

**KAMU BORÇLANMASI, TEORİ VE  
UYGULAMASI**

**Koray ÇALIŞKAN**

İstanbul, 2023

## ÖZET

Geleneksel olarak kamu maliyesinde istisnai durumlarda kullanılmak üzere alışlagelmişin dışında bir yöntem olarak görülen kamu borçlanma politikası, çağdaş finans anlayışına yanıt olarak dönüşüme uğramıştır. Halihazırda kamu harcamalarında çok sayıda nedenden dolayı sürekli bir yükseliş eğilimi var ve bu da bunların finansmanında zorluklara neden oluyor. Kamu borçlanmasını kolaylaştıran çeşitli mali mekanizmalar mevcuttur. İşletme, kamu gücünden yararlanarak hem zorunlu hem de gönüllü kamu borçlanması yapma yetkisine sahiptir. Tipik olarak, genel halkın üyeleri, bu tür eylemler zorunlu olmadığı sürece gönüllü borçlanma uygulamalarına katılırken, aynı zamanda hükümete kredi veren kişilere belirli haklar ve kira gelirleri de sağlar. Bu çalışma, borçlanma politikası araçlarının kamu finansmanı veya maliye politikası aracı olarak kullanımını incelemeyi amaçlamaktadır. Kamu borçlanmasının yöntem ve özelliklerinin yanı sıra bu borçlanmanın makroekonomik dengeler üzerindeki etkisi de analiz edilecek. Ayrıca çalışmada bu konunun anlaşılmasında ve etkili bir şekilde ele alınmasında önemli rol oynayan borç yönetimi kavramı da incelenecektir.

**Anahtar Kelimeler:** Borç, Kamu Borçlanması, Borçlanma Araçları, Borç Yönetimi

## **ABSTRACT**

Public debt policy, traditionally seen as an unconventional method to be used in exceptional cases in public finance, has transformed in response to the contemporary understanding of finance. There is currently a constant upward trend in public expenditures for a number of reasons, which causes difficulties in their financing. There are various financial mechanisms that facilitate public borrowing. The business has the authority to make both compulsory and voluntary public borrowing by taking advantage of public power. Typically, members of the general public engage in voluntary borrowing practices as long as such actions are not mandated, while also providing certain rights and rental income to government lenders. This study aims to examine the use of debt policy instruments as public finance or fiscal policy instruments. In addition to the methods and characteristics of public borrowing, the impact of this borrowing on macroeconomic balances will be analyzed. In addition, the concept of debt management, which plays an important role in understanding and effectively handling this issue, will also be examined.

**Key Words:** Debt, Public Debt, Debt Instruments, Debt Management

# İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

<b>ÖZET</b>	
<b>ABSTRACT</b>	
<b>TABLolar LİSTESİ</b> .....	<b>ii</b>
<b>KISALTMALAR</b> .....	<b>iii</b>
<b>GİRİŞ</b> .....	<b>1</b>

## BİRİNCİ BÖLÜM KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1. Borç ve Borçlanma Kavramları .....	3
1.1.1. Özel Borç Tanımı .....	4
1.1.2. Kamu Borcu Tanımı.....	4
1.2. Kamu Borçlanmasının Nedenleri.....	6
1.3. Kamu Borçlanmasının Kaynakları.....	7
1.3.1. İç Borçlanmanın Kaynakları .....	7
1.3.2. Dış Borçlanmanın Kaynakları .....	8
1.4. Kamu Borçlanmasının Ekonomik Etkileri.....	8
1.4.1. İç Borçlanmanın Etkileri .....	9
1.4.2. Dış Borçlanmanın Etkileri.....	10

## İKİNCİ BÖLÜM BORÇ YÖNETİMİ VE UYGULAMA

2.1. Borç Yönetimi Kavramı.....	11
2.2. Borç Yönetiminin Amaçları.....	12
2.3. Borç Yönetiminin İlkeleri .....	13
2.4. Kamu Borç Yönetim Ofisi Uygulaması.....	15
2.4.1. Ön Ofis Uygulaması.....	15
2.4.2. Orta Ofis Uygulaması.....	16
2.4.3. Arka Ofis Uygulaması.....	16
2.5. Türkiye’de Kamu Borçlarının Görünümü .....	16
<b>SONUÇ</b> .....	<b>23</b>
<b>KAYNAKÇA</b> .....	<b>25</b>

## TABLULAR LİSTESİ

	<b>Sayfa No.</b>
Tablo 1. 1990-2000 Dönemi İç Borç Stokunun Dağılımı (Milyar TL).....	19
Tablo 2. 1990–2000 İç Borç Stoğu ve GSMH Oranı .....	19
Tablo 3. 2001-2009 İç borç Stoğu GSYH Oranı .....	21

## KISALTMALAR

DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
GSMH	: Gayri Safi Milli Hâsıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
IBRD	: Uluslararası Yeniden Yapılanma ve Kalkınma Bankası
IMF	: Uluslararası Para Fonu
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri
T.C.	: Türkiye Cumhuriyeti
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	: Türk Lirası
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
UNDP	: Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı
vd.	: Ve Diğerleri
%	: Yüzde

## GİRİŞ

Bu makale, gerçekleşmesi, sınırlamaları, paydaşları ve genel ekonomi üzerindeki etkisi de dâhil olmak üzere kamu borcunun teorik temellerini araştırmayı amaçlamaktadır. Bu satır, kamu borçlanmasının önemini vurgulamaktadır ve kamu borçlanmasında kullanılan nakit kaynağına ilişkin soruları gündeme getirmenin yanı sıra farklı borçlanma türlerini de kategorize etmektedir. Bu belge, borçlanma fırsatları sunan çeşitli finansal araçlara kapsamlı bir genel bakış sunmayı amaçlamaktadır. Her enstrümanla ilişkili temel özelliklerin kısa bir tanımını sağlayacaktır. Ayrıca hem borç verenler hem de borçlular için bu araçların doğasında olan haklar ve yükümlülükler açıklanacaktır. Bu analizde, alternatif finansman yöntemleri olarak vergi ve devlet borçlanması arasındaki benzerlikleri ve farklılıkları araştıracağız. Amacımız vergi yerine borçlanmanın ya da bunun tersinin tercih edilmesinin ardındaki nedenleri anlamaktır.

Devletler, kamu harcamalarını finanse etmek için kullanılan vergiler, harçlar, harçlar, özelleştirme ve borçlanma dahil olmak üzere çok çeşitli kamu gelirlerine sahiptir. Vergi gelirleri kamu gelirlerinin önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Bir diğer gelir kaynağı ise borçlanmadır. Devletler, kamu harcamalarının finansmanında zorluklarla karşılaştıklarında veya mevcut kaynakların yetersiz kaldığı durumlarda maliye politikası aracı olarak borçlanmayı tercih edebilmektedir. Klasik İktisat Teoris’inde kamu borcu istisnai bir kamu geliri kaynağı olarak görülmüştür. Ancak 2008 Küresel Mali Krize yanıt olarak Keynesyen ekonomi politikalarının uygulanmasının ardından kamu borcu, kamu geliri elde etmenin geleneksel bir yolu olarak görülmeye başlanmıştır.

Borçlanma eylemi, borçlanma yoluyla fon elde etme seçimiyle başlayan ve borcun nihai olarak geri ödenmesiyle sonuçlanan dinamik ve zamana bağlı bir süreci gerektirir. Borçlanmayı tercih eden devletler, eylemlerini borçlanmanın kaynağına ilişkin mevcut ekonomik koşullarla uyumlu hale getirmelidir. Borçlanmanın ekonomiye etkisi borcun niteliğine göre değişmektedir. Dolayısıyla, kredi kaynaklarının seçimi ve vade-faiz çerçevesinin oluşturulması gibi farklı faktörlerin değerlendirilmesi, borcun uzun vadeli sürdürülebilirliğinin sağlanması açısından önem taşımaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde, artan hükümet borçları ve kamu harcamalarındaki eş zamanlı büyümenin yeniden borçlanma uygulaması yoluyla sürdürüldüğü ve bu durumun bir kamu borç sarmalının

ortaya çıkmasına yol açtığı endiŐe verici bir eğilim tespit edilmiştir. Kamu borcunun artması, ülkeler için borç yönetiminin öneminin artmasına neden olmuŐ, dolayısıyla borç yönetimi alanındaki araştırma çabaları hızlanmıŐtır.

Türkiye'de kamu borcunun yönetimine ilişkin yasal hükümlerin uygulanmaya baŐlanması, 2002 yılında yürürlüğe giren ve kamu maliyesinin denetimi ve borç yönetimini düzenleyen 4749 sayılı Kanun'un uygulanmasına kadar uzanmaktadır. Kamu borç yönetiminin amaçları farklı ülkelerde farklılık gösterebilmektedir. Türkiye'de kamu borç yönetiminin hedefleri birçok temel unsuru kapsamaktadır. Bunlar arasında borçlanma maliyetlerinin minimuma indirilmesi, borçlanma faaliyetlerinin para ve maliye politikalarıyla uyumlu hale getirilmesi, Şeffaf, sürdürülebilir ve hesap verebilir bir borçlanma stratejisinin oluşturulması yer almaktadır.



# BİRİNCİ BÖLÜM

## KAVRAMSAL ÇERÇEVE

### 1.1. Borç ve Borçlanma Kavramları

"Borç" teriminin etimolojisi, borç kavramının temelini oluşturur. Borç, ödünç alınan kaynakların kullanımı karşılığında yerine getirilmesi gereken sözleşmeye bağlı bir görev olarak tanımlanabilirken, borçlanma belirli bir zaman dilimi içerisinde geri ödeme amacıyla fon veya benzer varlıkların edinilmesi eylemini ifade eder. Borç kavramı geri ödeme sorumluluğuyla ilgiliyken, borçlanma daha spesifik anlamda parasal borcun birikmesiyle ilgilidir. Borçlanma, anapara, faiz ve diğer yükümlülükler dahil olmak üzere belirli bir miktardaki paranın, önceden belirlenmiş bir süre sonunda geri ödenmesi eylemi olarak tanımlanmaktadır (Yılmaz, 2015: 1).

Buna karşılık devlet borçlanması, önceden belirlenmiş haklara sahip kişi veya kuruluşlara faiz ve anapara geri ödemelerinin yasal olarak yerine getirilmesi sorumluluğuyla ilgilidir. Borçlanma, belirli kaynakların, belirli bir ücret karşılığında, önceden belirlenmiş bir süre için bir kişiye veya kuruluşa emanet edilerek geçici olarak elde edilmesi eylemi olarak tanımlanabilir. Borçlanma hem ana paranın hem de vade sonunda tahakkuk eden faizin geri ödenmesini gerektirdiğinden, devletler için geçici bir gelir sağlama aracı görevi görmektedir. Borçlanma genellikle bütçe açıklarının finansmanında bir maliye politikası aracı olarak kullanılmaktadır. Ayrıca maliye politikası aracı rolünün yanı sıra para politikası dinamikleriyle de güçlü bir korelasyona sahip olduğunu belirtmekte fayda vardır (Dokuzoğlu, 2019: 55).

Devlet borçları, devletin veya kamu hukuk kuruluşlarının borçlu olduğu borçları ifade eder. Akademik literatürde "Kamu Kredisi", "Devlet Borçları", "Kamu Borçları" ve "Kamu Borçları" gibi terimlerin sıklıkla birbirinin yerine kullanıldığı görülmektedir. Kredi ve borç dış finansman kaynakları olarak değerlendirilebilir. "O" terimi, yardıma ihtiyaç duyan tarafça önceden belirlenen miktarda fonun belirli bir süre için havale edilmesi ve söz konusu sürenin bitiminde edinilen kaynağın daha sonra iade edilmesi eylemiyle ilgilidir (Erdem, 2012: 5).

### **1.1.1. Özel Borç Tanımı**

Devletlerin borçlanma eylemlerine genel olarak kamu borcu, bireylerin borçlanma eylemlerine ise özel borç adı verilmektedir. Genel olarak kamu borçlanma düzeyi özel borç düzeyini aşma eğilimindedir. Bu faktörden dolayı ödeme koşulları da farklılık göstermektedir (Tüğen, 2018: 20-21).

Özel borçlanma kapsamında, borçlunun mevcut kaynaklarının yetersiz görülmesi durumunda alacaklı, kredinin geri ödenmesini sağlayacak teminat alma seçeneğine sahiptir. Bu senaryo aynı şekilde kamu borcu kavramına da uygulanabilir. Borç alan ülkenin ekonomik göstergelerinin olumsuz eğilimler sergilemesi veya borç seviyesinin yük oluşturması durumunda, borcun geri ödenmesini sağlayacak bir garanti aranması gerekebilecektir. Devletin borcunu ödeyememesi durumunda alacaklıların teminat arama şansı yoktur. Söz konusu senaryoyu, kamu borçlanması kapsamında sağlanan güvencelerin tek başına psikolojik etki yarattığı gözlemiyle açıklamak mümkündür. Ayrıca bu senaryo, özel krediler karşılığında sağlanan güvencelerle karşılaştırıldığında farklılıklar göstermektedir. Borçlanmanın gerekçeleri incelendiğinde, özel sektörün kârlılığı artırmak ve üretim verimliliğini artırmak amacıyla borçlanma faaliyetlerine giriştiği görülmektedir. Yukarıda belirtilen gerekçeler kamu borcu bağlamına da aynı şekilde uygulanabilir. Devlet, borçlanmanın kolaylaştırdığı verimli sektörlere yatırım yaparak üretimi artırarak ekonomik amaçlar doğrultusunda borçlanmaktan avantaj elde edebilir (Ulusoy, 2009: 13-14).

### **1.1.2. Kamu Borcu Tanımı**

Vergi gibi zorunlu ve zorunlu olmayan kamu fonlarının aksine, kamu borçlanması belirli bir tutarın geri ödenmesi karşılığında gerçekleştirilir. Borç verme süreci, borç verenin kaynaklarının kullanımından geçici olarak vazgeçtiği ve bunları genel nüfus için erişilebilir hale getirdiği zaman ortaya çıkar. Borçlanma bağlamında iki temel varlık söz konusudur: borç alan ve borç veren. Kamu borçluları için en önemli hususlardan biri, borçlanma maliyetlerini en aza indirmek amacıyla düşük faiz oranlarıyla uzun vadeli finansman sağlamaktır. Borç verenin öncelikli kaygısı, borcun tahsilinin garanti altına alınması, dolayısıyla borç verenin riskinin en aza indirilmesidir (Ulusoy, 2009: 302).

Kamu borcu, ülkelerin gelir ve giderleri arasında dengeyi sağlamak için kullandıkları bir mekanizma olarak kabul edilmekte ve bir maliye politikası aracı olarak

önemi giderek artmaktadır. Hükümetlerin kamu harcamalarını finanse etme aracı olarak vergiyi etkili bir şekilde kullanamadığı durumlarda borçlanma, vergilendirmeye kıyasla daha kolay ulaşılabilir bir alternatif olarak ortaya çıkmaktadır. Ayrıca borçlanma, günümüz ekonomilerinde ekonomik istikrar ve büyüme de dahil olmak üzere makroekonomik hedeflere ulaşmak amacıyla bir maliye politikası aracı olarak yaygın olarak tercih edilmektedir (Yılmaz, 2015: 2).

Kamu harcamaları vergi geliri kapasitesini aştığında ortaya çıkan kamu borcu, tahvil sahipleri olarak bilinen belirli bir grup kişinin ortaya çıkmasına neden olur. Tahvil sahipleri ve vergi mükellefleri farklı konumlara sahiptir. Bağlar, ebeveynlerden yavrulara olduğu gibi ileri yönde aktarılmasını sağlayan yapısal bir özelliğe sahiptir. Vergilerin doğası gereği karşılıksız olması nedeniyle, vergiler ve borçlanmanın kamu harcamalarının finansmanındaki rolleri farklılık göstermektedir. Kamu borcunun edinimi ve tasfiyesi incelendiğinde, borçlanma yoluyla elde edilen fonların gelir olarak algılanması zorlaşmaktadır. Bunun nedeni borcun geri ödeneceği dönem boyunca elde edilecek vergi gelirleri üzerinden keşide edilen çeklerden oluşmasıdır (Yaşa, 1971: 4).

Kamu borçlanması, borçlunun, genellikle devletin veya diğer kamu kuruluşlarının, kamu hizmetlerinin sunumunu kolaylaştırmak amacıyla açık bir amaçla fon elde ettiği uygulamayı ifade eder. Bu özel hedefin dışında alternatif bir hedef yoktur. Borçlanma bağlamında, özel borçlanma, kâr amacı gütmemesi nedeniyle kamu borçlanmasından farklıdır. Tersine, kişisel borçlanma, bireylerin veya tüzel kişilerin elde ettiği faydalar etrafında döner. Ayrıca, devlet borçlarının özel borçlardan zorunlu ya da yarı zorunlu yollarla elde edilebilmesi açısından farklılık gösterdiğini belirtmekte fayda vardır. Özel borçlanmada borçlu veya kurum, borç geri ödeme yükümlülüklerini yerine getirmekle yükümlüdür. Ancak kamu borçlanması durumunda devlet, potansiyel olarak borcun geri ödenmesinden kaçınma veya belirli bir süre geciktirme yönünde siyasi ve idari yetkisini kullanma imtiyazına sahiptir (Ulusoy, 2009: 14).

Kamu borcunun sonuçlarıyla ilgili en önemli endişelerden biri, borç geri ödemesine ilişkin sorumluluğun tahsisi ve ilgili zaman çizelgesi etrafında dönmektedir. Esas itibarıyla bir mali mekanizma olan kamu borçlanmasının kullanılması, devam eden projelerin finansmanının ertelenmesini zorunlu kılmaktadır. Borçlanma bağlamında, borç veren, özellikle de tahvil sahipleri, kredi sağlamak için çeşitli yatırım araçları arasından

seçim yaparken takdir yetkisini kullanır. Daha sonra yatırımlarının hem anapara hem de faiz ödemeleri şeklinde geri dönüşünü beklerler. Dolayısıyla tahvil sahiplerinin çağdaş kamu harcamalarının finansmanında herhangi bir sorumluluk taşımadığı ileri sürülebilir. Borçlanma yoluyla finanse edilen mevcut hükümet harcamalarının finansmanından sorumlu olacakları için, borcun gerçek ağırlığını eninde sonunda omuzlayacak kişiler gelecek vergi mükellefleridir (Tempelman, 2007: 436-437).

## **1.2. Kamu Borçlanmasının Nedenleri**

Diğer dönemlerin aksine, 19. yüzyıldan itibaren bireylerin kişisel güvenliğe öncelik verme eğilimlerinde ve maddi yardım yapma kapasite ve isteklerinde gözle görülür bir artış olmuştur. Kredi verme eğiliminin artması, kamu borçlanması uygulamasının da sağlam bir temele oturmasını sağlamıştır (Demirhan, 2018: 153).

Devlet borçlanmasının ardındaki gerekçeler tipik olarak vergilerin ve diğer kamu gelirlerinin elde edilmesinin altında yatan gerekçelerle benzerdir. Kamu harcamaları kamu kazançlarını aştığında bütçe dengesizliği ortaya çıkmakta ve açığın kapatılması için borçlanmanın kullanılması zorunlu hale gelmektedir. Sosyal refah devleti stratejisinin benimsenmesi sonucu kamu harcamalarının genişlemesi, kamu sektörünün ekonomi içindeki oranında da buna paralel bir artışa yol açmıştır. Kamu harcamalarının büyümesinin finansmanına yönelik potansiyel bir yaklaşım, kamu gelirlerinin artırılmasıdır. Borçlanma, tasarruf eğilimi düşük olan ülkeler arasında yaygın olarak kullanılan bir finansman şeklidir (Erasa ve Andıç, 2017: 131-132).

Eyaletlerin temel finansman kaynakları vergi tahsilatı ve borçlanmayı kapsamaktadır. Dolayısıyla bireyler ya vergi uygulama ya da borçlanmaya başvurma kararıyla karşı karşıya kalmaktadır. Acımasız bir borç döngüsüne hapsolmuş ülkelerde, hükümet harcamalarının önemli bir kısmı faiz yükümlülüklerinin yerine getirilmesi amacıyla ayrılmaktadır. Bu senaryoda bütçe, kaynakları hükümete kredi sağlayan kuruluşlara tutarlı bir şekilde tahsis etmek zorunda kalacaktır. Borç verenlere yapılan faiz ödemelerini finanse etmek için vergi kaynaklarının kullanılması, gelir dağılımında eşitsizliklere yol açma potansiyeline sahiptir. Vergi yükünün düşük gelirli ve ücretli çalışanlar üzerinde yoğunlaşması, özellikle bu olgunun yaygın olduğu ülkelerde gelir eşitsizliği üzerinde önemli bir etkiye sahiptir (Yılmaz, 2015: 3).

Borçlanmayı tercih eden devletin vergilendirme yerine borçlanmayı tercih etmesi söz konusudur. Bu nedenle borçlanma vergilendirmeye uygun bir alternatif olarak ortaya çıkmaktadır. Gelecekteki vergi tahsilatlarının öngörülmesi amacıyla borçlanma bir önalım aracı olarak kullanılmaktadır. Borçlanma ile vergiler arasındaki anlamlı korelasyon, bu gelir elde etme stratejilerinden herhangi birinin tercihini etkileyen unsurların önemini vurgulamaktadır (İnce, 2001: 12).

1929 Ekonomik Bunalımının başlamasının ardından Keynesyen perspektifin öne çıkması, borç meselesine ilişkin söylemin artmasına yol açmıştır. Erasa ve Andıç'a (2017: 126) göre Keynesyen ekonomik bakış açısı, özellikle gelişmekte olan ülkelerde borçlanmanın yaygın bir finansman aracı olarak yaygınlaşmasına yol açmıştır. Yaşa'ya (1971: 3) göre borçlanmadan elde edilen gelirlerin devlet bütçesine dahil edilmesi artık sıradan bir olay olarak kabul edilmektedir. Borçlanma birçok nedenden dolayı kullanılmaktadır. Bu özel bağlamda, ele alınan gerekçeler ekonomik, finansal ve çeşitli faktörler olarak sınıflandırılabilir.

### **1.3. Kamu Borçlanmasının Kaynakları**

#### **1.3.1. İç Borçlanmanın Kaynakları**

Hazine tarafından ihraç edilen iç borçlanma senetleri; bankalar, sosyal güvenlik kurumları, menkul ürünün, varlık yatırım ortaklıkları da dâhil olmak üzere diğer kuruluşlara satılma potansiyeli vardır. Ayrıca yukarıda sayılan bu kurumların yanı sıra özel kişilerin de devlet iç borçlanma senetlerini edinme imkânı bulunmaktadır. Hazine, işlem giderlerinin varlığı ve ihalelerde karşılaşılan zorluklar nedeniyle finansman amaçlı blok satış yapmaktadır. Bunun sonucunda özel sektördeki bireyler bu menkul kıymetleri bankaların kolaylaştırdığı ikincil piyasalar aracılığıyla elde etme olanağına sahip olmaktadır (Pınar, 2016: 128).

Devlet için önemli bir borç veren kuruluş olan merkez bankası ile hazine arasındaki işbirliği büyük önem taşımaktadır. Bu iki kuruluş arasındaki bağlantının azalmasına katkıda bulunan temel faktör, genellikle hazinenin yeterli vergi geliri yaratma kapasitesinin sınırlı olmasına bağlanmaktadır. Sonuç olarak, merkez bankası bütçe açıklarını gidermek için maliyetsiz para ihraç etme uygulamasına başvurmaktadır. Kamu sektörünün iç borçlanmasının başlıca kaynakları merkez bankası, ticari bankalar, özel kişiler ve kurumlardır. Ticari bankalar genellikle düşük tasarruf seviyelerine sahip

gelişmekte olan ülkelerde birincil iç borçlanma kanalı olarak hizmet vermektedir (Demir ve Sever, 2008: 173)

### **1.3.2. Dış Borçlanmanın Kaynakları**

"Dış borçlanma" terimi, dış finansman kaynaklarından kaynak sağlanması, Hazine borç üstlenimi ve Hazine garantileri sonucu oluşan çeşitli ödeme şekillerini kapsamaktadır. Dış borçlanma kaynakları genel olarak hazine tarafından küresel sermaye piyasalarında ihraç edilen eurobondlar ve leasing sertifikalarından oluşmaktadır. Eurobond tahvilleri, hükümetler veya kuruluşlar tarafından yurt dışı kaynaklardan farklı bir para biriminde borçlanma amacıyla ihraç edilen tahvilleri ifade eder. Tipik olarak bu tahviller uzun vadeli finansal araçlar şeklini alır (Karataş, 2019: 86).

Kira sertifikaları, fonlarını faizsiz finansal varlıklara yönlendirmek isteyen bireyler için bir yatırım seçeneği olarak önemli bir değer taşımaktadır. Bu menkul kıymetler, varlık kiralama şirketlerine, hem kendileri adına hem de sertifika sahipleri adına, satın alma veya kiralama amacıyla satın alınan varlıklardan elde edilen gelir paylarıyla orantılı haklara sahip olma olanağı sağlar. Kira sertifikaları ile devlet tahvilleri arasındaki belirleyici özelliklerden biri de gayrimenkul edinimi ve tasarrufu ile ilişkilendirilmesidir (Karataş, 2019: 25-26).

Diğer devletlerden borçlanmayı, uluslararası kuruluşlardan borçlanmayı ve özel borçlanmayı kapsayan dış borçlanma kaynakları incelenebilir. Devlet kredileri genellikle düşük faizli krediler, bağlantılı krediler veya ücretsiz krediler şeklinde sağlanır. Başlıca uluslararası kuruluşlar arasında Uluslararası Para Fonu (IMF), Uluslararası Yeniden Yapılanma ve Kalkınma Bankası (IBRD) ve Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı (UNDP) bulunmaktadır. Kurumlar kısa vadeli, orta vadeli ve uzun vadeli seçenekler de dahil olmak üzere süreye göre değişen krediler sunmaktadır. Ayrıca hem faizsiz krediler hem de belirli program veya kuruluşlarla bağlantılı krediler vermektedirler (Sugözü, 2010: 198-199).

### **1.4. Kamu Borçlanmasının Ekonomik Etkileri**

Borçlanma, kamu açıklarının finansmanına yönelik bir mekanizma olmanın yanı sıra, ekonomik ve maliye politikasının stratejik bir aracı olarak da karşımıza çıkmaktadır. Demir'e (2009: 57) göre borçlanma, çok çeşitli ekonomik değişkenler üzerinde, çeşitli önem düzeylerinde işleyen hem doğrudan hem de dolaylı etkiler göstermektedir. Kamu

borçlarının ekonomik etkileri, kredilerin kaynağı ve süresi de dahil olmak üzere çeşitli unsurlara bağlıdır. Bu nedenle borçlanmanın ekonomi üzerindeki etkisinin iç ve dış borçlanma olarak sınıflandırılarak incelenmesi zorunludur.

#### **1.4.1. İç Borçlanmanın Etkileri**

Kamu borçlanması, bazı kesimlerin önemli avantajlara sahip olmasına yol açarken, diğer kesimlerin de belirli mali sorumluluklar üstlenmesine neden oluyor. Dolayısıyla borçlanma eylemi servetin yeniden dağıtım mekanizmasını kolaylaştırmaktadır (Demir, 2009: 72). Devlet borçlanmasının genel tüketim üzerindeki etkisi analiz edildiğinde, bunun hem daraltıcı hem de genişletici sonuçları olabileceği açıkça ortaya çıkmaktadır. Vatandaşlar borçlanmaya başladığında, bu durum vergilendirmenin etkilerinin aksine genel tüketim üzerinde daraltıcı bir etki yaratır. Enflasyonist ekonomik koşulların olduğu bir dönemde, borçlanma enflasyonla mücadelede uygulanabilir bir strateji olarak hizmet edebilir. Borçlanmanın toplam talep üzerindeki etkisine ilişkin bir diğer öngörü ise borç verenlerin, gelirlerinin artacağı varsayımıyla harcamalarını artıracaklarıdır (Çataloluk, 2009: 253).

Kamu harcamalarındaki artışa, kamu borcundaki artış da eşlik ediyor. Kamu borcunun artması, genel fiyat düzeyinde de aynı oranda artışa yol açmaktadır. Kamu borcundaki artışın nihai sonucu ise enflasyonun tetiklenmesi ve faiz oranları ile gelir dağılımı gibi değişkenlerin olumsuz etkilenmesidir. Faiz oranlarının yükselmesi özel sektör yatırımlarının azalmasına neden olmaktadır. Bayraktar'a (2009: 307) göre kamunun yüksek faiz oranlarıyla piyasadan borçlanması, özel sektörün üretim, yatırım ve büyüme sürecini olumsuz yönde etkileyebilir. Gelişmekte olan ülkelere ait borçlanma istatistikleri incelendiğinde, iç borçlanma kullanımında hızlanarak dikkat çekici bir değişimin yaşandığı görülmektedir. İç borçlanmaya olan eğilim halkın borçlanma kapasitesini artırmakta, dolayısıyla kredi bulunamamasıyla bağlantılı makroekonomik riskleri azaltmaktadır. Ayrıca bu olgu, finansal piyasanın genişlemesine yol açmakta, halkın borçlanma fırsatlarına erişimini kolaylaştırmakta ve çeşitli borç ürünlerinin çoğalmasını teşvik etmektedir. Kamu harcamalarının finansman aracı olarak iç borçlanmanın artmasının bir diğer sonucu da özel sektörün mali piyasalardan dışlanması nedeniyle borçlanma harcamalarının artmasıdır (Sekmen vd., 2020: 545).

#### 1.4.2. Dış Borçlanmanın Etkileri

Gelişmekte olan ülkelerde dış borçlanma kararı, Erdem'in (2012: 151) de belirttiği gibi, genellikle ülkede yeterli iç kaynağın bulunmamasından kaynaklanmaktadır. Dış borçlanmanın etkileri analiz edildiğinde, bunun çeşitli ekonomik faktörlerle karmaşık bir şekilde bağlantılı olduğu ortaya çıkmaktadır. Dış borçlanmanın fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkisi incelendiğinde enflasyonist sonuçlar doğurduğu görülmektedir. Ayrıca dış borçlanma kaynaklarının yatırım faaliyetlerinde kullanılması istihdam ve ekonomik büyüme üzerinde olumlu etki göstermektedir. Dış borçlanmanın gelir dağılımı üzerindeki etkisi iki farklı mekanizmayla kendini göstermektedir. Senaryolardan biri, kredi geri ödeme süreci boyunca borçlu ülkelere sermaye girişinin gelir dağılımı üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olduğu bir durumu içermektedir. Göz önünde bulundurulan ikinci senaryo, vergi gelirlerinin artırılması ve aynı zamanda borç yükünün de azaltılması zorunluluğuyla ilgilidir. Şeker'e (2006: 90) göre vergi artışlarının etkisi gelir dağılımına zarar vermektedir.

Yurtdışı borçlanmanın ekonomik sonuçları, hem dış borcun büyüklüğünü hem de bunun ekonomik genişlemenin genel gidişatı üzerindeki etkisini kapsamaktadır. Dış borçlanmanın ekonomiye olumlu etkisi, alınan dış borcun üretken sektörlerdeki yatırımlar için kullanılmasıyla gerçekleşmektedir. Türkiye ekonomisi yaşadığı birçok kriz sonucunda ciddi mali yükler altında kalmış ve bu da büyük maliyetlere yol açmıştır. Gelişmekte olan ülkeler ve gelişmekte olan piyasalar için, ortaya çıkan önemli ekonomik harcamalar nedeniyle dış borç yönetiminin önemi önemli ölçüde artmıştır (Karagöl, 2010: 21-27).



## İKİNCİ BÖLÜM

### BORÇ YÖNETİMİ VE UYGULAMA

Borç yönetimi, borçlanma yoluyla elde edilen kamu paralarının verimli kullanılmasıyla ilgilidir. Uygun kredi aracının belirlenmesi, kapsamı ve kullanımının belirlenmesi çok önemlidir. Kamu borcunun yetersiz yönetimi, ülkelerin borç krizi yaşamasına yol açabilmektedir.

Borç yönetimi yaklaşımı, gelişmekte olan ülkelerin 2008 Küresel Mali Krizi karşısında dayanıklılığının önemli bir belirleyicisi olarak ortaya çıkmıştır. Kamu borcu yönetiminin, ülkelerin borç portföyleriyle ilişkili risklerin azaltılmasında etkili olduğu kanıtlanmıştır. İç borç vadesinin uzatılması, fon kaynaklarının çeşitlendirilmesi, döviz riskinin azaltılması gibi strateji ve metodolojilerin krize karşı dayanıklılıklarını artırmada başarılı olduğu görülmüştür (Silva vd., 2010: 24).

#### 2.1. Borç Yönetimi Kavramı

Kamu geliri ile harcaması arasında dengenin sağlanamadığı durumlarda devletlerin bu açığı kapatmak amacıyla borçlanmaya başvurması tasarruf fazlası harcama eğilimine işaret etmektedir. Kesik'e (2003: 89) göre artan kamu harcamaları için yeterli finansmanın sağlanamaması, ekonomilerin zararlı bir borç döngüsüne hapsolmesine yol açmaktadır. Borç yönetimi kavramı, borç döngüsünden kurtulmak isteyen ülkeler için önem kazanmıştır.

Finansal krizlere karşı kırılganlıkları nedeniyle gelişmekte olan ülkeler için borç yönetimine öncelik verilmesi zorunlu hale gelmiştir. Borç yönetimi genellikle krizlerin ana nedeni olmasa da borçların vade yapısı, faiz oranları, borçlanma türleri gibi faktörlerin etkisi bu krizlerin şiddetlenmesine katkıda bulunmaktadır. Ayrıca krizin olumsuz etkisi, devlet tarafından sağlanan doğrudan veya dolaylı garantilerin varlığıyla daha da ağırlaşmakta ve bu da borç yönetimi alanında önemli zorluklar yaratmaktadır (Fırat, 2009: 46).

Kamu borç yönetiminin amacı, maliyetleri en aza indiren ve ideal risk düzeyini uzun süre koruyan borçlanma yöntemlerinin stratejik olarak kullanılması olarak nitelendirilebilir (Erer, 2018: 5). Türkiye'de borç yönetiminin temel ilkesi, sürdürülebilir,

şeffaf, hesap verebilir, para ve maliye politikalarıyla uyumlu, makroekonomik dengeyi de gözetilen bir borçlanma stratejisinin oluşturulmasıdır. Ayrıca borç yönetiminin temel amaçlarından biri, önceden belirlenen risk derecesine bağlı kalarak, orta ve uzun vadede ekonomik olarak mümkün olan en uygun oranda borçlanmanın sağlanmasıdır (Türkal, 2020: 152-153).

Kısa vadeli borçlanma araçlarının kamu borçlarının kapatılmasında bir araç olarak kullanılması, kendi kendine devam eden bir döngü oluşturmakta ve sonuçta söz konusu borcun kalıcı bir duruma dönüşmesiyle sonuçlanmaktadır. Dolayısıyla bu senaryo, borcun etkili bir şekilde yönetilmesi sorununu ortaya koymaktadır. Borcun, özellikle de mevcut borç yükünün azaltılması eylemi, borcun denetlenmesi için gereken iş düzeyini açıkça hafifletecektir (Buchanan ve Wagner, 1967: 13).

Borç yönetimi, artan fiili borç yükünün hafifletilmesi ve küresel pazarda ulusların kredi itibarının korunması açısından büyük önem taşımaktadır. Borç yönetiminin temel ilkesi, bir ekonomideki merkezi yönetim organının, kredilerin büyüklüğünü, vade dağılımını ve bu borçların kullanıldığı sektörlerle ilişkin getiri ve faiz oranlarını değerlendirme kapasitesi ile ilgilidir. Edinilen bilgiler ışığında eylemlerin uygulanması önemli görülmektedir (Kazgan, 1988: 176-177). Borç yönetimi, çeşitli makroekonomik hedeflere ulaşmak amacıyla kamu sektörünün borcun miktarı ve yapısına ilişkin yaptığı stratejik ayarlamaları ifade etmektedir (Bal ve Özdemir, 2011:41).

## **2.2. Borç Yönetiminin Amaçları**

Borç yönetiminin hedefleri, çeşitli ülkelerde gözlemlenen gelişme miktarına bağlı olarak farklılık gösterebilir. Daha geniş bir bağlamda incelendiğinde, harcamaların en aza indirilmesi, borç vadesinin dengeli bir şekilde dağıtılması, borçlanma kaynaklarının çeşitlendirilmesi ve borç ihraç faaliyetlerinin geniş bir coğrafyaya dağıtılması yoluyla bir devletin mali ihtiyaçlarının karşılanması süreci olarak tanımlanabilir (Özçelik, 2020: 79).

Kaynakların devletler tarafından tedariki genellikle finansal piyasalar tarafından kolaylaştırılır. Hem finansal piyasalardan hem de sermaye piyasasından borçlanmayı kolaylaştırmak için bu piyasalarda güvenin sağlanması ve sürdürülmesi zorunludur. Borç yönetimi alanındaki dikkate değer başarılarından biri, mali piyasalarda güven atmosferini teşvik eden devletlerin kolaylaştırılması ve böylece devlet borçlanma senetleri satın almakla ilgilenen potansiyel alıcıların kolaylıkla cezbedilmesinin sağlanmasıdır. Güvenin

tesisi için iki önemli faktör, hükümetin borçlanma faiz oranının mevcut piyasa koşullarıyla uyumlu olmasını sağlamak ve borç ödemelerinin zamanında yapılmasını sağlamaktır. Dış borç yönetimi ile dış borçlanmanın yatırım projelerini kolaylaştırmak, dış ticaret dengesizliğini azaltmak ve istihdam artışını teşvik etmek gibi ekonomi için olumlu sonuçlar yaratma kapasitesi arasındaki korelasyon önemlidir. Ekonomik krizlerin yaşanmasını azaltmak için ödeme şekilleri, faiz oranları, dış borçların vade çerçevesi gibi unsurları kapsayan, piyasa koşullarına uygun bir borçlanma stratejisinin izlenmesi büyük önem taşımaktadır (Çolpan Nart, 2015: 74).

Kamu borç yönetiminin temel amaçları birçok temel hususu kapsamaktadır. Bunlar arasında makroekonomik istikrarın desteklenmesi, para politikasının kolaylaştırılması, maliyetlerin optimizasyonu ve yurt içi mali piyasaların geliştirilmesi yer almaktadır. Kamu borç yönetimi ile özel borç yönetimi arasındaki temel ayırt edici faktörlerden biri, ilkinde maliyet değerlendirmesinin önceliklendirilmesidir. Özel borçlar çoğunlukla operasyonları genişletmek veya başka bir firmayı entegre etmek amacıyla ihraç edilmektedir (Çevik, 2019: 332).

Ayrıca borç yönetimi, borçlanmaya ilişkin belirsizliklerin azaltılmasını ve dolayısıyla olası olumsuz sonuçların en aza indirilmesini amaçlamaktadır. Hükümet, borçlanma süreci boyunca veya ikincil piyasalarda faiz ve menkul kıymet fiyatlarıyla ilgili potansiyel tereddüt ve kafa karışıklığını, belirlenmiş bir program dahilinde borçlanmanın belirli tutarını ve tarihlerini kamuya açıklayarak azaltabilir. Ayrıca borç yönetiminin amaçlarından biri de yatırımcıların ihtiyaçlarına uygun tahvil hazırlamak, yani bu amaçla borçlanma araçları ihraç etmektir (Demir, 2009: 176).

### **2.3. Borç Yönetiminin İlkeleri**

Kamu borç yönetiminin temel ilkeleri altı farklı sınıfa ayrılabilir. Aşağıdaki ilkeler hedeflere ve koordinasyona ilişkindir: Şeffaflık ve hesap verebilirliğe ilişkin ilkeler Yazarlar Egeli ve Tandırcıoğlu (2009: 17), finansal sistemin farklı yönleriyle ilgili çeşitli ilkeleri tartışmaktadır. Bu ilkeler arasında kurumsal çerçeve, risk yönetimi, etkili bir devlet tahvili piyasasının geliştirilmesi ve sürdürülmesi ve ikincil piyasalarla ilgili olanlar yer almaktadır.

Borçlanma eylemi çoğu zaman birçok ülke için gerekli bir adım olarak görülmekte ve yerleşik borç yönetimi ilkelerine uygun olarak yapıldığında ekonomik büyüme ve

kalkınmayı etkili bir şekilde yönlendiren bir politika aracı olarak görülebilmektedir. Bu durum borçlanmayı ülkeler için önemli bir finansman aracı haline getirmektedir (Demir, 2009: 179). Borç yönetimi kavramlarının uygulanması, kamu borcunun etkin yönetiminin sağlanmasına olanak sağlar.

Devletin ekonomi politikaları maliye ve para politikasını kapsamaktadır. Borç yönetimi, devlet kurumlarının ekonomik politikaları formüle etmek ve uygulamak için kullandığı stratejik bir araçtır. Ortaya çıkabilecek ekonomik dengesizlikleri düzeltmek için borç yönetimi stratejileri kullanılmaktadır. Ekonomik dengedeki herhangi bir bozulmaya karşı, borç yönetimi politikası ile maliye ve para politikası önlemlerinin eş zamanlı uygulanmasına başvurulmaktadır. Erdem'e (2012: 117-118) göre, üç politika arasında uyum ve koordinasyon düzeyi arttıkça istenilen ekonomik hedeflere ulaşmak daha mümkün hale gelmektedir. Bu nedenle para ve maliye politikası yöneticilerinin yanı sıra borç yönetimini denetleyen yöneticilerin de politikalar arası uyumu dikkate alması zorunludur. Ayrıca bu yöneticilerin hükümetin mevcut durumu ve gelecek likidite ihtiyacına ilişkin bilgi paylaşımında bulunması gerekmektedir (Açıkgöz, 2020: 87).

Borç yönetimi kapsamında uygulanan borçlanma politikaları, borç yönetiminin görev ve sorumluluklarını, borç portföyünün risk ve maliyet unsurlarının kamu ve denetleyici kurumlarla paylaşılmasını kapsayan şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkelerine bağlı kalmaktadır. Ayrıca, söz konusu ilkeye uyum (T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2008: 57), kamu borç yönetimi raporlarının periyodik olarak kamuoyuna duyurulması ve geleceğe yönelik planlanan borçlanma aracı ihraçlarının açıklanması uygulamasıyla yakından bağlantılıdır. Şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkesine bağlı kalarak, net borç yönetimi hedeflerinin belirlenmesi ve bunların maliyet ve risk etkilerine ilişkin kapsamlı bir açıklama sağlanması zorunludur. Ayrıca, dış denetim kuruluşlarının borç yönetimi çalışmalarına ilişkin yıllık denetimler gerçekleştirmesi tavsiye edilmektedir (Egeli ve Tandırcıoğlu, 2009: 18).

Borç yönetiminde kurumsal çerçevenin etkinliğinin önemli ön koşullarından biri, yasama yoluyla kamu adına mali yükümlülükler üstlenme yetkisinin açık bir şekilde belirlenmesidir. Cangöz'e (2019: 2) göre işlerin ve sorumlulukların kesin bir şekilde tanımlanması, ihlal olasılığını etkili bir şekilde azaltabilir. Kamu borç yönetiminin, yatırımcı sermayesinin farklı piyasalar arasında hızlı hareketi ile karakterize edilen

dinamik finansal piyasalara uyarlanabilirliği büyük önem taşımaktadır. Bu nedenle borç yönetimine ilişkin mevzuat çerçevesinin, insan kaynaklarının, teknoloji altyapısının ve kurumsal yapılarının gelişen finansal piyasalara uygun şekilde kontrol edilmesi zorunludur (T.C.Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2018: 55).

#### **2.4. Kamu Borç Yönetim Ofisi Uygulaması**

Borç yönetimi ofisi uygulaması, iç ve dış borç yönetimini koordine etme zorluğunu çözmeyi amaçlayan kurumsal bir çerçeveyi ifade etmektedir. Başlıca hedefleri arasında siyasi etkilerin azaltılması, mali risklerin en aza indirilmesi ve kamu garantilerinin denetlenmesi yer almaktadır. Borç yönetim ofisi genellikle borcun idaresi ve gözetiminden sorumlu bir departman olarak tanımlanır. Borç yönetimi ofisleri, devlet borçlarının idaresini denetleme sorumluluğu verilen bağımsız kuruluşlar olarak nitelendirilebilir. Borç idaresi uygulamalarının başlangıcı, 1789 yılında İsveç Ulusal Borç Dairesi'nin kuruluşuna, ardından 1988 yılında Yeni Zelanda Borç Yönetim Bürosu'nun kurulmasına kadar uzanmaktadır. Bunu takiben borç yönetim bürosu uygulamasının ön plana çıkışı başlamıştır. Avusturya, Belçika ve Finlandiya dâhil olmak üzere, ilgili borç yönetimi ofislerinin önemli bir rol oynadığı birçok ülkede ortaya çıkacaktır (Magnusson, 1999: 2).

##### **2.4.1. Ön Ofis Uygulaması**

Ön büro, hem yerel hem de uluslararası para birimlerini içeren işlemlerin yürütülmesi, ticari çabaların stratejilendirilmesi ve riskten korunma anlaşmalarının yürütülmesi dâhil ancak bunlarla sınırlı olmamak üzere bir dizi faaliyetin sorumluluğunu üstlenir. Ön büro portföy yöneticileri, geniş bir yelpazede portföy hizmetleri sunma becerisine sahiptir. Finansman, riskten korunma, yatırım ve kurtarma stratejilerinin geliştirilmesi gibi çeşitli hizmetler sunulmaktadır. Ayrıca bu görev, özel sektör finans kurumlarıyla eş zamanlı çalışan ön büro ve orta ofis tarafından da yerine getirilir (Wheeler, 2004: 69). 2019 yılında Türkiye'deki borç idaresi uygulamalarında değişiklik yapılarak iki ayrı ön büro kurulması sağlanmıştır. İdari bölümlerden biri sermaye piyasalarından sağlanan borçlanmaların yönetiminden, diğer bölüm ise proje veya program kredileri için alınan borçların yönetiminden sorumludur (Cangöz, 2019: 6)

### **2.4.2. Orta Ofis Uygulaması**

Kamu borç yönetiminde orta ofisin temel sorumluluğu, risk ve maliyet odaklı bir yaklaşımla uygun stratejileri belirlemektir. Orta ofis, alternatif politikaların incelenmesinin ardından Maliye Bakanlığı ile işbirliği içinde önerilen politikanın değerlendirmesini yapar ve aynı zamanda ilgili risk ve maliyetlere ilişkin bağımsız bir değerlendirme yapar. Borç portföyü içindeki döviz borcunun oranı önemli olduğunda orta ofisin önemi daha da artmaktadır. Orta ofis, borçlanma riskleri ve harcamalarının analizi yoluyla ön büronun karar alma sürecine etki eder (Akar, 2010: 6).

### **2.4.3. Arka Ofis Uygulaması**

Arka ofisin temel amacı, borç portföyünün hızlı ve doğru bir şekilde kaydedilmesini kolaylaştıracak güncel ve doğru bir veri tabanı oluşturmak ve sürdürmektir. Arka ofis ayrıca borç ofisleri tarafından kullanılan sistemin idaresinden de sorumludur (Casio-Pascal, 2006: 9).

## **2.5. Türkiye’de Kamu Borçlarının Görünümü**

Türkiye ekonomisinde 1980’li yıllardan itibaren uygulanan finansal liberalizasyon tedbirleri, yabancı sermaye girişlerinde gözle görülür bir artışa neden olmuştur. On yıl boyunca, finansal piyasalar üzerinde etkili olan kısıtlayıcı ve yönlendirici politikalar kademeli olarak ortadan kaldırılmıştır. 1984 yılında döviz depolarına ilişkin yasal sınırlamaların kaldırılması, ardından 1987 yılında açık piyasa işlemlerine geçilmesi gerçekleşmiştir. Türkiye’de arz yönlü ekonomik stratejilerin uygulanmasına 1980’li yılların ortalarında başlanmıştır. Özel sektörü canlandırmak amacıyla vergi indirimleri uygulandı ve bu durum, daha sonra devletin vergi gelirlerinde ortaya çıkan azalmanın iç ve dış piyasalar yoluyla telafi edilmesi ihtiyacını doğurmuştur. Sonuç olarak, ülke genelinde Borç Yönetimi Politikasının önemi artmıştır. 1990’lı yıllarda tüketime dayalı ve dış kaynaklardan beslenen ekonomik büyüme modelleri, hem yabancı sermaye yatırımlarını hem de yerli sabit sermaye yatırımlarını caydırmak gibi istenmeyen bir sonuç doğurmuştur. 1994 yılında formüle edilen ekonomik istikrar programı bu çerçeveyi ortadan kaldırma niyetinde olmasına rağmen uygulamanın etkisiz kalması, krizin ortaya çıkmasına neden olmuştur. 1994 krizi sırasında Türk lirası birçok faktörün birleşiminden dolayı diğer para birimlerine karşı ciddi bir değer kaybı yaşamıştır. Bu faktörlerden biri de kamu borçlanma gereğinin arttığı bir döneme denk gelen faiz oranlarındaki düşüş

olmuştur. Bu durum Türk lirasına olan güvenin kaybolmasına, paradan kaçışa ve döviz varlıklarına saldırılara neden olmuştur. Bunun sonucunda Türk lirası yabancı para birimleri karşısında ciddi değer kaybı yaşanmıştır.

Kriz yılı boyunca döviz kurunda yaklaşık %170'lik bir artış yaşanmıştır. Takipteki kredilerdeki artışta döviz kurlarındaki dalgalanmalar nedeniyle kredilerin geri ödenmemesinden kaynaklandığı düşünülebilir. Sonuç olarak, ithalata yönelik faaliyet gösteren ve döviz yükümlülüğü bulunan çok sayıda işletme iflasla karşı karşıya kalmıştır. Kriz döviz fiyatlarında artışa yol açarak faiz oranlarının yükselmesine ve ekonomik dengelerin bozulmasına neden olmuştur. 1994 yılında krizin ortaya çıkmasıyla birlikte dış borçlarda belirgin bir düşüş yaşanırken, iç borçlarda da eş zamanlı bir artış yaşanmıştır. 1993 yılında 357,3 milyon TL olan iç borç stoku kriz yılında ciddi bir artış göstererek 799,3 milyon TL'ye çıkmıştır. Dış Borç Stoku/GSMH'nin kriz yılında yüksek düzeyde seyretmesi, ekonomik büyümenin daralmasına ve bunun negatif değerlere yol açmasına bağlanabilir. İç borç servisinin giderek artması, artan faiz ödemelerini karşılamak için ilave borçlanma kullanılmasına bağlanmaktadır. Dış borç kaynaklarının tükenmesi ve ülkenin kredi notunun zayıflaması, dış borç servisinde çok az dalgalanmaya neden olmuştur. Ekonomik kriz döneminde Kamu Kesimi Borçlanma Gereği ile Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) arasındaki oran %5-6 civarında seyretmiştir. Bu dönemden sonra özelleştirme stratejilerinin uygulanmasına, gelirlerin artırılması ve giderlerin azaltılmasına yönelik tedbirlerin alınmasına odaklanılmıştır. Ancak istenilen ilerleme başarıyla sağlanamamıştır.

Kamu bürokrasisi, yerel yönetimler ve sosyal güvenlik kurumlarına ilişkin mevcut düzenlemelerin kamu harcamalarındaki artışı sınırlamada yetersiz kalması, borçlanma gereğinin sürekli olarak artırılmasını zorunlu kılmıştır. Çalkantılı bir yıl olan 1994'te ülke ekonomisi %6,1'lik önemli bir daralma yaşamıştır; buna ülkenin kredi notu düşmüş ve bunun sonucunda daha yüksek faiz oranlarıyla kredi temin etme zorluğu yaşanmıştır. Türkiye'nin 1990'dan 2000'e kadar olan dönemde sürekli yüksek enflasyon ve faiz oranları yaşadığı söylenebilir. 5 Nisan 1994'te ekonomik istikrar paketinin uygulamaya konulmasının ardından hazine bonolarının vadesinin uzatılmasına yönelik çalışmalar başlatılmış ve İç borçlanmaya ilişkin faiz oranlarını düşürmüştür. Daha sonra özellikle 1995 yılında cesaret verici sonuçlar elde edilmiştir. Siyasi ve ekonomik istikrarsızlık, yüksek enflasyon, olumsuz büyüme, Türk Lirası'nın yabancı para birimleri karşısında

değer kaybetmesi ve 1997 Güney Kore Krizi, 1997'den 1997'ye kadar olan dönemde ekonomi üzerinde olumsuz etkiler yaratmıştır. Sonuç olarak hem iç hem de dış borç stokunun büyümesi kaçınılmaz bir sonuç haline gelmiştir (Toprak, 2010: 47).

1990 yılını takiben, kamu açıklarının tahsisinde dikkate değer bir geçiş yaşanmış ve odak noktası Kamu İktisadi Teşebbüsleri'nin (KİT) finansmanından bütçe açıklarına kaydırılmıştır. Sonuç olarak, kamu açıklarını finanse etmek için kullanılan kaynaklarda ve yöntemlerde değişiklikler olmuştur. 1980 öncesinde Merkez Bankası kaynaklarının öncelikli kullanımı fon açıklarına yöneliktir. Ancak bu dönemden sonra fon sağlamanın temel yolu olarak hem iç hem de dış borçlanma ortaya çıkmıştır. 1980'li yıllarda kamu harcaması olarak da tanımlanabilecek altyapı yatırımlarının artırılmasına yönelik programların uygulanması dikkat çekicidir. Hazine, gerekli vergi gelirini toplayamadığı için gelir elde etme aracı olarak iç borçlanmaya yönelmiştir. Bunun sonucunda iç borç stokunda önemli bir artış yaşanmıştır. Borçlanma politikasının belirli bir disiplin içinde uygulanması 1992 yılına kadar devam etmiş ancak daha sonraki gelişmeler siyasi faktörlerden etkilenmiştir. 1986 yılından sonra ekonomiye yabancı kaynak girişinin olmayışı ve yetersiz vergi düzeyleri nedeniyle mevcut borç daha da artmıştır. 1994 yılında yaşanan krizin ardından 5 Nisan 1994'te alınan kararlarda belirtilen tedbirler uygulamaya konulmuştur. Yukarıda belirtilen kararlar, 1995 yılından itibaren bütçe tahsislerinin %15'ine kadar izin veren kısa vadeli avans fırsatında istikrarlı bir azalmayı gerektirmiştir. Bu azalma yıllık olarak uygulanmış ve sonuçta 1998 yılı itibarıyla %3'lük bir düşüşle sonuçlanmıştır.



**Tablo 1. 1990-2000 Dönemi İç Borç Stokunun Dağılımı (Milyar TL)**

Yıllar	Tahviller	Bonolar	Merkez Bankası Avans	Konsolide Borç
1990	22.523	5.469	2.87	30.04
1991	33.405	18.258	13.589	41.122
1992	86.388	42.247	31	34.602
1993	190.505	64.488	70.421	31.933
1994	289.384	304.23	122.278	133.417
1995	511.769	631.298	192	25.94
1996	1.250.154	1.527.837	370.953	40
1997	3.570.812	2.374.990	337.623	0
1998	5.771.980	5.840.905	0	0
1999	19.683.392	3.236.753	0	0
2000	34.362.937	2.057.683	0	0

**Kaynak:** DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1990-2000)

Tablo 1'de 1990 yılından 2000 yılına kadar olan dönemde iç borç stokunun dağılımı gösterilmektedir. Tahvil miktarında 1990 yılından bu yana gözle görülür bir artış gözlenmektedir. Ancak 1991-1998 döneminde yükseliş eğilimi göstermiş, ardından 1999 yılında düşüşe geçmiştir. 1998 yılında Kısa Vadeli Avansların kesilmesinin ardından aynı yıl kullanımları sıfıra düşmüştür. Borçların konsolidasyonu, krizin doğrudan bir sonucu olarak 1994 yılında önemli bir artış yaşadı, ardından tamamen ortadan kalkana kadar düşüş göstermiştir.

**Tablo 2. 1990–2000 İç Borç Stoğu ve GSMH Oranı**

Yıllar	Toplam İç Borç Stoku	TİBS/GSMH %
1990	60.902	15,3
1991	106.374	16,8
1992	195.237	17,6
1993	357.347	17,9
1994	799.309	20,6
1995	1.361.007	17,3
1996	3.148.984	21,0
1997	6.283.425	21,4
1998	11.612.885	21,7
1999	22.920.145	29,3
2000	36.420.620	29,0

**Kaynak:** DPT (1990-2000)

Tablo 2'de 1990-2000 yılları arasındaki toplam iç borç miktarı ve bunun Gayri Safi Milli Hasıla'ya (GSMH) oranına ilişkin veriler sunulmaktadır. 1990 yılında toplam iç borç miktarı 60.902 milyar Türk Lirası'na ulaşmıştır. 1995 yılında Türkiye'de

dolaşımdaki toplam para miktarı 1.361.007 milyar Türk Lirası olarak kayıtlara geçmiştir. 2000 yılında paranın değeri 36.420.620 milyar Türk Lirası'na ulaşmıştır. Toplam iç borç stokunun Gayri Safi Milli Hasılaya (GSMH) oranı 1990'da %15,3'ten 1994'te %20,6'ya yükselerek yükseliş eğilimine girmiştir. 1999 yılında toplam iç borç stokunun Gayri Safi Milli Hasılaya (GSMH) oranı, büyük ölçüde artan kamu açıkları ve reel faiz oranlarının etkisiyle önemli bir artış yaşamıştır. Böylece oran %29,3'e ulaşmıştır. Sayılardaki bu artış 2000 yılında krizin ortaya çıkmasına neden olacaktır.

Türkiye'de iç borçların artması, devlete herhangi bir kaynak yaratmadan sadece borç faizini karşılamak için borçlanma uygulamasıyla hızlandırılmıştır. Bu özel faktör, 2001 krizinin ortaya çıkmasında önemli rol oynamış, iç borçların büyüklüğü bu duruma katkıda bulunan birincil faktör olarak ortaya çıkmıştır. 1994 krizinin ardından iç borçlanmadan dış borca bağımlılığa geçiş yaşanmıştır. Ancak 1999 yılından 2002 yılına kadar iç borca yönelik borçlanma politikasının izlenmesi, iç borç faiz yükünün, banka borçlarının ve iç borç stokunun artmasına neden olmuştur. Faiz dışı fazla elde edilmesine rağmen Kasım ve Şubat krizlerinin ardından iç borç portföyündeki artış devam etmiştir. Bu duruma katkıda bulunan çeşitli faktörler vardır. Bunlar arasında kamu ve fon bankalarının getirdiği mali yükümlülükler, kriz nedeniyle borçlanma maliyetlerinde yaşanan artış, hayatta kalan bankaların düşük faizli tahvil bulundurmaları nedeniyle uğradıkları zararları hafifletmek amacıyla Haziran 2001'de yapılan iç borç takası ve cari açıklardaki açık yer almaktadır. Hazine bu borç değişimi uygulaması sonucunda giderek artan oranda döviz borçlanmasına yönelmiştir. 2000 yılı Aralık ayında toplam iç borç stokunun %8'i dövize endeksli veya dövize endeksli borçlardan oluşmuştur. Ancak Eylül 2001 itibarıyla bu oran %32'ye yükselmiştir.

Toplam iç borç stoku 2003 yılında 2002 yılına göre nominal olarak %29,7 oranında artarak 194,4 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu artışın önemli bir kısmı yılın ilk beş ayında ve Aralık ayında meydana gelmiştir. Bu artışın önemli bir kısmı, hükümetin iç borçlanma senedi ihraçlarından kaynaklanan 6,8 milyar TL tutarındaki tutardan kaynaklanmıştır. Bu menkul kıymetler, İmar Bankası'na olan borçların karşılanması amacıyla Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na tahsis edilmiştir. 2004 yılında iç borç stokunda bildirilen artışın önemli bir kısmının Hazine'ye parasal kaynak sağlanmasını kolaylaştıran nakit borçlanma kullanımından kaynaklandığı söylenebilir. Cari dönemde gayrinakdi borçlanmanın boyutu önceki yıllara göre nispeten sınırlı kalmıştır. 2004

yılındaki parasal olmayan borçlanmanın önemli bir kısmının Pamukbank T.A.Ş.'nin devrinden kaynaklandığı söylenebilir (Sugözü, 2010).

**Tablo 3. 2001-2009 İç borç Stoğu GSYH Oranı**

Yıllar	Toplam İç Borç Stoku	GSYH	İç Borç Stoku/GSYH (%)
2001	122.157	240.224	51
2002	149.870	350.476	43
2003	194.387	454.781	43
2004	224.483	559.033	40
2005	244.782	648.932	38
2006	251.470	758.391	33
2007	255.310	843.178	30
2008	274.827	950.534	29
2009	330.005	953.974	35
2010	352.841	1.103.749	32

**Kaynak:** www.hazine.gov.tr

Tablo 3'te iç borç stokunun kapsamlı toplamı ve bunun Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'ya (GSYİH) oranı sunulmaktadır. İç borç stokunun GSYH'ye oranı 2001 yılındaki %51 seviyesinden 2009 yılında artış göstererek %35 seviyesine ulaşmıştır. 2010 yılında ise %32'lik bir değer kaybı yaşanmıştır. Bu düşüş önemli ölçüde Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'daki (GSYİH) artışa bağlanabilir.

2001 yılında yaşanan ekonomik kriz ve daralmanın etkisiyle iç borç stokunda ciddi bir artış yaşanmış, bu durum devalüasyona yol açarak faiz oranları ve borçlanma vadelerini olumsuz etkilemiştir. Kriz nedeniyle borçlanma fonlarına uygulanan faiz oranlarının artmasıyla birlikte, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) gözetimindeki bankaların portföyüne "özel seri iç borçlanma senetleri (gayrinakdi)" de dâhil edilmiştir. Birikmiş görev zararlarının karşılanması amacıyla bu varlıkların kamu bankalarına tahsis edilmesi durumu daha da kötüleştirmektedir. 2000 yılından sonra gözlenen büyüme dikkat çekicidir. İç borç stoku bu yıl 36 katrilyon TL'den 2001 yılı sonunda 122 katrilyon TL'ye önemli bir artış göstermiştir. Kriz sonrasında iç borç stokunun nominal değerinde düşüşle de olsa gözle görülür bir artış yaşanmıştır. İç borçlanmada karşılaşılan başlıca zorluklar arasında vadelerin kısa olması yer alırken, yurt dışı yerleşiklerin yurt içi kredi

portföyünde özellikle 2002, 2003, 2004 ve 2005 yıllarında önemli bir büyüme yaşanmıştır (Yavuz, 2009).

## SONUÇ

Kamu harcamalarının karşılanabilmesi için devletlerin gelir yaratması gerekmektedir. Bu gelir daha sonra çeşitli kamu girişimlerinin ve harcamalarının finansmanına aktarılmaktadır. 1929 Ekonomik Bunalımının başlamasının ardından, maliye politikası aracı olarak genişletilmiş kamu ekonomisinin benimsenmesine doğru kayda değer bir değişim yaşanmıştır. Bu durum kamu sektörü harcamalarının bilinçli olarak artırılmasını ve ekonomiye aktif müdahaleyi zorunlu kılmıştır. Kamu sektörünün artan harcamalarına paralel olarak finansman talebinde de paralel bir büyüme gözlenmektedir. Hükümetlerin temel geliri olan vergilerin ötesinde ek gelir kaynaklarına ihtiyaç duyulmuştur. Bu özel bağlamda, ülkeler borçlanma eylemini iki hedefe ulaşmak için bir araç olarak kullanırlar: bir maliye politikası aracı olarak ve mali gereksinimlerini karşılamamanın bir yöntemi olarak. Ülkeler, içinde buldukları ekonomik koşullara göre iç kaynaklardan mı yoksa dış kaynaklardan mı borçlanacağına karar vermektedir.

Kamu borcunun hükümetler için düzenli bir gelir kaynağı olarak kullanılması, harcamaların finansmanı, bütçe açıklarının kapatılması, önemli projelerin ve altyapı yatırımlarının finansmanı ve maliye politikası tedbirleri yoluyla ekonominin etkilenmesi gibi birden fazla amaca hizmet etmesi, genel ekonomi üzerindeki artan etkiye katkıda bulunmaktadır. Borç birikimi, ödünç alınan fonların kaynağına bağlı olarak, bir ülkenin ekonomik ve toplumsal refahı için potansiyel olarak zararlı sonuçlar doğurabilir. Sonuç olarak, borçlanmanın geleneksel bir gelir elde etme aracı olarak yaygın kabul görmesi nedeniyle, borçlanmadan kaynaklanabilecek olası olumsuz sonuçların azaltılması zorunluluğu neredeyse zorunlu hale gelmiştir. Yaygın fikir birliği, bu gereksinimin karşılanmasının borç yönetimi stratejilerinin uygulanmasıyla sağlanacağı yönündeydi.

Türkiye, krizlerin başlangıcından önce de ciddi miktarda borç stokuna sahip olmasının yanı sıra, 2000 ve 2001 krizlerinden çıktıktan sonra da önemli düzeyde borç stokuyla karşı karşıya kalmıştır. Yabancı para cinsinden borçlanmaya olan bağımlılığın artması, borç birikiminin yüksek olması ve yüksek faiz ödemelerinin bir sonucu olarak, etkin kamu borç yönetimi tekniklerinin uygulanması ihtiyacı bir kez daha öne çıkmıştır. Türkiye, etkin borç yönetimi uygulamaları yoluyla borçlanma hedeflerine daha az masrafla ulaşmak amacıyla 2002 yılında Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu'nu

uygulamaya koymuştur. Bu bağlamda, Hazine'nin Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'ndan (TCMB) doğrudan borçlanma seçeneğinin kaldırılması yoluyla borç yönetiminde şeffaflığın ve para ve maliye politikalarıyla uyumlu borçlanma stratejilerinin artırılması amaçlanmıştır. Ayrıca, kamu borç yönetiminin daha geniş çerçevesi kapsamında borç yönetim ofislerinin kurulmasına gidilmiş, piyasa yapıcılık sisteminin uygulanmasına başlanmıştır. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı ile Maliye Bakanlığını birleştiren 1 Sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi'nin 10 Temmuz 2018 tarihinde yürürlüğe girmesiyle kurulmuştur. Hazine ve Maliye Bakanlığı, devlet adına borçlanma faaliyetlerinde bulunma, hazine ödemelerini ve karşı garantileri kolaylaştırma, hazine alacaklarının yönetimini denetleme yetkisine sahiptir. Cumhurbaşkanı, hazine yatırımlarını tahsis etme, ülke garantilerini genişletme ve zorunlu girişimlerin uygulanması için dış finansman sağlama yetkisine sahiptir.

2001 yılında yaşanan ekonomik krizin ardından "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" uygulamasına geçilmiştir. Bu program, önemli mevzuat kurallarının ve mali disiplin uygulamalarının hayata geçirilmesini kolaylaştırmıştır. Özellikle borç yönetimine ilişkin önemli bir kanunun (4749 sayılı) çıkarılmasına ve kamu mali yönetiminin yeniden düzenlenmesine (5018 sayılı Kanun) yol açmıştır. Türkiye'nin borç stoku yüksek seviyelerde olmasına ve ciddi tehlikeler oluşturmaya rağmen mali disiplin ve borç yönetimine ilişkin mevzuatın uygulamaya konulmasıyla dönüştürülebilir ve sürdürülebilir bir eşığe ulaşmıştır. Türkiye, 2001 krizinden değerli içgörüler elde etmiştir ve bu, borçlanma stratejilerinde önemli iyileşmelere ve değişikliklere yol açmıştır. Türkiye, 2001 yılı sonu itibarıyla uluslararası finans kuruluşlarından sağladığı krediler sayesinde iç borç yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesini ortaya koymuştur. Borç ödemelerinin düzenli yapılabilmesi ve borç yükünün hafifletilmesi için Türkiye'nin sağlam makroekonomik ve mali politikalar uygulaması gerekmektedir. Ekonomide kamu faaliyet sektörlerindeki daralmanın borç yükünü hafifletmesi beklenmektedir.

## KAYNAKÇA

- Açıkgöz, B. (2020). *Devlet Borçları ve Kamu Borç Yönetimi*. Bursa: Dora Basım Yayın.
- Akar, S. (2010). Borç Yönetim Ofisleri ve Türkiye'de Uygulanabilirliği. *Mevzuat Dergisi*, 13(148), 1- 13.
- Bal, H. ve Özdemir, P. (2011). İç Borç Yönetimi ve Türkiye. *Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi*, 15(1), 38-64.
- Bayraktar, Y. (2009). İç Borçlanmanın Ekonomik ve Sosyal Etkileri: 1980 Sonrası Türkiye Deneyimi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 34, 285-313.
- Buchanan, J. ve Wagner, R. E. (1967). *Public Dept In A Democratic Society*. Washington, D.C. : American Enterprise Institute For Public Policy Research
- Cangöz, M. C. (2019). Borç Yönetimini Kurumsal Yapısı: Nereye Gidiyoruz?, *Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı*, (9), 1-8.
- Casio-Pascal, E. (2006). *The Dept Office and The Effective Dept Management Functions: An Institutional and Operational Framework*. New York.
- Çataloluk, C. (2009). Kamu Borçlanması, Gerçekleşme Biçimi ve Makro Ekonomik Etkileri (Teorik Bir Yaklaşım, Türkiye Örneği). *Balikesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 12(21), 240- 258.
- Çevik, S. (2019). *Kamu Maliyesi*. Konya: Palet Yayınları.
- Çolpan Nart, E. (2015). Dış Borç Yönetimi Açısından Finansal Kriz Riski. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 30(2), 71-85.
- Demir, M. (2009). *Türkiye'de Kamu Borçlarının Gelişimi ve Sürdürülebilirliği*. Konya: Çizgi Kitapevi.
- Demir, M. ve Sever, E. (2008). Kamu İç Borçlanmasının Büyüme, Faiz ve Enflasyon Oranı Üzerindeki Etkileri. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(25), 170-196.
- Demirhan, H. (2018). *Devlet Borçlarının Etkileri*. K. Tüğen, H. Egeli, & H. Tandırcıoğlu içinde, Devlet Borçları (s. 153-190). İzmir: Kitapana Yayınevi.

- Dokuzoğlu, S. (2019). *Türkiye'de İç Borcun Vade Yapısı ve Borç Yönetimindeki Etkisinin Ampirik Analizi*. (Doktora Tezi). Erişim adresi: <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/tezSorguSonucYeni.jsp>
- DPT. (2001). *Ekonomik ve Sosyal Göstergeler*, Ankara
- Egeli, H. ve Tandırcıoğlu, H. (2009). Borç Yönetiminde Patronaj Sorunu. *Sosyoekonomi*, 9-30.
- Erasa, İ. ve Özkanca Andıç, N. (2017). Türkiye'de Kamu Harcamalarının Finansmanı Vergiler İle Mi Yoksa Borçlanma İle Mi Sağlanmaktadır? 2006- 2016 Dönemine Ait Bir İnceleme. *Uluslararası İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 3(2), 123-149.
- Erdem, M. (2012). *Devlet Borçları*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım
- Erer, E. (2018). *Optimal Kamu Borç Yönetimi: Mikro ve Makro Yaklaşım*. (Doktora Tezi). Erişim adresi: <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/tezSorguSonucYeni.jsp>
- Fırat, M. (2009). Türkiye'de Borç Yönetimi ve Bir Borç Yönetim Politikası Olarak Borç Yönetim Ofisleri. *ABMYO*, (14), 31-49.
- İnce, M. (2001). *Devlet Borçları ve Türkiye*. Ankara: Gazi Kitapevi.
- Karagöl, E. T. (2010). Geçmişten Günümüze Türkiye'de Dış Borçlar. *Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı*, 1-29.
- Karataş, H. (2019). *Hazine Nakit, Borç ve Risk Yönetimi*. Ankara: Gazi Kitapevi.
- Kazgan, G. (1988). *Ekonomide Dışa Açık Büyüme*. İstanbul: Altın Kitaplar Yayınevi.
- Kesik, A. (2003). Bütçe Yönetimi ile Borç Yönetiminin Ayrılmasının Konsolide Bütçeye Yansımaları. *XVIII. Türkiye Maliye Sempozyumu*, 89-96.
- Magnusson, T. (1999). Legal Arrangements For A Dept Office. *The Swedish National Debt Office*, 2-15.
- Özçelik, C. (2020). *Kamu Borç Yönetimi*. B. Açıkgöz içinde, Devlet Borçları ve Kamu Borç Yönetimi (s. 75-112). Bursa: Dora Basım Yayım.
- Pınar, A. (2016). *Kamu Maliyesi ve Maliye Politikası*. Ankara: Turhan Kitapevi.



- Sekmen, T., Dođan, E. ve Topuz, S. G. (2020). Türkiye'de Kamu İç Borcunun Finansal Gelişme Üzerindeki Dışlama Etkisi. *Journal of Yasar University*, 15(59), 544-559.
- Silva, A. C., Anderson, P. R. ve Velandia- Rubiano, A. (2010). *Public Dept Management in Emerging Market Economies Has This Time Been Different?* Washington, D.C.: World Bank Group.
- Sugözü, İ. H. (2010). *Devlet Borçları IMF- Dünya Bankası ve Türkiye*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Şeker, M. (2006). Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri. *Sosyoekonomi*, 74-92.
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı. (2008). *Yıllık Kamu Borç Yönetimi Raporu*. Ankara.
- Tempelman, J. H. (2007). James M. Buchanan on Public-Dept Finance. *The Independent Review*, 11(3), 435- 449.
- Toprak, D. (2010). Türkiye'de Kriz Dönemlerinde Borçların Seyri: 1994 ve 2001 Krizi. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 2(2), 1-14.
- Tüğen, K. (2018). *Kavramsal Boyutlarıyla Devlet Borçlanması*. K. Tüğen, H. Egeli, & H. Tandirciođlu içinde, Devlet Borçları (s. 13-47). İzmir: Kitapana Yayınevi.
- Türkal, H. (2020). Borç Yönetimi: Türkiye Üzerine Bir İnceleme. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 12(22), 151- 163.
- Ulusoy, A. (2009). *Devlet Borçlanması*. Trabzon: Celepler Matbaacılık.
- Wheeler, G. (2004). *Sound Practice in Government Debt Management*. Washington DC: The World Bank, 1-211.
- Yaşa, M. (1971). *Devlet Borçları*. İstanbul: Sermet Matbaası.
- Yavuz, Ali. (2009). Başlangıcından Bugüne Türkiye'nin Borçlanma Serüveni: Durum ve Beklentiler. *Süleyman Demirel Üniversitesi Fen Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 20, 203-226.
- Yılmaz, B. E. (2015). *Borç Çıkmazı*. İstanbul: Derin Yayınları.
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı. (2018). *Kamu Borç Yönetimi Raporu*. Ankara

T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı. (2021). *Merkezi Yönetim Borç Servisi*. T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı. [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) Erişim: 06.11.2023