T.C.
BAŞBAKANLIK
HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI

KAMU BORÇ YÖNETİMİ RAPORU

2009

T.C.
BAŞBAKANLIK
HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI

İnönü Bulvarı No: 36
06510 Emek / ANKARA

Bilgi için:
(312) 212 90 45
(312) 212 89 11
(312) 204 61 46 - 204 61 65

www.hazine.gov.tr
e-posta: risk@hazine.gov.tr

GİRİŞ 03
Bakan Sunuşu
Önsöz
Borç Yönetimi Organizasyon Yapısı
Borç Yönetiminde Temel İlkeler ve Uygulamalar

GELİŞMELER VE GÖRÜNÜM 10
Makroekonomik ve Finansal Çerçeve
Bütçe Uygulamaları
Borç Yönetimi
- İç Borçlanma
- Dış Borçlanma
- Borç Stoku

Nakit Yönetimi
Koşullu Yükümlülükler ve Alacak Yönetimi
- Hazine Garantileri
- Hazine Alacakları

Risk Yönetimi
- Piyasa Riski Yönetimi
- Kredi Riski Yönetimi
- Operasyonel Risk Yönetimi

Borç Yönetimi Alanında Uluslararası Etkinlikler

ANALİZ VE DEĞERLENDİRMELER 52
Kamu Yükümlülük Yönetiminde Kredi Riski Yönetimi
Likidite Ölçüm Teknikleri ve Türkiye Uygulamaları

YATIRIMCILAR İÇİN BİLGİLER 74
DİBS Nasıl Alınır?
Gelire Endeksli Senetler
TÜFE'ye Endeksli Senetler
Piyasa Yapıcılığı Sistemi Nedir?

ÖZET İSTATİSTİKLER 80
Merkezi Yönetim Borç Stokunun Döviz - Faiz Yapısı
AB Tanımlı Genel Yönetim Nominal Borç Stoku
Kamu Net Borç Stoku
Türkiye Brüt Dış Borç Stoku - Borçlu Dağılımı
Yıllar İtibarıyla Türkiye Net Dış Borç Stoku
Toplam Kamu Sektörü Faiz Dışı Fazlası (Program Tanımlı)
Hazine Garantili Kredi Ödeme Miktarları
Hazine Alacak Stoku

GİRİŞ

Geçmişte üst üste yaşanan ekonomik krizler ve kısa vadeli bakış açısı ile uygulanan politikalar Türkiye ekonomisinde oluşan tahribatın kronik sorunlara dönüşmesine neden olmuş ve bu süreçte borç yükü giderek ağırlaşmıştır. Orta ve uzun vadeli bir bakış açısı ile hazırlanan ve 2002 yılından bu yana uygulanan ekonomi politikaları Türkiye ekonomisinin en temel sorunlarından biri olan borç yükünü düşürmeyi hedeflemiştir. Bu kapsamda yürütülen sıkı maliye politikaları ve elde edilen istikrarlı büyüme sayesinde borç yükünde önemli oranda gerileme kaydedilmiştir. Kamu net borç stokunun GSYH'ye oranı 2002 yılında yüzde 61,4 seviyesindeyken, altı yıllık dönemde yaklaşık 33 puan azalarak 2008 yılı sonunda yüzde 28,6 seviyesine gerilemiştir.

Borç yükünde sağlanan hızlı azalmanın yanı sıra, borç yönetiminin yasal ve kurumsal temelleri geliştirilmiş, böylelikle kamu borçlanmasının orta-uzun vadeli bakış açısı ile gerçekleştirilmesine yönelik altyapı güçlendirilmiştir. Yeni strateji çerçevesinde borç stokunun yapısında önemli kazanımlar sağlanmış; stokun vade, faiz, döviz kompozisyonu belirgin şekilde iyileştirilmiştir. Bu kapsamda, kamu borç stoku dışsal şoklara daha dayanıklı bir hale gelmiştir. Bu durum borçlanma maliyetlerine de yansımış, 2002 yılında yüzde 60'ın üzerinde olan iç borçlanmanın maliyeti, 2009 yılı Nisan ayında yüzde 12 seviyesine gerilemiştir.

2002 yılından bu yana izlenen istikrarlı ve uyumlu politikalar sayesinde ağır borç yükü ve enflasyon gibi ekonomideki kronik sorunların pek çoğu çözülmüştür. Bugün geldiğimiz noktada, kamu borçları gerek seviye gerek yapı olarak tartışılan bir konu olmaktan çıkmış içinden geçtiğimiz küresel kriz ortamında kamu maliyesi açısından önemli bir esneklik sağlanmıştır. Atılan bu sağlam temeller sayesinde Türkiye ekonomisi, bugünlerde yaşanan kriz sürecine daha dayanıklı bir yapı ile girmiştir.

Borç yönetiminde hesap verilebilirlik, şeffaflık ve öngörülebilirlik ilkelerini benimsemiş olan Hazine Müsteşarlığının içinde bulunduğumuz dönemde yüklendiği işlevler ve taşıdığı önem daha da artmıştır. Bu kapsamda, bu yıl ikincisi yayınlanan ve Müsteşarlığın güçlü kurumsal yapısını ve nitelikli insan kaynağını yansıtan yıllık Kamu Borç Yönetimi Raporu'nun söz konusu ilkelerin hayata geçirilmesi bakımından büyük önem taşıdığını düşünüyorum. Borç yönetimi alanında bugüne kadar gerçekleştirilmiş olan çalışmaların bundan sonra da aynı özveri ve kararlılıkla devam edeceğine inanıyorum.

Ali BABACAN
Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı



Değerli Okurlar,

Müsteşarlığımızca ilki 2008 yılında yayınlanan yıllık Kamu Borç Yönetim Raporu ile borç yönetiminde şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkeleri çerçevesinde, kamuoyunun aydınlatılması amaçlanmaktadır. Raporun bu sayısında, 2008 yılında meydana gelen kamu borç ve alacak yönetimine ilişkin gerçekleşmeler değerlendirilmekte ve önümüzdeki döneme ilişkin hedeflere yer verilmektedir. Buna ilaveten, rapor kamu borç ve risk yönetimi hakkında çeşitli konuların geniş bir bakış açısı ile ele alındığı çeşitli analiz ve değerlendirmeleri de içermektedir.

Türkiye'nin 2002 yılından bu yana hayata geçirdiği yapısal reformlar ve uyguladığı başarılı politikalar sayesinde mali disiplin sağlanmış ve borç sürdürülebilirliği konusundaki kaygılar ortadan kalkmıştır. Ayrıca, stratejik ölçütlere dayalı maliyet ve risk dengesi dikkate alınarak oluşturulan borçlanma stratejileri bir yandan borç yükünün hafifletilmesinde, diğer yandan borç stokunun dışsal risklere karşı hassasiyetinin azaltılmasında önemli katkı sağlamıştır. 2008 yılında da kamu borç stokunun belirlenen risk ve maliyet hedefleri çerçevesinde uyumlu bir şekilde yönetilmesi kamu finansmanının temel dayanağını oluşturmaya devam etmiştir. Ayrıca, bu dönemde 4749 sayılı "Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun" ve diğer mevzuatta çeşitli düzenlemeler yapılarak borç yönetiminin hukuki altyapısı güçlendirilmiş ve etkinliği artırılmıştır.

2008 yılı tüm dünyada borç yöneticileri için olağandışı bir yıl olmuştur. Küresel ekonomiye ilişkin olumsuz makroekonomik göstergeler ve beklentiler borçlanma piyasalarını etkilemiş, özellikle krizle mücadelede genişleyici maliye politikalarının ağırlıklı olarak kullanıldığı ülkelerde borç yöneticileri çok kısa sürede ve yüksek oranda artan finansman ihtiyacının karşılanması sorunu ile karşı karşıya kalmış, kamu borç stokları hızla artmıştır.

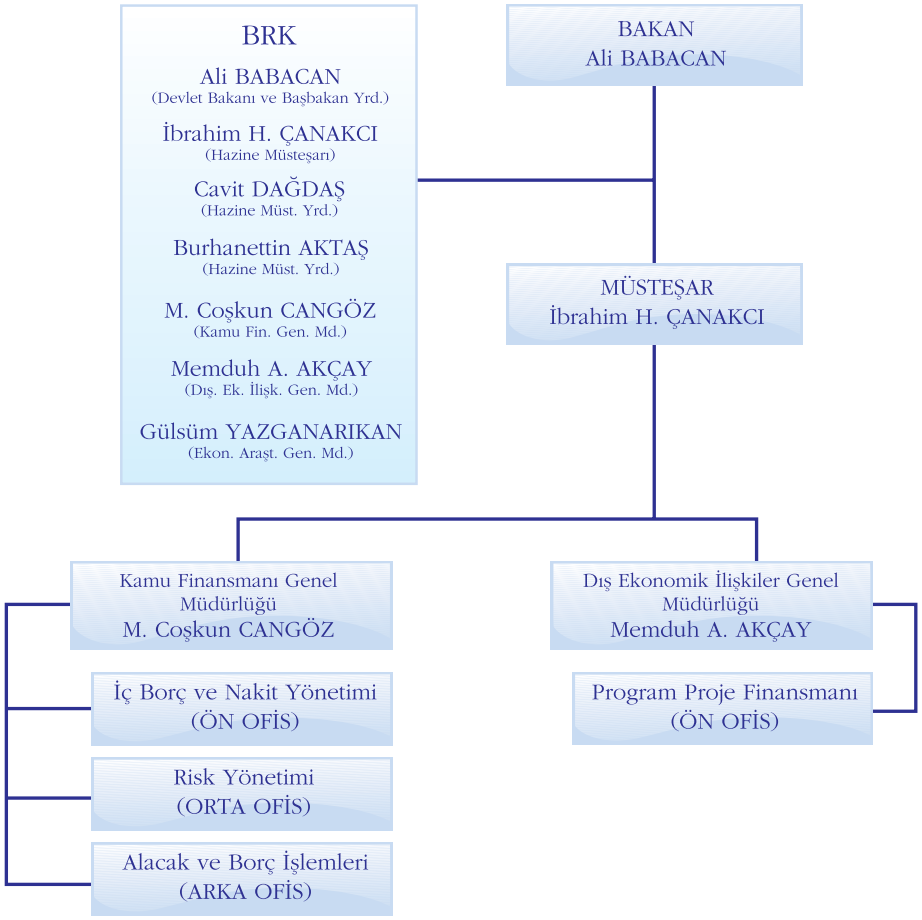
Bu çerçevede değerlendirildiğinde, krizin ülkemiz borç dinamikleri üzerindeki etkisi sınırlı kalmıştır. Bu dönemde piyasalarda meydana gelen gelişmeler yakından takip edilerek, borç ve risk yönetiminde esas alınan stratejik ölçütler kapsamında değişen koşullarla uyumlu borçlanma politikaları izlenmiştir. Diğer taraftan, piyasadaki talep yönlü dalgalanmalara karşı bir önlem unsuru olarak Müsteşarlığımız güçlü nakit rezervi tutma politikasını sürdürmüş, bu sayede piyasalarda meydana gelen kısa süreli dalgalanmaların borçlanma maliyetleri üzerindeki olumsuz etkisi en aza indirilmiştir.

Son yıllarda sürekli gerileyen kamu borç stoku/GSYH oranı 2008 yılında yatay bir seyir izlemiştir. AB tanımlı borç stokunun GSYH içindeki payı yüzde 39,5 seviyesinde gerçekleşmiş ve bu seviye ile ülkemiz borçluluk sıralamasında bir çok gelişmiş Avrupa ülkesinin gerisinde yer almıştır. Borç dinamiklerine ilişkin son yıllarda elde edilen kazanımların korunmasını teminen, Müsteşarlığımızca önümüzdeki dönemde para ve maliye politikalarıyla uyumlu, sürdürülebilir, saydam ve hesap verilebilir borçlanma politikalarının izlenmesine devam edilecektir.

Raporun kamu kurumlarının yanı sıra, akademisyenler ve yatırımcılar da dahil ekonomi ile ilgili kamuoyu tarafından başvurulan bir referans doküman olmasını diler, raporun hazırlanmasında emeği geçen tüm Hazine çalışanlarını tebrik ederim.

İbrahim H. ÇANAKCI
Hazine Müsteşarı

BORÇ YÖNETİMİ ORGANİZASYON ŞEMASI



Borç ve Risk Yönetimi Komitesi (BRK)

Hazine Müsteşarlığı bünyesinde, temel borçlanma politikalarını oluşturmak ve kamu borç yönetiminden sorumlu birimler arasında koordinasyonu sağlamakla görevli olan BRK'nın görevleri, 1 Eylül 2002 tarih ve 24863 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmış olan "Borç ve Risk Yönetiminin Koordinasyonu ve Yürütülmesine İlişkin Esas ve Usuller Hakkında Yönetmelik" ile düzenlenmiştir. Diğer taraftan, 5787 sayılı kanun ile yapılan değişiklikle BRK'nın temel görevleri 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun'da da yer almıştır. Hazine Müsteşarı, Müsteşar Yardımcıları, Kamu Finansmanı Genel Müdürü, Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürü ve Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürü'nün görev aldığı BRK'ya Hazine'den sorumlu Devlet Bakanı başkanlık eder. Ancak, uygulamaların izlenmesi ve koordinasyon sağlanmasına ilişkin toplantılar Hazine Müsteşarı'nın başkanlığında gerçekleştirilir.

BORÇ YÖNETİMİNDE TEMEL İLKELER VE UYGULAMALAR

İLKELER

Borç Yönetiminin Temel İlkeleri 1 Eylül 2002 tarih ve 24863 sayılı Borç ve Risk Yönetiminin Koordinasyonu ve Yürütülmesine İlişkin Esas ve Usuller Hakkında yönetmelik ile;

- Makroekonomik dengeleri gözeterek para ve maliye politikaları ile uyumlu, sürdürülebilir, saydam ve hesap verilebilir bir borçlanma politikası izlenmesi,
- Finansman ihtiyaçlarının, iç ve dış piyasa koşulları ile maliyet unsurları göz önüne alınarak belirlenen risk düzeyi çerçevesinde, orta ve uzun vadede mümkün olan en uygun maliyetle karşılanması şeklinde belirlenmiştir.

UYGULAMALAR

- Borçlanma stratejileri orta ve uzun vadeli programlar çerçevesinde hazırlanmaktadır.
- Yıllık ve Aylık Kamu Borç Yönetimi Raporları hazırlanmakta ve kamuoyu ile paylaşılmaktadır.
- Stratejik ölçütler vasıtasıyla orta ve uzun vadede piyasa riskleri kontrol altına alınmaktadır.

  - Likidite riski – Güçlü nakit rezervi tutulmakta ve borçların dönemler arasında düzgün şekilde yayılması sağlanmaktadır.
  - Faiz riski – Borçlanmanın ağırlıklı olarak sabit faizli enstrümanlarla yapılarak, faize karşı duyarlılığın azaltılması hedeflenmektedir.
  - Döviz kuru riski – Borçlanma ağırlıklı olarak Türk Lirası cinsinden yapılmakta ve yabancı para cinsinden borç stokunun kompozisyonu belirlenmektedir.

- Borç dinamiklerinin risk ve maliyet göstergeleri yakından takip edilmektedir.
- Operasyonel risklerin kontrol altına alınabilmesi için teknik analiz ve raporlamalar yapılmaktadır.
- Kredi riskinin kontrolüne yönelik olarak risk hesabı, garanti ücreti, kısmi garanti ve garanti limiti uygulanmaktadır.
- Piyasa Yapıcılığı sistemi uygulanarak birincil ve ikincil piyasalar güçlendirilmektedir.
- Ölçüt ihraç politikası vasıtasıyla senetlerin likiditesi artırılmaktadır.

GELİŞMELER VE GÖRÜNÜM

MAKROEKONOMİK VE FİNANSAL ÇERÇEVE

ABD konut piyasasındaki sorunlar nedeniyle 2007 yılı yaz aylarında uluslararası finans piyasalarında başlayan sıkıntılar 2008 yılında artarak sürmüştür. Düşük kaliteli konut kredilerinde ortaya çıkan geri ödeme zorlukları çerçevesinde söz konusu kredilere dayalı menkul kıymetlerin değerinde yaşanan düşüşler nedeniyle finansal kuruluşlar zarar etmişlerdir. Konut sektöründe başlayıp finansal sektöre sıçrayan sorunlar bir süre sonra reel ekonomiyi de olumsuz yönde etkilemeye başlamıştır. Ticari ve finansal bağlantılar nedeniyle küresel bir boyuta ulaşan sorunlar sonucunda dünyada üretim, tüketim ve yatırım yavaşlama eğilimine girmiştir.

Mali kriz, 2008 yılı Eylül ayından itibaren ayrı bir boyut kazanmıştır. ABD merkezli Lehman Brothers bankasının iflas etmesinin ardından genel bir güven bunalımı oluşmuş, para ve sermaye piyasalarının işleyişi sekteye uğramış ve önemli boyutta likidite sıkıntısı oluşmuştur.

Küresel mali kriz karşısında merkez bankaları ve hükümetler geniş kapsamlı önlemler almışlardır. Bu kapsamda pek çok gelişmiş ülke merkez bankası faiz indirimi sürecine başlamıştır. Faiz indirimlerinin yanı sıra, merkez bankaları koordineli olarak piyasalara likidite sağlayarak nakit sıkıntısını aşmaya çalışmışlardır. Finansal sektördeki sorunların parasal aktarım mekanizmasını zayıflatması nedeniyle söz konusu önlemler kredi koşullarında belirgin bir iyileşme sağlayamamıştır. Bu nedenle, merkez bankaları konut ve tüketici kredileri ile ticari kredilerin ikincil piyasalarına doğrudan destek vermek ve şirket/hükümet tahvili satın almak gibi geleneksel olmayan politikalara başvurmuşlardır. Bu dönemde bir çok gelişmekte olan ülke merkez bankası da faiz indirimine gitmekle birlikte, artan dış finansman ihtiyacı ve döviz kuru üzerindeki baskılar nedeniyle bazı gelişmekte olan ülkelerin para politikasında benzer bir uygulamayı gerçekleştiremediği gözlenmiştir.

Para politikası uygulamalarının yanı sıra finansal sektörün sağlıklı işleyişini sağlamak ve piyasalarda güveni yeniden tesis etmek için bir dizi önlem alınmıştır. Finansal kuruluşlara sermaye aktarılması, bankalararası borçlanmaya garanti verilmesi ve bazı finansal kuruluşların devletleştirilmesi söz konusu önlemler arasında ön plana çıkmaktadır. Ayrıca, sorunlu varlıkların bilançolardan temizlenmesi yönünde çalışmalara ağırlık verilmiştir.

Hükümetler de ekonomiyi canlandırmak için pek çok mali önlem paketini devreye sokmuşlardır. Bu çerçevede, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde çeşitli vergi indirimleri yapılmış, altyapı, eğitim, sağlık, araştırma geliştirme gibi alanlarda yeni yatırım imkanları sağlanmış, yerel yönetimlere aktarılan kaynaklar artırılmış, istihdamın artırılmasına yönelik düzenlemeler yapılmış, konut sektörüne, KOBİ'lere, ihracatçılara ve otomobil üreticilerine kredi ve garanti destekleri sağlanmıştır.

Para ve maliye politikası önlemleri uluslararası finans piyasalarındaki gerilimin azalmasına katkıda bulunmakla birlikte, piyasalarda yaşanan sorunların devam ettiği gözlenmektedir. Gelişmiş ekonomilerde bankaların finansal yeterliliğine ilişkin endişelerin sürmesi piyasada güvenin tam anlamıyla tesis edilmesini engellemektedir. Krediye erişim olanakları halen oldukça sınırlıdır.

Finansal krizin beklenenden uzun sürmesi küresel ekonomik aktivitenin öngörülenin ötesinde zayıflamasına ve küresel ticaret hacminin keskin bir şekilde düşmesine neden olmuştur. Yaşanan sorunlar çerçevesinde, küresel ekonomiye ilişkin beklentiler belirgin bir biçimde kötümserleşmiştir. Uluslararası kuruluşlar alınan politika önlemlerinin küresel ekonomiye destek sağlayacağını, buna rağmen 2009 yılında küresel ekonomik aktivitede daralmanın önüne geçilemeyeceğini tahmin etmektedir. 2010 yılında ise ılımlı bir toparlanma olması beklenmektedir.

Uluslararası finans piyasalarındaki olumsuz gelişmelerin ve küresel ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın etkileri ülkemizde 2008 yılından itibaren daha belirgin bir şekilde hissedilmeye başlanmıştır. Finansal piyasalardaki problemler ve yavaşlayan küresel ekonomik büyüme tüm dünya ile ticari ve finansal bağları bulunan Türkiye ekonomisini de olumsuz yönde etkilemiştir. Gerek dış talep gerekse iç talepteki gerilemeye bağlı olarak Türkiye ekonomisinde üretim, ihracat ve işsizlik göstergeleri bozulmaya başlamıştır. Türkiye ekonomisi 2008 yılında önceki yıla göre yüzde 1,1 oranında büyümüştür. Artan belirsizlikler ve bozulan risk algılamalarının yansıması ile yılın son çeyreğinde ekonominin yüzde 6,2 oranında daralması 2008 yılında büyümenin yavaşlamasının temel nedenini oluşturmaktadır.

Benzer şekilde sanayi üretimi de iç talepte ve ihracatta görülen daralmanın etkisiyle 2008 yılı son çeyreğinde daralmıştır. Bu eğilim 2009 yılı başında da devam etmiş ve sanayi üretimi 2009 yılı Ocak-Şubat döneminde yüzde 22,5 oranında daralmıştır. Dış talebin azalmasının bir sonucu olarak ihracat 2008 yılı Ekim ayından beri gerilemektedir. 2009 yılının ilk aylarında süren dış talepteki gerileme nedeniyle 2009 yılı Ocak-Mart döneminde ihracat yüzde 26 oranında daralmıştır. Başta ihracata yönelik üretim yapan sektörlerde olmak üzere işsizlik oranı yükselmeye başlamıştır. İşsizlik oranı 2009 yılı Ocak ayı itibarıyla yüzde 15,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Türk Bankacılık sektörünün güçlü sermaye yapısı, düşük kredi, kur ve likidite riski krizin ekonomi üzerindeki olumsuz yansımalarını sınırlandırmıştır. Bankacılık sektöründe sermaye yeterlilik rasyosu 2009 yılı Şubat ayında yüzde 18 olarak gerçekleşmiştir. Takibe düşen alacakların kredilere oranı 2008 yılı sonunda yüzde 3,7 iken 2009 yılı Şubat ayında bir miktar artarak yüzde 4,2 olmuştur. Yabancı para net genel pozisyonunun 2009 yılı Nisan ayı sonunda 882 milyon dolar fazla olduğu görülmektedir.

2008 yılında enflasyonun seyri daha çok küresel ekonomideki gelişmeler tarafından belirlenmiştir. Enerji ve gıda fiyatlarında gözlenen artışlar yılın ilk on ayında enflasyonun yükselmesine neden olmuştur. 2008 yılı Kasım ve Aralık aylarında ise gıda, enerji ve diğer emtia fiyatlarındaki düşüşler ile finansal piyasalarda derinleşen kriz nedeniyle bozulan talep koşulları enflasyonunun gerilemesine yol açmıştır. Bununla birlikte, emtia fiyatlarında geçmiş dönemde gözlenen yüksek artışların birikimli etkileri enflasyondaki düşüşü sınırlamıştır. Nitekim, 2008 yılı sonunda enflasyon yüzde 10,1 oranında, 2008 yılı için oluşturulan belirsizlik aralığı üst sınırının üzerinde gerçekleşmiştir. 2009 yılı başında ise dezenflasyon süreci devam etmiştir. 2009 yılı Nisan ayı itibarıyla yıllık enflasyon oranı yüzde 6,1 seviyesine gerilemiştir.

Enflasyon hedeflerine temel olarak para politikasının kontrolü dışındaki unsurlardan dolayı ulaşılamamasına rağmen, hedeflerin 2006-2008 döneminde aşılması enflasyon hedeflerinin beklentiler için çapa olma fonksiyonunun zayıflamasına neden olmuştur. Bu nedenle, nominal çapa özelliğini yeniden tesis etmek amacıyla, enflasyon hedefleri, 2009 yılı sonu için yüzde 7,5 ve 2010 yılı sonu için yüzde 6,5 olarak güncellenmiş; 2011 yılı için ise yüzde 5,5 olarak belirlenmiştir.

Enflasyon beklentilerinin gerilemesi ve bunun para politikasına sağladığı esneklik sayesinde Merkez Bankası büyümeyi destekleme yönünde politika faiz oranını 2008 yılı Kasım ve 2009 Nisan döneminde 700 baz puan düşürmüştür. Bu durum Hazine borçlanma maliyetlerine olumlu yönde yansımış ve TL faiz seviyesi 2009 yılı Ocak-Nisan döneminde, 2008 yılı ortalamasına kıyasla 4,3 puan gerilemiştir.

Diğer taraftan, ekonomideki daralma neticesinde vergi tahsilatının azalması ve krize karşı alınan politika tedbirlerinin doğurduğu ilave maliyetler 2009 yılında kamu kesimi dengesini olumsuz yönde etkilemiştir. Bu kapsamda makroekonomik göstergeler ve bütçe büyüklüklerine ilişkin tahminler, 13 Nisan 2009 tarihinde yayımlanan Katılım Öncesi Program (KEP) çerçevesinde revize edilmiştir.

Küresel krizin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerini azaltmak amacıyla çeşitli önlemler alınmıştır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası faiz oranlarını düşürmenin yanı sıra, döviz depo piyasasında aracılık faaliyetlerine yeniden başlamış, bu piyasada bankaların Merkez Bankasından alabilecekleri döviz depolarının vadesini uzatmış ve faiz oranlarını düşürmüştür. Merkez Bankası yabancı para karşılık oranlarını indirmiş ve dönem dönem günlük döviz satım ihaleleri gerçekleştirmiştir.

Krizin ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerinin azaltılması amacıyla pek çok düzenleme de yapılmıştır. Bu çerçevede; özellikle KOBİ'ler ve ihracatçılar başta olmak üzere reel sektöre kredi desteği sağlanmış; Eximbank'ın garanti ve kredi limiti artırılmış, otomobil, mobilya, elektrikli ev aletleri, konut gibi bazı ürünlerden alınan KDV ve ÖTV geçici olarak düşürülmüş; yurt dışındaki varlıkların ekonomiye kazandırılmasına yönelik kanun çıkarılmış; hisse senetleri kazançlarından alınan vergi oranları kaldırılmış, vergi borçlarının taksitlendirilmesi sağlanmış, istihdamın işverene yükünün azaltılması amacıyla istihdamdan alınan primler düşürülmüş, işverenin mali olmayan yükümlülükleri azaltılmış; kısa çalışma ödeneğinin miktarı artırılarak süresi uzatılmış; işsizlik sigortası ödeneğinin artırılması sağlanmış, GAP bölgesine yönelik altyapı harcamaları artırılmış; mahalli idarelere bütçeden aktarılan miktar artırılmış; firmaların gelir vergisi, sigorta prim ve enerji maliyetlerini desteklemeye yönelik mevcut teşvik paketinin süresi uzatılmış; sektörel ve bölgesel öncelikler çerçevesinde yatırımın desteklenmesi amacıyla kurumlar vergisi oranında indirim yapılması konusunda Bakanlar Kurulu yetkili kılınmıştır.

Küresel krizin ülke ekonomisine etkisini hafifletmek amacıyla alınan önlemlerin 2009 ve 2010 yıllarında etkili olması beklenmektedir. Dünya ekonomisinde toparlanma ile birlikte Türkiye ekonomisinin de canlanma dönemine girmesi öngörülmektedir.



Murassa, Altın Tören Matarası, Osmanlı, 16. yy. ikinci yarısı.
Topkapı Sarayı Müzesi, Hazine Bölümü

BÜTÇE UYGULAMALARI

2008 yılında toplam kamu sektörü program tanımlı faiz dışı fazlasının GSYH içindeki payı yüzde 1,8 olarak gerçekleşmiştir. Toplam kamu sektörünün en önemli bileşeni olan merkezi yönetim bütçesinin faiz dışı fazlaya katkısı ise yüzde 1,9 olmuştur. 2008 yılı program tanımlı merkezi yönetim bütçesi faiz dışı fazlası 17,7 milyar TL olarak gerçekleşerek, 2007 yılına göre nominal olarak yüzde 18 oranında azalmıştır. Merkezi yönetim bütçesi faiz dışı fazlasında görülen bu düşüşün en önemli nedeni vergi gelirlerinin bütçe hedeflerinin altında gerçekleşmesi ve Güneydoğu Anadolu Projesi başta olmak üzere yatırım harcamalarının artırılmasıdır. 2008 yılında yatırım harcamaları 2007 yılına göre reel olarak yüzde 29,3 oranında artarken, mahalli idarelere gelirlerden ayrılan paylar ise reel olarak yüzde 7,9 oranında artmıştır.

Program Tanımlı Toplam Kamu Sektörü

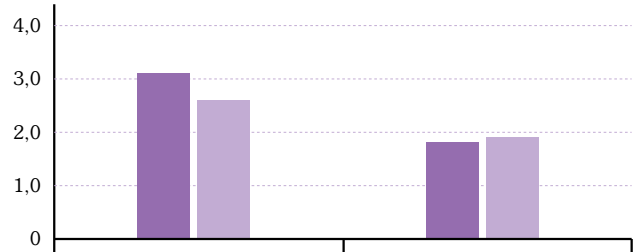
Toplam kamu sektörü; merkezi yönetim bütçesi kapsamındaki kurumlar, KİT'ler, bütçe dışı fonlar, Sosyal Güvenlik Kurumu, İşsizlik Sigortası Fonu, mahalli idareler ve döner sermayeli işletmelerden oluşmaktadır.

Program tanımlı toplam kamu faiz dışı dengesi merkezi yönetimin program tanımlı bütçesi ile diğer kamunun faiz gelir ve giderleri hariç dengesinden oluşmaktadır. Program tanımlı merkezi yönetim bütçesi Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın kar transferlerini ve Darphane'nin senyorajdan sağladığı net özel gelirleri, varlık satışlarından elde edilen gelirleri (Özelleştirme gelirleri veya buna ilişkin transferler) ve Ziraat Bankasından elde edilen gelirleri içermemektedir. Harcamalarda ise risk hesabına bütçeden yapılan aktarımlar ayıklanmaktadır. Ayrıca söz konusu ayıklamaların yanı sıra program tanımlı bütçe dengesi hesaplanırken Sosyal Güvenlik Kurumu'na nakit olarak aktarılan tutarlar dikkate alınmakta ve konsolide kamu sektörüne net borç verme kalemi de gelir veya harcamadan ayıklanmaktadır.

Toplam kamu içinde merkezi yönetim bütçesi dışında yer alan kurum ve kuruluşların faiz dışı fazlasının GSYH'ye oranı yüzde -0,1 olarak gerçekleşmiştir. İşsizlik Sigortası Fonu ve döner sermayelerin toplam kamu faiz dışı fazlaya katkısı sırasıyla 0,4 ve 0,1 puan olurken mahalli idarelerin katkısı -0,6 olmuştur.

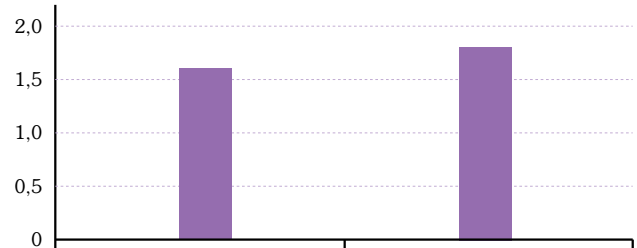
Toplam kamu ve merkezi yönetim bütçesi faiz dışı fazla gerçekleşmeleri ile merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ye oranları aşağıdaki grafiklerde yer almaktadır.

Toplam Kamu Sektörü Faiz Dışı Fazlası (Program Tanımlı, GSYH %)



	2007	2008
Toplam Kamu Sektörü	3,1	1,8
Merkezi Yönetim Bütçesi	2,6	1,9

Merkezi Yönetim Bütçe Açığı (GSYH %)



	2007	2008
Merkezi Yönetim Bütçesi	1,6	1,8

BORÇ YÖNETİMİ

İÇ BORÇLANMA

2008 yılı Eylül ayından itibaren dünya piyasaları üzerindeki etkileri derinleşerek artan kredi krizine rağmen 2008 yılı finansman programında öngörülerden belirgin bir sapma olmamış; borçlanmanın asgari maliyet ve makul risk seviyesinde gerçekleştirilmesini teminen borçlanma politikalarının stratejik ölçütler çerçevesinde uygulanmasına devam edilmiştir.

Uygulanan politikalar kapsamında "gösterge" senet olarak kabul edilen iskontolu senetlerin "yeniden ihracıyla" piyasada daha az sayıda, likiditesi yüksek ve derinliği olan senetlerin yer alması sağlanmıştır. 2008 yılı için piyasa koşulları elverdiği ölçüde düzenli olarak sabit kuponlu tahvil ihraçları ile TÜFE'ye endeksli tahvil ihracı gerçekleştirilmesi amaçlanmıştır. Ancak, küresel kredi krizinin risk iştahının azalmasına sebep olması sonucu DİBS'lere yönelik yabancı yatırımcı talebi azalmış, bu duruma paralel olarak 2008 yılı ikinci çeyreğinden itibaren sabit kuponlu DİBS ihracı gerçekleştirilememiştir. Diğer taraftan, ilk kez 2007 yılı Şubat ayında ihale yoluyla satılan ve borçlanma vadesinin uzatılması ve yatırımcı tabanının genişletilmesi hedeflerine önemli katkıda bulunan TÜFE'ye endeksli tahvil ihracı 2008 yılı finansman programında belirtildiği gibi üç ayda bir ihraç edilebilmiş, ancak krizin derinleştiği döneme denk gelen Kasım ayında yapılması planlanan ihraç gerçekleştirilememiştir. Bu koşullar altında değişken faizli tahvil ihraçları yıl başında öngörülen tutarların üzerinde gerçekleşmiştir.

Buna ilaveten, aktif borç yönetimi stratejisi çerçevesinde değişim ve geri alım ihaleleri yine piyasa koşullarının elverdiği ölçüde kullanılmıştır. 2008 yılında gerçekleştirilen dört adet değişim ve dört adet geri alım ihalesi ile 2008 yılı iç borç itfaları toplam 6,2 milyar TL tutarında azaltılmış; bu sayede 2008 yılı yüklü ödeme dönemlerindeki likidite riski azaltılmıştır.

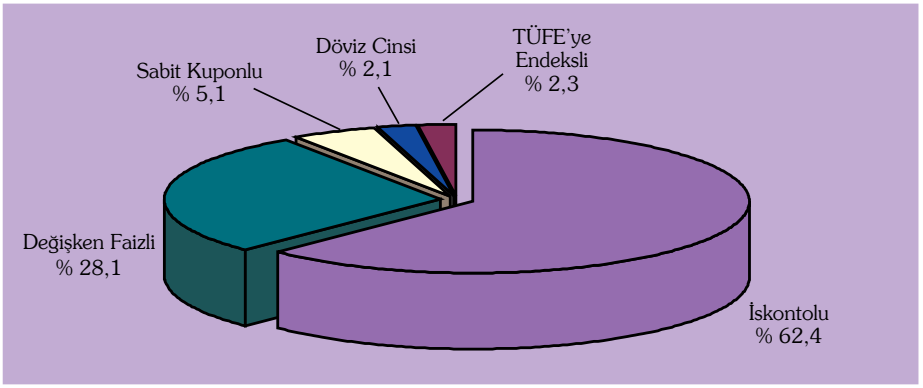
Hazine Finansman Durumu (1)

(Milyar YTL/TL)	2008 (Program)	2008 (Gerçekleşme)	2009 (Program)	2009 Ocak - Nisan (Gerçekleşme)
I- TOPLAM BORÇ SERVİSİ	**149,7**	**146,5**	**153,9**	**49,1**
İç Borç Servisi	**130,8**	**129,6**	**135,1**	**43,3**
Anapara	87,7	86,0	85,4	25,3
Faiz	43,1	43,6	49,7	18,0
Dış Borç Servisi	18,9	16,9	18,7	5,8
Anapara	11,8	11,0	11,6	2,7
Faiz	7,1	5,9	7,2	3,1
II- KAYNAKLAR VE BORÇLANMA	**149,7**	**146,5**	**153,9**	**49,1**
Borçlanma Dışı Kaynaklar	**44,7**	**33,9**	**36,5**	**2,4**
Faiz Dışı Fazla	35,0	24,0	28,5	-1,4
Devirli/Garantili Borç Geri Dönüşü	0,5	0,6	0,5	0,3
Diğer	9,2	9,3	7,5	3,5
Toplam Borçlanma	**106,9**	**107,2**	**117,4**	**48,6**
Dış Borçlanma	15,3	10,9	12,2	2,4
İç Borçlanma	91,6	96,3	105,1	46,2
Kasa/Banka Değişimi	-1,9	1,7	0	-2,5
Döviz Hesabı Kur Farkı (2)	0	3,6	0	0,7
TOPLAM İÇ BORÇ ÇEVİRME ORANI (%)	**70,0**	**74,3**	**77,8**	**106,6**
Bilgi İçin (Milyar YTL)				
NET BORÇLANMA (Kullanım - Anapara)	**7,3**	**10,2**	**20,4**	**20,6**
Net İç Borçlanma	3,9	10,3	19,7	20,9
Net Dış Borçlanma	3,4	-0,1	0,7	-0,3

(1) Nakit Bazlı
(2) Kur farkları Kasa/Banka hesabına ilişkin kur hareketlerinden kaynaklnan farkları göstermektedir. Pozitif tutar Kasa/Banka hesabındaki artışı, negatif tutar azalışı ifade etmektedir.

2008 yılında toplam borç servisinin 33,9 milyar TL'lik kısmı borçlanma dışı kaynaklar ile sağlanırken, 107,2 milyar TL tutarında iç ve dış borçlanma gerçekleştirilmiş ve Hazine nakit rezervlerinden 1,7 milyar TL kullanım yapılmıştır. Diğer taraftan, 129,6 milyar TL'lik iç borç servisine karşılık 96,3 milyar TL iç borçlanma yapılması sonucunda, iç borç çevirme oranı yüzde 74,3 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik: 2008 Yılı İç Borçlanmasının Enstrüman Çeşidine Göre Dağılımı (1)



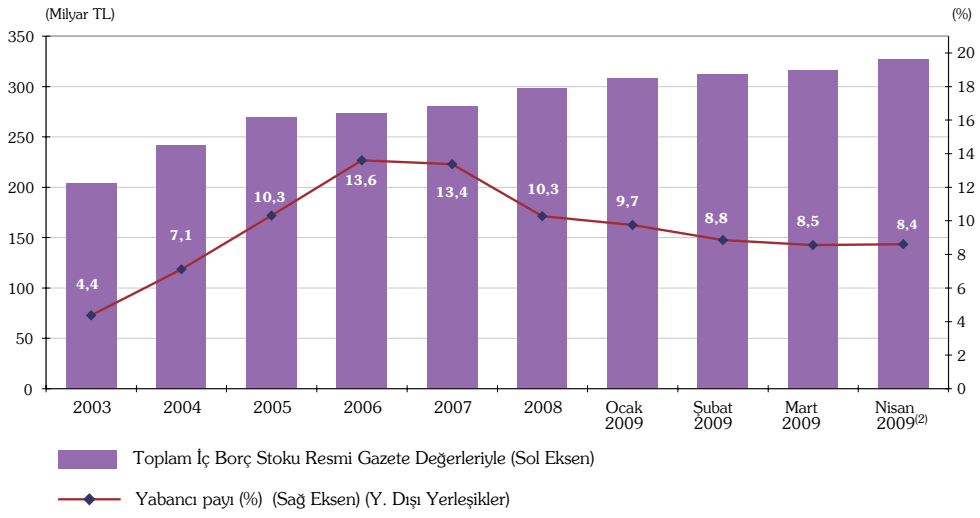
(1) İhale sonrası değişim işlemleri ve değişim ihaleleri dahildir.

2008 yılında nakit bazda toplam iç borçlanmanın yüzde 62,4'ü TL cinsi iskontolu; yüzde 28,1'i değişken faizli ve 5,1'i sabit kuponlu borçlanma yolu ile sağlanırken; döviz cinsi ve enflasyona endeksli borçlanmanın payı ise sırasıyla yüzde 2,1 ve yüzde 2,3 olarak gerçekleşmiştir.

2008 yılında yapılan 42 adet ihale ile iç borçlanmanın yüzde 96,2'si sağlanırken; borçlanmanın kalan yüzde 3,8'i doğrudan satış yoluyla gerçekleştirilmiştir. Yapılan ihalelerde ortalama olarak satış miktarının yaklaşık 2 katı kadar teklif gelmiştir. 2008 yılında Piyasa Yapıcılara yapılan rekabetçi olmayan teklif yoluyla satışlar dahil olmak üzere ihale tekliflerinin toplam piyasa itfasına oranı yüzde 106 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2007 yılında 34 ay olan toplam borçlanmanın ortalama vadesi ise 2008 yılında 32 ay olmuştur.

2007 yılı Ağustos ayında ABD konut piyasasında başlayan kriz 2008 yılında dünya finans piyasalarını etkisi altına almış, 2008 yılı Eylül ayında kriz derinleşmiş ve krizin reel sektör üzerinde de olumsuz etkileri ortaya çıkmaya başlamıştır. Bu gelişmelere paralel olarak, bir yandan yabancı yatırımcıların gelişmekte olan piyasalara ilgisi azalmış, yabancı çıkışları artmaya başlamış diğer taraftan yabancı yatırımcıların talep ettiği senetlerin vadeleri kısalmıştır. Aşağıda sunulmuş olan grafikte de görüldüğü üzere, 2007 yılında yüzde 13,4 seviyesinde olan yabancı yatırımcıların iç borç stoku içindeki payı azalan bir eğilim izleyerek 2008 yılında yüzde 10,3 seviyesine, 2009 yılı Nisan ayı itibarıyla yüzde 8,4'e gerilemiştir.

Yabancı Yatırımcıların Payı [1]



(1) Yurtdışı yerleşikler: Bankaların yurtdışı şubeleri ve yurtdışı müşteriler.
(2) Nisan 2009 sonu itibarıyla.

Yabancı çıkışlarının etkisiyle, Eylül ayından itibaren DİBS ikincil piyasa faizleri artış eğilimine girmiş ve Ekim sonunda ikincil piyasa faizleri yüzde 25 seviyelerine kadar tırmanmıştır. Faiz oranlarında görülen dalgalanmalar nedeniyle iç borçlanmanın maliyetinde sınırlı bir artış olmuş, 2007 yılında yüzde 18,4 olan TL cinsi iskontolu borçlanmanın maliyeti, 2008 yılında yüzde 19,2 seviyesine yükselmiştir.

Enflasyon beklentilerindeki düşüş paralelinde Merkez Bankası'nın krizin etkilerini sınırlamak ve zayıflayan talep koşullarını canlandırmak amacıyla faiz indirim sürecine girmesi ikincil piyasa faizleri üzerindeki etkisini göstermeye başlamış ve Kasım ayının sonundan itibaren faizlerde aşağı yönlü bir eğilim oluşmuştur. İkincil piyasa faizlerinde görülen bu hızlı düşüş Hazine ihalelerine de yansımış ve 2009 yılının ilk dört ayında TL cinsi iskontolu borçlanmanın maliyeti ortalama olarak yüzde 14,9 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde ihalelere olan talep de artmış, Piyasa Yapıcılara yapılan rekabetçi olmayan teklif yoluyla satışlar dahil olmak üzere ihale tekliflerinin toplam piyasa itfasına oranı yüzde 154 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yılın ilk dört aylık döneminde 43,3 milyar TL'lik iç borç servisine karşılık 46,2 milyar TL iç borçlanma yapılması sonucunda, iç borç çevirme oranı yüzde 106,6 olarak gerçekleşmiştir.

Borçlanma enstrümanlarının çeşitlendirilmesi ve yatırımcı tabanının genişletilmesi amacıyla 2009 yılı Ocak ve Nisan aylarında Gelire Endeksli Senet (GES) ihracı gerçekleştirilmiştir. Söz konusu ihraç ile yatırımcıya getirisi Devlet gelirleriyle ilişkilendirilen bir yatırım aracı sunulmuştur. TL ve ABD Doları cinsi olmak üzere gerçekleştirilen ihraçlar sonucunda 1.238,1 milyon TL tutarında kaynak sağlanmıştır. Söz konusu senede yönelik bilgiler raporun "Yatırımcılar için Bilgiler" kısmında yer almaktadır.

2009 yılında da ağırlıklı olarak TL cinsi borçlanma yapılması planlanarak döviz cinsi borçların Merkezi Yönetim Borç Stoku içindeki payında gözlenen azalma eğiliminin korunması amaçlanmaktadır. Piyasa koşulları elverdiği ölçüde TL cinsi borçlanmanın ağırlıklı olarak sabit faizli enstrümanlarla yapılması, gelecek 12 ayda faizi yenilecek senetlerin Merkezi Yönetim Borç Stoku içindeki payının azaltılması hedeflenmektedir. Bunun yanı sıra, ortalama vadenin piyasa koşullarının elverdiği ölçüde uzatılarak, Merkezi Yönetim Borç Stoku içindeki vadesine 12 aydan az kalmış senetlerin payının azaltılması ve bu suretle likidite riskinin düşürülmesi amaçlanmaktadır.

Borç yönetiminde şeffaflığın sürdürülmesi kapsamında, 2009 yılı ve sonrasında finansman programlarının ve borçlanmaya ilişkin bilgilerin düzenli olarak kamuoyuna duyurulmasına devam edilecektir. Yıllık finansman gereğinin büyük kısmını oluşturan iç borçlanmalara ilişkin olarak, mevcut itfaların daha düzenli hale getirilmesi amacıyla ve stratejik ölçütlerle uyumlu olmak üzere, aktif borç yönetimi çerçevesinde geri alım ve değişim işlemlerine piyasa koşullarının elverdiği ölçüde devam edilmesi öngörülmektedir.

DIŞ BORÇLANMA

Program Finansmanı

IMF'den Sağlanan Program Finansmanı

Uluslararası Para Fonu (IMF) ile yapılmış olan 19. Stand-By Düzenlemesi'nin son gözden geçirmesi 2008 yılı Mayıs ayında tamamlanmıştır. Bu kapsamda, IMF'den 2008 yılında 2.248 milyon SDR (2008 sonu kuruyla yaklaşık 3.463 milyon ABD Doları) tutarında kredi kullanılmıştır. 2008 yılı içerisinde 1.244 milyon SDR'si anapara, 258 milyon SDR'si faiz olmak üzere, IMF'ye toplam 1.502 milyon SDR tutarında ödeme yapılmıştır.

2009 yılında ise, Nisan ayı sonuna kadar IMF'ye 458 milyon SDR'si anapara ve 42 milyon SDR'si faiz olmak üzere toplam 500 milyon SDR tutarında ödeme yapılmıştır.

Uluslararası Para Fonundan Sağlanan Net Finansman (1) (2)

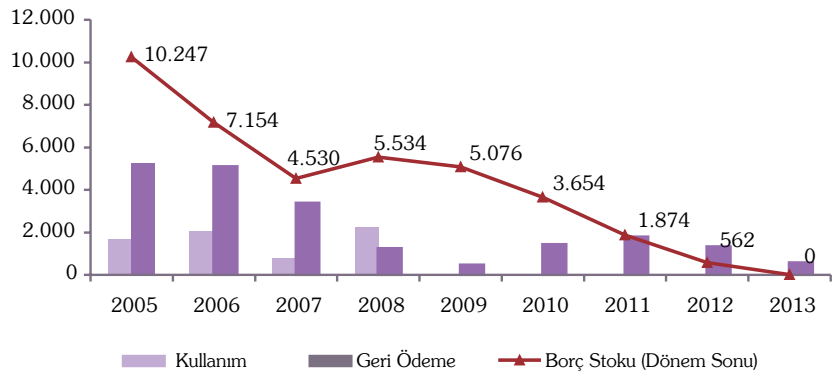
(Milyon SDR)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 Ocak - Nisan	TOPLAM
I. Kullanım	8.895	9.929	1.191	794	1.666	1.999	749	2.248	0	30.093
II. Borç Servisi	1.207	5.544	1.863	3.805	5.910	5.635	3.741	1.502	500	29.813
Anapara	868	4.916	1.224	3.158	5.267	5.092	3.373	1.244	458	25.666
Faiz	339	628	639	647	644	543	368	258	42	4.147
III. Net Kullanım (I - II)	7.688	4.385	-672	-3.011	-4.245	-3.637	-2.992	746	-500	281
IV. Faiz Hariç Net Kullanım	8.028	5.013	-33	-2.364	-3.601	-3.094	-2.624	1.004	-458	4.427
V. IMF Borç Stoku (Dönem Sonu)	11.233	16.246	16.213	13.848	10.247	7.154	4.530	5.534	5.076	..

(1) Hazine Müsteşarlığı ve TCMB toplamını içermektedir. TCMB en son 2001 yılında kaynak kullanmış olup, borç geri ödemelerini ise 2005 yılında tamamlamıştır.

(2) 30 Nisan 2009 tarihi itibarıyla $/SDR kuru 1,497830'dur.

IMF İcra Direktörleri Kurulu, IMF Genel Kaynaklar Hesabı'ndan finanse edilen kredilerin (Stand-By Düzenlemeleri dahil) anapara geri ödemelerinde değişiklik yapan kararı 24 Mart 2009 tarihinde onaylamıştır. Alınan karar uyarınca 1 Nisan 2009 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere, IMF anapara geri ödemelerinin "Erken Ödeme" esasına göre (2 yıl 3 ayı geri ödemesiz, üçer aylık 8 eşit taksitle toplam 4 yılda) gerçekleştirilmesi uygulaması yürürlükten kaldırılmıştır. Genel bir uygulama değişikliği niteliğinde olan ve Fon'a üye tüm ülkeleri kapsayan bu düzenleme çerçevesinde, IMF anapara geri ödemeleri "Normal Ödeme" esasına göre (3 yıl 3 ayı geri ödemesiz, 8 eşit taksitle toplam 5 yılda) yapılacaktır. Böylece IMF anapara geri ödemeleri 1'er yıl ötelenmiş olmaktadır. Değişiklik sonrasında IMF Borç stokuna ait anapara geri ödeme projeksiyonu aşağıda yer almaktadır.

IMF Kaynak Kullanım - Anapara Geri Ödemesi - Borç Stoku (Milyon SDR)



Yıl	2009 (Nisan - Aralık)	2010	2011	2012	2013	Toplam
Yeni Anapara Geri Ödeme Planı	0	1.423	1.780	1.311	562	**5.076**

Dünya Bankası'ndan Sağlanan Program Finansmanı

Uygulanmakta olan ekonomik program kapsamında (i) sosyal güvenlik ve sosyal yardım sistemi; (ii) bütçe ve kamu mali yönetimi ile (iii) kamu idaresi alanında gerçekleştirilen reformların desteklenmesi amacıyla sağlanan 255,4 milyon Avro (yaklaşık 400 milyon ABD Doları) tutarında İkinci Program Amaçlı Kamu Sektörü Kalkınma Kredisi (PPDPL II)'ne ilişkin Kredi Anlaşması 20 Haziran 2008 tarihinde imzalanmış ve söz konusu kredi 29 Temmuz 2008 tarihinde kullanılmıştır. Ayrıca, rekabet ve istihdamın artırılmasına yönelik reformların desteklenmesi amacıyla sağlanan 342,8 milyon Avro (yaklaşık 500 milyon ABD Doları) tutarındaki İkinci Rekabet ve İstihdam Amaçlı Kalkınma Politika Kredisi (CEDPL II)'ne ilişkin Kredi Anlaşması ise 17 Aralık 2008 tarihinde imzalanmış ve bahse konu kredi 4 Şubat 2009 tarihinde kullanılmıştır.

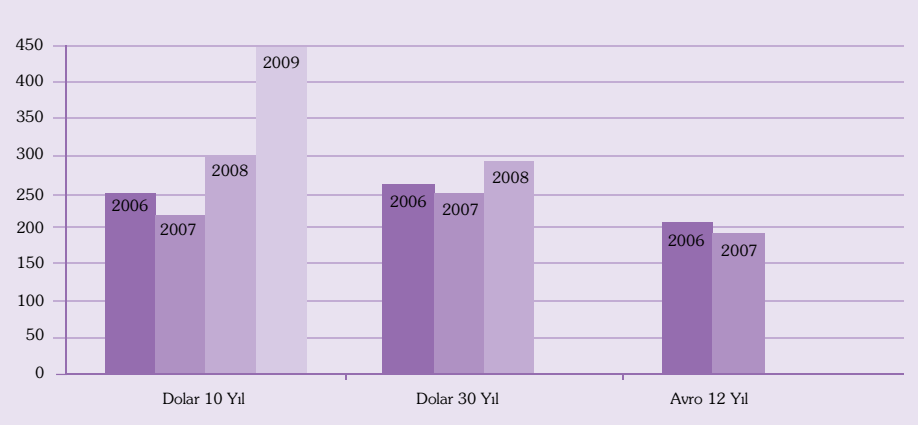
Uluslararası Sermaye Piyasalarından Sağlanan Finansman

2008 yılı finansman programında uluslararası sermaye piyasalarından tahvil ihraçları yoluyla 5.500 milyon ABD Doları tutarında kaynak temin edilmesi öngörülmüştür. Ancak, yıl içinde finansman programında meydana gelen değişiklikler ile Eylül ayını takiben piyasa koşullarında ortaya çıkan olumsuzlukların etkisiyle, 2008 yılı toplam tahvil ihraç miktarı 4.000 milyon ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiştir.

2008 yılı Eylül ayında gerçekleştirilen 1.500 milyon ABD Doları tutarındaki tahvil ihracı, Euroweek dergisi tarafından; Avrupa, Orta Doğu ve Afrika Ülkeleri tarafından yapılan ihraçlar arasında yılın en iyi ihracı seçilmiştir.

2009 yılı finansman programında uluslararası sermaye piyasalarından tahvil ihracı yolu ile yaklaşık 3.500 milyon ABD Doları tutarında kaynak temin edilmesi öngörülmektedir. Ocak ve Mayıs aylarında gerçekleştirilen ihraçlar ile piyasadan toplamda 2.500 milyon ABD Doları tutarında kaynak temin edilmiştir.

Uluslararası Tahvil İhraçlarımız İçin Ödenen Risk Primleri [1]



(1) Kullanılan veriler, yıl içerisinde belirtilen vadede gerçekleştirilmiş olan tahvil ihraçlarının risk primlerinin tahvil miktarları ile ağırlıklandırılmış ortalamalarıdır. 2009 yılı verileri 1 Mayıs 2009 tarihine kadar verileri içermektedir.

2007 - 2009 Yıllarında Gerçekleştirilen Yurtdışı Tahvil İhraçları

İhraç Tarihi	Vade Tarihi	Para Birimi	Miktar	Kupon (%)	Yatırımcıya Getirisi	
					(%)	Spread (bp)
15.01.2008	03.04.2018	ABD Doları	1.000.000.000	6,750	6,300	UST + 246 bp
05.03.2008	05.03.2038	ABD Doları	1.000.000.000	7,250	7,550	UST + 290 bp
24.06.2008	15.03.2015	ABD Doları	500.000.000	7,250	7,342	UST + 348 bp
11.09.2008	11.03.2019	ABD Doları	1.500.000.000	7,000	7,050	UST + 334 bp
14.01.2009	14.07.2017	ABD Doları	1.000.000.000	7,500	7,500	UST + 501 bp
07.05.2009	07.11.2019	ABD Doları	1.500.000.000	7,500	7,600	UST + 448 bp

Proje Finansmanı

Hükümetler, Ticari Bankalar, İhracat Kuruluşları ve Uluslararası Kuruluşlardan Sağlanan Proje Finansmanı

2008 yılı sonu itibarıyla Dünya Bankası tarafından finanse edilen projeler de dahil olmak üzere 28 adet kamu projesinin finansmanı amacıyla 35 adet kredi anlaşması imzalanmış olup, söz konusu anlaşmalar ile toplam 4.136 milyon ABD Doları karşılığı dış finansman temin edilmiştir. Bu tutarın yüzde 24'ü reel sektör, yüzde 23'ü enerji, yüzde 22'si ulaştırma, yüzde 13'ü savunma, yüzde 12'si sosyal sektör, yüzde 6'sı ise diğer kamu sektörü projelerinin finansman ihtiyacının karşılanması için sağlanmıştır. 2008 yılında temin edilen kredilerin yüzde 49'u tahsisli, yüzde 48'i garantili, yüzde 3'ü ise ikrazlı olarak sağlanmıştır.

2008 yılında sağlanan kredilerin ağırlıklı ortalama vadesi 20,4 yıl olarak gerçekleşmiş; 2005 yılındaki 21,6 yıllık ortalama vadeden sonra son beş yılın en uzun vadesine ulaşılmıştır. 2008 yılında sağlanan kredilerin geri ödemesiz dönemlerinin ağırlıklı ortalaması 5,5 yıl, ağırlıklı ortalama vadesi ise 12,9 yıldır.

Ayrıca, 2008 yılında sağlanan ticari kredilerin vadelerinin ağırlıklı ortalaması 8,9 yıl, geri ödemesiz dönemlerinin ağırlıklı ortalaması 4,4 yıldır. Söz konusu kredilerin ağırlıklı ortalama vadesi ise 6,7 yıl olarak gerçekleşerek son beş yıllık dönemde en uzun olduğu dönem olmuştur.

2008 yılı içinde sağlanan kredilerin yüzde 71'i uluslararası kuruluşlardan (Dünya Bankası dahil) sağlanmış olup, yüzde 20'si ticari kredi, yüzde 5'i ihracat kredisi, yüzde 4'ü ise hükümet kredisi olarak temin edilmiştir.

2004-2008 yılları arasında proje finansmanına yönelik olarak sağlanan dış imkanların yüzde 50'si uluslararası kuruluşlardan temin edilmiştir. Öte yandan, yüzde 32'lik bir oran ile ticari krediler de önemli bir paya sahiptir. Son yıllarda takip edilen proje finansmanında uluslararası kuruşlardan sağlanacak kredilere öncelik verilmesi politikası çerçevesinde 2008 yılında sağlanan kredilerin yüzde 71'i uluslararası kuruluşlardan sağlanmıştır. Önümüzdeki dönemde de proje finansmanında uluslararası kuruşlardan sağlanacak kredilere öncelik verilecektir.

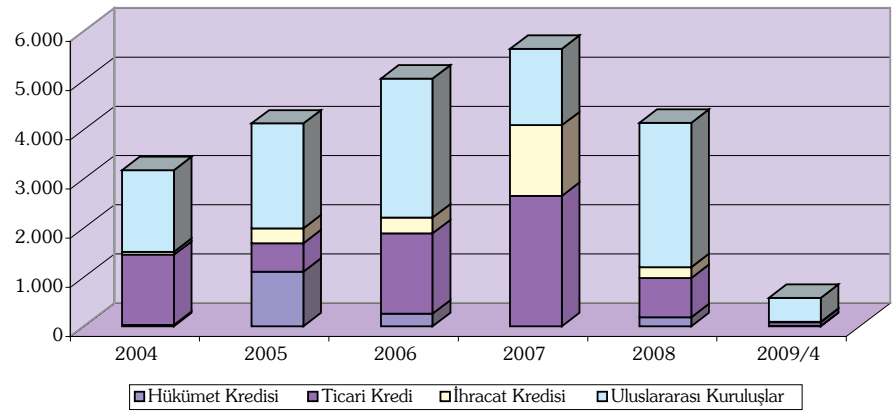
2009 yılı Nisan ayı sonu itibarıyla, yüzde 84'lük kısmı uluslararası kuruluşlardan olmak üzere yaklaşık 576 milyon ABD Doları tutarında dış finansman sağlanmıştır. Bu tutarın yüzde 59'u Hazine geri ödeme garantisi altında, yüzde 39'u tahsisli olarak, yüzde 2'si ise ikrazlı olarak sağlanmış olup, yüzde 61'i kentsel altyapı projelerinin, yüzde 39'u ise ulaştırma projelerinin finansmanında kullandırılacaktır.

2004 - 2009 (Nisan) Yılları Arasında Sağlanan Kredilerin Kaynaklarına Göre Dağılımı

(Milyon ABD Doları)	2004	2005	2006	2007	2008	2009 Nisan	Toplam
Hükümet Kredisi	25	1,112	255	0	183	10.8	1,586
Ticari Kredi	1,428	577	1,634	2,650	797	70.0	7,156
İhracat Kredisi	60	303	321	1,439	221	10.8	2,355
Uluslararası Kuruluşlar	1,663	2,133	2,826	1,556	2,935	484.2	11,597
Toplam	**3,175**	**4,125**	**5,036**	**5,645**	**4,135**	**575.8**	**22,692**

(%)	2004	2005	2006	2007	2008	2009 Nisan	Toplam
Hükümet Kredisi	0.8	27.0	5.1	0.0	4.4	1.9	7.0
Ticari Kredi	45.0	13.8	32.6	46.9	19.3	12.1	31.5
İhracat Kredisi	1.9	7.4	6.4	25.5	5.4	1.9	10.4
Uluslararası Kuruluşlar	52.4	51.8	56.0	27.6	71.0	84.1	51.1

2004 - 2009 (Nisan) Yılları Arasında Sağlanan Proje Kredileri



Uluslararası Sermaye Piyasalarındaki Gelişmeler

2008 yılı geneli değerlendirildiğinde, Eylül ayında Lehman Brothers'ın iflas etmesinin ardından, piyasalarda yaşanan dalgalanmanın zirveye ulaştığı görülmektedir. Eylül ayı sonrasındaki dönemde, finansal sektörde yaşanan sorunların yoğunlaşması ve kredi mekanizması yoluyla reel sektör üzerinde ciddi baskı oluşturması üzerine, başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkeler para ve maliye politikası alanında büyük miktarda önlem paketleri açıklayarak sorunları hafifletmeye çalışmıştır. Söz konusu önlem paketleri ve finansal sektöre ilişkin haberlerin yatırımcılar üzerinde oluşturduğu etki çerçevesinde, gelişmekte olan diğer ülkelerin yanı sıra ülkemiz tahvillerinin de piyasalar paralelinde hareket ederek dalgalı bir seyir izledikleri gözlenmiştir.

Küresel gelişmeler çerçevesinde, gösterge niteliğindeki 2030 vadeli tahvilimizin getirisi, 2008 yılı Eylül ayı başında yüzde 7,1 iken Aralık sonu itibarıyla yüzde 7,7 seviyesine yükselmiştir. Gelişmekte olan ülke tahvilleri piyasasının geneli için bir gösterge olarak kullanılan JP Morgan EMBI+ endeksi ve endeksin Türkiye alt segmenti olan EMBI+ Türkiye endeksi, 2008 yılı Eylül başından 2008 yılı Aralık sonuna kadar sırasıyla 384 baz puan ve 228 baz puan yükselmiş ve yıl sonunda endeksler sırasıyla 690 ve 532 baz puan seviyelerinde kapanmıştır. Yıl içerisinde yaşanan dalgalanmaya bağlı olarak yatırımcıların risk algılamasında gözlenen bozulma tahvil risk primlerinde artışa neden olsa da, ülkemiz tahvillerinin gösterge EMBI+ endeksine kıyasla çok daha iyi bir performans gösterdiği gözlenmiştir.

Başta gelişmiş ülkeler olmak üzere, uluslararası toplumun krize karşı aldığı koordineli ve kararlı tutum ve açıklanan olumlu ekonomik göstergelerin Mart ayı ortalarından itibaren yatırımcıların risk iştahında belirgin bir iyileşme yaşanmasına yardımcı olduğu gözlenmiştir.

2009 yılı başından 1 Mayıs'a kadar geçen süreçte gösterge niteliğindeki 2030 vadeli tahvilimizin getirisi, yaklaşık 24 baz puan azalarak yüzde 7,48 seviyesine gerilemiştir. JP Morgan EMBI+ endeksi, aynı dönemde, 166 baz puan ve endeksin Türkiye alt segmenti ise 121 baz puan düşerek sırasıyla 525 baz puan ve 411 baz puan seviyelerine gerilemiştir.



Murassa, Ayna Muhafazası, 16. yy. ikinci yarısı.
Topkapı Sarayı Müzesi, Hazine Bölümü

BORÇ STOKU

Merkezi yönetim borç stokunun GSYH'ye oranı yıllar itibarıyla azalarak 2007 yıl sonunda yüzde 39,6, 2008 yıl sonunda ise yüzde 40 olarak gerçekleşmiştir. Son beş yıllık dönemde söz konusu oran yaklaşık 22 puan gerilemiştir.

Merkezi Yönetim Borç Stoku

Merkezi yönetim brüt borç stokuna merkezi yönetim kapsamındaki kuruluşların iç ve dış borçları dahil edilmektedir. Merkezi yönetim dış borç stoku merkezi yönetim kapsamındaki kuruluşlar tarafından, tahvil ihracı ya da kredi temini suretiyle yurtdışından sağlanan finansman imkanlarından gerçekleştirilen kullanım miktarlarının belirli bir tarih itibarıyla ödenmemiş nominal tutarlarının toplamıdır. Merkezi yönetim iç borç stoku ise Hazine tarafından yurt içi piyasalarda ihraç olunan Devlet iç borçlanma senetlerini kapsamaktadır.

Merkezi yönetim toplam borç stoku 2008 yılı sonunda 380,3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 2008 Aralık ayı sonu itibarıyla stokun yüzde 72,3'ü iç borçlardan oluşurken dış borçların payı yüzde 27,7 seviyesindedir. Uygulanmakta olan borçlanma stratejilerinin bir sonucu olarak TL cinsinden borç stokunun toplam stok içindeki payı, yıllar itibarıyla artış eğilimini sürdürerek 2008 yılı aralık ayında yüzde 66,2 olarak gerçekleşmiştir. Toplam içinde döviz cinsinden ve dövize endeksli borçların payı 2003 yılı sonuna göre 13 puan azalarak 2008 aralık ayında yüzde 33,8; sabit faizli borçların payı ise aynı dönemde 8,1 puan artarak yüzde 56,9 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum ise toplam stokun kur ve faiz değişimlerine duyarlılığını azaltmıştır. Merkezi yönetim toplam borç stoku 2009 yılı Mart ayı itibarıyla 407,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Kamu Borç Stoku (Milyon TL, %)	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Merkezi Yönetim Brüt Borç Stoku	282.807	316.528	331.520	345.050	333.485	380.315
Merkezi Yönetim Brüt Borç Stoku /GSYH (%)	62,2	56,6	51,1	45,5	39,6	40,0
AB Tanımlı Genel Yönetim Nominal Borç Stoku	306.301	331.191	339.428	349.481	332.496	375.055
AB Tanımlı Genel Yönetim Nominal Borç Stoku / GSYH (%)	67,4	59,2	52,3	46,1	39,4	39,5
Kamu Net Borç Stoku	250.593	274.195	270.275	258.191	248.374	271.620
Kamu Net Borç Stoku / GSYH (%)	55,1	49,0	41,6	34,0	29,5	28,6

Not: Dış borç verilerinin güncellenmesinden dolayı yıllar itibarıyla stok rakamları değişebilmektedir.

AB Tanımlı Genel Yönetim Nominal Borç Stoku

AB tanımlı genel yönetim nominal borç stoku, Avrupa Hesaplar Sistemi 95 kılavuzu (European System of Accounts 95- ESA 95 manual) çerçevesinde tanımlanmaktadır ve Avrupa Birliği'ne adaylık süreci kapsamında tespit edilmiş olan yakınsama kriterleri çerçevesinde hesaplanmaktadır(1).

Genel yönetim kapsamına; merkezi yönetim, diğer kamu kurumları (mahalli idareler, bütçe dışı fonlar, döner sermayeler) ve sosyal güvenlik kurumları (İşsizlik Sigortası Fonu dahil) girmektedir. Ayrıca, genel yönetimi oluşturan alt sektörler arasında ve her bir alt sektörün kendi içinde konsolidasyon yapılmaktadır.

(1) Maastricht yakınlaşma kriterlerine ilişkin bilgiler 2008 yılı Kamu Borç Yönetimi Raporunda yer almaktadır.

AB istatistik standartlarına uyumlu genel yönetim nominal borç stoku, **genel yönetim brüt borç stoku** üzerine ayarlama kalemlerinin eklenmesi ile hesaplanmaktadır. Yapılan ayarlama üç kalemden oluşmaktadır:

1. Genel yönetimi oluşturan kurum ve kuruluşların ellerinde bulundurdukları borçlanma senetleri brüt borç stokundan düşülmektedir.
2. İskontolu olarak ihraç edilen iç borç senetlerinin vade tarihlerinde ödenecek faiz tutarları ve enflasyona endeksli senetlerde ana paradaki TÜFE kaynaklı değer artışı merkezi yönetim iç borç stokuna eklenmektedir.
3. Dolaşımdaki bozuk para tutarı merkezi yönetim iç borç stokuna eklenmektedir.

AB tanımlı genel yönetim nominal borç stoku ise 2008 yıl sonunda 375 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu kapsamda, söz konusu stokun GSYH'ye oranı 2008 yılında yatay bir seyir izleyerek yüzde 39,5 seviyesinde olmuştur.

2009 - 2011 Dönemi Kamu Borç Stoku Tahminleri

Geçtiğimiz beş yılda izlenen disiplinli maliye politikaları, sağlanan güven ve istikrar ortamı ile gerçekleşen yüksek büyüme sonucu ekonomideki borç yükü önemli ölçüde azalmıştır. 2009-2011 dönemine ilişkin olarak Katılım Öncesi Ekonomik Programı kapsamında oluşturulan kamu borç stoku tahminleri aşağıda yer almaktadır. Buna göre, küresel krizle birlikte oluşan piyasa koşullarının etkisiyle, genel yönetim brüt borç stokunun 2009-2010 döneminde sınırlı bir artış gösterdikten sonra, 2011 yılında tekrar düşüş sürecine gireceği tahmin edilmektedir.

Tablo: Kamu Borç Stoku Tahminleri **(GSYH'ye Oran, Yüzde)**

	2008	2009	2010	2011
	Gerçekleşme	Tahmin		
Genel Yönetim Brüt Borç Stoku	39,5	43,1	44,1	43,4

Kamu Net Borç Stoku

Kamu net borç stokunun hesaplanmasında kamu sektörünün mali yükümlülüklerinin yanı sıra finansal varlıkları da dikkate alınmaktadır. Bu çerçevede, kamu brüt borç stokundan Merkez Bankası net varlıkları, kamu mevduatı ve kamunun elinde bulundurduğu iç borçlanma senetleriyle İşsizlik Sigortası Fonu net varlıkları düşülerek kamu net borç stoku hesaplanmaktadır.

Kamu brüt borç stoku, merkezi yönetim ve diğer kamu sektörünün iç ve dış borç stoklarının toplamından elde edilmektedir. Diğer kamu sektörü, bütçe dışı fonlar, yerel yönetimler ve KİT'lerden oluşmaktadır.

Yurtdışı piyasalarda gözlemlenen küresel krizin ülkemize yansımalarının da etkisiyle kamu net borç stoku, 2007 yılı sonu seviyesiyle kıyaslandığında yaklaşık 23,2 milyar TL'lik bir artış kaydederek 2008 yılı sonunda 271,6 milyar TL düzeyine ulaşmıştır. Söz konusu stokun GSYH'ye oranına bakıldığında, 2007 yıl sonunda yüzde 29,5 olan değer, 0,9 puanlık bir azalışla 2008 yıl sonunda yüzde 28,6'ya gerilemiştir. Yüzde 90'ı TL, yüzde 10'u ise döviz cinsinden oluşan kamu net borç stokunun 252,2 milyar TL'si iç borçlardan, 19,4 milyar TL'si ise dış borçlardan kaynaklanmaktadır.

NAKİT YÖNETİMİ

2008 yılında nakit bazda toplam 194,1 milyar TL gelir elde edilmiş, 170,1 milyar TL faiz dışı harcama yapılmış ve 24 milyar TL faiz dışı fazla oluşmuştur. Toplam 49,5 milyar TL faiz ödemesinden sonra Hazine nakit dengesi 16,3 milyar TL açık vermiştir. Aylık Hazine nakit gerçekleşmeleri, her ayın ilk haftasında Hazine Müsteşarlığı internet sayfasında yayımlanarak kamuoyuna duyurulmuştur.

Hazine Müsteşarlığı, kısa vadeli nakit ihtiyacını daha etkin, verimli ve asgari maliyetle karşılayabilmek için, 8 Kasım 2008 tarih ve 27048 sayılı Resmi Gazetede "Para Piyasası Nakit İşlemleri Aracılığı İle Sağlanacak Finansman Hakkında Yönetmelik" yayınlamıştır. Bu yönetmelikle nakit yönetimi kapsamında kullanılacak para piyasası nakit işlemleri ile bunların kullanılmasında uyulacak usul ve esaslar düzenlenmiştir.

Para Piyasası Nakit İşlemleri

Para Piyasası Nakit İşlemleri (PPNİ) uluslararası en iyi uygulamalarda da örnekleri bulunan ve etkin nakit yönetiminin kısa vadeli (vadesi bir aydan az) borçlanma araçlarıdır. Söz konusu araçların kullanımında temel amaç borç yönetiminden ziyade ay içindeki kamu nakit giriş ve çıkışları arasındaki zaman farklılıklarının dengelenmesidir. Örneğin ülkemizde kamu maaş ödemeleri her ayın ilk yarısında yapılırken; vergi tahsilatlarının önemli bir kısmı genel itibarıyla ay sonlarında gerçekleşmekte ve ay içinde nakit giriş çıkışları arasında zaman farklılığı oluşmaktadır. PPNİ aracılığı ile, ayın ilk günlerinde kısa vadeli borçlanma yapılması ve ay sonunda gerçekleşen nakit girişleri ile söz konusu borçlanmaların geri ödenmesi imkanı elde edilmekte ve nakit akımlarının zaman açısından daha düşük maliyetle denkleştirilmesi mümkün hale gelmektedir.

"Para Piyasası Nakit İşlemleri Aracılığı ile sağlanacak Finansman Hakkında Yönetmelik"te Nakit İşlemleri Senedi (NİS), Geri Alım Vaadiyle Yeniden İhraç (GAVİ) ve Depo Alım İhalesi olmak üzere üç ayrı para piyasası aracı tanımlanmıştır. NİS, en fazla otuz gün vadeli olmak üzere ihraç edilen ve fiziki olarak basılmayan iskontolu Devlet İç Borçlanma Senedi olup ikincil piyasada işlem görebilecek ve erken itfa imkanına sahip olacaktır. GAVİ, Müsteşarlığın daha önceden ihraç etmiş olduğu bir senedi, vadesi en fazla 30 gün olmak kaydıyla ve vade sonunda geri almak üzere yeniden ihraç etmesidir. GAVİ'ler de NİS gibi fiziki olarak basılmayacaktır. Son olarak Depo Alım İhaleleri Müsteşarlıkça DİBS ihraç edilmeksizin ve teminat verilmeksizin en fazla otuz gün vadeli olmak üzere yapılacak kısa vadeli borç alma işlemleridir.

Ayrıca, yönetmelikte yer alan işlemler ve senetler, 31/12/1960 tarihli ve 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu ile 13/6/2006 tarihli ve 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu hükümleri saklı kalmak koşulu ile her türlü vergi, resim, harç ve fondan istisna tutulmuştur.

2008 yılında kamu kaynaklarının etkili ve verimli kullanımının sağlanması amacıyla yürütülmekte olan Kamu Haznedarlığı Uygulaması'na ilişkin 2004/1 sayılı "Kamu Haznedarlığı Genel Tebliği"nin yerine geçmek üzere hazırlanan tebliğ 22.08.2008 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir.

Kamu Haznedarlığı uygulaması çerçevesinde bankalarca Müsteşarlığımıza yapılan raporlamanın daha sağlıklı hale getirilmesi amacıyla, mevcut kurum gruplamalarının yeniden yapılması yönünde çalışmalara başlanmıştır.

Kamu Haznedarlığı

Kamu haznedarlığı uygulaması, kamu kaynaklarının etkin bir şekilde kullanımını sağlayarak Hazinenin borçlanma ihtiyacını azaltmak amacıyla ilk olarak 1996 yılında uygulanmaya başlanmıştır.

Uygulamanın temel eksenini kamu kurumlarının bankalardaki kaynaklarının ve yükümlülüklerinin izlenmesi ve bunlardan oluşturulan bilgilerin değerlendirilmesi oluşturmaktadır. Bu çerçevede ilgili bankalar hesaplarında bulunan kamu kaynaklarını T. C. Merkez Bankası'na (TCMB) iletmekte ve TCMB tarafından Müsteşarlığımıza aktarılan bu bilgiler değerlendirilmek üzere periyodik ve sistematik bilgi kaynaklarına dönüştürülmektedir.

1996'dan bu yana çeşitli dönemlerde uygulamaya ilişkin bazı değişiklikler yapılmış olup günümüzde uygulamanın yasal dayanakları "4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun"a konulan hükümler ile Maliye Bakanlığı ve Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı bulunduğu Devlet Bakanlığı tarafından 22.08.2008 tarih ve 26975 sayılı Resmi Gazete'de müştereken yayımlanan "Kamu Haznedarlığı Genel Tebliği"dir.

Sözkonusu Tebliğ hükümlerine göre kamu bankaları, mazbut vakıflar, özel kanunla kurulmuş kamu kurumu niteliğindeki meslek kuruluşları ve bunların üst kuruluşları ile kefalet ve yardımlaşma sandıkları hariç olmak üzere genel bütçe kapsamındaki idareler, özel bütçeli idareler, döner sermayeler, fonlar, belediyeler, il özel idareleri, sosyal güvenlik kurumları, bütçeden yardım alan kuruluşlar, özel kanunla kurulmuş diğer kamu kurum, kurul, üst kurul ve kuruluşları, kamu iktisadi teşebbüsleri ve bu maddede sayılanların bağlı ortaklıkları, müessese ve işletmeleri ile birlikleri kamu haznedarlığı uygulamasına ilişkin hükümlere tabidir.

Tebliğe göre genel bütçe kapsamındaki kamu idareleri kendi bütçeleri veya tasarrufları altında bulunan her türlü mali kaynaklarını TCMB veya muhabiri olan bankada (şu anda T. C. Ziraat Bankası) Türk Lirası cinsinden açılacak vadesiz hesaplarda tutmakla mükelleftir. Özel bütçeli idareler, döner sermayeler, fonlar, belediyeler, il özel idareleri, sosyal güvenlik kurumları, bütçeden yardım alan kuruluşlar, özel kanunla kurulmuş diğer kamu kurum, kurul, üst kurul ve kuruluşları, kamu iktisadi teşebbüsleri ve bunların bağlı ortaklıkları, müessese ve işletmeleri ile birlikleri kendi bütçeleri veya tasarrufları altında bulunan mali kaynaklarını TCMB, T.C. Ziraat Bankası, T. Halk Bankası veya T. Vakıflar Bankası'nda açtıracakları hesaplarda Türk Lirası cinsinden cinsi vadesiz ve vadeli mevduat, Devlet İç Borçlanma Senetleri kullanarak değerlendirebilirler.

Bu Tebliğ kapsamındaki kurum ve kuruluşlar sadece dış alımlar veya yurtdışından temin edilen krediler nedeni ile döviz cinsinden ödeme veya yükümlülükleri var ise, bu işlemlerle sınırlı olmak kaydıyla, vadeli veya vadesiz döviz tevdiat hesabı açtırabilir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası nezdinde Hazine Müsteşarlığı adına izlenen ve pay sahipliği yaratmayan menkul kıymetlere ilişkin envanter oluşturulması ve muhasebe kayıtlarının güncellenmesi kapsamında yürütülen çalışmalar halen devam etmektedir.

2007 yılında kamu kurumlarının nakit taleplerinin elektronik ortamda iletilmesi ve karşılanması amacıyla başlatılan çalışmalar 2008 yılında da devam etmiştir. Bu çerçevede kamu ödeme sistemlerinin daha etkin, daha hızlı, daha düşük maliyetlerle ve tek elden yürütülmesini sağlayacak Kamu Elektronik Ödeme Sistemi'ne (KEÖS) geçiş süreci başlatılmıştır. KEÖS tamamıyla işletmeye alındığında merkez ve taşradaki tüm muhasebe birimlerini kapsayacaktır. Mevcut durumda, tüm taşra muhasebe birimleri ile 14 Merkez Muhasebe Birimi sisteme dahil edilmiştir. Sistem aracılığıyla, ödeneği Maliye Bakanlığı tarafından serbest bırakılan ilgili muhasebe birimi, nakit ihtiyaçlarını elektronik ortamda Hazine Müsteşarlığı'na iletebilmektedir. Hazine Müsteşarlığı ilgili kurumların nakit taleplerini Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na talimat vererek karşılayacak ve ödemeler TCMB tarafından gerçekleştirilecektir. Bu sistem önceki uygulamadan farklı olarak nakit akışlarını anlık olarak izlenebilir kılacak ve daha etkin bir nakit yönetimine fırsat sağlayacaktır. KEÖS'e geçiş için çalışmalar T.C. Maliye Bakanlığı, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Müsteşarlığımız arasında devam etmekte olup, 2009 yılı sonuna kadar KEÖS'e tam olarak geçilmesi planlanmaktadır.

KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLER VE ALACAK YÖNETİMİ

HAZİNE GARANTİLERİ

2008 yılı sonu itibarıyla Hazine garantili dış borç stoku bir önceki yıl sonuna göre yüzde 16 oranında artarak, toplam 5.603 milyon ABD doları olmuştur. Söz konusu artışın büyük kısmı özel kesim finansal kuruluşlara sağlanan Hazine garantili kredilerden yapılan kullanımlarda 2008 yılı itibarıyla meydana gelen artıştan kaynaklanmaktadır. 2008 yılı sonu itibarıyla Hazine garantili dış borç stoku tutarları içinde 2.726 milyon ABD doları tutarıyla özel kesim finansal kuruluşlar ilk sırada ve 1.247 milyon ABD doları tutarıyla da finansal olmayan kuruluşlar ikinci sırada yer almaktadır.

Hazine garantili kredilerin Müsteşarlık tarafından üstlenilmesine ilişkin olarak, 2009 yılı Mart ayı sonu itibarıyla Hazine yatırım garantisi kapsamında 11,4 milyon TL ve Hazine geri ödeme garantisi kapsamında 76,7 milyon TL olmak üzere toplam 88,1 milyon TL tutarında ödeme üstlenilmiştir. Hazine garantilerinin üstlenilmesi kapsamında Müsteşarlık tarafından yapılan ödemeler TCMB nezdinde oluşturulmuş olan Risk Hesabından gerçekleştirilmektedir. Bu çercevede, 2009 yılı Mart ayı itibarıyla Risk Hesabına aktarılan gelirlerin yeterli olması nedeniyle Risk Hesabı için ayrılan ödenekten kullanım gerçekleştirilmemiştir. Aynı dönemde, borçlu kuruluşların kendilerinin yaptığı Hazine garantili kredilere ilişkin geri ödeme tutarı 174,5 milyon TL olmuştur. Böylece, 2009 yılı Mart ayı sonu itibarıyla Hazine geri ödeme garantisi çerçevesinde üstlenim oranı yüzde 30,5 olarak gerçekleşmiştir.

Hazine Garantili Kredi Ödeme Miktarları

	2008			2009(1)		
Milyon YTL	Hazinece Ödenen	Kuruluşca Ödenen	Üstlenim Oranı (%)	Hazinece Ödenen	Kuruluşca Ödenen	Üstlenim Oranı (%)
Mahalli İdareler	70	111	38,7	27	17	60,7
Fonlar	-	40		-	1	
Finansal Kuruluşlar	-	27		-	6	
Finansal Olmayan Kuruluşlar	110	196	35,9	50	24	67,4
Özel Kesim Finansal Kuruluşları	-	256		-	80	
Özel Kesim Finansal Olmayan Kuruluşlar	-	152		-	46	
Toplam	**180**	**782**	**18,7**	**77**	**175**	**30,5**

(1) Geçici, 31.03.2009 itibarıyla.

HAZİNE ALACAKLARI

Hazine alacağı, herhangi bir dış finansman kaynağından temin edilen finansman imkanları için verilen Hazine garantileri veya bu imkanların ikrazı suretiyle kullandırılması ya da bunlar dışında olmakla birlikte ilgili mevzuattan kaynaklanan işlemler nedeniyle doğan ve Hazine tarafından üstlenilen her türlü ödemeye ve/veya Hazine tarafından ikrazen ihraç edilen Devlet iç borçlanma senetlerine ilişkin olarak ortaya çıkan alacağı ifade etmektedir. Hazine alacaklarının tahsilatı ve yapılandırılması esas olarak ikraz anlaşmalarında belirlenen şartlar ile "Hazine Alacaklarının Yönetimi, Takip ve Tahsiline Dair Yönetmelik"te belirtilen esas ve usuller

çerçevesinde yapılmakla birlikte, vadesi geçmiş alacakların tahsilatında 6183 sayılı "Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanun" hükümleri uygulanmaktadır. Hazine alacak stoku 2008 yılı sonu itibarıyla 25,6 milyar TL olup söz konusu alacakların 8,1 milyar TL'lik kısmı vadesi geçmiş, 17,5 milyar TL'lik kısmı vadesi gelecek alacaklardan oluşmaktadır. 2009 yılı Mart ayı sonu itibariyle 26,2 milyar TL'lik alacak stokunun 8,3 milyar TL'si vadesi geçmiş alacaklardan oluşmaktadır. Vadesi geçmiş alacak stoku incelendiğinde ise, stoktaki değişimin çok büyük bir bölümünün mahalli idarelerden kaynaklandığı, KİT'ler ve diğer borçlu kuruluşlardan olan söz konusu alacakların yatay bir seyir izlediği görülmektedir. Ayrıca, 2008 yılı içerisinde alacak stokunun büyük bir bölümünü oluşturan TMSF'den olan alacaklar kanuni düzenlemeler çerçevesinde terkin edilmiştir.

5787 Sayılı Kanunla Yapılan Hazine Alacaklarına İlişkin Düzenlemeler

2008 yılı Temmuz ayında 5787 sayılı Kanun ile, 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunda çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. Bu çerçevede özetle;

- TMSF'ye verilen DİBS'lerden doğmuş ve/veya doğacak olan Hazine alacaklarının terkin edilmesi,
- 5018 sayılı Kanunun eki (II) sayılı cetvelin (A) bölümünde bulunan üniversitelerin, 1.1.2006 tarihinden önce imzalanan Hazine garantili dış kredilerine ilişkin Müsteşarlıkça yapılan üstlenimler ile ikrazen kullandırılan kredilerden doğan hazine alacaklarının terkin edilmesi ve
- TCDD'nin Hazine Garantili kredilerinden Müsteşarlıkça yapılan üstlenimlerden ve ikrazen kullandırılan kredilerden doğan vadesi geçmiş alacaklarının TCDD'nin Ulaştırma Bakanlığından olan alacaklarından mahsup edilmesi suretiyle terkin edilmesi hükme bağlanmıştır.

Bu düzenlemeler kapsamında TMSF'nin varlık satışından elde edeceği gelirleri Hazine'ye aktarmasına ilişkin esas ve usuller Müsteşarlığımızca belirlenmiş ve 23.7.2008 itibarıyla TMSF'den olan 93,3 milyar TL tutarındaki Hazine alacağı terkin edilmiştir. Buna ilaveten, aynı tarih itibarıyla Süleyman Demirel Üniversitesi ve İstanbul Üniversitesi'den olan toplam 43,5 milyon TL tutarındaki Hazine alacak stoku, yine bütçenin gelir ve gider hesapları ile ilişkilendirilmeksizin terkin edilmiştir. TCDD'den olan alacakların terkin çalışmalarına ise devam edilmektedir.

Yıl içerisinde 4749 sayılı Kanunda yapılan düzenlemelere ilaveten, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın (EGYO) konut edindirme yardımı hak sahiplerine olan yükümlülüğü için, Müsteşarlık tarafından EGYO'ya ikrazen DİBS ihracı yapabileceği ilgili Kanun'un Geçici 18. madde ile hükme bağlanmıştır. Bu çerçevede 2008 yılı Temmuz ayı içerisinde Müsteşarlığımızca 18.07.2013 vadeli 1,3 milyar TL tutarında ikrazen özel tertip senet ihraç edilmiş olup karşılığında Hazine alacağı yaratılmıştır.

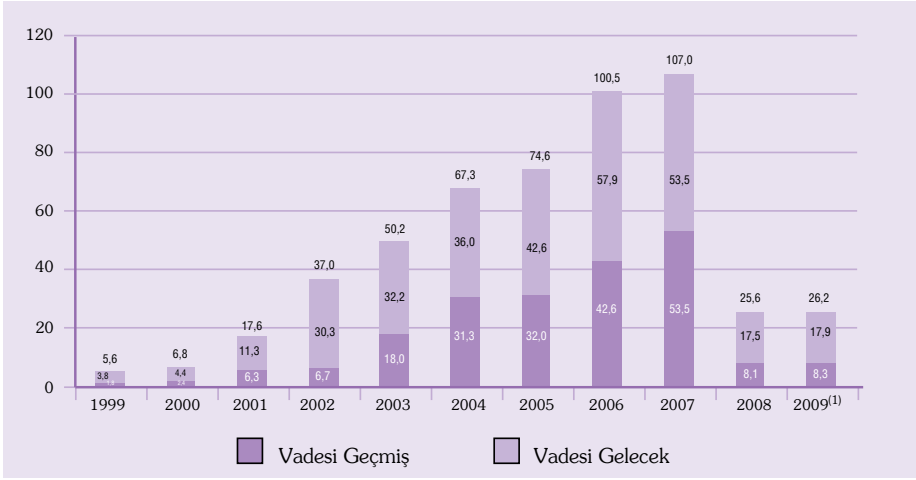
Hazine Alacak Stoku(1)

Milyon TL	2008			Mart 2009		
	Vadesi Geçmiş	Vadesi Gelecek	Toplam	Vadesi Geçmiş	Vadesi Gelecek	Toplam
Fonlar	0	0	0	0	0	0
Mahalli İdareler	6.638	7.365	14.003	6.750	7.405	14.155
KİT'ler	1.405	5.238	6.644	1.462	5.440	6.902
Bankalar	0	1.148	1.148	21	1.203	1.224
Sosyal Güvenlik Kuruluşları	0	2	2	0	2	2
Kamu Bankaları	1	675	677	0	733	733
Kamu İşletmeleri	55	1.389	1.444	0	1.380	1.380
Merkezi Yönetim	44	1.446	1.490	49	1.557	1.606
Organizasyonlar (2)	0	37	37	0	35	35
Sigorta Kuruluşları	0	78	78	0	87	87
Özel Kuruluşlar (3)	0	16	16	0	17	17
Vakıflar (4)	0	27	27	0	29	29
TOPLAM	**8.144**	**17.421**	**25.566**	**8.283**	**17.887**	**26.170**

(1) Geçici. Vadesi geçmiş ve gelecek alacak stok verilerini içermektedir.
(2) Organize sanayi bölgeleri, birlikler ve İstanbul Olimpiyat Oyunları Hazırlık ve Düzenleme Kurulu'ndan oluşmaktadır.
(3) Özelleştirilmiş KİT'ler ve vakıf şirketlerinden oluşmaktadır.
(4) Vakıf üniversiteleri ile Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı'ndan oluşmaktadır.

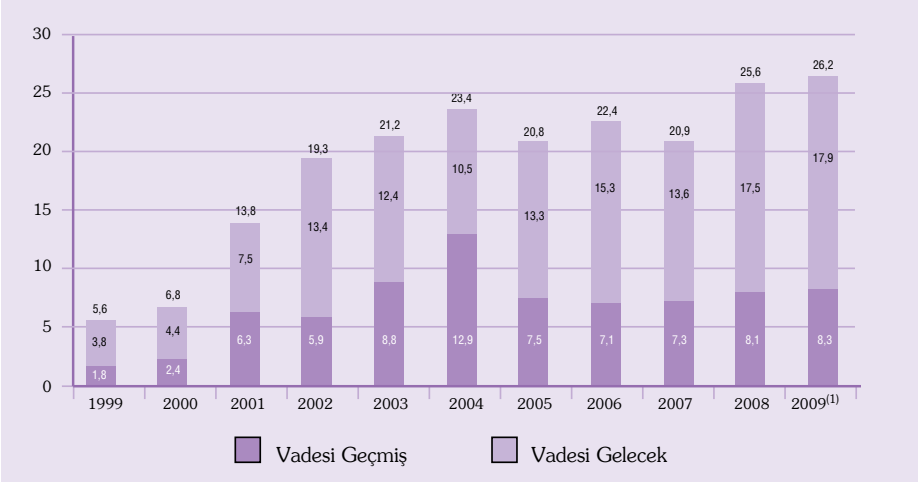
Hazine alacak stoku yıllar itibarıyla incelendiğinde, TMSF kaynaklı alacakların artması nedeniyle stokun sürekli olarak arttığı görülmektedir. TMSF'den olan Hazine alacakları hariç Hazine alacak stoku incelendiğinde ise 2003-2009 yılları arasında yatay bir seyir izlediği tespit edilmiştir.

TMSF dahil Hazine Alacak Stokunun Gelişimi (Milyar TL)



(1) 2009 Mart Ayı Sonu İtibariyle,Geçici.

TMSF hariç Hazine Alacak Stokunun Gelişimi (Milyar TL)



(1) 2009 Mart Ayı Sonu İtibarıyla,Geçici.

4749 sayılı Kanun'un yürürlüğe girmesi sonrasında Hazine alacaklarının tahsil ve idaresi işlemleri daha etkin şekilde gerçekleştirilmeye başlamıştır. Bununla beraber tahsilatların zaman içinde inişli çıkışlı bir seyir izlediği görülmektedir. Bu keskin iniş çıkışların nedeni TMSF'den yapılan düzensiz tahsilatlardır. Ayrıca, 2005 yılında ayni tahsilatlarda yaşanan belirgin artış ise mahalli idarelerin Müsteşarlığımıza olan borçlarını yapılandırmaya yönelik takas, mahsup ve kesinti işlemlerinden kaynaklanmaktadır.

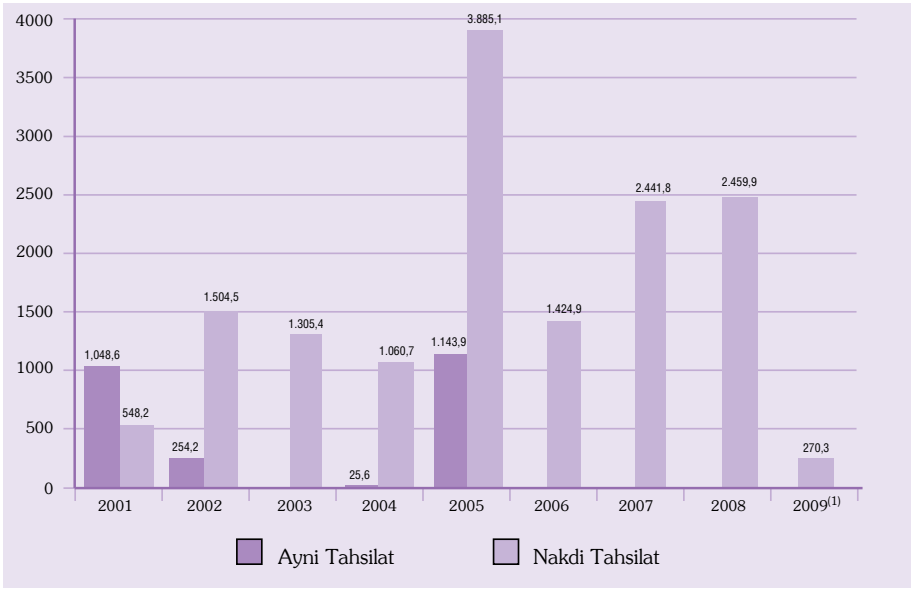
2009 yılı Mart ayı itibarıyla Hazine Alacaklarından 450 milyon TL tahsilat yapılmış olup, tahsilatın 212 milyon TL'si Mahalli İdarelerden, 142 milyon TL'si KİT'lerden, 63 milyon TL'si ise Kamu İşletmelerinden gerçekleşmiştir.

Hazine Alacaklarından Yapılan Tahsilat (1)

	2008 Mart		2009 Mart	
	Milyon TL	Yüzde	Milyon TL	Yüzde
Fonlar	600	63,8	0	0
Mahalli İdareler	203	21,6	212	47,2
KİT'ler	91	9,7	142	31,6
Bankalar	30	3,2	16	3,5
Kamu Bankaları	8	0,8	8	1,7
Kamu İşletmeleri	0	0	63	14,0
Merkezi Yönetim	1	0,1	2	0,3
Organizasyonlar	6	0,6	6	1,2
Sigorta Kuruluşları	0	0	0	0
Özel Kuruluşlar	0	0	0	0
Vakıflar	1	0,1	2	0,4
TOPLAM	**940**	**100**	**450**	**100**

(1) Geçici.

Hazine Alacaklarından Yapılan Tahsilat (Milyon ABD Doları)



(1) 2009 Mart Ayı Sonu İtibariyle,Geçici.



Murassa, Demir Miğfer, Osmanlı, 16. yy. ikinci yarısı.
Topkapı Sarayı Müzesi, Hazine Bölümü

RİSK YÖNETİMİ

Borç ve risk yönetiminin kurumsal altyapısı 4749 sayılı "Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun" ile oluşturulmuş, bunu izleyen yasal düzenlemelerle uygulama ve koordinasyona ilişkin temel ilkeler belirlenmiştir. Bu kapsamda, risk ve maliyet hedefleri çerçevesinde kamunun varlık ve yükümlülüklerinin yönetimine ilişkin genel stratejilerin belirlenmesi Borç ve Risk Yönetimi Komitesi'nin sorumluluğundadır. Diğer taraftan, kamu alacak ve borç portföyünün karşı karşıya bulunduğu risklerin izlenmesi ve bunların yönetimine ilişkin strateji önerilerinin Borç ve Risk Yönetimi Komitesi'ne sunulması Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü bünyesindeki Risk Yönetimi Genel Müdür Yardımcılığı tarafından yerine getirilmektedir. Bu kapsamda, kamu borç ve alacak portföyüne ilişkin temel riskler olarak belirlenen piyasa riski, kredi riski ve operasyonel riskler aktif olarak izlenmekte ve yönetilmektedir.

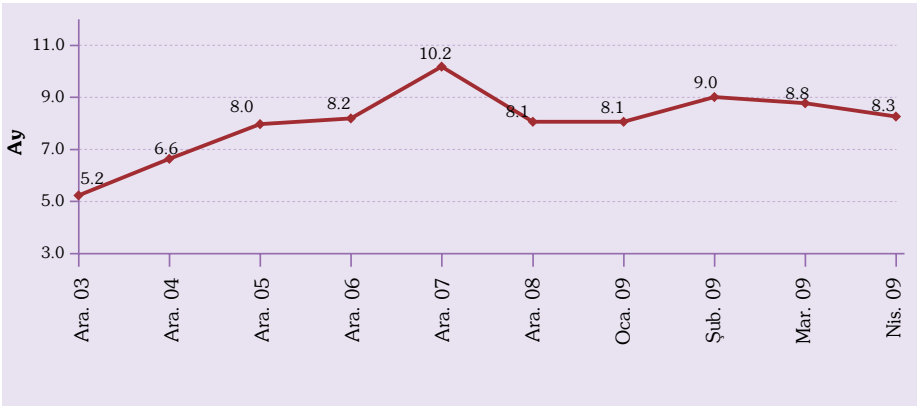
PİYASA RİSKİ YÖNETİMİ

Kamu borç yöneticileri piyasa koşullarındaki gelişmeleri yakından takip ederek döviz kurları, faiz oranları ve enflasyonda oluşacak değişimlerin borç dinamiklerinde oluşturacağı maliyet ve risk arasında bir denge kurmaya çalışmaktadır. Piyasa koşullarındaki değişimlere bağlı olarak döviz kurları, faiz oranları ve fiyat hareketlerinin borçlanma maliyetlerini etkilemesi olarak tanımlanan "Piyasa Riski"nin yanı sıra, yükümlülüklerin yerine getirilmesi esnasında gerekli nakit veya nakit benzeri kaynaklara erişimin kısıtlı olması durumunda borcun çevrilememesi olarak nitelendirilen "likidite (fonlama) riski" kamu borç yöneticilerinin göz önünde bulundurması gereken en temel risklerdir.

Kamu borcunun yönetimi, söz konusu riskler gözetilerek maliyetlerin en uygun seviyeye indirilmesi ilkesine dayanmaktadır. Bu çerçevede, 2003 yılında uygulamaya konulan stratejik ölçüt uygulaması ile cari yıl ile takip eden iki yılın hedefleri ve borçlanma stratejileri belirlenerek borçlanma politikalarına orta vadeli bir bakış açısı kazandırılmıştır.

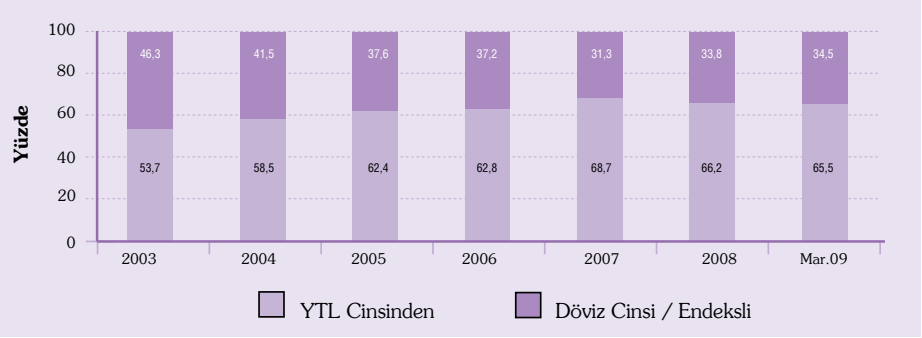
4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunda tanımlandığı üzere stratejik ölçütler "borçlanma ve risk yönetiminde esas alınacak olan ve borç yönetiminin genel risk/maliyet hedeflerini ifade eden gösterge ve kriterleri" ifade etmektedir.

TL Cinsi İç Borç Stokunun Süresi (1)

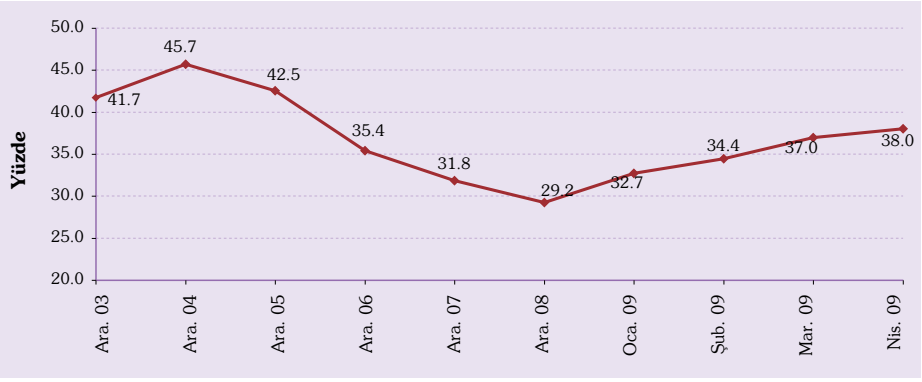


(1) Nakit dışı senetleri ve TÜFE'ye endeksli devlet tahvillerini içermemektedir.

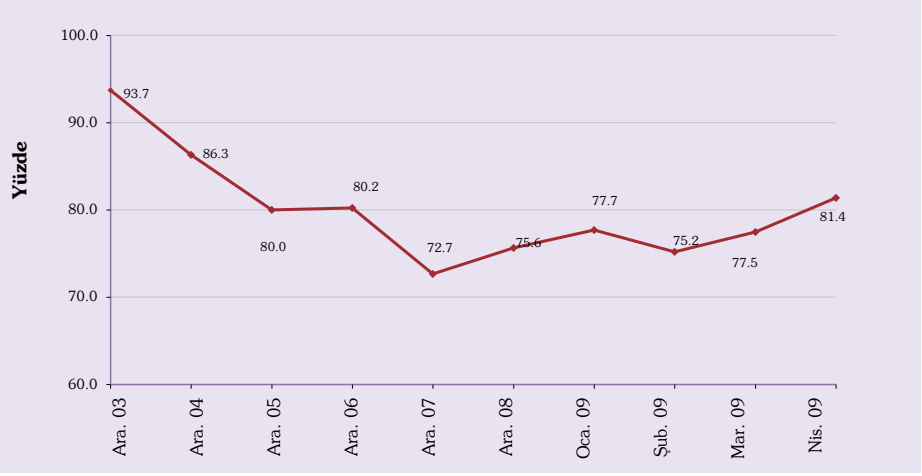
Borç Stokunun TL/Döviz Kompozisyonu



Vadesi 12 Ay İçinde Dolacak Borcun İç Borç Stoku İçindeki Payı



Faizi 12 Ay İçerisinde Yenilenecek Borcun TL Borç Stoku İçindeki Payı



Bu kapsamda, önceki yıllarda olduğu gibi 2009-2011 dönemine ilişkin stratejik ölçütlerin belirlenmesinde de Riske Maruz Maliyet (Cost-at-Risk) modelleme yaklaşımı esas alınmıştır. Farklı borçlanma stratejileri kapsamında, belirli bir güven aralığında belirli bir dönem içerisinde çeşitli borç göstergelerinin değerinde olabilecek değişimlerin incelendiği Riske Maruz Maliyet[2] yaklaşımı, farklı makroekonomik senaryolar altında alternatif borçlanma stratejilerinin beklenen maliyet ve risk değerlerinin hesaplanabilmesine olanak sağlamaktadır. Stratejik ölçüt oluşturulmasına yönelik yapılan söz konusu modelleme çalışmasında üç temel modül kullanılmaktadır. Bu modüllerden ilki olan "Borç Stoku Veri Tabanı" modülü Hazine borç portföyünde bulunan mevcut senetlere ilişkin detaylı verilerden oluşmaktadır.

"Makroekonomik Değişkenlerin Simülasyonu" modülü, Hazine borç dinamiklerini etkileyen faiz oranı, döviz kuru gibi makroekonomik değişkenlerin birbirleriyle olan tarihsel ilişkilerini de göz önüne alarak söz konusu değişkenler için simülasyon patikaları üretilebilmesine olanak sağlamaktadır. Modelleme yaklaşımının son modülü olan "Borçlanma Stratejileri" modülü ise alternatif stratejilerin üretilen makroekonomik simülasyon patikaları ve "Borç Stoku Veri Tabanı" modülünden gelen veriler dahilinde nakit akışlarının ve bu çerçevede maliyet ve risk değerlerinin hesaplanmasına imkan tanımaktadır. Böylece, sistemin çeşitli makroekonomik koşullar altında nasıl tepki vereceğine ilişkin öngörü sağlanmakta ve bu veriler ışığında ileriye dönük ölçüt borçlanma stratejilerinin seçimi yapılmaktadır. 2008 yılında söz konusu modüllerin teknik altyapısı iyileştirilerek, Hazine tarafından kullanılması öngörülen yeni borçlanma enstrümanlarının risk, maliyet/vade yapıları ile iç ve dış piyasalarda meydana gelen gelişmelerin Hazine borçlanma stratejilerine olası etkileri değerlendirilmiştir.

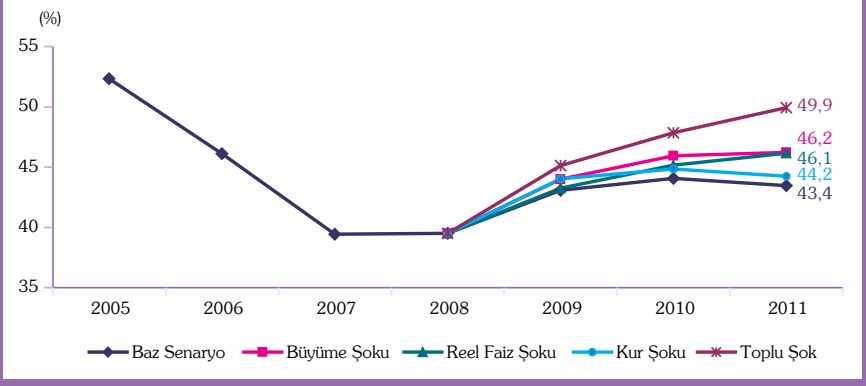
(2) Model kapsamında maliyet göstergeleri "Nakit Bazlı Faiz Ödemeleri" ve "Borç Stokunun Nominal Değeri" olarak, risk göstergesi ise "Koşulsal Riske Maruz Maliyet" (Conditional Cost-at-Risk) veya "Kuyruktaki Riske Maruz Maliyet" (The Tail Cost-at-Risk) olarak tanımlanmıştır. Konuya ilişkin ayrıntılı bilgi Kamu Borç Yönetimi Raporu 2008 sayısında yer almaktadır.

Duyarlılık Analizi

Kamu borcunun sürdürülebilirliliği açısından reel faiz, büyüme oranı ve döviz kurları dahil borç dinamiklerinde yaşanacak değişimlerin borç stokuna etkisi önem taşımaktadır. Risk yönetimi bünyesinde yapılan duyarlılık analizleri ile borç dinamiklerinde meydana gelen yüzdesel değişimlerin borç stoku/GSYH oranında oluşturacağı değişimler ölçülmektedir.

Bu çerçevede, borç stokunun çeşitli negatif makroekonomik şoklar karşısında 2009-2011 döneminde nasıl bir seyir izleyeceğine ilişkin sürdürülebilirlik analizleri aşağıda yer almaktadır. Grafikte ele alınan senaryolar altında orta vadede AB Tanımlı Genel Yönetim Nominal Borç Stoku / GSYH oranlarının seyri görülmektedir. Yapılan senaryo analizlerinde 13 Nisan 2009'da açıklanan Katılım Öncesi Ekonomik Program (KEP) varsayımları baz alınarak, döviz kurlarının her yıl baz senaryonun yüzde 5 üstünde gerçekleşmesi, reel büyümenin her yıl baz senaryonun 2 puan altında gerçekleşmesi, reel faizlerin her yıl baz senaryonun 500 baz puan üstünde gerçekleşmesinin borç stoku üzerindeki etkileri ayrı ayrı ve toplu olarak incelenmiştir.

Şekil: Sürdürülebilirlik Senaryoları



Yukarıda belirtilen senaryolar incelendiğinde, borç stokunun 2011 yılında baz senaryoya göre döviz kuru şoku altında 0,8 puan; büyüme ve reel faiz şokları altında ise 2,7 puan yukarıda gerçekleşebileceği değerlendirilmektedir. Tüm şokların bir arada ele alındığı toplu şok senaryosunda ise, borç stokunun 2011 yılında baz senaryonun 6,5 puan üzerine çıkabileceği öngörülmektedir.

Bu çerçevede, uygulanacak maliye politikaları ve borç yönetimi stratejilerine bağlı olarak, incelenen şok senaryolarında borç stoku / GSYH oranının 2009 ve 2010 yıllarında artış göstermekle birlikte, 2011 yılında tekrar düşüş eğilimine girebileceği değerlendirilmektedir. Diğer taraftan, söz konusu olumsuz şokların bir arada gerçekleştiği toplu şok senaryosunda, borç stoku / GSYH oranının orta vadede sınırlı bir biçimde artabileceği öngörülmektedir. Yapılan analizler, kamu borç stokunun dışsal şoklara karşı duyarlılığının önceki yıllara göre önemli ölçüde azaldığını göstermektedir. Son yıllarda uygulanan sıkı maliye politikaları ile borçlanma ihtiyacı ve borç stokunun azalması temel dinamiklerdeki değişimin etkilerini kısıtlarken, borç yönetiminde sürdürülen stratejik ölçütler kapsamında döviz cinsi/endeksli borcun payının azaltılması da döviz kurlarındaki değişimlere olan duyarlılığın azaltılabilmesine olanak sağlamıştır.

Likidite, faiz oranı ile döviz kuru riskinin yönetimi amacıyla 2009-2011 dönemine yönelik stratejik ölçütler doğrudan borçlanma işlemlerinin yanı sıra aktif borç yönetimi işlemlerini (geri alım, değişim) de kapsayacak bütüncül bir yaklaşım çerçevesinde stok göstergeleri esas alınarak tasarlanmıştır. Alternatif borçlanma stratejilerinin test edildiği simülasyon modelinin de yardımı ile elde edilen stratejik ölçütlerin her birisi için 30 Aralık 2008 tarihli karar ile BRK tarafından sayısal hedefler belirlenmiştir. Bu kapsamda 2009-2011 dönemi stratejik ölçüt göstergeleri sayısal değerlerden arındırılmış olarak aşağıda yer almaktadır:

Likidite Riski

- Nakit ve borç yönetiminde oluşabilecek likidite riskinin azaltılması amacıyla güçlü rezerv tutulması,
- Ortalama vadenin piyasa koşulları elverdiği ölçüde uzatılarak vadesine 12 ay kalmış senetlerin payının azaltılması,

Faiz Riski

- TL cinsi borçlanmanın ağırlıklı olarak sabit faizli enstrümanlarla yapılarak faizi gelecek 12 ay içerisinde yenilenecek senetlerin payının azaltılması,

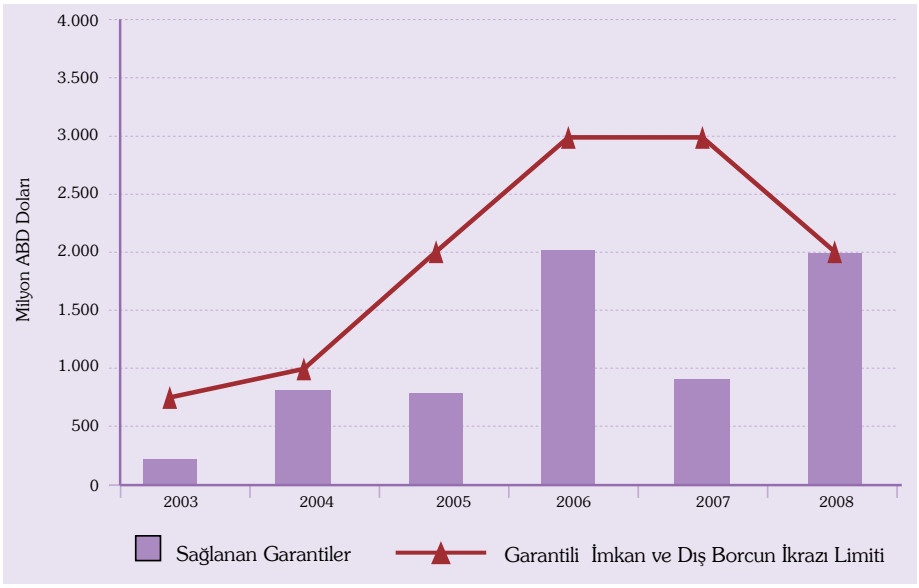
Döviz Kuru Riski

- Nakit iç borçlanmanın ağırlıklı olarak TL cinsinden yapılarak, iç borçlanma içerisinde döviz cinsi/endeksli senetlerin payının azaltılması

KREDİ RİSKİ YÖNETİMİ

Nakit yönetimi ve borçlanma ihtiyacının belirlenmesinde önemli risk faktörlerinden birisini kredi riski oluşturmaktadır. Kredi riskini ortaya çıkaran unsurlardan ilki garantili imkandır. 2002 yılından başlamak üzere Hazine garantilerinden kaynaklanan risklerin yönetilmesi kapsamında çeşitli tedbirler alınmaya başlanmıştır. Bu tedbirlerden biri Hazine Garantili İmkan Limitidir. Limit uygulaması ile sağlanacak garantilere sınır getirilerek mali disiplinin arttırılmasına ve garantilerin sağlanmasına ilişkin kararın TBMM tarafından verilmesine olanak tanınmaktadır. Limit uygulamasının bir sonucu olarak özellikle son yıllarda Hazine garantisi ağırlıklı olarak risk seviyesi düşük kamu bankaları ile kalkınma bankalarına sağlanmıştır.

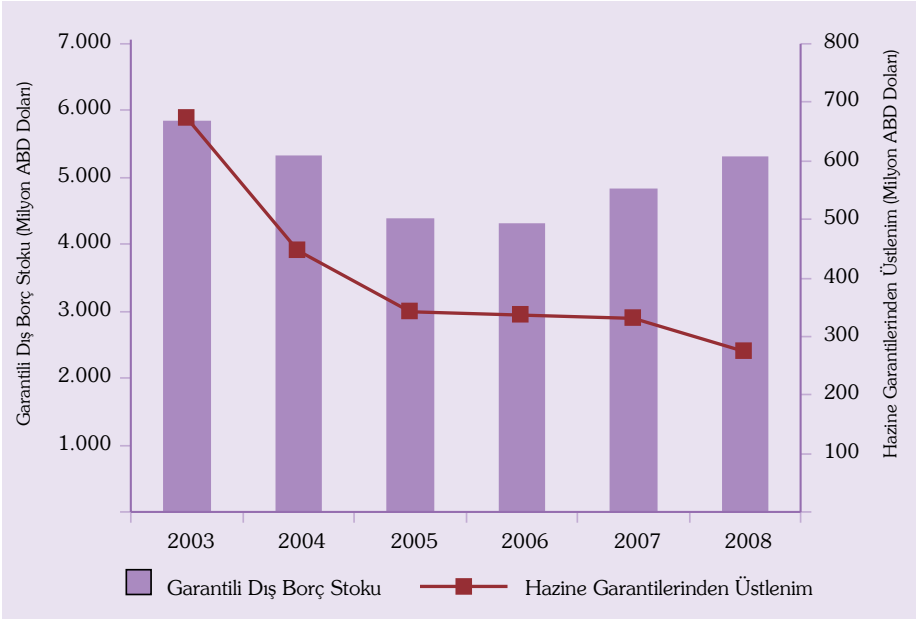
2003 - 2008 Dönemindeki Garanti Limiti ve Sağlanan Garantiler



Hazine garantilerinden kaynaklanan kredi riskinin yönetilmesi kapsamındaki uygulamalardan bir diğeri garanti ücretidir. Bu suretle temerrüt durumunda karşılaşılacak kayıpların bir kısmının kuruluştan sağlanması amacıyla garanti edilen dış borç tutarının yüzde 1'ine kadar garanti ücreti alınmaktadır. Bu kapsamdaki, diğer uygulamalar, kısmi garanti ile Risk Hesabı'dır. Kısmi garanti ile Hazine ve kreditör arasında risk paylaşımı sağlanarak bir yandan temerrüt halinde Hazine üzerine gelebilecek ilave maliyet azaltılırken diğer yandan ahlaki bozulma tehlikesinin önüne geçilmektedir.

Risk Hesabı ise koşullu yükümlülüklerin üstlenilmesi suretiyle oluşabilecek mali yüklerin bütçe içine alınarak şeffaflık ve hesap verilebilirliğe uygun olarak bütçeleştirme ve raporlama yapılmasına imkan sağlamaktadır. Öte yandan yapılan üstlenimlere ilişkin geri dönüşlerin Risk Hesabına yapılması ve hesap bakiyesinin de TCMB tarafından nemalandırılması neticesinde biriken fonlar yeni üstlenimlerde kullanılmakta ve bütçe üzerine gelebilecek ilave yükler bertaraf edilmektedir.

Hazine Garantili Dış Borç Stoku ve Hazine Garantilerinden Üstlenim



Hazine Garantilerinden Üstlenim ve Risk Hesabı Ödenek Kullanımı



2008 yılında da uygulaması sürdürülen tedbirlerin olumlu etkileri verilen grafiklerde görülmektedir. Yıllar itibarıyla Hazine garantili borç stokundaki gelişimin aksine Hazine garantilerinden gerçekleştirilen üstlenimlerde belirgin bir düşüş gözlenmektedir. Aynı şekilde Hazine garantilerinden gerçekleştirilen üstlenimler ile risk hesabı ödeneğinden yapılan kullanımlar incelendiğinde ödenek kullanımındaki düşüş eğilimi dikkati çekmektedir. Bu durum üstlenimlerden gerçekleştirilen tahsilatın artışının olumlu etkisini gösterirken, toplam kaybı azaltıcı bir nitelik taşımaktadır.

Buna ilaveten 2008 yılında, kredi riskini ortaya çıkaran bir diğer unsur olan ikrazen kullandırılan dış finansmana ilişkin iki temel düzenleme yapılmıştır. Merkezi yönetim dışındaki kuruluşlara hem ikrazen dış finansman hem de Hazine garantili imkan yoluyla finansman sağlanmaktadır. Ancak, finansmanın sağlandığı kuruluşların ödememe riski her iki araçta da benzer kredi risklerinin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Bu kapsamda, söz konusu düzenlemeler ile ikrazen kullandırılacak dış finansmandan kaynaklanacak kredi riskinin de Hazine garantilerinden kaynaklanan kredi riskinde olduğu gibi aktif bir şekilde yönetilmesi amaçlanmaktadır.

Bu çerçevede, Temmuz 2008'de 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun'da yapılan değişiklikler ile garantili imkan limitinin kapsamı ikrazen sağlanacak dış finansmanı da kapsayacak biçimde genişletilmiştir. Bahse konu düzenlemenin temel hedefi sağlanacak garanti ile beraber dış borcun ikrazına da bir sınır getirilmesidir.

Ayrıca, 2009 yılına kadar sabit olarak sağlanan kredinin binde 5'i oranında tahsil edilen ikraz ücreti, bu tarihten sonra garanti ücretine benzer şekilde kuruluşun ödeme performansı ve mali durumuna göre yüzde 1'e kadar tahsil edilmeye başlanmıştır.



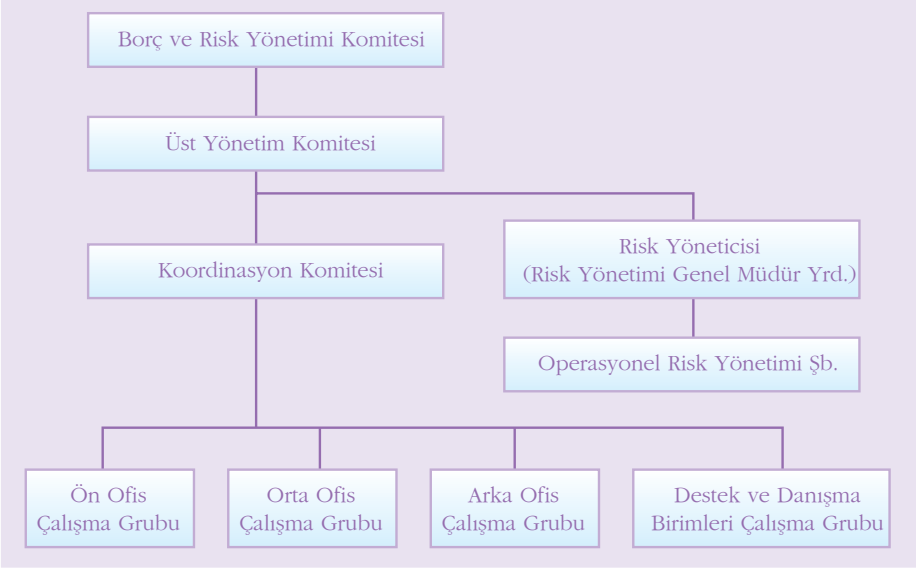
Zümrütlü Hançer, Osmanlı, 18. yy. ortaları.
Topkapı Sarayı Müzesi, Hazine Bölümü

OPERASYONEL RİSKİ YÖNETİMİ

Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğünün faaliyetleri çerçevesinde muhtemel operasyonel risklerin ortaya çıkarılarak ölçülmesi ve hataların asgariye indirilmesine yönelik olarak 2006 yılı Aralık ayında başlatılan pilot proje, 2008 yılında Genel Müdürlüğün tüm birimlerini kapsayacak şekilde genişletilmiştir. Bu çalışmaların uluslararası standartlarda yürütülmesini sağlamak amacıyla, Avrupa Birliği ile OECD'nin ortak bir girişimi olan SIGMA (Support for Improvement in Governance and Management) kuruluşundan Uzmanlar Arası İşbirliği Mekanizması (Peer Collaboration Mechanisms) kapsamında alınan danışmanlık hizmetine devam edilmiştir.

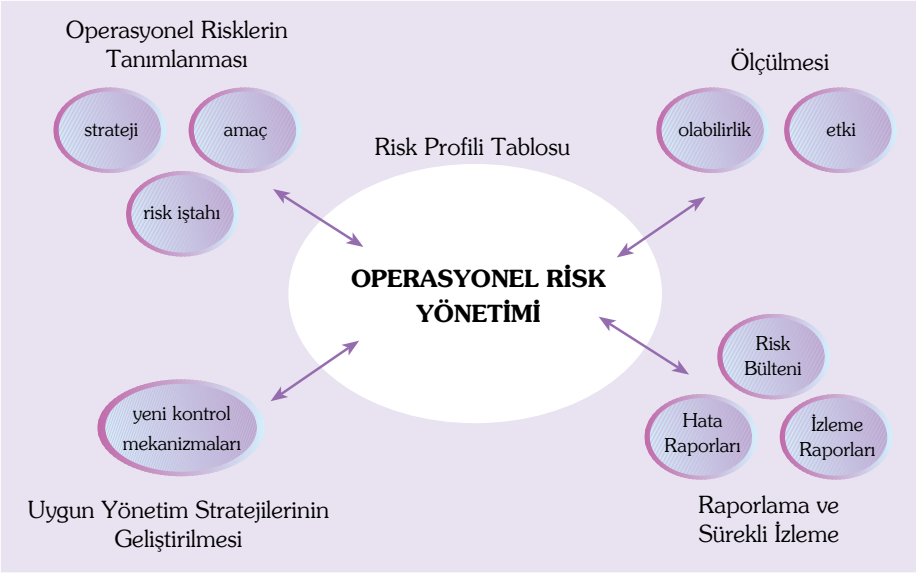
Operasyonel Risk Yönetimi çalışmaları yeni bir organizasyonel yapılanma ile beraber çeşitli düzeylerde oluşturulan komiteler bazında yürütülmüştür. Söz konusu komiteler aşağıdaki grafikte yer almaktadır.

Operasyonel Risk Yönetiminde Yer Alan Komiteler



Genel Müdürlüğün iş süreçlerinde karşılaşılabilecek tüm riskler "Risk Profili Tablosu"nda tanımlanmış, operasyonel risklerin ölçülmesini sağlamak amacıyla "Olabilirlik" ve "Etki" düzeyleri belirlenmiş ve belirlenen risklerin izlenmesi ve kontrol altında tutulması amacıyla iş süreçlerinde oluşan hataların tanımlandığı "Hata Raporları" oluşturulmuştur. Bu raporlar birim amirleri tarafından üçer aylık dönemler itibarıyla İzleme Raporları doldurularak değerlendirilmekte ve üst yönetime sunulmaktadır. Operasyonel risk yönetimine ilişkin süreçler aşağıdaki grafikte yer almaktadır.

Operasyonel Risk Yönetimi İşlemleri



Risk ve kaynaklarının tanımlanmasının ardından mevcut kontrollere rağmen kalan risklerin olabilirliği ve etkisi belirlenmiş ve söz konusu risklerin olabilirliğini azaltmaya yönelik olarak ayrıca yeni yönetim stratejileri önerilmiştir. Bu kapsamda belirlenen stratejilerin başında; Bilgi Teknolojileri, Eğitim Gereksinimi, Personel Politikası, Etkin İletişim, İş Süreçlerini Tanımlayan Kontrol Listeleri ve Kullanım Kılavuzları gelmektedir.

Operasyonel risk yönetimi çalışmaları kapsamında, Avrupa Birliği'nin bir kuruluşu olan TAIEX (Technical Assistance Information Exchange Instrument) ile gerçekleştirilen bir proje çerçevesinde 29-30 Ocak 2009 tarihlerinde Ankara'da bir çalıştay yapılmıştır. "Borç Yönetimi Ofislerinde İç Kontrol Mekanizmaları" başlıklı çalıştayda İngiltere, İspanya, Portekiz ile İtalya'nın bu konudaki deneyimleri paylaşılmış ve tarafımızca da yapılan çalışmalara ilişkin olarak bilgi verilmiştir. Çalıştay, Müsteşarlığımızın İç Kontrol ve İç Denetim çalışmalarını kapsayacak ve paydaş birimlere de katkı sağlayacak şekilde organize edilmiştir.

Operasyonel Risk Nedir ve Nasıl Yönetilir?

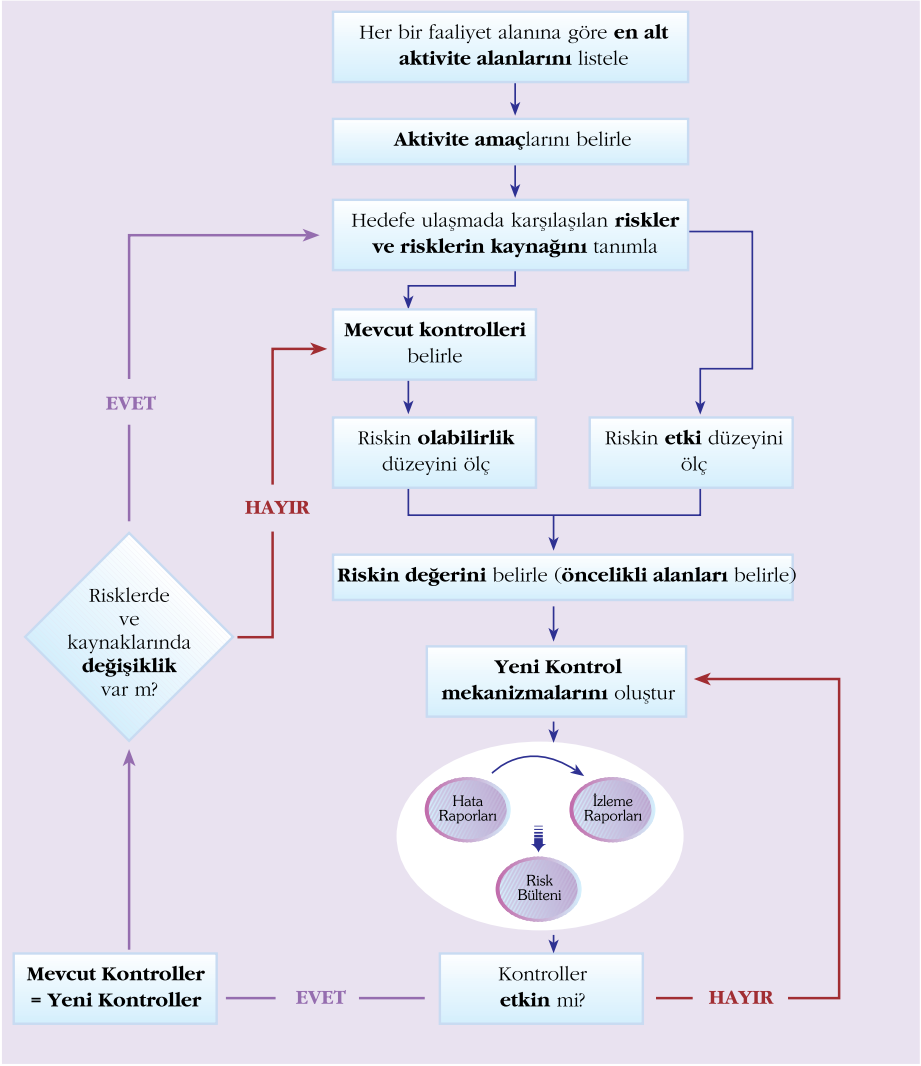
- Operasyonel Risk genel olarak, yetersiz ya da başarısız iç süreçlerden, personelden ve bilişim sistemlerinden veya dış faktörlerden kaynaklanabilecek kayıp (zarar) olarak tanımlanmaktadır.

- Borç yönetiminde Operasyonel Risk, borçlanmanın ilk aşamasından ödemelerin yapıldığı son aşamaya kadar borç yönetimi ile ilgili aktivitelerin tümüne ilişkin iş süreçlerinden, koordinasyon ve iletişimden, dışsal faktörlerden, kaynakların yönetiminden, teknik altyapı ya da bilgi sistemlerinden oluşabilecek potansiyel kayıpları ifade etmektedir.

Operasyonel Risk Yönetimi süreci, belirlenen amaçlara karşı gözlemlenen risklerin derlenmesi ve önceliklendirilmesi süreci ile üst yönetimin gözden geçirme sürecinin de içerildiği risk profilinin oluşturulması, operasyonel risklerin ölçülmesi ("Olabilirlik" (likelihood) ve "Etki" (impact) düzeylerinin belirlenmesi), uygun yönetim stratejilerinin geliştirilmesi ve son olarak düzenli raporlama ile sürekli izleme faaliyetlerini içermektedir.

- "Olabilirlik" (likelihood) kavramı, bir aktivitenin gerçekleşmesi sırasında karşılaşılabilecek operasyonel risklerin gerçekleşme sıklığının bir tahminini verir.
- "Etki" (impact) kavramı ise, söz konusu aktivitenin başarıyla sonuçlanmaması durumunda yaratacağı "Finansal" (financial), "Siyasi" (politic) veya "İtibari" (reputational) zararın bir tahminidir.

Genel olarak, Operasyonel Risk Yönetimine ilişkin süreçleri içeren iş akış şeması aşağıdaki grafikte yer almaktadır.



BORÇ YÖNETİMİ ALANINDA ULUSLARARASI ETKİNLİKLER

Müsteşarlığımız borç ve nakit yönetimi açısından uluslararası düzeyde en iyi uygulamalara sahip ve uluslararası platformda model olarak kabul edilen, güçlü, dinamik ve güvenilir bir kurum olmayı amaç edinmiştir.

Bu çerçevede, borç yönetiminin yapısı nakit ve risk yönetimi konularında bilgi birikimi ve tecrübelerin uluslararası platformda paylaşılması amacıyla, yabancı ülke heyetlerine bilgilendirme ve eğitim programları düzenlenmiştir. Bu dönemde Kazakistan, Özbekistan, Moğolistan, Zimbabve, Hindistan ve Filistin Heyetleri'ne borç ve risk yönetimine ilişkin bilgi verilmiştir. Ayrıca, Dünya Bankası tarafından Vaşington'da düzenlenen "Kamu Borç Portföyünün Risk-Maliyet Modellemesi "konulu çalıştaya katılım sağlanarak borçlanma stratejilerinin modellenmesine ilişkin uygulamalarımız paylaşılmıştır.

Yatırımcıları bilgilendirme faaliyetleri çerçevesinde, geçtiğimiz yıl Amerika, Avrupa ve Asya'daki önemli finans merkezlerinde yatırımcı toplantıları (roadshow) düzenlenerek yatırımcılara ülkemiz ekonomisi hakkında bilgi verilmiştir.

Ayrıca, Mayıs 2008'de, mahalli idarelerin mali yönetim kapasitesinin güçlendirilmesini teminen her yıl farklı temalarla düzenlenmesi öngörülen Mahalli İdarelerin Mali Yönetimi Forumu uluslararası katılımcıların da yer aldığı "Mahalli İdarelerin Borçlanması" başlığıyla düzenlenmiştir. Foruma 151 sayıda yerel yönetici ile yurtiçi ve yurtdışı kurum ve kuruluş temsilcisi katılmış forumda yapılan sunumlar Müsteşarlığın internet adresinde kamuoyunun bilgisine sunulmuştur.

Başta Dünya Bankası, IMF ve OECD olmak üzere çeşitli kuruluşlarca düzenlenen çok sayıda uluslararası organizasyonda Türkiye deneyimi aktarılarak bu konuda sağlanan kazanımlar ve atılan adımlar diğer ülkelerle paylaşılmıştır.

OECD bünyesinde faaliyet gösteren "Borç Yönetimi Çalışma Grubu"nun 2008 yılı Ekim ayında gerçekleştirilen yıllık toplantısında "Yönlendirme Komitesi" üyeliğine (vice-chair) Türkiye'yi temsilen Hazine Müsteşarlığı Kamu Finansmanı Genel Müdürü M. Coşkun Cangöz seçilmiştir. Söz konusu çalışma grubu kamu borç yönetimi kapsamında uluslararası deneyimin paylaşıldığı ve bilgi birikiminin oluşturulduğu, Dünyanın borç yönetimi konusundaki en önemli platformlarından birisi olup, söz konusu üyelik seçimi ülkemizin son yıllarda borç yönetimi konusunda geliştirmiş olduğu teknik kapasite ve uluslararası camia ile etkin iletişiminin bir sonucu olarak değerlendirilmektedir.

Kamu maliyesi politikalarının uygulanmasında mali kuralların rolüne ilişkin uzman görüşlerinin ilgili kurumlarımızın üst düzey yetkilileri ile paylaşılması amacı ile 1-2 Aralık 2008 tarihlerinde Maliye Bakanlığı, Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı ve IMF ile birlikte "Mali Kurallar Çalıştayı" düzenlenmiştir. Çalıştayda mali kurallar konusunda uluslararası kuruluşlardan uzmanlar ile akademisyenler tarafından sunumlar yapılmış ve mali kural uygulayan bazı ülkelerin (İsveç, İngiltere, Fransa, Almanya ve Brezilya) deneyimleri ülke yetkililerince aktarılmıştır.

Son olarak, 2009 yılı Haziran ayında ise IMF Borç Yöneticileri Forumu ülkemizin ev sahipliğinde İstanbul'da Müsteşarlığımız ve IMF tarafından müştereken düzenlenecektir.



Murassa, Kristal Maşrapa, Osmanlı, 16. yy. ikinci yarısı.
Topkapı Sarayı Müzesi, Hazine Bölümü

ANALİZ VE DEĞERLENDİRMELER

KAMU YÜKÜMLÜLÜK YÖNETİMİNDE KREDİ RİSKİ YÖNETİMİ

KREDİ RİSKİ NEDİR?

Kredi riski[3], borçlu kişi veya kuruluşun anlaşma şartları dahilinde taahhüt ettiği yükümlülükleri yerine getirmeme veya getirememe olasılığı olarak tanımlanmaktadır. Bu kapsamda kredi riski etkin kamu borç yönetiminin sağlanması için yönetilmesi gereken temel faktörlerden bir tanesidir. Söz konusu riskin gerçekleşmesi halinde, önlem alınmadığı takdirde beklenmeyen bir zamanda ve öngörülemeyen büyüklükte bir kamu finansman ihtiyacı ortaya çıkmakta; bu durum piyasalardan uygun koşullarla ve enstrümanlarla borçlanma imkanlarını kısıtlamaktadır. Bu çerçevede, ülke borç ofisleri bu risklerin tespiti, değerlendirilmesi ve yönetilmesine yönelik çalışmalar yapmakta ve çeşitli önlemler almaktadır.

Kamusal hizmetlerin finansmanının sağlanması sürecinde önemli bir yere sahip olan kredi riski yönetimi ile kabul edilebilir bir risk miktarı tespit edilerek, sağlanan finansmanın maliyetinin minimize edilmesi amaçlanmaktadır. Bu durum, kredi riskinin yönetilmesine ilişkin süreçlerin etkinleştirilmesini gerektirmektedir.

Ülke borç ofisleri kamu borç stokunun aktif bir şekilde yönetilmesi amacıyla kullanılan türev ürünler nedeniyle, sağlanan garantili imkanlar ile ikrazlı krediler çerçevesinde ya da nakit varlık yönetimi kapsamında kredi riski ile karşı karşıya kalmaktadır. Nakit varlık yönetimi kapsamında gerçekleştirilen işlemlerde, işlem tarafının yükümlülüklerini yerine getirememe olasılığı, kredi riski kaynaklarından birisini teşkil etmektedir. Ancak, ülke uygulamaları genel olarak değerlendirildiğinde, türev ürünlerden ya da garanti/ikrazlardan kaynaklanan kredi riski daha yoğunlukla takip edilmekte ve yönetilmektedir. Bu nedenle, raporda türev ürünlerin kullanımından ve garanti/ikrazlardan kaynaklanan kredi riski yönetimi uygulamaları ele alınmaktadır. Ayrıca, bu çalışmada türev ürünlerle ilgili bölümlerde karşı taraf riski ifadesi kullanılacaktır.

Kaynakları İtibarıyla Kredi Riski (Karşı Taraf Riski) Yönetimi Uygulamaları

1. Türev Ürünlerin Kullanımından Kaynaklanan Karşı Taraf Riski

Riskten korunmak veya belirli seviyede risk alarak getiri yükseltmek amacıyla kullanılan ürünler finans piyasalarında "türev ürün" olarak adlandırılmaktadır. Türev ürünlerin temel kullanım amacı kamu borç portföyünün maruz kaldığı piyasa riskinin daha aktif bir şekilde yönetilmesidir. Ancak söz konusu ürünler sağladıkları faydalar yanında kendine özgü bazı riskleri de beraberinde getirmektedir. Bu bağlamda, söz konusu ürünlerin kullanımında istenilen etkinliğin sağlanabilmesi için risklerin en aza indirilmesine yönelik tedbirlerin, türev ürünler kullanılmaya başlanmadan önce alınması gerekmektedir.

Türev ürünlerin kullanımından kaynaklanan karşı taraf riski, türev sözleşmesinin pozitif değere sahip olduğu noktada borçlu kişi veya kuruluşun anlaşma şartları dahilinde taahhüt ettiği yükümlülükleri yerine getirmeme riski olarak tanımlanmaktadır. Bu durumda temerrüde düşmeyen taraf, hem türev partnerinin yerine getirmediği yükümlülük kadar bir tutarı kaybedecek hem de tahsil edemediği tutarı borçlanmak durumunda kalacaktır.

(3) Kredi riskinin literatürde yer alan diğer adı karşı taraf riskidir.

Bilgi Kutusu - 1

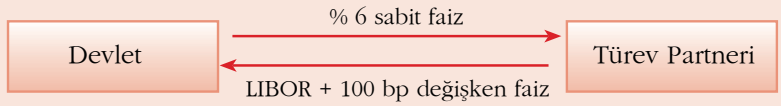
Türev Ürünlerinin Kullanımında Karşı Taraf Riski

Bir türev işlemine ilişkin temel kavramlar aşağıda sıralanmaktadır:

- **Kavramsal tutar (notional amount):** Türev işlemin başlangıç değerini ifade etmektedir.
- **Piyasaya göre değerleme (Mark-to Market) yöntemi:** Türev işlemin alacak tarafı ile borç tarafının net bugünkü değerlerinin bulunarak netleştirilmesi uygulamasıdır.
- **Piyasa değeri:** Mark-to market işlemi sonrasında elde edilen değeri göstermektedir. Türev işleminin başladığı gün sıfır değerini almaktadır.
- **Cari riske maruz değer:** Kuruluşun temerrüt etmesi halinde kaybetme riski altında olan tutar olarak tanımlanmaktadır. Piyasa değerinin pozitif olduğu durumlarda ortaya çıkmaktadır.
- **Potansiyel riske maruz değer:** Türev işleminin ömrü boyunca faiz oranlarında ve döviz kurlarında meydana gelecek değişiklikler sonucu ortaya çıkacak riske maruz değer olarak ifade edilmektedir.

Örnek takas işlemi

Kavramsal tutarı 1 milyar ABD Doları olan bir faiz takası işleminde vade sonuna kadar her ödeme döneminde aşağıdaki şekilde faiz transferleri gerçekleştirilmektedir.

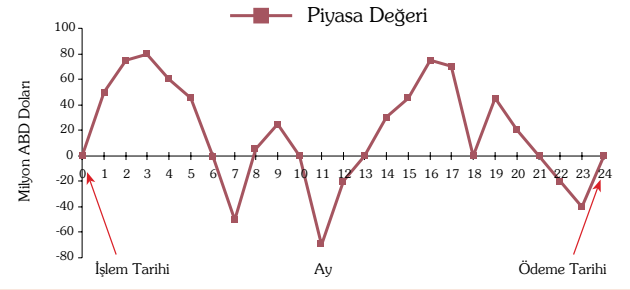


Kur takasında her ödeme döneminde yapılan faiz transferlerinin dışında bir de vade sonunda karşılıklı anapara ödemesi yapılmaktadır. Bu bağlamda, Devlet açısından türev işleminin pozitif olduğu her dönemde karşı taraf riski oluşmaktadır.

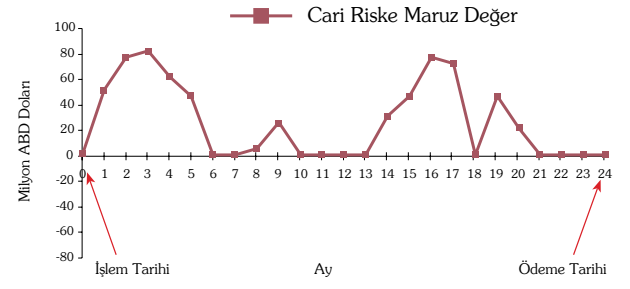
Riske Maruz Değer

Bir takas işleminin piyasa değerlerine baktığımızda, piyasa değeri negatif değerler alabilmesine karşın cari riske maruz değer yalnızca piyasa değerinin pozitif olduğu noktalarda ortaya çıkmaktadır.

Grafik-1:
Takas İşlemlerinin Piyasa Değeri

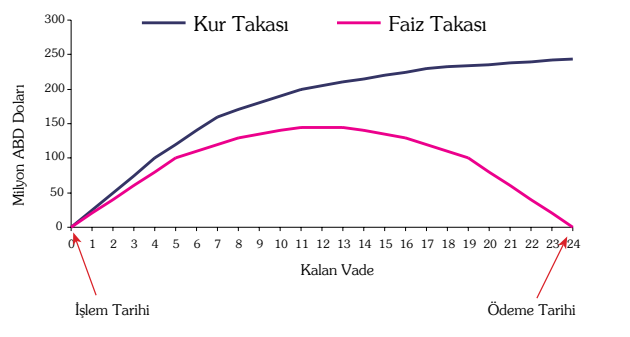


Grafik-2:
Cari Riske Maruz Değer



Bir faiz takasına ilişkin potansiyel riske maruz değer dağılımı Grafik 3'te belirtildiği gibi bir görünüme sahip olacaktır. Bir döviz takası işleminde ise vade sonunda anapara değişimi olduğu için potansiyel riske maruz değer dağılımı vade uzadıkça artan biçimde gerçekleşecektir.

Grafik-3:
Potansiyel Riske Maruz Değer Dağılımı



Karşı taraf riskinin tamamını ifade eden toplam riske maruz değer cari ve potansiyel riske maruzların toplamından oluşmaktadır.

Türev ürün kullanımı kapsamında ortaya çıkabilecek karşı taraf riskinin yönetilmesi çerçevesinde aşağıda yer alan önlemler uygulanmaktadır:

1.1. Uygun Türev Ürün Seçimi

Finans piyasalarında kullanılan türev ürünler basit yapılardan çok karmaşık yapılara kadar geniş bir yelpazede dağılmaktadır. Türev ürünlerin yapısının karmaşıklığı söz konusu ürünlerin kullanımından kaynaklanan karşı taraf risklerini de artıracaktır. Bu nedenle birçok ülkede kullanılan türev ürünler basit faiz takasları ve basit döviz takasları olarak kısıtlanmıştır. Opsiyonlar ve yapılandırılmış takas gibi değişik türev uygulamaları genellikle gerçekleştirilmemektedir. Karşı taraf riski açısından kur takası ile faiz takası farklı potansiyel riske maruz değer yapıları göstermektedir (Bk. Bilgi Kutusu 2).

1.2. Hukuki Dokümanlar

Türev ürünlerin kullanımının çeşitli hukuki dokümanlara bağlanması karşı taraf riskinin minimize edilmesi amacıyla alınan en temel önlemlerdendir. Bu kapsamda, borç ofislerince en aktif şekilde ISDA (International Swaps and Derivatives Association) tarafından geliştirilen ve türev ürünlerden kaynaklanan riski minimize etmeye yönelik hükümler içeren ISDA anlaşması ile bu anlaşmanın eki olan türev işlemi gerçekleştiren taraflarca sağlanacak teminata ilişkin kurallar koyan CSA (Credit Support Annex) anlaşması kullanılmaktadır. Söz konusu anlaşmalar iflas ve temerrüt durumları, netleştirme işlemleri(4) ve takas anlaşmasının feshedilmesine ilişkin düzenlemeleri içermektedir. Bunun yanı sıra, türev partnerinin belirlenmesinde diğer bir seçim kriteri olarak ISDA anlaşmasının imzalanması karşımıza çıkmaktadır. OECD tarafından 2007 yılında gerçekleştirilen bir anket çalışması sonucunda ülkelerin neredeyse tamamının bu tür hukuki dokümanları türev partnerlerinden talep ettikleri görülmektedir.

1.3. Türev Partneri Seçim Kriteri

Türev ürünlerde karşı taraf riskini minimize etmeye yönelik uygulamalardan bir diğeri türev işlemlerinin yalnızca kredi notu yüksek olan finansal kuruluşlarla yapılmasıdır. Türev piyasasında işlem yapan taraflar iç derecelendirme, ekonometrik modele dayanan yaklaşımlar ya da kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen kredi notlarını kullanarak türev partnerlerini seçmektedirler. Türev ürünleri kullanan ülkelerdeki genel yaklaşım kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği kredi notlarının kullanılması yönündedir. Ülkeler türev partnerlerini seçerken genellikle yalnızca bir kredi derecelendirme kuruluşu tarafından verilen notu yeterli görmemekte, en az iki derecelendirme kuruluşu tarafından değerlendirme yapılmasını talep etmektedir. Bu bağlamda, örneğin Danimarka'da türev partneri olabilmek için kuruluşların minimum Aa3/AA- kredi notuna sahip olmaları ve en az iki kredi derecelendirme kuruluşu tarafından değerlendirilmiş olması şartı aranmaktadır. Macaristan'da ise türev partnerinin kredi notunun minimum A- olması talep edilmektedir.

1.4. Türev Ürün Limitleri

Türev ürün kullanımına limit getirilmesi uygulaması genellikle bütün ülkeler tarafından tercih edilen bir yöntemdir. Ülkeler türev partnerleri için toplam portföy bazında ve/veya kredi notu bazında limitler ile karşı taraf riskini minimize etmeyi hedeflemektedir.

(4) Türev işleminden ya da teminatlandırmadan kaynaklanan alacak ve borçların birbirinden düşülmesini ifade etmektedir.

Borç ofisleri türev ürün limitlerini tespit ederken;

- Her bir kredi notu seviyesi için toplam türev ürün kavramsal tutarının bir oranı olarak belirlenmesi,
- Her bir kredi notu seviyesindeki türev partnerleriyle gerçekleştirilecek işlem tutarının kuruluşun öz sermayesine oranı olarak tespit edilmesi,
- Maksimum riske maruz kalan değer olarak belirlenmesi,
- Belirli bir makro ekonomik göstergenin belirli bir oranı olarak tespit edilmesi,
- Her bir kredi notu için aynı beklenen kayıp miktarını veren işlem miktarları olarak belirlenmesi ve
- Türev ürünün türü bazında belirlenmesi

yöntemlerini kullanabilmektedir.

OECD tarafından gerçekleştirilen bahse konu ankete göre en aktif şekilde kullanılan yöntem türev partneri bazında limit uygulanmasıdır. Bunun yanı sıra, türev ürünün kavramsal tutarı bazında limit uygulamaları ve türev ürün türü bazındaki limit uygulamaları da yoğun bir şekilde kullanılmaktadır.

1.5. Teminat ve Teminat Yönetimi

Karşı taraf riskini minimize etmek amacı ile ülkelerin gittikçe daha aktif bir şekilde kullanmaya başladığı bir diğer yöntem teminatlandırma işlemleridir. Teminatlandırma işlemi ile karşı taraf riskinin azaltılması ve türev partnerleriyle daha uygun koşullu işlem yapılabilmesi amaçlanmaktadır. Bu kapsamda, ülkeler genellikle yalnızca teminatın alındığı ya da teminat anlaşmasının imzalandığı kuruluşlarla türev işlemlerini gerçekleştirmektedir. Bu anlaşmalar temel olarak takas sözleşmesinin piyasa değerinin önceden belirlenmiş bir limitin altına düşmesi halinde teminat yatırılmasını gerektiren bir yapı oluşturmaktadır. Ancak teminatlandırma işlemlerinin uygulanmasına yönelik ülkelerin farklı uygulamaları nedeniyle CSA'da yer alan teminat türü, türev partnerine teminat verilip verilmeyeceği ya da teminat transferi gibi düzenlemelerde farklılaşmalar ortaya çıkmaktadır.

Teminat yönetimi kapsamında ülkeler tarafından öncelikle teminat olarak kabul edilebilecek varlıklar belirlenmektedir. Bu kapsamda, bazı ülkelerde yalnızca nakit teminat kabul edilirken genellikle yüksek kredi notuna sahip olması ve bir iskonto oranı uygulanması şartlarıyla menkul kıymetler de teminat olarak kabul edilebilmektedir. Menkul kıymetler için fazladan alınan bu önlemler menkul kıymetin kalan vadesine ve menkul kıymetin değerinde meydana gelebilecek düşüş riskine karşı alınmaktadır. Bu kapsamda Danimarka'da hem nakit hem de menkul kıymet teminat olarak kabul edilmektedir.

Teminat yönetimi kapsamında ülkelerin başvurdukları ve yoğunlukla kullanılan diğer bir araç ise eşik değer uygulamasıdır. Söz konusu uygulama, tarafların teminatsız işlem yapabileceği seviyeyi göstermektedir. Eşik değerler, genellikle türev ürün limitlerinde olduğu gibi riske maruz değer cinsinden belirlenmektedir (Bk. Bilgi Kutusu 3).

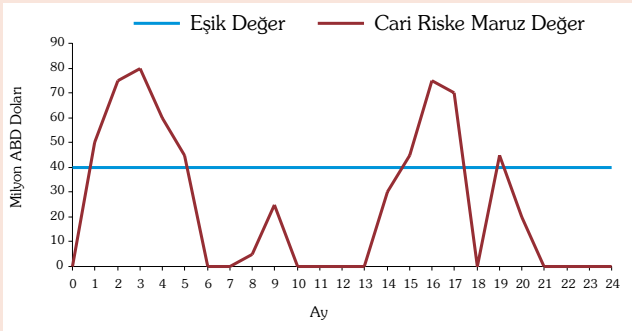
Bilgi Kutusu - 3

Eşik Değer

Teminatlandırma işlemleri karşı taraf riskinin azaltılması işlevine karşılık bir yandan operasyonel zorluk bir yandan da likidite riski, piyasa riski gibi bazı riskleri beraberinde getirmektedir. Bu kapsamda ülke borç ofisleri belli bir seviyeye kadar teminatsız işlem yapmaya olanak tanıyan eşik değer uygulamasını hayata geçirmişlerdir. Her bir türev partneriyle ayrı ayrı belirlenen eşik değer CSA'da yer alan önemli unsurlardan birisidir.

Grafik 4 eşik değerin 40 milyon ABD Doları olarak belirlendiği iki yıl vadeli bir takas işlemini göstermektedir.

Grafik-4:
Eşik Değer ile Riske Maruz Değer Arasındaki İlişki



Grafikten de görüleceği üzere cari riske maruz değerin eşik değeri aştığı noktalarda karşı taraf riskini azaltmak amacıyla teminat talep edilmektedir. Bu kapsamda, söz konusu takas işleminde 40 milyon ABD Dolarının altındaki cari riske maruz değer tolere edilmekte, bu seviyeyi aşan her noktada teminatlandırma işlemi gerçekleştirilmektedir.

Öte yandan, teminatın çift taraflı ya da tek taraflı mı yapılacağı, teminat değerleme sıklığı ve minimum teminat transfer miktarı da teminat yönetimi kapsamında ele alınan hususlardandır.

OECD tarafından gerçekleştirilen bahse konu anket çalışması çerçevesinde ülkelerin büyük bir çoğunluğunda teminatlandırma işlemlerinin gerçekleştirildiğini görmekteyiz. Teminat türü olarak nakit ve menkul kıymet eşit ağırlıkta tercih edilmektedir. Çoğunlukla teminatın günlük değerlenmesi yolu tercih edilmekle beraber haftalık ve aylık değerleme yolunun kullanıldığı örnekler de mevcuttur.

2. Devlet Garantilerinden ve İkrazlı Kredilerden Kaynaklanan Kredi Riskinin Yönetilmesi

Devlet hazineleri, uluslararası finans piyasalarında sahip oldukları kredibiliteyi teminat göstererek, iktisadi büyümenin devamlılığını sağlamak, yatırım ve finansman maliyetlerini düşük seviyede tutmak ve bu çerçevede maliyeti yüksek ancak kamu yararı için gerçekleştirilmesi uygun olabilecek projelere kaynak sağlamak amacıyla kamu kurum ve kuruluşlarına garanti sağlamaktadır. Devlet garantisi, zamanlaması ve miktarı devletin kontrolü dışında gerçekleşebilecek olaylara bağlı bir yükümlülük yarattığından koşullu yükümlülük kapsamına

girmektedir. İkraz ise en genel haliyle devletin, sahip olduğu ya da yurt içinden yahut yurt dışından elde ettiği bir kaynağı bir kurum ya da kuruluşa kullandırması olarak tanımlanmaktadır.

Garanti ile ikraz uygulamaları ve tanımı ülkeden ülkeye farklılık göstermekle birlikte, söz konusu imkanlar bazı ülkelerde sadece kamu sektörüne yönelik kullandırılırken, bazılarında ise hem kamu hem de özel sektör kurum ve kuruluşlarına sağlanmaktadır.

Garanti uygulamalarında yararlanıcı kuruluşun mali durumundaki zorluklardan dolayı borç servisini yapamadığı noktada devlet söz konusu kredi geri ödemesini kreditöre gerçekleştirmekte ve yararlanıcı kuruluş devlete borçlanmaktadır. Aynı şekilde, ikraz uygulamalarında da yararlanıcı kuruluş devlete borçlanmakta ve söz konusu geri ödemeler devlet için koşullu varlık olarak değerlendirilmektedir.

Garantiden ya da ikrazdan faydalanan kurum ya da kuruluşun kreditöre ya da devlete yükümlülüklerini yerine getirmeme ya da getirememesi karşı taraf riski olarak adlandırılmaktadır. Bu risk, garantilerde devletin sağlanan garanti kapsamındaki yükümlülükleri üstlenmesi, söz konusu üstlenimler sonucu devlete borçlanan yararlanıcının bu yükümlülüğünü ödememesi ve ikrazda ise devletin alacağını tahsil edememesi ile sonuçlanabilmektedir. Bunlardan doğacak maliyetler devlet için yük oluşturmaktadır. Bu kapsamda oluşabilecek riskler için yeni garanti ve ikrazların sağlanmasından önce ya da sonra bazı tedbirlerin alınması gerekmektedir.

Bu önlemler:

- Karşı taraf riskinin, yararlanıcıları düşük ya da belirli bir risk grubundan seçerek ve portföyü çeşitlendirerek minimize edilmesi,
- Sağlanacak garanti ve ikrazlara limit getirilmesi, kısmi garanti verilmesi ve sağlanan garantiler karşılığında bir teminat ya da ücret alınması,
- Sağlanan garanti ve ikrazdan doğabilecek yükümlülüklerin değerlemesi (Bk. Bilgi Kutusu 4),
- Garantilerden kaynaklanan koşullu yükümlülüklerin bütçe içinde takip edilmesini teminen, bir ödenek (risk hesabı) oluşturulması,
- Garantili borç stoku ya da sağlanan ikraz nedeniyle doğabilecek alacaklardan dolayı oluşacak koşullu yükümlülüklere ve alacaklara ait riskin düzenli takibi şeklinde sıralanabilir.

Bilgi Kutusu - 4

Garanti ve İkrazların Değerlemesinde Uygulanan Yöntemler

Garanti ve ikrazların değerlemesi yapılırken kullanılan başlıca dört yöntem bulunmaktadır

- **Beklenen Nakit Akışlarının Bugünkü Değeri:** Garanti ve ikrazların değerlemesinde kullanılabilen bu yöntemde garanti ya da ikrazın değeri, garanti anlaşmasından kaynaklanacak beklenen nakit akışlarının netleştirilmesi ile bulunmaktadır. Garanti ya da ikraz anlaşması kapsamında garantör tarafından gerçekleştirilecek ödemeler için nakit çıkışı oluştururken bu ödemelerden yapılacak tahsilat, sağlanan garantiler kapsamında tahsil edilen ücretler ve varsa kuruluş tarafından gösterilen teminatlar nakit girişi oluşturmaktadır.

- **Opsiyon Fiyatlaması:** Garantilerin değerlemesinde kullanılan bu yöntem, garanti anlaşmasının kreditör için riskli borcu risksiz hale getirmesi ve borçlu kuruluşa borca konu varlığı borcun geri ödeme miktarı üzerinden garantöre satış hakkı vermesi nedeniyle garantiler satış opsiyonlarına benzemektedir. Bu bağlamda garantinin değeri satış opsiyonunun değerine eşit olarak düşünülmekte ve opsiyon fiyatlama teknikleri ile değerlendirilmektedir.

- **Simülasyon Modelleri:** Garanti ve ikrazların değerlemesinde kullanılan yöntemlerden bir diğeri olan Simülasyon Modellerinde amaç beklenen kayıp için olasılık dağılımı yaratmak ve bu dağılım ile garantinin değerini hesaplamaktır. Bu çerçevede, simülasyon modellerinde garantiye konu varlığın değerini etkileyen faktörlerin simülasyonu yapılarak varlığın değeri için olasılık dağılımı oluşturulmakta ve bu dağılımla beklenen kaybın ne kadar olacağı bulunmaya çalışılmaktadır. Bu yöntem, garanti değerlemesinde aktif olarak kullanılmaktadır.

- **Göreli Fiyatlama:** Bu yöntem senetlerin garanti değerlerinin hesaplanmasında kullanılan basit bir yöntemdir. Garanti sağlanan kuruluşun garantisiz tahvillerinin piyasa değeri ile garantör kuruluşun tahvillerinin piyasa değeri arasındaki fark garantinin değerine eşit olmaktadır. Kuruluşun kredi riskinin artması durumunda garantisiz bonoların fiyatı düşmekte, garantinin değeri ise yükselmektedir. Garanti sağlanan kuruluşun halihazırda ihraç ettiği garantisiz tahvilinin bulunmaması durumunda, benzer özellikler taşıyan kuruluşların işlem gören garantisiz tahvillerinden de faydalanılabilmektedir.

Dünyadaki uygulamalara bakıldığında, yararlanıcı kurum ya da kuruluşların düşük risk grubundan seçilmesi için, garanti ya da ikrazın sağlanmasından önce yararlanıcıların kredi derecelendirmelerinin yapıldığı görülmektedir. Öte yandan, ilgili yılda sağlanacak garantiler ya da ikrazen kullandırılacak kredilere limitler getirilerek ortaya çıkabilecek kredi riskinin baştan sınırlandırılması hedeflenmektedir. Kanada, Polonya ve İspanya'da söz konusu limitlerin uygulandığı görülmektedir. Ayrıca, Hollanda, İsveç, Avusturya ve Türkiye'de olduğu gibi kredilerin tamamına garanti sağlanmayarak kreditörün de kredi riskini paylaşması amaçlanmakta, bu doğrultuda garantiler kısmi olarak sağlanmaktadır. Diğer taraftan, sağlanan garanti ve ikrazlar için alınan ücretlerin hesaplanan kredi riski kadar talep edilmesi gerekmektedir. Bu

sayede, kredi riskinin gerçekleşmesi ile ortaya çıkacak kayıpların karşılanması mümkün olabilmektedir. Benzer şekilde, kredi riski ölçüsü göz önünde bulundurularak garanti edilen tutarın belirli bir yüzdesi teminat olarak istenmekte, bu yöntemle yararlanıcının temerrüde düşmesi riskinden doğacak maliyetler azaltılmaya çalışılmaktadır. Bununla birlikte, öngörülemeyen ödemelerin karşılanması için önceden bir kaynak oluşturularak nakit ve borç yönetiminde etkinlik arttırılmakta ve garantiden kaynaklanan koşullu yükümlülükler bütçe içine alınarak şeffaflığa katkı sağlanmaktadır.

Ülke örnekleri incelendiğinde değerleme konusunda ortak bir yöntemin bulunmadığı anlaşılmaktadır. Örneğin, İsveç garantileri beklenen nakit akışlarının bugünkü değeri esası ile değerlemekte iken, garanti ücretini, opsiyon fiyatlaması, simülasyon modelleri ya da göreli fiyatlama yöntemi ile belirlemektedir. ABD ise değerleme yöntemi olarak opsiyon fiyatlaması ve beklenen nakit akışlarının bugünkü değeri yöntemlerini kullanmaktadır. İlk kapsamlı koşulu yükümlülük analizini gerçekleştiren ülke Kolombiya'dır. Kolombiya bu analizi gerçekleştirirken simülasyon modelleri yöntemini kullanmıştır. Polonya ise nicel ve nitel değerlemeye imkan sağlayan bir puanlama sistemi geliştirmiştir. Bu yöntem ile garantinin verileceği kurum ya da kuruluşun sektördeki durumundan Maliye Bakanlığı ile olan ilişkilerine kadar pek çok ölçüt kullanılmaktadır.

Sağlanan garanti ya da ikrazlardan kaynaklanan kredi riskinin yönetiminde son aşama olarak, bu risklerin düzenli olarak takibinin yapılması gelmektedir. Söz konusu kredi riskinin takibinde, devletin maruz kaldığı risklerin belirli aralıklarla raporlanması ve buna ilişkin yapılan değerlemelerin güncellenmesi önemli bir yere sahiptir. Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD) tarafından 2007 yılında gerçekleştirilen bir anket çalışmasına göre, garantilerin ve ikrazların kredi riski değerlendirmelerinin genellikle aylık ya da yıllık bazda yapıldığı ortaya çıkmıştır.

3. Türkiye'deki Kredi Riski Yönetimi Uygulamaları

Nakit ve borç yönetiminin etkinliği açısından büyük öneme sahip olan kredi riski yönetimi uygulamaları bahse konu riske maruz kalan ülkeler tarafından yakından takip edilmektedir. Son birkaç yıllık dönemde ortaya çıkan küresel mali krizin temelinde de tarafların yükümlülüklerini yerine getirmemesi yatmaktadır. Kredi riskinin başlattığı finans piyasalarındaki dalgalanmalar derinleşerek küresel bir finansal krize dönüşmüştür.

Yukarıda da bahsedildiği üzere son derece büyük öneme sahip olan kredi riski yönetimi alanında Türkiye'de de uluslararası uygulamalara paralel olarak bir takım düzenlemeler hayata geçirilmiştir. Bu kapsamda, özellikle 2002 yılındaki yasal düzenlemelerle Hazine garantilerinin şeffaf bir şekilde yönetimine ilişkin önlemler alınmıştır. Bahse konu önlemler çerçevesinde öncelikle Hazine garantilerinin sağlanması için bir takım kriterler getirilmiştir. Bu çerçevede, garanti talep eden kuruluşun mali yapısı ve borç ödeme performansına ilişkin değerlendirmeler yapılmaktadır. Öte yandan bütçe kanunlarıyla yıllık olarak sağlanacak Hazine garantili imkan ve ikrazen kullandırılacak dış finansmana ilişkin bir limit uygulanmaktadır. Ayrıca garantiler ya da dış borcun ikrazı nedeniyle ortaya çıkabilecek kayıpların karşılanması amacıyla kuruluşlardan garanti/ikraz ücreti tahsilatı gerçekleştirilmektedir. Bununla birlikte, kreditörün

risk paylaşımını sağlamak üzere kısmi garanti uygulamasına başlanmıştır. Bunlara ilaveten, yıl içinde Hazine garantili kredilerden gerçekleşebilecek üstlenimler Risk Hesabından karşılanmaktadır. Yıllık olarak söz konusu hesabın ödenek ihtiyacı tespit edilerek garantilerden kaynaklanan risklerin karşılığı bütçe içine alınmaktadır.

Diğer yandan, türev ürünlerin kullanımından kaynaklanan karşı taraf riski, söz konusu ürünlerin neden olacağı piyasa riskine göre daha kontrol edilebilir ancak riskin gerçekleşmesi durumunda etkileri en az piyasa riski kadar olabilecek niteliktedir. Bu bağlamda, türev ürünleri kullanan ülkeler tarafından karşı taraf riskinin yönetimine ilişkin gereken önlemler alınmaktadır. Halihazırda Türkiye'de kamu borç yönetimi kapsamında aktif biçimde türev ürünler kullanılmamakla birlikte, bahse konu ürünlerin kullanımından kaynaklanan karşı taraf riskinin önlenmesi amacıyla uluslararası uygulamalara paralel olarak gerekli altyapı çalışması sonuçlanma aşamasına gelmiştir.

Kaynakça:

1. *Contingent Liabilities: Issues and Practice, Aliona Cebotari (2008, International Monetary Fund)*
2. *Credit Risk Management and the Use of Derivatives (2007, Organization for Economic Cooperation and Development)*
3. *Credit Risk Management of On-lent and Guaranteed Debt (2007, Organization for Economic Cooperation and Development)*
4. *Danish Government Borrowing and Debt Report (2000, Danimarka Merkez Bankası)*
5. *Derivatives and Public Debt Management, Gustavo Piga (2001, The International Securitites Market Association)*
6. *Explicit Contingent Liabilities in Debt Management (2004, Organization for Economic Cooperation and Development)*
7. *Hazine Geri Ödeme Garantilerinin Değerlemesinde Uygulanabilecek Yöntemler, Deniz Arınsoy (2006, Hazine Müsteşarlığı Uzmanlık Tezi)*
8. *"Issues and Practices for Counterparty Risk Management" başlıklı sunum (2005, Association for Financial Professionals)*
9. *Policy Conclusions on the Use of Derivatives (2007, Organization for Economic Cooperation and Development)*
10. *"Workshop on Strategies Regarding the Use of Derivatives and the Risks to be Addressed" isimli çalıştay dokümanları (2007, Hazine Müsteşarlığı)*

LİKİDİTE ÖLÇÜM TEKNİKLERİ VE TÜRKİYE UYGULAMALARI

Dünya ekonomilerinin son yıllarda sergilediği büyüme performanslarına paralel olarak mali piyasalarda artan yatırım enstrümanlarının çeşitliliği ile beraber gözlenen mali genişleme ve derinlik, sermaye hareketliliğinin artmasında etkili olmuştur. Mali piyasalarda arbitraj arayışında olan uluslararası sermayenin hacmi ve yönü, ülke spreadleri, getirileri, risklilik düzeyi ve yatırım yapılan ülke piyasasının likit olup olmaması gibi unsurlarla belirlenmektedir.

Bu çerçevede, borçlanma ve para politikaları üzerinde etkili olan artan sermaye hareketliliği ile birlikte gündeme gelen ve borç verenler ile borç alan yatırımcılar açısından önemi artan, yatırım yapılan piyasalara ilişkin "likidite" kavramının tanımı, ölçüm teknikleri ve Türkiye'de Devlet iç borçlanma senetlerinin (DİBS) işlem gördüğü piyasanın likiditesinin arttırılmasına ilişkin uygulamalar bu bölümde incelenecektir.

Menkul kıymet piyasaları, sağladığı finansal aracılık işlevi sayesinde finansal risklerin yönetimi açısından önem arz eden ve bu önemi nedeniyle hızla gelişerek işlem hacmi artan piyasalar olarak dikkat çekmektedir. Söz konusu piyasaların üstlenmiş oldukları görevleri yerine getirmedeki başarıları, ilgili piyasalarda yeterli seviyede likiditenin varlığı ile doğrudan ilişkilidir. Zira, likiditesi az olan piyasaların, ekonominin kırılgan olduğu kriz dönemlerinde, menkul kıymet fiyatlarında yaşanan değişim ve oynaklık nedeniyle daha çok etkilendiği bir gerçektir.

Bu kapsamda yatırımcılar, likiditenin öngörülebilir bir sürede yüksek devam edeceğini düşündükleri piyasaları tercih etmektedirler. Zira, menkul kıymet piyasalarındaki likidite seviyesi bir çok açıdan piyasa katılımcılarını etkilemektedir. Örneğin, likidite seviyesindeki artışa paralel olarak talep edilen faizin içerisinde yer alan likidite risk priminin azalması, borçlanıcı birimlerin daha düşük bir maliyetle finansman sağlamasına imkan tanırken likit bir DİBS piyasası, aynı zamanda açık piyasa işlemleri ile para politikasını yöneten Merkez Bankaları için de önem arz etmektedir.

Bu çerçevede, yatırımcılar, borçlanıcı birimler ve diğer piyasa oyuncuları için önem arz eden likidite kavramının kısaca tanımını vermek gerekirse :

"Yüksek hacimli işlemlerin, fiyat seviyesini etkilemeden, kısa bir süre içerisinde gerçekleşebildiği bir piyasa, "likit" bir piyasa olarak tanımlanmaktadır (BIS, 1999)."

Literatürde, likidite kavramı farklı açılardan incelenmekle birlikte likiditeyi gösteren üç temel ölçüt genel kabul görmekte olup söz konusu ölçütler aşağıda yer almaktadır:

- Sıkılık (tightness)
- Derinlik (depth)
- Çabuk iyileşme gücü (resiliency)

1. Sıkılık (Tightness):

Likidite göstergelerinin başında yer alan "sıkılık", piyasadaki talep (bid) – teklif (ask) fiyatları arasındaki fark (spread) ile ölçülmektedir (Flemming 2003). Söz konusu spread, gerçekleşen işlem sırasında, fiyattan bağımsız olarak piyasadaki genel maliyeti de içermekte olup piyasadaki işlem fiyatının sapmasını göstermektedir. Talep - teklif fiyatları arasındaki fark likit piyasalarda daralmaktadır.

Talep - teklif fiyatları arasındaki fark:

- Verilen emirlerin gerçekleşmesi sürecinde oluşan işlem maliyetinden,
- Bilgi birikiminin fiyatlara yansıması aşamasında etkin olarak işlemeyen piyasalarda, potansiyel yatırımcılar arasındaki asimetrik bilginin getirmiş olduğu maliyetten,
- Oligopolistik piyasa yapısından

kaynaklanıyor olabilir.

Talep – teklif fiyatları arasındaki fark, çeşitli yöntemlerle hesaplanabilmektedir. Örneğin, piyasada işlem gerçekleşmeden önce, kota edilen talep – teklif fiyatları arasındaki fark kullanılarak hesaplanan spread "kota spreadi" olarak tanımlanırken, belirli bir zaman dilimi içerisinde gerçekleşen işlemlere ilişkin talep – teklif fiyatları arasındaki farkın, işlem hacimleri ile ağırlıkdırılması sonucu bulunan spread "gerçekleşen spread" olarak isimlendirilmektedir. Bununla birlikte, talep – teklif fiyatları arasındaki fark yerine, gerçekleşen işlem fiyatları kullanılarak hesaplanan ve "efektif spread" olarak isimlendirilen spread, kota edilen fiyatlar ile işlem fiyatları arasındaki farkı içermekte ve böylelikle fiyat değişimlerinin yönü hakkında da bilgi vermektedir (BIS,1999).

Ölçülebilirlik açısından tahvil ve bono piyasalarında gösterge senet kullanılarak hesaplanan en basit hesaplama yöntemi genelde, bekleyen en iyi talep ve teklif fiyatları kullanılarak hesaplanan fiyat farkıdır. Bekleyen en iyi talep fiyatı, o an için geçerli olan en yüksek fiyatlı emir iken bekleyen en iyi teklif fiyatı, o an için geçerli olan en düşük fiyatlı emirdir. Bununla birlikte, farklı fiyat seviyelerinden işlem gören senetlerin spreadlerini karşılaştırabilmek amacıyla "sıkılık" (tightness) ölçülürken, talep ve teklif fiyatları arasındaki farkın, talep ve teklif fiyatlarının orta noktasına oranlaması önerilmektedir (IMF,2004).

$$S = [(AP - BP) / ((AP + BP) / 2)] \times 100$$

AP = Talep fiyatı (ask price)
BP = Teklif Fiyatı (bid price)

Bu sayede, farklı fiyat seviyelerinde işlem gören senetlerin talep – teklif fiyatları arasındaki farkın mutlak değerlerini karşılaştırmak yerine, talep ve teklif fiyatlarının orta noktasına oranlanan "sıkılık" ölçüleri, senetler arası karşılaştırılabilir bir baza indirgenmektedir.

2. Derinlik (Depth):

Derinlik, fiyatı etkilemeksizin yürütülebilecek maksimum işlem hacmini ifade etmektedir (IMF,2004).

Genel olarak, en iyi talep ve teklif fiyat seviyelerinde bekleyen toplam büyüklüğü ifade etmekle birlikte derinlik için birden fazla gösterge mevcuttur. Söz konusu göstergelerden bir tanesi, geçekleşen işlem fiyatının altında bekleyen toplam talep büyüklüğü ile gerçekleşen işlem fiyatının üstünde bekleyen toplam teklif büyüklükleridir. Eğer işlemler, piyasada bekleyen en iyi fiyattan gerçekleşiyorsa ortalama kontrat büyüklüğü de bir gösterge olarak kullanılabilir. Diğer bir gösterge, piyasada gerçekleşen toplam işlem hacmidir.

Piyasa derinliğinin ölçümünde ağırlıklı olarak "devir rasyosu (turnover ratio)" kullanılmaktadır. Devir rasyosu, belirli bir dönem içerisinde piyasada gerçekleşen işlem hacminin, o an itibariyle mevcut olan toplam senet miktarına bölünmesi ile bulunabilir. Aynı zamanda, ortalama kontrat sayısı ile ortalama kontrat büyüklüğü, işlem hacmi için birer gösterge olarak kullanılmaktadır (Csavas – Szlızard,2005).

3. Çabuk İyileşme Gücü (Resiliency):

Çabuk iyileşme gücü, piyasa koşullarında yaşanan geçici sapma sonucu, spread, işlem hacminin daralması gibi göstergelerin, tekrar normal koşullara ulaşması için geçen süreyi ifade etmektedir (BIS,1999).

Her nekadar, piyasaların "çabuk iyileşme gücünü" ölçmeye yönelik genel kabul gören bir araç bulunmasa da, teklif ve talep fiyatları arasındaki farkın (spread), eski seviyesine dönme hızı bir gösterge olarak kullanılmaktadır. Teklif ve talep fiyatları arasındaki spread ile piyasadaki derinliğin aynı olduğu iki piyasa düşünüldüğünde, gerçekleşen işlem sonrası fiyatların denge seviyesine dönme hızı diğerine göre yüksek olan piyasa, daha likit bir piyasa olarak kabul edilmektedir (Csavas – Szlızard,2005).

Diğer bir yöntem olarak, gerçekleşen aynı miktardaki işlem hacminin fiyatlar üzerinde yarattığı değişimin ölçülmesidir. Zira, fiyatlarda gözlenen değişimler küçüldükçe, denge fiyatına dönüş sürecinin hızlanacağı varsayılmaktadır.

Son olarak "piyasa etkinlik katsayısı (MEC)" olarak tanımlanabilecek ölçüm tekniği de çabuk iyileşme gücünün ölçülmesi amacıyla kullanılabilmektedir. Daha çok kısa dönemli fiyat değişimleri ile uzun dönemli fiyat değişimlerini ayırmak amacıyla kullanılan piyasa etkinlik katsayısı (MEC), piyasaya gelen yeni bilgiler piyasa denge fiyatını değiştirse bile, likit piyasalarda, fiyat hareketlerinin likit olmayan piyasalara nazaran daha sürekli olduğunu ifade etmektedir. Bu çerçevede, iyileşme gücü daha yüksek olan likit piyasalarda geçici fiyat değişimlerinin daha az olması gerektiğini vurgulamaktadır. Bu çerçevede, aşağıda yer alan formülasyon kullanılmaktadır: (Sarr ve Lybek, 2002)

$$MEC = Var(Rt) / (T * Var(rt))$$

Var (Rt) = uzun dönem getirilerin logaritmasının varyansı
Var (rt) = kısa dönem getirilerin logaritmasının varyansı
T = her bir uzun dönem içerisindeki kısa dönem sayısı

Söz konusu katsayının daha likit piyasalarda, bire yakın ancak birin biraz altında olması beklenmektedir, zira piyasada kısa vadeli oynaklık olması beklenmelidir.

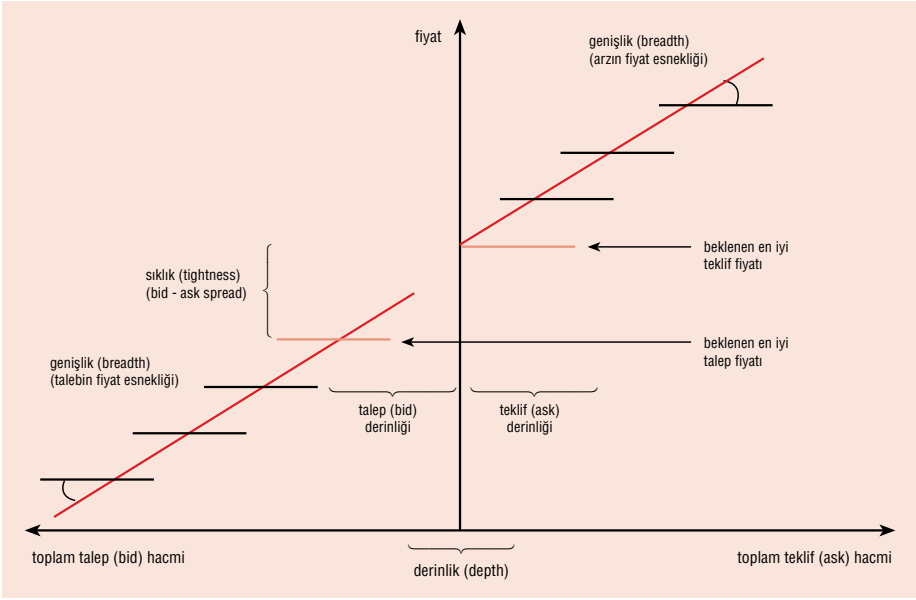
Diğer Ölçüm Teknikleri:

Yukarıda açıklanan ölçüm teknikleri dışında literatürde ivedilik (immediacy), genişlik (breadth), piyasa katılımcıların sayısı, piyasada en çok işlem yapanların toplam içerisindeki oranı gibi yardımcı ölçüm teknikleri de kullanılmaktadır.

İvedilik kısaca, verilen işlem emirlerinin gerçekleşme hızı ile ilgili bir kavram olup verilen emirlerin gerçekleşmesi için beklenilen süre uzadıkça piyasa likiditesinin azaldığı kabul edilmektedir. Zira, bu sürenin uzaması, piyasa koşullarının ani bir şekilde değişmesi durumunda yatırımcıları zor durumda bırakabileceğinden bir risk oluşturmaktadır. Bu kavramın ölçülmesi zor olmakla birlikte, belirli bir süre zarfında gerçekleştirilen emirlerin sayısı, işlem kontratlarının sayısı ya da işlem emirlerinin sayısı birer gösterge olarak kullanılabilmektedir (Csavas – Szlızard, 2005).

Genişlik kavramı derinlik ile yakın bir ilişki içerisinde olmakla birlikte çoğu zaman birbiri ile karıştırılmaktadır (Csavas – Szlızard,2005). Genişlik, derinlik kavramının biraz daha geniş yorumlanmış bir şekli olup bekleyen en iyi talep ve teklif emirlerinin yanında, bekleyen diğer emir miktarlarını da göz önünde bulunduran bir kavramdır. Buna göre, farklı fiyat adımlarında yeteri kadar alıcı ve satıcının bulunması, farklı fiyat adımları arasındaki açıklığın azalmasına neden olmaktadır. Talep ve teklif emirlerine ilişkin eğrilerin eğimi, genişliğin bir göstergesidir. Buna göre, söz konusu eğrilerin yatay olması likiditenin artması anlamına gelmektedir. Bu çerçevede, arz ve talep eğrilerinin fiyat esnekliği (price elasticity) arttıkça likidite artmaktadır; zira fiyat esnekliğinin artması, gerçekleşen işlemlerin fiyat üzerindeki etkisinin azalması anlamına gelmektedir (Wyss, 2004).

Grafik-1. Likidite Ölçüm Teknikleri



Kaynak: Csavas – Szlızard,2005

Söz konusu kavramlar Grafik 1'de özetlenmektedir. Bu grafikte, dikey eksen verilen emirlerin fiyatını ifade etmekte olup dikey eksenin sağ tarafında kalan kısım teklif verilerine ilişkin bilgileri; dikey eksenin sol tarafında kalan kısım ise talep verilerine ilişkin bilgileri içermektedir.

Yukarıda yapılan açıklamalar ışığında likidite, birden fazla göstergenin yardımıyla ölçülebilen bir kavram olup başlı başına tek bir gösterge yeterli olmadığı gibi, yapılan çalışmalarda, kullanılan yöntemlerin her zaman aynı yönde sonuç vermediği gözlenmektedir.

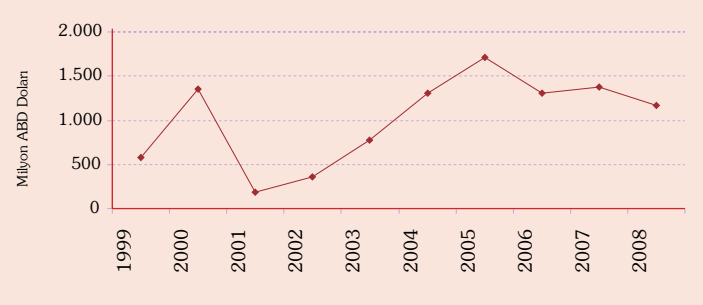
Bu çerçevede, likidite ölçüm teknikleri içerisinde en çok kullanılan yöntem olarak talep –teklif fiyatları arasındaki açıklık (sıkılık) ile piyasa işlem hacmi (derinlik), en çok öne çıkan iki gösterge olarak dikkat çekmektedir.

İMKB Tahvil Ve Bono Piyasasına İlişkin Göstergeler

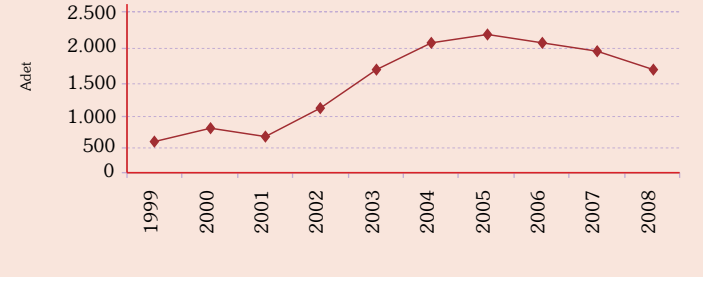
İstanbul Menkul Kıymetler Borsası bünyesindeki Tahvil ve Bono Piyasası, sabit getirili menkul kıymet işlemlerinin şeffaf ve rekabete açık bir ortamda işlem görmelerini sağlayarak bu menkul kıymetlerin likiditesini arttırmak, enformasyon akışını hızlandırmak amacıyla 17 Haziran 1991 tarihinde faaliyete başlamıştır.

Aşağıda yer alan grafiklerden de anlaşılacağı üzere (Grafik 2-3-4), 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerinin etkisi ile işlem hacmi daralan İMKB Tahvil ve Bono Piyasası, bu dönemden sonra gelişimini hızla sürdürmüştür. Günlük ortalama işlem hacmi 2001 yılında 190 milyon dolara kadar geriledikten sonra 2005 yılında 1.7 milyar dolara kadar çıkmış ve Borsa bu tarihten sonra, önceki döneme göre, yüksek işlem miktarını korumuştur. Aynı dönem içerisinde, günlük ortalama sözleşme sayısında da artış yaşanmış; sözleşme başına ortalama işlem tutarı 1,5 milyon dolara kadar yükselmiştir.

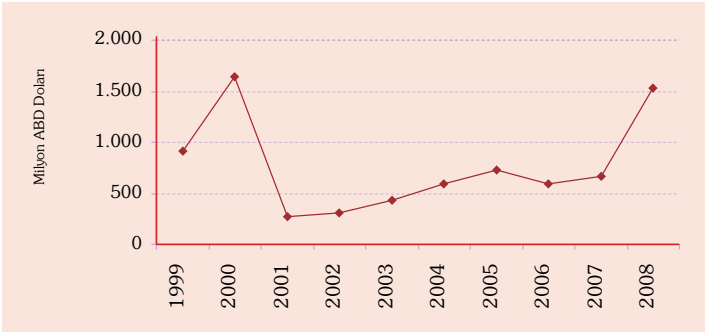
Grafik-2:
Kesin Alım Satım Pazarı Günlük Ortalama Nominal İşlem Tutarı



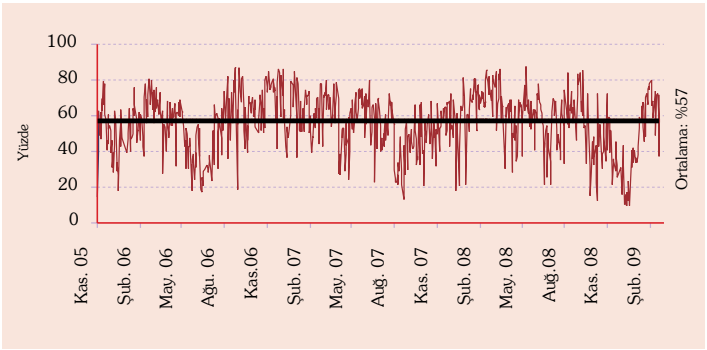
Grafik-3:
Günlük Ortalama Sözleşme Sayısı



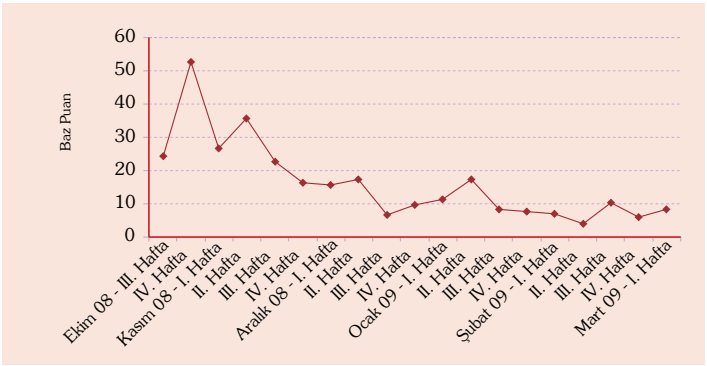
Grafik-4:
Sözleşme Sayısı Başına Nominal İşlem Tutarı



Grafik-5:
En Çok İşlem Gören Senedin Toplam İşlem Hacmi İçindeki Payı

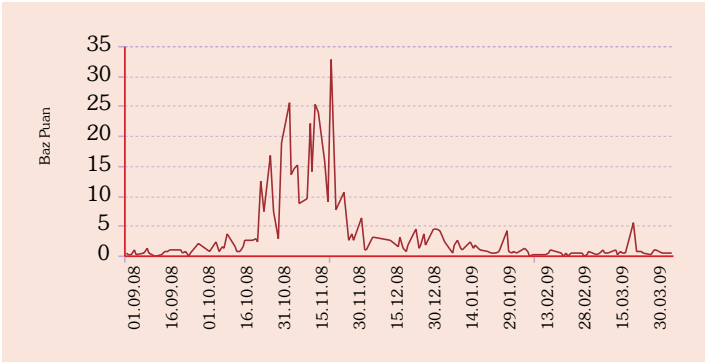


Grafik-6:
2 Yıl Vadeli Gösterge Senedin Haftalık Volatilitesi (1)



(1) Aynı gün volarlü işlemlerin kapanış değerleri dikkate alınmış olup 30 dakikalık veri seti kullanılmıştır.

Grafik-7:
2 Yıl Vadeli Gösterge Senede İlişkin Spreadin Gün İçi Volatilitesi (1)



(1) Aynı gün volarlü işlemler dikkate alınmış olup 30 dakikalık veri seti kullanılmıştır.

Bu süreç içerisinde, her ne kadar işlem hacmi artsa da, İMKB Tahvil ve Bono Piyasasının likit bir piyasa olduğunu söylemek zordur. Zira, 2005 Kasım – 2009 Mart dönemi içerisinde söz konusu piyasada en çok işlem gören senedin toplam işlem hacmi içindeki payı ortalama yüzde 57 (Grafik : 5) olarak gerçekleşmiş olup bu oran zaman zaman yüzde 80'inin üzerine çıkmıştır. İkincil piyasa işlemlerinin yarıdan fazlasının tek bir senette toplanması, piyasanın likiditesi hakkında başlı başına bir gösterge oluşturmaktadır.

Diğer taraftan, faiz oranlarındaki oynaklığın yüksek olduğu dönemlerde, alım satım oranları arasındaki farkın (spread) volatilitesinin de yükseldiği görülmekte olup bu durum İMKB Tahvil ve Bono Piyasasının stresli dönemlerde likiditesinin azaldığına işaret etmektedir.

Piyasa Likiditesini Etkileyen Faktörler

Asya Kalkınma Bankası'nın 2006 yılının Eylül ayında, piyasa likiditesi üzerine gerçekleştirmiş olduğu ankette, gelişmekte olan Doğu Asya ülkelerinde faaliyet gösteren 45 piyasa yapıcının görüşüne başvurulmuştur. Söz konusu ankette sorulara katılımcılar 0 ile 4 arasında değer vermiş olup herhangi bir kategoride değerin 4'e yaklaşması, likiditenin arttırılması için ilgili kategorinin önemli olduğunu vurgulamaktadır. Düşük değerler ise, söz konusu kategoriye kendi piyasalarında daha az önem verdiklerini belirtmektedir. Elde edilen sonuçlar aşağıda özetlenmiştir.

Tablo-2. Piyasa Likiditesini Etkileyen Faktörler

	Ortalama	Çin	Hong Kong	Endonezya	Japonya	Kore	Malezya	Filipinler	Singapur	Tayland	Vietnam
Yatırımcı Tabanın Çeşitlendirilmesi	3,58	3,6	3,75	3,6	3,0	3,0	3,75	3,4	3,88	3,75	3,67
Korunma (Hedging) Amaç Ürünlerin Artması	3,20	3,80	2,25	3,60	3,00	3,00	3,25	3,20	3,38	3,25	2,67
Repo Piyasasının Geliştirilmesi	3,16	3,40	2,25	3,60	3,00	3,00	3,00	3,20	3,25	3,00	3,67
Zorunlu Alım Satım Kotasyonu Verilmesi Piyasa Yapıcılar	2,82	3,20	2,50	3,00	2,00	2,50	2,75	3,00	3,00	2,75	3,00
Gün İçi Fiyat Bilgilerinin Şeffaflığı	2,80	3,20	2,25	3,40	2,00	2,50	2,50	2,80	3,25	2,00	3,33
Vergi Teşfiklerinin Artması	2,69	2,60	1,00	3,00	3,00	2,25	1,75	4,00	3,13	2,50	3,00
Takas ve Uzlaşma Sistemlerinin Geliştirilmesi	2,60	3,60	1,25	3,20	2,67	1,25	2,00	3,00	2,63	3,00	3,00

Kaynak: AsianBondsOnline.

Söz konusu ankete göre, yatırımcı tabanının çeşitlendirilmesi, likidite açısından en önemli unsur olarak ortaya çıkmaktadır. Senetleri portföylerinde uzun süreli tutan yatırımcılar (buy to hold investors) yanında, sermaye kazancı elde etme güdüsüyle işlem yapan yatırımcılar gibi farklı yatırımcı gruplarının piyasada yer alması, likidite gelişimi için önemli bir husus olarak dikkat çekmektedir. Ankete cevap veren katılımcılar genellikle, yabancı yatırımcıların kendi piyasalarına yatırım yapması sonucu likiditenin artacağı yönünde görüş bildirmiştir.

Diğer taraftan, yatırımcıları faiz oynaklığına karşı korumadaki rolü nedeniyle, faize dayalı türev piyasaların gelişimi, ankette, likiditeye etki eden ikinci önemli unsur olarak dikkat çekmektedir. Söz konusu türev piyasalarda kendilerini koruyabilen yatırımcıların varlığı, spot piyasada senetlere olan talebi de etkilemekte; böylelikle spot piyasada işlem hacminin artmasına olumlu katkıda

bulunmaktadır. Türev piyasaların gelişimi özellikle yabancı yatırımcıların, ilgili piyasayı tercih etmelerinde etkili olabilmektedir (BIS, 2007).

Bununla birlikte, repo piyasasının geliştirilmesi, zorunlu kotasyon uygulaması, fiyat bilgilerinin şeffaflığı, vergi teşvikleri ve takas ve uzlaşma sistemlerinin geliştirilmesi piyasa likiditesinin artırılması için önem arz eden diğer unsurlar olarak anket çalışmalarına yansımıştır.

Türkiye'de DİBS Piyasasının Likiditesinin Arttırılmasına İlişkin Uygulamalar

1. İhraç edilen senetlerin hacminin artırılması - Yeniden İhraç (Reopen):

Belirli vadelere sahip senetlerin düzenli aralıklarla ihraç edilmesi ve böylelikle mevcut hacimlerinin arttırılması, piyasadaki likiditeyi olumlu etkileyen bir faktör olarak kabul edilmektedir. Zira, belirli büyüklüklere sahip farklı vadelerde düzenli olarak ihraç edilecek senetler, daha homojen bir piyasa oluşturarak yatırımcı talebini karşılayabilecektir. Bu amaçla bir çok gelişmekte olan ülke piyasalarında ölçüt (benchmark) senet ihracı yaygınlaşmıştır.

Bu çerçevede, vade sonuna kadar senetleri portföylerinde tutan (buy to hold) yatırımcılar yanında, sermaye kazancı elde etmek ve alım satım amaçlı yatırımlarda bulunmak isteyen diğer yatırımcıların da senetleri alabilmeleri amacıyla, senetlerin yeniden ihraç edilerek miktarlarının arttırılmasının piyasa likiditesine olumlu katkıda bulunacağı düşünülmektedir. Bu kapsamda, ülkemizde yeniden ihraç stratejisi başarıyla uygulanmakta ve senet hacimleri düzenli bir şekilde artırılmaktadır.

2. Geri Alım (Buy-Back) ve Değişim İşlemlerinin Kullanımı:

Geri alım ve değişim işlemleri, etkin bir nakit yönetimi yürüterek geri ödeme profilinin düzenlenmesi ve riskin azaltılması amacıyla bir çok ülkede uygulanmaktadır.

Bununla birlikte, esas itibariyle risk yönetimi amacıyla kullanılan geri alım ve değişim işlemleri, özellikle düşük finansman ihtiyacının olduğu dönemlerde ölçüt (benchmark) senetlerin oluşturulması ve likiditenin artırılması amacıyla da uygulanmaktadır.

Geri alım işlemleri, senet değişimi işlemlerine nazaran daha yaygın olarak kullanılmakla birlikte geri alım işlemlerinin sıklığı ve tahmin edilebilirliği açısından ülkelerin piyasa ve borç yönetimi altyapısına bağlı olarak üç farklı uygulama dikkat çekmektedir. Birinci uygulamada piyasa ile sürekli yakın temas halinde olarak gün içinde sürekli geri alım işlemi gerçekleştirilmektedir. İkinci uygulamada, belirli bir takvim çerçevesinde geri alım işlemleri yapılmaktadır. Üçüncü modelde ise belirli bir takvim ya da süreklilik olmamakla birlikte işlem sıklığı piyasa koşullarına bağlı olarak durumdan duruma değişebilmektedir.

OECD tarafından 2006 yılında gerçekleştrilen ankete katılan ülkelerin çoğu ters ihale (reverse auction) sistemini kullanmakla beraber Belçika ve Yunanistan geri alım penceresini de (buyback window) kullanmaktadır. Yine Almanya, Danimarka, İrlanda ve Meksika tarafından geri alım işlemlerinin diğer türleri de (açık piyasa, tap, günlük işlemler) kullanılmaktadır (OECD,2006).

Bu çerçevede, belirli bir plan dahilinde düzenli olarak uygulanacak geri alım işlemi neticesinde likiditesi azalan senetlerin toplanması ve bu işlemin gelecekte de düzenli bir şekilde yapılacağının duyurulmasının, talep edilen likidite risk priminin azalmasına olanak sağlayarak piyasa gelişimine olumlu katkıda bulunacağı düşünülmektedir. Bu kapsamda, Türkiye'de Piyasa Yapıcılığı sistemi çerçevesinde geri alım ve değişim işlemleri uygulanmaktadır.

3. Faize Dayalı Türev Piyasalarının Geliştirilmesi:

Faize Dayalı Vadeli İşlem sözleşmeleri, dünya genelinde yatırım profesyonellerinin risklerini ve portföylerini yönetmelerinde kullandıkları önemli bir araçtır. Söz konusu enstrümanların kullanımı menkul kıymetlerin ikincil piyasadaki likiditelerini olumlu etkilemektedir (OECD,2004). Faize dayalı türev ürünler, faiz oranlarındaki oynaklığa karşı portföylerin korunması amacıyla kullanılabilmekte olup risk yönetimi sayesinde yatırımcıların daha yüksek pozisyon tutmalarına imkan tanımakta ve böylelikle yüksek hacimli işlemleri teşvik etmektedir (BIS, Haziran 2007).

Her ne kadar, uluslararası türev piyasalarında işlem hacmi ve işlem adedi olarak en çok işlemler faize dayalı türev ürünlerde gerçekleşse de, ülkemizde kurulan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında söz konusu ürünlerde işlem gerçekleşmemektedir. Söz konusu piyasanın geliştirilebilmesi amacıyla ilgili vergi mevzuatlarının gözden geçirilmesi ve ödünç işlemleri piyasasının geliştirilmesi gerektiği düşünülmektedir.

4. Piyasa Yapıcılığı Sistemi:

Borçlanma senetlerine ilişkin birincil ve ikincil piyasanın etkinliğini arttırmak amacıyla, Piyasa Yapıcı adı verilen mali kuruluşlara çeşitli haklar ile yükümlülükler verilmesini içeren Piyasa Yapıcılığı Sistemi, finansal piyasaların gelişimi ile birlikte 1950'li yıllardan itibaren bir çok ülkede uygulanmaya başlanmıştır.

Diğer ülke uygulamalarında olduğu gibi Türkiye'deki sistemde, Piyasa Yapıcıların yükümlülükleri arasında, ihale yöntemiyle gerçekleştirilen ihraçların belirli bir yüzdesini alma ve ikincil piyasada çift yönlü kotasyon verme yükümlülüğü bulunmaktadır.

Piyasa Yapıcı bankalar, Hazine Müsteşarlığı'nın belirlemiş olduğu altı ölçüt senet içerisinden, kendilerinin seçtiği dört senet için, en az üç ay süre ile ikincil piyasada alım satım kotasyonu vermektedir. 2008 – 2009 Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi uyarınca, alım satım kotasyonlarının asgari büyüklüğü nominal 5 milyon TL'dir. Kotasyonlar, kuponlu DİBS'ler için fiyat üzerinden verilmekte olup alım satım fiyatları arasındaki açıklık azami 0,5 TL olarak belirlenmiştir. İskontolu DİBS'ler için kotasyonlar yıllık basit faiz üzerinden verilmektedir. Kotasyonlar arasındaki açıklık, alım kotasyonunun denk geldiği faiz aralığına göre aşağıda gösterildiği şekildedir:

Tablo-3. Piyasa Yapıcılar İçin Alım Satım Kotasyonları

Faiz Aralığı (Alım Kotasyonu için)	Alım Satım Kotasyonları Arasındaki Azami Açıklık (Faiz Puanı)
- % 9,99	0,13
% 10,00 - % 19,99	0,25
% 20,00 ve üzeri	0,50

İsveç, Fransa, Yunanistan, Çek Cumhuriyeti'ndeki uygulamalarda mevcut olan Piyasa Yapıcıların ikincil piyasada belirli bir büyüklükte işlem yapma yükümlülüğü ülkemizde bulunmamaktadır. Ancak, Piyasa Yapıcı bankalar tarafından ikincil piyasada sürekli olarak verilen kotasyonlar, söz konusu senetlerde işlem yapmak isteyen yatırımcılar için bir dayanak teşkil etmekte ve piyasa likiditesine olumlu katkı sağlamaktadır.

Kaynakça:

1. *Asian Bond Monitor (Kasım 2006, Asian Development Bank)*
2. *Market Liquidty: Research Findings and Selected Policy Implications (1999, Bank for International Settlements)*
3. *Financial Stability and Local Currency Bond Markets (2007, Bank for International Settlements)*
4. *Are Hungarian Financial Markets Liquid Enough? The Theory and Practice of FX and Government Securities Market Liquidity, Csaba Csavas ve Erhart Szılard (2005, Magyar Nemzetı Bank)*
5. *Measuring Treasury Market Liquidty, J. Michael Fleming (Eylül 2003, FRBNY Economic Policy Review)*
6. *Compilation Guide on Financial Soudness Indicators (2004, International Monetary Fund)*
7. *Buy Back and Exchange Programmes (2006, Organization for Economic Cooperation and Development)*
8. *Measuring Liquidity in Financial Markets, Abdourahmane Sarr and Tonny Lybek (Aralık 2002, International Monetary Fund Working Paper)*
9. *Domestic Bond Markets in Latin America: Achievements and Challenges, Serge Jeanneau, Camilo E. Tovar (2006, Bank for International Settlements Quarterly Review)*
10. *Measuring and Predicting Liquidity in Stock Market, Rice Von Wyss (2004, Universitat St. Gallen, Dissertation)*



Murassa, Maşrapa, Osmanlı, 17. yy. ikinci yarısı.
Topkapı Sarayı Müzesi, Hazine Bölümü

YATIRIMCILAR İÇİN BİLGİLER

Hazine tarafından ihraç edilen senetlerin genel yapılarına, söz konusu senetlerin ihraç sürecine, ikincil piyasalarına, vergilendirmesine ilişkin bilgilere 2008 yılı Kamu Borç Yönetimi Raporunda yer verilmiştir. 2009 yılı raporunda ise, Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS)'nin nasıl alındığına ilişkin kısa bilginin yanı sıra Hazine tarafından son dönemlerde ihraç edilen Gelire ve Enflasyona Endeksli Senetlerin genel özelliklerine ilişkin hususlar ve Piyasa Yapıcı bankalar listesi yer almaktadır.

DİBS NASIL ALINIR?

Yatırımcılar birincil piyasada Hazine ihalelerine bizzat katılarak ya da ikincil piyasada bankalar ve aracı kurumlar aracılığıyla DİBS satın alabilirler. Gerçek kişiler ihalelere Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) şubelerinden doğrudan olabildiği gibi banka ve aracı kurumlar aracılığıyla da katılabilirler. Bu çerçevede, DİBS İhalelerine katılım esasları aşağıda yer almaktadır:

- İhalesi yapılacak senede ilişkin bilgiler en az 1 işgünü öncesinden kamuoyuna duyurulur. Ayrıca, söz konusu ihraç ve/veya ihraçların detaylarını içeren duyuru Hazine'nin internet sitesinde yayınlanır.

- İhale tarihi : İhalenin düzenlendiği gündür.
  Valör tarihi: Faizin işlemeye başladığı gündür.
  İtfa tarihi : Senedin ödemesinin yapıldığı gündür. Şayet ödeme günü haftasonu ya da resmi tatile denk gelirse ödeme takip eden ilk işgünü yapılır.

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Hazine'nin mali ajanı olup ihaleye ilişkin yürütülen tüm işlemler Hazine adına TCMB aracılığıyla yerine getirilir.

- Hazine tarafından düzenlenen DİBS ihaleleri tüm gerçek ve tüzel kişiye açık olup ihalelere TCMB şubelerinden doğrudan olabildiği gibi banka ve aracı kurumlar aracılığıyla da katılım mümkündür. Bankalar EFT, aracı kurumlar TETS, sigorta şirketleri ise faks aracılığıyla teklifte bulunabilirler. İhaleye bireysel yatırımcılar ise T.C. kimlik numaralarını kullanarak katılabilmektedirler.

- Her bir katılımcı istediği sayıda teklif verebilir. Teklif sayısında da bir sınırlama bulunmamaktadır. DİBS ihalelerine rekabetçi ve rekabetçi olmayan teklifler iletilir. Mevcut uygulamada, Rekabetçi Olmayan Teklifler sadece kamu kurumları ve Piyasa Yapıcı Bankalar tarafından verilebilmektedir. İhale sonrası satış ve değişim işlemleri de yalnızca Piyasa Yapıcı Bankaların yapabildiği işlemlerdir.

- İhale katılımcı sayısında bir sınırlama yoktur.

- İhale katılımcıları ihaleye fiyat ve (nominal) miktar tekliflerinde bulunurlar.

- Verilen teklifler katılımcı için katidir. Her katılımcı verdiği tekliflerle ihale sonuçlanıncaya kadar bağlı kalır. İhalenin kesildiği noktadaki fiyat ihaleyi kazanan tüm katılımcılara uygulanıyorsa "tek fiyat" ihale sisteminden; ihalenin kesildiği noktaya kadar her bir katılımcı kendi teklif koşulları ile bağlı kalıyorsa "çoklu fiyat" ihale sisteminden bahsedilir.

- İhalelere teklif verme süreci, katılımcının ilettiği tüm tekliflerin toplamı üzerinden hesaplanan yüzde 1'lik teminatı TCMB hesaplarına yatırmasıyla sonuçlanır.

  - TL cinsi ve dövize endeksli ihraçlarda ihaleyi kazanamayan yatırımcının yatırdığı teminat kendisine ihale günü teslim edilirken; ihaleyi kazanan yatırımcı teminat olarak yatırdığı miktarın üzerine valör günü ekleme yaparak, yatırması gereken tutarın tamamını ilgili hesaba yatırır.

  - Döviz cinsi ihraçlarda teminat Merkez Bankası'nın açıkladığı kur üzerinden TL olarak yatırılır. Katılımcının ihaleyi kazanması durumunda, daha önce yatırmış olduğu TL cinsi teminatın tamamı kendisine valör günü geri verilirken kazandığı döviz cinsinden tutarın tamamını yatırması beklenir. İhaleyi kazanamaması durumunda ise TL cinsinden yatırdığı teminatı ihale sonuçlandırıldıktan sonra aynı gün teslim alabilmektedir.

- Katılımcıya verdiği teklif(ler)e ilişkin dökümle birlikte ihaleyi kazanıp kazanmadığını öğrenebilmesi için (özellikle gerçek kişilere) bir telefon numarası da verilir.

- İhale katılımcılarının, ihalesi yapılan DİBS ile ilgili damga veya pul parası türünden yerine getirmeleri gereken herhangi bir yükümlülükleri yoktur.

- İhale sonuçlandırılır sonuçlandırılmaz TCMB tarafından duyurulur.

- İhaleyi kazandığı halde, yatırdığı teminatın üzerini tamamlaması gereken tutarı tamamlamayan katılımcıların teminatları Hazine'ye irat kaydedilir. Teminatı Hazine'ye irat kaydedilen yatırımcı en az 4 ihaleye yüzde 20 teminatla katılmak zorundadır. Yüzde 20 teminatla ihaleye giren katılımcı, kazandığı ihalenin ardından teminatın üzerine yatırması gereken tutarı yatırmadığı takdirde, sonraki ihalelere yüzde 100 teminatla katılmak zorundadır. Yükseltilmiş teminatla en az 4 ihaleye katılımın ardından Hazine'nin uygun görüşü ile ihalelere katılım tekrar yüzde 1'lik teminat oranı üzerinden gerçekleşir.

- 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 bulunur.

- Senetlerin itfaları geldiğinde TCMB Şubeleri ile TCMB'nin mali ajanı T.C. Ziraat Bankası şubeleri üzerinden ödeme gerçekleştirilir.

GELİRE ENDEKSLİ SENETLER

Yurtiçi tasarrufların arttırılması, Devlet İç Borçlanma Senetlerinin yatırımcı tabanının geliştirilmesi ve finansman araçlarının çeşitlendirilmesi amacıyla yeni bir finansal enstrüman olarak bütçeye aktarılan vergi dışı gelirlere endeksli senet (GES) ihracı yönünde çalışmalar başlatılmıştır.

Bu kapsamda, ilk etapta getirileri Kamu İktisadi Teşebbüslerinden (Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı (TPAO), Devlet Malzeme Ofisi (DMO), Devlet Hava Meydanları İşletmeleri (DHMİ) ve Kıyı Emniyeti Genel Müdürlüğü'nden (KIYEM) bütçeye aktarılan hasılat paylarına endeksli senetler (GES) tasarlanmıştır. İhraç edilen senede ilişkin yatırımcı kılavuzu www.hazine.gov.tr web adresinde yayınlanmıştır.

Gelirlere Endeksli Senetler (GES) ile getirisi Devlet gelirleriyle ilişkilendirilen bir yatırım aracı yaratılmış olmaktadır. Senetler, her bir kupon döneminde asgari gelir payı getiri garantili ve azami gelir payı getiri limitine haizdir. Bütçe Kanunu'nda 2009, 2010 ve 2011 yılları için açıklanan Hasılat Payına ilişkin gelir tahmini rakamları, GES'ler için azami getiri sınırını oluşturmaktadır. Söz konusu senetlere uygulanacak asgari kupon ödeme garantisi sayesinde de yatırımcının gelir payındaki değişimden olumsuz etkilenmesi önlenmiş olacaktır. 28 Ocak 2009 tarihinde, bankalara, Doğrudan Satış Yöntemiyle 420,7 milyon TL ve 49,1 milyon ABD Doları ve 29 Nisan 2009 tarihinde 737,8 milyon TL tutarında GES ihracı yapılmıştır.

Önümüzdeki dönemde de, piyasa koşulları ve finansman ihtiyacı doğrultusunda farklı vergi dışı gelirlere endeksli GES'lerin ihracı yapılabilecektir.

TÜFE'YE ENDEKSLİ SENETLER

- DİBS'lerin çeşitlendirilmesi, yatırımcı tabanının genişletilmesi ve borçlanma vadesinin uzatılması amacıyla, ilk defa 2007 yılı Şubat ayında Hazine Müsteşarlığınca TÜFE'ye (Tüketici Fiyatlarına) Endeksli Devlet Tahvili ihraçlarına başlanmıştır ve söz konusu senetler, 2008 yılında 3'er aylık dönemler itibarıyla yeniden ihraç edilmiştir. 2009 yılı finansman programının temel unsurlarından birisi olan TÜFE'ye endeksli senetlerin piyasa koşulları doğrultusunda yeniden ihracına devam edilmektedir.

- TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvilleri, tasarruf sahiplerine enflasyondaki değişmelere karşı tam koruma sağlayan tek yatırım aracıdır.

  - Hem anapara hem de kupon ödemeleri enflasyonun neden olabileceği getiri kayıplarına karşı garanti altındadır.

  - Tasarruf sahipleri gerçekleşen enflasyon oranına ilave olarak belli bir reel getiri elde etmektedir. Yıllık reel getiri oranı, 15.02.2012 vadeli TÜFE'ye endeksli senette yüzde 10, 14 Ağustos 2013 vadeli TÜFE'ye endeksli senette ise yüzde 12'dir.

  - Tahvilin vadesi boyunca deflasyon (fiyatlar genel seviyesinde düşüş) olması durumunda, anaparada herhangi bir azalma olmamakta, anapara garanti edilmektedir.

- TÜFE'ye endeksli senetler ikincil piyasada işlem görmektedir, dolayısıyla vade tarihinden önce herhangi bir zamanda elden çıkartılması mümkün bulunmaktadır.

- 2007 Şubat – 2009 Nisan döneminde 15.02.2012 vadeli TÜFE'ye endeksli senede ilişkin gerçekleştirilen 6 ihale ile nominal 7,47 milyar TL tutarında, 14.08.2013 vadeli TÜFE'ye endeksli senede ilişkin gerçekleştirilen 3 ihale ile nominal 7,19 milyar TL tutarında TÜFE'ye endeksli tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir. Önümüzdeki dönemde de, söz konusu senetlerin yeniden ihracına devam edilerek reel getiri eğrisinin oluşturulması öngörülmektedir.

- Tüketici Fiyatlarına Endeksli Devlet Tahvilleri yatırımcı kılavuzuna ve Hazine ihalelerine katılım esaslarına ilişkin bilgilere www.hazine.gov.tr adresinden ulaşılabilmektedir.

PİYASA YAPICILIĞI SİSTEMİ NEDİR?

Piyasa Yapıcılığı Sistemi; bir grup profesyonel aracıya (Piyasa Yapıcı) kamu borçlanma senetleri birincil ve ikincil piyasasında resmi olarak sağlanan belli haklar ve yerine getirmeleri gereken belli yükümlülükler ile ikincil piyasada likiditeyi arttırıcı ve volatiliteyi azaltıcı faaliyetlerde bulunarak, borç çevirme (roll-over) riskinin azaltılması, yatırımcı tabanının geliştirilmesi, şeffaf, rekabetçi ve daha organize bir piyasa oluşturulması amaçları ile kurulan bir sistem olarak tanımlanabilir. Piyasa Yapıcılığı Sistemi çerçevesinde Piyasa Yapıcı bankalarla yıllık sözleşmeler imzalanmaktadır. Mevcut durumda 2008-2009 dönemi Piyasa Yapıcılığı Sistemi uygulanmaktadır. Söz konusu dönem 1 Eylül 2008 tarihinde başlamış olup 31 Ağustos 2009 tarihinde sona erecektir. Piyasa Yapıcılara sağlanan haklar ile Piyasa Yapıcıların yükümlülüklerini içeren 2008-2009 Dönemi Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesine www.hazine.gov.tr adresi altında Kamu Finansmanı bölümündeki Piyasa Yapıcılığı Sistemi başlığından ulaşılabilmektedir.

2008-2009 Piyasa Yapıcılığı döneminde Piyasa Yapıcı olan 12 banka şunlardır:

Akbank
Deutsche Bank A.Ş.
Fortis Bank A.Ş.
Finansbank A.Ş.
HSBC Bank A.Ş.
ING Bank A.Ş.
T. Garanti Bankası A.Ş.
T. İş Bankası A.Ş.
T. Vakıflar Bankası T.A.O.
T. Halk Bankası A.Ş.
T.C. Ziraat Bankası A.Ş.
Yapı ve Kredi Bankası

ÖZET İSTATİSTİKLER

Merkezi Yönetim Borç Stokunun Döviz - Faiz Yapısı (1) (2)

		2005			2006			2007			2008			2009 Mart		
		Milyon TL	Milyon USD	%	Milyon TL	Milyon USD	%	Milyon TL	Milyon USD	%	Milyon TL	Milyon USD	%	Milyon TL	Milyon USD	%
TOPLAM BORÇ STOKU	GENEL TOPLAM	331.520	247.071	100	345.050	245.482	100	333.485	286.327	100	380.315	251.481	100	407.680	241.517	100
	Sabit	166.106	123.793	50.1	186.169	132.448	54.0	185.883	159.597	55.7	216.560	143.199	56.9	232.961	138.010	57.1
	Değişken	165.414	123.277	49.9	158.881	113.034	46.0	147.602	126.730	44.3	163.755	108.282	43.1	174.719	103.506	42.9
	TL Cinsinden	206.852	154.160	62.4	216.800	154.240	62.8	229.168	196.761	68.7	251.836	166.525	66.2	267.051	158.205	65.5
	Sabit	101.444	75.603	30.6	111.457	79.295	32.3	116.993	100.449	35.1	126.271	83.496	33.2	133.061	78.828	32.6
	Değişken	105.408	78.557	31.8	105.343	74.945	30.5	112.175	96.312	33.6	125.566	83.030	33.0	133.989	79.377	32.9
	Döviz	124.667	92.911	37.6	128.250	91.242	37.2	104.317	89.566	31.3	128.479	84.956	33.8	140.629	83.311	34.5
	Döviz Cinsinden	119.098	88.760	35.9	126.569	9046	36.7	103.106	88.526	30.9	127.715	84.451	33.6	139.822	82.833	34.3
	Sabit	64.662	48.190	19.5	74.712	53.153	21.7	68.890	59.148	20.7	90.290	59.704	23.7	99.900	59.182	24.5
	Değişken	54.436	40.570	16.4	51.856	36.893	15.0	34.216	29.378	10.3	37.426	24.747	9.8	39.922	23.651	9.8
	Dövize Endeksli	5.570	4.151	1.7	1.681	1.196	0.5	1.211	1.040	0.4	764	505	0.2	808	478	0.2
	Sabit	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Değişken	5.570	4.151	1.7	1.681	1.196	0.5	1.211	1.040	0.4	764	505	0.2	808	478	0.2
İÇ BOR STOKU	Toplam İç Borç Stoku	244.782	182.428	100	251.470	178.906	100	255.310	219.207	100	274.827	181.728	100	292.306	173.167	100
	Toplam Sabit	111.061	82.770	45.4	121.053	86.122	48.1	128.148	11027	50.2	140.614	92.980	51.2	148.856	88.185	50.9
	Toplam Değişken	133.720	99.658	54.6	130.417	92.784	51.9	127.162	109.180	49.8	134.213	88.748	48.8	143.450	84.982	49.1
	TL Cinsinden	206.852	154.160	84.5	216.800	154.240	86.2	229.168	196.761	89.8	251.836	166.525	91.6	267.051	158.205	91.4
	Sabit	101.444	75.603	41.4	111.457	79.295	44.3	116.993	100.449	45.8	126.271	83.496	45.9	133.061	78.828	45.5
	Değişken	105.408	78.557	43.1	105.343	74.945	41.9	112.175	96.312	43.9	125.566	83.030	45.7	133.989	79.377	45.8
	Döviz Cinsinden	32.360	24.117	13.2	32.989	23.470	13.1	24.931	21.405	9.8	22.227	14.698	8.1	24.448	14.483	8.4
	Sabit	9.617	7.167	3.9	9.596	6.827	3.8	11.155	9.577	4.4	14.344	9.485	5.2	15.794	9.357	5.4
	Değişken	22.743	16.950	9.3	23.393	16.643	9.3	13.776	11.828	5.4	7.884	5.213	2.9	8.654	5.127	3.0
	Dövize Endeksli	5.570	4.151	2.3	1.681	1.196	0.7	1.211	1.040	0.5	764	505	0.3	808	478	0.3
	Sabit	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Değişken	5.570	4.151	2.3	1.681	1.196	0.7	1.211	1.040	0.5	764	505	0.3	808	478	0.3
	Kamu	75.468	56.244	30.8	71.410	50.804	28.4	66.876	57.419	26.2	65.751	43.478	23.9	67.736	40.128	23.2
	TL Cinsinden	68.812	51.283	28.1	66.088	47.017	26.3	62.527	53.685	24.5	60.973	40.318	22.2	62.478	37.013	21.4
	Sabit	12.501	9.317	5.1	12.726	9.054	5.1	16.625	14.274	6.5	19.560	12.934	7.1	20.134	11.928	6.9
	Değişken	56.311	41.967	23.0	53.361	37.963	21.2	45.902	39.411	18.0	41.413	27.384	15.1	42.344	25.085	14.5
	Döviz Cinsinden	4.972	3.706	2.0	3.641	2.590	1.4	3.138	2.694	1.2	4.014	2.655	1.5	4.451	2.637	1.5
	Sabit	2.953	2.201	1.2	3.116	2.217	1.2	2.744	2.356	1.1	3.846	2.543	1.4	4.273	2.532	1.5
	Değişken	2.019	1.505	0.8	525	373	0.2	394	338	0.2	168	111	0.1	178	105	0.1
	Dövize Endeksli	1.683	1.254	0.7	1.681	1.196	0.7	1.211	1.040	0.5	764	505	0.3	808	478	0.3
	Sabit	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Değişken	1.683	1.254	0.7	1.681	1.196	0.7	1.211	1.040	0.5	764	505	0.3	808	478	0.3
	Piyasa	169.314	126.184	69.2	18060	128.102	71.6	188.434	161.788	73.8	209.076	138.250	76.1	224.570	133.039	76.8
	TL Cinsinden	138.040	102.877	56.4	150.712	107.223	59.9	166.641	143.076	65.3	190.863	126.207	69.4	204.572	121.192	70
	Sabit	88.943	66.286	36.3	98.731	70.241	39.3	100.369	86.175	39.3	106.710	70.562	38.8	112.927	66.900	38.6
	Değişken	49.097	36.591	20.1	51.982	36.982	20.7	66.273	56.901	26.0	84.153	55.646	30.6	91.645	54.292	31.4
	Döviz Cinsinden	27.388	20.411	11.2	29.348	20.879	11.7	21.793	18.712	8.5	18.213	12.043	6.6	19.997	11.847	6.8
	Sabit	6.664	4.967	2.7	6.480	4.610	2.6	8.411	7.222	3.3	10.497	6.941	3.8	11.521	6.825	3.9
	Değişken	20.724	15.445	8.5	22.868	16.269	9.1	13.382	11.490	5.2	7.716	5.102	2.8	8.476	5.021	2.9
	Dövize Endeksli	3.886	2.896	1.6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Sabit	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Değişken	3.886	2.896	1.6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DIŞ BORÇ STOKU	Dış Borç Stoku	86.738	64.643	100	93.580	66.576	100	78.175	67.120	100	105.488	69.753	100	115.374	68.350	100
	Sabit	55.045	41.023	63.5	65.116	46.326	69.6	57.735	49.571	73.9	75.946	50.219	72.0	84.106	49.826	72.9
	Değişken	31.693	23.620	36.5	28.463	20.250	30.4	20.440	17.550	26.1	29.542	19.534	28.0	31.268	18.524	27.1
MERKEZİ YÖNETİM BORÇ STOKUNUN DÖVİZ KOMPOZİSYONU	TOPLAM STOK	331.520	247.071	100	345.050	245.482	100	333.485	286.327	100	380.315	251.481	100	407.680	241.517	100
	TL	206.852	154.160	62.4	216.800	154.240	62.8	229.168	196.761	68.7	251.836	166.525	66.2	267.051	158.205	65.5
	USD	74.178	55.283	22.4	76.749	54.603	22.2	63.179	54.245	18.9	73.893	48.861	19.4	83.725	49.600	20.5
	EUR	27.086	20.186	8.2	32.608	23.199	9.5	29.527	25.351	8.9	35.994	23.801	9.5	38.200	22.630	9.4
	SDR	19.662	14.653	5.9	15.130	10.764	4.4	8.327	7.150	2.5	12.965	8.573	3.4	12.792	7.578	3.1
	JPY	3.095	2.306	0.9	3.062	2.179	0.9	2.701	2.319	0.8	4.774	3.157	1.3	5.008	2.967	1.2
	Diğer	647	482	0.2	700	498	0.2	584	501	0.2	853	564	0.2	904	536	0.2
	İç Borç Stoku	244.782	182.428	73.8	251.470	178.906	72.9	255.310	219.207	76.6	274.827	181.728	72.3	292.306	173.167	71.7
	TL	206.852	154.160	62.4	216.800	154.240	62.8	229.168	196.761	68.7	251.836	166.525	66.2	267.051	158.205	65.5
	USD	31.933	23.799	9.6	27.513	19.574	8.0	19.868	17.059	6.0	16.590	10.970	4.4	18.600	11.019	4.6
	EUR	5.996	4.469	1.8	7.157	5.092	2.1	6.274	5.386	1.9	6.401	4.233	1.7	6.655	3.943	1.6
	SDR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Dış Borç Stoku	86.738	64.643	26.2	93.580	66.576	27.1	78.175	67.120	23.4	105.488	69.753	27.7	115.374	68.350	28.3
	USD	42.245	31.484	12.7	49.236	35.029	14.3	43.310	37.186	13.0	57.303	37.892	15.1	65.125	38.581	16.0
	JPY	3.095	2.306	0.9	3.062	2.179	0.9	2.701	2.319	0.8	4.774	3.157	1.3	5.008	2.967	1.2
	EUR	21.089	15.717	6.4	25.451	18.107	7.4	23.253	19.965	7.0	29.593	19.568	7.8	31.545	18.688	7.7
	SDR	19.662	14.653	5.9	15.130	10.764	4.4	8.327	7.150	2.5	12.965	8.573	3.4	12.792	7.578	3.1
	Diğer	647	482	0.2	700	498	0.2	584	501	0.2	853	564	0.2	904	536	0.2
	ABD Doları Alış Kuru		1.3418			1.4056			1.1647			1.5123			1.6880	
	USD / Euro Parite		1.2247			1.3172			1.4683			1.4156			1.3186	
	USD / SDR Parite		1.42890			1.50396			1.57712			1.54732			1.49107	

(1) Geçici

(2) Dış Borç Stoku TL ve TL değerleri ile ilgili dönem sonu ABD Doları döviz alış kuru ile hesaplanmıştır.

Avrupa Birliği[1] Tanımlı Genel Yönetim Nominal Borç Stoku

Milyon TL	2005	2006	2007	2008
A-GENEL YÖNETİM TOPLAM BORÇ STOKU[2]	**335.889**	**348.653**	**336.697**	**386.400**
Merkezi Yönetim	331.520	345.050	333.485	380.315
Diğer kamu kurumları	4.369	3.604	3.212	6.085
B-İÇ BORÇ STOKU	**247.435**	**253.284**	**256.599**	**277.149**
Merkezi Yönetim	244.782	251.470	255.310	274.827
Diğer kamu kurumları	2.654	1.814	1.289	2.322
C-DIŞ BORÇ STOKU	**88.454**	**95.370**	**80.098**	**109.251**
Merkezi Yönetim	86.738	93.580	78.175	105.488
Diğer kamu kurumları	1.716	1.790	1.923	3.763
D-AYARLAMA KALEMLERİ[3]	**3.539**	**827**	**-4.202**	**-11.345**
Merkezi Yönetim	22.234	24.292	27.796	26.417
Diğer kamu kurumları	-18.695	-23.465	-31.998	-37.762
ESA TANIMLI TOPLAM BORÇ STOKU				
AB Tanımlı Genel Yönetim Nominal Borç Stoku (A+D)	339.428	349.481	332.496	375.055
GSYH	648.932	758.391	843.178	950.144
AB Tanımlı Genel Yönetim Nominal Borç Stoku / GSYH (%)	52,3	46,1	39,4	39,5

(1) Avrupa Hesaplar Sistemi 95 (ESA 95) borç ve açık kılavuzu çerçevesinde tanımlanan borç stokudur.

(2) Konsolide edilmemiş Genel Yönetim brüt borç stoku

(3) Ayarlama kalemleri:
Merkezi Yönetime ilişkin ayarlama kalemleri, iç borç iskonto tutarı, dolaşımdaki bozuk para stoku ve merkezi yönetimin elindeki DİBS'lerden oluşmaktadır.
Diğer Kamu Kurumlarına ilişkin ayarlama kalemleri sözkonusu kurumların elindeki DİBS'lerden oluşmaktadır.

Kamu Net Borç Stoku

Milyon TL	2005	2006	2007	2008
Toplam Kamu Net Borç Stoku (I-II-III-IV)	**270.275**	**258.191**	**248.374**	**271.620**
I- Toplam Kamu Borç Stoku (Brüt)	**351.289**	**365.835**	**355.426**	**411.839**
A- İç Borç	**259.757**	**268.237**	**273.217**	**299.569**
Merkezi Yönetim	244.782	251.470	255.310	274.827
Diğer Kamu	14.976	16.767	17.907	24.742
B- Dış Borç	**91.531**	**97.598**	**82.209**	**112.270**
Merkezi Yönetim	86.738	93.580	78.175	105.488
Diğer Kamu	4.794	4.018	4.034	6.782
II- Merkez Bankası Net Varlıkları	**30.793**	**45.685**	**41.769**	**60.371**
Net Dış Varlıklar	49.480	67.136	70.977	92.835
Diğer Varlık ve Yükümlülükler (Net)	-18.687	-21.451	-29.208	-32.464
III- Kamu Mevduatı	**32.191**	**38.211**	**34.578**	**41.496**
Merkezi Yönetim	18.701	24.745	20.712	19.621
Diğer Kamu	13.490	13.466	13.867	21.875
IV-İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları	**18.029**	**23.748**	**30.705**	**38.353**
Bilgi İçin:				
Net Dış Borç Stoku	**42.051**	**30.462**	**11.232**	**19.435**
Net İç Borç Stoku	**228.224**	**227.729**	**237.141**	**252.185**
Kamu Net Borç Stoku/GSYH (%)	**41,6**	**34,0**	**29,5**	**28,6**
GSYH	**648.932**	**758.391**	**843.178**	**950.144**

Türkiye Brüt Dış Borç Stoku - Borçlu Dağılımı

Milyon ABD Doları	2005	2006	2007	2008
TOPLAM	**169.503**	**207.325**	**248.958**	**276.834**
KISA VADELİ BORÇLAR	**38.288**	**42.648**	**43.192**	**50.714**
KAMU	**2.133**	**1.750**	**2.163**	**3.248**
GENEL YÖNETİM	**0**	**0**	**0**	**0**
Merkezi Yönetim	0	0	0	0
Mahalli İdareler	0	0	0	0
Fonlar	0	0	0	0
FİNANSAL KURULUŞLAR	**1.733**	**1.555**	**2.163**	**3.148**
Bankalar	1.733	1.555	2.163	3.148
Bankacılık Dışı	0	0	0	0
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	**400**	**195**	**0**	**100**
KİT'ler	400	195	0	100
Diğer	0	0	0	0
TCMB	**2.763**	**2.563**	**2.282**	**1.856**
Kredi Mektuplu DTH	*2.762*	*2.562*	*2.281*	*1.855*
Diğer	*1*	*1*	*1*	*1*
ÖZEL	**33.392**	**38.335**	**38.747**	**45.610**
FİNANSAL KURULUŞLAR	17.209	20.701	16.588	21.949
Bankalar	16.562	19.993	16.167	21.703
Bankacılık Dışı	647	708	421	246
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	**16.183**	**17.634**	**22.159**	**23.661**
UZUN VADELİ BORÇLAR	**131.215**	**164.677**	**205.766**	**226.120**
KAMU	**68.278**	**69.832**	**71.321**	**74.917**
GENEL YÖNETİM	**65.922**	**67.850**	**68.772**	**72.236**
Merkezi Yönetim	64.643	66.576	67.120	69.748
Mahalli İdareler	961	1.027	1.466	2.334
Fonlar	318	247	186	154
FİNANSAL KURULUŞLAR	**318**	**487**	**620**	**590**
Bankalar	318	487	620	590
Bankacılık Dışı	0	0	0	0
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	**2.039**	**1.496**	**1.929**	**2.091**
KİT'ler	1.894	1.390	1.812	1.897
Diğer	145	106	117	194
TCMB	**12.662**	**13.115**	**13.519**	**11.664**
TCMB Kredileri	0	0	0	0
Kredi Mektuplu DTH	12.654	13.106	13.510	11.655
Garantisiz Ticari Borçlar	8	9	9	9
ÖZEL SEKTÖR	**50.274**	**81.730**	**120.926**	**139.539**
FİNANSAL KURULUŞLAR	**15.877**	**28.320**	**41.707**	**40.859**
Bankalar	12.142	21.880	30.740	29.917
Bankacılık Dışı	3.735	6.440	10.967	10.942
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	**34.397**	**53.410**	**79.219**	**98.680**

Yıllar İtibarıyla Türkiye Net Dış Borç Stoku

Milyon ABD Doları	2005	2006	2007	2008
I- Dış Borç Stoku, Bankacılık Sektörü Hariç (A-a-b)	**123.322**	**147.733**	**183.467**	**207.956**
A. Toplam Dış Borç Stoku	169.503	207.325	248.958	276.834
a. TCMB (-)	15.425	15.678	15.801	13.520
b. Bankalar (-)	30.755	43.915	49.690	55.358
II-Bankacılık/Parasal Sektör Net Dış Varlıkları (2)	**24.508**	**39.411**	**50.014**	**57.189**
A. Parasal Yetkili ve Mevduat Bankaları (1)	25.906	41.063	53.106	60.881
B. Katılım Bankaları ve Yatırım Kalkınma Bankaları	-1.398	-1.652	-3.092	-3.692
III-NET DIŞ BORÇ STOKU (I-II)	**98.815**	**108.322**	**133.452**	**150.766**
NET DIŞ BORÇ STOK/GSYH (%)	**20,5**	**20,6**	**20,6**	**20,3**
Bilgi İçin:				
GSYH	**481.497**	**526.429**	**648.754**	**741.792**
Dönem Sonu ABD Doları Alış Kuru	**1.3418**	**1.4056**	**1.1647**	**1.5123**

(1) Hazine'nin IMF'ye olan yükümlülükleri TCMB'ce yayınlanan Parasal Durum tablosunun Dış Yükümlülükler bölümünde ve Dış Borç Stoku'nda yer almaktadır. Mükerrerliği önlemek amacıyla Hazine'nin IMF'ye olan yükümlülükleri bu kalemden çıkarılmıştır.

(2) 2005 yılından önceki veriler TCMB tarafından yayımdan kaldırılan "bankalar durumu" verileridir. 2005 yılı ve sonrası için ise TCMB tarafından yayımlanan "parasal durum" verileri kullanılmıştır.

Toplam Kamu Sektörü Faiz Dışı Fazlası (Program Tanımlı)

GSYH %	2005	2006	2007	2008
Toplam Kamu Faiz Dışı Fazlası	**5,0**	**4,6**	**3,1**	**1,8**
Merkezi Yönetim Bütçesi	4,1	4,3	2,6	1,9
Diğer Kamu	0,9	0,4	0,5	-0,1

Hazine Garantili Kredi Ödeme Miktarı

Milyon ABD Doları	2005			2006			2007			2008			2009 (1)		
	Hazinece Ödenen	Kuruluşça Ödenen	Üstlenim Oranı %	Hazinece Ödenen	Kuruluşça Ödenen	Üstlenim Oranı %	Hazinece Ödenen	Kuruluşça Ödenen	Üstlenim Oranı %	Hazinece Ödenen	Kuruluşça Ödenen	Üstlenim Oranı %	Hazinece Ödenen	Kuruluşça Ödenen	Üstlenim Oranı %
Mahalli İdareler	194	83	71,15	138	91	60,30	85	101	45,40	54	83	39,42	16	10	60,21
Fonlar	-	125		-	85		-	67		-	32		-	1	-
Finansal Kuruluşlar	-	119		-	113		-	43		-	22		-	3	-
Finansal Olmayan Kuruluşlar	18	315	2,76	74	255	22,48	116	136	45,96	83	154	35,01	30	15	66,71
Özel Kesim Finansal Kuruluşları	-	31		-	56		-	116		-	204		-	48	-
Özel Kesim Finansal Olmayan Kuruluşlar	-	392		-	247		-	150		-	119		-	28	-
Toplam	**213**	**1.064**	**17**	**211**	**846**	**20**	**201**	**613**	**25**	**137**	**615**	**18**	**45**	**105**	**30**

(1) Geçici, 31.03.2009 itibarıyla,

Hazine Alacak Stoku [1]

Milyon TL	2005			2006			2007			2008			Mart 2009		
	Vadesi Geçmiş	Vadesi Gelecek	Toplam	Vadesi Geçmiş	Vadesi Gelecek	Toplam	Vadesi Geçmiş	Vadesi Gelecek	Toplam	Vadesi Geçmiş	Vadesi Gelecek	Toplam	Vadesi Geçmiş	Vadesi Gelecek	Toplam
Fonlar	26.204	29.280	55.484	37.194	42.591	79.785	46.215	39.893	86.108	0	0	0	0	0	0
Mahalli İdareler	5.107	7.333	12.440	5.250	7.684	12.935	5.978	7.004	12.983	6.638	7.365	14.003	6.750	7.405	14.155
KİT'ler	763	3.903	4.665	137	5.111	5.247	1.232	4.327	5.559	1.405	5.238	6.644	1.462	5.440	6.902
Bankalar	0	879	879	0	1.043	1.043	0	912	912	0	1.148	1.148	21	1.203	1.224
Sosyal Güvenlik Kuruluşları	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	2	0	2	2
Kamu Bankaları	0	579	579	0	645	645	0	551	551	1	675	677	0	733	733
Kamu İşletmeleri	15	299	314	19	319	338	26	312	338	55	1.389	1.444	0	1.380	1.380
Merkezi Yönetim	18	101	119	19	260	279	20	325	345	44	1.446	1.490	49	1.557	1.606
Organizasyonlar [2]	0	82	82	0	69	69	0	41	41	0	37	37	0	35	35
Sigorta Kuruluşları	0	50	50	0	90	90	0	68	68	0	78	78	0	87	87
Özel Kuruluşlar [3]	0	49	49	0	29	29	0	19	19	0	16	16	0	17	17
Vakıflar [4]	0	32	32	0	32	32	0	24	24	0	27	27	0	29	29
TOPLAM	32.106	42.586	74.693	42.619	57.872	100.491	53.471	53.475	106.946	8.144	17.421	25.566	8.283	17.887	26.170

(1) Geçici. Vadesi geçmiş ve gelecek alacak stok verilerini içermektedir.

(2) Organize sanayi bölgeleri, birlikler ve İstanbul Olimpiyat Oyunları Hazırlık ve Düzenleme Kurulu'ndan oluşmaktadır.

(3) Özelleştirilmiş KİT'ler ve vakıf şirketlerinden oluşmaktadır.

(4) Vakıf üniversiteleri ile Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı'ndan oluşmaktadır.

Topkapı Sarayı Müzesi

Fatih Sultan Mehmed tarafından 1478'de yaptırılan Topkapı Sarayı, Sultan Abdülmecid'in Dolmabahçe Sarayı'nı yaptırmasına kadar yaklaşık 380 sene Devletin idare merkezi ve Osmanlı sultanlarının resmi ikametgahı olmuştur. Kuruluş yıllarında yaklaşık 700.000 m^2 lik bir alanda yer alan Saray'ın bugünkü alanı 80.000 m^2'dir. Topkapı Sarayı, Saray halkının Dolmabahçe, Yıldız ve diğer saraylarda yaşamaya başlaması ile birlikte boşaltılmıştır.

Saray, Atatürk'ün emriyle 9 Ekim 1924 tarihinde Müze olarak ziyarete açılmıştır. Topkapı Sarayı müzesinin hazine koleksiyonu dünyanın en zengin koleksiyonlarından biri olup, değişik yüzyıllardaki Türk mücevherat işçiliğinin şaheserleri, Uzak-Doğu, Hint ve Avrupa eserlerini içermektedir.

Kaynak: http://www.topkapisarayi.gov.tr/



Tasarım - Baskı :
Koza Matbaacılık (0.312) 229 37 41 - 42

T.C.
BAŞBAKANLIK
HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI

Anıl Group (0.312) 229 37 41