

Kamu Yönetimi Uzmanlarıyla Söyleşiler Serisi

OECD Finansal Piyasalar Müdürü Fatoş Koç ile Kamu Borç Yönetimi Üzerine Söyleşi

*Interview with Fatoş Koç, Head of OECD Financial Markets Unit, on Public
Debt Management*

Fatoş Koç, OECD, Sermaye Piyasaları ve Finansal Kuruluşlar Dairesi,
Finansal ve Şirket İşleri Genel Müdürlüğü (*Capital Markets and Financial
Institutions Division, Directorate for Financial and Enterprise Affairs*)

Söyleşiyi Gerçekleştiren: Fatma Eda Çelik, EPHE – Université PSL*

*Sizinle ilkinizi gerçekleştirdiğimiz bu söyleşiyi Publicus – Kamu Yönetimi
Araştırmaları Dergisi'nde yeni bir söyleşi serisi başlatmış olacağız. Bu seriyle
amacımız kamu yönetimi alanında uzun yıllar çalışmış; önemli bir uzmanlık
birikimine ve kamu yönetimi deneyimine sahip isimlerin tecrübelerini
aktarmalarına aracı olmak. Okuyuculara ilgili kamu yönetimi ve uzmanlık
alanına dair bütünlüklü ve güncel bir bakış açısı sunmak.*

219

*Öncelikle biraz kendinizden, eğitim ve çalışma hayatınızdan bahseder misiniz?
Bir de kamu yönetimi alanında temel uzmanlık alanınız nedir?*

Nerden başlasam. Ankara Siyasal Bilgiler Fakültesi, Maliye Bölümü
mezunuyum. Bölümümün avantajı iktisat, finans, işletme ve hukuk

* Dr., Doktora Sonrası Araştırmacı, École Pratique des Hautes Études (EPHE) –
Université PSL, fatmaedacelik@gmail.com, <https://orcid.org/0000-0002-2307-4796>

Geliş/Submitted: 27.05.2025 | **Kabul/Accepted:** 28.06.2025

Atıf/Cite: Çelik, F.E. (2025). "OECD Finansal Piyasalar Müdürü Fatoş Koç ile Kamu
Borç Yönetimi Üzerine Söyleşi". *Publicus*, (3), 219-238.

alanındaki tüm temel dersleri vermiş olması. O açıdan iş başvuruları yelpazem genişti. Ancak, 1996 yılında mezun olduğumda henüz 21 yaşındaydım ve tam olarak hangi alanda çalışmak istediğimi bilmiyordum. İlk kazandığım sınav Yaşarbank Teftiş Kurulu Müfettiş Yardımcılığı sınavıydı, ben de hemen oradan başlayayım dedim. Bunda, aynı okuldan mezun olduğum abimin ve ablamın da çalışma hayatlarına banka teftiş kurullarında başlamış olmalarının etkisi oldu. Ancak, banka müfettişliği, özellikle “holding bankacılığı” beni pek cezbetmedi. O nedenle yaklaşık 1 yıl sonra ayrılmaya karar verdim. O dönemde arkadaşlarım bu kararıma şaşırılmıştı; özellikle Nisan 1994 krizinin etkilerinin hakim olduğu o ortamda işten ayrılmak, hem de iyi maaşı olan bir işten ayrılmak “cesurca” bir karar olarak görülmüştü.

Kamu yönetimi alanında temel uzmanlık derserseniz, “kamu maliyesi”, hatta biraz daha özelde kendimi “kamu borç yönetimi” uzmanı olarak görürüm. Bunda bankadan hemen sonra girdiğim, o zamanki adıyla Başbakanlık Hazine ve Maliye Müsteşarlığı’nın büyük rolü var. Göreve Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü’nde başladığım için okulda öğrendiklerim ışığında yaptığım işin büyük resmin içinde nereye oturduğunu görebilmiştim. O dönemlerde kronik enflasyon ve yüksek bütçe açığı en önemli gündem maddeleriydi ekonomide. Ben de yaptığım iş nedeniyle borçlanma ihalelerinin heyecanına tanık oluyor, büyük projelerin finansmanına ilişkin görüşmelere katılıyor, elektronik bilgi ve ödeme sistemleri gibi kamuda etkinliği artırmaya yönelik geliştirilen yeni projelerin içinde yer alıyordum. Bütün bunlar çok heyecan vericiydi. Gazetelerin ekonomi, finans ve kamu maliyesine ilişkin makaleleri benim için daha da ilgi çekici hale gelmişti. Bu genel tablo içinde Hazine’nin piyasalardan borçlanmaya çalışmasının vadeleri kısalttığını ve bankalara olan bağımlılığı giderek arttırdığını görmüştüm.

Çalışma hayatınızın küçük bir bölümünü özel sektör içinde geçirmişsiniz. Özel sektör deneyiminin ardından kamuya geçmişsiniz. Kamudaki deneyiminiz ise, eşit oranda yurtiçi ve yurtdışı görevlere dayanıyor. Bu geniş deneyim alanından yola çıkarak iki soru sormak istiyorum. Öncelikle, sizce kamuda çalışmak ile özel sektörde çalışmak arasında ne gibi farklar var? İkinci olarak da insanın kendi ülkesinde bir kamu kurumunda çalışması ile, uluslararası memur statüsünde yurtdışında çalışması arasında ne gibi bir deneyim farkı oluyor?

Çok fark var. Bu farklar birden fazla açıdan oluşuyor. İlki kimin için çalıştığınızla ilgili. Sonuçta özel sektör olsun, kamu sektörü olsun, ürettiğiniz her şey ülke ekonomisine katkı sağlıyor muhakkak. Bununla birlikte, özel sektörde temel amaç şirketin karlılığına katkı sağlamakken, kamuda “devlet” için çalışmak, tüm toplum için çalışmak demek bir anlamda. Bence sosyal fayda üretme bilinci mesleki motivasyonun önemli bir parçasıdır. Mesela ben kamudaki çalışma hayatım boyunca hiçbir zaman belirli bir hükümete hizmet ediyordum diye düşünmedim; hep “devlet” için ve onun hizmet ettiği toplum için çalıştığım bilincindeydim. Belki tam da bu nedenle farklı partilerin iktidar dönemlerinde aynı motivasyonla çalıştım. Sonra iş garantisi açısından kamu daha avantajlı. Maddi koşullarda da fark var elbette, genel olarak özel sektörde benzer nitelikleri gerektiren bir işe ödenen maaş kamu sektöründen daha yüksektir. Bununla birlikte, o dönemlerde kamuda Merkez Bankası, SPK ve Hazine Müsteşarlığı gibi kurumlar kapsamlı eğitim ve gelişim olanakları sunuyordu. En önemlisi uzmanlarını yurtdışında yüksek öğrenim görmeye teşvik ediyor ve burs imkânı sağlıyordu. Mesela ben ilk finansal piyasalar eğitimimi o dönem IMKB olan Borsa İstanbul’da almıştım. O kriz yıllarında, iş garantisi ve burs imkânı gibi özellikler çok daha önemli birer avantajdı. Hatta denirdi ki, krizlerin kazananı Merkez Bankası, SPK, BDDK ve Hazine Müsteşarlığı gibi o dönemin gözde kamu

kurumları olmuştur. Çünkü üniversitelerden en iyi derecelerle mezun olanlar bu kurumlara girmeye çalışıyordu. Benim de Hazine'ye girişimde bütün bunların rolü olmuştur.

Ama daha da önemli bir başka şey vardı: O dönemin bürokratları. Benim 90'larda henüz Siyasal'da öğrenci iken tanışma fırsatı bulduğum, Mahfi Eğilmez ve Eftal Yurday gibi, dönemin üst düzey bürokratlarından çok etkilenmişim. O imaj mezun olduğumda Hazine'nin uzmanlık sınavına girmek istememde çok belirleyici olmuştur. Hakikaten, o dönemin bürokratları, sadece ekonomi, finans ve diplomasi değil; felsefe, tarih, sanat ve edebiyat konularında da bilgi ve birikim sahibi kişilerdi. O kalibrede bürokratlarla çalışmak çok öğretici, ufuk açıcı bir deneyimdi. Daha sonraki yıllarda zayıflayan liyakat ve yetkinlik esasları kuşkusuz ki Türkiye bürokrasisinin profilini etkiledi.

222

Yurtdışında iki çalışma deneyimim oldu benim. İlki Amerika'da master öğrencisi iken, master programını finanse etmek amacıyla çalıştığım US Small Business Administration. Diğeri son 10 yıldır görev yaptığım uluslararası kuruluş "OECD". Türkçe adıyla, Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü. OECD'de çalışmaya başladığımda sadece kamu borcu ve yönetiminden sorumluydum, bugün kamu borcunun yanı sıra finans piyasaları birimi başkanı olarak dijital finans, sürdürülebilir finans da dahil olmak üzere finans piyasalarıyla ilgili tüm konular görev alanım kapsamında. Öncelikle belirtmeliyim ki, Hazine tecrübemin her iki iş için de bana çok büyük faydası oldu. Sadece mesleki bilgi birikimi açısından değil, mevzuatı anlama kapasitesi, protokol kuralları, resmi yazışmalar ve toplantı yönetimi gibi konularda yetkinlik kazanmamı kolaylaştırdı.

Özellikle uluslararası kuruluş memuru olarak çalışmak, hani az önce bahsettiğim toplumsal etki ve sorumluluk bilincini bir üst seviyeye

taşımak oluyor bir nevi. Çünkü bir değil, 38 üye ülke vatandaşına hizmet ediyoruz. Bu şu demek, uluslararası standartların belirlenmesinde aktif rol alabilmek, ülkelerin politika tercihlerine yön veren veri ve analiz süreçlerine katkı koyabilmek. Bu da tabii uluslararası politika, ekonomi ve kalkınma konularına daha geniş bir açıdan bakmayı; veri analizi, raporlama ve stratejik planlama ve politika geliştirme gibi yetkinliklere sahip olmayı ve çok kültürlü bir ortamda çalışmaktan keyif almayı gerektiriyor.

Borç yönetimi alanında uzmanlaştığınızı, hem yurtiçinde hem de yurtdışında bu alanda çalıştığınızı belirttiniz. Tüm dünyada borç yönetimi alanına kuş bakışı bakma şansınız olmuş. Genel olarak değerlendirecek olursanız, dünyada borç yönetimi alanında nasıl uygulamaların temel alındığını ve zaman içinde bu uygulamalarda nasıl değişiklikler olduğunu tespit ettiniz? Dünyadaki örnekleri ışığında, kamu borç yönetiminde kurumsallaşmanın ve uzmanlaşmanın önemine de değinebilir misin?

223

İkinci sorudan başlayayım, müsaadenizle. Tarihi süreç önemli çünkü. Borç yönetimi başlangıçta, çok geriye gitmeden 1970'ler diyelim, daha çok bütçenin finansmanı ve borcun geri ödenebilirliğini sağlamak amacıyla, sınırlı araçlarla, kısa vadeli bir bakış açısıyla ve dar bir çerçevede uygulanıyordu. Özellikle gelişmekte olan ülkeler, dış borçlarını doğrudan kamu maliyesinin bir parçası olarak görüyordu. O bakımdan, OECD, IMF ve Dünya Bankası gibi kuruluşların kamu borç yönetimi alanında çalışmalar yapmaya başlaması ile birlikte, bir yandan kamu borcunun uzun vadeli sürdürülebilirliği daha sistematik olarak analiz edilmeye, diğer yandan para politikası ve piyasalarla ilişkileri daha geniş bir çerçeveden değerlendirilmeye başlandı. 1980'lere geldiğimizde, gelişmekte olan ülkeler için uluslararası tahvil piyasalarına (Eurobond vs.) erişim daha mümkün ve yaygın hale geldi.

Bu dönemde yaşanan borç krizleri ülkelerin aşırı dış borçlanması sonuçlarını dramatik biçimde ortaya koydu. Bu dönem, borç yönetiminin sadece borçlanabilme ve geri ödeme kabiliyetine odaklı değil, aynı zamanda uzun vadeli bakış açısından risk yönetimi, borç yapısının çeşitlendirilmesi ve iç piyasanın (*local bond markets*) gibi alanları da kapsaması gerektiğini gösterdi. 1990’larda yapısal reformlar ve kurumsallaşma tüm dünyada daha çok konuşulmaya ve yaygın halde uygulanmaya başlandı diyebiliriz. Bu dönem, ulusal borç ofislerinin (*Debt Management Offices* - DMO) kurulmasıyla borç yönetiminin kurumsallaştığı bir dönem oldu. Kurumsallaşma, az önce bahsettiğim “kamu borç yönetimi”nin ayrı ve özellikli bir kamu yönetimi alanı olarak benimsenmesi ve bunun organizasyonel, hukuksal ve bilgi işlem altyapılarını içeren gereksinimleri karşılaması olarak tarif edilebilir. Organizasyonel anlamda, “Borç Yönetim Ofisleri” çoğu kez Maliye Bakanlıkları, Hazinele, ve çok nadiren Merkez Bankaları bünyesinde olabildiği gibi ayrı bir kurum olarak da ortaya çıkabilir. Bu anlamda borç ofislerinin kurumsallaşması iç yapılanmasının ön, orta ve arka ofis (*front, mid and back offices*) olarak adlandırdığımız, borç stratejilerinin oluşturulmasından, borçlanmanın yapılması ve geri ödeme ve kayıt ve istatistik oluşturmaya kadar tüm sürecin uzman bir kadro ile yapılmasını gerektirir. Örneğin, analitik kabiliyete ve tecrübeye sahip ekiplerin, stratejik borç yönetimi planları hazırlamaya başlaması önemli bir gelişmedir. Özellikle 2000’lerle birlikte, diyebiliriz ki, stratejik borç yönetimi yaklaşımı en iyi ülke uygulamalarının temel özelliği oldu. Yani, ülkeler artık sadece “borç bulma” değil, en uygun koşullarda borçlanma ve borç portföyünü yönetme hedefiyle hareket etmeye başladı. Orta vadeli borçlanma stratejileri (*Medium-Term Debt Strategy* - MTDS) yaygınlaştı.

Stratejik borç yönetimi, risk odaklı olmayı gerektirir. Bu anlayışla, faiz oranı riski, kur riski, yeniden finansman riski gibi faktörle sistemati-

olarak analiz edilmeye başlandı. Stres testleri, borç portföyü simülasyonları gibi ileri düzey analiz araçları kullanılmaya başlandı. Biz de Türkiye Hazine'sinde bu yaklaşımı 2002 yılında benimsedik. Hatırlarsınız, 2001 krizi sonrasında IMF programının en önemli ayaklarından birisi kamu maliye reformu idi. Bu kapsamda, 2002 yılının Mart ayında 4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun yürürlüğe girdi, ki bu kanun Türkiye kamu borç yönteminin en önemli yapı taşıdır. Bu kanun ve ikincil düzenlemelerinin en önemli unsurlarından biri “orta ofis”in yapılanmasını öngörmesidir. Orta ofis, borçlanma stratejilerinin oluşturulması ve borç stokunun risk yönetiminin yapılmasından sorumlu olacak birimdi ve “Risk Yönetimi” adıyla Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü çatısı altında kurulması planlandı. Bu birimin ne kadar önemli olduğunu daha iyi anlatabilmek için, biraz sorumluluklarına değinmek isterim. Çünkü bu birim, o döneme kadar Türkiye’de hiç yapılmamış işler üstlendi: Borcun sürdürülebilirliği ve duyarlılığına ilişkin analizler, orta vadeli borçlanma stratejileri için sofistike modellemeler geliştirmek gibi teknik çalışmalar yaptı. Aynı zamanda, bu stratejik çıktılar yeni kurulacak olan “Borç ve Risk Yönetimi Komitesi”ne sunulacak ve bu kurula sekreteryaya hizmeti de sağlanacaktı. Komitenin yapısı da oldukça kapsamlıydı: Hazine bünyesinde, Bakan ya da Müsteşar başkanlığında; iç ve dış borç yönetimi ile makroekonomik analizlerden sorumlu tüm birim yöneticilerinin yer aldığı bir yapı olarak ayda bir toplanması öngörülmüştü.

İşte tam da bu yeni yapılanmanın oluşturulduğu dönemde, ben de Amerika’dan yeni dönmüş, yüksek lisansımı tamamlamıştım ve Hazine’de görevime yeniden başlamıştım. O zamanlar, daha sonra daire başkanım ve ardından genel müdürüm olan, bilgi birikimi ve vizyonuyla beni her zaman etkilemiş olan Coşkun Cangöz, bu birimde

çalışacak kişileri kurum içinden tek tek mülakat yaparak seçiyordu. Yabancı dili güçlü, analitik yetenekleri yüksek, borç yönetimi konusunda hevesli ve yetkin uzmanlardan oluşan küçük ama iddialı bir ekip kuruluyordu. Benim de içinde bulunduğum aşağı yukarı 10 kişilik o küçük ekip kısa sürede önemli başarılarla imza attı. Yaptığımız çalışmalar hem kurum içinde hem de uluslararası alanda, örneğin IMF ve Dünya Bankası gibi kurumlar tarafından örnek uygulamalar arasında gösterildi.

Sorunun ilk kısmına dönecek olursak, dünyada en iyi borç yönetimi uygulamalarının en kilit unsuru “ihtiyatlı yaklaşım”dır. Biraz açıklayayım bununla ne kastettiğimizi: Kamu borcu, bir ekonominin finansal sisteminin ayrılmaz bir parçasıdır. Hükümet tahvilleri, “risk içermeyen” (*risk-free*) statüleri nedeniyle finansal sistemde önemli bir rol oynar. Ancak hem boyutları hem de bileşimleri açısından kamu borç portföyleri, hükümetlerin bilançoları ve ülkenin genel finansal istikrarı için önemli bir risk oluşturma potansiyeline sahiptir. Bu nedenle, kamu borcunun ihtiyatlı (*prudent*) yönetimi, ulusal finansal sistemin iyi işlemesi için kritik öneme sahiptir ve sağlam mali ve parasal politikaları güçlendirir. Bu çerçevede borç ofisleri hesap verilebilirlik, şeffaflık, öngörülebilirlik ve esneklik prensiplerini gözetirler ve borçlanma stratejilerini bir aylık, üç aylık gibi kısa vadeler için ve sadece en düşük maliyet odaklı değil, uzun vadeli sonuçlarını ve riskleri de dikkate alarak oluştururlar.

Kamu borç yönetiminde kurumsallaşma ve uzmanlaşma, borçlanmanın etkili, sürdürülebilir ve riskleri minimize edecek şekilde yürütülmesini sağlar. Bu iki unsur, özellikle ekonomik şoklar, piyasa dalgalanmaları ve siyasi değişkenlikler karşısında güçlü, esnek ve güvenilir bir borç yönetim yapısı oluşturur. Kurumsallaşmış bir yapı, hükümet değişimlerinden bağımsız olarak borçlanma politikalarının sürekliliğini sağlar. Diğer taraftan, borç enstrümanlarının (Eurobond,

yeşil tahvil, swap işlemleri vb.) yönetimi ve risk analizleri için gereken mali piyasalar, hukuk, ekonomi ve istatistik konularında uzmanlaşmış kadroların bir araya gelmesini ve yetişmesini mümkün kılar.

Dünyada kamu borç yönetiminin kurumsallaşma sürecine bakarsak, en erken İngiltere'de başladığını görürüz. İngiltere'de kamu borcunun yönetimi 1694 yılında kurulan Bank of England ile birlikte kurumsallaşmaya başlamıştır. Bu nedenle hem tarihsel sürekliliği hem de teknik altyapı açısından ilk borç yönetimi ofisi ya da fonksiyonu olan ülke İngiltere'dir diyebiliriz. Diğer taraftan ilk bağımsız ofis uygulaması İsveç'tedir. Riksgälden (İsveç Borç Ofisi) daha modern anlamda bir borç yönetim ofisi (*Debt Management Office* - DMO) kavramı oluşmadan önce 1800'lerin sonunda kurulmuş ve kamu borç yönetiminin kurumsallaşmasına öncülük etmiş bir kurumdur. Ancak, İngiliz Borç Ofisinin (UK DMO) ayrı operasyonel bağımsızlığı olan bir kurum olarak kurulması 90'ların sonunu bulmuştur.

Belirtmekte fayda var ki, özellikle 18. ve 19. yüzyıllarda hem İngiltere'de hem de Kara Avrupası'nda kamu borçlanması büyük ölçüde savaşların finansmanı amacıyla kullanılmıştır. Daha yakın tarihte ise kamu borçlanması 2008 Küresel Finansal Kriz ve 2020-21 dönemi Covid-19 krizleri ile mücadelede önemli bir politika aracı olarak kullanılmıştır.

OECD bünyesinde bu yıl ikincisi yayımlanan Global Debt Report'u (Küresel Borç Raporu) hazırlayan ekip içindesiniz. Rapor, seriye ilk başladığı 2024 yılında da bu yıl da tüm dünyada çok büyük ses getirdi. Onun için, sizinle bu rapora ilişkin daha ayrıntılı konuşmak isteriz. Öncelikle, bu konuya odaklanan böyle bir seri başlatmaya nasıl karar verildi? Sizin rapora katkınız hangi alanlarda oldu? 2024 ve 2025 yıllarına ilişkin raporda öne çıkardığınız temel başlıklar nelerdi? Ve bu iki yıl için ayrı ayrı hangi genel eğilimleri tespit ettiniz?

Teşekkürler, biz de ekip olarak çok memnunuz rapora duyulan ilgiden. Yaklaşık 20 kişilik bir uzman kadrosuyla bir yıl gibi bir sürede hazırladığımız analitik bir çalışma bu. Bir sabah uyanıp *Economist*, *Financial Times* gibi dünyanın önde gelen gazetelerinde grafiklerimize yer verildiğini, değerlendirmelerimize referans verildiğini görmek motive ediyor tabi.

Dediğiniz gibi *Global Debt Report*'un ilkinin 2024'te yayımladık. Ama burada da işin "tarihi"ne ilişkin bir başlık açmak istiyorum. Çünkü OECD olarak uzun yıllardır kamu ve özel sektör borcu ile ilgili çalışmalar yapıyorduk. Mesela, *Küresel Borç Raporu*'nun ilk bölümünü oluşturan *Sovereign Borrowing Outlook* (Kamu Borçlanma Görünümü), 2008 yılından bu yana yayımlanıyordu. Aynı şekilde, özel sektör tahvil ihracına ilişkin çok sayıda değerli çalışmamız vardı. Dolayısıyla, *Küresel Borç Raporu*, bu önemli birikimin üzerine inşa edildi.

Bunu neden yaptığımıza gelince şöyle ayrıntılandırabilirim. Kamu ve özel sektör tahvilleri, mevzuat ve elde edilen fonların kullanımı bakımından farklılık gösterse de, hem birincil (yani tahvilin ihraç anı), hem de ikincil piyasa (tahvillerin alınıp satıldığı, işlem gördüğü piyasa) dinamikleri açısından birbiri ile çok ilişkilidir. Örneğin, bir ülkedeki özel sektörün borçlanma maliyeti o ülkedeki benzer vadeli Hazine tahvilinin getirisi esas alınarak oluşturulur. Benzer şekilde, genel

olarak tahvil piyasasının derinliği ve risk yönetimi araçlarının kullanımı, devlet tahvillerinin ikincil piyasasının derinliği ile yakından ilişkilidir. İşte tam da bu nedenlerle kamu ve özel sektör borcu ile ilgili yürütülen çalışmaları bir araya getirme hayalimiz hep vardı. Bununla birlikte, farklı ekiplerin yaptığı işleri, özellikle bizimki gibi veriye dayalı analitik çalışmalarda bir araya getirmek, hem takvim hem de veri ve analizlerin uyumlaştırılması açısından imkânsız değilse bile çok zordur. Bizim bu hayalimiz, ancak 2023 yılında Genel Müdürlüğümüz kapsamında yapılan bir yeniden yapılanma (reorganizasyon) ile mümkün oldu. Her reorganizasyon gibi zorlukları oldu, ama verimliliği artırması bakımından çok güzel sonuçlar elde edildi. Hani kurumsallaşmadan bahsediyorduk ya, işte tam o kapsamda bir güzel bir sonuç ortaya çıktı. İyi bir yeniden yapılanma kuşkusuz ki zamanla değişen ihtiyaçların karşılanması bakımından kurumsallaşmanın önemli bir bileşeni.

Katkı bakımından değerlendirdiğimizde, diyebilirim ki bu rapor kolektif bir çalışmanın ürünü. Benim ekibim, Finansal Piyasalar Ekibi, öncelikli olarak kamu borçlanma araçları ile ilgili kısımlardan sorumlu. Bununla birlikte, raporda ele alacağımız konuların seçiminden, verilerin derlenmesi, analiz edilmesi, yorumlanması ve iletişimi dahil olmak üzere yayının her aşamasına tüm ekip katkı sağlıyoruz.

2024 ve 2025 yıllarına ilişkin raporlarda öne çıkardığımız temel başlıklara gelince, bunlar hem devletlerin hem de firmaların piyasalardan ne kadar borçlandıkları (ya da zaman zaman borçlanamadıkları), katlandıkları maliyetler ve borç stokunun maruz kaldığı riskleri içeriyor diyebiliriz. Ama bu tabi epey genel bir cevap oldu.

En son yayınladığınız 2025 Küresel Borç Raporu'nu biraz daha detaylandırarak olursanız, bu genel eğilimler ışığında bugün devletler nasıl bir borç yüküyle karşı karşıya ve ilerde onları nasıl bir borç yükü bekliyor olabilir? Dünya ölçeğinde borç yükünün coğrafi dağılımı nasıl? Bu borç yükünün oluşmasında kamu politikaları ve harcamalarının payı nedir? Benzer şekilde, borcun yönetilebilirliği açısından kamu yönetimi nasıl bir rol oynuyor ve oynayabilir? Ve borç, sizce kamu yönetimi alanında ve bu alan dolayısıyla kamunun ve kamusal faaliyetlerin yeniden yapılanma sürecinde nasıl bir role sahip?

Son yıllarda borçlanma çok arttı. Hükümetler ve şirketler sadece 2024'te küresel olarak piyasalardan 25 trilyon ABD doları borçlanma yaptı. Bu 2007'de yapılan borçlanmanın neredeyse üç katı. Bu artış büyük ölçüde 2008 küresel mali krizinin ve COVID-19 pandemisinin mirasıdır. Hem 2008 mali krizi hem de pandemi büyük mali destek paketleri, çoğunlukla borç piyasaları aracılığıyla finanse edildi ve bu da daha derin durgunluklardan kaçınmaya yardımcı oldu. Bir yandan da piyasa tabanlı finansman kullanımını teşvik etmek için daha sıkı bankacılık kuralları ve düzenlemeleri şirketleri giderek artan oranda tahvil piyasalarına yönlendirdi. 2024 itibarıyla devletlerin ve şirketlerin tahvil borç stoku küresel olarak 100 trilyon ABD dolarını aştı.

Bugüne geldiğimizde karşı karşıya olduğumuz tablo bize şunu gösteriyor: borçlanmanın rolünün kriz finansmanından yatırım ve büyümeyi finanse etmeye kayması gerekiyor. Bu pek kolay olmayacak. Çünkü, borç seviyeleri zaten yüksek ve giderek daha maliyetli hale geliyor. Ekonomik büyüme yavaşlıyor ve jeopolitik riskler artıyor.

Son yıllarda, önemli miktarda borç, orijinal ihraçlara kıyasla daha yüksek getirilerle yeniden finanse edildi. Sonuç olarak, faiz ödemeleri/GSYİH oranları 2024'te OECD ülkelerinin yaklaşık üçte ikisinde arttı ve %3,3'e ulaştı. Bu, OECD ülkeleri içinde faiz

ödemelerine yapılan harcamaların savunmaya yapılan hükümet harcamalarından daha fazla olduğu anlamına geliyor. Şunu da belirtiyim, toplam devlet borcunun %42'sinin ve tüm ödenmemiş şirket tahvil borçlarının %38'inin önümüzdeki üç yıl içinde vadesi dolacaktır. Bu nedenle, yeni borçlanmalar daha yüksek faizlerle yapılacak, büyük ihtimalle.

Rakamlara bakıp çok da karamsar olmayalım tabi ama, son yıllarda devamlı artan bu borcun çok ihtiyatlı bir biçimde yönetilmesi gerekiyor. Borç piyasalarındaki mevcut değişimler, ülkelerin giderek daha fazla altyapı, iklim değişikliği ve yapay zeka dahil dijitalleşmeye yatırım yaparak rekabet güçlerini artırmaya ve savunma harcamalarını yükseltmeye odaklandığı bir zamanda gerçekleşiyor. Mevcut koşullar göz önüne alındığında, bu ihtiyaçları karşılamak, borç piyasalarını mümkün olduğunca stratejik olarak kullanmak için sürekli bir çaba gerektirecektir.

Rapor, bu anlamda politika yapıcılara önemli tavsiyeler sunuyor. Birincisi, borç piyasaları aracılığıyla toplanan her kuruş daha pahalı olacağından, finansman açısından ekonomiye katkısı yüksek kaliteli yatırımlara öncelik verilmelidir. İkincisi, tahvil ihraç edenlerin, talebi karşılamak için esnek kalmaları, ancak aynı zamanda borç portföylerindeki riskleri sınırlamaları önemlidir. Üçüncüsü, gelişmekte olan piyasalara yönelik, bu ülkelerin büyümeyi desteklemek ve daha fazla finansal dayanıklılık sağlamak için yerel sermaye piyasalarını geliştirmeleri gerekiyor. Çoğunlukla kendi para birimlerinde borçlanan daha büyük yerel piyasalara sahip olanlar daha iyi durumdayken, çoğunlukla yabancı para birimleriyle borçlanan daha küçük piyasalara sahip olanlar başka yerlerdeki para politikasındaki değişikliklere daha duyarlı hale geliyor.

Son olarak, borç piyasaları iklim değişikliğinin finansmanında kritik bir rol oynayacak. Rapor, bu yöndeki yatırımların büyümesi, gelişmekte olan ülkeler için uluslararası iklim finansmanı ve doğrudan yabancı yatırım gibi temel değişkenleri hesaba katan senaryo analizleri sunuyor. En önemli tespitlerinden biri, iklim değişikliğinin finansmanı yalnızca kamu ya da yalnızca özel sektör tarafından üstlenilmesi beklenmeyecek kadar büyük, maliyetli ve karmaşık olduğu, ve bu nedenle ortak çabanın gerekliliğini vurgulamasıdır. Örneğin, gelişmekte olan ülkelerde, enerji sektörünün dönüşümünü finanse edebilmek için şirket tahvil piyasalarının derinleşmesi ve büyütülmesi gerektiğini ortaya koyuyor.

Son yıllarda bazı akademisyenler finansallaşmanın bugün geldiği düzeyde, borcun devletler için disipline edici işlevinin çok belirleyici hale geldiğinden bahsediyorlar veya bu süreç ile Türkçeye demokraside geriye gidiş olarak çevrilebilecek “backsliding” arasında bir ilişki görüyorlar. Siz ne düşünürsünüz?

232

Çok derinlikli bir soru. Bu konu, çağdaş siyaset bilimi ve ekonomi literatürünün kesişiminde oldukça önemli bir tartışma alanı. Finansallaşma, yani ekonomide finansal aktörlerin, piyasaların, uygulamaların ve söylemlerin giderek daha belirleyici hale gelmesi süreci, yalnızca ekonomik yapıları değil, aynı zamanda siyasal kurumları ve demokratik işleyişi de derinden etkiliyor. Bunun örneklerini sadece gelişmekte olan ekonomilerde değil, gelişmiş ekonomilerde de görüyoruz.

Borcun disipline edici işlevi aslında devletlerin borçlanmaya artan bağımlılığı ile yakından ilişkili, bu anlamda borç, devletleri finansal piyasalarda "güvenilirlik" adına belirli ekonomik ve politik tercihler yapmaya zorluyor. Bu tercihler çoğunlukla mali disiplin, düşük kamu

harcamaları, sosyal politika kısıtlamaları ve yapısal reformlar gibi neoliberal reçetelerle uyumlu oluyor. Borcun bu yönüyle bir "disipline edici" mekanizma işlevi gördüğü söylenebilir. Bakıyoruz, devletler yatırımcıların beklentilerine uygun hareket etmek konusunda bir eğilim gösteriyorlar.

Olayın demokrasi ve "backsliding" (gerileme) boyutuna bakarsak, finansallaşmanın bu şekilde siyasal tercihler üzerinde yarattığı baskı, demokratik süreçlerde bir tür "gerileme"ye neden olabilir tabi. Kuşkusuz, artan borçlanma politika seçeneklerini daraltan bir olgu. Mesela, hükümetler, finansal piyasalara "mesaj vermek" adına, halkın taleplerine rağmen kamu harcamalarını kısabilir veya vergileri artırabilir. Tabi hangi tip vergilerin artırılacağı da ayrı bir politik tercih konusu. Her hâlükârda, bu durum seçmen iradesinin ekonomi politikalarında karşılık bulamamasına yol açabilir, bir diğer deyişle halkın tercihlerinin iktidara taşınması kapasitesini zayıflatabilir. Tam da bu nedenle, borçlanma ve borç yönetimi hafife alınmaması gereken, orta uzun vadeli sosyo-ekonomik ve politik etkileri açısından da çok ama çok ihtiyatlı ele alınması gereken bir konu.

Kamu yönetimi ve politikası alanına kurum temelli bir bakış egemen. Biz Publicus – Kamu Yönetimi Araştırmaları Dergisi olarak, bu yönetim ve politikaların çıkış noktası olan "kamu"nun da özel olarak yeniden görüş alanı içine alınması gerektiğini düşünüyoruz. Borç ve borç yönetimi dediğimiz zaman, sizce bu alandaki politikaların toplumlar üzerinde nasıl etkileri oluyor ve toplumlar bunlara nasıl tepki veriyor?

Çok yerinde ve giderek daha önemli hale gelen bir soruya işaret ettiniz. Ben konunun uzmanı sayılmam ama, gözlemlerim çerçevesinde konuşuyorum, kamu yönetimi ve politikası alanında "kurum temelli" bakış açısı, çoğu zaman karar süreçlerini, yönetim biçimlerini,

düzenleyici çerçeveleri ve bürokratik işleyişleri ön plana çıkarır. Ancak bu perspektif "kamu"yu – yani kolektif özneyi – yeterince hesaba katmakta yetersiz kalabilir. Bu noktada, borç ve borç yönetimi gibi teknik görünen alanların aslında doğrudan siyasal ve toplumsal etkileri olduğuna odaklanmak gerekiyor. Bütçe ve borçlanma süreçlerinde şeffaflık ve hesap verilebilirlik prensipleri çok önemli mesela. Ya da katılımcı bütçe teknikleri var, yine demokratik yöntemler arasında.

Bu anlamda, yakın tarihimizde ülke ve dünya örnekleri önemli dersler içeriyor. Hatırlarsınız, Yunanistan borç krizini 2010'larda. Kriz sonrasında hükümetin uyguladığı politikalar – kamuda maaş ve emekli aylıklarında kesinti, sağlık ve eğitim bütçelerinde büyük daralma, vergi artırımları, özelleştirmeler – çok büyük toplumsal tepki ile sonuçlanmıştı. Devasa protesto gösterileri, grevler ve şiddetli eylemler sonrasında yapılan referandumla halk "kemer sıkma politikalarına hayır" demişti, bu da politik iklimde bir karşılık bulmuştu.

Bir uluslararası örgüt olarak OECD'nin bu çok aktörlü borç yönetimi dünyasındaki düzenleyici rolünü nasıl değerlendirirsiniz? OECD'nin kurulduğu yıllardan bu yana nasıl bir değişim yaşanmış ve bugün geldiğimiz noktadaki ilke ve politikaları nedir? Geleceğe ilişkin nasıl bir projeksiyona sahip?

OECD'nin kamu borç yönetimi alanında düzenleyici bir rolü yok, daha çok en iyi ülke uygulamalarını tespit ve analiz eder, ve politikalar geliştirmek için rehberlik sunar. Bir de tabi daha önce konuştuğumuz, *Küresel Borç Raporu* gibi yayınlar aracılığıyla kamu borç piyasalarındaki eğilimleri ve riskleri detaylı biçimde analiz eder ve politika yapıcılara yön gösterir.

Son olarak, kamu borç yöneticileri ve paydaşlarına deneyimlerini paylaşılabilecekleri, ortak sorunlarına çözüm arayabilecekleri ve piyasa gelişmelerinin etkilerini tartışabilecekleri forum ve işbirliği platformları sunar. Bu toplantılar, hem teknik bilgi paylaşımı hem de politika uyumu açısından önemlidir. OECD Working Party on Debt Management (Borç Yönetimi Çalışma Grubu) bu işlevi yerine getiren ana platformdur.

Bütün bu faaliyetlerde amaç, ülkelerin kamu borçlarını verimli, şeffaf ve sürdürülebilir biçimde yönetmesini sağlamaktır.

Bugünün dünyasında yapay zekâ kadar öne çıkan kavramlardan biri de “bütün beyin” veya “bütün beyinlik”. Dar ve teknik uzmanlık alanlarını aşan, daha bütüncül bir eğitim ve çalışma hayatının hem bir imkân hem de bir ihtiyaç olarak önümüzde belirmediğini gösteren bir çağın insanlarıyız. Deneyimleriniz ışığında bu yönde beslenmemizi sağlayacak önerileriniz olur mu?

235

Çağın ruhunu yakalayan bir tespit oldu bu. Gerçekten de yapay zekanın yükselişi, hem insan zekâsının sınırlarını yeniden tanımlıyor hem de “bütün beyin” (*whole-brain*) kavramına olan ihtiyacı görünür kılıyor. Bu kavram, sol beynin analitik ve rasyonel yönleri ile sağ beynin sezgisel ve yaratıcı yönlerinin birlikte çalışmasını ifade ediyor. Yani hem veriyle düşünen hem de anlamla hisseden, hem hesap yapan hem de hikâye kuran bireylerden bahsediyoruz. Bu hep böyledir aslında. Yani karmaşık sorunlar tek yönlü bakış açısıyla çözülüyor, daha çok ekonomi-politik, etik, psikolojik, teknolojik ve hatta ekolojik yönlerden düşünmeyi gerektiriyor. Mesela, teknolojik gelişmelerden bahsederken etik de, psikoloji de en az verimlilik hesaplamaları kadar tartışmanın bir parçası. Diğer taraftan yapay zekâ artık teknik uzmanlığı taklit edebiliyor büyük ölçüde. Bu durumda fark yaratmak

için çoklu disiplinlere açık olmak, insani sezgileri, etik duyarlılığı ve yaratıcı düşünceyi birleştirmek gerekiyor.

Bu çerçevede, ben gençlere ve de yetişkinlere (onların da öğrenme ihtiyacı bitmiyor öyle değil mi?) bu iki kutbu besleyen öğrenme ve okuma alışkanlıklarını geliştirmeyi tavsiye ederim. “Çok yönlülük” kilit kelime.

Pratikten bir örnek vermek gerekirse, çalıştığım kuruluş üzerinden açıklayalım. OECD veriye dayalı politika önerileri geliştiren bir kuruluş. Vergiden eğitime, tarımdan finansal düzenlemelere kadar geniş bir konu yelpazesi var. Bu nedenle özellikle İktisadi ve İdari Bilimler Fakülteleri’nden mezun gençlere, araştırmacılara ve politika analistlerine cazip gelen bir yapısı var. Şunu belirtmeliyim ki, bizde analistlerden beklenen sadece veri toplama ya da istatistiksel analiz yapmak değil. Aynı zamanda bu verilerin yorumlanması, sonuçların politika önerilerine dönüştürülmesi, yazılı ve sözlü olarak etkili biçimde sunulması da bekleniyor. Yani bir analistin hem sayısal düşünme becerisine hem de anlatım gücü, yaratıcı problem çözme ve bağlam kurma gibi niteliklere sahip olması gerekiyor. Örneğin, eğitim politikaları üzerinde çalışan bir analistin elde ettiği bulguların hedef ülkenin sosyokültürel ve ekonomik yapısıyla nasıl örtüştüğünü anlayabilmesi bütüncül bir perspektiften yorumlayabilmesine bağlı. Yani bir yandan teknik analiz yaparken, bir yandan da anlatı kurmak, strateji geliştirmek ve iletişim becerilerini devreye sokmak gerekiyor. Bu açıdan birçok önde gelen kurum gibi, OECD de bütün beyin yaklaşımını benimseyen çok yönlü profesyonellere ihtiyaç duyuyor. Bu yapay zekâdan alınan verimi de etkiliyor. Çünkü alınan çıktının kalitesi, aslında ne kadar doğru, açık ve amaca uygun sorular sorabildiğimize, üretilen yanıtların doğruluğunu değerlendirme, eleştirel süzgeçten geçirme kapasitemize bağlı. Bu açıdan yapay zekâ,

ancak çok yönlü uzmanlar için bir kaldıraç işlevi görebiliyor diyebilirim.

Misyonlar ve yoğun iş temposunuz arasında bu söyleşi için bizlere zaman ayırdığınız için çok teşekkür ederiz. Kişisel bilgi ve tecrübelerinizle ördüğünüz detaylı açıklamalarınız, geçmişi ve bugünü anlamamıza yardımcı olabilecek ve geleceğe dair projeksiyon oluşturabilecek anlatım ve yorumlarınız çok faydalı oldu. Ulusal ve uluslararası kuruluşlarda çalışan uzmanların deneyimlerini bizlerle paylaşmalarının ne kadar önemli olduğunu gösterdiniz. Umarım Publicus okur ve araştırmacıları da bu söyleşiden bizim aldığımız keyfi ve faydayı alırlar.

Ben teşekkür ederim. Bilgi ve deneyimlerimi paylaşma fırsatı bulmak benim için de çok değerliydi. İlginiz ve özenli sorularınız söyleşiyi gerçekten anlamlı kıldı. *Publicus* okurlarına katkı sağlayabileceksem ne mutlu bana.

Yazar Beyanı

Araştırma ve Yayın Etiği Beyanı

Bu çalışma bilimsel araştırma ve yayın etiği kurallarına uygun olarak hazırlanmıştır.

Etik Kurul Onayı

Bu çalışma için Etik Kurul onayı gerekmemektedir. Söyleşinin yapıldığı Fatoş Koç'un söyleşi sırasında ve söyleşi sonrasında ortaya çıkan metin üzerinde tam izin ve onayı vardır.

Yazar Katkıları

Yazar Adı Soyadı: Fatma Eda Çelik (%100)

Çıkar Çatışması

Söyleşiyi gerçekleştiren Fatma Eda Çelik ve söyleşinin yapıldığı Fatoş Koç açısından ya da üçüncü taraflar açısından çalışmadan kaynaklı çıkar çatışması bulunmamaktadır.