T.C. HAZİNE VE
MALİYE BAKANLIĞI

Kamu Borç Yönetimi Raporu

2025

T.C. HAZİNE VE
MALİYE BAKANLIĞI

KAMU BORÇ YÖNETİMİ RAPORU

© Bu raporun tüm hakları T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı'na aittir.
Her hakkı saklı olup, kaynak gösterilmeden tamamen veya kısmen kopya edilemez ve çoğaltılamaz.
Bazı tabloların toplam bölümlerinde yuvarlamadan kaynaklanan ufak farklılıklar olabilir.
Bu raporda, 30 Nisan 2025 tarihi itibarıyla yayımlanan veriler esas alınmıştır.
Söz konusu tarihten sonraki güncellemeleri içermez.

T.C.
HAZİNE ve MALİYE BAKANLIĞI

İnönü Bulvarı No:36
06510 Emek / ANKARA

www.hmb.gov.tr
e-mail : kaf.kbyr@hmb.gov.tr

GİRİŞ 5
Bakan Sunuşu 7
Bakan Yardımcısı Sunuşu 9
Borç ve Risk Yönetimi Komitesi 11
Mali Varlık ve Yükümlülük Yönetimi 11
GELİŞMELER VE GÖRÜNÜM 13
Makroekonomik ve Finansal Çerçeve 14
VARLIK YÖNETİMİ 17
Nakit Yönetimi 18
Alacak Yönetimi 20
YÜKÜMLÜLÜK YÖNETİMİ 23
Borç Yönetimi 24
İç Borçlanma 25
Dış Borçlanma 26
Borç Stoku 30
Kapatılan Fonlardan Kaynaklanan Yükümlülüklerin Yönetimi 32
Koşullu Yükümlülüklerin Yönetimi 32
Hazine Garantileri 33
Borç Üstlenim Taahhütleri 34
RİSK YÖNETİMİ 35
Bütçe ve Mali Riskler 36
Piyasa Riski 39
Kredi Riski 41
Operasyonel Risk 45
BORÇ YÖNETİMİ ALANINDA ULUSLARARASI TECRÜBE PAYLAŞIMI 47
ANALİZ VE DEĞERLENDİRMELER 49
Küresel Faktörlerin Borçlanma Maliyetleri Üzerine Etkileri 50
Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Metodolojileri, Türkiye İncelemesi ve Kredi Notlarında Borç Göstergelerinin Önemi 53
YATIRIMCILAR İÇİN BİLGİLER 59
Devlet Borçlanma Senetleri 60
DİBS İhalelerine Katılım Esasları 60
DİBS Geri Alım İhalelerine Katılım Esasları 60
Hazinece İhraç Edilen Senetlerin Vergilendirilmesi 60
Piyasa Yapıcılığı Sistemi 61
Yatırımcı İlişkileri Ofisi 62
ÖZET İSTATİSTİKLER 63
Merkezi Yönetim Borç Stoku Döviz-Faiz Yapısı 64
Avrupa Birliği Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku 65
Kamu Net Borç Stoku 65
Türkiye Brüt Dış Borç Stoku-Borçlu Dağılımı 66
Türkiye Net Dış Borç Stoku 67
Merkezi Yönetim Program Tanımlı Faiz Dışı Denge 67
Hazine Garantili Kredi Ödeme Miktarları 68
Hazine Alacak Stoku 68

TABLO LİSTESİ

Tablo 1 - Nemalandırma, Faiz Gelirleri ve Genel Gider Ödemeleri ... 18
Tablo 2 - Hazine Finansman Durumu ... 24
Tablo 3 - 2020-2024 Yılları Arasında Gerçekleştirilen Yurt Dışı Tahvil ve Kira Sertifikası İhraçları ... 27
Tablo 4 - Merkezi Yönetim İç Borç Stokunun Döviz, Faiz ve Nakit Yapısı ... 30
Tablo 5 - Borç Stoku Göstergeleri ... 31
Tablo 6 - Hazine ve Maliye Bakanlığı Tarafından Verilen Borç Üstlenim Taahhütleri ... 34
Tablo 7 - 2024 Yılı Merkezi Yönetim Bütçesi ... 37
Tablo 8 - 2024 Yılı Merkezi Yönetim Bütçesi/GSYH ... 37
Tablo 9 - AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stokunun GSYH'ye Oranındaki Değişim ... 39
Tablo 10 - Hazine Destekli Kefalet Sistemine İlişkin Özet Tablo ... 45
Tablo 11 - Operasyonel Risk Matrisi ... 46
Tablo 12 - Borç Yönetimi Alanında Uluslararası Tecrübe Paylaşımı ... 48

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1 - Nakit Bazlı Gelirler, Faiz Dışı Harcamalar ve Faiz Dışı Denge ... 18
Grafik 2 - Kamu Kurumlarının Yıl Sonları İtibarıyla Mali Kaynakları ... 19
Grafik 3 - Kamu Mali Kaynaklarının Kurumlar Bazında Dağılımı ... 20
Grafik 4 - Yıllar İtibarıyla Borçlu Kuruluşlara Göre Hazine Alacak Stoku ... 20
Grafik 5 - Yıllar İtibarıyla Hazine Alacak Stoku ... 21
Grafik 6 - Borçlu Kuruluşlara Göre Alacak Stoku ... 21
Grafik 7 - Tahsilat Tipine Göre Hazine Alacaklarından Yapılan Tahsilat ... 21
Grafik 8 - Borçlu Kuruluşlara Göre Hazine Alacaklarından Yapılan Tahsilat ... 22
Grafik 9 - Toplam Yurt içi Borçlanma İçerisindeki Kira Sertifikası Payı ... 25
Grafik 10 - Yurtiçi Kira Sertifikası İtfaları ve İhraç Tutarları 2012-2024 ... 26
Grafik 11 - 2024 Yılı İç Borçlanmanın Enstrümanlara Göre Dağılımı ... 26
Grafik 12 - Uluslararası Tahvil İhraçlarımız İçin Ödenen Risk Primleri ... 27
Grafik 13 - 2020-2024 Döneminde Sağlanan Kredilerin Kaynaklarına Göre Dağılımı ... 29
Grafik 14 - Tahsisli Krediler Tutarı ... 29
Grafik 15 - Hazine Garanti ve İkraz Limiti, Sağlanan Garanti ve İkraz Tutarı ... 29
Grafik 16 - Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku Faiz Yapısı ... 30
Grafik 17 - 2024 Yılı Sonu İtibarıyla AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku / GSYH ... 31
Grafik 18 - Çalışanların Tasarruflarını Teşvik Hesabından Yapılan Ödemeler ... 32
Grafik 19 - Hazine Garantili Dış Borç Stokunun Kurumlar Bazında Dağılımı ... 33
Grafik 20 - Hazine Garantilerinden Yapılan Üstlenimler ... 34
Grafik 21 - Merkezi Yönetim Bütçesi Dengesi/GSYH ... 38
Grafik 22 - Merkezi Yönetim Bütçesi Program Tanımlı Faiz Dışı Dengesi/GSYH ... 38
Grafik 23 - Vadesi 12 Ay İçerisinde Dolacak Borcun İç Borç Stoku İçerisindeki Payı ... 39
Grafik 24 - Merkezi Yönetim İç Borç Stokunun Faiz Kompozisyonu ... 40
Grafik 25 - Merkezi Yönetim TL Cinsi İç Borç Stokunun Süresi ... 40
Grafik 26 - Merkezi Yönetim Borç Stokunun TL/Döviz Kompozisyonu ... 40
Grafik 27 - Hazine Geri Ödeme Garantili ve İkrazlı Kredi Stokunun Kredi Notu Bazında Dağılımı ... 41
Grafik 28 - Hazine Geri Ödeme Garantili ve İkrazlı Kredi Stokundaki Kuruluşların Kredi Notu Dağılımı ... 42
Grafik 29 - Hazine Garantili Dış Borç Stoku ve Hazine Garantilerinden Üstlenim ... 42
Grafik 30 - Risklerin Faaliyet Alanlarına Göre Dağılımı ... 46
Grafik 31 - Devlet Tahvili Getiri Oranları ... 50
Grafik 32 - Küresel Faktörlerin Devlet Tahvili Getirileri Varyansına Etkisi ... 50
Grafik 33 - Küresel Gelişmeler Kaynaklı Devlet Tahvili Getiri Oynaklığını Etkileyen Değişkenler ... 51
Grafik 34 - 2024 Yılı Birincil Piyasadan Yapılan Borçlanmanın Yatırımcı Dağılımı ... 61
Grafik 35 - 2024 Yılında Piyasa Yapıcı Bankalardan İhale Yöntemi ile Gerçekleştirilen Borçlanmaların Dağılımı ... 61
Grafik 36 - Yatırımcı İlişkileri Ofisleri Sıralaması ... 62

GİRİŞ

BAKAN SUNUŞU

Dünya derinleşen yapısal sorunlarla zorlu bir dönemden geçiyor. Küresel ekonominin karşısında ticarette artan korumacılık, yüksek borçluluk, yaşlanan nüfus, dönüştürücü/yıkıcı teknolojilerin yarattığı değişim baskısı, iklim krizi ve artan jeopolitik gerilimler gibi çok boyutlu ve kalıcı meydan okumalar bulunuyor. Bu konjonktürde, Haziran 2023'ten bu yana makroekonomik istikrarı sağlamak ve kapsamlı reformları hayata geçirmek amacıyla güçlü ve kararlı bir program uyguluyoruz.

Programımızın temel hedefleri; enflasyonu kalıcı şekilde tek haneli seviyelere düşürmek, mali disiplini güçlendirerek reformlar için bütçede alan yaratmak, sürdürülebilir cari açığı kalıcı hale getirmek ve nihayetinde verimliliği, rekabet gücünü ve potansiyel büyümeyi artıracak yapısal dönüşümü hayata geçirmektir.

Program sayesinde Türkiye ekonomisinin dış kırılganlıkları azalmış, dayanıklılığı artmış, makrofinansal istikrar güçlenmiş ve yüksek büyüme için sağlam temeller atılmıştır. 2024 yılında Türkiye ekonomisi yüzde 3,2 büyürken, ekonomik faaliyetin ılımlı seyrine rağmen istihdam artmış ve işsizlik oranı yüzde 8,7'ye gerilemiştir. Avrupa Birliği başta olmak üzere ana ticaret ortaklarımızdaki zayıf ekonomik görünüme ve jeopolitik risklere rağmen; ihracattaki artış, güçlü turizm performansı ve büyümenin kompozisyonunu iyileştiren politikalar sayesinde cari açıkta önemli bir iyileşme sağlanmış, açığın milli gelire oranı yüzde 0,8'e düşmüştür. 2024 sonunda tüketici enflasyonu yüzde 44,4'e gerilemiş, deprem kaynaklı harcamalardaki artışa rağmen, etkin gelir tahsilatı ve harcama disiplinine yönelik uygulamalarla bütçe açığının GSYH'ye oranı 0,3 puan azalarak yüzde 4,9 seviyesine inmiştir.

2024 yılında etkin kamu mali varlık ve yükümlülük yönetimi sayesinde, Türkiye'nin genel yönetim borç stokunun milli gelire oranı yüzde 24,7'ye gerileyerek, verinin yayımlanmaya başlandığı tarihten bu yana en düşük seviyede gerçekleşmiştir. Bu oran, yüzde 69,5 olan gelişmekte olan ülke ortalamasının oldukça altındadır ve ülkemizin borç sürdürülebilirliği açısından sahip olduğu güçlü konumu açıkça ortaya koymaktadır. Mali disiplinin güçlenmesi ve programın diğer kazanımları sayesinde ülkemizin kredi notu 2024 yılında üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu tarafından ikişer kademe artırılmıştır.

Önceki yıllarda olduğu gibi, Kamu Borç Yönetimi Raporu mali varlık ve yükümlülük yönetimine ilişkin gelişmeleri, kapsamlı ve şeffaf bir biçimde kamuoyunun bilgisine sunmaktadır. Raporun hazırlanmasında katkıda bulunan tüm çalışma arkadaşlarıma gösterdikleri titiz ve özverili çalışmalarından dolayı teşekkür ederim.

Mehmet ŞİMŞEK
Bakan

BAKAN YARDIMCISI SUNUŞU

Küresel ekonomide artan risk ve belirsizliklere rağmen, uygulanan öngörülebilir ve kurala dayalı politikalarla 2024 yılında ekonomide yeniden dengelenme sağlanmış, güçlü istihdam artışıyla işsizlik oranı 2012 yılından bu yana en düşük seviyesine gerilemiş, cari işlemler dengesi belirgin şekilde iyileşmiş, dezenflasyon sürecinde önemli bir aşama kaydedilmiş ve finansal istikrar güçlenmiştir. Tüm bu süreçte Hazine mali varlık ve yükümlülüklerinin yönetimine ilişkin uygulamalar daha da önem kazanmıştır.

Bakanlığımızca uygulanan stratejik ölçütlere dayalı borçlanma politikaları ile iç ve dış piyasa koşulları gözetilerek orta ve uzun vadede makul risk düzeyi ve mümkün olan en uygun maliyetle finansman ihtiyacının karşılanması amaçlanmaktadır. Bu kapsamda borçlanmaların ağırlıklı olarak TL cinsinden yapılarak, uygun enstrüman ve vade bileşimi dikkate alınarak gelecek 12 ayda faizi yenilenecek senetlerin ve vadesine bir yıldan az kalmış senetlerin payının belirli bir seviyede tutulması hedefleri sayesinde; borç stoku refinansman, faiz, döviz kuru ve enflasyon riskleri dikkate alınarak yönetilmiş ve yapısı güçlendirilmiştir. Ayrıca Eylül 2024 tarihli Eurobond ihracı sırasında yükümlülük yönetimi de yapılmış olup bu çerçevede 2024 ve 2025 vadeli tahvillerin ödemeleri 2035 yılına ötelenmiştir. Aktif borç yönetiminin bir parçası olan bu işlem ile dış borç stokunun ortalama vadesi artırılmış ve refinansman riski azaltılmıştır. Bununla birlikte, etkin borç yönetimi sonucunda AB tanımlı genel yönetim borç stokunun milli gelire oranı 2024 yılında tarihi düşük seviye olan yüzde 24,7 gerçekleşmiştir. AB üyesi ülkelerde bu oran ortalama yüzde 81,0 seviyesindedir. Bu kapsamda ülkemiz, söz konusu ülkeler ile karşılaştırıldığında oldukça düşük borçluluğa sahiptir.

2018 yılında Hazine nakit yönetiminde etkinliği sağlamak amacıyla kamu maliyesindeki en önemli reformlardan biri olan Tek Hazine Kurumlar Hesabı uygulaması yürürlüğe konulmuştur. Bu uygulamanın genişletilmesi çerçevesinde 2024 yılında 20 kamu idaresi uygulamaya dâhil edilerek uygulama kapsamındaki kamu idaresi sayısı 277'ye ulaşmıştır. Önümüzdeki dönemde de Hazine nakit yönetiminde etkinliği arttırmaya yönelik çalışmaların Bakanlığımız ve diğer paydaşlarımızın iş birliği ve koordinasyonu ile yürütülmeye devam etmesi hedeflenmektedir.

Mali varlık, yükümlülük ve risk yönetimi alanındaki 2024 yılı gelişmelerini kapsayan bu rapor, hesap verebilirlik ve şeffaflık ilkeleri doğrultusunda kamuoyuna sunulmaktadır. Bu çerçevede, belirlenen stratejik hedeflerin hayata geçirilmesine katkı sağlayan ve raporun hazırlanmasında emeği geçen tüm çalışma arkadaşlarıma gayretleri için teşekkür ederim.

Osman ÇELİK
Bakan Yardımcısı

BORÇ VE RİSK YÖNETİMİ KOMİTESİ

Hazine ve Maliye Bakanlığı bünyesindeki borç ve risk yönetimine ilişkin temel uygulamalar Borç ve Risk Yönetimi Komitesi (BRYK) tarafından karara bağlanmaktadır. BRYK'nın görevleri, 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun'un 12 nci maddesi ile belirlenmiştir. Bu çerçevede BRYK,

- Devlet borcu ve Hazine garantilerinin yönetimi kapsamında stratejik ölçütlerin belirlenmesi, ikraz ve garanti limitinin önerilmesi, Hazine alacak yönetimine ve Hazine nakit varlıklarına ilişkin temel politikaların tespit edilmesi,
- Hazinenin mali varlık ve yükümlülüklerinin yönetimine ilişkin olarak uygulamanın izlenmesi, etkinliğin artırılması ve altyapının geliştirilmesinden sorumludur.

MALİ VARLIK VE YÜKÜMLÜLÜK YÖNETİMİ

Hazine ve Maliye Bakanlığının görev ve sorumluluk alanında bulunan mali varlık ve yükümlülüklerin yönetiminin hukuki çerçevesi, 4749 sayılı "Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun" ile buna ilişkin "Borç ve Risk Yönetiminin Koordinasyonu ve Yürütülmesine İlişkin Esas ve Usuller Hakkında Yönetmelik" kapsamında oluşturulmuştur. 4749 sayılı Kanunun 12 nci maddesi uyarınca Hazinenin mali varlık ve yükümlülüklerinin yönetimine ilişkin stratejik ölçütler ve uygulama çerçevesinin Borç ve Risk Yönetimi Komitesi tarafından tespit edilmesi ve Bakan tarafından onaylanması düzenlenmiş olup buna ilişkin işlemler, Hazine ve Maliye Bakanlığı bünyesindeki Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü ve Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğünün ilgili birimleri tarafından yerine getirilmektedir. Organizasyon yapısı itibarıyla nakit yönetimi, Hazine alacaklarının yönetimi, risk yönetimi, muhasebe işlemleri, istatistik üretimi, iç borçlanma, uluslararası sermaye piyasalarında yapılan tahvil ihraçları, kapatılan fonlardan kaynaklanan yükümlülüklerin yönetimi ile koşullu yükümlülüklere ilişkin faaliyetler Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğünce; kamu kurumlarınca yürütülen projeler için sağlanan dış kredilere, bütçe finansmanı amacıyla uluslararası kuruluşlardan sağlanan program kredilerine ve kamu özel sektör iş birliği projelerine yönelik faaliyetler ise Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğünce gerçekleştirilmektedir. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından mali varlık ve yükümlülüklerin yönetimi kapsamında yönetilen mali varlık ve yükümlülüklere aşağıdaki şemada yer verilmiştir.

VARLIK YÖNETİMİ	RİSK YÖNETİMİ	YÜKÜMLÜLÜK YÖNETİMİ
NAKİT YÖNETİMİ Nakit Planlama Kamu Haznedarlığı **ALACAK YÖNETİMİ** Hazine Alacakları Diğer Hazine Alacakları		**BORÇ YÖNETİMİ** İç Borçlanma Dış Borçlanma Proje Finansmanı Program Finansmanı Borç Ödeme İşlemleri **KAPATILAN FONLARDAN KAYNAKLANAN YÜKÜMLÜLÜKLERİN YÖNETİMİ** **KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLERİN YÖNETİMİ** Hazine Garantileri Borç Üstlenimi
Muhasebe İşlemleri		
İstatistik ve Raporlama		

GELİŞMELER VE GÖRÜNÜM

Küresel ekonomi; artan korumacılık, yüksek borçluluk ve yaşlanan nüfus gibi yapısal zorluklar ve konjonktürel gelişmelere rağmen 2024 yılında istikrarlı bir görünüm sergilemiştir. Küresel ticaret büyümesi toparlanma sinyalleri gösterse de tarihsel ortalamaların altında kalmıştır. Enflasyon gerileyerek merkez bankalarının hedeflerine yakınsamıştır. Başta ABD Merkez Bankası (Fed) ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) olmak üzere birçok merkez bankası faiz indirimlerine başlamıştır. Emtia fiyatları düşüş eğilimini sürdürürken, küresel borçluluk yüksek seviyesini korumuştur.

Türkiye ekonomisi 2024 yılında net ihracatın katkısıyla dengeli bir büyüme performansı sergileyerek yüzde 3,2 büyümüştür. Ekonomik aktivitenin ılımlı seyrine rağmen istihdam artmaya devam etmiş, işsizlik oranı yüzde 8,7'ye gerilemiştir. Dış ticaret açığındaki gerileme ve turizm gelirlerindeki artış sonucunda, cari işlemler açığının milli gelire oranı yüzde 0,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Tüketici enflasyonu yıl sonunda önceki yıla göre 20,4 puan azalarak yüzde 44,4 düzeyinde gerçekleşmiştir.

MAKROEKONOMİK VE FİNANSAL ÇERÇEVE

2024 yılında küresel büyüme istikrar kazanmakla birlikte, tarihsel ortalamalarının altında kalmıştır. Küresel ekonomi yüzde 3,3 büyürken, gelişmiş ekonomiler yüzde 1,8, gelişmekte olan ekonomiler ise yüzde 4,3 büyüme kaydetmiştir.[1]

ABD ekonomisi, potansiyelinin üzerinde yüzde 2,8 büyümüş, güçlü yurt içi talep ve özellikle tüketim harcamaları belirleyici olmuştur. Avro Bölgesi'nde imalat sanayi, yüksek enerji fiyatlarının baskısıyla zayıf seyrini sürdürürken, hizmetler sektörü yüzde 0,9'luk büyümenin itici gücü olmuştur. Çin ekonomisinin yatırım ve net ihracattan tüketime doğru yeniden dengelenme süreci, deflasyonist baskılar ve yüksek hanehalkı tasarrufları nedeniyle kesintiye uğramış ve 2024 yılı büyümesi yüzde 5 gerçekleşmiştir.[1]

Küresel ticaret hacmi, 2024 yılında hızlanarak yüzde 3,8 artmış; ancak uzun dönem ortalamalarının altında kalmıştır.[1] Bu dönemde küresel ticareti destekleyen temel unsurlar; talepteki toparlanma, hizmetler sektöründeki canlanma ve gelişmekte olan ekonomilerin katkısı olmuştur.

Enflasyon 2024 yılında gerileyerek merkez bankalarının hedeflerine yakınsamıştır. Küresel tüketici enflasyonu ortalama yüzde 5,7 gerçekleşirken, bu oran gelişmiş ekonomilerde yüzde 2,6, gelişmekte olan ekonomilerde ise yüzde 7,7 olmuştur.[1] Enflasyonist baskıların azalmasıyla birlikte, başta ABD Merkez Bankası (Fed) ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) olmak üzere birçok merkez bankası faiz indirimlerine başlamıştır.

Emtia fiyatları düşüş eğilimini 2024 yılında da sürdürmüştür. Enerji ve temel metal fiyatlarında belirgin gerileme yaşanırken, gıda fiyatlarındaki düşüş daha sınırlı kalmıştır. 2024 yılında Brent petrolün varil fiyatı ortalama 81 dolar gerçekleşmiştir.[2]

2024 yılında küresel borç stokundaki artış sınırlı da olsa devam etmiş ve tarihsel olarak yüksek seviyelerde kalmıştır. Genel devlet brüt borç stokunun GSYH'ye oranı küresel ölçekte yüzde 92,3, gelişmiş ekonomilerde yüzde 108,5, gelişmekte olan ekonomilerde ise yüzde 69,5 gerçekleşmiştir.[3] Borçluluğun artışında; salgın döneminde uygulanan yüksek sübvansiyonlar, sosyal yardımlar ve cari harcamalar ile artan net faiz giderleri belirleyici olmuştur.

Yüksek, sürdürülebilir ve kapsayıcı büyüme ile kalıcı refah artışını hedefleyen ekonomi programı sayesinde 2024 yılında ekonomide yeniden dengelenme gerçekleşmiştir...

Türkiye ekonomisi 2024 yılında yüzde 3,2 büyümüştür. Milli gelir 1,3 trilyon doları aşarken, kişi başına düşen gelir 15 bin 463 dolar ile tarihi yüksek seviyesine ulaşmıştır.

Büyümeye iç talebin katkısı 2,1 puan, net dış talebin katkısı ise 1,1 puan olmuştur. İç talepteki yavaşlama, özel tüketim harcamalarından kaynaklanırken, ihracattaki artış ve ithalattaki düşüşle birlikte net dış talebin büyümeye katkısı pozitife dönmüştür.

Üretim tarafında tüm sektörler büyümeyi desteklemiştir. Hizmetler sektörü 1,6 puan katkı sağlayarak büyümenin temel belirleyicisi olmaya devam etmiştir. Hizmetler sektörünü 0,9 puan ile vergi ve sübvansiyon kalemi takip etmiştir. Tarım ve inşaat sektörlerinin büyümeye katkısı bir önceki yıla göre artarken, sanayi sektörü büyümeye sınırlı pozitif katkı yapmıştır.

Ekonomik aktivitedeki ılımlı seyre rağmen işgücü piyasasında güçlü görünüm devam etmiştir. 2024 yılında istihdam yıllık 988 bin kişi artarak 32,6 milyon kişiye ulaşmıştır. Bu dönemde, işgücüne katılım oranı 0,9 puan artarak yüzde 54,2, istihdam oranı 1,2 puan artarak yüzde 49,5 seviyesine çıkmıştır. İşsizlik oranı ise 0,7 puan gerileyerek yüzde 8,7 seviyesinde gerçekleşmiş ve böylece 2012 yılından bu yana en düşük işsizlik oranı kaydedilmiştir.

Dış ticaret açığında azalma ve güçlü turizm gelirleri sayesinde cari işlemler dengesinde 2024 yılında önemli bir iyileşme sağlanmıştır...

Jeopolitik gelişmeler ve özellikle AB ülkeleri başta olmak üzere ticaret ortaklarımızın ekonomik aktivitelerindeki ılımlı seyre rağmen ihracat 2024 yılında yüzde 2,4 artışla 261,8 milyar dolara ulaşmıştır. İthalat yüzde 5 azalarak 344 milyar dolar gerçekleşmiştir. Bu gelişmede altın ve enerji ithalatındaki düşüş ile ekonomik dengelenmeye yönelik atılan adımlar etkili olmuştur. Böylece 2024 yılında dış ticaret açığı 24,1 milyar dolar azalarak 82,2 milyar dolara gerilemiştir.

Turizm sektörü, 2024 yılında güçlü performans göstermiş, ziyaretçi sayısı yüzde 9 artarak 62,2 milyon

1 *IMF Dünya Ekonomik Görünümü (WEO), Nisan 2025*
2 *ABD Enerji Enformasyon İdaresi (EIA), Nisan 2025*
3 *IMF Mali Görünüm Raporu, Nisan 2025*

kişiye ulaşırken, turizm gelirleri yüzde 8,3 artarak 61,1 milyar dolar olmuştur.

2024 yılında cari işlemler açığı bir önceki yıla göre 29,8 milyar dolar azalarak 10 milyar dolara gerilemiştir. GSYH'ye oranla açık 2,8 puan azalarak yüzde 0,8 gerçekleşmiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler dengesi ise 52,6 milyar dolar fazla vermiştir.

2024 yılında merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ye oranı OVP tahminiyle uyumlu olarak yüzde 4,9 gerçekleşmiştir...

2024 yılında merkezi yönetim bütçe dengesi 2 trilyon 106 milyar TL açık verirken, faiz dışı açık 836 milyar TL olmuştur. Depreme yönelik harcamalar ve faiz giderlerindeki artışa rağmen tasarruf tedbirleri ve etkin gelir tahsilatı sayesinde bütçe açığı GSYH'ye oranla bir önceki yıla göre 0,3 puan azalmıştır. Faiz dışı açığın GSYH'ye oranı da OVP tahminine paralel olarak yüzde 1,9 gerçekleşmiştir.

Vergi gelirleri yüzde 62,3 artmış, katma değer vergisi, gelir vergisi ve özel tüketim vergisi bu artışa en yüksek katkı veren kalemler olmuştur. Vergi dışı gelirlerdeki yüzde 93,4'lük artış ile birlikte, toplam bütçe gelirleri yüzde 66,5 yükselmiştir.

Kamuda Tasarruf ve Verimlilik Paketi'nin olumlu etkilerine rağmen özellikle deprem kaynaklı harcamalar nedeniyle bütçe giderleri yüzde 63,6 artmıştır. Bu artışa en yüksek katkı sırasıyla cari transferler, personel giderleri ve sermaye giderlerinden gelmiştir. Faiz giderlerinde yüzde 88,3 artış kaydedilmiştir.

2024 yılında AB tanımlı genel yönetim borç stokunun GSYH'ye oranı 4,6 puan azalarak yüzde 24,7 gerçekleşmiş olup, yüzde 60 olan Maastricht Kriteri'nin ve hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülke ortalamalarının oldukça altında kalmaya devam etmiştir.

Fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda yürütülen ekonomi politikaları sonucunda, 2024 yılının Haziran ayında dezenflasyon süreci başlamıştır...

Tüketici enflasyonu, 2024 yıl sonunda bir önceki yıl sonuna göre 20,4 puan azalarak yüzde 44,4 gerçekleşmiştir. Mal grubu enflasyonu, özellikle gıda ve temel mallardaki düşüşün etkisiyle 19,3 puan gerilemiştir. Geçmişe dönük fiyatlama davranışlarının belirgin olduğu hizmet grubu enflasyonu ise 24,9 puan düşmesine rağmen halen yüksek seviyededir

Para politikasının gecikmeli etkileri, maliye politikasının artan desteği, arzı artırmaya yönelik politikalar ve beklentilerdeki iyileşme sayesinde enflasyondaki düşüşün istikrarlı biçimde devam etmesi beklenmektedir. Orta ve uzun vadede fiyat istikrarının sağlanması, öngörülebilirliği artırarak sürdürülebilir ve yüksek büyümeyi destekleyecektir.

Bankacılık sektörü sağlam temeller üzerinde büyümeye devam etmektedir...

Sektör, güçlü sermaye yapısı, yüksek aktif kalitesi ve kârlılık oranlarıyla sağlıklı bir görünüme sahiptir.

2024 yılında bankacılık sektörünün özkaynak kârlılığı yüzde 30,5, aktif kârlılığı yüzde 2,8 gerçekleşmiştir. Sermaye yeterlilik oranı yüzde 19,7 ile hem yüzde 12'lik hedef oranın hem de yüzde 8'lik yasal asgari oranın oldukça üzerinde seyretmiştir. Tahsili gecikmiş alacak oranı düşük bir seviyede yüzde 1,8 gerçekleşmiştir.

2024 yılında uygulanan sıkı para politikası ve kredi büyümesine yönelik düzenlemelerle birlikte finansal koşullar sıkılaşmıştır. Bu doğrultuda hem tüketici kredilerinde hem de ticari kredilerde büyüme hızı yavaşlamıştır. Yıl sonunda kur etkisinden arındırılmış toplam krediler yıllık bazda yüzde 31,1 büyümüştür.

VARLIK YÖNETİMİ

Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından borçlanma politikalarının belirlenmesi ve yürütülmesi sırasında maruz kalınan riskler ve ortaya çıkan maliyetlerin değerlendirilmesinde mali varlık ve yükümlülüklerin bütüncül bir yaklaşımla yönetilmesi önem taşımaktadır. Bu kapsamda, Hazine'nin temel varlıkları arasında yer alan Hazine nakit rezervi, Hazine alacakları ve risk hesabı kalemlerine ilişkin gerçekleşmeler yakından takip edilmekte, orta ve uzun vadeli stratejiler mali varlık ve yükümlülük yönetimi yaklaşımı ile şekillendirilmektedir.

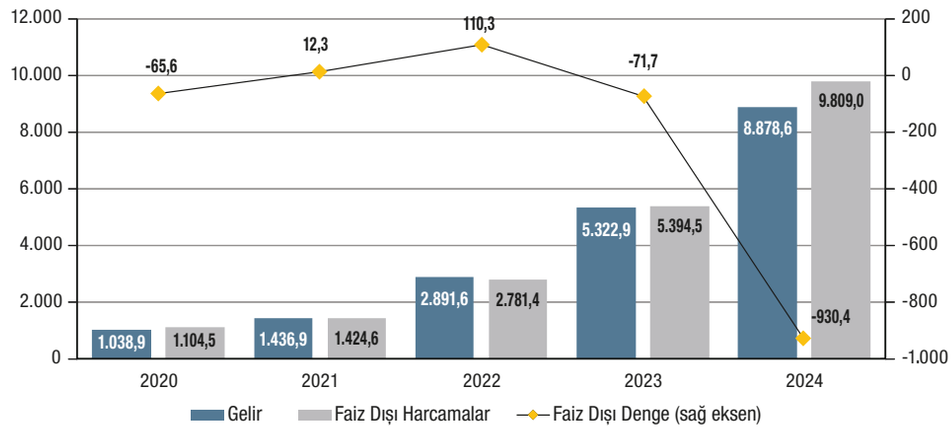
1. NAKİT YÖNETİMİ

HAZİNE NAKİT YÖNETİMİ

Hazine nakit rezervi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ve kamu sermayeli bankalar nezdindeki döviz, altın ve TL cinsi hesaplarda tutulmaktadır. Genel bütçeye ilişkin vergi ve vergi dışı gelirler ile borçlanma ve diğer finansman kaynaklarından temin edilen tutarlar Bakanlığın TCMB nezdindeki hesaplarında toplanmakta, yine genel bütçe kapsamındaki harcamalar bu hesaplardan yapılmaktadır. Söz konusu hesaplara ilişkin nakit giriş ve çıkışları günlük olarak takip edilmekte ve raporlanmaktadır.

Hazine hesaplarına ilişkin nakit akışları gelirler, giderler ve finansman olmak üzere üç başlık altında takip edilmektedir. Gelirler, vergi ve vergi dışı nakit girişlerinden; giderler faiz ödemeleri ve faiz dışı giderlerden; finansman kalemleri ise borçlanma, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonundan (TMSF) yapılan aktarımlar, devirli/garantili borç geri dönüşleri ve kasa kullanımlarından oluşmaktadır. Faiz dışı fazla verilmesi politikasının benimsenmesi; nakit borçlanma ihtiyacının azalmasında, borç stokunun düşmesinde ve güçlü rezerv politikasının yürütülmesinde önemli bir unsur olarak değerlendirilmektedir.

Grafik 1 - Nakit Bazlı Gelirler, Faiz Dışı Harcamalar ve Faiz Dışı Denge (Milyar ₺)



2024 yılında nakit esaslı gelirler 2023 yılına göre yüzde 66,8 artarak 8.878,6 milyar TL, devreden emanetler ile cari yıl bütçe ödeneklerinden yapılan nakit bazlı faiz dışı giderler ise 2023 yılına kıyasla yüzde 81,8 artarak toplamda 9.809,0 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Sonuç olarak, 2024 yılında nakit bazda 930,4 milyar TL faiz dışı açık oluşmuştur.

Hazine nakit rezervi, güçlü nakit rezervi politikası ile Borç ve Risk Yönetimi Komitesince belirlenen stratejik ölçüt ve göstergelere uygun olarak yönetilmektedir. Ayrıca, uluslararası iyi uygulamalar çerçevesinde, Hazinenin TCMB ve kamu sermayeli bankalar nezdindeki kaynakları Bakanlığımızca nemalandırılmaktadır. Bunun yanında, borçlanma ve ödeme gibi Hazine işlemlerine ilişkin olarak genel gider ödemesi gerçekleştirilmektedir. Yıllar itibarıyla nemalandırma faiz geliri ve genel giderlere ilişkin tutarlar Tablo 1'de yer almaktadır.

Tablo 1 - Nemalandırma, Faiz Gelirleri ve Genel Gider Ödemeleri (Milyon ₺)

Yıl	Nemalandırma Faiz Gelirleri (Net)	Genel Gider Ödemeleri
2020	7.446	859
2021	10.351	1.204
2022	31.381	8.264
2023	104.118	10.982
2024	236.203	5.078

Diğer taraftan, Hazine nakit rezervinin güçlendirilmesi, kamu kurumlarına ait atıl vaziyetteki kaynakların değerlendirilmesi, kamu kaynağının bütüncül bir şekilde yönetilmesi ve kamu nakit yönetiminde etkinliğin sağlanması amacıyla 21/03/2018 tarihli ve 7103 sayılı Kanun ile 4749 sayılı "Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun"da düzenleme yapılarak Tek Hazine Kurumlar Hesabı (THKH)

Uygulamasının yasal dayanağı oluşturulmuştur. Anılan kanunda tanınan yetki uyarınca yayımlanan 08/08/2018 tarihli ve 17 sayılı Cumhurbaşkanı Kararı ve bu Kararda değişiklik yapan 09/06/2020 tarihli ve 2649 sayılı Cumhurbaşkanı Kararı ile THKH kapsamına alınacak kamu idareleri ve mali kaynaklar belirlenmiş ve 09/08/2018 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Tek Hazine Kurumlar Hesabı Uygulamasına İlişkin Yönetmelik ile de söz konusu uygulamanın genel çerçevesi ve işleyişi düzenlenmiştir.

2024 yıl sonu itibarıyla THKH Uygulamasına 277 kamu idaresi dâhil edilmiş olup yaklaşık 150 milyar TL'yi aşan bir kaynak büyüklüğüne ulaşılmıştır. İlerleyen dönemde de THKH Uygulaması kapsamının genişletilmesine yönelik faaliyetlere devam edilecektir.

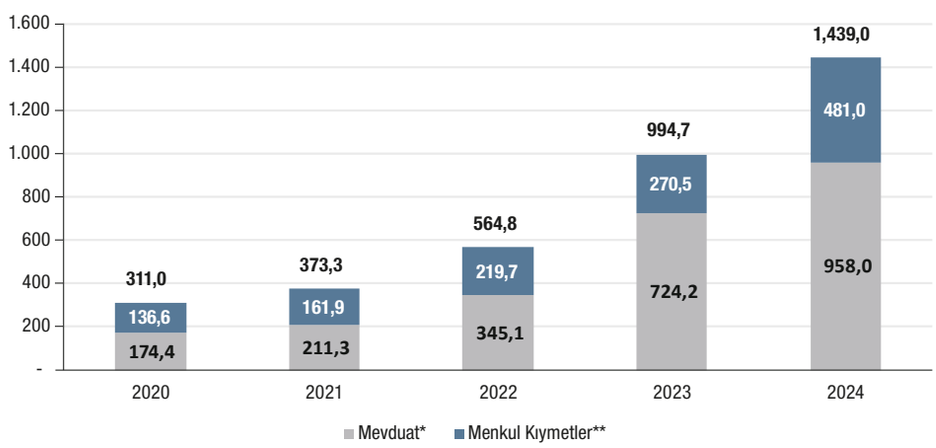
Kutu 1 - Tek Hazine Kurumlar Hesabı Uygulaması ile Elde Edilen Kazanımlar

- Tek hesapta toplanan kaynaklar, kamu idaresine nazaran Hazine tarafından daha yüksek getiri oranları ile değerlendirilerek elde edilen faiz gelirinin tamamı Merkezi yönetim Bütçesine gelir olarak kaydedilmiş ve devlet bütçesine olumlu katkı sağlamıştır.
- THKH'de toplanan bakiye maliyetsiz kısa vadeli finansman imkanı sunmak Hazinenin borçlanma maliyetlerinin düşürülmesine olanak sağlamıştır. Hazine nakit ve borç yönetiminin daha güçlü bir nakit rezervi ile yürütülmesine imkan tanımıştır.
- Hazine Birliği ilkesinin uygulaması kuvvetlendirilmiştir.

KAMU HAZNEDARLIĞI

4749 sayılı "Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun" un 12 nci maddesinin dördüncü fıkrasına dayanılarak yürürlüğe konulan Kamu Haznedarlığı Yönetmeliği çerçevesinde, Hazine ve Maliye Bakanlığı Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü hesapları dışında kalan kamu kurum ve kuruluşlarının mali kaynakları Bakanlığımızca yakından izlenmektedir. Söz konusu Yönetmelik ile kapsamdaki kamu kurum ve kuruluşlarının mali kaynaklarının vadeli, vadesiz mevduat, özel cari hesap, katılma hesabı, Bakanlığımızca ihraç edilen borçlanma senetleri ve kamu bankalarınca ihraç edilen borçlanma senetleri gibi yatırım araçlarında ve belirli araçlar için geçerli olan faiz ve getiri oranı koşullarında değerlendirilebilmesine yönelik hususlar düzenlenmektedir.

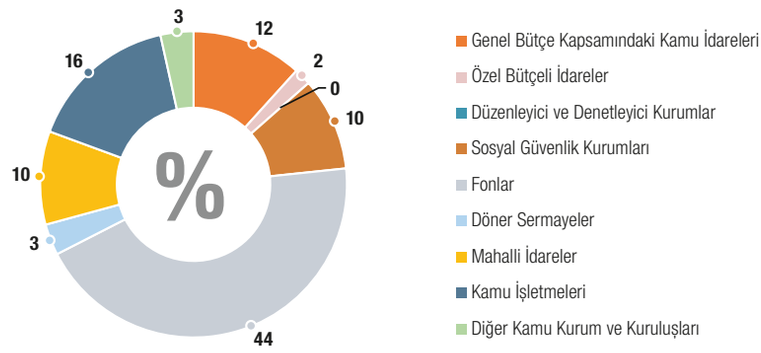
Grafik 2 - Kamu Kurumlarının Yıl Sonları İtibarıyla Mali Kaynakları (Milyar ₺)



** Kamu Haznedarlığı Yönetmeliği kapsamındaki kamu kurum ve kuruluşlarının TL ve döviz cinsinden vadeli ve vadesiz mevduat hesapları ile özel cari hesap ve katılım hesaplarında tuttukları mali kaynaklarını ifade etmektedir.*
*** Kamu Haznedarlığı Yönetmeliği kapsamındaki kamu kurum ve kuruluşlarının Devlet İç Borçlanma Senedi, Eurobond ve Kira Sertifikası olarak tuttukları mali kaynakları ile yaptıkları ters repo işlem tutarlarını ifade etmektedir.*

Toplam kamu kaynakları bir önceki yıla göre; 2020 yılında % 11,2, 2021 yılında % 20,0, 2022 yılında %51,3, 2023 yılında % 76,1 ve 2024 yılında % 44,7 artış kaydetmiştir.

Grafik 3 - Kamu Mali Kaynaklarının Kurumlar Bazında Dağılımı (%)*



** 31.12.2024 itibarıyla*

Kamu Haznedarlığı Yönetmeliği kapsamındaki kamu kurumlarının mali kaynakları 2024 yılsonu itibarıyla 1.439,0 milyar TL'ye ulaşmış olup kurumlar bazında dağılımına bakıldığında en büyük payın yüzde 44 ile fonlarda (İşsizlik Sigortası Fonu, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ve diğer fonlar) olduğu görülmektedir.

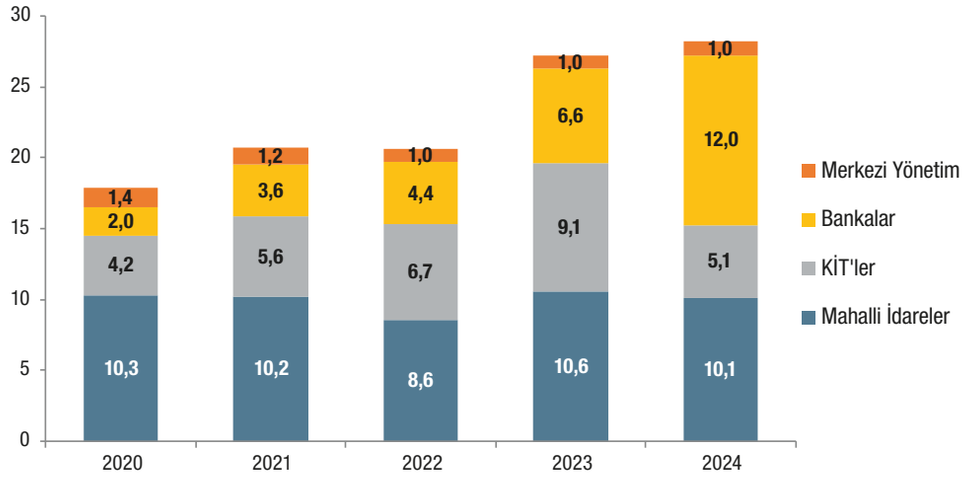
2. ALACAK YÖNETİMİ

Hazine alacakları, Hazine garantilerinden üstlenimler, Bakanlıkça sağlanan dış finansmanın ikrazen kullandırılması ile Hazine tarafından ikrazen ihraç edilen Devlet iç borçlanma senetlerinden oluşmaktadır. 2024 yılı sonu itibarıyla Hazine alacak stoku 28,2 milyar TL'dir.

Bunun yanı sıra, 4749 sayılı Kanun'da tanımlanan "Hazine Alacağı" kapsamı dışında kalan ancak Hazine ve Maliye Bakanlığının Devlet tüzel kişiliğini temsilen taraf olduğu işlemlerden kaynaklanan "Diğer Hazine Alacakları[4]" nın 2024 yılı sonu itibarıyla toplam tutarı 12 milyar TL'dir.

2024 yılsonu itibarıyla Hazine alacak stoku borçlu kuruluşlara göre incelendiğinde mahalli idarelerin 10,1 milyar TL ile Hazine'ye en borçlu kuruluş grubunu oluşturduğu görülmektedir. Bu grubu sırasıyla 8,4 milyar TL ile kamu bankaları ve 5,1 milyar TL ile KİT'ler takip etmektedir.

Grafik 4 - Yıllar İtibarıyla Borçlu Kuruluşlara Göre Hazine Alacak Stoku (Milyar ₺)



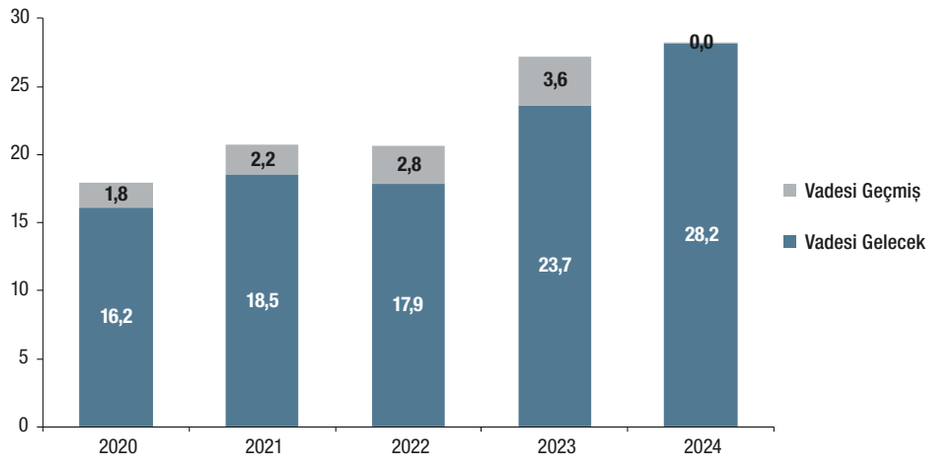
28,2 milyar TL olan Hazine alacaklarının, 24 milyon TL'si vadesi geçmiş[5], 28,2 milyar TL'si vadesi geleceklerden[6] oluşmaktadır.

4 Söz konusu alacaklar, 23.12.2014 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren "Diğer Hazine Alacaklarının Yönetimi, Takip ve Tahsili ile Kaydedilmesine Dair Yönetmelik" ile düzenlenmektedir.

5 Bir itfa planına göre takip edilen Hazine alacaklarından vadesinde ödenmeyen tutarları ifade etmektedir. Söz konusu stok verisi, vadesinde ödenmeyen anapara, faiz ve masraf tutarları ile bu tutarlar için işlemiş olan gecikme faizinin toplamından oluşmaktadır.

6 Bir itfa planına göre takip edilen Hazine alacaklarının vadesi gelecek anapara tutarını göstermektedir.

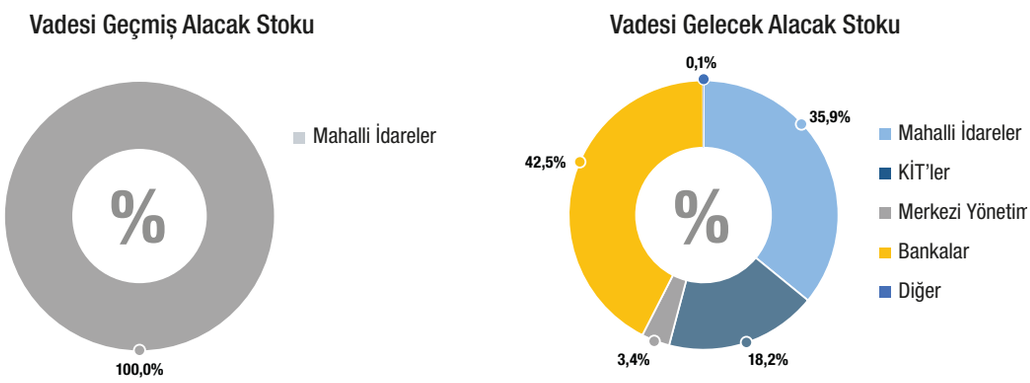
Grafik 5 - Yıllar İtibarıyla Hazine Alacak Stoku (Milyar ₺)



Vadesi geçmiş Hazine alacakları borçlu kuruluşlar bazında incelendiğinde vadesi geçmiş borcu bulunan tek borçlu kuruluş grubunun mahalli idareler olduğu görülmektedir. 2023 yılı ile kıyaslandığında 2024 yılında vadesi geçmiş alacak stokunun 3,6 milyar TL azaldığı görülmektedir.

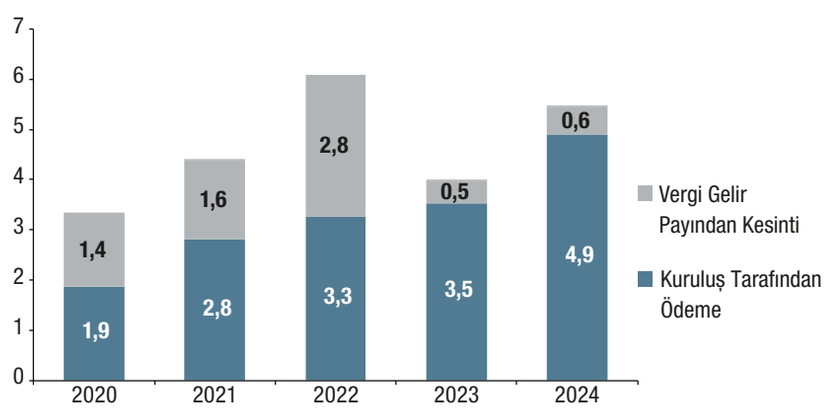
Vadesi gelecek Hazine alacaklarının ise yüzde 42,5'i bankalardan, 35,9'u mahalli idarelerden, yüzde 18,2'si KİT'lerden ve yüzde 3,4'ü merkezi yönetim kuruluşlarından kaynaklanmaktadır. Vadesi gelecek Hazine alacakları bir önceki yıla kıyasla yaklaşık 4,5 milyar TL artmıştır.

Grafik 6 - Borçlu Kuruluşlara Göre Alacak Stoku (%)*



** 31.12.2024 itibarıyla*

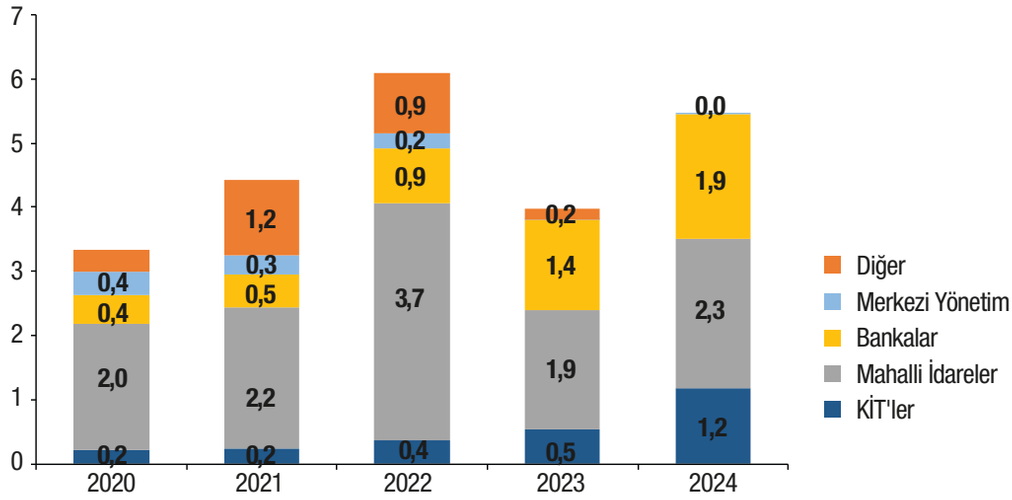
Grafik 7 - Tahsilat Tipine Göre Hazine Alacaklarından Yapılan Tahsilat (Milyar ₺)



2024 yılında toplam 5,5 milyar TL Hazine alacağı tahsil edilmiştir. Tahsilat verileri incelendiğinde, 2,3 milyar TL ile ilk sırada mahalli idareler yer almakta, mahalli idareleri 1,8 milyar TL ile Kamu Bankaları, 1,2 milyar TL ile KİT'ler ve 161 milyon TL ile özel bankalar takip etmektedir.

Söz konusu tahsilatın 4,9 milyar TL'si kuruluşlar tarafından ödenmiş, 0,6 milyar TL'si vergi gelir paylarından kesinti yapılmak suretiyle tahsil edilmiştir.

Grafik 8 - Borçlu Kuruluşlara Göre Hazine Alacaklarından Yapılan Tahsilat (Milyar TL)



YÜKÜMLÜLÜK YÖNETİMİ

4749 sayılı Kanun ve ikincil mevzuatı çerçevesinde benimsenen mali varlık ve yükümlülük yönetimi yaklaşımı esas alınarak gerçekleştirilen yükümlülük yönetiminin ana çerçevesini, Bakanlık tarafından iç ve dış piyasalarda gerçekleştirilen borçlanma faaliyetlerinin yanı sıra, sağlanan Hazine garantileri ile kamu özel iş birliği projeleri çerçevesinde verilen borç üstlenim taahhütleri kapsamında oluşan koşullu yükümlülükler ile kapatılan fonlardan kaynaklanan yükümlülükler oluşturmaktadır.

1. BORÇ YÖNETİMİ

Kamu borç yönetimi temel olarak borç stokunun maruz kaldığı riskler gözetilerek maliyetlerin en uygun seviyeye indirilmesi ilkesine dayanmaktadır. Bu ilke kapsamında borçlanma politikaları her yıl orta vadeli bir bakış açısı ile oluşturulan stratejik ölçütler esas alınarak yürütülmektedir. 2003 yılından bu yana yürütülen bu uygulama borç stokunun yapısını iyileştirerek borç stokunun risklere karşı hassasiyetini önemli ölçüde azaltmıştır.

Bu çerçevede, iç borçlanmanın ağırlıklı olarak TL cinsinden yapılması, faiz giderlerinin optimal şekilde yönetilmesini teminen uygun enstrüman ve vade bileşimi dikkate alınarak, gelecek 12 ayda faizi yenilenecek senetler ile vadesine 12 aydan az kalmış senetlerin payının belirli bir seviyede tutulması, likidite riskinin azaltılması amacıyla nakit rezervinin belirli bir seviyede tutulması politikalarına 2024 yılında da devam edilmiştir.

Ayrıca, stratejik ölçütlerin oluşturulması ile başlayıp borçlanmanın gerçekleştirilmesi ile devam eden tüm borç yönetimi sürecinde makroekonomik dengeler ile konjonktürel gelişmeler de gözetilmektedir. Bu kapsamda borç yönetimi, para ve maliye politikalarından sorumlu kurumlarla koordinasyon içinde yürütülmektedir.

Söz konusu stratejik ölçütler ve 2024 yılı Hazine Finansman Programına ilişkin duyuru, 2024-2026 dönemine ilişkin Orta Vadeli Program öngörüleri esas alınarak 31 Ekim 2023 tarihinde kamuoyuna açıklanmıştır.

Tablo 2 - Hazine Finansman Durumu [(1)] (Milyar ₺)

	2024 (Program)	2024(Gerçekleşme)
I- TOPLAM BORÇ SERVİSİ	2.213,2	2.223,6
İç Borç Servisi	1.565,2	1.675,7
Anapara	778.4	715,1
Faiz	786,8	960,6
Dış Borç Servisi	648,0	547,9
Anapara	387,9	329,8
Faiz	260,1	218,1
II- KAYNAKLAR ve BORÇLANMA	2.213,2	2.223,6
Borçlanma Dışı Kaynaklar[2]	281,0	362,2
Toplam Borçlanma	2.494,2	2.585,8
Dış Borçlanma	357,8	356,2
İç Borçlanma	2.136,4	2.229,6
Bilgi İçin		
NET BORÇLANMA (Borçlanma - Anapara Ödemesi)	1.327,9	1.540,9
Net İç Borçlanma	1.358,0	1.514,5
Net Dış Borçlanma	30,1	26,4

(1) Nakit Bazlı
(2) Nakit bazlı faiz dışı denge, özelleştirme gelirleri, 2/B satış gelirleri, TMSF'den sağlanan gelirler, devirli/garantili borç geri dönüşleri, kasa/banka değişimi ve kur farkı kalemlerini içermektedir.

2024 yılında 1.675,7 milyar TL tutarındaki iç borç servisi karşılığında 2.229,6 milyar TL tutarında iç borçlanma gerçekleştirilmiştir. Aynı dönemde 547,9 milyar TL tutarındaki dış borç servisi karşılığında ise 356,2 milyar TL tutarında dış borçlanma gerçekleştirilmiştir.

Stratejik ölçütlerle uyumlu güçlü nakit rezervi tutulması politikası, Hazine'nin borç ve nakit yönetiminde karşı karşıya kalabileceği refinansman, likidite, kur ve faiz risklerinin etkin yönetimi açısından son derece önem arz etmektedir. Ayrıca, bu politikanın özellikle piyasalarda oynaklığın arttığı dönemlerde borçlanma programının yürütülmesinde ihtiyaç duyulan esnekliği sağlaması açısından da önemli bir rolü bulunmaktadır. Bu çerçevede 2024 yılında güçlü nakit rezervi tutulması politikasına devam edilmiştir.

İhracına ilk defa 2017 yılında başlanan ve bireysel yatırımcılara ihraç edilen altın tahvili ve altına dayalı kira sertifikaları, 2019 yılına gelindiğinde yatırımcı tabanının genişletilmesi ve yatırım enstrümanlarının çeşitlendirilmesi amacıyla kurumsal yatırımcılara da ihraç edilmeye başlanmıştır. Bu kapsamda 2024 yılı sonuna kadar toplamda 525,3 ton altın karşılığı 483 milyar Türk Lirası senet ihracı gerçekleştirilmiştir.

Diğer taraftan, konjonktürel gelişmeler çerçevesinde yatırım enstrümanlarının çeşitlendirilmesi ve yatırımcı tabanın genişletilmesi amacıyla kurumsal yatırımcılara yönelik olarak döviz cinsi tahvil ve kira sertifikası ihraç edilmiştir Bu kapsamda, 2024 yılında 2,3 milyar ABD doları ve 1,2 milyar avro tutarında ihraç gerçekleştirilmiştir. 2024 yılı sonuna kadar toplamda yaklaşık 12,8 milyar avro ve 27,1 milyar ABD doları tutarında ihraç gerçekleştirilmiştir.

İÇ BORÇLANMA

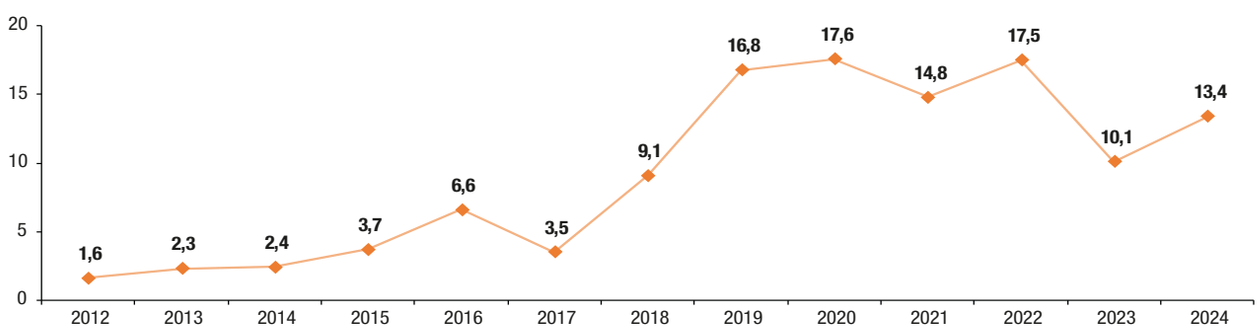
2023 yılında yaşanan olumsuz küresel ekonomik ve jeopolitik gelişmelerin etkilerinin yanı sıra, ülkemizde yaşanan deprem felaketinin yaratmış olduğu belirsizliklerin olumsuz etkileri 2024 yılında da devam etmiştir.

2024 yılında mali disiplin ve stratejik ölçütlere dayalı borçlanma politikalarına devam edilmiştir. 2023 yılı Şubat ayında yaşadığımız deprem felaketi nedeniyle oluşan ilave finansman ihtiyacının 2024 yılında da devam etmesi sebebiyle yurt içi piyasadaki borçlanma tutarları artırılmıştır. Söz konusu artışın stratejik ölçütlerle uyumlu olarak, iç ve dış piyasa koşulları ve maliyet unsurları göz önüne alınarak belirlenen risk düzeyi çerçevesinde, orta ve uzun vadede mümkün olan en uygun maliyetle karşılanması hedeflenmiştir. Bu çerçevede, 2024 yılında iç borçlanmanın %50,4'ü TL cinsi sabit getirili senetlerle gerçekleştirilmiş olup borçlanmanın ağırlıklı olarak TL cinsinden yapılması sağlanmıştır.

Bu gelişmeler çerçevesinde, iç borç çevirme oranı 2024 yılında %131,1 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Yatırımcı tabanının genişletilmesi ve kurumsal yatırımcı taleplerinin karşılanması kapsamında TL cinsi Devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) ve kira sertifikalarının yanı sıra döviz cinsi DİBS ve kira sertifikası ihraçlarına 2024 yılında da devam edilmiştir. Bu kapsamda, 2024 yılında 1,6 milyar ABD doları tutarındaki döviz cinsi iç borç itfasına karşılık iç piyasada yaklaşık 2,3 milyar ABD doları ve 2,9 milyar avro cinsi iç borç itfasına karşılık iç piyasada yaklaşık 1,2 milyar avro tutarında döviz cinsi iç borçlanma gerçekleştirilmiştir.

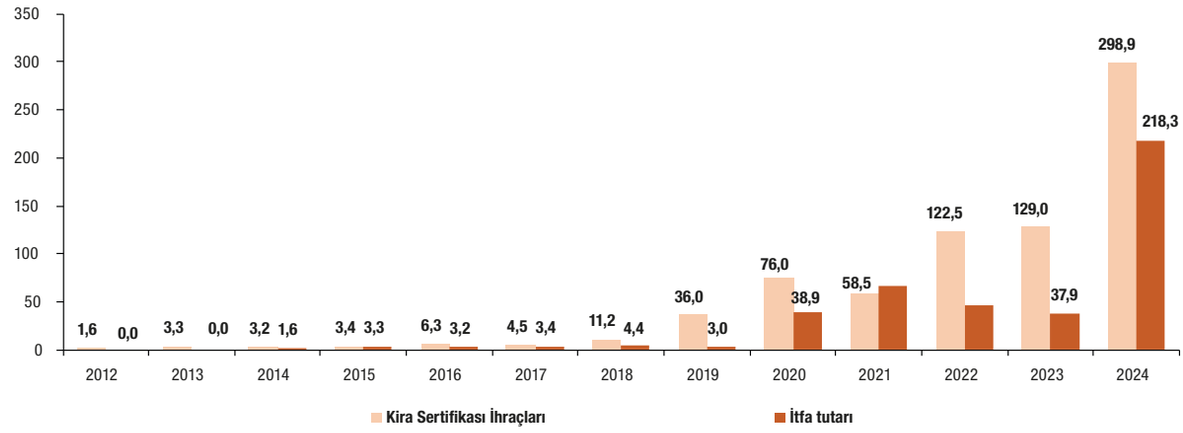
Grafik 9 - Toplam İç Borçlanma İçerisindeki Yurt içi Kira Sertifikası Payı (%)[7]



Bu kapsamda, yurt içi kira sertifikası ihraçlarının toplam yurt içi borçlanma içerisindeki payı ihraca ilk başlanan 2012 yılında yüzde 1,6 seviyesinde iken 2024 yılında yüzde 13,4 olarak gerçekleşmiştir.

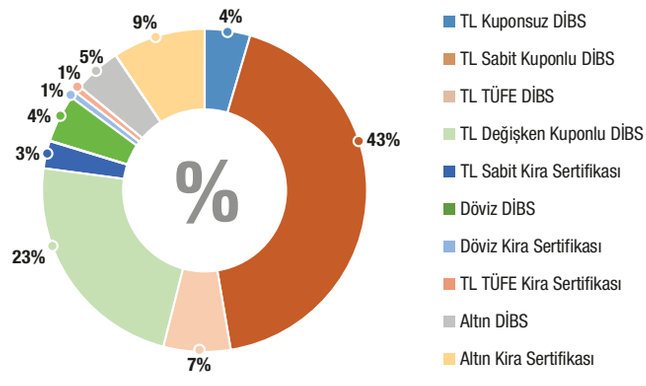
7 *Altına dayalı kira sertifikası ve yurt içinde ihraç edilen döviz cinsi kira sertifikaları dahildir.*

Grafik 10 - Yurtiçi Kira Sertifikası İtfaları ve İhraç Tutarları 2012-2024 (Milyar ₺)[8]



Diğer taraftan, yurt içi kira sertifikası piyasasının gelişiminin desteklenmesi amacıyla, kira sertifikası itfalarının başladığı 2014 yılından 2024 yılına kadar ihraç tutarları itfa tutarlarının genel olarak üzerinde gerçekleştirilmiştir. 2024 yılında ise yaklaşık 218,3 milyar Türk Lirası itfa karşılığında 298,9 milyar Türk Lirası tutarında kira sertifikası ihracı ile en yüksek ihraç tutarına ulaşılmıştır.

Grafik 11- 2024 Yılı İç Borçlanmanın Enstrümanlara Göre Dağılımı (%)*



2024 yılında toplam iç borçlanmanın yüzde 4'ü TL cinsi kuponsuz, yüzde 23'ü TL cinsi değişken faizli, yüzde 43'ü TL cinsi sabit kuponlu, yüzde 7'si TL cinsi enflasyona endeksli, yüzde 4'ü TL cinsi kira sertifikası ihraçları ile sağlanırken, yüzde 5'i döviz cinsi Devlet tahvili ve döviz cinsi kira sertifikası, yüzde 14'ü ise altın tahvili ve altına dayalı kira sertifikası ile karşılanmıştır.

2024 yılında iç borçlanmanın yüzde 77'si geleneksel ihaleler ile sağlanırken yüzde 23'ü doğrudan satış yoluyla gerçekleştirilmiştir.

DIŞ BORÇLANMA

Uluslararası Sermaye Piyasalarında Gerçekleştirilen Tahvil ve Kira Sertifikası İhraçları

2024 yılında, uluslararası sermaye piyasalarında 4 adet tahvil ihracı ve bir adet kira sertifikası ihracı gerçekleştirilmiştir. Şubat ayında gerçekleştirilen yılın ilk işlemi, 10 yıl 3 ay vadeli ve 3 milyar ABD doları tutarındaki tahvil ihracı olmuştur. Söz konusu tahvil ihracında kupon oranı yüzde 7,625 olmuştur. Mart ayında 6 yıl 2 ay vadeli ve 2 milyar avro tutarında bir tahvil ihracı gerçekleştirilmiş olup, söz konusu ihraçta kupon oranı yüzde 5,875 olmuştur. Yılın üçüncü işlemi ise temmuz ayında gerçekleştirilen 8 yıl vadeli ve 1,75 milyar ABD doları tutarındaki tahvil ihracı olmuştur. Söz konusu tahvil ihracında kupon oranı yüzde 7,125 olmuştur. Ekim ayında ise 10 yıl 3 ay vadeli ve 3,5 milyar ABD doları tutarında bir tahvil ihracı, bir yükümlülük yönetimi işlemi ile eş zamanlı olarak gerçekleştirilmiştir. İhraç edilen yeni tahvilin kupon oranı %6,500 olarak gerçekleşmiştir. 3,5 milyar ABD doları nominal tutarlı yeni tahvilin yaklaşık 1,84 milyar ABD dolarlık kısmı, uluslararası sermaye piyasalarında işlem görmekte olan 2024 ve 2025 vadeli eski tahvillerin yükümlülük yönetimi işlemi kapsamında geri alımı ve yeni tahville değiştirilmesi için kullanılmış olup, kalan kısmı ise nakit finansman olarak temin edilmiştir.

8 *Altına dayalı kira sertifikası ve yurt içinde ihraç edilen döviz cinsi kira sertifikaları dahildir.*

Kasım ayında yılın son işlemi olarak, 5 yıl 5 ay vadeli ve 2,5 milyar ABD doları tutarında bir kira sertifikası ihracı gerçekleştirilmiş olup, söz konusu kira sertifikası ihracında kira oranı yüzde 6,500 olmuştur. Böylelikle 2024 yılında, uluslararası sermaye piyasalarında yaklaşık 13 milyar ABD doları tutarında borçlanma işlemi gerçekleştirilerek yaklaşık 11,1 milyar ABD doları tutarında nakit finansman temin edilmiştir.

Tablo 3- 2020-2024 Yıllarında Gerçekleştirilen Yurt Dışı Tahvil ve Kira Sertifikası İhraçları

İhraç Tarihi	Vade Tarihi	Para Birimi	Miktar	Kupon/Kira Oranı (%)	Yatırımcıya Getirisi	
					(%)	Spread (bp)
13.02.2020	13.03.2025	USD	2.000.000.000	4,250	4,450	UST + 298,5
13.02.2020	13.03.2030	USD	2.000.000.000	5,250	5,450	UST + 380,6
14.10.2020	14.10.2025	USD	2.500.000.000	6,375	6,400	UST + 608,7
02.12.2020	15.01.2031	USD	2.250.000.000	5,950	6,000	UST + 511,7
26.01.2021	26.01.2026	USD	1.750.000.000	4,750	4,900	UST + 445,3
26.01.2021	26.06.2031	USD	1.750.000.000	5,875	5,950	UST + 486,0
22.06.2021	22.06.2026	USD*	2.500.000.000	5,125	5,125	MS + 426,7
08.07.2021	08.07.2027	EUR	1.500.000.000	4,375	4,500	MS + 468,3
20.09.2021	24.10.2028	USD	750.000.000	6,125	5,700	UST + 459,6
20.09.2021	20.09.2033	USD	1.500.000.000	6,500	6,500	UST + 517,9
24.02.2022	24.02.2027	USD*	3.000.000.000	7,250	7,250	MS + 524,7
24.03.2022	24.09.2027	USD	2.000.000.000	8,600	8,625	UST + 645,1
13.10.2022	13.11.2025	USD*	2.500.000.000	9,758	9,750	MS + 545,5
15.11.2022	15.01.2028	USD	1.500.000.000	9,875	10,000	UST + 561,4
08.12.2022	15.01.2028	USD	2.000.000.000	9,875	9,000	UST + 529,6
19.01.2023	19.01.2033	USD	2.750.000.000	9,375	9,750	UST + 619,2
14.03.2023	14.03.2029	USD	2.250.000.000	9,375	9,500	UST + 516,7
13.04.2023	13.07.2030	USD**	2.500.000.000	9,125	9,300	UST + 596,8
14.11.2023	14.01.2029	USD*	2.500.000.000	8,5091	8,500	UST + 394,4
15.02.2024	15.05.2034	USD	3.000.000.000	7,625	7,875	UST +371,3
21.03.2024	21.05.2030	EUR	2.000.000.000	5,875	6,125	MS + 340,5
17.07.2024	17.07.2032	USD	1.750.000.000	7,125	7,300	UST + 304,5
03.10.2024	03.01.2035	USD***	3.500.000.000	6,500	6,750	UST + 297,7
26.11.2024	26.04.2030	USD*	2.500.000.000	6,500	6,550	UST + 230,0

* *Kira Sertifikası*
** *Yeşil Tahvil*
*** *Bu tahvil ihracı bir yükümlülük yönetimi işlemi ile eş zamanlı olarak gerçekleştirilmiştir.*

Grafik 12 - Uluslararası Tahvil İhraçlarımız İçin Ödenen Risk Primleri (baz puan)*

* *Kullanılan veriler, yıl içerisinde belirtilen vadede gerçekleştirilmiş olan tahvil ihraçlarının risk primlerinin tahvil miktarı ile ağırlıklandırılmış ortalamalarıdır.*

Kutu 2: Uluslararası Sermaye Piyasalarındaki Gelişmeler

2024 yılında; Orta Doğu'da özellikle Gazze merkezli çatışmaların bölgesel etkileri artarak sürmüştür. Bu gelişmelerin küresel enerji ve ticaret yolları üzerindeki potansiyel etkileri, jeopolitik risklerin yıl boyunca yüksek seyretmesine neden olmuştur. Öte yandan, başta ABD Merkez Bankası (Fed) olmak üzere önde gelen merkez bankalarının faiz indirimlerine ne zaman başlayacaklarına dair belirsizlikler ve ABD seçimleri ekseninde yaşanan gelişmeler küresel finansal piyasalarda dalgalanmalara yol açmıştır. Tüm bu gelişmelere rağmen, dünya ekonomisi 2024 yılında da dirençli kalmaya devam etmiştir. Dünya genelinde enflasyon düşüş eğilimine girmiş olsa da, özellikle temel mal ve hizmet fiyatlarındaki katılık nedeniyle merkez bankaları temkinli duruşlarını sürdürmüştür. 2024 yılı, yavaşlayan ancak resesyona girmeyen bir küresel büyüme ve kademeli olarak gerileyen bir enflasyon süreciyle şekillenmiştir.

Gelişmiş ülke merkez bankaları, enflasyonla mücadelelerini sürdürmek adına 2024 yılının bir kısmında faiz oranlarını sabit bırakmakla birlikte; ekonomik büyümeye yönelik endişelerin etkisiyle, uzun bir sürenin ardından görülen ilk faiz indirimlerini bu yıl gerçekleştirmiştir. Fed, 2023 yılının temmuz ayında gösterge faiz oranı bandını 5,25-5,50 seviyesine çıkardıktan sonra 2023 yılının kalanında ve 2024 yılının ocak, mart, mayıs, haziran ve temmuz aylarında gerçekleştirdiği toplantılarda faiz oranını sabit bırakmıştır. Fed, eylül ayındaki toplantısında ise gösterge faiz oranı bandını yüzde 4,75-5,00 seviyesine düşürerek 2024 yılındaki ilk faiz indirimini gerçekleştirmiştir. Fed, kasım ve aralık ayındaki toplantılarında ise 25'er baz puan indirim gerçekleştirerek 2024 yılı sonunda gösterge faiz oranı bandını 4,25-4,50 seviyesine düşürmüştür. Benzer şekilde, Avrupa Merkez Bankasının (ECB) da 2024 yılında faiz indirimleri gerçekleştirdiği görülmüştür. ECB, 2024 yılında 4 kez faiz indirimine gitmiştir. Böylece; 2023 yılı sonunda yüzde 4,50 seviyesinde olan Avro Bölgesindeki refinansman faiz oranı, en son 2024 yılı aralık ayında gerçekleştirilen faiz indirimiyle yüzde 3,15 seviyesine düşürülmüştür. İngiltere Merkez Bankası (BoE) ise 2024 yılı içerisinde 2 kez faiz indirimi gerçekleştirmiştir. 2023 yılı sonunda yüzde 5,25 seviyesinde olan politika faizi oranı, 2024 yılının ağustos ve kasım aylarında gerçekleştirilen faiz indirimleriyle yüzde 4,75 seviyesine düşürülmüştür.

Küresel merkez bankalarının uyguladığı para politikaları, jeopolitik gelişmeler, açıklanan makro veriler ve ABD seçimlerine ilişkin beklentiler çerçevesinde yıl boyunca risk algısında dalgalı bir seyir görülmüştür. 2024 yılı, küresel merkez bankalarının sıkı para politikasını yavaş yavaş terk edeceği beklentisiyle riskli varlıklara girişlerle başlarken; yılın ikinci çeyreği itibarıyla jeopolitik risklerin artması sonucu bu eğilim kısmen tersine dönmüştür. Bu doğrultuda, gelişmekte olan ülkelerin tahvil ve hisse senetlerinden çıkış gözlenmiştir. Yılın üçüncü çeyreğinde; güvenli liman niteliğindeki ABD Hazine tahvil getirileri, Fed'in faiz indirim döngüsüne başlayacağı beklentileriyle düşüş göstermiştir. Bununla birlikte; ağustos ayında ABD'de resesyon endişelerinin artmasıyla birlikte riskli varlıklardan dikkate değer ölçüde çıkış gözlenmiştir. Yılın son çeyreğinde, yaklaşan ABD seçimlerinin yarattığı belirsizlik sonucu gelişmekte olan ülkelerden fon çıkışları hızlanmış ve ABD tahvil getirileri yeniden yükselerek yılbaşındaki seviyelerin üzerine çıkmıştır. Tahvil getirilerinde yıl boyunca gözlenen dalgalanmaya rağmen, özellikle ocak-mart ayları arasında, gelişmekte olan ülkeler tarafından uluslararası sermaye piyasalarında gerçekleştirilen toplam tahvil ihracı miktarında, 2023 yılına kıyasla önemli ölçüde artış görülmüştür.

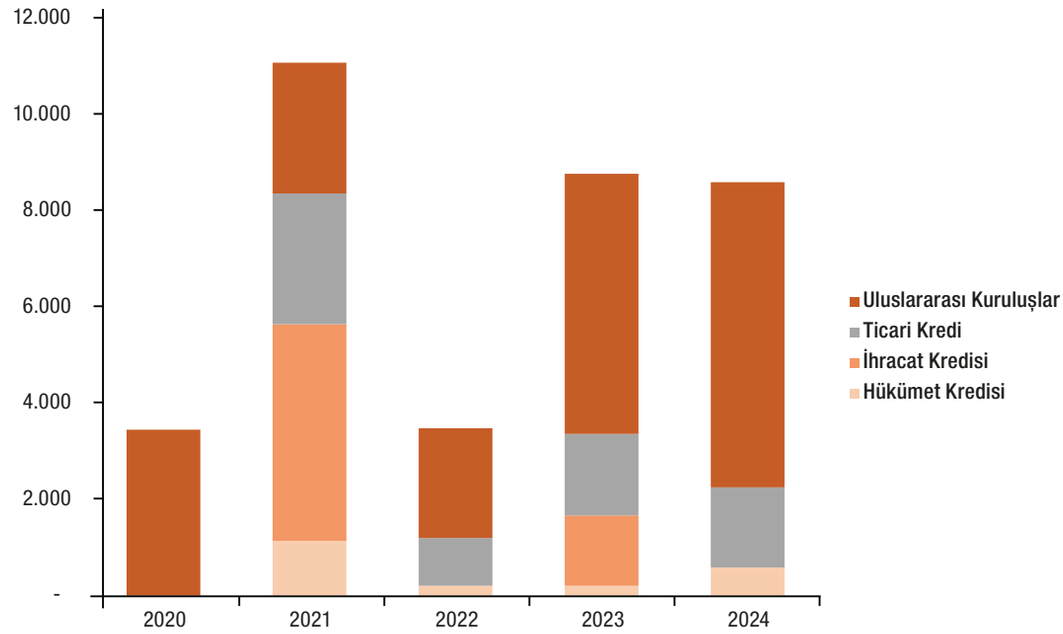
2024 yılında, gelişmekte olan ülkelerin CDS primlerinde nispeten dalgalı bir seyir gözlenmiştir. Ülkemizin 5 yıl vadeli ABD doları cinsi CDS primi ise 2023 yılının ikinci yarısından itibaren gözlenen aşağı yönlü trendin ardından ulaştığı seviyeleri koruyarak, 2024 yılında geçen yıllara kıyasla nispeten yatay bir seyir izlemiştir. CDS primimizde mart ayında 337 baz puan ile en yüksek seviye, aralık ayında 246 baz puan ile en düşük seviye görülmüştür. CDS primimiz, 2024 yılını 263 baz puan seviyesinde kapatmıştır. Gelişmekte olan ülke tahvillerindeki risk primini gösteren J.P. Morgan EMBI+ endeksi, 2023 yıl sonuna göre yaklaşık 19 baz puan yükselerek 2024 yıl sonunda 364 baz puan seviyesine çıkarken, endeksin Türkiye alt segmenti olan J.P. Morgan EMBI+ Türkiye endeksi aynı dönemde 48 baz puanlık düşüşle 228 baz puan seviyesine inmiştir. J.P. Morgan EMBI+ Türkiye endeksi; 2023 yılının ağustos ayından itibaren görülen trendi takip ederek 2024 yılının tamamında da J.P. Morgan EMBI+ endeksinin altında seyretmeye devam etmiştir. Hem CDS primimizde hem de J.P. Morgan EMBI+ Türkiye endeksinde 2024 yılında görülmeye devam eden iyileşmede, ülkemiz tarafından uygulanan ekonomi politikalarına duyulan güvenin etkisiyle ülkemize yönelik yabancı yatırımcı ilgisinin artması etkili olmuştur.

Proje Finansmanı

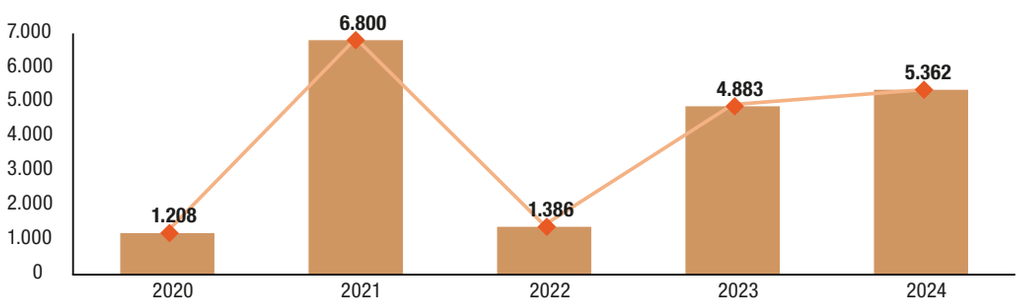
2020 ve 2024 yılları arasında, Bakanlığımızın borçlu veya garantör olarak yer aldığı anlaşmalar kapsamında yıllık ortalama 7,2 milyar ABD doları tutarında dış finansman sağlanmıştır. 2024 yılına bakıldığında ise, sağlanan finansman tutarı 9,11 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. 2024 yılında temin edilen finansman başta doğal afet sektörü olmak üzere reel sektör, ulaştırma, doğal afet, enerji ve sağlık sektöründeki projelere yönelik olarak sağlanmıştır.

2020-2024 yılları arasında en çok finansman sağlanan sektör, yaklaşık 9,36 milyar ABD doları ile ulaştırma sektörü olmuştur. Ulaştırma sektörünü sırası ile enerji, reel sektör, doğal afet, çevre, altyapı ve sağlık sektörleri izlemektedir.

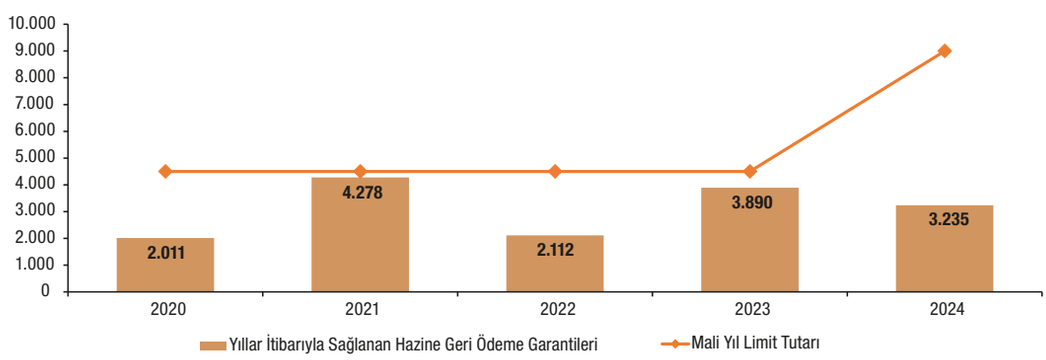
Grafik 13 - 2020-2024 Döneminde Sağlanan Kredilerin Kaynaklarına Göre Dağılımı (milyon ABD Doları)



Grafik 14 - Tahsisli Krediler Tutarı (milyon ABD Doları)



Grafik 15 - Hazine Garanti ve İkraz Limiti, Sağlanan Garanti ve İkraz Tutarı (milyon ABD Doları)

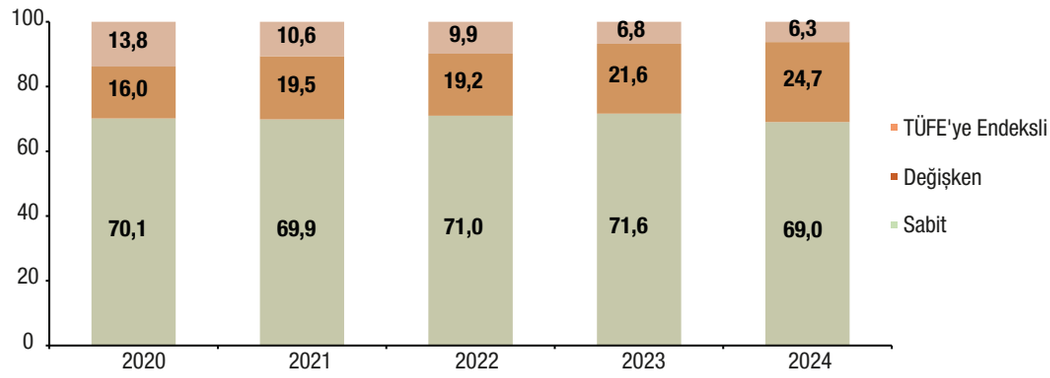


BORÇ STOKU

2003 yılından bu yana Borç ve Risk Yönetimi Komitesi tarafından belirlenen stratejik ölçütler çerçevesinde oluşturulan borçlanma stratejilerinin kararlı bir biçimde uygulanması sonucunda borç stokunun maruz kaldığı likidite, faiz ve döviz kuru risklerinin kontrol altına alınması sağlanmış ve stokun yapısında önemli iyileşmeler kaydedilmiştir.

2024 yıl sonu itibarıyla iç borçların, toplam merkezi yönetim borç stoku içindeki payı yüzde 53,6 dış borçların payı ise yüzde 46,4 olmuştur. Diğer taraftan, aynı dönemde TL cinsi borç stokunun toplam borç stoku içerisindeki payı yüzde 43,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, sabit faizli borçların toplam borç stoku içerisindeki payı yüzde 69,0 seviyesinde, enflasyona endeksli senetlerin payı yüzde 6,3 seviyesinde, enflasyona endeksli senetler dışındaki değişken faizli senetlerin payı da yüzde 24,7 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Grafik 16 - Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku Faiz Yapısı (%)



2024 yılında merkezi yönetim borç stokunun vadeye kalan ortalama süresi 4,9 yıl olarak gerçekleşmiş olup bu süre iç borç stoku için 3,5 yıl, dış borç stoku için 6,5 yıl olarak gerçekleşmiştir.

2024 yılında 4.959,9 milyar TL tutarında olan merkezi yönetim iç borç stokunun 4.745,0 milyar TL'sini nakit senetler, 214,9 milyar TL'sini nakit dışı senetler oluşturmuştur. İç borç stokunun yatırımcı kompozisyonu incelendiğinde yurt dışı yerleşiklerin iç borç stoku içerisindeki payı 2024 yıl sonu itibarıyla yüzde 9,9 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Tablo 4 - Merkezi Yönetim İç Borç Stokunun Döviz, Faiz ve Nakit Yapısı (Milyar TL)

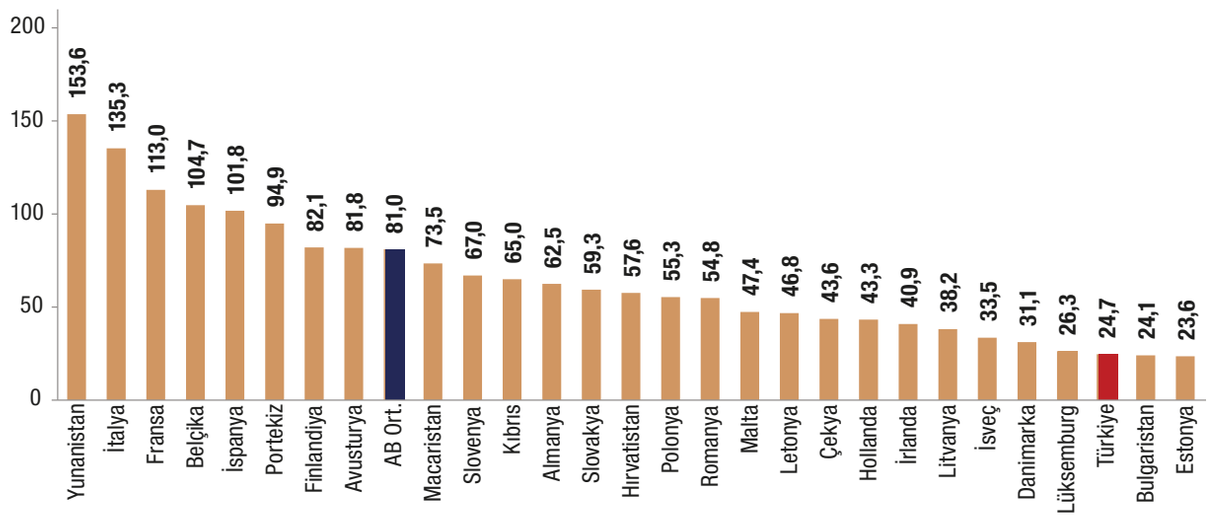
	2020	2021	2022	2023	2024
Faiz					
Sabit	591,7	696,0	1.044,3	1.845,7	2.774,0
Değişken	468,7	625,2	861,0	1.363,5	2.185,9
Tüfeye Endeksli	*250,9*	*291,6*	*397,7*	*459,4*	*579,3*
Döviz					
TL	794,4	933,2	1.392,1	2.408,7	4.059,5
Döviz	265,9	388,0	513,2	800,6	900,4
Nakit Durumu					
Nakit	983,9	1.226,4	1.742,0	2.895,4	4.745,0
Nakit Dışı	76,5	94,7	163,3	313,8	214,9
Merkezi Yönetim İç Borç Stoku	**1.060,4**	**1.321,2**	**1.905,3**	**3.209,3**	**4.959,9**

**İnternet tablolarından yapılmıştır.*
**Ana stoktan kontrol edilmiştir.*

Öte yandan, borç seviyelerinin takibinin yapılabilmesi için Avrupa Birliği üye ülkelerinin, Aşırı Açık Prosedürü (AAP) kapsamında derlemek ve Eurostat'a bildirmek ile yükümlü oldukları genel yönetim borç stoku 2003 yılından bu yana Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından hesaplanmakta ve "AB tanımlı genel yönetim borç stoku" adı altında kamuoyu ile paylaşılmaktadır. Bu kapsamda, Avrupa Birliği üyeleri için borcun sürdürülebilirliğinin bir göstergesi olarak genel yönetim borç stokunun GSYH'ye oranı için yüzde 60 sınırı belirlenmiştir.

Bahsekonu gösterge dikkate alındığında ülkemizin, Kovid-19 salgını ardından 27 ülkeden oluşan AB ortalamasından olumlu yönde ayrıştığı görülmektedir. 2024 yılı itibarıyla AB ülkeleri ortalaması, 2020 yıl sonuna göre 8,5 puan azalarak yüzde 81'e gerilerken, aynı dönemde Türkiye'de ise bu oran 14,8 puan azalarak yüzde 24,7 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

Grafik 17 - 2024 Yılı Sonu İtibarıyla AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku / GSYH (%)



Kaynak: Eurostat (Nisan 2025), Hazine ve Maliye Bakanlığı (Mart 2025)

Tablo 5 - Borç Stoku Göstergeleri

	2020	2021	2022	2023	2024
Merkezi Yönetim Borç Stoku (Milyon TL)	1.812.849	2.747.828	4.035.455	6.736.632	9.257.254
Merkezi Yönetim Borç Stoku / GSYH (%)	35,9	37,9	26,9	25,4	21,3
AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku (Milyon TL)	1.991.448	2.930.317	4.623.898	7.768.009	10.719.639
AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku / GSYH (%)	39,4	40,4	30,8	29,3	24,7
Kamu Net Borç Stoku (Milyon TL)	962.988	1.445.814	2.413.519	5.351.463	7.156.346
Kamu Net Borç Stoku / GSYH (%)	19,1	19,9	16,1	20,2	16,5

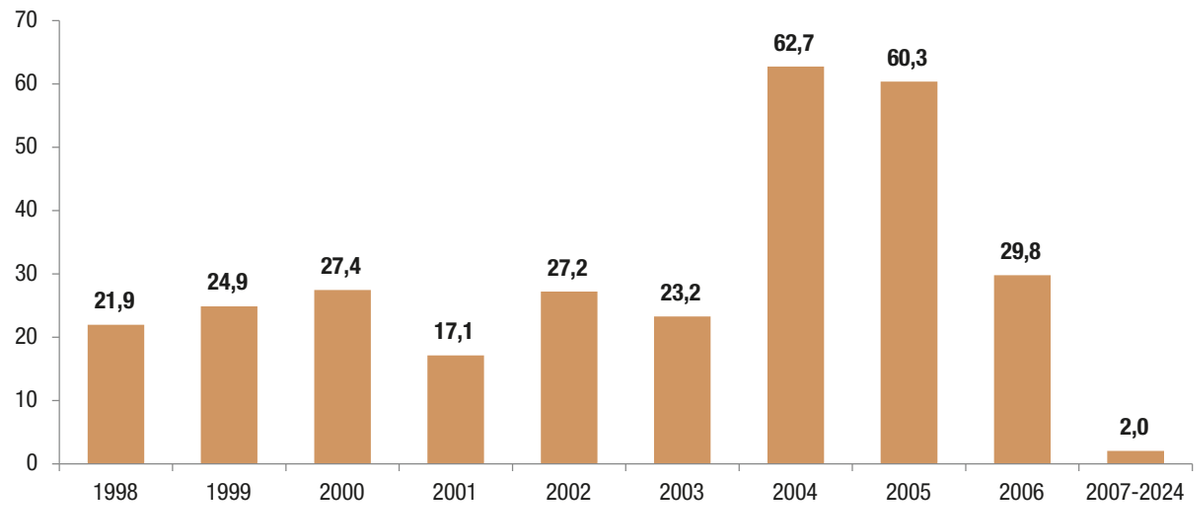
Not: Dış borç verilerinde gerçekleşebilecek olası güncellemelerden dolayı yıllar itibarıyla stok rakamları değişebilmektedir.

2. KAPATILAN FONLARDAN KAYNAKLANAN YÜKÜMLÜLÜKLERİN YÖNETİMİ

Fonlar, belirli veya birbirine yakın amaçlar için belirli kaynakların toplandığı ve harcandığı, bütçe bağlantılı veya bütünüyle bütçe dışı kamusal nitelikli özel hesaplardır. 1980'li yıllardan itibaren fon uygulamalarının artması sonucunda 1992 yılında müşterek fon hesabı kurularak tüm fonların gelir ve giderleri bir hesapta toplanmış, 1993 yılında fonların büyük bir kısmı bütçe kapsamına alınmıştır. 1999 yılında ise fonların tasfiyesine karar verilerek 2000 yılında tasfiye işlemi gerçekleştirilmiştir.

Çalışanların Tasarruflarını Teşvik Hesabı, 9.3.1988 tarihinde kabul edilen 3417 sayılı Kanun ile kurulmuştur. Hesabın amacı, çalışanların aylık ve ücretlerinden yapılacak kesintilere Devletin veya işverenlerin katkıda bulunması ve yapılan tasarrufların en iyi şekilde nemalandırılması sağlanarak çalışanların tasarrufa teşvik edilmesidir. Bu kapsamda, Nisan 1988- Mayıs 2000 yılları arasında çalışanlardan yüzde 2, işverenlerden yüzde 3 kesinti yapılarak toplanan tutarlar T.C. Ziraat Bankasında açılan tasarruf teşvik hesaplarına yatırılmıştır. 2000 yılında İşsizlik Fonunun kurulması ile birlikte kesintiler durdurulmuştur. 24.04.2003 tarihinde kabul edilen 4853 sayılı Kanun ile hesabın tasfiye edilmesine karar verilmiştir. Hesapta biriken anapara ve nema tutarları değerlemeye tabi tutularak 2003-2006 yılları arasında on taksitte hak sahiplerine ödenmiştir. 31.12.2007 itibarıyla hesabın tüm varlık ve yükümlülükleri Hazine ve Maliye Bakanlığına devredilmiştir.

Grafik 18 - Çalışanların Tasarruflarını Teşvik Hesabından Yapılan Ödemeler (*) (Milyar ₺)



** Ödemeler, enflasyon gerçekleşmeleri dikkate alınarak 31.12.2024 tarihi itibariyle güncellenmiştir.*
Not: Değerler bugünkü değere çekilerek raporlanmıştır.

3. KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLERİN YÖNETİMİ

Koşullu yükümlülükler, gerçekleşme zamanı ve miktarı kamunun kontrolü dışında bulunan ve gerçekleşmesi gelecekte belirli bir olayın meydana gelmesine bağlı olan yükümlülüklerdir. Koşullu yükümlülükler, mevzuat veya sözleşme gibi hukukî niteliği olan bir metnin ya da açık politika beyanının kamuyu doğrudan yükümlü kılan ifadeler içermesi hâlinde "açık koşullu yükümlülük", kamuyu yükümlü kılan herhangi bir belge bulunmamasına rağmen kamunun sosyal, politik ve ekonomik sorumluluklarından kaynaklanan yükümlülükler olması hâlinde ise "örtük koşullu yükümlülük" olarak tanımlanmaktadır.

Bakanlığımızın açık koşullu yükümlülükleri arasında Hazine garantileri ve Kamu Özel İşbirliği (KÖİ) projeleri kapsamında sağlanan borç üstlenim taahhütleri bulunmaktadır. Ancak Bakanlığımız tarafından sağlanan borç üstlenim taahhütlerinde, sözleşmenin feshedilerek[9] taahhüdün gerçekleşmesi durumunda, proje kapsamındaki varlıklar da kamuya devredilmektedir. Benzer şekilde geri ödeme garantileri kapsamında Bakanlığımızca gerçekleştirilen üstlenimlerde, ilgili kamu idaresi üstlenim miktarı kadar borçlandırılarak alacak takip süreci başlatılmaktadır.

9 Konuya ilişkin daha detaylı bilgiye 2017 yılı Kamu Borç Yönetimi Raporunda yer alan "Kamu Özel Sektör İşbirliği Sözleşmeleri Kapsamındaki Fesih Ödemesi Düzenlemeleri" makalesinden ulaşılabilir. syf. 48-58.

Dolayısıyla söz konusu işlemlerin kamu dengesine net etkisi değerlendirilirken varlıklarda ve yükümlülüklerde meydana gelen değişikliklerin bütüncül bir yaklaşımla ele alınması gerekmektedir.

Bakanlığımızın karşı karşıya olduğu koşullu yükümlülüklerin yönetiminin güçlendirilmesi amacıyla 2007 yılından itibaren garantili borç ve alacak stokunda bulunan kuruluşların Hazine ve Maliye Bakanlığına karşı yükümlülüklerini yerine getirme performanslarını ve finansal verilerini dikkate alan İçsel Kredi Derecelendirme Modeli kullanılmaya başlanılmıştır. Bu kapsamda, koşullu yükümlülüklerden kaynaklanan risklerin azaltılması amacıyla kullanılan Hazine garantili imkân ve dış borcun ikrazı limiti, garanti ve ikraz ücretleri ile risk hesabı ödeneğinin belirlenmesi uygulamalarında söz konusu model çıktılarından yararlanılmaktadır.

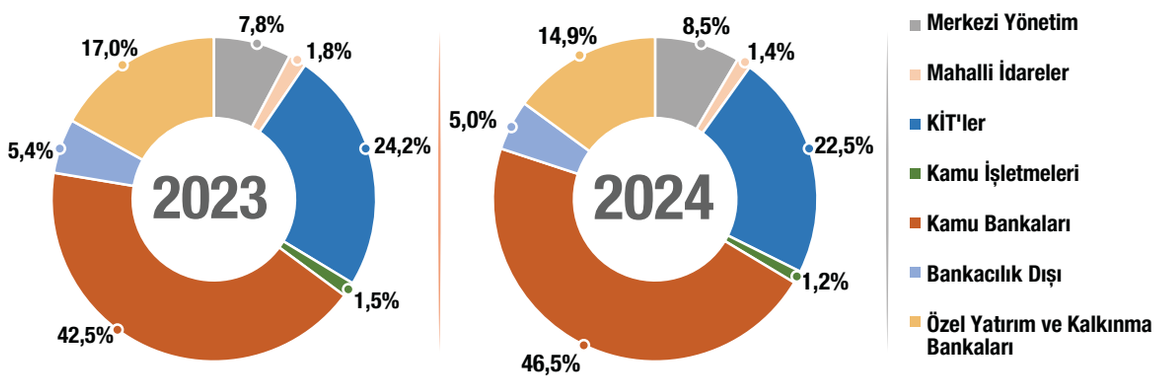
Bu çerçevede, 4749 sayılı Kanun kapsamında sağlanacak olan Hazine Garantili İmkân ve Dış Borcun İkrazı limiti her yıl Merkezi Yönetim Bütçe Kanunu'nda yer almakta olup söz konusu limit 2024 yılı için 9 milyar ABD doları olarak belirlenmiştir. Ayrıca, ilgili mali yıl içinde taahhüt edilecek borç üstlenim limiti de Merkezi Yönetim Bütçe Kanunu'nda yer almakta olup 2024 yılı için söz konusu limit de 1,5 milyar ABD doları olarak belirlenmiştir.

Bakanlığımızın koşullu yükümlülükler kapsamında karşı karşıya bulunduğu risklerin borç stokuna, mali disipline ve borç sürdürülebilirliğine olası etkileri risk yönetimi kapsamında çeşitli senaryo analizleri ve araçlar vasıtasıyla ölçülmekte, takip edilmekte ve düzenli olarak raporlanmaktadır.

HAZİNE GARANTİLERİ

Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından, 4749 sayılı Kanun kapsamında, dört çeşit garanti verilebilmektedir. Bunlar Hazine geri ödeme garantisi, Hazine karşı garantisi, Hazine ülke garantisi ve Hazine yatırım garantisidir. Bu garanti türlerinden Hazine yatırım garantisi çoğunlukla kamu özel işbirliği modeli ile gerçekleştirilen elektrik santrali projeleri kapsamında kullanılmıştır. Hazine ülke garantisinin henüz bir uygulaması mevcut değildir. Hazine karşı garantisi 2020 yılında uygulanmaya başlamıştır. Hazine geri ödeme garantisi ise, kamu yatırım projelerinin desteklenmesi amacıyla en sık kullanılan araçlardan bir tanesidir. Bu kapsamda, Hazine geri ödeme garantili dış borç stoku 351 milyon ABD doları artarak 2024 yılı sonunda 16,4 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir.

Grafik 19 - Hazine Garantili Dış Borç Stokunun Kurumlar Bazında Dağılımı (%)



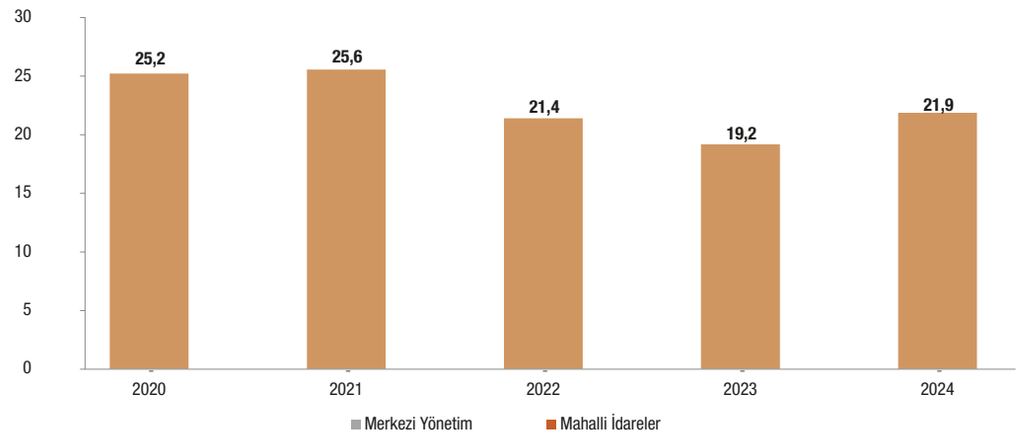
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı.

Hazine garantili krediler kapsamında yapılan üstlenim oranı[10] 2023 yılında yüzde 0,5 seviyesinde iken 2024 yılında yüzde 0,8 olmuştur. Üstlenimler, mahalli idarelerin Hazine garantili kredilerinden gerçekleşmiştir.

2024 yılında Hazine geri ödeme garantisi kapsamındaki toplam üstlenim tutarı, 21,9 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde, Hazine yatırım garantisi kapsamında herhangi bir üstlenim yapılmamıştır. 2024 yılında kuruluşların üstlenim olmaksızın kendilerinin ödediği Hazine garantili kredi ödemesi ise 2,6 milyar ABD doları seviyesindedir.

10 *Hazine geri ödeme garantisi kapsamındaki ödeme yükümlülükleri için hesaplanan "Bakanlık üstlenimleri/(Bakanlık üstlenimleri + kuruluş ödemeleri)" oranını ifade eder.*

Grafik 20 - Hazine Garantilerinden Yapılan Üstlenimler (milyon ABD Doları)



Hazine garantili kredilerin üstlenim ödemeleri Risk Hesabı[11]'ndan karşılanmaktadır. Hesaba önceki yıldan devreden bakiye ve yıl içerisinde hesaba aktarılan gelirler neticesinde 2024 yılında da ilgili bütçe ödeneğinden kullanım olmaksızın üstlenim ödemeleri Risk hesabı vasıtasıyla gerçekleştirilmiştir. Böylece, Risk Hesabı 2009 yılından bu yana kendi gelirleri ile üstlenim ödemelerini karşılayabilen bir hesap haline gelmiştir.

BORÇ ÜSTLENİM TAAHHÜTLERİ

Borç üstlenimi mekanizması, KÖİ projeleri kapsamında proje sahibi idare ile projeyi gerçekleştirecek olan şirket (görevli şirket) arasında düzenlenen sözleşmelerin süresinden önce feshedilmesi ve tesisin kamuya devredilmesi durumunda fesih tarihine kadar yapılan işler için kullanılmış olan dış finansmanın kamu tarafından üstlenilmesi ile devreye girmektedir. Bu kapsamda, aşağıda yer alan tablodaki projelerin uygulama sözleşmelerinin süresinden önce feshedilmesi ve tesisin ilgili idareler tarafından devralınması halinde söz konusu yatırım ve hizmetler için yurt dışından sağlanan finansmanın ve varsa bu finansmanın teminine yönelik türev ürünlerden kaynaklananlar da dâhil olmak üzere mali yükümlülüklerin üstlenilmesine Hazine ve Maliye Bakanlığı yetkili kılınmıştır. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından verilen borç üstlenim taahhütleri kapsamında bugüne kadar gerçekleşen herhangi bir üstlenim bulunmamaktadır.

*Tablo 6 - Hazine ve Maliye Bakanlığı Tarafından Verilen Borç Üstlenim Taahhütleri**

Proje Adı	KÖİ Modeli	Borç Üstlenim Anlaşması Tarihi	Toplam Proje Maliyeti	Kredi Tutarı	Kredi Tutarı (ABD Doları)
Avrasya Tüneli	Yap-İşlet-Devret	11.12.2012	$1.239.863.000	$960.000.000	$960.000.000
Gebze-Orhangazi-İzmir (İzmit Körfez Geçişi) Otoyolu	Yap-İşlet-Devret	5.06.2015	$6.312.392.047	$4.956.312.328	$4.956.312.328
Çanakkale-Malkara Otoyolu (1915 Çanakkale Köprüsü Dahil)	Yap-İşlet-Devret	16.03.2018	€ 3.159.721.036	€ 2.265.000.000	$2.799.993.000
Ankara-Niğde Otoyolu	Yap-İşlet-Devret	7.06.2018	€ 1.462.628.902	€ 1.114.962.012	$1.310.749.341
Kuzey Marmara Otoyolu Kurtköy-Akyazı Kesimi	Yap-İşlet-Devret	16.09.2019	$3.661.656.404	$2.840.000.000	$2.840.000.000
Kuzey Marmara Otoyolu Kınalı-Odayeri Kesimi	Yap-İşlet-Devret	16.09.2019	$2.072.257.009	$1.595.000.000	$1.595.000.000
Kuzey Marmara Otoyolu Odayeri-Paşaköy Kesimi (3. Boğaz Köprüsü Dahil)	Yap-İşlet-Devret	2.12.2021	$3.456.244.239	$1.198.302.550	$1.198.302.551
		31.10.2024**	$509.409.953	$405.000.000	$405.000.000
Aydın-Denizli Otoyolu	Yap-İşlet-Devret	30.12.2021	€ 1.118.643.935	€ 769.939.998	$869.416.246
		15.09.2023	€ 173.560.000	€ 100.000.000	$107.340.000
		27.12.2024	€ 470.275.150	€ 374.917.457	$389.876.664
				Toplam	**17.431.990.129**

** 31.12.2024 tarihi itibarıyla türev maliyetleri dahil Hazine borç üstlenim taahhüt stoku 12.201.142.905 ABD dolarıdır.*
***Sarıyer-Kilyos Tüneli'ne ilişkindir.*

11 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun ilgili hükümleri çerçevesinde, TCMB nezdinde oluşturulan Bakanlığa ait hesaptır. Hazine garantileri kapsamında Bakanlık tarafından ödenen bütün tutarlar ile risk yönetimi kapsamında önceden öngörülmesi mümkün bulunmayan ödemeler, Bakanlığa ait risk hesabından karşılanır. Hesaptan, bu Kanunda belirtilen haller dışında kullanım yapılamaz.

RİSK YÖNETİMİ

4749 sayılı "Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun" ve ikincil mevzuatı çerçevesinde, Hazinenin varlık ve yükümlülüklerinin yönetimine ilişkin stratejilerin belirlenmesi Borç ve Risk Yönetimi Komitesi'nin (BRYK) sorumluluğundadır. Kamu borç, alacak ve nakit yönetimine ilişkin temel riskler olan piyasa riski, kredi riski ve operasyonel risk, BRYK'nin belirlediği esaslar ve politikalar kapsamında yönetilmekte ve düzenli olarak BRYK'ye raporlanmaktadır.

1. BÜTÇE VE MALİ RİSKLER

Kamu mali dengesinin izlenmesi, tahmin edilmesi ve olası risklerin tespiti, etkin borç ve nakit yönetimi tedbir ve politikalarının geliştirilebilmesi hususunda en önemli girdiyi oluşturmaktadır. Bu bağlamda, özellikle Merkezi Yönetim Bütçe (MYB) gerçekleşmeleri yakından takip edilirken bütçe büyüklüklerindeki olumlu veya olumsuz sapmalar analiz edilerek borç ve nakit yönetimine sağlıklı veri sağlanmaktadır.

2023 yılında Kahramanmaraş merkezli depremler ve seçim döneminde uygulamaya alınan gelir ve harcama tedbirleri merkezi yönetim bütçe dengesi performansı üzerinde etkili olmuştur. 2023 yılında meydana gelen depremlerin gerektirdiği finansman ihtiyacının karşılanması amacıyla Temmuz ayında Ek Bütçe Kanunu çıkarılmıştır. Ek Bütçe Kanunu ile 1.119,5 milyar TL gelir karşılığı 1.119,5 milyar TL harcama ödeneği tahsis edilmiştir. Ayrıca 7457 sayılı 2023 Yılı Merkezi Yönetim Bütçe Kanunu ile Bağlı Cetvellerinde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun'un 2. Maddesine dayanılarak Cumhurbaşkanı'na personel harcamaları ve cari transferler kalemlerinde ödenek ekleme yetkisi verilmiştir. 2023 yılında merkezi yönetim bütçe gelirleri iç talebin yanı sıra uygulamaya konan mali tedbirlerin[12] etkisiyle güçlü performans göstermiştir.

2023 yılı MYB Kanunu'nda 659,4 milyar TL olarak belirlenen bütçe açığı, Orta Vadeli Program (OVP 2024-2026) çalışmaları kapsamında 1.633 milyar TL olarak revize edilmiştir. 2023 yılı sonunda ise MYB açığı, Bütçe Kanunu'nun üzerinde ancak revize tahmininin altında 1.380,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bütçe Kanunu'nda 93,8 milyar TL açık (Ek Bütçe dahil 13,3 milyar TL) vermesi beklenen MYB faiz dışı dengesi ise OVP çalışmaları kapsamında 986,8 milyar TL olarak revize edilmiştir. 2023 yılı sonunda ise 705,8 milyar TL açık seviyesinde gerçekleşmiştir. 2023 yılı MYB büyüklükleri incelendiğinde, bütçe gelirleri başlangıç Bütçe Kanunu ve ek bütçe sonrası toplam bütçe öngörülerinin 277,9 milyar TL üzerinde gerçekleşmiştir. 2023 yılında vergi gelirleri, toplam bütçe öngörülerinin 230,4 milyar TL üzerinde performans göstermiştir. Vergi gelirlerine detaylı olarak bakıldığında gelir vergisi, motorlu taşıtlar vergisi, petrol ve doğalgaz ürünleri ÖTV'si, damga vergisi ve harçlar kalemleri dışındaki tüm vergi kalemleri öngörülerin üzerinde performans göstermiştir. Dahilde alınan KDV, motorlu taşıtlar ÖTV'si, tütün mamulleri ÖTV'si ve BSMV kalemleri toplam bütçe öngörülerinin üzerindeki performansları ile dikkat çeken vergi kalemleri olmuştur. Vergi dışı gelirlerin bütçe hedefinin üzerinde gerçekleşmesinde ise faiz gelirleri, özel bütçeli idarelerin ve düzenleyici denetleyici kurumların gelirleri etkili olmuştur.

2023 yılı MYB harcamaları incelendiğinde, faiz dışı harcamalar başlangıç Bütçe Kanunu ve ek bütçe sonrası toplam bütçe öngörülerinin 970,5 milyar TL; faiz harcamaları ise 28,5 milyar TL üzerinde gerçekleşmiştir. Faiz dışı harcama kalemlerinden borç verme kalemi hariç tüm temel harcama kalemleri toplam bütçe öngörülerinin üzerinde performans göstermiştir. Faiz dışı harcama kalemlerinde toplam bütçe öngörülerine göre en büyük fark personel giderleri, cari transferler, sermaye giderleri ve sermaye transferleri kalemlerinde görülmüştür. Cari transferler kalemindeki 432,9 milyar TL artışta SGK harcamaları ve deprem kapsamında yapılan harcamalar etkili olmuştur. Sermaye transferleri kalemindeki 337,3 milyar TL artışta deprem kapsamında yapılan harcamalar etkili olmuştur. Personel giderleri (SGK giderleri dâhil) kalemindeki 407,7 milyar TL artışta yılın başından itibaren yapılan personel maaş zamları ve istihdam artışı etkili olmuştur.

2024 yılı MYB Kanunu'nda 2.651,9 milyar TL olarak belirlenen bütçe açığı Orta Vadeli Program (OVP 2025-2027) kapsamında 2.148,5 milyar TL olarak revize edilmiştir. 2024 yılında MYB açığı hem Bütçe Kanunu hem de OVP (2025-2027) tahminlerinin altında 2.106,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bütçe Kanununda 1.397,9 milyar TL açık olarak öngörülen MYB faiz dışı dengesi ise OVP (2025-2027) kapsamında 850,7 milyar TL olarak revize edilmiştir. 2024 yılında faiz dışı denge 835,7 milyar TL açık vermiştir. 2024 yılı MYB büyüklükleri incelendiğinde, bütçe gelirleri başlangıç Bütçe Kanunu öngörülerinin 233,8 milyar TL üzerinde gerçekleşmiştir. Vergi gelirleri Bütçe Kanunu öngörülerinin 102,8 milyar TL altında; vergi dışı gelirler ise Bütçe Kanunu öngörülerinin 336,6 milyar TL üzerinde performans göstermiştir. Vergi gelirlerinin alt kalemlerine bakıldığında kurumlar vergisi, petrol ve doğalgaz ürünleri ÖTV'si, şans oyunları vergisi, ithalde alınan KDV ve harçlar kalemleri Bütçe Kanunu öngörülerinin altında; gelir vergisi, dahilde alınan KDV, motorlu taşıtlar ÖTV'si, tütün mamülleri ÖTV'si ve BSMV kalemleri Bütçe Kanunu öngörülerinin üzerinde performans gösteren temel kalemler olmuştur. Vergi dışı gelirlerdeki performansta faiz gelirleri, hizmet sunumu karşılığı alınan gelirler ile özel bütçeli idarelerin gelirleri etkili olmuştur.

2024 yılında MYB harcamaları Bütçe Kanununda öngörülen harcama tutarının 312 milyar TL altında

12 7440 sayılı Yapılandırma Kanunu, ek motorlu taşıtlar vergisi, ek kurumlar vergisi ve diğer vergi kalemlerinde (ŞOV, BSMV, KDV, ÖTV) yapılan vergi artışları gibi gelir artırıcı tedbirler uygulamaya alınmıştı.

ise 16,5 milyar TL üzerinde gerçekleşmiştir. Faiz dışı harcama kaleminin alt detaylarına bakıldığında ise cari transferler ve sermaye transferleri kalemleri hariç tüm temel harcama kalemleri başlangıç bütçe ödeneklerinin üzerinde seyretmiştir. Faiz dışı harcama kalemlerinde toplam bütçe öngörülerine göre en büyük fark sermaye giderleri, personel giderleri ve mal ve hizmet alımları kalemlerinde görülmüştür. Sermaye giderleri kalemindeki 155,2 milyar TL'lik artışta müteahhitlik giderleri kalemindeki yükseliş etkili olmuştur. Personel giderleri (SGK giderleri dâhil) kalemindeki 132,1 milyar TL artışta personel maaş zamları ve istihdam artışı etkili olmuştur. Diğer taraftan, cari transferler kalemi görevlendirme giderleri, kar amacı gütmeyen kuruluşlara yapılan transferler ve gelirden ayrılan paylar alt kalemlerindeki performansa bağlı olarak başlangıç bütçe öngörülerinin yaklaşık 403,1 milyar TL altında gerçekleşmiştir.

Tablo 7 - 2024 Yılı Merkezi Yönetim Bütçesi (Milyon ₺)

	Bütçe Kanunu	OVP (2025 - 2027)	Gerçekleşme (*)
Bütçe Dengesi	-2.651.937	-2.148.465	-2.106.145
Faiz Dışı Denge	-1.397.937	-850.704	-835.690
Gelirler	8.437.100	9.064.662	8.670.863
Vergi Gelirleri	7.407.707	7.605.473	7.304.863
Diğer Gelirler	1.029.393	1.459.189	1.366.000
Harcamalar	11.089.037	11.213.127	10.777.009
Faiz Dışı Harcamalar	9.835.037	9.915.366	9.506.553
Faiz Harcamaları	1.254.000	1.297.761	1.270.455

(*) Geçici
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı Muhasebat Genel Müdürlüğü

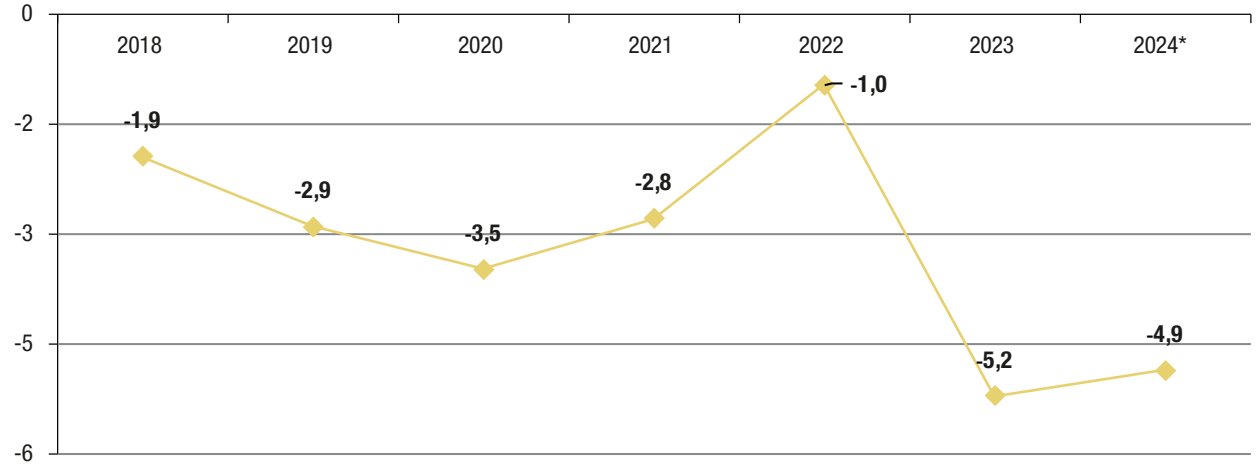
Tablo 8 - 2024 Yılı Merkezi Yönetim Bütçesi/GSYH (%)

	Bütçe Kanunu	OVP (2025 - 2027)	Gerçekleşme (*)
Bütçe Dengesi	-6,4	-4,9	-4,9
Faiz Dışı Denge	-3,4	-1,9	-1,9
Gelirler	20,5	20,5	20,0
Vergi Gelirleri	18,0	17,2	16,8
Diğer Gelirler	2,5	3,3	3,1
Harcamalar	26,9	25,4	24,8
Faiz Dışı Harcamalar	23,9	22,4	21,9
Faiz Harcamaları	3,0	2,9	2,9

(*) Geçici
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı Muhasebat Genel Müdürlüğü

2018-2024 döneminde MYB dengesinin GSYH'ye oranının seyrine bakıldığında; 2018 yılının son çeyreğinde yaşanan iktisadi dalgalanmanın ticari faaliyetler üzerindeki olumsuz etkilerinin önüne geçilmesi amacıyla alınan tedbirlerin kamu maliyesi üzerindeki etkileri 2019 yılında da devam etmiştir. 2020 yılında salgın etkisinin bertaraf edilmesi amacıyla tüm dünyada uygulanan genişlemeci politikalara paralel olarak alınan tedbirlerin etkisiyle bütçe açığında artış görülmüştür. 2021 yılında ekonomik aktivitede görülen canlanma ve bütçe gelirleri performansındaki iyileşme sonucunda bütçe açığının GSHY'ye oranı düşmüştür. 2022 yılında ise bütçe gelirlerinde görülen yüksek artışa ve harcamalarda görülen sınırlı artışa paralel olarak bütçe açığının gayri safi yurtiçi hasılaya oranı yüzde 1 olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında bütçe gelirlerindeki yüksek performansa rağmen yaşanan depremlerin oluşturduğu mali yükün etkisiyle bütçe açığının gayri safi yurtiçi hasılaya oranı yüzde 5,2 seviyesine yükselmiştir. 2024 yılında ise gelir tarafında alınan tedbirler ve açıklanan mali paketlerin yanısıra kamu harcamalarında uygulanmaya devam eden tasarruf tedbirleri ve deprem harcamalarındaki görece azalış eğilimi MYB açığının GSYH'ye oranının yüzde 4,9'a geriletmiştir.

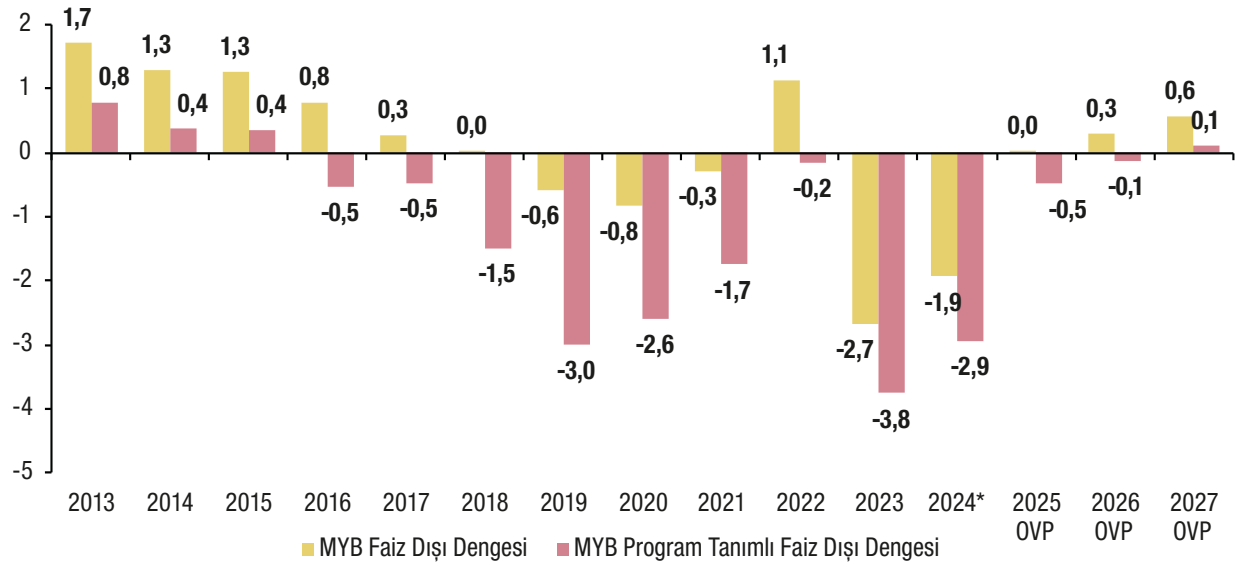
Grafik 21 - Merkezi Yönetim Bütçesi Dengesi/GSYH (%)



(*) Geçici.

Diğer taraftan, MYB Program Tanımlı Faiz Dışı Dengesi incelendiğinde, 2018 yılında yüzde 1,5 açık olarak gerçekleşen MYB program tanımlı faiz dışı dengenin GSYH'ye oranı 2019 yılında yüzde 3 açık seviyesine kadar yükselmiştir. 2020 yılında ise bir önceki yıla göre iyileşme göstererek söz konusu açık yüzde 2,6 olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında yüzde 1,7 seviyesine kadar gerileyen söz konusu oran, 2022 yılında iyileşme göstererek yüzde 0,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2023 yılında ise deprem harcamalarındaki artışa bağlı olarak yüzde 3,8 açık seviyesine yükselmiştir. 2024 yılında ise söz konusu oran yüzde 2,8 seviyesine gerilemiştir. OVP'de MYB program tanımlı faiz dışı dengenin GSHY'ye oranı program dönemi için (2025-2027) sırasıyla yüzde -0,5, yüzde -0,1 ve yüzde 0,1 olarak öngörülmektedir.

Grafik 22 – Merkezi Yönetim Bütçesi Program Tanımlı Faiz Dışı Dengesi/GSYH (%)*



(*) Geçici.

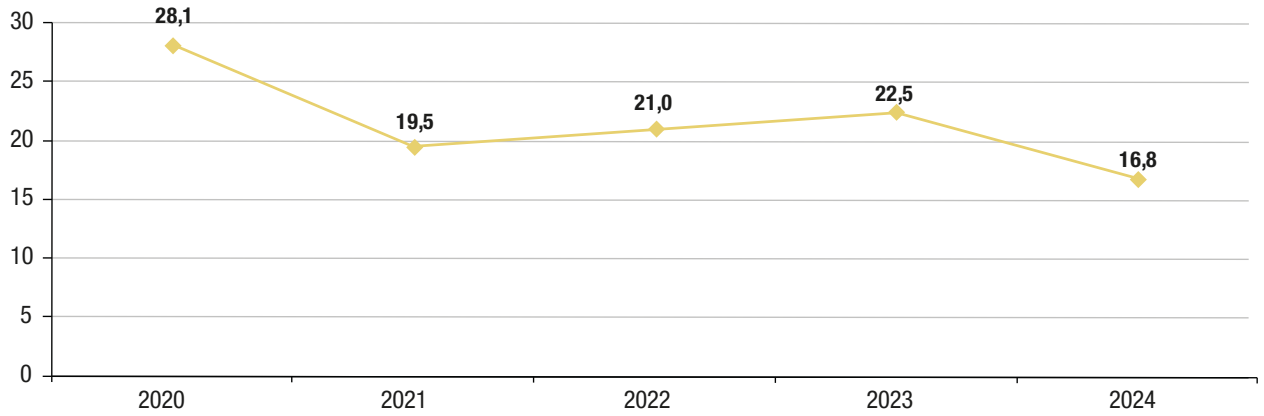
2. PİYASA RİSKİ

Kamu borç yönetimi açısından piyasa riski, kamu borç dinamiklerinin döviz kurları, faiz oranları ve enflasyon gibi piyasa değişkenlerinden etkilenmesi olarak tanımlanmaktadır. Likidite riski ise, Hazine işlemleri için gerekli finansmana erişilememesi olarak ifade edilmekte olup söz konusu risk, Bakanlığımız açısından refinansman (borcun çevrilememesi) riskinin ortaya çıkmasına sebep olmaktadır. Kamu borç yönetimi, söz konusu riskler gözetilerek finansman ihtiyacının orta-uzun vadede en uygun maliyetle karşılanması ilkesine dayanmaktadır.

Bakanlığımızca 2003 yılında uygulamaya konulan stratejik ölçütlere dayalı borçlanma politikası ile Hazine portföyünün maruz kaldığı risk faktörleri dikkate alınarak cari yıl ile takip eden iki yıla ilişkin hedefler belirlenmektedir. Böylece, borçlanma politikalarına orta vadeli bir bakış açısı kazandırılmıştır. Bu kapsamda, 2024 yılı borçlanma stratejisinin ana unsurları aşağıda yer almaktadır:

- Likidite Riski:
  - Vadesine 12 aydan az kalmış senetlerin payının belirli bir seviyede tutulması,
  - Nakit ve borç yönetiminde oluşabilecek likidite riskinin azaltılması amacıyla nakit rezervinin güçlü tutulması.
- Faiz Riski:
  - Faiz giderlerinin optimal şekilde yönetilmesini teminen uygun enstrüman ve vade bileşimi dikkate alınarak, gelecek 12 ayda faizi yenilenecek senetlerin payının belirli bir seviyede tutulması.
- Döviz Kuru Riski:
  - Borçlanmanın ağırlıklı olarak TL cinsinden yapılması,
  - Piyasa çeşitliliğinin sağlanması amacıyla uluslararası piyasalarda ABD dolarının yanında diğer döviz cinslerinden de ihraç yapılması.

Grafik 23 - Vadesi 12 Ay İçerisinde Dolacak Borcun İç Borç Stoku İçerisindeki Payı (%)



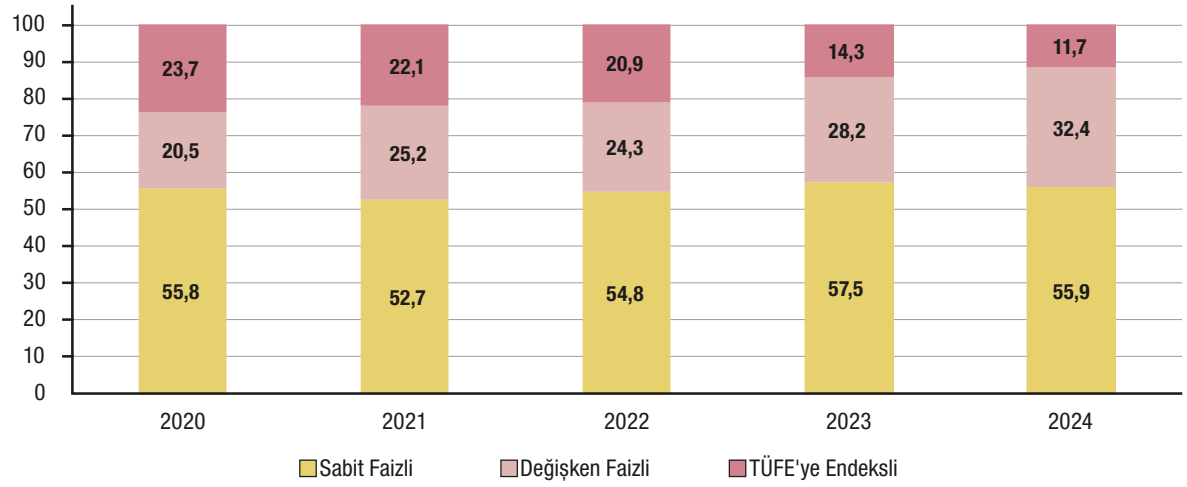
Likidite riski açısından değerlendirildiğinde, vadesi 12 ay içerisinde dolacak borcun iç borç stoku içindeki payı, 2023 yılındaki yüzde 22,5 seviyesinden, 2024 yılında yüzde 16,8 seviyesine gerilemiştir.

Tablo 9 - AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stokunun GSYH'ye Oranındaki Değişim

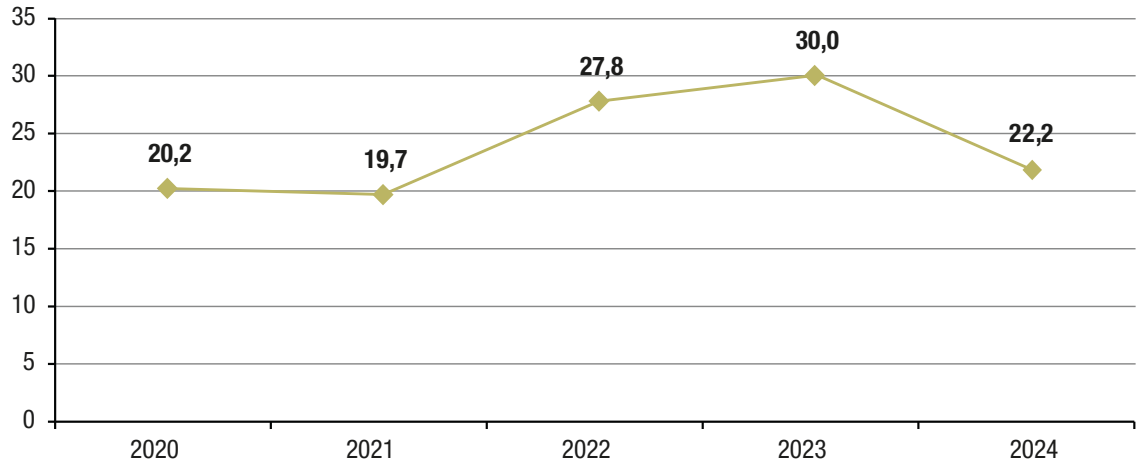
	2002	2024
TL'nin yüzde 5 değer kaybı/kazancı	+ / - 2,0 Puan	+ / - 0,6 Puan
TL faiz seviyesinde 500 baz puanlık değişim	+ / - 1,4 Puan	+ / - 0,6 Puan
GSYH büyümesinde 2 puanlık değişim	+ / - 1,3 Puan	+ / - 0,5 Puan

AB tanımlı Genel Yönetim borç yükünün makroekonomik şoklara olan duyarlılığı, 2002 yılından bu yana genel olarak azalma eğilimindedir. Söz konusu bu azalma eğiliminde, temel olarak uygulanmakta olan sıkı maliye politikaları ve stratejik ölçütlere dayalı borçlanma politikaları etkili olmuştur. Anılan politikalar neticesinde, borç yükünün makroekonomik şoklara olan duyarlılığı, 2002 yılı sonuna kıyasla azalma kaydetmiştir.

Grafik 24 - Merkezi Yönetim İç Borç Stokunun Faiz Kompozisyonu (%)

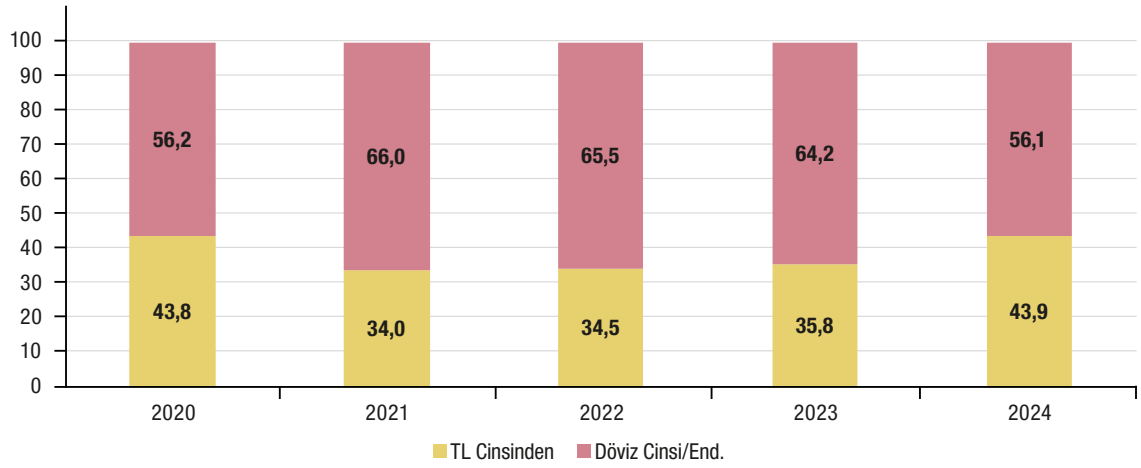


Grafik 25 - Merkezi Yönetim TL Cinsi İç Borç Stokunun Süresi (Ay)*



** Macaulay süresini ifade etmektedir. Nakit dışı ve TÜFE'ye endeksli senetleri, altın tahvil ve altına dayalı kira sertifikalarını içermemektedir.*

Grafik 26 - Merkezi Yönetim Borç Stokunun TL/Döviz Kompozisyonu (%)



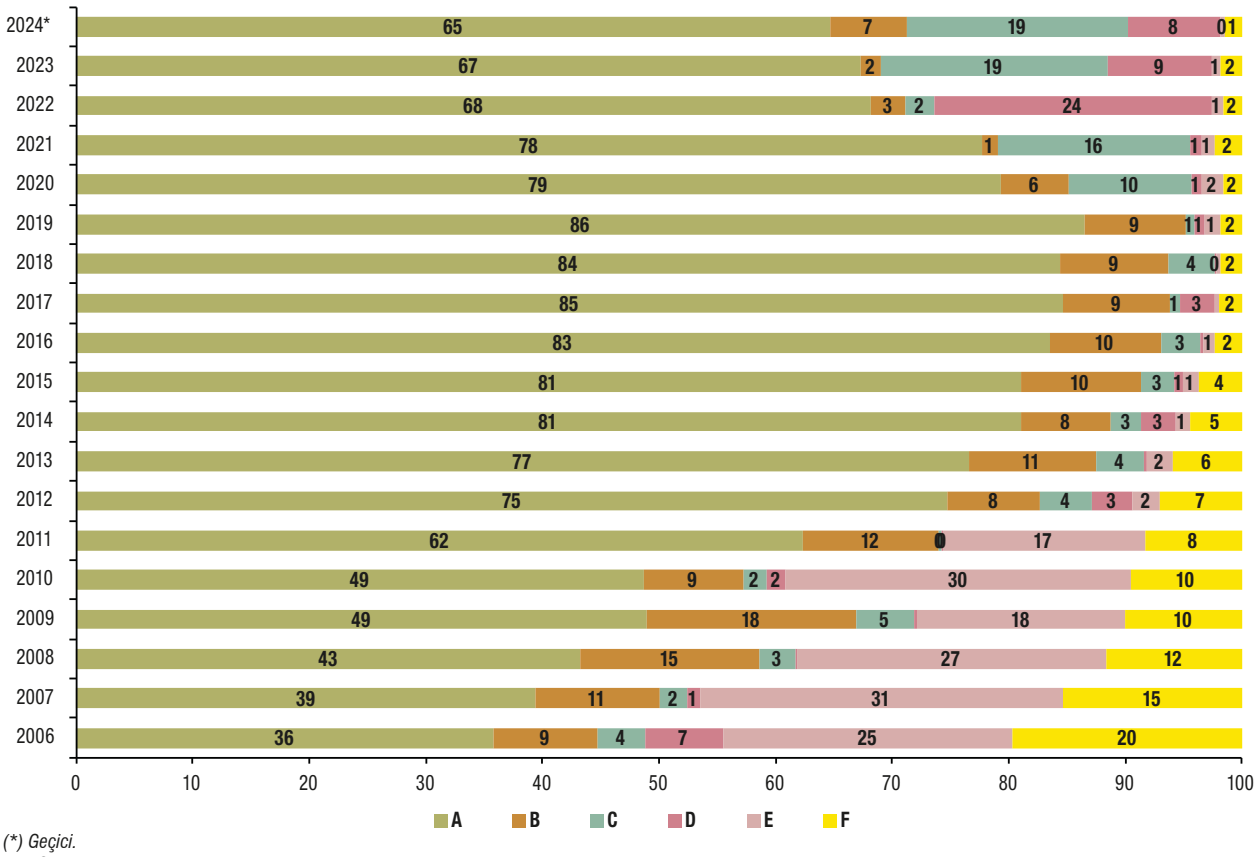
3. KREDİ RİSKİ

Kuruluşların, anlaşmalar çerçevesinde taahhüt ettikleri yükümlülükleri tam ve zamanında yerine getirmeme ya da getirememe riski olarak ifade edilen kredi riskinin kaynaklarını, Hazine ve Maliye Bakanlığınca sağlanan garantiler ve dış borcun ikrazı imkânları ile KÖİ projeleri kapsamında verilen borç üstlenim taahhütleri oluşturmaktadır. Kredi riskinin gerçekleşmesi durumunda ortaya çıkabilecek öngörülemeyen nakit ihtiyacı, borçlanma politikaları üzerinde olumsuz etki oluşturabilmektedir. Kredi riski yönetimi, söz konusu risklerin tahmin edilmesini ve gerekli önlemlerin alınmasını hedeflemektedir.

Kredi riskinin daha etkin yönetimi çalışmaları kapsamında geliştirilen kredi derecelendirme modeli aracılığıyla yararlanıcı kuruluşlara (belediyeler, belediye bağlı kuruluşları, kamu bankaları, kalkınma ve yatırım bankaları ile kamu iktisadi teşebbüsleri) kredi notu verilmektedir. Hazine garantili ve ikrazlı kredi stokunun yıllar itibarıyla kredi notu dağılımı incelendiğinde kredi riski yönetimi alanında alınan önlemlere[13] paralel olarak kredi notu dağılımında da olumlu gelişmeler olduğu görülmektedir.

Hazine garantili ve ikrazlı kredi stokunda yer alan A kredi notuna sahip kuruluşların payı 2006 yılı sonu itibarıyla yüzde 36 seviyesinde iken 2024 yılı sonunda yüzde 65 seviyesine yükselmiştir.

*Grafik 27 - Hazine Geri Ödeme Garantili ve İkrazlı Kredi Stokunun Kredi Notu Bazında Dağılımı (%)***

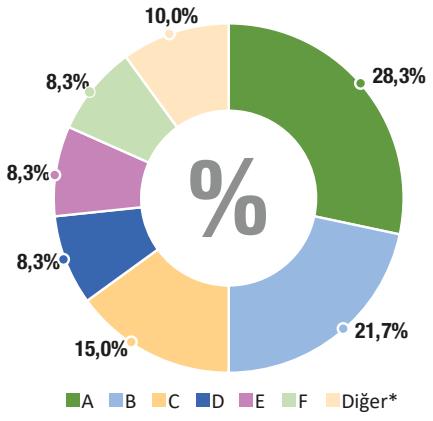


(*) Geçici.
(**) Stok tutarları içsel kredi derecelendirme modeli kapsamında yer almayan kuruluşları içermemektedir. Bu kuruluşların toplam garantili ve ikrazlı dış borç stokundaki payı yüzde 13'tür.

Grafik 28'de garantili ve ikrazlı dış borç stokunda yer alan kuruluşların içsel kredi derecelendirme modeli ile belirlenen kredi notlarına göre sayısal dağılımı gösterilmektedir. Bu kapsamda, kredi notlarına göre kuruluşların sayısı incelendiğinde 2024 yıl sonu itibarıyla Hazine geri ödeme garantili ve ikrazlı kredi stokunda yer alan A kredi notuna sahip kuruluşların oranının yüzde 28,3 B kredi notuna sahip kuruluşların oranının ise yüzde 21,7 olduğu görülmektedir.

13 Kredi riski yönetimi çerçevesinde alınan önlemler, Kredi Derecelendirme Modeli ve kredi notunun hesaplanmasına ilişkin detaylı bilgiler için bkz Kamu Borç Yönetimi Raporu, 2011 syf. 39-42.

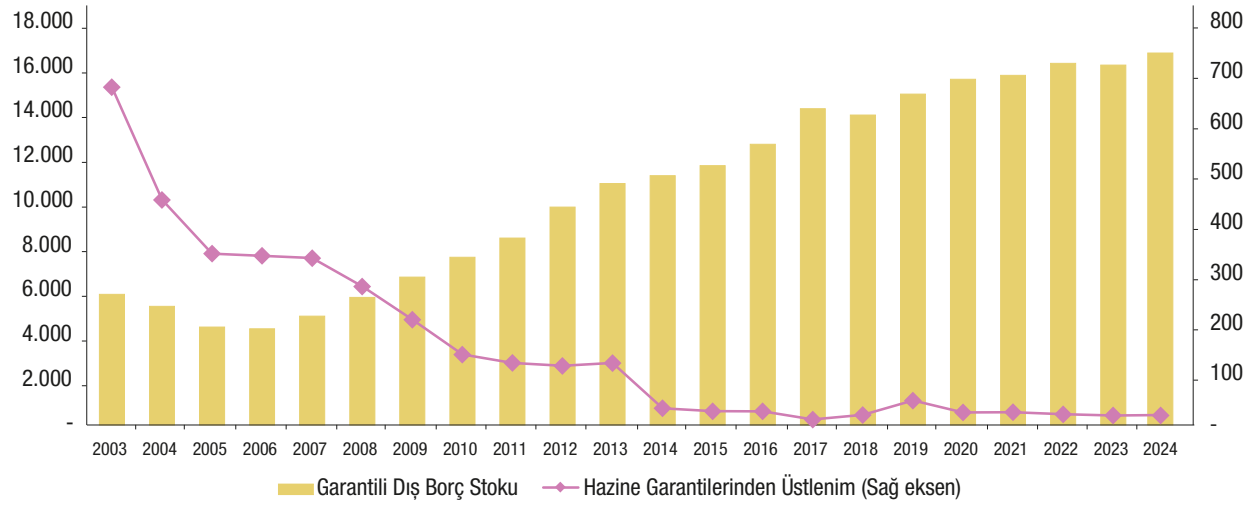
Grafik 28 - Hazine Geri Ödeme Garantili ve İkrazlı Kredi Stokundaki Kuruluşların Kredi Notu Dağılımı (%)



(*) İçsel kredi derecelendirme modeli kapsamında yer almayan kuruluşları ifade etmektedir.

Hazine geri ödeme garantili dış borç stokunda gözlenen artışa karşın, etkin kredi risk yönetimi prensiplerinin uygulanmaya devam edilmesi sonucunda, Hazine geri ödeme garantili kredilerden Bakanlığımızca gerçekleştirilen üstlenimlerde azalan bir trend söz konusudur. Bu çerçevede, 2003 yılında 672 milyon ABD doları üstlenim gerçekleştirilmiş iken söz konusu tutar 2024 yılında 22 milyon ABD dolarına gerilemiştir.

Grafik 29 - Hazine Garantili Dış Borç Stoku ve Hazine Garantilerinden Üstlenim (Milyon ABD Doları)



Mali disiplinin sağlanması ve garantilerden doğan üstlenimlerin karşılanması amacıyla oluşturulan risk hesabının bakiyesi, 2009 yılından itibaren bütçeden ödenek aktarılmasına gerek olmaksızın yıl içerisinde gerçekleşen üstlenimleri karşılayacak düzeye ulaşmıştır.

Hazine Destekli Kefalet Sistemi

2009 yılında 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun'a eklenen geçici 20'nci madde ile kredi garantisi veren kredi garanti kurumlarına 1 milyar TL kadar nakit kaynak aktarmak ve/veya özel tertip Devlet iç borçlanma senedi ihraç etmek için yetki alınmıştır. Bu düzenlemeler ve alınan yetki kapsamında Bakanlığımız tarafından destek verilecek kredi garanti kurumu Kredi Garanti Fonu A.Ş. (KGF) olarak belirlenmiştir.

Yıllar itibarıyla Hazine destekli kredi kefalet sistemi kapsamında yapılan değişiklikler kısaca şu şekildedir;

- 2015 yılında 4749 sayılı Kanun'un geçici 20'nci maddesinde yapılan değişiklik ile belirlenen kredi garanti kurumlarına sağlanabilecek nakit kaynağın miktarı 1 milyar TL'den 2 milyar TL'ye çıkarılmıştır.
- 2016 yılında sistemi daha etkili ve verimli hale getirmek amacıyla 31 Ekim 2016 tarihli ve 9538 sayılı "Kredi Garanti Kurumlarına Sağlanan Hazine Desteğine İlişkin Karar" ile Hazine destekli kefalet sisteminde yeni bir uygulama dönemi başlamıştır. Bu kapsamda, Portföy Garanti Sistemi (PGS)

uygulamaya konulmuş ve PGS ile başvuruların değerlendirilmesi kredi verenlere bırakılarak teminatın onaylanması sürecinin hızlandırılması sağlanmıştır. Ayrıca, yararlanıcı tanımı genişletilerek KOBİ ve KOBİ dışı tüm firmalara sistemden faydalanma imkânı getirilmiştir.

- 2017 yılı Ocak ayında ise 4749 sayılı Kanun'da yapılan değişiklik ile kredi garanti kurumlarına sağlanabilecek nakit kaynağın miktarı 2 milyar TL'den 25 milyar TL'ye çıkarılmıştır. Böylece kefalet hacmi 20 milyar TL'den 250 milyar TL'ye yükseltilmiştir. Kefalet üst limitleri ise KOBİ tanımını haiz yararlanıcılarda azami 12 milyon TL, KOBİ tanımı dışında kalan yararlanıcılar için ise azami 200 milyon TL olarak belirlenmiştir.
- 2018 yılı Ocak ayında Kararda yapılan değişiklik ile kredi geri dönüşleri sonrasında oluşan kefalet boşluğunun yeniden kullandırılmasına imkân sağlanmıştır. Bankacılık mevzuatı çerçevesinde kredi riski açısından üçüncü ve dördüncü grupta sınıflandırılan yararlanıcılar sistem dışına çıkarılmıştır. Ekim ayında yapılan değişiklik ile kredi verenler tarafından tazmin talebinde bulunulmadan önce, yararlanıcıya Karar veya Finansal Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması Hakkında Yönetmelik kapsamında yapılandırma imkânı tanınmış olması şartı getirilmiştir.
- 2020 yılında 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun geçici 20. maddesinde değişiklik yapılmıştır. Söz konusu değişiklik ile kredi garanti kurumlarına aktarılacak kaynak tutarı 25 milyar TL'den 50 milyar TL'ye yükseltilmiştir.
- 2022 yılında 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun geçici 20. maddesinde değişiklik yapılmıştır. Söz konusu değişiklik ile kredi garanti kurumlarına aktarılacak kaynak tutarı 50 milyar TL'den 100 milyar TL'ye yükseltilmiştir. Karar kapsamında tahsis edilen limitler aşağıda yer almaktadır;

- ### 200 Milyar TL'lik Kefalet Limitini Haiz Protokol - 15.03.2017

  Bakanlığımız ile KGF A.Ş. arasında 200 milyar TL'lik kefalet limiti tahsisine ilişkin 15.03.2017 tarihinde imzalanan Protokol KOBİ ve KOBİ dışı tüm firmaların kullanımına sunulmuştur. Sistem kapsamında sağlanan kefaletlerin tazmin üst limiti yüzde 7 olarak belirlenmiştir. 31.12.2020 tarihi itibarıyla söz konusu limitten kullandırılan kefalet tutarı 199,8 milyar TL'dir.

- ### 52,5 Milyar TL'lik Kefalet Limitini Haiz Protokol - 28.02.2018

  Protokol ile sağlanan kefalet; ihracatçılar ve döviz kazandırıcı faaliyeti olanlar, yatırımcılar, cazibe merkezi projesi kapsamındaki yatırımcılar, tarım işletmeleri, kadın ve genç girişimciler, TOBB Nefes Projesi kapsamındaki firmalar olmak üzere belirli yararlanıcı gruplarına tahsis edilmiş olup, bu yararlanıcıların sistemden öncelikli olarak faydalanmaları amaçlanmıştır. 31.12.2020 tarihi itibarıyla söz konusu limitten kullandırılan kefalet tutarı 37,7 milyar TL'dir.

- ### 32,5 Milyar TL'lik Kefalet Limitini Haiz Protokol - 11.05.2018

  Kefalet geri dönüşlerinden oluşan limiti ihracatçılar ve döviz kazandırıcı faaliyeti olanlar ile diğer tüm firmaların kullanımına tahsis edilmiştir. İhracatçılar ve döviz kazandırıcı faaliyeti olanlar ile imalatçı ve yatırımcı KOBİ'lerin kefalet üst limiti 25 milyon TL olarak belirlenmiştir. 31.12.2020 tarihi itibarıyla söz konusu limitten kullandırılan kefalet tutarı 31,05 milyar TL'dir. 2019 yılında sırasıyla; Ocak, Mart ve Mayıs aylarında uygulamaya konulan ve her biri 20 milyar TL'lik kefalet limitini haiz KOBİ Değer I, KOBİ Değer II ile Ekonomi Değer paketleriyle toplam 60 milyar TL'lik kefalet limiti açılmış olup, 51,7 milyar TL tutarında kefalet kullandırılmıştır. 2019 yılında sırasıyla; Ocak, Mart ve Mayıs aylarında uygulamaya konulan ve her biri 20 milyar TL'lik kefalet limitini haiz KOBİ Değer I, KOBİ Değer II ile Ekonomi Değer paketleriyle toplam 60 milyar TL'lik kefalet limiti açılmış olup, 51,7 milyar TL tutarında kefalet kullandırılmıştır.

2020 yılında ülkemizde her alanda olumsuz etkisini hissettiren Kovid-19 salgınının, ekonomik olarak etkilediği tüzel ve gerçek kişilerin krediye erişimini kolaylaştırmak amacıyla 12 adet yeni kefalet paketi uygulamaya konulmuş olup, söz konusu destek paketlerinin 10 adedi ticari işletmelerin; 2 adedi ise bireysel yararlanıcıların (gerçek kişilere) kullanımına sunulmuştur. Açılan kefalet paketleri ekonomiye dahil olan tüm sektörlere yönelik olduğu gibi spesifik sektörlere yönelik de kullandırılmıştır. Paketlerde tahsis edilen kefalet limitleri;

- Tüm sektörlerde faaliyet gösteren işletmeler için maaş ve kira ödemeleri başta olmak üzere işletmelerin sözleşme veya faturaya bağlı tüm sabit giderlerinin karşılanması,
- Tüm sektörlerde faaliyet gösteren firmaların işletme giderlerinin karşılanması,
- Belirli bir tarihe kadar keşide edilen çeklerin ödenmesinin kolaylaştırılması,
- İhracat ve döviz kazandırıcı hizmetler sektörlerinde faaliyet gösteren işletmelere Türkiye İhracat Kredi Bankası A.Ş. tarafından kredi kullandırılması,
- Gerçek kişi yararlanıcıların temel ihtiyaçlarının karşılanmasında kullanılması,

- İhracat ve döviz kazandırıcı hizmetler sektörlerinde faaliyet gösteren işletmelere Türkiye İhracat Kredi Bankası A.Ş. tarafından kredi kullandırılması,
- Gerçek kişi yararlanıcıların temel ihtiyaçlarının karşılanmasında kullanılması,
- İhracat ve döviz kazandırıcı hizmetler sektörlerinde faaliyet gösteren işletmelere stok finansman desteği için Türkiye İhracat Kredi Bankası A.Ş. tarafından kullandırılması, amacı ile tahsis edilmiştir.

2020 yılında uygulamaya konulan 12 adet paket ile toplam yaklaşık 261,28 milyar TL'lik kefalet limiti açılmış olup bu miktarın 44,30 milyar TL'si salgın döneminden olumsuz etkilenen bireysel yararlanıcılara yöneliktir. Kefalet kullandırım miktarı yaklaşık 195,33 milyar TL tutarında olup bu miktarın 33,49 milyar TL'si bireysel yararlanıcılara kullandırılmıştır.

2021 yılında Ekonomi Reform Programı kapsamında, Kovid-19 salgınının ekonomik etkilerinin sınırlanmasına katkı sunulması amacıyla 3 adet destek paketi uygulamaya konulmuştur. Paketlerde tahsis edilen kefalet limitleri;

- Likidite sıkıntısı çeken mikro ve küçük ölçekli firmaların istidama kattıkları her bir ilave kişi için kullandıkları kredilere Hazine kefaleti sağlanması,
- Sebze ve meyve zayiatının azaltılması için soğuk hava ünitesi ve araç üstü frigorifik kasa yatırımı yapan KOBİ'lerin yatırımlarına finansman desteği sağlanması,
- Uzun vadeli yatırımlara finansman desteği sağlanması, amacı ile tahsis edilmiştir.

amacı ile tahsis edilmiştir.

2021 yılında uygulamaya konulan 3 adet paket ile toplam 23 milyar TL'lik kefalet limiti açılmış olup, 2021 yılı Aralık ayı sonu verilerine göre yaklaşık 6 milyar TL kefalet kullandırılmıştır.

2022 yılında Türkiye Ekonomi Modeli kapsamında;

- Mevcut ihracatçıların, ihracat hacimlerinin artırılması ve ihracatçı firma sayısının artırılması amaçlanarak ihracatçı ve döviz kazandırıcı sektörlerde faaliyet gösteren KOBİ'ler ile mevcutta ihracatçı olmayan ancak ihracat potansiyeli taşıyan KOBİ sınıfındaki işletmelere yönelik 25 Milyar TL kefalet limitini haiz İhracat Destek Paketi
- KOBİ ve KOBİ Dışı firmaların işletme sermayesi ihtiyaçlarını kartlı ödeme sistemleri aracılığıyla karşılamak üzere 10 Milyar TL kefalet limitini haiz İşletme Harcamaları Destek Paketi
- Öncelikli olarak imalat sanayiinde faaliyette bulunan işletmeler ile ihracatçı işletmeler başta olmak üzere yatırım yapmayı planlayan KOBİ ve KOBİ Dışı işletmelerin yatırım ve yatırıma bağlı işletme harcamalarında kullanılması hedeflenerek 25 Milyar TL kefalet limitini haiz Yatırım Destek Paketi yürürlüğe konulmuştur.

  2022 yılında ayrıca, sektörel ihtiyaçlar dikkate alınarak;
- Çay üreticilerinden müstahsil makbuzu karşılığında yaş çay satın alan KOBİ ve KOBİ dışı firmalar ile Tarım Kredi Kooperatiflerinden yaş çay alımı yapan işletmelerin işletme sermayesi ihtiyaçlarını karşılamak üzere hazırlanan 2 milyar TL kefalet limitini haiz Çay Alımı Destek Paketi
- Asgari %30'u tamamlanmış ve henüz tamamı bitmemiş konut projelerinin tamamlanması amacıyla hazırlanan 20 milyar TL kefalet limitini haiz İnşaat Hizmetleri Finansman Paketi
- Sulama birlikleri ve gerçek/tüzel kişilerin işletme harcamalarına yönelik olarak gecikmiş tarımsal elektrik ve/veya yeni tarımsal elektrik faturalarının finansmanı için hazırlanan 8 milyar TL kefalet limitini haiz Tarımsal Üretime Enerji Finansman Destek Paketi
- Türkiye Tarım Kredi Kooperatiflerinin üretmiş olduğu temel gıda maddelerinin bakkallar/marketler aracılığıyla tüketici ile buluşturulması için yürütülen Koop-Bakkal Projesi kapsamında, Türkiye Tarım Kredi Kooperatifleri ile sözleşme imzalayan bakkal/market satış noktalarınca Tarım Kredi Kooperatifinden alacakları ürünlerin finanse edilmesi amacıyla 500 milyon TL kefalet limitini haiz Koop-Bakkal Projesi Destek Paketi yürürlüğe alınmıştır.

2023 yılında, selektif kredi yaklaşımı çerçevesinde; kapasite kullanım oranları, dış ticaret verileri ve bilanço-gelir tabloları üzerinden stratejik öncelikli sektörlerin desteklenmesine özen gösterilerek,

- Döviz kazandırıcı faaliyetler, yatırım-proje finansmanı, imalat sanayii, girişimcilik, yeşil dönüşüm ve enerji verimliliği, teknoloji, dijital dönüşüm gibi faaliyet alanları önceliklendirilerek kullandırılmak üzere, 15.01.2023 tarihinde 80 Milyar TL kefalet limitini haiz İşletme Giderleri Destek Paketi, 30 Milyar TL kefalet limitini haiz Yatırım-Proje Finansman Destek Paketi ve 2023 Şubat ayında yürürlüğe alınan diğer destek paketleri ile toplamda 300 milyar TL kefalet limitini haiz 14 adet destek paketi,
- 6 Şubat tarihinde meydana gelen deprem felaketi nedeniyle deprem bölgelerinde faaliyet gösteren işletmelerin işletme harcamalarında kullanılması için 15.02.2023 tarihinde 15 milyar TL kefalet limitini haiz 6 Şubat Depremleri İşletme Giderleri Destek Paketi ile deprem bölgelerinde faaliyet

gösteren ve/veya bu bölgelerde yatırım yapacak olan işletmelerin yatırım harcamalarında kullanılması için 5 milyar TL kefalet limitini haiz 6 Şubat Depremleri Yatırım Destek Paketi,

- 07.11.2023 tarihinde Yatırım Teşvik Belgesi olan KOBİ ve KOBİ dışı işletmelerin yatırım ve yatırıma bağlı işletme harcamalarında kullandırılmak üzere 9 milyar TL kefalet limitini haiz Yatırım Destek Paketi ile ihracatçı veya döviz kazandırıcı hizmetler sektörlerinde faaliyet gösteren KOBİ ve KOBİ dışı firmalara kullandırılmak üzere 9 milyar TL kefalet limitini haiz İhracat Destek Paketi yürürlüğe alınmıştır.

2024 yılında,

- KOSGEB ile EBRD arasında imzalanan mutabakat zaptı kapsamında, imalat sektöründeki KOBİ'lerin dijitalleşmeleri için yapacakları yatırımlara yönelik 2,5 milyar TL kefalet limitini haiz Dijital Dönüşüm Destek Paketi yürürlüğe alınmıştır.

31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla; 2009-2024 döneminde Hazine destekli kefalet sistemi kapsamında firmalara verilen kefalet tutarlarına ilişkin özet tablo aşağıda sunulmaktadır.

Tablo 10 - Hazine Destekli Kefalet Sistemine İlişkin Özet Tablo (Milyon ₺)*

KULLANDIRILAN (*)			RİSK BAKİYESİ (*)				TAZMİN	
Kredi Adet	Kredi Tutarı (Milyon ₺)	Kefalet Tutarı (Milyon ₺)	Kredi Adet	Kredi Tutarı (Milyon ₺)	Kefalet Tutarı (Milyon ₺)	Kefalet Tutarı (Güncel Kur) (Milyon ₺)	Firma Adet	Kefalet Tutarı (Milyon ₺)
1.378.577	882.126	741.735	558.422	178.884	148.232	171.045	52.216	19.631

**Kredi ve Kefalet Tutarları, onay tarihindeki kurdan hesaplanmıştır. Yapılandırmalar hariçtir.*

4. OPERASYONEL RİSK

Operasyonel risk yönetimi kavramı iş süreçlerinin akışı sırasında; koordinasyon ve iletişimden, kaynakların yönetiminden, teknik altyapı ya da bilgi sisteminden, dışsal faktörlerden ve doğal afetler, terör gibi olağanüstü durumlardan kaynaklanabilecek potansiyel kayıpların önlenmesini veya öncesinde müdahale edilerek olabilirliğinin azaltılmasını ifade etmektedir.

Operasyonel risklerin kontrol altına alınmasıyla, risklerin etkin bir şekilde izlenmesi, yapılan işin amacı ile tutarlı olmasının sağlanması, organizasyon yapısının kontrol hedeflerinin desteklenmesi ve iç kontrollerin önemini göz önünde bulunduran bir kurum kültürünün oluşturulması amaçlanmaktadır. Böylece, operasyonel anlamda iş kalitesinin arttırılması ve iş süreçlerinde ortaya çıkabilecek aksaklıkların minimize edilmesi hedeflenmektedir.

Acil durumlarda iş sürekliliğinin sağlanması, kurumların geleceği ve prestiji açısından oldukça önemlidir. Acil Durum İş Sürekliliği Planı (ADİSP), kurumun kritik iş süreçlerinin her durumda devamlılığını sağlamak, devamlılığın sağlanamadığı durumlarda ise öngörülen kesinti süreleri içerisinde süreçleri yeniden işlevsel hale getirmek için gerçekleştirilen çalışmalardır. Bu çerçevede, Genel Müdürlüğümüzde hazırlanan ADİSP, belirli senaryo varsayımları altında kurumun varlık ve yükümlülüklerini korumayı amaçlayan kritik süreçlerin devamlılığını sağlamaya yönelik eylemleri içermektedir. Her yıl güncellenen ADİSP, 2024 yılında Şubat ve Eylül aylarında olmak üzere 2 kez gözden geçirilmiş ve gerekli güncellemeler yapılmıştır.

Bununla birlikte; Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü birimlerinde kurumsal yapıyı güçlendirmek, paydaş memnuniyetini arttırmak, süreçleri iyileştirmek ve teknolojik gelişmeleri takip etmek amacıyla ISO 9001 Kalite Yönetimi Sistemi Belgesi alınması için 2018 yıl sonu itibarıyla başlanılan çalışmalar ve 2020 yılında TSE yetkililerince gerçekleştirilen tetkik neticesinde ISO 9001 Kalite Yönetimi Sistemi Belgesi alınmıştır. 2024 yılı Ekim ayında TSE tarafından yapılan gözetim tetkiki sonucunda belgenin devamı uygun görülmüştür. Bu kapsamda, Genel Müdürlüğümüz faaliyetlerinin ISO 9001 Standartlarına uygun yürütülmeye devam ettiği belgelenmiştir.

Operasyonel Risklerin Yönetilmesi

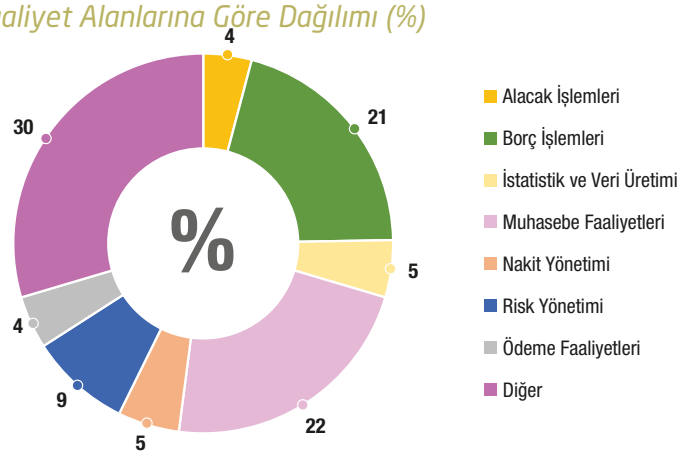
Operasyonel risk yönetimi süreci, risklerin ölçülmesi ("Olabilirlik" ve "Etki" düzeylerinin belirlenmesi ile bu parametrelerin bileşkesi olan önem derecesinin ortaya konulması), oluşması muhtemel risklerin kontrol altında tutulması, bu risklerin yönetilmesine ilişkin uygun stratejilerin geliştirilmesi ve düzenli raporlama ile sürekli izleme faaliyetlerini içermektedir.

Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü nakit, borç ve alacak işlemlerine ait süreçlerin sağlıklı bir şekilde izlenmesi amacıyla bir Risk Profil Tablosu oluşturulmuştur. Söz konusu riskler Operasyonel Risk Yönetimi Bilgi Sisteminde

(ORYBS) takip edilmekte ve yıllık bazda periyodik olarak veya gerekli görüldüğünde güncellenmektedir.

Bu çerçevede, iş süreçlerimizi etkileyen riskler 2024 yılı içerisinde de gözden geçirilerek, yapılan güncellemeler ve alınan tedbirler sonrasında Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğünün iş süreçlerinin tamamını kapsayan 257 adet risk belirlenmiştir. Bu risklerin yüzde 5'lik kısmı nakit yönetimi, yüzde 4'lük kısmı ödeme faaliyetleri, yüzde 9'luk kısmı risk yönetimi, yüzde 22'lik kısmı muhasebe faaliyetleri, yüzde 5'lik kısmı istatistik ve veri üretimi, yüzde 21'lik kısmı borç işlemleri, yüzde 4'lük kısmı alacak işlemleri faaliyetine ait olup kalan riskler (yüzde 30)[14] diğer faaliyetlere ilişkindir.

Grafik 30 - Risklerin Faaliyet Alanlarına Göre Dağılımı (%)



Söz konusu 257 adet operasyonel riske ilişkin "Olabilirlik" ve "Etki" düzeyleri 5 seviyede belirlenmiş olup olabilirlik ve etki seviyelerine göre yüksek ve çok yüksek önem derecesinde olan (açık ve koyu kırmızı alanlar) riskler öncelikli risk olarak tanımlanmaktadır. 2024 yılı itibarıyla öncelikli riskimiz bulunmamaktadır. Söz konusu risklerin dağılımını veren "Risk Matrisi" aşağıda yer almaktadır.

Tablo 11 - Operasyonel Risk Matrisi

		Riskin Etki Düzeyi					Toplam
		İhmal Edilebilir (1)	Az (2)	Orta (3)	Önemli (4)	Çok Önemli (5)	
Riskin Olabilirlik Düzeyi	Çok Düşük (1)	1	15	16	25	19	**76**
	Düşük (2)	4	15	42	64	17	**142**
	Orta (3)	0	6	20	8	0	**34**
	Yüksek (4)	2	1	1	0	0	**4**
	Çok Yüksek (5)	0	1	0	0	0	**1**
Toplam		**7**	**38**	**79**	**97**	**36**	**257**

14 Diğer faaliyetler; Destek Hizmetleri (yüzde 21), Sekreterya, Koordinasyon ve Hukuk İşlemleri (yüzde 7), Toplam Kamu Sektörünün İzlenmesi (yüzde 1), Uluslararası Kuruluşlar ve Dış İlişkiler (yüzde 1) şeklinde dağılmaktadır.

BORÇ YÖNETİMİ ALANINDA ULUSLARARASI TECRÜBE PAYLAŞIMI

Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2002 yılından bu yana uluslararası düzeyde en iyi uygulamalar çerçevesinde kamu borç, nakit, alacak ve risk yönetimi alanında hukuki ve organizasyonel altyapısı ile teknik kapasitesini geliştirmiştir. Yıllar içerisinde oluşan bu tecrübe ve bilgi birikimi, Tecrübe Paylaşım Programı kapsamında diğer ülkelerin borç idarelerinin yanı sıra uluslararası kurum ve kuruluşlarla eğitim programı, danışmanlık, teknik destek ve çalıştaylar yolu ile paylaşılmaktadır.

Bu çerçevede, son 5 yılda Bakanlığımızın Tecrübe Paylaşım Programı kapsamında yer aldığı çalışmalar tabloda gösterilmektedir. Bunun yanı sıra, başta OECD, IMF ve Dünya Bankası olmak üzere çeşitli uluslararası kuruluşlarca düzenlenen organizasyonlarda Türkiye deneyimi yabancı borç yöneticilerinden oluşan katılımcılarla paylaşılmıştır.

Önceki yıllarda olduğu gibi 2024 yılında da OECD bünyesinde faaliyet gösteren "Borç Yönetimi Çalışma Grubu" ve "Yönlendirme Komitesi" çalışmaları ile Avrupa Komisyonu "Makroekonomik Tahmin Çalışma Grubunun" yılda iki defa yapılan uzmanlar toplantısına aktif olarak katılım sağlanmaya devam edilmiştir.

Tablo 12 - Borç Yönetimi Alanında Uluslararası Tecrübe Paylaşımı

Yıl	Ülke	Konu	Yer
2024	Vietnam	Kamu Maliyesi ve Vergi Reformu	Ankara
2023	Pakistan	Türkiye'de Nakit, Borç ve Risk Yönetimi Uygulamaları	Çevrimiçi
2019	Kosova	Türkiye'de Nakit Yönetimi Uygulamaları	Ankara
2019	Uganda	Türkiye'de Borç ve Risk Yönetimi Uygulamaları	Ankara
2019	Tayland	Türkiye'de Nakit ve Risk Yönetimi Uygulamaları	Ankara
2017	Hindistan	Altın Tahvili ve Altına Dayalı Kira Sertifikası	Yeni Delhi
2017	Kenya	Nakit Yönetimi ve Tek Hazine Hesabı	Ankara
2017	Bahreyn	Türkiye'de Borç ve Risk Yönetimi Uygulamaları	Ankara
2017	Sudan	Kamu Finansmanı ve Borç Yönetimi İşlemleri	Ankara
2016	Azerbaycan	Kamu Özel İşbirliği Projelerinde Risk Yönetimi Araçları	Ankara
2016	Kırgızistan	Kırgızistan Kamu Maliyesi Bilgi Sistemi Geliştirme Projesi	Bişkek

ANALİZ VE DEĞERLENDİRMELER

KÜRESEL FAKTÖRLERİN BORÇLANMA MALİYETLERİ ÜZERİNE ETKİLERİ

GİRİŞ

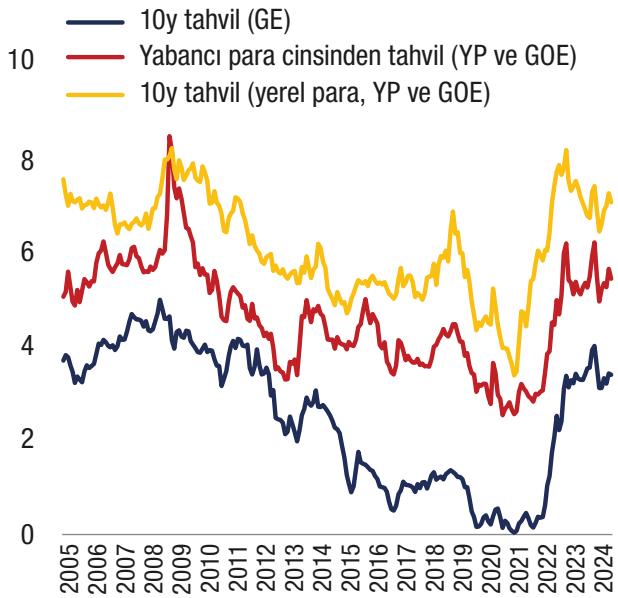
Dünya genelinde borçlanma maliyetleri artış eğiliminde olup gelişmiş ekonomiler ile yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerde (YP ve GOE) devlet tahvili getirileri son dönemde paralel hareket etmektedir. Bu iki unsurda da küresel faktörlerin etkisinin belirgin olduğu değerlendirilmektedir. Borçlanma maliyetleri borç stoku projeksiyonlarında kritik olup, söz konusu birlikte hareket eğiliminin arkasındaki faktörlerin incelenmesi önemlidir. Bu çalışma, hangi küresel faktörlerin borçlanma maliyetlerinde ne kadar ve nasıl etkili olduğunu ortaya koyma amacıyla hazırlanmıştır.

Son 20 Yılda Devlet Tahvili Getirileri[15]

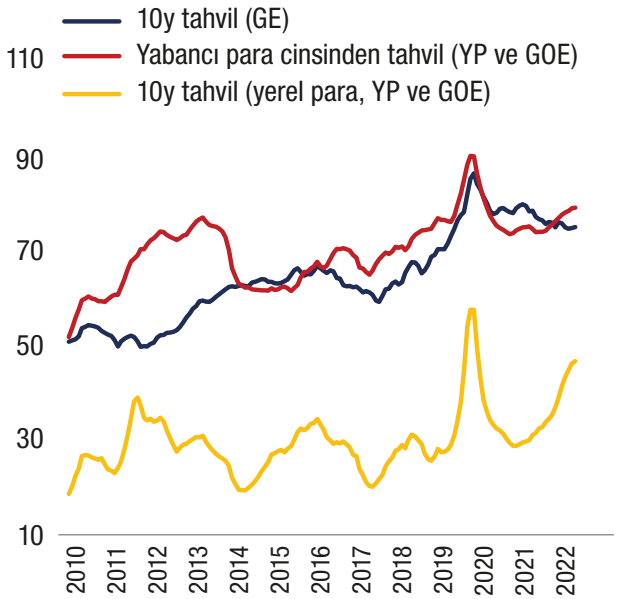
Ülke grubuna göre tahvil getirilerinin seviyeleri farklı olmakla birlikte gruplar arasında giderek artan eşzamanlı hareket görülmektedir (Grafik 1). Küresel faktörlerin devlet tahvili getirileri üzerindeki etkisi zamanla artmış olup özellikle salgın dönemi ve ardından küresel enflasyon süreci ile daha belirgin hale gelmiştir (IMF, 2024).

Dinamik faktör modeline dayalı yapılan ampirik çalışmaya (IMF, 2024) göre; 2010-2022 döneminde gelişmiş ve gelişmekte olan devlet tahvili faizlerindeki dalgalanmaların yüzde 50'sinden fazlasını küresel faktörler açıklamaktadır (Grafik 2). Gelişmekte olan ekonomilerde yerel para cinsi tahvil getirilerindeki dalgalanmaların ise yüzde 30'undan fazlasını küresel faktörler açıklamaktadır (Grafik 2). Söz konusu çalışmanın bulguları literatürdeki diğer bazı çalışma (Diebold v.d., 2008, Gilchrist v.d., 2022, Miranda-Agrippino ve Rey, 2020) bulguları ile örtüşmektedir. Benzer şekilde, Tüzün ve Kahyaoğlu (2021), Türkiye'deki 2 yıllık devlet tahvili faiz oranlarının küresel şoklardan önemli ölçüde etkilendiğini ortaya koymaktadır.

*Grafik 31: Devlet Tahvili Getiri Oranları (yüzde)**



Grafik 32: Küresel Faktörlerin Devlet Tahvili Getirileri Varyansına Etkisi(toplam varyans içinde pay, yüzde)



(*) Ülke grupları medyan değerleridir. GE: Gelişmiş Ekonomiler, YP ve GOE: Yükselen Piyasa ve Gelişmekte Olan Ekonomiler
Kaynak: IMF Mali İzleme Raporu Ekim 2024

Küresel Faktörler

Devlet tahvili getirilerinde küresel faktörlere bağlı oynaklık, hem küresel hem de ABD finansal oynaklık göstergeleriyle yüksek oranda korelasyon göstermektedir (IMF, 2024). Bu kapsamda; küresel finansal belirsizlik endeksi (Caggiano ve Castelnuovo, 2023), ABD borsa oynaklık endeksi (VIX endeksi), ABD finansal belirsizlik endeksi (Ludvigson v.d., 2021), ABD para politikası belirsizlik endeksi (Baker v.d., 2016),

15 *Veriler ve açıklamalar tahvil getirilerinin medyanı üzerinden yapılmaktadır.*

ABD maliye politikası belirsizlik endeksi (Hong v.d., 2024), ABD devlet tahvili getirisi oynaklık endeksi ve jeopolitik risk endeksi (Caldara ve Iacoviello, 2018) öne çıkmaktadır (IMF, 2024).

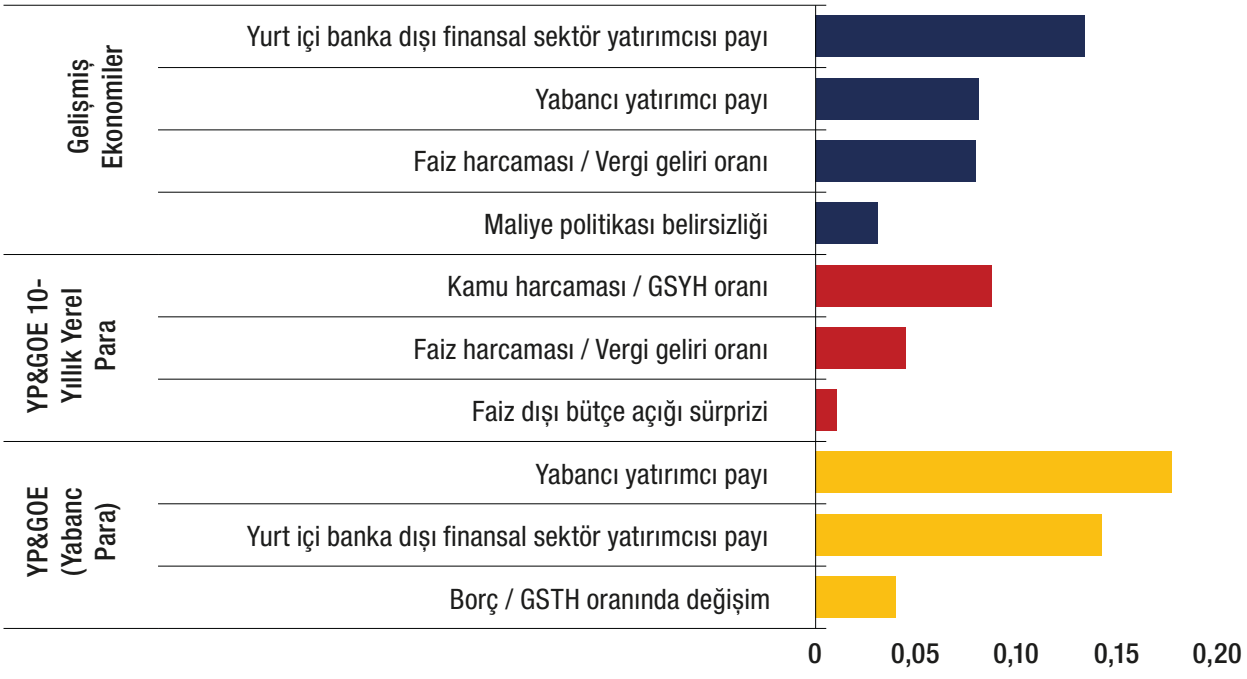
IMF Mali Görünüm Raporu'nda bahse konu küresel faktörlerin devlet tahvil faizi oynaklıkları ile korelasyonları ortaya konulmuştur. Buna göre korelasyon katsayısı; küresel finansal belirsizlik göstergesi için 0,8, VIX için 0,7, ABD finansal belirsizlik göstergesi için 0,7, ABD para politikası belirsizlik göstergesi için 0,6, ABD maliye politikası belirsizlik göstergesi için 0,5, ABD devlet tahvili getirisi oynaklık göstergesi için 0,5 ve jeopolitik risk endeksi için 0,2'dir.

Tahvil faizleri ile bu faktörler arasındaki yüksek korelasyon küresel sermaye piyasalarının giderek daha entegre hale geldiğine ve ABD gibi sistemik açıdan önemli ülkelerden gelen yayılma etkilerinin diğer ülkelerde devlet tahvili getirisi oynaklığını ve borç risklerini artırabileceğine işaret etmektedir. Küresel faktörlerin tahvil getirisi oynaklığını etkileme oranı, ülkelere özgü koşullara göre farklılaşmaktadır. Kamu maliyesi görünümündeki farklılıklar, politika konusundaki belirsizlikler ve borç yapıları, küresel faktörlerin katkısındaki ülkeler arası ayrışmayı açıklayan temel belirleyicilerdir (IMF, 2024).

Küresel faktörler, yabancı yatırımcıların ve yurt içi banka dışı[16] finansal sektör yatırımcılarının payının daha yüksek olduğu ülkelerde devlet tahvili getirilerindeki dalgalanmalar açısından daha önemlidir (Grafik 3). Örneğin, gelişmiş ekonomilerde banka dışı finansal sektör yatırımcılarının payı yüzde 25'lik dilimden yüzde 75'lik dilime yükseldiğinde, küresel faktörlerin devlet tahvili getirilerindeki dalgalanmaları açıklama oranı yüzde 15 artmaktadır. Benzer etki, YP ve GOE'lerde de görülmekte olup bu ekonomiler için, yabancı yatırımcı payı da önemli bir değişkendir. Yabancı sermayeye bağımlılığı nispeten yüksek olan ekonomiler, küresel finansal kriz ve salgın dönemlerinde görüldüğü gibi, yabancı yatırımcıların piyasadan hızla çekilmesi neticesinde yüksek oynaklık riskiyle karşı karşıya kalmaktadır (OECD, 2025).

OECD Küresel Borç Raporu'nda, küresel sıkılaşma döngüsünün borç sürdürülebilirliği üzerindeki olumsuz etkisinin, yerel para cinsinden tahvil piyasalarının gelişmesiyle beraber azaldığı belirtilmektedir. Bu nedenle ülkelerin, yerel para birimi cinsinden tahvil piyasalarını desteklemek için borç yönetimine yönelik daha stratejik bir yaklaşım geliştirmesi önerilmektedir.

Grafik 33: Küresel Gelişmeler Kaynaklı Devlet Tahvili Getiri Oynaklığını Etkileyen Değişkenler



(*) YP ve GOE: Yükselen Piyasa ve Gelişmekte Olan Ekonomiler
Kaynak: IMF Mali İzleme Raporu Ekim 2024
Not: Grafik, ilgili değişkenin 25'inci persentilden 75'inci persentile geçişiyle küresel faktörlerin devlet tahvili getirisi varyansına etkisindeki yüzde değişim miktarını göstermektedir. Bağımlı değişken, ilgili devlet tahvili getirileri için varyansın ortalama küresel bileşenidir. "Faiz dışı bütçe açığı sürprizi", gerçek faiz dışı bütçe açığı ile bir yıl öncesinden öngörülen açık arasındaki farktır.

16 *Banka dışı finansal sektör; merkez bankaları, bankalar veya kamu finansal kurumları dışındaki tüm finansal kuruluşlardan oluşan, banka dışı finansal kuruluşları içerir.*

YP ve GOE'lerde ayrıca kamu maliyesi görünümündeki kırılganlıklar da, yerel para cinsinden devlet tahvili getirilerinin küresel faktörlere karşı daha hassas olmasına yol açmaktadır. Örneğin, vergi gelirine oranla daha yüksek faiz yükü veya kamu harcamasının GSYH'ye oranla yüksek olması yerel para birimi cinsinden devlet tahvili getirilerinin küresel faktörlere daha fazla maruz kalmasıyla ilişkilendirilmektedir (Grafik 3). Ayrıca, uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından spekülatif olarak notlandırılan devlet tahvillerinde küresel etkenlere bağlı dalgalanmanın daha belirgin olduğu belirtilmektedir (Gilchrist v.d., 2022).

Bu sonuçlar, ekonomilerin maliye politikalarında netlik sağlamaları ve sağlam bir kamu borç yönetimi stratejisi izlemelerinin, küresel faktörlerden kaynaklanan olumsuz tahvil getirisi dalgalanmalarını ve yayılma etkilerini hafifletebileceğine işaret etmektedir. Buna ilaveten YP ve GOE'in yerel para cinsinden tahvil piyasalarını güçlendirip geliştirmesi borç sürdürülebilirliği açısından önem arz etmektedir.

Genel Değerlendirme

Son yirmi yılda devlet tahvili getirilerindeki dalgalanmaların küresel faktörlerle açıklanabilirliği belirgin şekilde artmıştır. Gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ekonomilerde, özellikle yabancı para cinsinden tahvil piyasalarında küresel etkilere karşı duyarlılık yükselmiştir. Yerel para cinsinden tahvillerde bu etki görece sınırlı olmakla birlikte, zaman içinde artış göstermektedir.

Küresel finansal belirsizlik, ABD merkezli oynaklık göstergeleri ve jeopolitik riskler gibi faktörler, devlet tahvili faiz oynaklıklarında önemli rol oynamaktadır. Bu durum, küresel sermaye piyasalarının artan entegrasyonu ve sistemik öneme sahip ekonomilerden kaynaklanan yayılma etkilerinin diğer ülke tahvil piyasaları üzerindeki etkilerini ortaya koymaktadır.

Bununla birlikte ülkeler arası farklılaşmalar; kamu maliyesi görünümü, borç yapıları, politika belirsizliği düzeyi ve yatırımcı kompozisyonu gibi özgün koşullar çerçevesinde şekillenmektedir. Özellikle banka dışı finansal sektör yatırımcılarının ve yabancı yatırımcıların ağırlıklı olduğu piyasalarda küresel faktörlerin etkisi daha güçlü hissedilmektedir.

Bu bağlamda; mali disiplin, kamu borç sürdürülebilirliğinin sağlanması ve kurumsal kalite ile gelişmekte olan ekonomilerde, küresel faktörlerden kaynaklanan olumsuz tahvil getirisi dalgalanmalarını hafifletebileceği değerlendirilmektedir. Ayrıca, YP ve GOE'lerin tahvil piyasalarında yatırımcı tabanını çeşitlendirmeye özen göstererek yabancı sermayeye olan bağımlılığı azaltmasının faydalı olacağı değerlendirilmektedir.

KAYNAKÇA

Baker, S. R., Bloom, N., Davis S. J. (2016), Measuring Economic Policy Uncertainty, The Quarterly Journal of Economics, Volume 131, Issue 4, November 2016, Pages 1593–1636.

Caggiano, G., Castelnuovo, E. (2023), Global financial uncertainty, Journal of Applied Econometrics, 38(3), 432-449.

Caldara, D., Iacoviello, M. (2018), Measuring geopolitical risk, FRB International Finance Discussion Papers, No. 1222.

Diebold, F. X., Li, C., Yue, V. Z. (2008), Global Yield Curve Dynamics and Interactions: A Generalized Nelson-Siegel Approach, Journal of Econometrics, 146(2), 351-363

Gilchrist, S., Wei, B., Yue, V. Z., Zakrajšek, E. (2022), Sovereign Risk and Financial Risk, Journal of International Economics, 136, 103603.

Hong, G. H., Ke, S. (B.), Nguyen, A. D. M. (2024), The economic impact of fiscal policy uncertainty: Evidence from a new cross-country database, IMF Working Papers, 2024(209).

International Monetary Fund (IMF) (2024), Fiscal Monitor: Putting a Lid on Public Debt, Washington, DC: IMF, October.

Ludvigson, S. C., Ma, S., Ng, S. (2021), Uncertainty and business cycles: Exogenous impulse or endogenous response?, American Economic Journal: Macroeconomics, 13(4), 369–410.

Miranda-Agrippino, S., Rey, H. (2020), U.S. Monetary Policy and the Global Financial Cycle, The Review of Economic Studies, 87(6), 2754-2776.

OECD (2025), Global Debt Report 2025: Financing Growth in a Challenging Debt Market Environment, OECD Publishing, Paris.

Tüzün, O., Kahyaoğlu, H. (2021), Getiri Eğrisi Makroekonomi Bağlantısı: Türkiye Örneği. Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi, 2021, 8(2), 197-222.

Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Metodolojileri, Türkiye İncelemesi ve Kredi Notlarında Borç Göstergelerinin Önemi

1. GİRİŞ

Borçlanma aracı ihraç eden devletler, yerel yönetimler, şirketler ve finansal kuruluşların ya da doğrudan bir borçlanma aracının kredi değerliliğine ilişkin olarak kredi derecelendirme kuruluşları tarafından ortaya konulan değerlendirmelere "kredi derecelendirme" adı verilmektedir. Kredi derecelendirmesi özünde, bir devletin ya da finansal kuruluşun ihraç ettiği tahvilin anapara ve faizini zamanında ödeyebilme kapasitesine işaret etmektedir (Cantor ve Packer, 1995).

Bu değerlendirmeyi yapmak üzere kredi derecelendirme kuruluşları hem nicel hem de nitel metodolojiler kullanarak belirli puanlama sistemleri geliştirmektedir. Derecelendirme sürecinde; ekonomik büyüme, kişi başına düşen gelir, istikrarlı büyüme yapısı, sağlam ve sürdürülebilir kamu maliyesi, sürdürülebilir dış finansman, para politikasının kredibilitesi ve uluslararası rezervler gibi ekonomik faktörler ön plana çıkmaktadır. Diğer yandan yönetim etkinliği, şeffaflık, siyasi öngörülebilirlik, kurumsal kalite ve hukukun üstünlüğü gibi nitel unsurlar da dikkate alınmaktadır. Ayrıca, ülkelerin borç ödeme konusunda iyi bir geçmişe sahip olması kredi derecelendirme kuruluşlarının önem verdiği unsurlar arasında yer almaktadır. Artan şeffaflığa rağmen, kredi derecelendirme kuruluşlarının niteliksel değerlendirmeleri hâlen kredi derecelendirme sürecinde kritik bir rol oynamaktadır.

2. KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ METODOLOJİLERİ

Kredi derecelendirme kuruluşlarının her biri farklı metodolojiler kullanarak ülkelerin kredi notunu belirlemektedir. Bu çalışmada üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu olan Fitch Ratings, Moody's ve S&P Ratings özelinde ülke kredi notu için değerlendirme kriterleri ele alınacaktır.

2.1. Fitch Ratings

Fitch Ratings ülke kredi notu belirleme metodolojisini en son 24 Ekim 2024 tarihinde, "Sovereign Rating Criteria" başlıklı raporuyla paylaşmıştır. Fitch Ratings tarafından kullanılan, Ülke Derecelendirme Modeli temel olarak onsekiz ekonomik ve finansal değişkene dayanan çoklu regresyon yöntemine dayanmaktadır. Fitch Ratings, uygulanan modelin ülkenin kredi notunu belirlemede tek başına yeterli olamayacağı görüşüyle kuruluşun ileriye dönük bakış açısını yansıtan Niteliksel Ayarlama yöntemine başvurmaktadır. Niteliksel Ayarlama yöntemiyle dört ana faktör üzerinde aşağı ve yukarı yönlü 2 kademe, tamamı için ise yine yukarı ve aşağı yönlü 3 kademe olmak üzere ayarlama yapılabilmektedir. Bazı istisnai durumlarda kademe aralığı genişletilebilmektedir. Dört faktörün modeldeki ağırlıkları sırasıyla; Yapısal Özellikler için yüzde 53,7 , Makroekonomik Performans, Politikalar ve Beklentiler için yüzde 9,9 , Kamu Maliyesi için yüzde 18,8 ve Dış Finansman için yüzde 17,6'dır. Bu çalışmada, metodolojide yer alan kamu maliyesi ve borç göstergelerine odaklanılacaktır.

2.1.1. Kamu Maliyesi

Fitch Ratings, etkin maliye politikalarının, makroekonomik dengesizlikleri azalttığını, ekonomilerin olası şoklara karşı dayanıklılığını ve ülkelerin borç ödeme kapasitelerini artırdığını değerlendirmektedir. Ülkenin kamu maliyesinin etkinliği belirlenirken; brüt borç stokunun GSYH'ye oranı, brüt faiz ödemelerinin kamu gelirlerine oranı, bütçe dengesinin GSYH'ye oranı ve yabancı para cinsinden borcun toplam borca oranı göz önüne alınmaktadır.

1. **Brüt Borç Stokunun GSYH'ye Oranı:** Yüksek kamu borcu yükü, genellikle daha yüksek temerrüt riski ile ilişkilendirilse de, borcun sürdürülebilirliği ülkelere ve zaman dilimlerine göre değişmektedir. Gelişmiş ülkeler genellikle daha yüksek borç taşıma kapasitesine sahiptir. Fitch, ülke borçluluk seviyesini değerlendirirken brüt genel kamu borcunun GSYH'ye oranını temel ölçüt olarak kullanmaktadır.
2. **Brüt Faiz Ödemelerinin Kamu Gelirlerine Oranı:** Ülkenin borçlanma maliyeti, Fitch Ratings'in borç sürdürülebilirlik analizinde önemli bir faktör olarak değerlendirilmektedir. Yüksek faiz yükü, borç yönetimi esnekliğini azaltarak hükümetin ekonomik durgunluk dönemlerinde genişleyici maliye politikaları uygulamasını zorlaştırabilmektedir.
3. **Bütçe Dengesinin GSYH'ye Oranı:** Uzun süreli ve yüksek seyreden bütçe açıkları, ülkedeki genişletici maliye politikalarının göstergesi olarak değerlendirilmekte ve genel olarak borçluluk seviyesinde artışa yol açacağı düşünülmektedir.
4. **Yabancı Para Cinsinden Borcun Toplam Borca Oranı:** Yabancı para cinsine endeksli veya yabancı para cinsinden kamu borcunun toplam kamu borcuna oranı yüksek olan ülkeler kur riski taşımaktadırlar. Yabancı para birimi cinsinden yüksek borç, kur dalgalanmalarına karşı hassasiyeti

artırarak ekonomik krizleri tetikleyebilir veya derinleştirebilmektedir. Yerel para biriminde borçlanabilen ülkeler ise daha fazla esnekliğe sahiptir.

2.1.2. Dış Finansman

Fitch Ratings, ülkenin dış finansman koşullarını belirlerken; rezerv para esnekliği, net yabancı varlıklar, emtia bağımlılığı, döviz rezervleri, dış faiz ödemeleri ve cari işlemler dengesi ve doğrudan yabancı yatırımlar faktörlerini kullanılmaktadır. Yüksek miktardaki dış borç servisi ve yeniden finansman ihtiyacı ülkenin ödemeler dengesi üzerinde olumsuz etkiye neden olmakta ve ülke ekonomisinin kırılganlığını artırmaktadır. Fitch Ratings, dış borç yükünün sürdürülebilirliğini borç servis oranı ile değerlendirmektedir. Bu oran, orta ve uzun vadeli dış borcun ana para geri ödemeleri ile tüm dış borçlara ait brüt faiz ödemelerinin, mevcut dış gelirlere oranıdır.

Niteliksel Ayarlama kapsamında Fitch aşağıdaki faktörleri değerlendirmektedir:

Mali finansman esnekliği kapsamında; piyasaya erişim geçmişi, iç borçlanma yoluyla uzun vadeli ve sürdürülebilir faiz oranlarıyla ihraç yapabilme kabiliyeti, yerel sermaye piyasalarının derinliği, çok taraflı kuruluşlar gibi alternatif finansman kaynaklarına erişim, stres senaryosu altında borçlanma kapasitesi, kamunun finansal likit varlıkları göz önünde bulundurulmaktadır.

Kamu borcunun sürdürülebilirliği kapsamında, kamu borcunun seyri, maliye politikasının kredibilitesi, finansman maliyeti, yaşlanan nüfusun faiz dışı denge üzerindeki etkisi, kamu varlıkları, koşullu yükümlülüklerin kapsamı ve niteliği değerlendirilmektedir.

Mali yapı kapsamında ise, bütçe gelir tabanının genişliği, bütçe gelir kaynaklarının çeşitliliği ve cari harcamalar açısından bütçe esnekliği düzeyi göz önünde bulundurulmaktadır.

2.2. Moody's

Moody's tarafından 22 Kasım 2022 tarihinde yayımlanan metodoloji raporuna göre, kuruluş ülke kredi riskini aşağıda yer alan dört temel faktöre dayandırarak değerlendirmektedir:

1. **Ekonomik Güç**: Ülkenin büyüme dinamikleri, ekonomik çeşitliliği ve rekabet gücü ölçülmektedir.
2. **Kurumsal ve Yönetişimsel Güç:** Yasama ve yürütme kurumlarının kalitesi ve politika etkinliği incelenmektedir.
3. **Mali Güç:** Borç yükü ve borç ödenebilirliği faktörleri değerlendirilmektedir.
4. **Olay Riskine Duyarlılık:** Ani ekonomik veya politik şoklara karşı duyarlılık analiz edilmektedir.

Moody's, ülke kredi notunu belirlerken bu faktörleri ve alt faktörleri niteliksel ve niceliksel olarak değerlendirmekte, ilgili faktör puanlarının kuruluşun düşüncelerini yansıtmadığı durumlarda faktör puanları üzerinde ayarlamalar yapmaktadır. Analistlerin değerlendirmesi neticesinde ülke için belirli bir not aralığı ortaya çıkmaktadır. Ülkenin nihai kredi notu, Moody's'in notlandırma komitesi tarafından, analist değerlendirmesinin sonucuna göre yine kuruluşun kendi görüşleri doğrultusunda belirlenmektedir. Bu çalışmada, metodolojide yer alan kamu maliyesi ve borç göstergelerine odaklanılacaktır.

2.2.1. Kurumsal ve Yönetişimsel Güç

Moody's "Kurumsal ve Yönetişimsel Güç" faktörü kapsamında, Kurumların Kalitesi ve Politika Etkinliği alt faktörlerini değerlendirmektedir. Politika Etkinliği başlığı altında Mali Politika Etkinliği ve Para ve Makroekonomik Politika Etkinliği göstergesi yer almaktadır. Etkin mali politikalar, orta vadede borç sürdürülebilirliğini ve yatırımcı güvenini desteklemektedir. Mali politikaların etkinliği Moody's tarafından, kamu borcunun gidişatına, mali dengeye ve bütçe hedeflerine göre mali performansa, orta vadeli planlamaya, bütçe hesaplarının raporlanmasındaki şeffaflığa ve borç yönetimine bakılarak değerlendirilmektedir.

2.2.2. Mali Güç

Kredi notu değerlemesinde üçüncü ana faktör olan "Mali güç" ile kamu finansmanının sağlamlığının ölçülmesi amaçlanmaktadır. Ülkenin borç yükünün sürdürülebilirliğini gösteren bu faktör, borç yükü ve borç ödenebilirliği olmak üzere iki temel başlıkta değerlendirilmektedir. Her iki alt faktör de eşit ağırlıklandırılmıştır.

2.2.2.1. Borç Yükü

Moody's borç yükünü değerlendirirken ülkenin kamu borç yükünün, GSYH'ye ve toplam kamu

gelirine oranını dikkate almaktadır. Ülkelerin yüksek borç yükü kalıcı finansal dengesizliklerinin birikmesinden, şartlı yükümlülüklerden ya da döviz kurunda yaşanan değer kayıplarının döviz cinsinden borç yükünü artırmasından kaynaklanabilmektedir.

2.2.2.2. Borç Ödenebilirliği

Borç ödenebilirliği faktöründe ülkenin kamu borç servisi kapasitesi göz önünde bulundurulmakta ve genel olarak faiz ödemelerinin vergi gelirlerine ve GSYH'ye oranına bakılarak bir değerlendirme yapılmaktadır. Moody's ülkenin borç eğilimini yansıtan iki tür bilgiye dayanarak Mali Güç faktörü puanı üzerinde ayarlama yapılabildiğini belirtmiştir. Döviz cinsinden genel kamu borcunun GSYH'ye oranı ve kamunun diğer finansal olmayan borcunun GSYH'ye oranı kapsamında 6 kademeye kadar ayarlama ve belirgin bir şekilde açıklamadığı diğer faktörler kapsamında 3 kademe kadar ilave ayarlama yapabildiğini kaydetmiştir.

2.3. S&P Global Ratings

S&P tarafından 15 Şubat 2019 tarihinde yayımlanan, "How We Rate Sovereigns" başlıklı metodoloji raporuna göre, kuruluş ülke kredi notunu beş temel bileşene dayandırarak belirlemektedir:

1. **Kurumsal Değerlendirme:** Ülkenin yönetişim kapasitesi ve politika oluşturma süreci değerlendirilmektedir.
2. **Ekonomik Değerlendirme:** Gelir seviyesi, büyüme beklentileri ve ekonomik çeşitlilik göz önünde bulundurulmaktadır.
3. **Dışsal Denge Değerlendirmesi:** Ülkenin dış borcunu karşılama kapasitesi incelenmektedir.
4. **Mali Durum ve Borç Değerlendirmesi:** Mali esneklik, borç yapısı ve bütçe dengesi analiz edilmektedir.
5. **Para Politikası Değerlendirmesi:** Merkez Bankasının bağımsızlığı ve politika güvenilirliği değerlendirilmektedir.

Yukarıda yer alan beş ana bileşenin her biri 1 (en güçlü) ile 6 (en zayıf) olarak S&P'nin ileriye dönük görüşlerini de yansıtacak şekilde nicel ve nitel faktörler göz önünde bulundurularak derecelendirilmektedir. S&P ülke kredi notunu belirlerken Moody's'e benzer şekilde alt faktör açıklamalarında kullanılan yüzde ağırlıklarını belirgin ifade etmemiştir. Bu çalışmada, metodolojide yer alan kamu maliyesi göstergelerine odaklanılacaktır.

2.3.1. Kurumsal Değerlendirme

S&P, kurumsal değerlendirme yaparken ülkenin borç ödeme kültürünü de değerlendirmektedir. Bu kapsamda, ülkenin yüksek tutarda ve uzun süreli borç stokunun olup olmadığı ve son temerrütten bu yana önemli bir politika değişikliği yapılıp yapılmadığı gibi hususları da değerlendirmektedir.

2.3.2. Mali Değerlendirme

S&P, ülkenin mali değerlendirmesinde ülkenin mali dengeleri ve borç yükünün sürdürülebilirliğini değerlendirmektedir. Bu kapsamda ülkenin mali esnekliği, uzun vadeli mali eğilimleri, borç yapısı, finansmana erişim imkânı ve koşullu yükümlülükler ile bunlara ilişkin potansiyel risk unsurları göz önünde bulundurulmaktadır. Mali değerlendirme, mali performans ve esneklik ile borç yükü faktörlerinin ortalaması ile elde edilmektedir.

2.3.2.1. Mali performans ve esneklik

Ülkenin mali performans ve esneklik değeri, genel yönetim borç stokundaki değişimin GSYH'ye oranı yardımıyla hesaplanmaktadır. Genel yönetim borç stokundaki değişim, içinde bulunan yılın ve gelecek iki veya üç yılın tahminlerinin ortalaması kullanılarak hesaplanmaktadır. Bu değerlendirme notu ayarlayıcı faktörler ile değişebilmektedir. GSYH'sinin yüzde 25'inden fazla likit varlığa sahip ve kamu gelirlerini artırma veya kamu harcamalarını GSYH'nin yüzde 3'ü oranında azaltma kabiliyetinde olan ülkelerin değerlendirme notu olumlu değerlendirilirken, sürdürülemez ve değişken gelir yapısına sahip, vergi gelirlerini artırma kabiliyeti sınırlı olan ülkelerin değerlendirme notu ise olumsuz olarak değerlendirilmektedir.

2.3.2.2. Borç yükü

S&P, ülkenin borç yükü için yapılan öncü değerlendirmesinde genel kamu borç seviyesi ve borcun maliyeti ölçütlerinden yararlanmaktadır. Öncül değerlendirme üzerinde, devletin borç

yapısı, finansmana erişimi ve koşullu yükümlülüklerine bağlı olarak 1 kademe yukarı yönlü veya 3 kademeye kadar aşağı yönlü ayarlamalar yapılabilmektedir. Ülkenin borç yükü değerlendirilirken; genel yönetim faiz harcamalarının genel yönetim gelirlerine oranı ve net genel kamu borcunun GSYH içerisindeki payı dikkate alınmaktadır.

3. KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ TÜRKİYE'NİN BORÇ GÖSTERGELERİNE İLİŞKİN DEĞERLENDİRMELERİ

3.1 Fitch

Fitch'in onsekiz ekonomik ve finansal değişkene dayanan Ülke Derecelendirme Modeli'nde Niteliksel Ayarlama kapsamında Kamu Maliyesi faktöründe aşağı ya da yukarı yönlü bir ayarlama yapmadığı, modelin çıktısı olan Kamu Maliyesi notunu kullandığı görülmektedir. Öte yandan, örneğin 10 Şubat 2025 tarihli raporda Makroekonomik Performans, Politikalar ve Beklentiler kapsamında Kuruluş, BB kredi notuna sahip diğer ülkelere kıyasla siyasi belirsizlik geçmişinden dolayı para politikasının zayıf olduğu gerekçesiyle bir kademe aşağı yönlü ayarlama yaparak ülke kredi notunu Ülke Derecelendirme Modeli'nin ima ettiği not olan BB'den bir kademe aşağıda, BB- olarak belirlemiştir.

Fitch 31 Ocak 2025 tarihli değerlendirmesinde; genel yönetim borç stokunun düşük olmasını, yönetilebilir borç geri ödeme profilini ve dış finansmana sürekli erişim geçmişi olmasını kredi notunun güçlü yönleri olarak kaydetmiştir. Fitch Türkiye'nin genel kamu borcunun GSYH'ye oranının, 2025-2026 döneminde ortalama yüzde 26,3 seviyesinde istikrarlı kalmasını beklemektedir. Bu oran, kuruluş tarafından BB kategorisinde değerlendirilen ülkelerin yüzde 55,2 olan medyan değerinin oldukça altındadır. Borcun düşük seviyede olması kredi açısından olumlu bir faktör olarak değerlendirmekle birlikte, faizi 12 ay içerisinde yenilenecek borcun iç borç stokuna oranının yüzde 55,7 ile yüksek olduğuna dikkat çekilmektedir. Öte yandan, yabancı para cinsinden borç stokunun payının ise 2023 yılı sonunda yüzde 64,2 iken 2024 yılında yüzde 56,1'e gerilemesini olumlu bulmaktadır.

Fitch, kamu borç yükünün emsal ülkelerle karşılaştırıldığında düşük olduğunu ancak faiz ödemelerinin bütçe gelirlerine oranının artmaya devam ettiğine dikkat çekmektedir. 2025 yılında söz konusu oranın yüzde 10,9 seviyesine ulaşması beklenmektedir. Kuruluş ayrıca, bütçe açığının GSYH'ye oranının 2025 yılında yüzde 3,3, 2026 yılında ise yüzde 3 seviyesine gerilemesini beklemektedir. Fitch, kısa vadeli dış borç stokunun büyüklüğünün Türkiye'yi yatırımcı algısındaki değişimlere karşı hassas bıraktığını belirtmektedir.

3.2. Moody's

Moody's 28 Ocak 2025 tarihinde yayımladığı raporda Ekonomik Güç notunu a2, Kurumsal ve Yönetişimsel Güç notunu b1, Mali Güç notunu baa1 ve Olay Riskine Duyarlılık notunu b seviyesinde tutarak Puan Kartına Göre kredi notu aralığı Ba1- Ba3 seviyesine denk gelse de ülke kredi notumuzu B1 ile daha aşağıdaki bir not seviyesinde belirlemiştir. "baa1" seviyesinde olan mali güç puanının, kamunun borç yükünün benzer kredi notuna sahip ülkelere kıyasla daha düşük olmasına karşın borç göstergelerinin para birimindeki değer kaybına ve yüksek enflasyona duyarlı olduğunu gösterdiğine dikkat çekmektedir. Kamu borcunun GSYH'ye oranının önümüzdeki yıllarda mevcut seviyelere yakın kalmasını bekleyen kuruluş, borç göstergelerinin para birimindeki değer kaybına ve yüksek enflasyona karşı hassas olması ile artan yurtiçi faiz oranları nedeniyle borç ödenebilirliğinin önümüzdeki yıllarda daha da kötüleşeceği beklentisi ile sayısal göstergelere göre "a2" olan mali güç notunu iki kademe aşağı yönlü ayarlayarak "baa1" seviyesinde belirlemiştir. Merkezi yönetim borcunun yüzde 56'sının 2024 sonu itibarıyla döviz cinsinden olduğuna dikkat çekilirken, kamunun borç yükünün döviz kuru dalgalanmaları ve enflasyona duyarlılığının, Türk lirası nominal tahvillerin payının artmasıyla gerileme eğilimi gösterdiği kaydedilmiştir.

3.3. S&P Global Ratings

S&P Global Ratings tarafından 25 Nisan 2025 tarihinde yayımlanan raporda, Türkiye'nin kamu borcunun GSYH'ye oranının düşük seviyede seyretmesi olumlu olarak değerlendirilirken, Kuruluş merkezi yönetim borç stokunun yüzde 50'ye yakın kısmının döviz cinsinden olmasına ve genel yönetim faiz harcamalarının genel yönetim kamu gelirlerine oranının yükseliş eğiliminde olmasına

temkinli yaklaşmaktadır.

31 Ocak 2025 itibarıyla kısa vadeli dış borç stokunun 224,3 milyar dolar ile 2023 yılı Haziran ayındaki seviyesinden yüksek olduğu kaydedilmiştir. Diğer yandan, kısa vadeli dış borcun brüt rezervlerle karşılanma oranının 2023 yılı üçüncü çeyreğindeki yüzde 53 seviyesinden 2025 yılının başında yüzde 74 seviyesine çıkması olumlu görülmektedir.

S&P Global Ratings, Türkiye'de tüketime dayalı vergi gelirlerinin toplam vergi gelirleri içerisideki payının yüksek olduğuna dikkat çekerek 2025 yılı için en önemli mali risk unsurunun gelir tarafında yer aldığını ifade etmektedir. Ayrıca para biriminin görece istikrarlı seyri ve enflasyondaki düşüş eğiliminin bütçe gelirleri açısından risk oluşturduğu belirtilmektedir.

4. SONUÇ

Moody's, Fitch ve S&P tarafından yapılan değerlendirmelerde Türkiye'nin kamu borcunun GSYH'ye oranının düşük olması, yönetilebilir borç geri ödeme profili ve ülkenin dış finansmana sürekli olarak erişim geçmişinin olması kredi notu açısından olumlu unsurlar olarak kabul edilmektedir. Ancak, faiz ödemelerinin bütçe gelirlerine oranına ve 12 ay içerisinde faizi yenilenecek borç ile döviz cinsi borcun iç borç stoku içerisindeki payının yüksek olmasına dikkat çekilmektedir.

Bu çerçevede, kredi derecelendirme kuruluşlarının değerlendirmelerinde borç göstergelerinin büyük bir öneme sahip olduğu görülmektedir. Kamu borcunun GSYH'ye oranı düşük seviyede seyretse de; borcun vade yapısı, borcun döviz kuruna olan hassasiyeti ve kısa vadeli dış borç stoku kredi notu üzerinde baskı oluşturan unsurlar olarak değerlendirilmektedir.

KAYNAKÇA

Cantor, R., ve Packer, F. (1995). Sovereign credit ratings. Current issues in economics and finance, 1(3).

Fitch Ratings (2024) Sovereign Rating Criteria.

https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/sovereign-rating-criteria-24-10-2024

Fitch Rating (2025) Rating Report https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/turkiye-10-02-2025

Moody's (2022) Sovereign Rating Methodology

https://www.moodys.com/research/Rating-Methodology-Sovereigns--PBC_1346995

Moody's (2025) Credit Opinion

https://www.moodys.com/research/Government-of-Turkiye-B1-positive-Regular-update-Credit-Opinion--PBC_1433761

S&P Global Ratings (2022) Sovereign Rating Methodology

https://www.spglobal.com/ratings/_division-assets/pdfs/021519_howweratesovereigns.pdf

S&P Global Ratings, (2025) Research Update

https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3359686

YATIRIMCILAR İÇİN BİLGİLER

DEVLET BORÇLANMA SENETLERİ

1. Devlet İç Borçlanma Senetleri

Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığınca ihraç edilen Hazine Bonoları ve Devlet Tahvillerinin ortak adıdır. DİBS'lerin ihraçlarına ilişkin bilgilere, senet türlerine ilişkin kılavuz ve sıkça sorulan sorulara Bakanlık internet sayfası (www.hmb.gov.tr) üzerinden (www.hmb.gov.tr > Birimler > Bakanlık Birimleri > Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü > Yatırımcılar İçin Bilgiler) ulaşılabilmektedir.

2. Kira Sertifikaları

Kira sertifikaları, varlık kiralama şirketlerince, kendi nam ve sertifika sahiplerinin hesabına ve yararına, satın almak veya kiralamak suretiyle devralınan varlıkların finansmanını sağlamak amacıyla düzenlenen ve sahiplerinin bu varlıklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymetlerdir. İhraç edilen senetlere ilişkin yatırımcı kılavuzu Bakanlık internet sayfasında, "Birimler > Bakanlık Birimleri > Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü > Yatırımcılar İçin Bilgiler" bağlantısında yer almaktadır.

3. Uluslararası Tahviller

T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından 1988 yılından bu yana bütçe finansmanı amacıyla uluslararası sermaye piyasalarında ihraç edilen tahvillerdir. Söz konusu tahvillerin ihracına ilişkin bilgiler Bakanlık internet sitesi üzerinden basın duyuruları ile yapılmaktadır.

DİBS İHALELERİNE KATILIM ESASLARI

Borç ödemelerinin dönemler arası dengeli dağılmasının sağlanması, ödemeler esnasında gerekli nakit ya da finansman elde edilememesi riski olarak tanımlanan likidite riskinin kontrol altına alınması ve ikincil piyasada fiyat etkinliğinin artırılması amacıyla iç piyasalarda geri alım ihaleleri gerçekleştirilebilmektedir. Geri alım ihaleleri ile senetler vadesinden önce Hazine tarafından erken itfa edilerek karşılığında yatırımcılara nakit ödeme yapılmaktadır. Devlet İç Borçlanma Senetlerinin Geri Alımına İlişkin Usul ve Esaslar Bakanlık internet sitesi "Birimler > Bakanlık Birimleri > Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü > Yatırımcılar İçin Bilgiler" bağlantısından ulaşılabilmektedir.

DİBS GERİ ALIM İHALELERİNE KATILIM ESASLARI

Borç ödemelerinin dönemler arası dengeli dağılmasının sağlanması, ödemeler esnasında gerekli nakit ya da finansman elde edilememesi riski olarak tanımlanan likidite riskinin kontrol altına alınması ve ikincil piyasada fiyat etkinliğinin artırılması amacıyla iç piyasalarda geri alım ihaleleri gerçekleştirilebilmektedir. Geri alım ihaleleri ile senetler vadesinden önce Hazine tarafından erken itfa edilerek karşılığında yatırımcılara nakit ödeme yapılmaktadır. Devlet İç Borçlanma Senetlerinin Geri Alımına İlişkin Usul ve Esaslar Bakanlık internet sitesi "Birimler > Bakanlık Birimleri > Borçlanma Genel Müdürlüğü > Yatırımcılar İçin Bilgiler" bağlantısından ulaşılabilmektedir.

HAZİNECE İHRAÇ EDİLEN SENETLERİN VERGİLENDİRİLMESİ[17]

01.01.2006 tarihinden itibaren ihraç edilen Devlet İç Borçlanma Senetlerinden (DİBS) elde edilen faiz gelirleri ve alım satım kazançları üzerinden yapılmakta olan yüzde 15'lik tevkifat oranı, 27.9.2010 tarih ve 2010/926 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı uyarınca 1.10.2010 tarihinden geçerli olmak üzere tam ve dar mükellef gerçek kişiler için yüzde 10 olarak belirlenmiştir. Söz konusu tevkifat oranı, Kanun'da sayılmış tam ve dar mükellef sermaye şirketleri için yüzde 0 iken diğer mükelleflerler için yüzde 10 olarak uygulanmaktadır.

Yurt dışında ihraç edilen menkul kıymetlerden (Eurobond) elde edilen faiz gelirleri ve alım satım kazançları ihraç tarihi ne olursa olsun Geçici 67'nci madde kapsamında tevkifat uygulaması dışında olduğundan, Eurobond faiz gelirleri ilgili yıla ilişkin beyan haddinin aşılması halinde beyan edilmektedir. Alım-satım kazancı ise maliyet bedeli endekslemesi ve istisna uygulaması sonucu kalan tutar ne olursa olsun beyan edilmektedir. Dar mükellefler içinse, Eurobondlardan elde edilen gelirler beyannameye tabi değildir. Diğer taraftan, Bakanlar Kurulunun 22.09.2017 tarih ve 2017/10840 sayılı kararı ile altın tahvili ve altına dayalı kira sertifikası için vergi oranı yüzde 0 olarak belirlenmiştir.

17 Devlet İç Borçlanma Senetlerinin Vergilendirilmesine ilişkin bilgiler, Gelir İdaresi Başkanlığınca yayımlanan "G.V.K. Geçici 67'inci Madde Uygulaması ile İlgili Olarak Gerçek Kişilere Yönelik Vergi Rehberi (2015)"nden hazırlanmıştır.

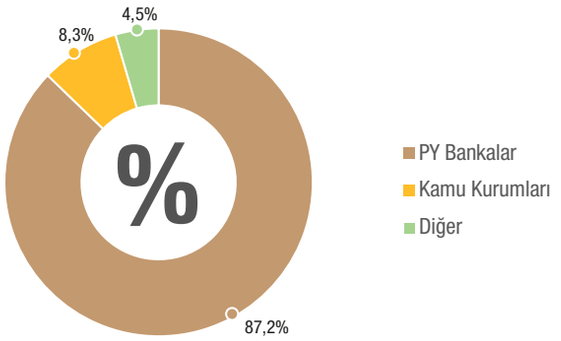
PİYASA YAPICILIĞI SİSTEMİ

Piyasa Yapıcılığı Sistemi, kamu borçlanma senetleri birincil ve ikincil piyasasının sağlanan belli hak ve yükümlülükler çerçevesinde düzenlenmesine yönelik olarak, borç çevirme (roll-over) riskinin azaltılması,yatırımcı tabanının geliştirilmesi, şeffaf, rekabetçi ve organize bir piyasa oluşturulması amaçları ile kurulan bir sistemdir.

Piyasa Yapıcı bankaların seçilmesine ilişkin belirlenen kriterler, piyasa yapıcı olarak seçilen bankalar ile bankalara sağlanan haklar ve yükümlülükleri içeren "Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi"ne www.hmb.gov.tr adresinde yer alan duyurular ve "Birimler > Bakanlık Birimleri > Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü > Yatırımcılar İçin Bilgiler" bölümündeki "Piyasa Yapıcılığı Sistemi" başlığından ulaşılabilmektedir.

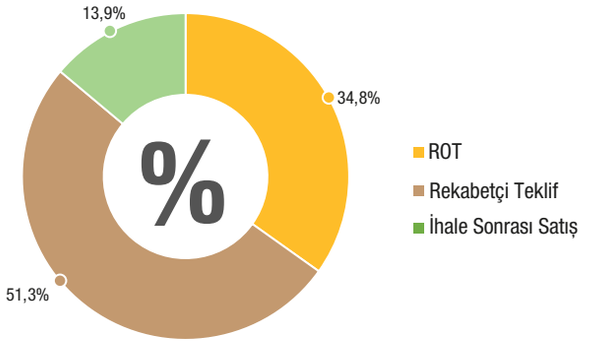
2024 yılında birincil piyasadan yapılan prim dahil toplam nakit finansmanın yüzde 87,2'sini Piyasa Yapıcı bankalar karşılamıştır.

Grafik 34 - 2024 Yılı Birincil Piyasadan Yapılan Borçlanmanın Yatırımcı Dağılımı (%)



2024 yılı içerisinde piyasa yapıcı bankalara ihale yöntemiyle gerçekleştirilen borçlanmanın yüzde 51,3'ü rekabetçi teklif yoluyla, yüzde 34,8'i rekabetçi olmayan teklif yoluyla kalan yüzde 13,9'u ise ihale sonrası satışla yapılmıştır.

Grafik 35 - 2024 Yılında Piyasa Yapıcı Bankalardan İhale Yöntemi ile Gerçekleştirilen Borçlanmaların Dağılımı (%)



2024 yılı Piyasa Yapıcılığı döneminde Piyasa Yapıcı olan 11 banka:

1. Akbank T.A.Ş
2. Denizbank A.Ş.
3. HSBC Bank A.Ş.
4. QNB Bank A.Ş.
5. Türk Ekonomi Bankası A.Ş
6. Türkiye Garanti Bankası A.Ş.
7. Türkiye İş Bankası A.Ş.
8. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.
9. Türkiye Halk Bankası A.Ş.
10. T.C. Ziraat Bankası A.Ş.
11. Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.

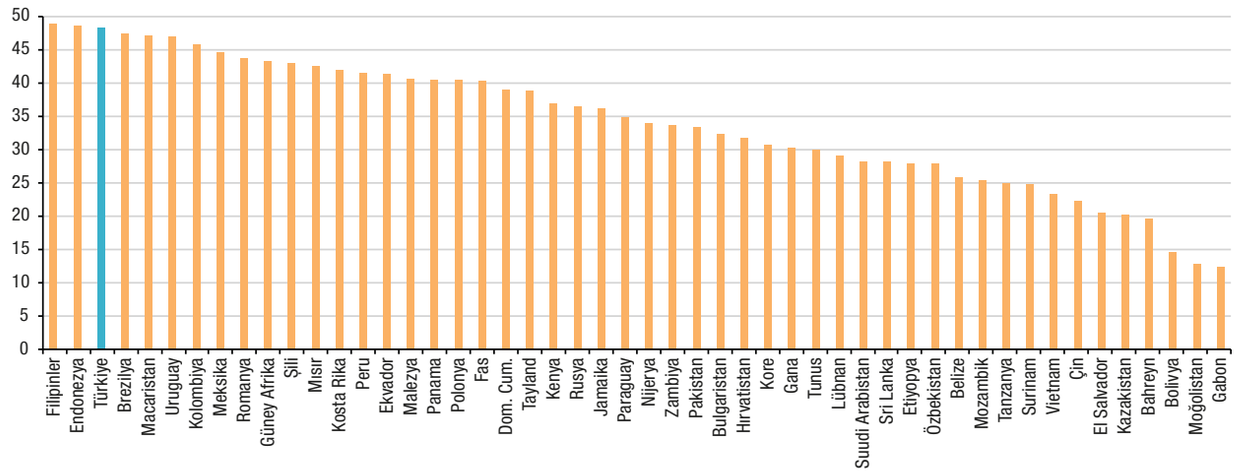
YATIRIMCI İLİŞKİLERİ OFİSİ

Yatırımcı İlişkileri Ofisi (Investor Relations Office - IRO)[18] , kredi derecelendirme kuruluşlarının (KDK) yanı sıra uluslararası bankalar ile bireysel veya kurumsal fon ve portföy yöneticileri ile ilişkilerin yürütülmesi ve ülkemiz ekonomisindeki ve finansal piyasalardaki güncel gelişmelerin ilk elden aktarılması amacıyla Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü bünyesinde oluşturulmuştur.

Yatırımcı ilişkileri yönetimi fonksiyonu doğrultusunda IRO, yatırımcı grubu toplantıları organize etmekte, KDK dahil yabancı paydaşlardan gelen raporları inceleyerek görüş bildirmekte, Türkiye ekonomisini ilgilendiren birçok alana ve küresel konjonktüre ilişkin veri, eğilim ve öngörüleri takip ederek raporlama yapmakta ve yabancı paydaşlardan gelen soruların yanıtlanması süreçlerini yürütmektedir.

Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF), sermaye piyasalarında aktif olan 50 gelişmekte olan ülkenin yatırımcı ilişkileri programını, yayımladığı raporlarla periyodik olarak değerlendirmektedir. 2024 Temmuz ayında yayımlanan söz konusu raporda, yatırımcı ilişkileri ofisleri sıralamasında Türkiye 48,38 puan alarak üçüncü sırada yer almıştır.

Grafik 36 - Yatırımcı İlişkileri Ofisleri Sıralaması (IIF - 2024)



18 *Yatırımcı İlişkileri Ofisi internet sayfasına https://en.hmb.gov.tr/investor-relations-office ulaşılabilmektedir.*

ÖZET İSTATİSTİKLER

Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından mali varlık-yükümlük yönetimi kapsamında gerçekleştirilen tüm işlemler, ilgili muhasebe birimleri tarafından muhasebeleştirilmekte ve bu işlemlerin sonuçları istatistik birimlerince periyodik olarak kamuoyunun bilgisine sunulmaktadır. Bu çerçevede, aylık olarak yayımlanan kamu borç yönetimi raporları, aylık-çeyreklik-yıllık istatistikler ve çeşitli sunumlar Bakanlığımız kurumsal web sitesinde paylaşılmaktadır. Bahsedilen tüm bu bilgilere https://www.hmb.gov.tr/ adresinden ulaşım sağlanabilmekte olup raporun bu bölümünde bazı temel istatistiklere yer verilmektedir.

MERKEZİ YÖNETİM BORÇ STOKU DÖVİZ - FAİZ YAPISI [1]

		2021			2022			2023			2024		
		Milyar ₺	Milyar ABD Doları	%	Milyar ₺	Milyar ABD Doları	%	Milyar ₺	Milyar ABD Doları	%	Milyar ₺	Milyar ABD Doları	%
FAİZ YAPISI	**TOPLAM BORÇ STOKU**	**2.748**	**211**	**100,0**	**4.035**	**215**	**100,0**	**6.737**	**228**	**100,0**	**9.257**	**262**	**100,0**
	Sabit	1.920	148	69,9	2.862	153	70,9	4.820	163	71,6	6.387	181	69,0
	Değişken	537	41	19,5	776	41	19,2	1.457	49	21,6	2.291	65	24,7
	TÜFE'ye endeksli	292	22	10,6	398	21	9,9	459	16	6,8	579	16	6,3
	TL	933	72	100,0	1.392	74	100,0	2.409	82	100,0	4.059	115	100,0
	Sabit	436	34	46,7	723	39	51,9	1.389	47	57,6	2.409	68	59,4
	Değişken	206	16	22,1	272	15	19,5	561	19	23,3	1.071	30	26,4
	- TÜFE'ye endeksli	292	22	31,3	398	21	28,6	459	16	19,1	579	16	14,3
	Döviz	1.815	140	100,0	2.643	141	100,0	4.328	147	100,0	5.198	147	100,0
	Sabit	1.484	114	81,8	2.139	114	80,9	3.432	116	79,3	3.978	113	76,5
	Değişken	331	25	18,2	504	27	19,1	896	30	20,7	1.220	35	23,5
	İç Borç Stoku	**1.321**	**102**	**100,0**	**1.905**	**102**	**100,0**	**3.209**	**109**	**100,0**	**4.960**	**141**	**100,0**
	Sabit	696	54	52,7	1.044	56	54,8	1.846	63	57,5	2.774	79	55,9
	Değişken	334	26	25,2	463	25	24,3	904	31	28,2	1.607	46	32,4
	TÜFE'ye endeksli	292	22	22,1	398	21	20,9	459	16	14,3	579	16	11,7
	TL	933	72	100,0	1.392	74	100,0	2.409	82	100,0	4.059	115	100,0
	Sabit	436	34	46,7	723	39	51,9	1.389	47	57,6	2.409	68	69,0
	Değişken	206	16	22,1	272	15	19,5	561	19	23,3	1.071	30	24,7
	- TÜFE'ye endeksli	292	22	31,3	398	21	28,6	459	16	19,1	579	16	6,3
	Döviz	388	30	100,0	513	27	100,0	801	27	100,0	900	26	100,0
	Sabit	260	20	67,1	322	17	62,7	457	16	57,1	365	10	76,5
	Değişken	128	10	32,9	192	10	37,3	343	12	42,9	536	15	23,5
	Dış Borç Stoku [2]	**1.427**	**110**	**100,0**	**2.130**	**114**	**100,0**	**3.527**	**120**	**100,0**	**4.297**	**122**	**100,0**
	Sabit	1.224	94	85,8	1.818	97	85,3	2.975	101	84,3	3.613	102	84,1
	Değişken	203	16	14,2	312	17	14,7	553	19	15,7	684	19	15,9
DÖVİZ YAPISI	**TOPLAM BORÇ STOKU**	**2.748**	**211**	**100,0**	**4.035**	**215**	**100,0**	**6.737**	**228**	**100,0**	**9.257**	**262**	**100,0**
	TL	933	72	34,0	1.392	74	34,5	2.409	82	35,8	4.059	115	43,9
	USD	1.164	90	42,4	1.742	93	43,2	2.850	97	42,3	3.479	99	37,6
	EUR	376	29	13,7	529	28	13,1	855	29	12,7	883	25	9,5
	SDR	99	8	3,6	136	7	3,4	215	7	3,2	250	7	2,7
	JPY	44	3	1,6	41	2	1,0	58	2	0,9	43	1	0,5
	XAU	128	10	4,6	192	10	4,7	343	12	5,1	536	15	5,8
	Diğer	3	0	0,1	4	0	0,1	7	0	0,1	7	0	0,1
	İç Borç Stoku	**1.321**	**102**	**48,1**	**1.905**	**102**	**47,2**	**3.209**	**109**	**47,6**	**4.960**	**141**	**53,6**
	TL	933	72	34,0	1.392	74	34,5	2.409	82	35,8	4.059	115	43,9
	USD	164	13	6,0	189	10	4,7	240	8	3,6	314	9	3,4
	EUR	96	7	3,5	133	7	3,3	217	7	3,2	51	1	0,5
	XAU	128	10	4,6	192	10	4,7	343	12	5,1	536	15	5,8
	Dış Borç Stoku [2]	**1.427**	**110**	**51,9**	**2.130**	**114**	**52,8**	**3.527**	**120**	**52,4**	**4.297**	**122**	**46,4**
	USD	1.001	77	36,4	1.553	83	38,5	2.609	88	38,7	3.166	90	34,2
	EUR	280	22	10,2	396	21	9,8	638	22	9,5	832	24	9,0
	JPY	44	3	1,6	41	2	1,0	58	2	0,9	43	1	0,5
	SDR	99	8	3,6	136	7	3,4	215	7	3,2	250	7	2,7
	Diğer	3	0	0,1	4	0	0,1	7	0	0,1	7	0	0,1
	ABD Doları Satış Kuru	**13,0009**			**13,0009**			**29,4913**			**35,2868**		
	Euro/Dolar	1,1314			1,1314			1,1065			1,10431		
	SDR/Dolar	1,39881			1,39881			1,34456			1,30541		

(1) Geçici

(2) Dış borç stoku TL değerleri ilgili dönem sonu ABD Doları döviz satış kuru ile hesaplanmıştır.

Not: Gerçekleşebilecek olası güncellemelerden dolayı yıllar itibarıyla stok rakamları değişebilmektedir.

AVRUPA BİRLİĞİ TANIMLI (1) GENEL YÖNETİM BORÇ STOKU					
(Milyon TL)	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**
Toplam Stok	**1.991.448**	**2.930.317**	**4.623.898**	**7.768.009**	**10.719.639**
Merkezi Yönetim	1.986.385	2.906.177	4.601.349	7.677.286	10.689.711
Yerel Yönetim	85.467	104.888	136.253	236.074	296.638
Sosyal Güvenlik Fonları	6	6	8	13	13
Sektörler Arası Konsolidasyon	-80.409	-80.755	-113.711	-145.364	-266.723
Toplam Stok	**1.991.448**	**2.930.317**	**4.623.898**	**7.768.009**	**10.719.639**
Para ve Mevduatlar	3.632	4.184	4.738	5.397	6.849
Borçlanma Senetleri	1.745.705	2.579.321	4.139.851	6.952.972	9.710.886
Krediler	242.112	346.813	479.310	809.639	1.001.904
Toplam Stok / GSYH (%)	**39,4**	**40,4**	**30,8**	**29,3**	**24,7**

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

KAMU NET BORÇ STOKU					
(Milyon TL)	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**
Toplam Kamu Net Borç Stoku (I-II-III-IV)	**962.988**	**1.445.814**	**2.413.519**	**5.351.463**	**7.156.346**
I- Toplam Kamu Borç Stoku (Brüt)	**1.951.834**	**2.967.555**	**4.443.169**	**7.335.466**	**9.954.973**
A-İç Borç	**1.150.693**	**1.449.685**	**2.167.948**	**3.560.966**	**5.378.618**
Merkezi Yönetim	1.060.354	1.321.189	1.905.331	3.209.252	4.959.910
Diğer Kamu	90.340	128.496	262.616	351.714	418.708
B- Dış Borç	**801.141**	**1.517.870**	**2.275.221**	**3.774.500**	**4.576.355**
Merkezi Yönetim	752.495	1.426.639	2.130.124	3.527.380	4.297.344
Diğer Kamu	48.646	91.231	145.097	247.120	279.011
II- Merkez Bankası Net Varlıkları	**614.196**	**1.037.584**	**995.839**	**141.459**	**1.053.243**
Net Dış Varlıklar	657.726	1.303.879	2.127.612	3.304.661	4.832.330
Diğer Varlık ve Yükümlülükler (Net)	-43.530	-266.295	-1.131.773	-3.163.202	-3.779.087
III- Kamu Varlıkları	**271.438**	**393.406**	**909.538**	**1.645.593**	**1.386.412**
Merkezi Yönetim	194.963	271.988	630.469	1.142.951	886.576
Diğer Kamu	76.474	121.418	279.069	502.642	499.836
IV-İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları	**103.213**	**90.752**	**124.273**	**196.951**	**358.972**
Bilgi İçin:					
Net Dış Borç Stoku	**143.415**	**213.991**	**147.609**	**469.839**	**-255.975**
Net İç Borç Stoku	**819.573**	**1.231.823**	**2.265.909**	**4.881.624**	**7.412.321**
Kamu Net Borç Stoku/GSYH(%)	**19,1**	**19,9**	**16,1**	**20,2**	**16,5**
GSYH	**5.048.568**	**7.256.142**	**15.011.776**	**26.545.722**	**43.410.514**

TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU - BORÇLU DAĞILIMI (Milyon ABD Doları)

	2020 (2)	2021 (2)	2022 (2)	2023 (2)	2024 (2)
KISA VADELİ BORÇLAR	**111.309**	**118.133**	**148.356**	**175.748**	**179.894**
KAMU	**24.892**	**22.219**	**28.895**	**34.473**	**39.835**
GENEL YÖNETİM	0	0	0	0	0
Merkezi Yönetim	0	0	0	0	0
Mahalli İdareler	0	0	0	0	0
Fonlar	0	0	0	0	0
FİNANSAL KURULUŞLAR	24.892	22.219	28.895	34.473	39.800
Bankalar	24.892	22.219	28.895	34.473	39.800
Bankacılık Dışı	0	0	0	0	0
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	0	0	0	0	35
KİT'ler	0	0	0	0	35
Diğer	0	0	0	0	0
TCMB	**21.344**	**26.052**	**32.790**	**46.360**	**34.775**
ÖZEL	**65.073**	**69.862**	**86.671**	**94.915**	**105.284**
FİNANSAL KURULUŞLAR	31.822	27.480	33.663	34.678	43.648
Bankalar	30.804	26.938	33.368	33.902	42.190
Bankacılık Dışı	1.018	542	295	776	1.458
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	33.251	42.382	53.008	60.237	61.636
UZUN VADE	**311.468**	**309.190**	**300.384**	**314.876**	**335.602**
KAMU	**152.549**	**156.199**	**156.001**	**166.694**	**176.467**
GENEL YÖNETİM	106.584	113.664	117.569	124.100	125.996
Merkezi Yönetim	102.317	109.732	113.716	119.608	121.785
Mahalli İdareler	4.268	3.932	3.853	4.491	4.210
Fonlar	0	0	0	0	0
FİNANSAL KURULUŞLAR	33.628	30.138	25.589	29.871	38.502
Bankalar	32.400	28.724	24.256	28.997	37.678
Bankacılık Dışı	1.227	1.414	1.333	874	824
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	12.337	12.397	12.842	12.723	11.969
KİT'ler	2.348	3.086	3.892	3.888	3.696
Diğer	9.989	9.311	8.950	8.835	8.272
TCMB	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
ÖZEL	**158.919**	**152.992**	**144.383**	**148.182**	**159.135**
FİNANSAL KURULUŞLAR	72.769	65.943	55.087	58.808	65.618
Bankalar	63.285	57.695	46.180	50.578	57.871
Bankacılık Dışı	9.483	8.248	8.907	8.230	7.747
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	86.150	87.049	89.296	89.373	93.517
TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU	**422.777**	**427.323**	**448.740**	**490.624**	**515.496**
KAMU	**177.441**	**178.418**	**184.896**	**201.167**	**216.302**
GENEL YÖNETİM	106.584	113.664	117.569	124.100	125.996
Merkezi Yönetim	102.317	109.732	113.716	119.608	121.785
Mahalli İdareler	4.268	3.932	3.853	4.491	4.210
Fonlar	0	0	0	0	0
FİNANSAL KURULUŞLAR	58.520	52.357	54.484	64.344	78.302
Bankalar	57.292	50.943	53.151	63.470	77.478
Bankacılık Dışı	1.227	1.414	1.333	874	824
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	12.337	12.397	12.842	12.723	12.004
KİT'ler	2.348	3.086	3.892	3.888	3.731
Diğer	9.989	9.311	8.950	8.835	8.272
TCMB	**21.344**	**26.052**	**32.790**	**46.360**	**34.775**
ÖZEL	**223.992**	**222.854**	**231.054**	**243.097**	**264.419**
FİNANSAL KURULUŞLAR	104.591	93.423	88.750	93.486	109.266
Bankalar	94.089	84.633	79.548	84.480	100.061
Bankacılık Dışı	10.501	8.790	9.202	9.006	9.205
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	119.401	129.431	142.304	149.610	155.153

(1) 04 Aralık 2019 tarih ve 1814 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı gereğince "Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O." kurumuna ait dış borç verileri 2019 Ç4 itibarıyla kamu sektörü sınıflandırılmasında takip edilmeye başlanmıştır.

(2) Kamu Sektörü Sınıflaması, 2020 ilk çeyreğinden itibaren 28 Ocak 2020 tarih ve 31022 sayılı (mükerrer) Resmi Gazete'de yayımlanan "İstatistiki Sınıflamalar Yönetmeliği" çerçevesinde güncellenmiştir.

TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU (Milyon ABD Doları)									
	TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU	TCMB DIŞ BORÇ STOKU (-)	BANKALAR DIŞ BORÇ STOKU (-)	PARASAL SEKTÖR HARİÇ DIŞ BORÇ STOKU (I)	TCMB NET DIŞ VARLIKLARI (1)	BANKACILIK KESİMİ NET DIŞ VARLIKLARI	PARASAL SEKTÖR NET DIŞ VARLIKLARI (II) (2)	TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU (I-II)	TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU / GSYH (3) (%)
2020	422.777	21.344	151.382	**250.051**	91.163	-78.229	**12.934**	**237.117**	**33,1**
2021	427.323	26.052	135.576	**265.696**	107.058	-54.133	**52.925**	**212.771**	**26,3**
2022	448.740	32.790	132.699	**283.250**	121.024	-59.349	**61.674**	**221.576**	**24,5**
2023	490.624	46.360	147.951	**296.313**	119.549	-76.206	**43.344**	**252.970**	**22,4**
2024	515.496	34.775	177.539	**303.182**	144.237	-102.200	**42.037**	**261.145**	**19,7**

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

(2) TCMB tarafından yayımlanan "Parasal Durum" verileri kullanılmıştır.

(3) Çeyrek dönemlere ilişkin oranlar, son dört çeyrekteki dolar cinsinden GSYH verileri kullanılarak hesaplanmıştır.

PROGRAM TANIMLI DENGE (GSYH %)															
	2013	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025 OVP**	**2026 OVP**	**2027 OVP**
MYB Faiz Dışı Dengesi	1,7	1,3	1,3	0,8	0,3	0,0	-0,6	-0,8	-0,3	1,1	-2,7	-1,9	0,0	0,3	0,6
MYB Program Tanımlı Faiz Dışı Dengesi	0,8	0,4	0,4	-0,5	-0,5	-1,5	-3,0	-2,6	-1,7	-0,2	-3,8	-2,9	-0,5	-0,1	0,1

Milyon ABD Doları	HAZİNE GARANTİLİ KREDİ ÖDEME MİKTARLARI (1)								
	2022			2023			2024		
	Hazinece Ödenen	Kuruluşça Ödenen	Üstlenim	Hazinece Ödenen	Kuruluşça Ödenen	Üstlenim	Hazinece Ödenen	Kuruluşça Ödenen	Üstlenim
Merkezi Yönetim	0	38	0	0	72	0	0	75	0
Mahalli İdareler	21	39	21,4	19	25	19,2	22	24	21,9
Fonlar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kamu Kesimi Finansal Kuruluşlar	0	1.175	0	0	2.584	0	0	1.429	0
Kamu Kesimi Finansal Olmayan Kuruluşlar	0	235	0	0	963	0	0	497	0
Özel Kesim Finansal Kuruluşları	0	406	0	0	466	0	0	619	0
Özel Kesim Finansal Olmayan Kuruluşlar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Toplam	**21**	**1.892**	**1,1**	**19**	**4.111**	**0,5**	**22**	**2.643**	**0,8**

(1) Geçici.

Milyon TL	HAZİNE ALACAK STOKU (1)								
	2022			2023			2024		
	Vadesi Geçmiş	Vadesi Gelecek	Toplam	Vadesi Geçmiş	Vadesi Gelecek	Toplam	Vadesi Geçmiş	Vadesi Gelecek	Toplam
Mahalli İdareler	32	8.562	8.594	28	10.525	10.553	24	10.125	10.149
KİT'ler	2.738	3.983	6.722	3.554	5.517	9.071	0	5.131	5.131
Bankalar	0	181	181	0	1.218	1.218	0	3.582	3.582
Sosyal Güvenlik Kuruluşları	0	8	8	0	13	13	0	13	13
Kamu Bankaları	0	4.184	4.184	0	5.422	5.422	0	8.387	8.387
Kamu İşletmeleri (2)	0	12	12	0	4	4	0	1	1
Merkezi Yönetim	0	954	954	0	953	953	0	953	953
Toplam	**2.771**	**17.885**	**20.655**	**3.582**	**23.651**	**27.233**	**24**	**28.192**	**28.216**

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

(2) İGDAŞ'tan oluşmaktadır.

T.C. HAZİNE VE
MALİYE BAKANLIĞI