle alım-satım kotasyonu verir.

- Piyasa Yapıcı, Müsteşarlığın genel ekonomi veya mali piyasalar hakkında talep edeceği araştırma, rapor, anket, mali veriler ve benzeri bilgileri hazırlar ve belirlenen süre içerisinde Müsteşarlığa iletir. Müsteşarlığa iletilen bu bilgiler Piyasa Yapıcı tarafından istendiği takdirde Müsteşarlık tarafından gizli tutulur.
- Piyasa Yapıcı, birincil piyasada rekabeti bozacak şekilde, diğer piyasa yapıcılar veya katılımcılarla anlaşamaz ve ortak hareket edemez.

8.BÖLÜM

Türkiye’de Kamu Borç Yönetimi

Ülkemizde borç yönetimine ilişkin işlemler 2003 yılına kadar değişik kanunlara konulan hükümlerle yürütülmeye çalışılmıştır. Borç yönetimi ve borçlanma işlemlerinden sorumlu kurum, görünürde Hazine Müsteşarlığı olmasına rağmen, yapılan düzenlemelerle borç yönetimini ilgilendiren konularda farklı kanunlar çıkarılmış, borçlanma yetkisi ise belediyeler gibi farklı otoritelere de bırakılmıştır. Bu durum, borçlanmaya ilişkin hukuki yapıyı karmaşık ve çok başlı bir hâle getirmiştir.

Türkiye’de Borç Yönetiminin Hedefleri

Türkiye’de Haziran 2019 tarihinde yayınlanan Kamu Borç Yönetimi Raporu’nda borç yönetimiyle ilgili benimsenen temel stratejik ölçüt ve göstergeler şu şekilde sıralanmıştır:

- Borçlanmanın ağırlıklı olarak TL cinsinden yapılması,
- Piyasa çeşitliliğinin sağlanması amacıyla uluslararası piyasalarda ABD dolarının yanında diğer döviz cinslerinden de ihraç yapılması,
- Faiz giderlerinin en uygun şekilde yönetilmesi amacıyla uygun borçlanma araçları ve vade bileşimi dikkate alınarak gelecek 12 ayda faizi yenilenecek senetler ile vadesine 12 aydan az kalmış senetlerin payının belirli bir seviyede tutulması,
- Nakit ve borç yönetiminde oluşabilecek likidite riskinin azaltılması amacıyla güçlü nakit rezervi tutulması

Türkiye’de son yıllarda sürdürülen mali disiplin ve etkin kamu borç yönetimi sayesinde;

- AB tanımlı brüt kamu borç yükü, AB-28 ortalamalarının çok altına çekilmiş,
- Net kamu borç stokunun milli gelire oranı önemli ölçüde azaltılmış,
- Faiz harcamalarının, vergi gelirlerine oranı keskin şekilde düşürülmüş,
- Borcun vade ve döviz kompozisyonunda önemli iyileştirmeler sağlanmıştır.

Türkiye’de Borç Yönetiminin Yasal Çerçevesi

Borç yönetiminin en önemli boyutu yasal ve kurumsal çerçevenin oluşturulmasıdır. Bir ülkede borç yönetimi sürecine başlamak için atılması gereken ilk adım borç yönetiminin kuramsal çatısını oluşturmak ve bu konuda yasal düzenlemeleri gerçekleştirmektir.

Kamu finansman aracı olarak ülkemizde 1933 yılında kullanılmaya başlanan iç borçlanmaya 1980'lerin sonuna kadar sıklıkla başvurulmamıştır. Bu nedenle borç yönetimi ile ilgili yasal çerçeve ve kurumsal yapı düzenlemeleri uzun bir geçmişe sahip değildir.

Türk mali mevzuatının temelini oluşturan 1050 sayılı ‘Muhasebe-i Umumiye’ Kanunu’nda borçlanmayla ilgili detaylı hükümler yer almamıştır. Kanun’da, her yıl düzenlenen genel bütçe kanunu ile izin verilen devlet borçlarının yönetimine ilişkin esaslar yer almıştır.

Ülkemizde borçlanmanın başlıca yasal dayanağını oluşturan kanun 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun’dur. 09 Nisan 2002 tarihinde yürürlüğe giren 4749 sayılı Kamu Finansmanının Düzenlenmesi ve Borç Yönetimi Hakkındaki Kanun borçlanma yetkisi konusunda önemli değişiklikler getirmiştir. Bu Kanunla dağınık bir yapıya sahip olan kamu borçlanması mevzuatı tek ve temel bir yasa çatısı altında toplanmış, kamunun borç ve alacaklarına ilişkin kavramlar açıklanmış, borç yönetiminde etkinliğin artırılması hedeflenmiştir.

Bu Kanun’da Türkiye’de borçlanma yetkisi ve limiti belirtilmiş, borç yönetimi ile ilgili uygulamaların nasıl ve ne şekilde gerçekleştirileceği belirlenmiştir. 4749 sayılı Kanunla amaçlanan; mali disiplinin artırılması, borçlanmada şeffaflığın oluşturulması ve borç ve alacak yönetiminde etkinliğin sağlanmasıdır. Borçlanmada şeffaflığın artırılması ile ilgili olarak Kanun’un getirdiği yeniliklerden bazıları şunlardır:

- Risk hesabının oluşturulması,
- Borç yönetimi raporunun yayınlanması,
- Raporun gerekli yerlere iletilmesi

Türkiye’de Borç Yönetiminin Kurumsal Çerçevesi

Bir borç yönetim sisteminin işleyişinin açık olması (amaç, işleyiş, fonksiyon ve sorumluluk tanımlarının netliği) ve güçlü bir yasal zemine oturtulması borç yönetiminin finansal sisteme kolayca uyum sağlamasına katkıda bulunacaktır. Yasal düzenlemeler kurumlar arası bilgi akışını sağladığı gibi kurumlar arası koordinasyon sorununu da asgariye indirecektir.

Hazine ve Maliye Bakanlığı bünyesindeki Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü’nün görevleri şunlardır:

- Hazine işlemlerini yürütmek,
- Devlet giderlerinin gerektirdiği nakdi sağlamak,
- Merkezi yönetim bütçesi ile ilgili yurtdışı ödemelerini yapmak, iç ödemeler ve dış ödemeler saymanlıkları kurmak ve yönetmek,
- Devlete ait para, kıymetli maden ve değerleri muhafaza etmek, yönetmek ve nemalandırmak,
- Kamu borç portföyü, Hazine garantileri ve Hazine alacakları ile ilgili her türlü analiz ve risk değerlendirmesini yapmak,
- İlgili diğer Bakanlık birimleriyle işbirliği içinde borçlanma politika, ilke ve stratejilerinin belirlenmesi amacıyla çalışmalar yapmak, uzun vadeli ve yıllık borçlanma programlarını hazırlamak, risk yönetimi kapsamında alınacak tedbirleri tespit etmek, uygulamayı değerlendirmek ve raporlamak,
- Devlet borçlarının yönetimine ilişkin olarak her türlü iç borçlanma ve dış borçlanma da dâhil 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 sağlamaya yönelik politikaları Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ile birlikte oluşturmak ve uygulamak,
- Nakit yönetimini genel bütçeye dâhil ve özel bütçeli idarelerin, döner sermayeli kuruluşların ve fonların ihtiyaçları ve para politikasının genel hedefleri doğrultusunda yürütmek,
- 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,
- Fonların makroekonomik dengeler içindeki yeri ve önemi ile etkilerini değerlendirmek ve bu konuda önerilerde bulunmak,
- Madeni para ve hatıra para basımını planlamak ve bu amaçla Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü ile ilişkileri yürütmek.

Hazine ve Maliye Bakanlığı bünyesindeki Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğü’nün görevleri şunlardır:

- Bakanlığın yurt dışı ve milletlerarası veya ikili ilişkilerini yürütmek,
- Bakanlığın görev ve faaliyet alanına giren konularda, Avrupa Birliği ile ilgili hususlarda koordinasyonu sağlamak,
- Avrupa Birliği ile ilişkilerin koordinasyonuna katılmak ve bu konuda Bakanlığın görev ve faaliyet alanına giren çalışmaları yapmak,
- Bakanlığın yurt dışında bulunan görevli birimlerinin faaliyetlerini düzenlemek ve yönetmek,
- 5/7/1969 tarihli ve 1173 sayılı Milletlerarası Münasebetlerin Yürütülmesi ve Koordinasyonu Hakkında Kanun hükümleri çerçevesinde; milletlerarası ekonomik iş birliğine taalluk eden her türlü dış kamu borçlanmalarının hazırlık, anlaşma, kefalet ve garanti işlemlerini yürütmek ve dış kamu borçlarına ilişkin görüşme ve yazışmaları 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 mali kuruluşlar ve bunların temsilcilik ve temsilcileriyle mali ve ekonomik konularda temas ve müzakerelerde bulunmak,
- Avrupa Birliği ve Birliğin kurum ve kuruluşları ile borç ve hibe sağlanmasına ilişkin her türlü temas ve müzakereleri yürütmek ve bunlara ilişkin anlaşmaları imzalamak, Bakanlığın görev ve faaliyet alanına giren Avrupa Birliği ile ilgili konularda diğer bakanlık ve kuruluşlarla koordinasyonu sağlamak,
- Ülke dış politikasını destekleyecek şekilde dünya ekonomisi, ülke ekonomileri konularında analitik ve stratejik çalışmalar ile politika analizleri yapmak, bu görevlerin gerektirdiği üst düzey koordinasyonu sağlamak.

Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğü aşağıdaki hizmet birimlerinden oluşmaktadır:

- İkili Ekonomik İliş. ve Koord. İz. Dairesi
- Çok Taraflı Kalkınma Bankaları Dairesi
- G-20 ve IMF Dairesi
- Ulusal Fon Dairesi
- Ulusal Yetkilendirme Görevlisi Destek Dairesi-I Dairesi
- Ulusal Yetkilendirme Görevlisi Destek Dairesi-II Dairesi
- Kamu Özel Sektör İşbirliği Dairesi
- Proje Finansmanı Dairesi
- Avrupa Birliği ve Uluslararası Kuruluşlar Dairesi
- Dünya Bankası Dairesi
- Uluslararası Sermaye Piyasaları Dairesi

Borçlanma Genel Müdürlüğü'nün görev ve yetkileri şunlardır:

- Devletin iç borçlanmasını yürütmek,
- Türkiye Cumhuriyeti adına uluslararası sermaye piyasalarından borç almak ve bunlara ilişkin akit işlemleri ile her türlü temas ve müzakereleri yürütmek,
- Devlet borcu kapsamında ortaya çıkan yükümlülüklerin yönetimi amacıyla finansal piyasalarda mevcut finansmanları kullanmak suretiyle her türlü işlemi yapmak,
- İlgili diğer bakanlık birimleriyle işbirliği içinde borçlanma ürün, ilke ve stratejilerinin belirlenmesine ve borçlanma programları hazırlanmasına katkıda bulunmak,
- Genel Müdürlüğün görev alanına giren faaliyetlerle ilgili olarak, yatırımcı ve kredi derecelendirme kuruluşlarıyla her türlü ilişkiyi yürütmek.