

**T.C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT TEORİSİ BİLİM DALI**

TÜRKİYE'NİN İÇ BORÇ YAPISI VE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayanın Adı

Zeynep YIRTAR

Tez Danışmanı

Yrd. Doç. Dr. Hakan Naim ARDOR

Ankara-2008

ONAY

Zeynep YIRTAR tarafından hazırlanan “Türkiye’nin İç Borç Yapısı ve Sürdürülebilirliği” başlıklı bu çalışma tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda (oy birliği / oy çokluğu) başarılı bulunarak jürimiz tarafından İktisat Anabilim dalında Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

.....

imza

.....

Ünvanı,Adı ve Soyadı (Başkan)

.....

imza

.....

Ünvanı,Adı ve Soyadı

.....

imza

.....

Ünvanı,Adı ve Soyadı

ÖNSÖZ

Türkiye Ekonomisinin borç yükü, karşı karşıya olduğumuz birçok sorunun en temel nedenidir. Borç yükümüzün hızla arttığı dönemlerde bu soruna ilişkin olarak ortaya konulan çözüm önerileri ve uygulamalar çeşitli nedenlerden dolayı başarıya ulaşamamıştır. Ülkemizde toplumsal kalkınmanın finansmanında yoğun olarak kullanılan borçlanma; 1980'li yıllarla beraber amacından uzaklaşmaya başlamıştır. Zamanla harcama disiplininin kopan kamunun bütçe dengesini sağlamaya yönelik borçlar, diğer amaçlar için kullanılamaz olmuştur. Kamu, asıl amaçlarından taviz vermek zorunda kalmış ve bir borç kısır döngüsüne kapılmıştır. Bu çalışmada; ülkemizdeki kamu iç borçlanmasının yapısı ve sürdürülebilirliği araştırılmıştır. Bu çalışmamda bilgi, deneyim, görüş ve yardımlarıyla katkıda bulunan hocam Yrd. Doç. Dr. Hakan Naim ARDOR' a, desteğini hiçbir zaman esirgemeyen sevgili aileme, anlayış ve desteğinden ötürü eşime teşekkür eder, çalışmamın ilgililere yararlı olmasını dilerim.

Zeynep YIRTAR

Ankara - 2008

İÇİNDEKİLER

| | |
|----------------------------|------|
| Jüri Ve Enstitü Onayı..... | i |
| Önsöz..... | ii |
| İçindekiler..... | iii |
| Kısaltmalar..... | vii |
| Tablolar..... | viii |
| Grafikler..... | ix |
| Giriş..... | 1 |

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE KAMU BORÇLANMASI VE ESASLARI

| | |
|---|----|
| 1. Kamu İç Borçlanması ve Esasları..... | 4 |
| 1.1. Tanımlar ve Kavramlar..... | 4 |
| 1.1.1. Borçlanma..... | 4 |
| 1.1.2. İç Borçlanma..... | 5 |
| 1.1.3. Kamu Kesimi Borçlanma Gereği..... | 7 |
| 1.2. Kamu Borçlanmasına Çeşitli Bakış Açılıarı..... | 9 |
| 1.2.1. Klasik Okulun Kamu Borçlanmasına Bakışı..... | 10 |
| 1.2.2. Keynesyen Okulun Kamu Borçlanmasına Bakışı..... | 12 |
| 1.2.3. Neoklasik Okulun Kamu Borçlanmasına Bakışı..... | 14 |
| 1.3. Kamu Borçlanmasının Nedenleri..... | 15 |
| 1.3.1. Bütçe Denkliğinin Sağlanması..... | 17 |
| 1.3.2. Olağanüstü Durumlardaki Harcamaların Karşılması..... | 18 |
| 1.3.3. Kalkınma ve Yatırımların Finansmanı..... | 20 |
| 1.3.4. Ekonomik - Politik Konjonktür Dalgalanmaları..... | 21 |
| 1.3.5. Borçların Refinansmanı ve Ertelenmesi..... | 23 |
| 1.3.6. Savurganlık..... | 25 |
| 1.4. Kamu İç Borçlanmasının Sınıflandırılması..... | 25 |
| 1.4.1. Vadeleri Bakımından Kamu İç Borçlanması..... | 26 |
| 1.4.1.1. Kısa Vadeli İç Borçlanma..... | 28 |

| | |
|--|----|
| 1.4.1.2. Uzun Vadeli İç Borçlanma..... | 30 |
| 1.4.1.2.1. Süresiz Borçlanma..... | 31 |
| 1.4.1.2.2. İtfaya Tabi Borçlanma..... | 32 |
| 1.4.2. İsteğe Bağlılık Bakımından Kamu İç Borçlanması..... | 33 |
| 1.4.2.1. Gönüllü Borçlanma..... | 34 |
| 1.4.2.2. Zorunlu Borçlanma..... | 35 |
| 1.4.2.2.1. Tam Zorlama İle Alınan Borçlar..... | 36 |
| 1.4.2.2.2. Zorlama Tehdidine Dayanan Borçlar..... | 37 |
| 1.4.2.2.3. Manevi Zorlamayla Alınan Borçlar..... | 38 |
| 1.4.2.2.4. Zorunlu Tasarrufa Dayanan Borçlar..... | 39 |
| 1.5. Kamu İç Borçlanmasının Kaynakları..... | 39 |
| 1.5.1. Özel Kişiler ve Kuruluşlar..... | 40 |
| 1.5.2. Sosyal Güvenlik Kurumları ve Ekonomik Kuruluşlar..... | 42 |
| 1.5.3. Tasarruf Kurumlarından Alınan Borçlar..... | 43 |
| 1.5.4. Merkez Bankası..... | 45 |

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE İÇ BORÇ YÖNETİMİ

| | |
|---|----|
| 1. İç Borçlanma Araçları..... | 48 |
| 1.1. Kağıda Bağlanmış İç Borçlanma Araçları..... | 48 |
| 1.1.1. Hazine Bonoları..... | 48 |
| 1.1.2. Devlet Tahvilleri..... | 52 |
| 1.1.3. Gelir Ortaklığı Senetleri..... | 54 |
| 1.1.4. Hazine Kefaletine Haiz Bonolar..... | 56 |
| 1.2. Kağıda Bağlanmamış İç Borçlanma Araçları..... | 57 |
| 1.2.1. Kısa Vadeli Hazine Avansları..... | 57 |
| 1.2.2. Konsolide Borçlar..... | 62 |
| 2. Türkiye'de İç Borçlanma Yöntemleri..... | 65 |
| 2.1. Bütçe Finansmanında Kullanılan Borç Senetleri..... | 65 |
| 2.1.1. İhale Sistemiyle İhraç Edilen Senetler..... | 66 |

| | |
|---|----|
| 2.1.1.1. İskontolu Senetler..... | 67 |
| 2.1.1.2. Enflasyona Endeksli Senetler..... | 68 |
| 2.1.1.3. Sabit Faizli Kuponlu Devlet Tahvilleri..... | 68 |
| 2.1.1.4. Değişken Faizli Devlet Tahvilleri..... | 69 |
| 2.1.2. TAP Sistemiyle İhraç Edilen Senetler..... | 69 |
| 2.1.3. Doğrudan Satış Sistemiyle İhraç Edilen Senetler..... | 71 |
| 2.1.4. Halka Arz Yöntemiyle İhraç Edilen Senetler..... | 71 |
| 2.1.5. Hesaben Tahviller..... | 72 |
| 2.2. Bütçe Finansmanı Dışında İhraç Edilen Borç Senetleri..... | 73 |
| 2.2.1. İkras Tahvilleri..... | 75 |
| 2.2.2. Tahkim Tahvilleri..... | 75 |
| 2.2.3. Kur Farkları Karşılığı İhraç Edilen Tahviller..... | 76 |
| 2.2.4. Kısa Vadeli Avans Borcu Karşılığı İhraç Edilen Tahviller..... | 76 |
| 2.2.5. Görev Zararları Karşılığı İhraç Edilen Tahviller..... | 77 |
| 2.2.6. Faiz Ödemeleri Karşılığı İhraç Edilen Tahviller..... | 77 |
| 2.3. Piyasa Yapıcılığı Sistemi..... | 77 |
| 2.4. Borçlanma İle İlgili Diğer İşlemler..... | 80 |
| 3. Borç Yönetimi ve Türkiye’de İç Borç Yönetimi..... | 81 |
| 3.1. Borç Yönetiminin Tanımı..... | 81 |
| 3.2. Borç Yönetim Faktörleri ve Borç Yönetiminin Amaçları..... | 82 |
| 3.2.1. Fon Temininin Sürekliliğinin Sağlanması..... | 83 |
| 3.2.2. Borçlanma Maliyetinin ve Mali Piyasaya Olan Etkilerinin En Aza İndirilmesi..... | 84 |
| 3.2.3. Menkul Kıymet Satış Alanlarının ve Borçlanma Alanının Genişletilmesi..... | 85 |
| 3.2.4. İkincil Piyasaların Etkin Çalışmasının Sağlanması..... | 86 |
| 3.3. Türkiye’de İç Borç Yönetimi..... | 86 |
| 4. Kamu Borçlarının Azaltılması ve Sona Erdirilmesi..... | 90 |
| 4.1. Kamu Borçlarının Ödeme Yapılmadan Azaltılması veya Sona Erdirilmesi..... | 91 |
| 4.2. Kamu Borçlarının Ödeme Yapılarak Azaltılması veya Sona Erdirilmesi..... | 92 |

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE KAMU İÇ BORÇLANMASININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

| | |
|--|-----|
| 1. Kamu Açıklarının Tanımlanması ve Türkiye’de Kamu Açıkları..... | 96 |
| 1.1. Geleneksel Açık ve Kamu Kesimi Borçlanma Gereği..... | 97 |
| 1.2. Cari Açıklar..... | 105 |
| 1.3. Birincil Açık (Faiz Dışı Açık)..... | 109 |
| 2. Borç Yükü, Göstergeleri ve Türkiye’de Borç Yükü..... | 112 |
| 2.1. Türkiye’de Borç Yükü Göstergeleri..... | 115 |
| 2.1.1. Fert Başına Borç Yükü..... | 115 |
| 2.1.2. Faiz Ödemeleri ve Borç Yükü..... | 118 |
| 2.1.3. GSMH ve Borç Yükü..... | 120 |
| 2.1.4. Vergi Gelirleri ve Borç Yükü..... | 123 |
| 2.1.5. Borç Yükü Ve Borç Kısır Döngüsü..... | 125 |
| 3. İç Borçlanmanın Sürdürülebilirliğine Teorik Yaklaşım..... | 129 |
| 3.1. Bütçe Kısıtı ve Sürdürülebilirlik..... | 130 |
| 3.2. Borç Servisi Oranı ve Sürdürülebilirlik..... | 134 |
| 3.3. Reel Faiz Ödemeleri – Reel Kamu Gelirleri İlişkisi ve Net Kamu Değeri Kriteri..... | 137 |
| 4. Türkiye’de İç Borçlanmanın Sürdürülebilirlik Göstergeleri..... | 140 |
| 4.1. Türkiye’de Faiz Dışı Fazlanın GSMH İçindeki Payı..... | 140 |
| 4.2. Türkiye’de İç Borç Servis Oranı..... | 143 |
| 4.3. Türkiye’de Reel Faiz Ödemeleri ve Reel Kamu Gelirleri İlişkisi..... | 146 |
| 4.4. Türkiye’de Reel İç Borç Faiz Oranları ve Reel Büyüme İlişkisi..... | 152 |
| SONUÇ..... | 156 |
| KAYNAKÇA..... | 166 |
| ÖZET..... | 175 |
| ABSTRACT..... | 177 |

KISALTMALAR

| | |
|------------|--|
| a.g.e. | : Adı Geçen Eser |
| a.g.m. | : Adı Geçen Makale |
| bk. | : Bakınız |
| DPT | : Devlet Planlama Teşkilatı |
| GSMH | : Gayri Safi Milli Hasıla |
| GSYİH | : Gayri Safi Yurt İçi Hasıla |
| KİT | : Kamu İktisadi Teşebbüsü |
| KKBG | : Kamu Kesimi Borçlanma Gereği |
| KVA | : Kısa Vadeli Avans |
| OECD | : Organization for Economic Co-operation and Development Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Teşkilatı |
| p. | : page |
| s. | : sayfa |
| TAP | : Tapping, Musluk Sistemi |
| TCMB | :Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası |
| TEFE | :Toptan Eşya Fiyat Endeksi |
| TÜFE | : Tüketici Fiyat Endeksi |
| TÜSİAD | : Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği |
| DİE = TÜİK | :Devlet İstatistik Enstitüsü = Türkiye İstatistik Kurumu |

TABLOLAR

| | | |
|----------|---|-----|
| TABLO 1 | : Yıllar İtibariyle Hazine Bonoları..... | 50 |
| TABLO 2 | : Yıllar itibariyle Devlet Tahvilleri..... | 53 |
| TABLO 3 | : Yıllar İtibariyle Kısa Vadeli Avanslar..... | 60 |
| TABLO 4 | : 1990 - 2006 İtibariyle Konsolide Borçlar..... | 64 |
| TABLO 5 | : Kamu Kesimi Borçlanma Gereği..... | 99 |
| TABLO 6 | : Faiz Dışı KKBG ve GSMH İlişkisi..... | 102 |
| TABLO 7 | : 1990 - 2006 İtibariyle Cari Açıkların Gelişimi..... | 107 |
| TABLO 8 | : Faiz Dışı Bütçe Fazlası..... | 110 |
| TABLO 9 | : Fert Başına İç Borç Yükü..... | 116 |
| TABLO 10 | : Fert Başına GSMH ve Borç Yükü..... | 117 |
| TABLO 11 | : Fert Başına Toplam İç Borç Faiz Yükü..... | 119 |
| TABLO 12 | : GSMH ve İç Borç Servisi..... | 121 |
| TABLO 13 | : İç Borç Servisi / Vergi Gelirleri..... | 124 |
| TABLO 14 | : Faiz Dışı Açık ve GSMH..... | 141 |
| TABLO 15 | : 1990 - 2005 İtibariyle Türkiye'deki İç Borç Servis Oranı..... | 144 |
| TABLO 16 | : Reel Kamu Gelirleri ve Reel Faiz Ödemeleri İlişkisi..... | 147 |
| TABLO 17 | : Reel Kamu Gelirleri ve Reel Faiz Ödemeleri..... | 150 |
| TABLO 18 | : Reel Faiz ve Reel Büyüme İlişkisi..... | 153 |

GRAFİKLER

| | | |
|-----------|--|-----|
| GRAFİK 1 | : Hazine Bonolarının Toplam Borçlanma ve GSMH İçindeki Payı..... | 51 |
| GRAFİK 2 | : Yıllar İtibariyle Toplam Borçlanma ve GSMH İçinde Tahviller..... | 54 |
| GRAFİK 3 | : Kısa Vadeli Avansların Toplam Borçlanma İçindeki Seyri..... | 61 |
| GRAFİK 4 | : 1980 – 2006 İtibariyle Konsolide Borçlar..... | 63 |
| GRAFİK 5 | : KKBG'nin Yıllar İtibariyle Seyri 1990 – 1997..... | 100 |
| GRAFİK 6 | : KKBG'nin Yıllar İtibariyle Seyri 1998 – 2005..... | 100 |
| GRAFİK 7 | : KKBG'de Bir Önceki Yıla Göre Değişim | 103 |
| GRAFİK 8 | : KKBG ve Faiz Dışı KKBG'nin GSMH'daki Paylarını Değişimi..... | 103 |
| GRAFİK 9 | : 1990 – 2006 İtibariyle Cari Gelir Ve Giderler | 106 |
| GRAFİK 10 | : Cari Açıkların Bir Önceki Döneme Göre Artışı..... | 108 |
| GRAFİK 11 | : Faiz Dışı Açıkların GSMH'ya Oranı..... | 111 |
| GRAFİK 12 | : Borç Servisi / GSMH..... | 122 |
| GRAFİK 13 | : Faiz Dışı Açıklar ve GSMH..... | 142 |
| GRAFİK 14 | : İç Borç Servis Oranı (1990 -2005)..... | 145 |
| GRAFİK 15 | : Reel Kamu Gelirleri Ve Reel İç Borç Faiz Ödemeleri..... | 148 |
| GRAFİK 16 | : Faiz Ödemeleri / Vergi Gelirleri | 151 |
| GRAFİK 17 | : Reel Büyüme ve Reel Faizler..... | 154 |

GİRİŞ

Devlet; vatan sınırları içinde yaşayan insanların oluşturduğu bir varlıktır. Devlet, kendisini oluşturan vatandaşlarının toplumsal ihtiyaçlarını karşılamak ve refahını artırmak için vardır. Devletin amacı, vatandaşlarının hoşnutluğunu ve toplumsal refahını sağlamaya yönelik faaliyetleri yönetmektir.

Devlet; faaliyetlerini, vergi resim, harç, mülk ve teşebbüs gelirleri, vergi ve para cezaları gibi olağan gelirleriyle karşılamaya çalışmaktadır. Ancak; “Modern Devlet” anlayışının gereği olarak, kamu harcamaları sürekli olarak artmaktadır. Toplumsal ihtiyaçlarla birlikte artan kamu harcamaları, sınırlı bütçesiyle devleti yeni finansman kaynakları bulmaya zorlamaktadır.

Devlet, ekonomik ve sosyal şartları dikkate almak kaydıyla, mevcut vergileri artırmak, yeni vergi yürürlüğe koymak, emisyonla gitmek ve borçlanmak gibi alternatif finansman kaynaklarına sahiptir. Ancak; söz konusu kaynaklar, ekonomik ve sosyal değişkenler üzerinde yaratacağı etkiler bakımından birbirinden farklıdır.

Mevcut vergileri artırmak ya da yeni vergiler koymak; hükümetlerin oy kaygıları yüzünden ikinci plana atılabilecek bir kaynaktır. Diğer yandan; finansman gereğinin aciliyeti ve vergilerin kanunsallığı, vergi aracının önceliğini etkileyebilecek bir unsurdur. Merkez Bankası kaynaklarının kullanımı; kamunun kolay ve çabuk bir şekilde harcama yapmasına imkan veren bir kaynak olmakla beraber, toplam talep ve fiyatlar genel düzeyinde yaratabileceği olumsuz etkiler dolayısıyla, sıklıkla tercih edilmemesi gereken bir araçtır.

Borçlanma ise; etkin bir şekilde yönetilmesi ve ekonomik dengelerin gözetilmesi kaydıyla, harcamaların finansmanında kullanılacak en önemli

gelir kaynağıdır. Borçlanma aracılığıyla elde edilen fonlar, kamunun sorumluluklarının finansmanında rahatlıkla kullanılabilir ve kamu, faaliyetlerini aksama olmamasının yerine getirebilecektir. Ancak; borçlanma da diğer kamu gelir araçları gibi, ekonomik değişkenler üzerinde bazı olumsuz etkilere yol açabilmektedir.

Borçlanmanın; hangi amaçlarla hangi kaynaklardan yapıldığı, ne şekilde kullanılacağı, nasıl geri ödeneceği ve vadesi, ekonomi üzerinde yaratabileceği etkilerin belirleyici unsurlarındandır. Kamu, özel kişi ve kuruluşlar, sosyal güvenlik kuruluşları, ekonomik kuruluşlar, tasarruf kurumları ve Merkez Bankası olmak üzere 4 farklı kaynaktan borçlanabilmekte ve borçlanmanın yaratabileceği etkiler her kaynak için farklı olmaktadır.

Bir ekonomide kamu borçlanması; üretim düzeyi, toplam talep düzeyi, para arzı, fiyatlar genel seviyesi ve özel yatırımlar üzerinde etkilerde bulunur. Söz konusu etkilerin istenen yönde olması, borç yönetiminin başarısına bağlıdır. Kamu; ekonomik konjoktüre göre, borçlanma kaynaklarını, borçlanma yöntemlerini ve borçlanma vadelerini yöneterek, ekonomik ve sosyal hayatı istediği yönde etkileyebilir. Ancak etkin bir borç yönetiminden uzaklaşılması, kamuyu içinden çıkmayacak bir kısır döngüye itebilir.

Diğer yandan; borçlanma, sınırsız bir gelir kaynağı olarak görülmesine rağmen keskin sınırları olan bir finansman biçimidir. Sınırların kontrolsüz bir şekilde aşılması kamunun ve toplumun ekonomik geleceğini tehdit edebilecek boyuttadır. Bu bakımdan; varlığının bir gereği olarak kamu, borçlanmayı makul ve sürdürülebilir bir düzeyde tutmak zorundadır. Aksi takdirde; borçlar tüm ekonomiyi ele geçirecek ve kamuya, kendisini oluşturan toplum için harcama yapma imkanı bırakmayacaktır.

Ülkemizde de toplumsal kalkınmanın finansmanında yoğun olarak kullanılan borçlanma; 1980'li yıllarla beraber amacından uzaklaşmaya

başlamıştır. Zamanla harcama disiplininin kopan kamunun bütçe dengesini sağlamaya yönelik borçlar, diğer amaçlar için kullanılamaz olmuştur. Kamu, asıl amaçlarından taviz vermek zorunda kalmış ve bir borç kısır döngüsüne kapılmıştır. Mevcut veriler göstermektedir ki kamunun borçlanma politikasının sürdürülebilirliği kalmamıştır.

Bu çalışmanın amacı; ülkemizdeki kamu iç borçlanmasının sürdürülebilirliği hakkında çıkarımlarda bulunmaktır. Çalışma, 3 bölümden oluşmaktadır. Çalışmada dış borçlanma ve Merkez Bankası kaynakları ihmal edilecektir. Nominal veriler, Toptan Eşya Fiyat Endeksleri kullanılarak reel verilere çevrilecektir..

Birinci bölümde kamu borçlanması tanımlanarak iktisadi okulların kamu borçlanmasına bakış açıları değerlendirilecektir. Sonrasında kamu borçlanmasının temel sebepleri ortaya konularak borçların sınıflandırılması yapılacaktır. İkinci bölüm; iç borçlanma araçlarının tanımlanması, ülkemizdeki iç borç yönetimi ve borçlanmanın sona erdirilmesi yöntemleri ele alınacaktır. Son bölümde ise, ülkemizde kamu borçlanmasının en temel kaynağı olan kamu açıklarına değinilerek, sürdürülebilir borçlanmanın teorik alt yapısı konu edilecektir. Belirlenen sürdürülebilirlik kriterleri kapsamında hesaplanan rasyolar aracılığıyla da ülkemizdeki iç borçlanmasının sürdürülebilirliği hakkında çıkarımlarda bulunulacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE KAMU BORÇLANMASI VE ESASLARI

1. KAMU İÇ BORÇLANMASI VE ESASLARI

1.1. Tanımlar ve Kavramlar

1.1.1. Borçlanma

Borç kelimesinden türetilen “borçlanma” kavramı, ödünç alınmış herhangi bir şey karşılığında yerine getirilmesi gereken bir yükümlülük olarak tanımlanır.¹ Borçlanma; belirli kaynakların belirli bir maliyet karşılığında emanet alınmasıdır.²

Borçlanan, yani kaynakları ödünç alan taraf ki, bu kamu, kurumlar ya da bireyler olabilir; bir iktisadi varlığı belirlemiş oldukları zaman diliminde, ya da zamanın bitiminde, vaat ettiklerini yerine getirmekle yükümlü olmaktadır. Bu bakımdan; borçlanma iktisadi kıymetlerin tasarruf yetkisini ele geçirmesinin el değiştirmesi olarak da tanımlanabilir.

Borçlanma, kamu borçlanması ve özel borçlanma olarak sınıflandırılabilir. Finansman ya da kamu gelir ya da harcamaları arasındaki dengeyi sağlama amaçlı bir araç olan kamu borçlanmasına iktisadi okulların bakış açıları farklıdır. İlke olarak kamu borçlanmasından farkı bulunmayan özel borçlanmada; ödünç alma işi, kamu yerine özel kişilerce yapılmaktadır. Kamunun, sonsuza kadar yaşayabilmesi, borçlarını ödeyebilmek için para

¹ Ahmet Erol, **Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye’de Devlet Borçları 1981-1990** , Ankara , Maliye ve Gümrük Bakanlığı, Araştırma, Planlama, ve Koordinasyon Kurul Başkanlığı Yayın No: 1992/324 1992 , s.13

² Şevki Özbilen, **Türkiye’de Kamu Borçlanması ve Ekonomik Etkileri** , Ankara , Atilla Kitapevi, 1999 , s.13

basabilme gücüne sahip olması; kamu borçlanmasını, sınırlı yaşamıyla para basma gücünden uzak olan vatandaşların borçlanmasından ayırmaktadır. Aynı zamanda kamu borcu vatandaşlarında borcu sayılmaktadır.³

1.1.2. İç Borçlanma

Çağımızın modern devletlerinin küreselleşmeyle beraber hızla artan ihtiyaç ve harcamalarını, klasik vergi geliriyle karşılamaları zor bir hale gelmiştir. Sosyal refahı artırmak, toplumun her geçen gün artan istek ve beklentilerini karşılamak gibi olağan; felaketler ve beklenmedik olaylar gibi olağanüstü durumlarda, kamu borçlanmaya rahatlıkla başvurabilmektedir.

Yakın zamana kadar kamu borçlanmasına istisnai durumlar dışında başvurulmaması gereken bir araç olarak bakılmaktaydı. Ancak, İkinci Dünya Savaşı sonrası bu görüşler tamamen değişti. Borçlanma verginin alternatifi bir gelir olarak toplumsal ihtiyaçların finansmanında maliyet ve kar gözetmeksizin yoğun bir şekilde kullanılmaya başlandı. Artık devletler yükledikleri tüm görevlerin yerine getirilmesinde borçlanmayı rahatlıkla kullanabilmektedir.

Özellikle az gelişmiş ülkelerde kamu varlığının gereği olan sorumluluklarını yerine getirmek için borçlanmaya şiddetle ihtiyaç duymaktadır. Kamu, bütçe kısıtlamaları dahilinde sorumluluklarını yerine getirmekte zorlandığında, ticari bankalardan, sosyal güvenlik kurumları ve ekonomik kuruluşlardan, Merkez Bankasından ve vatandaşlarından belirli bir süre ve faiz karşılığında fon ödünç alır. En geniş anlamıyla yurtiçi piyasalarda kamunun finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla, milli para birimi üzerinden, vatandaşlarından kaynak transfer etmesine iç borçlanma denir. İç borçlanma kamu bütçesindeki hizmetlerin finansmanı için, yurtiçi

³ David Colander, **Macroeconomics**, USA, Irvin mcgraw Hill, 1997, p.468

kaynaklardan elde edilen ve ödenmesi durumunda, yurtdışına kaynak açmasına yol açmayan borçlanma biçimidir. Toplam talep ve arzın miktar ve bileşimini etkileyen iç borçlanma, ekonomideki toplam kaynakları artış ya da azalış yönünde etkilemez.⁴

Vergilemenin bir alternatifi olan borçlanmayı; hükümetin karar organları için belirli limitler içerisinde her zaman mümkün olan ve kamu harcamalarının finansman yönünü oluşturan bir araç olarak da tanımlamak mümkündür.⁵

Bir kamu borcunun niteliğini, iç borç mu, ya da dış borç mu olduğunu ortaya koyabilmek için, üç kriteri almak gerekir: Bu kriterler; borcun sağlandığı piyasanın uyruğu, borç alınan para birimi ve alacaklı kişilerin uyruğudur. Borcun sağlandığı piyasa kriterlerinde dikkate alınması gereken nokta ülke sınırlarıdır. Bu kriterlere göre; ülke sınırları dahilinde, kişinin uyruğu ve para birimi dikkate alınmaksızın alınan her kamu borcu iç borçtur. Borcun, ülke içindeki yabancılardan alınması veya yabancı para birimi üzerinden alınması, borcun iç borç olma özelliğini değiştirmez.⁶

Kişilerin uyruğu kriterinde, alacaklı kişinin tabiiyeti önem taşır ve alacaklı tarafın, borç alan ülkenin uyruğunda olması, borcun iç borç olduğunu gösterir.⁷ Bu durumda para biriminin milliyeti ve borç alınan piyasanın ülke sınırları dahilinde olması veya olmaması, tanımlamada herhangi bir değişikliğe yol açmaz.⁸ Borç alınan para birimi yönünden baktığımızda ise; borcun milli para birimiyle alınmış ve anapara ve faizlerinin, alacaklıya yine

⁴ Ömer Faruk Batirel, **Kamu Maliyesi Teorisine Giriş** , İstanbul, Nihad Sayar Yayın ve Yardım Vakfı Yayınları, 1979 , s.191

⁵ James M. Buchanan, “**Maliye Politikası ve Mali Tercih: Denk Olmayan Bütçe Teknikleri**” , İngilizceden çeviren: Esra Siverekli Demircan , Kamu Tercih ve Anayasal İktisat Dergisi Sayı:3 , Yıl 1,2001 , s.194

⁶ Sait Açıba, **Devlet Borçlanması** , Ankara , Adım Yayınları, 1991, s.18

⁷ Aynı s.19

⁸ Abdurrahman Akdoğan, **Kamu Maliyesi** , Ankara , Gazi Büro Kitapevi, 1993 , s.370

milli para birimi üzerinden ödenecek olması, borcun iç borç olması için yeterli bir koşuldur.⁹

Gayri safi milli hasılanın bir bölümünden alındığı için ülkeye herhangi bir kaynak girişine yol açmayan ve sadece, kaynakların ekonomi içinde sirkülasyonu olan iç borçlanmaya, zorunlu ya da gönüllü yöntemlere de başvurulabilir. Söz konusu borçlanma biçiminden ilerde ayrıntılı olarak bahsedilecektir.

1.1.3. Kamu Kesimi Borçlanma Gereği

Küreselleşen dünya ve artan ihtiyaçlarla beraber kamu, ekonomik ve sosyal hayata her geçen gün daha fazla müdahale etmektedir. Müdahalelerle beraber kamunun yapmış olduğu harcamalar da hızla artmaktadır. Kamu gelirleri artış hızının kamu harcamaları artış hızını gerisinde kalması, kaçınılmaz olarak finansman açıklarına yol açmaktadır. Ancak, sürekli olarak yapılması gereken hizmetlerin varlığı, kamuyu bir yandan yeni gelir kaynakları aramaya iterken, diğer yandan hizmetlerin devamı için borçlanma kaçınılmaz olmaktadır.

Kamu harcamalarının; gelirlerine oranla çok daha hızlı artmasının yanında mükelleflere salınmış vergilerin belirli bir noktadan sora artırılmaması, kamuyu büyük bir finansman sıkıntısına sokmaktadır. Aynı zamanda, kamunun ekonomi içindeki payının artması da finansman gereğini körüklemektedir. Buna göre; “Kamu Kesimi Finansmanı ya da Borçlanma Gereğini” en genel anlamıyla, kamu harcamalarının kamu gelirlerini aşan kısmı olarak tanımlamak mümkündür. Diğer yandan, kamu kesimi borçlanma gereğini; belirli bir dönemde, bir bütçe yılı içerisinde, kamu kurum ve

⁹ a.g.e. , s. 371

kuruluşlarının borçlanmak suretiyle yapabilecekleri harcamalar olarak da tanımlamak mümkündür.¹⁰

Kamu kesimi borçlanma gereği ifadesi, kamu açıklarının ülkeler arasında karşılaştırılabilmesine olanak sağlayan bir tanımdır ve genellikle, gayri safi milli hasılaya oran olarak ifade edilir. Kamu kesimi borçlanma gereği, kamunun borç ödemelerini hariç tuttuğu için, kamuya taze mali kaynak girişini ve yeni kaynak kullanımını gösterir. Kamu kesiminin fazla verdiği yıllarda, söz konusu tanım kamu sektörü borç geri ödemesi olarak ifade edilir.¹¹

Ülkemizde kamu kesimi borçlanma gereği, başlıca altı kamu biriminin açık veya fazlaları toplamından oluşmaktadır. Bunlar:

- Merkezi Hükümet
- Kamu İktisadi Teşebbüsleri
- Yerel Yönetimler
- Döner Sermayeli Kuruluşlar
- Sosyal Güvenlik Kuruluşları
- Fonlar¹²

Söz konusu birimlerin konsolide edilen gelir ve giderleri toplamı kamu kesimi borçlanma gereğini veya kamu sektörü borç geri ödemesini oluşturur. Ülkemizde Kamu Kesimi Borçlanma Gereği şu şekilde ölçülür.¹³

¹⁰ Veysi Seviğ, “**Kayıt Dışı Ekonominin Kamu Kesimi Finansman Açıklarının Oluşumu ve Maliye Politikalarının Üzerine Etkisi: Türkiye Modeli Üzerine Bir Çalışma**” **Kamu Kesimi Finansman Açıkları** , İstanbul , İstanbul Üniversitesi Maliye Araştırma Merkezi Yayınları, 1996 , s.111

¹¹ İzzettin Önder ve Hülya Kirmanoğlu, “**Kamu Açıklarının Tanımlanması, Ölçümü ve Etkileri**” **Kamu Kesimi Finansman Açıkları** , X. Türkiye Maliye Sempozyumu 1994 , İstanbul , İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Bölümü, İktisat Fakültesi Yayın No: 554 Maliye Araştırma Merkezi No: 80 , 1996 , s. 36

¹² a.g.e. , s.36

¹³ A.Mahfi Eğilmez, **Hazine** , Ankara , Creative Yayınları , 1997 , s. 76

Konsolide Bütçe Açığı + KİT'lerin Finansman Açıkları Toplamı + Fonların Finansman Açıkları Toplamı + Mahalli İdarelerin Finansman Açıkları Toplamı + Sosyal Güvenlik Kurumlarının Finansman Açıkları Toplamı + Döner Sermayeli Kurumların Finansman Açıkları Toplamı = Toplam Kamu Kesimi Açığı

$$(\text{Toplam Kamu Kesimi Açığı} / \text{GSMH}) \times 100 = \text{KKBG}$$

Yukarıda anılan kalemlerin toplamı bize toplam Kamu Kesimi Açığını verir. Sayılan kalemlerin toplamı, toplam açığı oluşturmakla beraber; fazla veren kalemlerdeki miktarlar, toplam açıktan düşülmektedir. Kamu kesimi borçlanma gereği gayri safi milli hasılaya bir oran olarak gösterildiğinden, toplam kamu kesimi açığının gayri safi milli hasılaya oranlaması sonucunda Kamu Kesimi Borçlanma Gereği bulunmuş olur.

1.2. Kamu Borçlanmasına Çeşitli Bakış Açıları

Kamu borçlanması, kamunun önceden belirlenen bir takvim dahilinde hak sahiplerine faiz ve anaparaalarını geri ödemesine ilişkin yasal bir yükümlülüktür. Borçlanma, borç verenlerin fonları kamuya aktardıkları ve kamunun gelirleri üzerindeki hakları temsil eden, tayin edilmiş araçları alacaklılarına aktardığı, iki taraflı bir değişim süreci olarak da tanımlanabilir.¹⁴

Kamu, gelirleriyle giderlerini karşılayamadığından dolayı borçlanmaktadır. Finansman açıkları dolayısıyla borçlanan kamunun, borçlanma sebepleri hakkında oldukça farklı görüşler mevcuttur. Bu farklı görüşler, genellikle kamunun görevleri ve bunun gerektirdiği harcamalar ile kamu gelirleri arasındaki ilişkiler dikkate alınarak yapılmaktadır. Zamanla,

¹⁴ James Buchanan, “**Kamu Borçlanması**” Çeviren: Haluk Tandırcıoğlu
www.canaktan.org/ekonomi/anayasal_iktisat/buchanan-life-legacy/turkce-makaleler.pdf

toplumsal standartlar yükselmekte ve vatandaşlar kamudan daha fazla ve daha nitelikli hizmetler beklemektedir. Ancak, kamu gelirlerinin artış hızının; giderlerinin artış hızından daha yavaş kalması, kamu borçlanmasını her geçen gün artırmaktadır.¹⁵

Kamu açıklarının ve borçlanmasının ekonomi üzerinde yaratacağı etkiler iktisat teorisinde üç ana başlık altında toplanabilmektedir:

- Kamunun borçlanma politikaları etkisizdir. Ne reel, ne de enflasyonist etkileri vardır.
- Kamu borçlanma politikaları fiyatları etkilemektedir. Ancak reel etkisi bulunmamaktadır.
- Kamu borçlanma politikalarının reel etkileri bulunmaktadır.¹⁶

Kamu borçlanmasının herhangi bir etkisinin bulunmadığı kabul edilmesi durumunda; borçların maliyeti, geri ödenmesi gibi konular önemini yitirirken, borçların reel etkilerinin varlığının kabulü, borçlanmanın azaltılması önerilerini ortaya çıkaracaktır. Borçlanmanın reel etkileri olduğu görüşü, Tobin 'in portföy dengesi modelinde ortaya atılmıştır. Reel etki kamu menkul kıymetlerindeki artış sonucunda bireylerin ilave menkul kıymet tutmak için daha fazla reel faiz haddi talep etmeleriyle ortaya çıkmaktadır.¹⁷

1.2.1. Klasik Okulun Kamu Borçlanmasına Bakışı

Klasik düşüncede, kamu muhasebesiyle bir kişi ya da özel firmanın muhasebesi hakkında önemli bir fark bulunmamaktadır. Klasik anlamda borçlanma; borç alana ödemelerini erteleme imkanını veren gelir akımı

¹⁵ Muammer Şimşek, "Bütçe Açıklarının Finansmanı ve Ekonomik Etkileri", Kayseri , Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi Sayı No: 16 , 2000 , s.49

¹⁶ Hamdi Bağcı, **Kamu Borçları Yönetimi ve Türkiye İçin Bir Değerlendirme** , Ankara , Sermaye Piyasası, 2001 , s.15

¹⁷ a.g.e. , s.16

gerektiren harcamaları düzenlemeye yardımcı olarak, zamanlar arası alışverişe olanak sağlayan bir gelir artırma aracıdır.¹⁸

Klasik iktisatçılar, kamunun borçlanmasına olağanüstü durumlar dışında her zaman için karşıdırlar. Kamunun faaliyet alanları her zaman için dar tutulmalıdır.¹⁹ Kamu sınırlı ve denk bütçesi dahilinde; eğitim, savunma, sağlık, adalet gibi temel hizmetleri yürütmelidir. Ancak kamu; olağanüstü durumlar dışında, üretken sermaye projelerini finanse etmek ve özel firmalara benzer bir şekilde sermaye artırımları yapmak için de, klasik sınırlar dahilinde olmak üzere borçlanmaya başvurabilir.²⁰

Kamu borçlanmasının etkilerini olağanüstü durumlar açısından izlemiş olan Adam Smith' in görüşleri; servet yaratma açısından, kamunun özel kesime göre etkin olduğu düşüncesine dayanmaktadır. Borçların ödenmesi için vergilerin artırılması gerektiğinden ve vergilerde ekonomik olarak etkin olmadığından, borçlanma genel olarak ekonomik faaliyetleri daraltıcı yönde etkilerde bulunur. Smith'e göre kamu borçlarının asıl yükü, borç yaratılması esnasında doğarken, gelecek nesillere de ikincil bir yük aktarılmaktadır.²¹

David Ricardo'da Adam Smith gibi borçlardaki artışları bir ulusun karşılayabileceği en büyük felaketlerden birisi olarak görür. Kamu borçlarının yükü verimli kaynakların özel kesimden kamuya aktarılması sonucu oluşmaktadır.²² Kamu borçları, borç senetlerini ellerinde bulunduranların bir varlığıdır. Ancak, bu varlık aynı zamanda vergi mükellefleri açısından bir yükümlülüktür. Dolayısıyla; varlıklar ve yükümlülükler, zaman ve kuşaklar arasında birbirinin etkisini yok eder. Kamu borçlarında bir değişim, ne net

¹⁸ www.canaktan.org/ekonomi/anayasal_iktisat/buchanan-life-legacy/turkce-makaleler.pdf

¹⁹ Dilek Dileyici ve Özlem Özkıvrak, “Bütçe Anlayışındaki Değişim Süreci: Denk Bütçe İlkesinin Erozyonu ve Açık Bütçe Politikası”, Kamu Tercih ve Anayasal İktisat Dergisi , Sayı:3 Yıl: 1 , Temmuz - Ağustos - Eylül , 2001 , s.2

²⁰ Aziz Tural, **Devlet Borçları** , Ankara , Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı , Yayın No: 1992/325 , 1992 , s.25

²¹ Turhan Yay, “Bütçe Açıkları Sorunu Ricardo’cu Denklik Teoremi ve Türkiye” , Bursa , Uludağ Üniversitesi İİBF Dergisi , 1991 , s.6

²² Yay, a.g.m., s.7

varlıkları; ne de, toplam harcamayı etkiler. Bu görüşe “Ricardocu Eş Değerlilik Teorisi” adı verilir.²³

David Ricardo, kamu açıklarının vergilerle ya da borçlanmayla finansmanının tamamen eşit olduğunu savunmaktadır.²⁴ Açıkların borçlanma ile finanse edilmesi durumunda; rasyonel ve ileri görüşlü bireyler tüketim talebini artırmayacaklardır. Çünkü, uzak görüşlü bireyler, gelecekte şimdiki değer itibarıyla bu açığa eşit miktarda ve faiz ödemelerini de içeren bir verginin kendilerinden alınacağını bilmektedirler. Bu yüzden ekonomideki tüketim düzeyi değişmezken; vergileri tam olarak algılayan bireyler, borçların geri ödemesine yetecek miktarda bireysel tasarruflarını artıracaklardır. Hükümet harcamalarındaki bir birimlik artış, harcamaların yapıldığı dönemde özel harcamaları aynı miktarda azaltacaktır.²⁵ Böylelikle, bugünkü kuşak tüketim kalıplarını değiştirmeden tasarruflarını artıracak ve tasarruflarını, miras yoluyla gelecek kuşağa aktararak, bugünkü borçlanmanın anapara ve faiz ödemeleri için toplanacak vergi ödemelerine imkan sağlayacaktır.²⁶

1.2.2. Keynesyen Okulun Kamu Borçlanmasına Bakışı

Keynesyen düşünce, kamu borçlanmasıyla özel kişi ve kurumların borçlanması arasında fark görmeyen klasik düşünceyi reddetmektedir. Keynesyenler kamu borçlanmasını sadece gelir elde etme aracı olarak değil, ekonominin içinde bulunduğu konjoktüre göre kullanılması gerekli bir politika aracı olarak tanımlarlar. Keynesçi yaklaşımın, gerek Ricardocu gerekse Neoklasik yaklaşımdan farkı, dayandığı varsayımdan kaynaklanmaktadır. Keynesyen analiz; ekonomide eksik istihdamın varlığı, sermaye

²³ Bağcı, a.g.e. , s.21

²⁴ Edgar K. Browning and Jacqueline M. Browning, **Public Finance and the Price System** , New Jersey Prentice Hall , 1994 , p.442

²⁵ Hakkı Soylu, “**Kamu Açıkları ve Türkiye Ekonomisindeki Etkileri**” www.kho.edu.tr/yayinlar/bilimdergisi/bilimler/doc/2001-2/4-bilder.html (03/10/2002)

²⁶ Ayşe Sema Gürler, **Devlet İç Borç Yönetimi OECD Ülkeleri ve Türkiye Uygulaması** , Ankara , Yıllık Programlar ve Konjoktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Tezi, 1988 , s.23

piyasalarında eksik rekabetin geçerliliği ve geleceğin belirsizliği varsayımlarını yapar.²⁷

Klasik Ricardocu Denklik Teorisinde öne sürülen, bugünkü kuşağın gelecekteki vergi ödemelerini karşılayacak kadar tasarruflarını artıracığı düşüncesi Keynesyen iktisatçılarca kabul edilmektedir. Gelecekteki vergilerin kimler tarafından ödeneceğinin belirsizliği, miyop ve likidite kısıdı altındaki bireylerin tüketim harcamalarının harcanabilir gelirdeki artışa çok hassas olması ve bireylerin geleceğe olan güvensizlikleri, toplam talebi artırmaktadır.²⁸ Özel kesimin elindeki devlet tahvilleri miktarının artması, aşırı mal talebine yol açarken; ekonomik ajanlar servet etkisiyle hem bugünkü, hem de gelecekteki tüketimlerini artıracaklardır.²⁹

Keynesyen modelde; bugünkü kuşağın borçlanmasının yükünü tam olarak algılayamadığı, ya da algılasa bile ileride ödemek zorunda kalacağı vergilerden kaçtığı savunulmaktadır. Ekonomik ajanların portföylerindeki kamu menkul kıymetleri, net servetlerinin bir parçasıdır. Kamunun borçlanmayla elde ettiği kaynakları, harcamalarını finanse etmekte kullanması, çarpan etkisiyle özel kesimin de harcamalarını artırmasına neden olmaktadır. Ancak, para arzı sabitken artan kamu harcamaları sonrası gelir seviyesinin artması, faiz oranlarını artırmaktadır. Artan faiz oranları da özel kesim yatırımlarını dışlarken milli gelirin de kısmen düşmesine sebep olmaktadır. Ekonomi tam istihdamdayken ortaya çıkan dışlama; eksik istihdamdan ortaya çıkmayacak; aksine ekonomiyi tam istihdama götürecektir. Keynesyen düşünceyle birlikte kamu borçlanmasına karşı çıkan anlayış, yerine fonksiyonel maliyeye bırakmıştır. Borçlanma sadece gelir elde etme yönüyle değil, ekonomide var olan istikrarsızlığı gidermede etkili olacak bir para ve maliye politikası aracı olarak görülmeye başlanmıştır.³⁰

²⁷ a.g.e. , s.24

²⁸ www.kho.edu.tr/yayinlar/bilimdergisi/bilimler/doc/2001-2/4-bilder.html (03/10/2002)

²⁹ Yay, a.g.m, s.20

³⁰ Gürler, a.g.e, s 25

1.2.3. Neoklasik Okulun Kamu Borçlanmasına Bakışı

Neoklasik analiz, tam istihdam varsayımının yapıldığı uzun dönemli bir analizdir. Standart Neoklasik model üç temel özelliğe sahiptir:

- Bireyler sınırlı ömre sahiptirler. Her bir tüketici belirli bir nesle dahildir. Peş peşe gelen nesillerin ömürleri üst üste çakışır.
- Bireysel tasarruflar bugünkü tüketimle gelecekteki tüketimin optimum bileşiminden oluşmaktadır.
- Borç alma ve verme, piyasa faiz oranından yapılmaktadır ve genel olarak bütün zamanlarda piyasalar temizlenmektedir.³¹

Neoklasik modelde ileri görüşlü bireyler, yaşam devrelerini dikkate alarak tüm tüketimlerini uzun dönemli olarak belirlerler. Kamu açıklarının borçlanmayla finanse edilmesi durumunda, cari dönemde alınan borçların yükü, vergiler yoluyla gelecek kuşağa aktarılacaktır. Borcun alınmasıyla geri ödenmesi arasındaki süre içinde borcu alan kuşak ortadan kalkmış olacağından, borcun geri ödenmesi yeni kuşağın vergileriyle olacaktır. Dolayısıyla ileri görüşlü bireyler; vergileri sonraki nesle kaydırarak toplam ömür boyu tüketimlerini artırırken, şimdiki kuşağın yükünü gelecek kuşak çekmiş olacaktır.³²

Şimdiki kuşak, kamu borçlanma senetlerinin faiz ve anapara ödemeleri için ileride vergilerin artırılacağını tam olarak algılayamazsa, senetler net servetin bir parçası olarak değerlendirileceğinden toplam tüketim artacaktır. Neoklasik tam istihdam varsayımı gereği, cari tüketimdeki artış tasarrufları azaltacak, faiz haddinin de tasarrufları dengeye getirmek için yükselmesi, yatırımları dışlayacaktır. İç kamu borçlarının milli gelire oranındaki sürekli artışlar, sermaye birikimini engelleyecektir.³³

³¹ www.kho.edu.tr/yayinlar/bilimdergisi/bilimler/doc/2001-2/4-bilder.html (03/10/2002)

³² Gürler, a.g.e., s.21

³³ a.g.e., s.22

Günümüzde bir çok iktisatçı yatırımların dışlanması sonrasında üretken sermaye stokunun azalmasının oldukça zararlı olduğu konusunda birleşmişlerdir.

Anayasal İktisatçılara göre; borçlananların tercihleriyle, borç verenlerin tercihleri birbirinden ayrıdır. Borçlananlar, klasik fayda-maliyet analizi sonrasında gelirlerini tüketim ve yatırım arasında paylaşırlar. Ancak; borçlananlar, borçlanmanın yüküne katlanmazlar. Borçlanma dolayısıyla gelecek kuşaklar için ortaya çıkacak fayda kaybı gelecek kuşakların kendi tercihleri dışındadır ve cari dönemdekilerin tercihlerinin bir sonucudur.³⁴

Bu yüzden, Anayasal İktisatçılar kamunun görev ve sorumluluklarının çok açık ve net bir şekilde, sınırları ile birlikte yer alması gerektiğini savunurlar.³⁵ Kamunun sınırlanmasıyla, gelecek kuşakların vergi yükü artacaktır. Bireyler, kamu borçlanma senetlerini gönüllü olarak alırlarken borç yükü hissetmezler. Aksine, bir faiz geliri elde edeceklerinden borçlanmaya ilgi gösterirler. Ancak; bireylerin gönüllü olarak satın aldıkları kamu borç senetlerinin faizlerini, gelecek kuşaklar istemeyerek ödemek zorunda kalacaktır. Bu sebeple kamunun borçlanma hak ve yetkilerinin mutlaka anayasal normlarla sınırlandırılması gerekmektedir.³⁶

1.3. Kamu Borçlanmasının Nedenleri

Çağdaş devletlerin gelir kaynakları içinde, borçlanma ulaştığı büyük miktarlarda verginin temel almaşığını oluşturmaktadır.³⁷ Kamu finansman açığıyla karşılaştığında vergilemenin yerine ya da vergilemenin yanında rahatlıkla borçlanmaya gidebilmektedir. Bu bakımdan vergiden bir farkı olmayan borçlanma, geçici bir gelir kaynağı olması yönüyle vergiden

³⁴ Şimşek, a.g.m., s.52

³⁵ Coşkun Can Aktan, **Anayasal İktisat ve Ekonomik Anayasa**, İstanbul, İz Yayıncılık, 1997, s.43

³⁶ a.g.e., s.97

³⁷ Özhan Uluatan, **Kamu Maliyesi**, Ankara, İmaj Yayıncılık, 1999, s.427

ayrılmaktadır. Kamu, vergileme yerine borçlanmaya gittiğinde, almış olduğu borçları ileride toplayacağı vergilerle ödeyeceğinden; bir bakıma gelecekteki vergi gelirlerini cari dönemde kullanmaktadır. Borçlanmayla vergilemenin bu yakın ilişkisi kamunun borçlanmayı neden tercih ettiği sorusunu akla getirmektedir. Her şeyden önce kamu, ihtiyaç duyduğu için borçlanmaktadır. Her geçen gün artan pahalı ihtiyaçlar, kalkınma için gerekli büyük yatırımlar, savaşlar, olağan üstü durumların getirdiği ağır mali yükler dolayısıyla borçlanma kaçınılmaz olmaktadır. Genel olarak kamu, vergi gelirlerinin kamu harcamalarını karşılayamaması dolayısıyla borçlanmaya gittiğinden, kamuyu borçlanmaya iten en temel neden olarak bütçe açıkları gösterilebilir.³⁸

Borçlanma, çeşitli iktisadi ekoller arasında sürekli bir tartışma konusu olmuştur. Kamunun borçlanmasını kişilerin borçlanmasına benzeten klasikler borçlanmaya ve açık bütçeye karşı olurlarken; Keynesyenler, tam tersine borçlanmanın ve dolayısıyla açık bütçenin her zaman rahatlıkla kullanılabilir bir araç olduğunu savunmuşlardır. Ancak; günümüzün iktisatçıları çağdaş devletlerin klasik işlevlerinin yanında ekonomik ve toplumsal işlevlerini dikkate alarak, borçlanmaya yeni bir bakış açısı getirmişlerdir.

Borçlanmanın nedenleri; bireyden bireye toplumdaki topluma, ülkeden ülkeye, pazardan pazara, kültürden kültüre, dönemden döneme değişebilmektedir. Az gelişmiş ülkeler için farklı; gelişmiş ülkeler için farklı, anlamlar ifade eden borçlanmaya az gelişmiş ülkeler yapısal sorunları yüzünden başvururlarken, gelişmiş ülkeler genellikle dönemsel sorunlar dolayısıyla başvurmaktadır.³⁹

38 Macit İnce, **Devlet Borçları ve Türkiye** , Ankara , Gazi Kitabevi, 2001 , s.12; Erdal Türkkan , **Ekonomi ve Demokrasi** , Ankara , Turhan Kitabevi , 1996 , s.111

³⁹ Erol, a.g.e., s.19

1.3.1. Bütçe Denklığının Sağlanması

Kamu bütçesi, kamunun gelecek döneme ilişkin gelir-gider tahminlerinin yapıldığı ve kamuya harcama yetkisi veren bir cetveldir.⁴⁰ Hükümetlerin bir yıllık icraat programlarının mali tablosu olarak, meclisin onayına sunulan ve kanunlaşarak yürürlüğe giren bütçeler denk olarak kabul edilmiş olsalar da, mali yıl sonunda tahmin edilen rakamlarla gerçekleşen rakamlar arasında farklar ortaya çıkmaktadır. Kamu, üstlenmiş olduğu görevler gereği harcamalar yapmak zorundadır. Söz konusu harcamaların bir kısmı düzenli - maaşlar, ücretler kiralar- bir kısmı da - yatırım harcamaları, hak edişler, borçların anapara ve faiz ödemeleri gibi - düzensizdir. Kamunun harcamalarını finanse etmede kullanacağı vergi gelirleri ise sürekli ve istikrarlı değildir. Her gün, her hafta, her ay, aynı miktarlarda vergi tahsiline imkan yoktur. Örneğin özel harcamalardan alınan vergiler düzenli bir vergi geliriye, yıllık beyana tabi olan ve taksitler halinde ödenebilen gelir ve kurumlar vergisi düzensiz bir gelirdir. Kamunun, harcamalarını vergi gelirlerinin yükseldiği aylarda artırması ve gelirlerin düştüğü aylarda azaltması mümkün değildir. Bu sebepten kamu, gelirleri ve harcamaları arasında zaman bakımından bir uyum sağlamak amacıyla kısa vadeli borçlanmaya gitmektedir. Hazine aracılığıyla Merkez Bankasından borçlanan kamu, harcamalarını yapabilmekte ve gelirlerinin harcamalarından büyük olduğu dönemlerde borçlarını geri ödemektedir. Kamunun mali hayatında kamu borçları, bütçeyi düzenli bir şekilde uygulayabilmek için, bütçenin gelir-gider dengesini sağlayabilmek üzere yapılan hazine işlemleri dolayısıyla ortaya çıkmıştır denilebilir.⁴¹

Ülkemizdeki bütçeler, siyasi sebeplerle gerçekçi olarak hazırlanmamakta ve yasalaşamamaktadır. Bütçe, her mali yılın sonunda açık

⁴⁰ Ekonomi Ansiklopedisi Milliyet Yayınları , 1991 , s.41

⁴¹ Aykut Herekman , **Kamu Maliyesi (Devlet Faaliyetleri ve Finansman Teknikleri)** Cilt 1 , Ankara , Sevinç Matbaası, 1988 ; Özbilen a.g.e., s,22

vermekte ve borçlanma miktarı her yıl artmaktadır.⁴² Kamu olağan faaliyetlerini yürütürken giderlerindeki artışın gelirlerindeki artıştan fazla oluşunu önleyememektedir.⁴³

1.3.2. Olağanüstü Durumlardaki Harcamaların Karşılanması

Olağanüstü harcamalar, öngörülmeyen ve her yıl düzenli olarak tekrarlanmayan harcamalardır. Önceden tahmin edilemeyen durumların bütçe olanakları içinde ve tamamen gelirler yoluyla vergiler yoluyla finansmanı mümkün olmadığından, kamu bu tür harcamaları borçlanma ile finanse etmektedir. Olağanüstü durumlar de aklımıza felaketler ve savaşlar gelir. Deprem, sel baskınları, yangınlar, kıtlıklar gibi durumlarda, meydana gelen hasarların karşılanması ve hayatın normal seyrine döndürülebilmesi uzun bir zaman ve büyük kaynaklar gerektirir. Bu gibi durumlarda ülkenin vergi gücü azalmaktadır. Yeni vergiler konularak finansman sağlanabilecek olmasına rağmen, ihtiyaçların şiddet ve aciliyetinin yüksek olmasından dolayı borçlanma kaçınılmaz ve gerekli olmaktadır.⁴⁴

Diğer yandan, vergiler bu tür felaketlerin finansmanında yeterli güce sahip değildir. Zira doğal afetler, doğal afet bölgesindeki kişilerin ve kuruluşların mali yapılarını zayıflatır. Bu nedenle politik, mali, ekonomik yerindelik, bu kişi ve kuruluşların vergi borçlarının ertelenmesini ve hatta birkaç yıl vergi yükümlülüklerinin hafifletilmesini gerektirebilir. Bu bakımdan kamunun ivedilikle, ihtiyaç duyduğu kaynaklara ulaşabileceği bir yöntem olan borçlanma, bu gibi durumlarda kamunun en önemli gelir kaynağı olmaktadır.⁴⁵

⁴² İnce, a.g.e., s.13

⁴³ a.g.e. , s.14

⁴⁴ Aykut Herekman, **Kamu Maliyesi (Devlet Faaliyetleri ve Finansman Teknikleri)** , Cilt1, Ankara, Sevinç Matbaası, 1988 , s.205; Özbilen a.g.e., s.22

⁴⁵ Özbilen, a.g.e., s.20

Diğer bir olağanüstü durum savaşlardır. Savaşlar da doğal afetler gibi belirli periyotlarda tekrarlanmayan ve ne zaman ortaya çıkacağı belli olmayan bir olgudur. Savaş harcamaları, savaşlardan önce başlayan, savaşlar sırasında devam eden ve savaş sonrasında savaş kalıntılarını temizlemek ve yıkılan bölgelerin yeniden imarını sağlamak için yapılan, astronomik boyutlardaki harcamalardır.⁴⁶

Günümüz teknolojisinde savaşlar çok pahalıdır ve savaşlar uzadıkça mali yükü giderek artmaktadır. Kamu doğal afetler sonucundaki harcamaların finansmanında olduğu gibi savaş harcamalarının finansmanında da borçlanmayı tercih etmek durumundadır. Çünkü savaş olasılığı belirmişken ya da savaş devam ediyorken kamunun yeni vergiler koymak için kaybedecek vakti yoktur. Yeni vergi kanunlarının hazırlanması, parlamentoda tartışılması, oylanması ve kabulü uzun bir süreci gerektirir. Hatta kanunlaşmış bir verginin tarhi, tahakkuku, tahsilatı bile zaman alıcı işlemler sonucunda gerçekleştirilmektedir. Bu yüzden, son derece acil olarak paraya ihtiyaç duyan kamu çıkaracağı borçlanma kanunları vasıtasıyla tüm mali kurumlarını harekete geçirerek büyük miktardaki tahvilleri ve hazine bonolarını halka arz eder.⁴⁷

Arz edilen menkul kıymetleri vatanseverlik duygusunun da yardımıyla kısa zamanda satabilecek olan kamu, böylelikle kısa zamanda ihtiyaç duyduğu kaynaklara kolay ve çabuk bir şekilde ulaşmış olacaktır. Ancak; borçlanma, her ne kadar vergilemeye göre avantajlı da olsa kamunun faiz giderlerini artırma, borçlanma kapasitesini zorlama ve enflasyona yol açma gibi bir takım dezavantajları da beraberinde getirmektedir.⁴⁸

⁴⁶ a.g.e. , s.19

⁴⁷ a.g.e, s.19

⁴⁸ a.g.e, s.20

1.3.3. Kalkınma ve Yatırımların Finansmanı

Gelişmiş ülkeler açısından ekonomik dengenin sağlanması ve korunması az gelişmiş ülkeler açısından da kalkınmayı sağlayacak yatırımların yapılması büyük bir önem arz etmektedir. Özellikle az gelişmiş ülkelerde, bireylerin gelirlerinin düşüklüğünden kaynaklanan tasarruf eksikliği, büyümenin ve kalkınmanın önündeki en büyük engellerden biridir. Ferdi birikimlerin ve girişimlerin yetersizliği dolayısıyla kalkınmayı sağlayacak yatırımların yapılması kamuya kalmaktadır. Kamu, kalkınma için gerekli büyüme hızına ulaşabilecek reel kamu tasarrufundan yoksun olduğunda veya, yatırımlar çok yüksek miktarlarda finansman gerektirdiklerinde kaçınılmaz olarak borçlanmaya gitmektedir.⁴⁹

Çağdaş devlet anlayışıyla birlikte, ekonomik ve sosyal yönden kamunun yüklenmiş olduğu görev ve sorumluluklar her geçen gün artmaktadır. Refah devleti anlayışının yaygınlaşması kamunun bir çok alanda ekonomiye müdahalesini artırırken; bu durum, kamunun ekonomi içindeki payının giderek büyümesine yol açmaktadır. Kamu uzun dönemde tamamlanabilecek ve oldukça yüksek miktarlarda finansman gerektiren alt yapı yatırımlarını gerçekleştirmektedir. Bunlar binalar, köprüler, barajlar gibi başlangıç tarihleri ile bitim tarihleri arasında uzun süreler olan ve hemen gelir getirmeyen yatırımlardır. Bu yatırımlar milli gelirden bir artış meydana getirecek ve dolaylı olarak kazançları artan birey ve kurumların, vergi gelirlerindeki artışlarla yıllar sonra kendilerini finanse edeceklerdir. Vergilendirme kapasitesi belirli ve sınırlı bir ülkede, söz konusu büyük yatırımları finanse etmek için borçlanmanın kullanılması hem gerekli hem de en akılcı yoldur.⁵⁰

⁴⁹ Güneri Akalın, “ Türkiye’de Bütçe Harcamalarının Genel Bir Değerlendirmesi” Türkiye’de Bütçe Harcamaları , Adana, Çukurova Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Maliye Bölümü IX. Maliye Sempozyumu Tebliğleri, Çukurova Üniversitesi Basımevi , 1994, s.210

⁵⁰ Metin Erdem, Devlet Borçları , Bursa , Ekin Kitabevi, 1996 , s.11.

1.3.4. Ekonomik-Politik Konjonktür Dalgaları

Kamu, finansman sıkıntısı çektiği durumların yanı sıra, ekonomik konjonktür dalgalanmalarına bağlı mali bir araç olarak da borçlanmaya gitmektedir. Kamu ekonomide iktisadi istikrarı sağlamak, kalkınmayı gerçekleştirmek, gelir dağılımını iyileştirmek ve vatandaşlarının refahını artırmak gibi ekonomik ve sosyal amaçlarla borçlanmaktadır. Toplam arzın toplam talepten fazla olması dolayısıyla fiyatların düştüğü depresyon dönemlerinde, ekonomide harcama ve dolayısıyla talep yetersizliği söz konusudur. Depresyon dönemlerindeki işsizlik ve atıl kapasite, ekonomik istikrar açısından istenmeyen bir durumdur.⁵¹ Ekonomiyi içinde bulunduğu bu olumsuz durumdan kurtarmak için, toplam harcama - talep düzeyini toplam arz düzeyine çıkarmak gerekmektedir. Toplam talebi artırmanın en kolay ve etkili yolu ekonomide oldukça büyük payı olan kamunun, harcama miktarını artırarak, ekonomik ajanlara satın alma gücü aktarmasıdır.⁵²

Depresyon dönemlerinde bankaların elinde büyük miktarlarda kredi verilebilir fon vardır. Bunun yanında bireyler, önceden yapmış oldukları tasarruflarını istikrarsız ortam dolayısıyla yastık altında atıl olarak tutmaktadırlar. Bu durumda kamu bankalardaki ve bireylerdeki atıl fonları borçlanmak suretiyle toplar. Elde ettiği kaynakları ekonomiye yeni satın alma gücü enjekte edecek şekilde kullanarak borçlanmayı depresyonu aşmada etkin bir araç olarak kullanabilir. Burada önemli olan, kaynakların kamu tarafından, bankaların kredi imkanlarını ve kişilerin harcamalarını azaltmayacak bir şekilde sahiplenmesidir. Aksi takdirde borçlanma politikası, toplam talebi daha da azaltarak, depresyonun derinleşmesine yol açabilir.⁵³

Depresyon dönemlerinde kısa yoldan talep yaratmanın en kolay ve etkili yolu borçlanmanın Merkez Bankasından yapılmasıdır. Çünkü, Merkez

⁵¹ Erdem, a.g.e. ,s.12

⁵² a.g.e , s.13

⁵³ a.g.e .s.14

Bankasından borçlanma, aynı oranda emisyonla neden olduğundan ekonomideki para arzı, bir başka deyişle, toplam talep düzeyi de yükselecektir. Böylelikle kamu, tüketim gücünün azalmasına imkan vermeden, yapacağı harcamaları artıracak ve ekonomide yarattığı canlanma ile depresyonun üstesinden gelecektir. Ancak kamuoyu, genellikle kamunun Merkez Bankasından borçlanmayı alışkanlık haline getirebileceği ve Merkez Bankasından borçlanmanın enflasyonist baskılara yol açabileceği endişesiyle, kamunun Merkez Bankasından borçlanmasına karşıdır.⁵⁴

Diğer bir ekonomik istikrarsızlık, toplam talebin toplam arzdan büyük olduğu ve harcama fazlalığından dolayı, fiyatlar genel düzeyinin sürekli yükseldiği enflasyonist süreçlerdir. Enflasyonist süreçlerde dolarlaşma ve paranın sürekli değer kaybetmesi sebebiyle dayanıklı tüketim malları talebinin artması, kişisel tasarrufların oldukça azalmasına neden olmaktadır. Varolan tasarruflar da altın, döviz, gayrimenkul gibi spekülasyon alanlarında kullanılmaktadır. Enflasyon dönemlerinde kamu, ekonomik istikrarı sağlamak amacıyla toplam talebi toplam arz düzeyine indirmek durumundadır. Bu nedenle kamu borçlanma yoluyla tasarruf sahiplerine tahvil satarak tasarruf sahiplerinin satın alma gücünü kendisine transfer etmeyi seçecektir. Ancak kamu borçlanarak elde ettiği satın alma gücünü tüketimi teşvik etmeyecek ve bankaların kredi mekanizmasını çalıştırmayacak alanlarda kullanmak durumundadır. Aksi takdirde borçlanma ekonomideki enflasyonist baskıları tekrar artıracaktır. Bu sebeple kamu enflasyonist dönemlerde, bireylerin tasarruflarını uzun vadeli tahviller aracılığıyla ekonomiden çekerken, para arzını artıran işlemlerden kaçınacaktır.⁵⁵

Kamu, borçlanma politikasıyla, para ve sermaye piyasalarını kontrol ederek makro ekonomik dengeleri sağlamaya çalışmaktadır. Depresyon dönemlerinde Merkez Bankasından borçlanan ve yaptığı harcamalarla piyasayı canlandıran kamu, enflasyonist süreçlerde piyasadan aldığı satın

⁵⁴ a.g.e .s.13

⁵⁵ Erdem , a.g.e. s.14

alma gücüyle Merkez Bankasına borçlarını ödemekte ve borçlanmayı daraltıcı bir politika olarak kullanmaktadır. Aynı zamanda, sermaye piyasasından borçlanmak ve borçlarını ödemek suretiyle de faiz hadlerine etki edebilmekte, tasarruf - yatırım - harcama hacmi üzerinde etkili olabilmektedir.⁵⁶

1.3.5. Borçların Refinansmanı ve Ertelenmesi

Ekonomik ve sosyal amaçları için borçlanan kamu, ekonomi içinde hem harcama hem de borçlanma miktarıyla en büyük paya sahiptir. Her geçen gün artan görev ve sorumluluklarıyla kamu, sürekli büyümektedir. Gelirlerinin harcamalarıyla aynı hızda büyümemesi ve kamu hizmetlerinin gelirlerden bağımsız olarak sürekli idamesinin zorunluluğu dolayısıyla finansman sıkıntısına düşen kamu kaçınılmaz olarak borçlanmaktadır. Borçların geri ödeme koşul ve zamanları, borçlanma sözleşmelerinde belirtilmiş olsa da; kamu, gelirlerinin istikrarsız olmasından ve büyüyen borç miktarlarından dolayı sorunlar yaşamaktadır. Bu yüzden kamunun, borcun ödeme zamanı geldiğinde içinde bulunduğu finansal sıkışıklık yüzünden yeniden borçlanmaya giderek süresi gelen borçlarını, yeni borçlarla ödemesi söz konusu olabilir.

Bu şekilde; borcunu borçla ödemek amacıyla almış olduğu kredilere refinansman kredileri denir ki, ülkemizdeki borçların çoğunluğu da refinansman borçlarıdır. Ülkemizde her yıl bütçe konularıyla birlikte gelenek halini alan istikraz kanunlarının çıkarılmasıyla, hazine bir yandan eski borçlarını kapatırken, diğer yandan yeniden borçlanmaktadır.⁵⁷

Normal şartlarda, kamunun borçlanmasını gerektiren sebepler ortadan kalktığında borçlarını geri ödemesi gerekir. Örneğin kamu, gelirleriyle

⁵⁶ Herekman , a.g.e. ,s.207

⁵⁷ İnce , a.g.e.,s.26

harcamaları arasındaki zamansal farklar dolayısıyla borçlanmışsa, vergi gelirleri toplandığında, yatırım yapmak amacıyla borçlanmışsa, yatırımdan gelir elde edilmeye başlandığında borcunu ödemesi gerekir.⁵⁸

Diğer yandan kamu, sermaye piyasasındaki şartların lehine dönmesi durumunda da, vadesi gelmeden borçlarını ödeyebilir. Eğer kamu borçlanırken, erken itfa yapmayacağına dair bir şartı kabul etmemişse, sermaye piyasasındaki faiz oranlarının düşmesinden faydalanarak, bir yandan daha iyi koşullarda borçlanırken diğer yandan yüksek faizli borçlarını itfa edebilir. Bu işleme, borç yönetiminde “konversiyon” adı verilir. Konversiyon sayesinde kamu, borç yükünü büyük ölçüde hafifletebilmektedir. Diğer yönden kamunun kısa vadeli borçları gerektiğinden fazla artmış olabilir. Kısa vadeli borçlar, idaresi zor borçlar olduğundan bir takım olumsuzluklara yol açabilirler. Bu bakımdan, toplam borçlar içinde kısa vadeli olanlarının yükselmesi durumunda kamu, konsolidasyona giderek kısa vadeli borçlarını uzun vadeli borca çevirebilir. Böylece kamu, yeni borçlanmalar ve vade ayarlamaları yoluyla borçlarını çevirebilirken sorumluluklarını da rahatlıkla yerine getirebilmektedir.⁵⁹

Bunun yanında kamu, borçlanmaya tamamen politik amaçlar güderek de başvurabilmektedir. Özellikle seçim zamanlarında politikacılar, borçlanmayı bir propaganda aracı olarak kullanabilmektedirler. Seçim dönemi yaklaştığında seçmenlerini kaybetmemek amacıyla izlenen popülist politikalar borçlanmalarla karşılanmaktadır. Seçim dönemlerinde yapılmaya başlanan yatırımlar, temel atma törenleri, personel alımları ve bütçelerin denkleştirilmesi tamamen borçlanmayla finanse edilmektedir. Vergileri artırdığında oy kaybedeceğini düşünen hükümetler, bu endişeleriyle vergilemede herhangi bir değişikliğe gitmek veya yeni vergiler koymak yerine borçlanmayı tercih etmektedirler. Bu bakımdan, politik konjonktüre göre

⁵⁸ Özbilen , a.g.e.,s .23

⁵⁹ a.g.e. , s.23

seçim dönemlerinde borçlanmaların arttığını ve borçlanmanın seçim yatırımlarını finanse etmekte kullanıldığını söylemek mümkündür.

1.3.6. Savurganlık

Savurganlık, özellikle ülkemizde bütçe açıklarının ve dolayısıyla kamu borçlarının temel sebeplerinden birisidir. Ülkemizde kişi başına milli gelirin düşüklüğü, bireysel tasarrufların azlığı, kayıt dışı ekonomi ve vergi kaçakçılığının büyüklüğü kamunun gelirlerini önemli ölçüde azaltmaktadır. Bu olumsuzluklara rağmen kamunun elde ettiği sınırlı kaynaklar, verimsiz harcanmakta ve israf edilmektedir. Kamunun elde edebildiği bu kıt ve sınırlı kaynaklar, verimli bir şekilde kullanıldığında kamu borçlanma gereğinin önemli ölçüde azalacağı bir gerçektir. Kamunun harcama yönetimi, disiplini ve denetiminden yoksunluğu başta olmak üzere, kamu kuruluşlarındaki personel fazlalığı ve personelin ehil olmayışı, rüşvet, yolsuzluk ve yüksek görev zararları gibi nedenler, kamu borçlanma gereğini sürekli artırmaktadır. Diğer bir savurganlık örneği de, gelişmekte olan ülkelerde vergi gelirlerinin yeterince toplanamaması ve toplanabilenlerin ise çok yüksek maliyetli olmasıdır. Bu durum ülkenin vergilendirilebilir kaynaklarını israf ederken bütçenin de açık vermesinin bir nedenini oluşturmaktadır. Ülkemizde kamu borçlanmasının en büyük sebebi olarak gösterilebilecek bütçe açıkları; yolsuzluk ve savurganlık önleğinde azaltılabilecek ve kamu borçlanma gereği böylelikle düşürülebilecektir.

1.4. Kamu İç Borçlanmasının Sınıflandırılması

Kamunun, görev ve sorumluluklarının finansmanında kullandığı bir kaynak olarak borçlanma, çeşitli kriterler dahilinde sınıflandırılabilir. Sınıflandırma karmaşık olan borçlanmanın ve ekonomiye etkilerinin anlaşılması için gereklidir. Borçlanmanın sınıflandırılmasında kullanılan

kriterler ülkeden ülkeye değişebilmektedir. Bunun yanında bazı ekonomist ve maliyeciler de borçlanmayı farklı şekillerde sınıflandırmaktadırlar. Ancak, ulaşılan sonuçlar genelde aynıdır. Borçların sınıflandırılmasında kullanılan kriterler genellikle iki tanedir. Bu kriterler, borçlanmanın vadesi ve borç verenlerin rızasıdır.

Borçlanmanın ekonomi üzerindeki etkilerini daha iyi analiz etmek ve yorumlamak için, borçların sürelerine veya alınış şekillerine göre sınıflandırılmaya tabi tutulması önem arz etmektedir. Kamu her geçen gün artan sorumlulukları doğrultusunda gün, hafta ve aylarla ifade edilebilecek vadelerle borçlanırken gerektiğinde; 5-10,20-100 yıl gibi uzun vadelerle de borçlanabilmektedir. Aynı zamanda içinde bulunulan konjonktür dahilinde borç verenlerin rızalarının gözetilmemesi de söz konusu olabilmektedir. Bunların yanında, tahvilli - tahvilsiz, teminatlı - teminatsız, verimli – verimsiz borçlara ve değişmez taksitli ve değişen taksitli istikrazlara da geçmişte ülkemizde rastlanmaktadır.⁶⁰

1.4.1. Vadeleri Bakımından Kamu İç Borçlanması

Borçlanma vadesi, borçlanma sözleşmesine taraf olanlar açısından en önemli konuyu teşkil eder. Her iki taraf için de borçlanmanın koşulları, öncelikli olarak borçlanmanın vadesine göre belirlenir. Borçlanma vadesi uzadıkça geleceğin belirsizliği artacağından, borç verenler kendilerini garanti altına almak ve gelecekteki satın alma güçlerini korumak amacıyla, daha yüksek getiri talep edecektir. Buna karşılık olarak kamu, fon arz edenlere pirim ve ikramiye gibi avantajlar sunarak, uzun vade de borçlanma miktarını artırmaya çalışmaktadır. Kısa vadeli borçlanmalarda, borç verenlerin faiz talepleri, uzun vadeli borçlanmalara oranla daha az olmaktadır; bir başka

⁶⁰ İnce , a.g.e., s.35

deyişle borçların geri ödenme süresi uzadıkça, borçlanma maliyeti, yani faiz oranı yükselmektedir.

Kamu, borçlanırken gelecekte tahsil edebileceği gelirlerini ve borçlanabilme olanaklarını dikkate alarak borçlanma vadelerini belirlemektedir.

Kamu kısa vadeli parasal bir ihtiyaç içindeyse ve kısa bir zaman diliminde elde edeceği gelirlerle borcunu geri ödeyebilecekse, kısa vadeli borçlanmayı tercih eder. Aksine, elde edilecek gelir daha uzun vadeliyse, borçlanma da uzun vadeli olacaktır. Kamu, gelirlerini denkleştirmenin yanında, uzun ve kısa vadeli borçlanmanın ekonomi üzerinde yaratabileceği farklı etkileri dikkate alarak, borçlanmayı bir iktisat politikası aracı olarak da kullanabilir.⁶¹

Vadeleri bakımından kamu borçlanması, kısa ve uzun vadeli olarak ikili bir ayrıma tabi tutulabildiği gibi; kısa, orta ve uzun vadeli borçlanma şeklinde üçlü bir ayrıma gitmek de mümkündür. Vadeleri bakımından kamu borçlanmasını sınıflandırmak için, pek çok kriter ileri sürülmüştür. Bir yanda, bir yıla kadar vadeli borçlanma kısa, bir yıl ile beş yıl arasındakiler orta ve beş yıldan fazla olanlar uzun vadeli borçlanma olarak tanımlanırken; diğer yanda borçlanma beş yıla kadar kısa, beş yıldan sonrası için uzun vadeli olarak nitelendirilmektedir.⁶²

Ancak; genel kabule göre süreleri bir yıl ve bir yıldan az olan borçlar kısa vadeli, bir yıldan fazla olan borçlar da uzun vadelidir.⁶³ Ülkemizde 1965 yılına kadar olan bütçe gerekçelerinde üçlü sınıflandırma kabul görmekteyken, 1966 yılıyla birlikte bütçe gerekçelerinde borçlar, süre bakımından bir sınıflandırmaya tabi tutulmamıştır. Ancak 2001 yılı bütçe

⁶¹ Erdem , a.g.e. , s.25

⁶² Hereman , a.g.e. , s .209

⁶³ Açıba , a.g.e. , s.11

yasasının 31-b maddesi gereği ikili ayırım kullanılmaya başlanmıştır.⁶⁴ Bu çalışmada 2001 yılı bütçe yasasındaki gibi bir ayırıma giderek, vadesi bir yıla kadar olan borçları aksi belirtilmedikçe kısa vadeli borçlar, vadesi bir yıldan uzun olan borçları da yine aksi belirtilmedikçe uzun vadeli borçlar olarak kabul ederek analizlere devam edilecektir.

1.4.1.1. Kısa Vadeli İç Borçlanma

Vadesi bir yıla kadar olan borçlar kısa vadeli borçlardır. Kısa vadeli borçlar kaynağı para piyasası olan borçlardır. Ticaret bankaları, sigorta şirketleri, kredi kurumları ve en nihayetinde Merkez Bankası, kısa vadeli borçların kaynağını teşkil etmektedir. Ekonomik istikrarı sağlamak amacıyla başvuru kısa vadeli borçlar, yıl içinde hem kaynak hem de miktar bakımından sürekli değişim içindedirler. Bütçe uygulamaları dahilinde, sürekli artış ve azalış gösterirler. Bu yüzden kısa vadeli borçlara dalgalı borçlar da denilmektedir.⁶⁵

Kısa vadeli borçlar, kamunun gelir ve gider akımlarının denkleştirilmesinde ve özellikle gelirlerin beklenmedik bir şekilde azaldığı dönemlerde, geçici olarak başvuru bir finansman şekli olarak da tanımlanabilir.⁶⁶ Kamu, varlığı gereği görevlerini kesintisiz olarak yerine getirmek zorundadır. Ancak, kamunun görevlerini yerine getirmekte kullandığı gelirleri düzenli değildir. Gelirler yıl içerisinde dalgalanmalar göstermekte ve belirli dönemlere yığılmaktadır. Buna karşın, kamunun yapmak zorunda olduğu harcamalar sabittir ve bekletilemez. Bu yüzden gelirler ile giderler arasındaki zamansal aksaklıklar, para piyasasından kısa vadeli borçlanma yoluyla giderilmeye çalışılır.⁶⁷

⁶⁴ İnce , a.g.e. ,s.36

⁶⁵ Gürler , a.g.e. , s.35

⁶⁶ İnce , a.g.e. ,s.36

⁶⁷ Erol , a.g.e. , s.34

Kamu; dalgalı borçlara kısa vadeli parasal ihtiyaçlarını karşılamanın yanında bütçe dengesini sağlamak, uzun vadeli borçlanmanın alt yapısını hazırlamak, olağanüstü giderleri finanse etmek ve durgunluk dönemlerinde mali bir araç olarak kullanmak için başvurur. Bunun yanında, para piyasalarındaki faiz oranından daha uygun olması, kamu için kısa vadeli borçlanmayı cazip hale getirmektedir.⁶⁸

Diğer yünden, kamu kısa vadeli borçlarını konsolide ederek uzun vadeli borca çevirebilmektedir. Kamu, hemen ve gecikmeksizin uzun vadeli kaynağa ihtiyaç duyduğunda veya maliyeti önceden hesaplanmayan bayındırlık işlerinin finansmanında öncelikle kısa vadeli olarak borçlanmakta; daha sonra kısa vadeli borcunu konsolide etmek suretiyle uzun vadeli borca çevirebilmektedir. Bunun yanında olağanüstü durumlarda harcamaların acilen yapılması zorunluluğu, borçlanmanın sermaye piyasası yerine para piyasasından yapılmasını gerektirebilir. Bu gibi olağanüstü durumlarda kamu, Merkez Bankası ya da para piyasasından borçlanarak harcamalarını finanse edebilecek ve daha sonra borçlarını konsolide ederek uzun vadeli borca dönüştürebilecektir.⁶⁹

Kısa vadeli borçlar, bir yandan yeni bir satın alma gücü yaratırken; diğer yandan likit olarak tutulan fonların hazine aracılığıyla ekonomiye enjekte edilmesini sağlar. Ekonominin istikrardan uzaklaştığı deflasyonist veya enflasyonist dönemlerde etkili bir politika aracı olarak kullanılabilen borçlanma ile, toplam talep düzeyini konjoktüre göre ayarlamak mümkün olabilmektedir.⁷⁰

Ülkemizdeki kısa vadeli borçlanma araçları, hazine bonolarıdır. hazine kefaletini haiz bonolar, müteahhit (yüklenici) bonoları, Merkez Bankası

⁶⁸ İnce , a.g.e. , s.38

⁶⁹ İnce , a.g.e. , s.39

⁷⁰ Erol , a.g.e. , s.34

avansları, bütçe emanetleri ve adi emanetler gibi kısa vadeli borçlanma araçları geçmişte kullanılmakla beraber günümüzde kullanılmamaktadır.

Kamu kısa vadeli borçları, uzun vadeli borçlara kıyasla daha maliyetli olmasına rağmen bir vergi alternatifi olarak sıklıkla kullanılmaktadır.⁷¹ Kamunun borçlanma araçları ikinci bölümde ayrıntılı olarak açıklanacaktır.

1.4.1.2. Uzun Vadeli İç Borçlanma

Uzun vadeli borçlar, vadeleri bir yılın üzerinde olan ve istisnai durumlar dışında kaynağı sermaye piyasası olan borçlardır. Uzun vadeli borçlara, tahkim edilmiş borçlar anlamına gelen konsolide borçlar da denilmektedir. Uzun vadeli borçlanmada vade tarafların rızasıyla ya da kamu otoritesiyle, 100 yıla kadar çıkabilmektedir. Kamu bütçe gelirlerinin yetersizliğinin yol açtığı finansman açıklarını geleceğe aktarmak büyük bayındırlık ve alt yapı yatırımlarını gerçekleştirmek ve finansman gereksinimi yüksek olan yatırımları gerçekleştirmek amacıyla, uzun vadeli borçlanmaya gitmektedir.⁷²

Kamu, uzun vadeli ekonomik planlarını gerçekleştirmek için gerekli kaynakları, tasarruf sahiplerinin uzun vadeli amaçları için ayırdıkları fonlarla karşılamaktadır. Ancak, tasarruf sahipleri kamuya uzun bir süre ödünç verdikleri tasarrufları karşılığında, yüksek bir getiri talep etmektedirler. Bu bakımdan, uzun vadeli kamu borçlanmasının maliyeti, kısa vadeli borçlanmanın maliyetinden daha yüksek olmaktadır.⁷³

Kamu, yatırımlarının finansmanı haricinde, konjonktürel sorunlar nedeniyle de uzun vadeli borçlanmayı seçebilir. Depresyon dönemlerinde,

⁷¹ Adnan Büyükdeniz , ” Türkiye’de İç Borç Çıkmazı” , Yeni Türkiye Dergisi , 1998 ,23-24 , s.3428

⁷² Erol , a.g.e. , s.46

⁷³ a.g.e. , s.46

yatırıma gitmeyen atıl fonları uzun vadeyle toplayan kamu; harcamalarıyla toplam talebi karşılarken, enflasyon dönemlerinde; daraltıcı politikalarla, kısa dönemdeki toplam talebi erteleyebilmekte ve böylelikle borçlanmayı mali bir araç olarak kullanabilmektedir. Her iki durumda da önemli olan; borçlanmadan ziyade, borçlanmayla elde edilen fonların nerede kullanıldığıdır. Elde edilen kaynaklar yatırımlara aktarılıyorsa, toplam talep artarken durgunluk azalacak aksi durumda, kısılan harcamalar toplam talebi ve enflasyonist baskıları azaltacaktır.⁷⁴

Bir kamu borcunun vadesi, ihraç tarihine bağlı olarak belirlenir. Uzun vadeli borçlar, itfa tarihi bir yılın altına indiğinde kısa vadeli borca dönüşür. Kısa vadeli borca dönüşen ve likiditesi artan uzun vadeli kamu borçları; sermaye piyasaları yerine, para piyasalarında işlem görebilmektedir. Ancak kısa vadeli hale gelen konsolide borçlar kamu muhasebesinde ve borç kayıtlarında yine uzun süreli borç olarak kayıtlı tutulurlar. Ülkemizde uzun vadeli borçlar, vadeleri geldiğinde tekrar uzun vadeli hale getirildiği için, uzun vadeli borç bakiyelerinde bir azalmayla karşılaşmamaktadır.⁷⁵ Uzun vadeli borçları ödeme şekilleri bakımından ikiye ayırmak mümkündür.

1.4.1.2.1. Süresiz Borçlanma

Süresiz borçlanma, kamunun ödünç aldığı anaparayı ödemekle yükümlü olmadığı veya itfa için bir vade belirtmediği; sadece, borç veren tarafa düzenli olarak faiz ödeme yükümlülüğü altına girdiği uzun vadeli borçlanma türüdür. Sürekli borçlanmayı; ihraç tarihinde itfa tarihi öngörülmemiş borçlar olarak tanımlamak mümkündür.⁷⁶ Sürekli borçlanmada, faiz getirisinin çekiciliği, borç verenleri anaparayı isteme haklarından vazgeçirmektedir. Sürekli borçlanmada, alacaklıya ödenen faiz

⁷⁴ Özbilen , a.g.e. , s.40

⁷⁵ Erol , a.g.e. , s.46.

⁷⁶ İsmail Türk, **Kamu Maliyesi** , Ankara, Turhan Kitabevi, 1992 , s.301.

oranı, diğer borçlanmalardaki faiz oranlarından oldukça yüksektir. Bu yüzden, sağlam bir gelir ve güvenli bir plasman peşindeki tasarruf sahipleri, anaparadan vazgeçerken yüksek ve sürekli bir rant elde etmektedirler. Kamu de; sürekli borçlanmayla anaparayı ödeme taahhüdünde bulunmadığından, borcu ödemek için her hangi bir kaynak ayırmak zorunda kalmamaktadır.⁷⁷

Sürekli borçlanmada, iki uygulama şekli bulunmaktadır: İlk olarak; kamu ya itfa yapmamakta, ya da belirli süreden önce itfa yapmamaktadır. Fakat, bu durumda kamu piyasadaki cari faiz hadleri düştüğünde; mevcut borçlarını itfa ederek daha düşük faizle borçlanmamakta, ya da itfa süresi gelinceye kadar, ağır faiz yükünden kurtulamamaktadır. İkinci olarak, kamu istediği zaman ödeme yapma hakkını saklı tutmaktadır. Bu durumda, piyasadaki cari faiz hadleri düştüğünde, kamu itfa yapabilmekte ve daha düşük faizlerle borçlanmaya giderek, borçlanma maliyetlerini azaltabilmektedir. İkinci uygulamayı dikkate aldığımızda; sürekli borçlanmayı, itfa tarihi belli olmayan borçlanma olarak da tanımlamamız mümkündür.⁷⁸ Ülkemizde sürekli borçlanmaya hiç başvurulmamıştır ve sürekli borçlar, yüksek rant sağlamaları dolayısıyla ülkenin gelir dağılımını bozduğu gerekçesiyle eleştirilmektedir.⁷⁹

1.4.1.2.2. İtfaya Tabi Borçlanma

İtfaya tabi olan borçlanma, kamunun borçlanırken vereceği faizi ve anaparanın itfa zamanını, borçlanma öncesinde belirlediği ve anapara - faiz ödemelerinin bir plan dahilinde yapıldığı borçlanmadır.⁸⁰ İtfaya tabi borçlanma; kabili itfa borçlar,sürelili borçlar ya da itfa süresi belli olan borçlar olarak da adlandırılabilir. İtfaya tabi borçlanma kamunun normal borçlanma şeklindedir. İtfaya tabi borçlanmada, borçlar önceden hazırlanmış bir plan

⁷⁷ Açıba , a.g.e. , s.14.

⁷⁸ İnce , a.g.e. , s.52.

⁷⁹ Açıba , a.g.e. , s.15.

⁸⁰ Tural , a.g.e. , s.37

dahilinde yapılır. İtfa planında belirtilen süre sonunda, borcun tamamının ödenmesi gerekir. Ancak, bu şekilde bir ödeme kamuya güç durumda bırakabileceğinden itfa, genellikle kademeli olarak yapılır.⁸¹

İtfa planları dahilinde kamunun ödeyeceği anapara ve faizlerinin yıllık parçalarına “taksit” denilmektedir. Taksitler itfa planlarında” değişmez taksit” ya da “değişen taksit” olmak üzere iki şekildedir. Değişmez taksitlerde, ödenen taksit miktarı sabittir. Borcun anapara ve faizi, üniteler halinde uzun yıllara bölünerek ödenir. İtfa süresi ilerledikçe, taksit içindeki anaparanın payı yükselir.

Değişen taksitlerde ise, borcun belirli bir yüzdesinin, faizden ayrı ve gittikçe azalan bir şekilde ödenmesi; ya da, kura ile itfa yapılması söz konusudur. Devamlı borçlarda olduğu gibi, itfaya tabi borçlarda da kamu ekonomik koşullar elverdiğinde erken itfaya gidilebilmektedir. Ancak, kamunun erken itfa yapabilmesi için, borç sözleşmesinde aksini belirten bir hükmün olmaması gerekir. Borç akdi izin verdiğinde ve tahvil değerinin başa başın altına düştüğü durumlarda kamu, erken ödemeye giderek faiz yükünü hafifletebilmektedir.⁸²

1.4.2. İsteğe Bağlılık Bakımından Kamu İç Borçlanması

Borçlanma, hukuki bir olaydır ve hukuka uygun olması için sözleşmeye taraf olanlar arasında, karşılıklı rızanın varlığını gerektirir. Tarafların arasındaki ilişki karşılıklı rızadan farklı bir hal aldığı anda, bu ilişkiye borçlanma denilememektedir. Kamu borçlanmasında da, kamunun aldığı borçlar; kamu, şahıslar ve piyasa ekonomisi arasındaki hukuki bir olaydır. Burada da, borçlanma sözleşmesine taraf olanların karşılıklı istem ve rızaları önem arz etmektedir. Kamu borçlanmasında olması gereken fertlerin ve

⁸¹ Açıba, a.g.e., s.15

⁸² a.g.e., s.15

kurumların, kendi imkanları ile değerlendiremedikleri atıl tasarruflarını belirli bir faiz veya benzeri getiriler karşılığında ve kendi istemleri dahilinde, kamu ödünç vermeleridir.⁸³

Ancak, kamu ekonomik şartların zorlamasıyla, otoritesini kullanarak tasarruf sahiplerinin rızası olmaksızın borçlanmaya gidebilmektedir. Şartlar gerektirdiğinde kamu, maddi veya manevi zorlamalar vasıtasıyla tasarruf sahiplerinin rızasını kazanmaya çalışmakta ya da karşı tarafın istemini dikkate almamaktadır.⁸⁴ Kamunun şahıslardan ve ticari şirketlerden borçlanırken ihtiyarilikten uzaklaşma ölçüsü çok değişik olabilmektedir. Bu tür borçlanmalarda ortak olan nokta; faiz oranı, borcun süresi, borcun itfa şekli ve diğer koşulların kamuca saptanmasıdır. Bu bakımdan borçlanmayı gönüllü ve zorunlu borçlar olmak üzere ikiye ayırmak mümkündür.⁸⁵

1.4.2.1. Gönüllü Borçlanma

Gönüllü borçlanma, kamunun kişi ve kurumları, herhangi bir şekilde zorlama ve baskı altında bırakmadan, tasarruf sahipleriyle eşit şartlar altında masaya oturarak sözleşme şartlarını birlikte saptadıkları ve tamamen tarafların istemi ve rızasıyla yapılan borçlanmadır. Ancak; tanıma uygun, saf bir gönüllü borçlanmaya günümüzde rastlanmamaktadır. Uygulamada, en gönüllü borçlanmalarda bile bir zorlayış görülmekte ya da en azından borçlanmanın koşulları kamu tarafından tek yanlı olarak saptanmaktadır.⁸⁶

Gönüllü borçlanmaya, genellikle bütçe açıklarını kapatmak ya da ekonomik yatırımları finanse etmek amacıyla başvurulmaktadır. Ülkemizdeki en güzel gönüllü borçlanma örneği, 29/02/1984 tarih ve 2983 sayılı “Tasarrufu Teşvik ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkındaki Kanun”

⁸³ Tural , a.g.e. , s.55

⁸⁴ İnce , a.g.e. , s.55

⁸⁵ a.g.e. , s.56

⁸⁶ Erol , a.g.e. , s.21

kanun ile uygulamaya konulan “Kamu Ortaklığı Fonu” dur. Burada amaç, tasarrufun teşvik edilmesiyle sağlanan ek finansman kaynaklarının, kamu yatırımlarını süratle gerçekleştirmek için kullanılmasıdır. Kanun uyarınca çıkarılan gelir ortaklığı senetleri ve işletme haklarına ait senetler karşılığı elde edilen fonlar, Merkez Bankasında toplanarak sosyal ve ekonomik amaçlar doğrultusunda harcanmıştır. Söz konusu fonlar, kamu tarafından kalkınmada öncelikli yörelerin alt yapı yatırımlarında, İkinci Boğaz Köprüsü çevre yolları, Karakaya Barajı, Seyhan Barajı, Atatürk Barajı ve Urfa Sulama Tünelleri gibi verimli ve büyük yatırımlarda kullanılmıştır.⁸⁷

1.4.2.2. Zorunlu Borçlanma

Zorunlu borçlanma; kamunun, gönüllü borçlanma olanaklarını tükettiği ve vergi kaynaklarının tamamını kullanarak vergileme sınırına ulaştığı durumlarda, tasarruf sahiplerinin rızasını ve hür iradesini aramadan başvurduğu bir borçlanma şeklidir.⁸⁸ Zorunlu borçlanmada kamu, tahvilleri satacağı kimseleri önceden belirlemektedir. Belirlenen kişilerin alacakları tahvil miktarı, gelir ve servetleri dikkate alınarak saptanmaktadır. Ancak uygulamadan yoksul ve dar gelirlilerin zarar görmesini önlemek amacıyla bir taban belirlenmekte ve tabanın altında kalanla, zorunlu olarak tahvil almaktan muaf tutulmaktadır.⁸⁹

Zorunlu borçlanmada tasarruf sahiplerinin rızasının aranmaması, borçlanmayı vergiye yaklaştırmaktadır. Bu bakımdan zorunlu borçlar, vergiyle isteğe bağlı borçlar arasında bir konumda yer alırken; hem vergilerin, hem de isteğe bağlı borçların sakıncalarını bir arada bulundurlar.⁹⁰ Vadeleri dolduğunda geri ödemeleri ve faiz getirileri dolayısıyla vergiden ayrılabilen

⁸⁷ Tural , a.g.e. , s.32.

⁸⁸ www.geocities.com/uretkenogrenciler/yazi/m-ali01d.htm. (24/10/2002)

⁸⁹ İnce , a.g.e. , s.56

⁹⁰ Erol , a.g.e. , s.22

zorunlu borçlanma; yine de vatandaşların şiddetli tepkileriyle karşılaşmakta ve kamuya olan güveni sarsmaktadır.⁹¹

Özellikle az gelişmiş ülkelerde, toplam birikim miktarını artırmak ve yatırım olanaklarını genişletmek amacıyla uygulanan zorunlu borçlanmalarda; kendiliğinden yatırıma kayması ya da tasarrufa yönelmesi mümkün olmayan fonların, kamu eliyle kalkınmanın finansmanında kullanılması mümkün olmaktadır.⁹² Kamunun zora dayanarak aldığı borçlar, zorlama derecesine göre kendi içinde;

- Tam zorunlu ya da tam zorlama ile alınan borçlar
 - Zorlama tehdidi altında alınan borçlar
 - Manevi zorlama ile alınan borçlar
 - Tasarrufa zorlama yolu ile alınan borçlar
- olarak sınıflandırılabilir.⁹³

1.4.2.2.1. Tam Zorlama İle Alınan Borçlar

Zorlama derecesi en yüksek olan borçlanma türüdür. Kamu, borçlanacağı miktarı tek taraflı olarak belirlemekte ve tasarruf sahiplerini, bono ve / veya tahvilleri almaya zorunlu tutmaktadır.⁹⁴ Hukuki bir zorlamaya dayanmasının yanında kişi ya da kuruluşların borç verecekleri miktarın, hür iradeleri dışında belirlenmesi, tam zorunlu borçlanmayı vergiye yaklaştırmaktadır. Ancak, tasarruf sahiplerinin, borçlanma senetlerini ellerinde tuttukları müddetçe faiz geliri elde etmeleri ve borcun vadesi dolduğunda anaparanın iade edilmesi, tam zorunlu borçlanmayı vergiden farklılaştırmaktadır. Hukuki dayanağı gereği tam zorunlu borçlarda, kamuya borç vermeyi kişi ve kuruluşlara yaptırımlar uygulanabilmektedir.⁹⁵

⁹¹ İnce , a.g.e. , s.57

⁹² İnce , a.g.e. , s.58

⁹³ Erol , a.g.e. , s.22

⁹⁴ a.g.e. , s. 22

⁹⁵ a.g.e. , s.23

Tam zorunlu borçlar, kesin ve hızlı sonuçlar verdiğiinden dolayı, ekonomik dengeyi sağlama amaçlı olarak kullanılabilirler. Ekonomide satın alma gücünün azaltılmasının gerektiği enflasyonist eğilimlerin varlığında; tam zorunlu borçlar, etkili ve çabuk tesir eden bir araç olarak kullanılarak, arzulanan sonuçlara ulaşılabilir. Belirli bir kitleye yönelik uygulanabilen tam zorunlu borçlar, aynı zamanda faiz oranlarının düşüklüğünden dolayı ekonomide olumsuz etkiler yaratmaktadırlar.⁹⁶

Ancak, kamunun tam zorunlu borçlanmaya olağanüstü hallerde ya da çok zorda kaldığında başvurması gerekmektedir. Aksi takdirde, vatandaşların kamuya olan güvenleri sarsılmakta ve kamu kredisi olumsuz yönde etkilenirken borçlanma maliyetleri artmaktadır. Vatandaşların kamuya olan güvenlerinin azalması, ülkedeki tüketimi ve stok yapma eğilimini kamçılayabilmekte ve ülke kaynaklarının yurt dışına akışını hızlandırmaktadır. Bu gibi sakıncaları yüzünden tam zorunlu borçlanma günümüzde kullanılmayan bir borçlanma yöntemidir.⁹⁷

1.4.2.2.2. Zorlama Tehdidine Dayanan Borçlar

Zorlama tehdidiyle borçlanma, tam zorunlu borçlardaki gibi doğrudan doğruya zorlama unsuru kullanılmamaktadır. Kamu, çıkarmış olduğu ya da çıkaracağı borçlanma senetlerinin; öncelikle, tasarruf sahiplerinin hür iradeleriyle alınmasını beklemektedir. Ancak, kamu borçlanma senetlerini piyasaya sürerken, çeşitli yayın organları vasıtasıyla, satılmayan borç senetlerinin zorla satılacağını duyurur. Bunun üzerine tasarruf sahipleri, o anda tahvil almamaları durumunda kamunun daha sonra kendilerine daha fazla tahvil satacağını düşünerek, piyasaya sürülen tahvilleri öncelikle kendi istekleriyle alırlar.⁹⁸ Bu tür borçlanma ekonomik krizler ve savaş hali gibi

⁹⁶ a.g.e. ,s.23

⁹⁷ Erdem , a.g.e. , s.22

⁹⁸ Erol , a.g.e. , s.23

olağanüstü durumlarda başvuru olan bir yöntemdir. Zorlama tehdidine dayalı borçlanma tam zorunlu borçlanmanın sakıncalarını da taşıdığından kamunun kullanmak istemediği bir borçlanma yöntemidir ve günümüzde uygulanmamaktadır.⁹⁹

1.4.2.2.3. Manevi Zorlamayla Alınan Borçlar

Manevi zorlamayla alınan borçlarda da, kamunun piyasaya sürdüğü borçlanma senetlerinin öncelikle tasarruf sahiplerinin kendi istekleriyle alınması beklenmektedir. Ancak kamu zorlama tehdidi yerine, vatandaşlarını manevi bir baskı altına almakta ve tasarruf sahiplerinin vatan sevgisi, millet sevgisi gibi manevi anlamda önem verdikleri değerlerini kullanarak borçlanmaktadır. Kişiler hem manevi baskılardan, hem de ayıplanma korkusuyla, faiz oranı piyasa faiz oranının altında olan borçlanma araçlarını almaktadırlar.¹⁰⁰

Örneğin, savaş dönemlerinde hükümet, kamu borçlanma belgelerinin satın alınmasının bir vatandaşlık görevi olduğunu, maddi imkanları yerinde olmasına karşın kamu borçlanma senedi almayanların vatan haini olduğunu duyurabilir. Bu duyurular yapacağı psikolojik etkilerle her gelir grubundan vatandaşı kamu borçlanma senedi almaya teşvik edebilmekte ve kamuya, yeterli borçlanma olanağı sağlamaktadır. Bu yöntem özellikle savaşlar, büyük doğal afetler, zaferler gibi insanların duygusal bakımdan yoğun olduğu zamanlarda kullanılmaktadır.¹⁰¹

⁹⁹ Erdem a.g.e.,s.22.

¹⁰⁰ Tural a.g.e.,s.29.

¹⁰¹ Erol a.g.e.,s.24.

1.4.2.2.4. Zorunlu Tasarrufa Dayanan Borçlar

Savaş ve olağanüstü durumların yanında; özellikle az gelişmiş ülkelerde sermaye birikimi yaratmak, ekonomik dengesizlikleri gidermek ve belirli kesimleri zorunlu olarak tasarrufa yöneltmek amacıyla kullanılan borçlanma türüdür. Amacı belirli kitleleri satın alma gücünden yoksun bırakarak, elde edilen kaynakları kalkınmanın finansmanında kullanmaktır.¹⁰² Genellikle kaynaktan kesinti şeklinde uygulanan yöntem, elde edilen kaynaklara ödenecek faizlerin belirsizliği ve karşılığında alacaklıya herhangi bir belgenin verilmeyişi yüzünden vergiye benzemektedir.¹⁰³

Ülkemizde uygulanan zorunlu tasarrufa dayalı borçlanma uygulamaları tasarruf bonoları, ek sosyal sigorta ve yardımlaşma keseneği (MEYAK), ordu yardımlaşma keseneği (OYAK), memurlar ve işçiler ile bunların emeklilerine konut edindirme yardımı kesintisi ve tasarruf kesintisi olarak sıralanabilir.¹⁰⁴ Ancak ülkemizde 1961 yılında uygulanmaya başlayan ve hala uygulanmasına devam edilen zorunlu tasarruf uygulamalarının çoğunluğu fiyaskoyla sonuçlanmıştır.¹⁰⁵

1.5. Kamu İç Borçlanmasının Kaynakları

Kamu, harcamalarını yaparken gelirlerini aşan harcamaları için ihtiyaç duyduğu finansmanı, siyasi sınırları içindeki kişi, kurum ve kuruluşlardan borçlanarak sağlamaktadır. Kamu, kanunların verdiği yetkilerle milli kaynaklar üzerinde tasarrufta bulunurken; tasarruf sahiplerinin fonlarını kendisine transfer etmeye veya yeni kaynak yaratmaya çalışmaktadır. Bu şekilde

¹⁰² a.g.e. , s.24

¹⁰³ a.g.e., s.25

¹⁰⁴ Ayrıntı bilgi için bkz. Ahmet Erol , s.25-32

¹⁰⁵ İnce , a.g.e. , s.66

ortaya çıkan iç kamu borçlarının ekonomik tesirleri, elde edildikleri kaynaklara göre farklılık göstermektedir.¹⁰⁶

İç kamu borçlarının kaynakları, hem borçlanılan dönemdeki üretim faktörlerinin tahsisi ve ekonomik faaliyetlere etkisi; hem de faiz ve borç ödemelerinin yapıldığı devrelerde gelir dağılımı ve ekonomik faaliyetlere etkisi bakımından önem taşır. İç borç kaynaklarının ekonomi üzerinde yapacağı iktisadi veya parasal etkiler de farklılıklar arz etmektedir. Borç ile finanse edilen kamu harcamalarının etkileri, vergi ya da diğer gelir kaynaklarıyla finanse edilen kamu harcamalarının yaratacağı etkilerden oldukça farklıdır. Bu yüzden kamu, ekonomik konjonktürü dikkate alarak borçlanmaya gitmeli ve borç kaynağını tespit etmelidir. Kamunun iç borçlanmada başvuracağı kaynaklar şu şekilde sıralanabilir:¹⁰⁷

- Özel Kişiler ve Kuruluşlar,
- Sosyal Güvenlik Kurumları ve Ekonomik Kuruluşlar,
- Tasarruf Kurumları,
- Merkez Bankası

Kamunun yukarıda sayılan herhangi bir kaynaktan borçlanmasının ekonomik etkileri farklı olduğu gibi, içinde bulunulan konjonktüre göre de bu etkiler farklılık gösterebilmektedir.

1.5.1. Özel Kişiler ve Kuruluşlar

Kamunun özel kişi ve kuruluşlardan borçlanması, ekonomik ajanların, uzun vadeli kamu tahvili almasıyla gerçekleşir. Ekonomik ajanlar,

¹⁰⁶ H. Üren Arsan, **Türkiye’de Cumhuriyet Devrinde İç Devlet Borçlanmaları** , Ankara, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları, Sayı: 113-114, Maliye Enstitüsü Yayınları, no:17, Sevinç Matbaası, 1961 , s.105

¹⁰⁷ a.g.e. , s.105

tüketimlerini kısmak suretiyle tasarruf ettikleri gelirlerini bir takım avantajlar karşılığında kamuya ödünç vermektedirler. Ancak bu kaynak transferinin gerçekleşebilmesi için kamu tarafından sağlanan avantajların ertelenen tüketim dolayısıyla karşılaşılan yitimleri telafi edecek düzeyde olması gerekir.¹⁰⁸

Bu yüzden, kamuya borç veren ekonomik ajanlar, borç sözleşmelerinde bir takım cazip yönler ararlar. Borcun geri ödeme zamanı, getirisi ve satın alma gücündeki değişim, ekonomik ajanların borç verme kararında etkili bir rol oynar.¹⁰⁹ Bunun yanında tasarruf sahipleri; savaş, afetler gibi olağanüstü durumlarda, sağlam teşvikler yardımıyla kamuya kaynak aktarabilirler. Ancak, devlet tahvilleri ne kadar çekici kılınırsa kılınısın, ekonomik ajanlar genellikle olağanüstü haller dışında tahvil ve bono almak için tüketimlerini kırmazlar. Bu yüzden, özel kişi ve kurumlardan yapılan kamu borçlanmasının kaynağı, ortalama tasarruf eğilimi sıfırdan yüksek ve tasarruf yapma gücüne sahip bireylerdir.¹¹⁰

Ekonomik ajanların kamu menkul kıymeti almaları, ya atıl tutulan tasarruflara ya da alternatif şekilde kullanılan tasarruflara veya her ikisine bağlıdır. Kamu, atıl tasarrufları borçlanarak ekonomiye dahil ederse, ekonomide genişletici etkiler yaratır. Aksine kamu, tasarruf sahiplerinin özel sektöre yatıracığı; ya da özel sektörün yatırımları için kullanacağı fonlara talep oluyorsa, piyasa faiz hadlerini yükselterek özel sektörü dışlayacaktır. Her iki yolda da, devlet tahvilleri özel sektör tahvillerinden üstün olmadıkça veya yeni tahvillerin piyasaya ihracı ile faiz haddi yükselmedikçe; ne atıl tasarruflar, ne de alternatif fonlar kamuya aktarılmayacaktır.¹¹¹

¹⁰⁸ Özgür Dalgıç , “Devlet İç Borçlanma Politikasının Türk Mali Sistemi Üzerindeki Etkileri” , Yayınlanmamış Hazine Tezi, T.C.Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Ocak 1994, s.13

¹⁰⁹ Erdem , a.g.e. , s.43

¹¹⁰ Arsan , a.g.e. , s.106

¹¹¹ Açba , a.g.e. , s.149

Az gelişmiş ülkelerde gelir düzeyinin düşüklüğü, yüksek marjinal tüketim eğilimi ve enflasyonist eğilimler, düşük tasarruf düzeyine yol açmakta ve bu yüzden az gelişmiş ülkelerde bireyler ve kuruluşlar, kamu için yeterli bir borç kaynağı olamamaktadır.

Ülkemizde de kişi ve kurumların devlet tahviline olan ilgisi 1950 sonrasındaki enflasyonist süreç ve krizler dolayısıyla azalmıştır. Tahvillerin reel getirilerinin düşmesi 1987 yılıyla beraber ekonomik ajanların birincil piyasadan kamu borçlanma belgesi talep etmemeleriyle sonuçlanmıştır. Tasarruf sahipleri, tasarruflarını bankalar ve finans kurumlarına yatırmayı ve repo yapmayı tercih etmektedirler.¹¹² Ancak; Nisan 1994 kriziyle beraber kamunun yüksek faiz gütmeye başlamasının, kamu borçlanma araçlarına olan talebi artırdığını söylemek mümkündür.

1.5.2. Sosyal Güvenlik Kurumları ve Ekonomik Kuruluşlar

Hem gelişmiş, hem de gelişmekte olan ülkelerin iç tasarrufları arasında, sosyal güvenlik kuruluşlarının topladıkları fonların önemli bir yeri vardır. Sermaye piyasaları gelişmemiş ve tasarruf kaynakları sınırlı olan ülkelerde, uzun vadeli borçlanmayı amaçlayan kamu için sosyal güvenlik kurumlarının topladığı fonlar çok önemli bir kaynaktır. Kamu, ülke içindeki şirketler, emekli sandıkları, sigorta fonları ve kamu iktisadi teşebbüslerinin kuruluş kanunundaki maddelere dayanarak, harcamalarına finansman sağlamaktadır.¹¹³

Gelişmiş ve az gelişmiş ülkelerde, emekli sandığı ve sosyal sigortalar kurumu gibi bazı kuruluşları, ellerindeki büyük fonlarla kamu finansmanını destekler. Aynı zamanda fiyat istikrarının sağlandığı ve para değerinin

¹¹² Erol , a.g.e. , s.63.

¹¹³ Erdem , a.g.e. , s. 44.

korunabildiği durumlarda kamuya borç vermek, söz konusu kurumlar için de karlı bir yatırım aracıdır.¹¹⁴

Ülkemizde 5434 sayılı Türkiye Cumhuriyeti Emekli Sandığı Kanunu gereği sandık gelirlerinin % 60'ı kamu kesiminin kullanımına açık tutulmaktadır. Aynı şekilde Sosyal Sigortalar Kurumu' da; her sigorta kolu için ayırdığı yedek akçelerini, 4792 sayılı yasanın 20. maddesinde sayılan alanlara ve kamunun çıkardığı tahviller ile Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı İdaresince çıkarılan gelir ortaklığı senetlerine ve hisse senetlerine yatırmaktadır. Diğer yandan, 233 sayılı Kanun Hükmündeki Kararnamenin 36 ve 37. maddeleri uyarınca Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT), karları üzerinden belirli miktarlarda ayırdıkları yedek akçeleri güvenilir ve iyi gelir getiren bir yatırım olan devlet tahvili hazine bonosu ve gelir ortaklığı senedi gibi kamu borçlanma kağıtlarına yatırmaktadır.¹¹⁵

Ancak; Kamu İktisadi Teşebbüsleri, uzun zamandır zararlı çalıştıkları, kamuya finansman sağlamak yerine kamudan kaynak aldıklarından, yukarıdaki sistem istisnai haller dışında işlememektedir. Aynı zamanda kamunun, emekli sandığı ve sosyal sigortalar kurumlarından oldukça olumlu koşullarda elde ettiği fonları verimli alanlarda kullanmaması ve piyasa faiz oranının altında bir faiz uygulaması, söz konusu kurumların mali yapısını bozmakta ve kurumları finansman sıkıntısına sokmaktadır. Bu da kurumların hizmetlerinin aksamasına yol açmaktadır.¹¹⁶

1.5.3. Tasarruf Kurumlarından Alınan Borçlar

Tasarruf kurumları; bankalar, özel finans kurumları ve sigorta şirketleridir. Tasarruf kurumları da ellerindeki fonlar dolayısıyla kamu için

¹¹⁴ Açıba , a.g.e. , s. 150

¹¹⁵ Erol , a.g.e. , s.54-61

¹¹⁶ a.g.e. , s.61

güvenilir bir borç kaynağıdır. 25 Nisan 1985 tarih ve 3182 sayılı bankalar kanununun 33. maddesine göre bankalar, bu kanunun 32. maddesinin 9. fıkrası ve Türk Ticaret Kanununun 466 ve 467. maddeleri hükümlerince ayırdıkları kanuni yedek akçeleri kadar bir tutarı yıllık bilançolarının genel kurulda oylanmasını izleyen 15 gün içinde kanuni karşılık olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası nezdinde Hazine adına açılacak “Kanuni Yedek Akçeler Karşılığı Devlet Tahvili Hesabı”na yatırmak zorundadırlar.¹¹⁷

Bankalar büyük rezervlere sahip olmaları, kamu menkul kıymetleri karşılığında Merkez Bankasından avans alabilmeleri ve menkul kıymetlerin vadelerinin bitimine üç ay kala Merkez Bankasına iskonto ettirebilmeleri nedeniyle, kamu borçlanma senetlerinin en büyük alıcısıdır. Bankalar, düşük faizli olmalarına rağmen güvenilir olmaları ve likiditeye çevrilme kolaylığı sebebiyle hazine bonolarını tercih etmektedir.¹¹⁸ Aynı zamanda, bankaların hükümetlerle iyi ilişkiler kurmaya ve işbirliği yapmaya özen gösteren kuruluşlar olması ve bu itibarla hazinenin giriş ve çıkışlarının denkleştirici işlemlerini destekleme isteği, bankaları hazine bonusu ve devlet tahvili almaya itmektir.¹¹⁹

Ekonominin durgun ve bankalardaki kredi işlemlerinin hareketsiz olduğu durumlarda bankalar; ellerindeki fazla rezervleri devlet tahvili ve bonosuna yatırmak suretiyle faiz geliri elde etmek isteyebilirler; veya kamu, piyasayı kontrol etmek ve kredileri sınırlamak amacıyla bankalara tahvil satabilir. Bunun yanında durgunluk dönemlerinde, kamunun borçlanarak fonları ekonomiye enjekte etmesi iktisadi canlılık açısından gereklidir. Ancak, enflasyonist eğilimlerin hızlandığı bir ekonomide bankalardan borçlanmak, kaydi para mekanizmasını çalıştırdığından tehlikelidir.¹²⁰

¹¹⁷ Erdem , a.g.e. , s.44.

¹¹⁸ Özbilen , a.g.e. , s.47

¹¹⁹ Açba , a.g.e. , s.151

¹²⁰ a.g.e. , s.151

Normal koşullarda kamunun tahvil satışı ile bankaların kredilerini azaltmaması ve ekonomik dengeyi bozucu etkilere yol açmaması gerekir. Özel kredi talebinin yüksek olduğu ve bu yüzden, bankalarda atıl fonların bulunmadığı bir dönemde kamunun bankalardan borçlanması, bankaların özel kesime verebileceğı kredileri azaltarak özel kesimin dışlanması yol açacaktır.¹²¹

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından hazırlanan ve 21/3/1984 tarih ve 18348 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan özel finans kurumlarına ilişkin 1 numaralı tebliğın IV/10'uncu maddesi uyarınca cari hesaplarda biriken fonların %10'u ile katılma hesaplarında biriken fonların %1'ine eşit olan miktar, Merkez Bankasında bloke edilir. Özel finans kurumlarının, Merkez Bankası nezdinde tesis etmeleri gereken toplam %11 oranındaki blokalarda, genellikle likit menkul değer olarak devlet tahvili ve/veya hazine bonusu gibi kamu borçlanma belgeleri tutulur. Böylece, özel finans kurumlarının cari hesaplarında biriken paraların %11'i kamunun çıkarmış olduğu borçlanma kağıtlarına yönlendirilmiş olmaktadır. Sigorta şirketleri de kamu borçlanmasına destek olan kuruluşlardandır. Aynı şekilde, sigorta şirketlerinin de elinde bulunan fazla rezervler devlet tahvili, hazine bonusu ve gelir ortaklığı senetlerine plase edilmektedir.¹²²

1.5.4. Merkez Bankası

Kamunun iç borçlanma kaynakları arasında Merkez Bankası önemli bir yer tutmaktadır. Kurumsal ve görüntüsel olarak; Merkez Bankasının, kamunun çıkardığı borçlanma belgelerini satın almasıyla, diğer bankaların satın alması arasında bir fark yoktur. Ancak, Merkez Bankasından borçlanma, gerek kamunun borçlandığı miktar gerekse, borçlanma sonucunda ortaya çıkan etkiler yönünden, bankalardan ve diğer borçlanma

¹²¹ Özbilen , a.g.e. , s.47

¹²² Erol , a.g.e. , s.62

kaynaklarından oldukça farklıdır. Kamu; Merkez Bankasından borçlandığında, ekonomik ve sosyal etkileri uzun dönemde ortaya çıkacak kısa dönemli finansman kaynağına kavuşmuş olur. Bu şekilde borçlanma lehine bir özendirme sağlanmış olur.¹²³

Kamu, olağan yollardan finansman ihtiyacını karşılayamadığında, Merkez Bankasına başvurmaktadır. Merkez Bankasından borçlanma, doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki şekilde yapılabilmektedir. Doğrudan borçlanma; hazine bonoları, altın ve döviz karşılığı avans ve kısa vadeli avans yoluyla, dolaylı borçlanma ise; hazine kefaletini haiz bonoların satılması ya da iskonto edilmesi yoluyla yapılmaktadır.¹²⁴

Kamu, Merkez Bankasından elde ettiği kaynakları harcamalarının finansmanında kullandığında, ekonomide ek satın alma gücü yaratan kaynaklar nihayetinde ticaret bankalarına dönmekte ve bankaların mevduatlarını artırmaktadır. Mevduatları artan ticaret bankalarının, kredi vermeleri ekonomide ek satın alma gücü ve genişletici etkiler yaratmaktadır. Sonuçta toplam talebin artması; enflasyona yol açarken Merkez Bankası enflasyonu finanse eden bir kurum olmaktadır.¹²⁵

1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanununun 50. maddesi uyarınca; Merkez Bankası, miktarı cari yıl ödeneklerinin %15'ini geçmemek üzere hazineye kısa vadeli avans hesabı açmaktadır. Ancak; avans limitinin 1995 yılından başlayarak düşürülmesi öngörülmüş ve Nisan 1998'de, Merkez Bankasının hazineye avans uygulaması son bulmuştur. Aynı kanunun 51. maddesinde de Merkez Bankasının kamu kurum ve kuruluşlarının ellerindeki hazine bonusu ve hazine kefaletini haiz bonolarının iskonto edilmesi karşılığında avans vermesi, karara bağlanmıştır.¹²⁶

¹²³ Beyhan Ataç ve İzzettin Önder, Salih Turhan, **Maliye Politikası** , Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayınları no:887, Açık Öğretim Fakültesi Yayın no:475, 1998 , s 110

¹²⁴ Açıba , a.g.e. , s.151

¹²⁵ Erol , a.g.e. , s.45

¹²⁶ a.g.e. , s.45

Merkez Bankasının mevduat kabul eden bir banka olmaması, kamuya aktarmış olduğu kaynakların emisyonla karşılanması ve ekonomideki para arzını artması anlamına gelmektedir. Ekonomide durgunluğun yaşandığı dönemlerde yarattığı ek satın alma gücüyle etkili bir araç olarak kullanılabilen Merkez Bankasından borçlanma enflasyonist eğilimlerin varlığında çok dikkatli kullanılması gereken bir araçtır. Ülkemizde, Merkez Bankası kısa süreli bir avans kurumu olma amacından saptırılmıştır. Merkez Bankası, dönemsel ve geçici sıkışıklıkları ve finansman açıklarını giderecek bir kaynak olmaktan çok, kamuya uzun vadeli borç veren bir kurum haline getirilmiştir. Bunun en önemli nedeni, Merkez Bankası yönetiminin özerk kılınamayışı hükümet ve politikacıların güdümünde olmasıdır.¹²⁷

¹²⁷ Erdem,a.g.e.,s.46.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE İÇ BORÇ YÖNETİMİ

1. İç Borçlanma Araçları

1.1. Kağıda Bağlanmış İç Borçlanma Araçları

1.1.1. Hazine Bonoları

Hazine bonoları; kamunun mali yıl içinde gelirleriyle giderleri arasında denge sağlamak amacıyla başvurduğu kısa süreli iç borçlanma türüdür. Hazine bonoları; 1943 yılı sonlarında, şirketlerin ve bankaların fazla fonları ve mevduatları ile bu bonoları alma olanağı yaratılmasıyla, plasman bonoları olarak anılmaya başlamıştır.¹²⁸

Genel bütçe ödemelerinin zamanında yapılabilmesi; ödeme ve tahsilatların mevsimlik dalgalanmalardan olumsuz yönde etkilenmemeleri ve para politikasının yönlendirilmesi amacıyla, kamu hazine bonoları arz etmektedir. Kısa vadeli finansman amacıyla, bütçe kanunlarının belirlediği sınırlar dahilinde ihraç edilen hazine bonoları, bankalara iskonto ettirilebilmekte ve en çok 1 yıllık vadeyle basılmaktadır.¹²⁹ Merkez Bankası hazine bonolarını reeskonta kabul etmekte ve hazine bonusu alan bankaların likidite durumları yetersizleştğinde; bankalara, ellerindeki hazine bonusu karşılığında avans verebilmektedir.¹³⁰

¹²⁸ Aytaç Eker, ” Türkiye’de Kısa Süreli İç Borçlanmanın Gelişimi” , İzmir , Ege Üniversitesi İktisat Fakültesi Dergisi ,Yıl :1 , Sayı: 1 , Nisan 1980 , s.45.

¹²⁹ Hazine Müsteşarlığı Raporu,Kamu İç Borçlanması ve Hazine İhaleleri, Ankara 1996 s.6.

¹³⁰ Eker , a.g.m. , s.46

1985 yılından itibaren iskonto esasına göre ve ihale yöntemiyle arz edilen hazine bonoları 3,6,9 ay; zaman zaman da, kırık vadeli olarak çıkarılmakta ve faiz oranları yapılan ihalede belirlenmektedir.¹³¹

Yatırımcının ilgisini çekmek ve tasarrufları kamu borçlanma araçlarına yönlendirmek amacıyla, hazine bonusu ve devlet tahvillerine bir süre sıfır stopaj uygulanmış ancak; stopaj, 1996 yılından itibaren %10 ,1997 yılı ocak ayından itibaren de %12 olarak belirlenmiştir. Sonrasında; gelir vergisi kanununa 4710 sayılı kanunla eklenen geçici 59. madde ile, 31/12/2004 tarihine kadar uygulanmak üzere 26/07/2001 ile 31/12/2002 tarihleri arasında ihraç edilen devlet tahvilleri ve hazine bonolarının faiz gelirleri ve alım satımından elde edilen gelirler, vergiden istisna edilmiştir. 2003 yılında da söz konusu uygulamaya devam edilirken istisna süresi 2005 yılına kadar uzatılmıştır. Her ne kadar kamu borçlanma araçlarına olan talebi artırmak amacıyla çeşitli istisnalar uygulanmakta ise de, hazine bonolarına bireysel tasarrufçudan ziyade diğer borçlanma araçlarına göre daha likit olmasından dolayı bankalar, mali kurumlar ve büyük şirketler daha fazla ilgi göstermektedir.¹³²

Mali kurum, banka ve büyük şirketler; hazine bonolarını ihale sözleşmelerinde teminat olarak gösterebilmeleri, hazinenin taşınmaz satışlarının bedellerinin ödenmesinde kullanabilmeleri ve Merkez Bankasından ellerindeki menkul kıymetler karşılığında avans alabilmeleri dolayısıyla hazine bonolarına büyük ilgi gösterilmektedir. Özellikle bankalar, kaynaklarının önemli bir bölümünü hazine bonolarına yatırmakta ve portföylerindeki hazine bonolarını, Vadeli Geri Alım sözleşmesi (Repurchase Agreements) adı verilen, kısaca repo olarak bilinen işlemlerde kullanmaktadırlar.¹³³

¹³¹ Ahmet Ulusoy, **Devlet Borçlanması** , Trabzon, Derya Kitabevi, 2001 , s.79

¹³² Bedii Necmettin Feyzioğlu, **Nazari, Tatbiki, Mukayeseli Bütçe** , İstanbul , Filiz Kitabevi, 1984, s.350

¹³³ Erol , a.g.e. , s.37

Bütçe gelirleriyle giderleri arasındaki zamansal uyumsuzlukların ve mevsimlik dalgalanmaların giderilmesi asli amacıyla çıkarılan hazine bonoları, genellikle bu amacından sapmakta ve gelir eksikliği dolayısıyla ortaya çıkan gerçek bütçe açıklarını finanse etmekte kullanılmaktadır. Hazine özellikle, bütçenin açık verdiği zamanlarda borçlanmakta ve ertesi yıla geçen borçlar, dalgalı borçların birikmesine ve uzun vadeli borç haline gelmesine yol açmaktadır.¹³⁴

Tablo 1 : Yıllar İtibariyle Hazine Bonoları (Milyar TL)

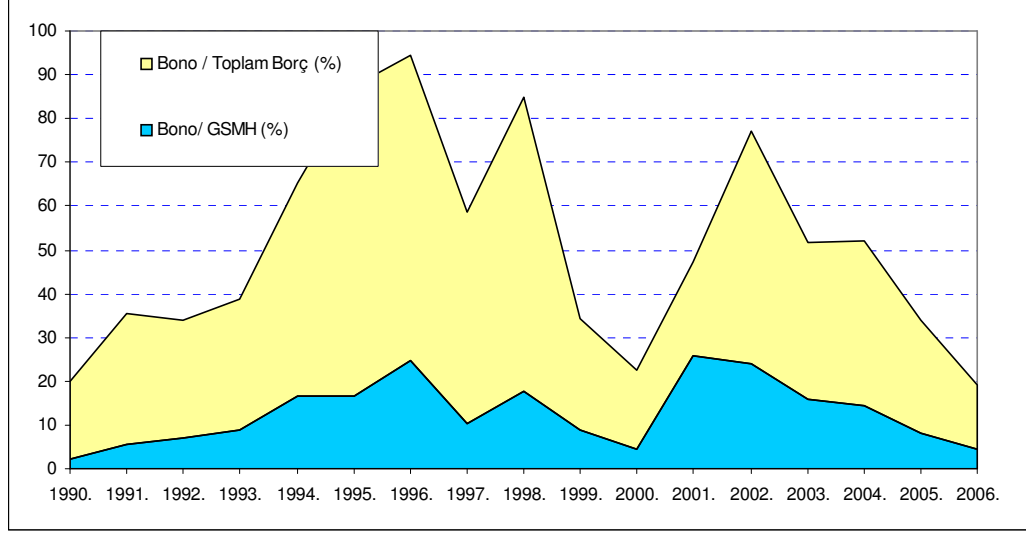
| Yıllar | Bono (TL) | Net borçlanma (TL) | Bono/GSMH (%) | Bono/Toplam borç (%) |
|--------|------------|--------------------|---------------|----------------------|
| 1990 | 8.443 | 1.932 | 2,13 | 17,96 |
| 1991 | 34.277 | 12.789 | 5,40 | 29,91 |
| 1992 | 75.926 | 23,989 | 6,88 | 26,89 |
| 1993 | 179.151 | 22.141 | 8,97 | 29,86 |
| 1994 | 638.678 | 239.741 | 16,43 | 49 |
| 1995 | 1.298.630 | 327.069 | 16.53 | 70,84 |
| 1996 | 3.722.028 | 895.677 | 24,85 | 69,63 |
| 1997 | 3.074.400 | 848.014 | 10,46 | 48,26 |
| 1998 | 9.546.260 | 3.465.915 | 17,84 | 66,97 |
| 1999 | 6.858.635 | -2.604.152 | 8,76 | 25,51 |
| 2000 | 5.782.683 | -1.279.071 | 4,60 | 17,81 |
| 2001 | 45.429.899 | 17.971.651 | 25,74 | 21,67 |
| 2002 | 66.403.099 | 16.990.522 | 24.14 | 52,99 |
| 2003 | 56.461.198 | -11.606.781 | 15,83 | 35,68 |
| 2004 | 61.155.829 | 4.859.148 | 14.35 | 37.63 |
| 2005 | 40.116.237 | -12.454.627 | 8,25 | 25,80 |
| 2006 | 18.529.577 | -8.224.015 | 4,25 | 14,76 |

¹³⁴ Özbilen ,a.g.e.,s.68.

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı İnternet Sayfası; T.C.Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Temel Ekonomik Göstergeler Mayıs 2007

2006 yılı GSMH ilk 9 aylık dönemi kapsamaktadır.

Grafik 1: Hazine Bonolarının Toplam Borçlanma ve GSMH İçindeki Payı



Yukarıdaki tabloda hazine bonolarının yıllar itibariyle kümülatif değerleri GSMH ve toplam borçlanma içindeki payı görülmektedir. Kamu, gelirlerindeki düzensizlikler, mali sistemde yapılması gereken ama yapılmayan reformlar savurganlık, verimsiz kullanım ve kayıt dışı ekonominin kontrol altına alınamayışı gibi nedenlerle giderek artan bir seyirde borçlanmaktadır.

1990 yılında hazine bonoları vasıtasıyla borçlanmanın GSMH' ye oranı %2,13 iken, 1995' de %16,53' e ulaşmış, 2000' de % 4,60 , 2005' te %8,25; geçtiğimiz yılın ilk 9 aylık döneminde ise %4,25 olmuştur.

1.1.2. Devlet Tahvilleri

Tahviller, üzerinde 6 ayda bir ödenecek şekilde tanzim edilmiş faiz kuponu taşıyan veya faiz kuponu taşımayıp, iskontoyla satılan ve ilk ihracında asgari vadesi 1 yıl veya daha fazla olan devlet iç borçlanma senetleridir. 1 ila 5 yıl vadeli olarak arz edilen devlet tahvillerinin; çeşitleri, ihraç fiyatları, ödeme süreleri, basılma ve satılma yöntemleri, bütçe kanunlarının verdiği yetkilerle Hazine Müsteşarlığınca belirlenir.¹³⁵

Sıfır kuponlu ve 1 yıl vadeli devlet tahvilleri, 30 Mayıs 1985 tarihinden itibaren ihale yoluyla satılmaya başlanmıştır. Tahvil satışları, önceleri sadece bankalara borsa bankerlerine ve tüzel kişilere yapılırken; 1986 yılı ile birlikte, özel şahıslara, 1992 yılı itibariyle de doğrudan halka yapılmaya başlanmıştır. Kuponlu devlet tahvillerinin satışında “verim esası” kullanılmaktadır. Satışlar; tahvilin üzerindeki kupon faizi ve elde edilmek istenen verim esas alınarak, Merkez Bankasınca belirlenen fiyatlardan yapılmaktadır. Kupon faizlerinin daha önceden belirlenmemiş olduğu durumlarda; faiz ihalenin ortalama verimine yakın bir oranda tespit edilmektedir. Tahviller; ihale dışında satılanlar haricinde, nakden ve nakit dışı satılan tahviller olarak ikiye ayrılmaktadır.¹³⁶

Nakden satılan tahviller; hesaben tahviller (Kanuni Yedek Akçeler Karşılığı Devlet Tahvilleri), dövize endeksli tahviller, döviz büfeleri sermaye karşılığı devlet tahvilleri, TAP yöntemiyle satılan tahviller, konsinye tahviller olarak sayılabilir. Nakit dışı satılan tahviller ise; tahkim tahvilleri, ikraz tahvilleri, 1211/geçici 9. maddeye göre Merkez Bankasına verilen tahvillerdir. Çıkarılacak tahvillerin faiz ve anapara ödemesi ile ilgili gider ve işlemler, her türlü vergi, resim ve harçtan muaftır.¹³⁷

¹³⁵ Gürler , a.g.e. , s.85

¹³⁶ Gürler , a.g.e. , s.85

¹³⁷ a.g.e. , s.86

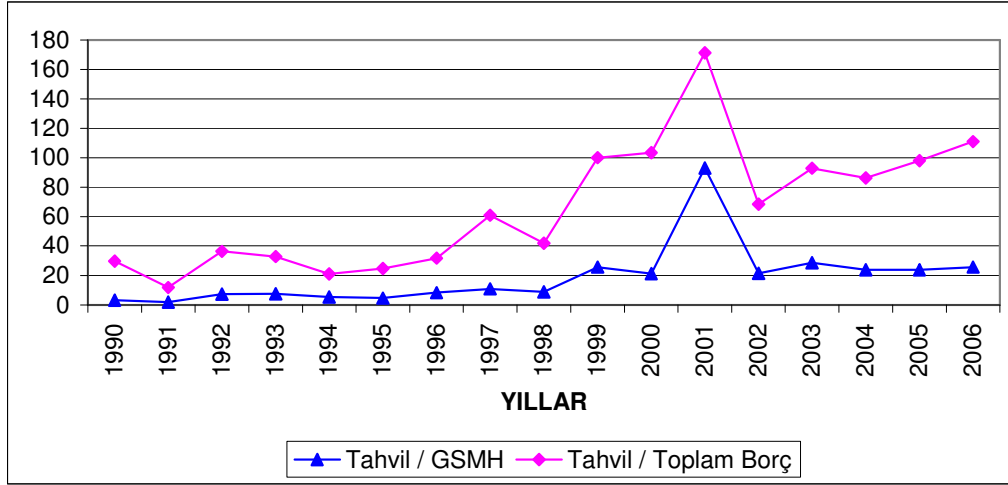
Tablo 2 : Yıllar itibariyle Devlet Tahvilleri (Milyar TL)

| Yıllar | Tahvil (TL.) | Net Borçlanma (TL.) | Tahvil / GSMH | Tahvil/Toplam Borç |
|--------|--------------|---------------------|---------------|--------------------|
| 1990 | 12.458 | 7.938 | 3,14 | 26,50 |
| 1991 | 11.510 | 5.095 | 1,81 | 10,04 |
| 1992 | 74.791 | 51.391 | 7,43 | 29,03 |
| 1993 | 172.215 | 102.420 | 7,60 | 25,30 |
| 1994 | 206.124 | 48.880 | 5,30 | 15,81 |
| 1995 | 366.873 | 272.384 | 4,67 | 20,01 |
| 1996 | 1.247.865 | 711.077 | 8,33 | 23,34 |
| 1997 | 3.185.562 | 2.267.935 | 10,84 | 50,01 |
| 1998 | 4.708.064 | 2.281.198 | 8,80 | 33,03 |
| 1999 | 20.027.769 | 13.911.412 | 25,58 | 74,49 |
| 2000 | 26.685.862 | 14.679.545 | 21,25 | 82,19 |
| 2001 | 164.183.336 | 85.736.639 | 93,03 | 78,33 |
| 2002 | 58.900.026 | 27.712.492 | 21,42 | 47,01 |
| 2003 | 101.777.186 | 44.517.010 | 28,53 | 64,32 |
| 2004 | 102.039.667 | 30.096.222 | 23,79 | 62,37 |
| 2005 | 115.404.219 | 20.298.934 | 23,73 | 74,21 |
| 2006 | 107.051.503 | 6.688.197 | 25,73 | 85,25 |

Kaynak: www.hazine.gov.tr/english/kaf/yearlyborrow.htm (11/05/2007)

www.die.gov.tr/TURKISH/SONIST/GSMH/gsmh.html

2006 yılı GSMH sı ilk 9 aylık dönemi kapsamaktadır.

Grafik 2 :Yıllar İtibariyle Toplam Borçlanma ve GSMH İçinde Tahviller

1991 yılında tahvil borçlarında nominal olarak bir azalma olsa da ;1992 yılıyla beraber yine hızlı bir artış sürecine girilmiştir. Öyle ki 1991 yılında tahvil borçlarının GSMH'ya oranı iki kat artarak %1,81'e, 1992'de %7,43'e ulaşmış ve 1994, 1995 ve 1998 yılları haricinde %7'nin altına inmemiştir.

Büyük miktarlardaki kamu açıklarının yol açtığı kamu borçlanmaları, geri ödeme zamanlarında yeterli kaynak bulunamadığından ödenememiş ve 1990'lı yıllarda alınan uzun vadeli borçların büyük bir kısmı refinansman borçlanması niteliğinde olmuştur. Sık karşılaşılan finansal krizler de bir yandan kamu borçlanma gereğini artırırken diğer yandan yeniden borçlanma gereğini körüklemiştir.

1.1.3. Gelir Ortaklığı Senetleri

Faiz yerine belirli bir gelire ortak ederek, gelir payı ödenmesini öngören; kamu kurum ve kuruluşlarına ait alt yapı tesisleri ve Kamu İktisadi Teşebbüslerine ait tesislerin gelirleri için ihraç edilen senetler, Gelir Ortaklığı Senetleridir. 17 Mart 1984 tarih ve 2983 sayılı Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkındaki Kanun ile yürürlüğe giren gelir

ortaklığı senetleri uygulaması; köprü, baraj elektrik santrali, karayolu ve demiryolu, telekomünikasyon sistemleri ve sivil kullanıma yönelik deniz ve havalimanlarının kamu kurum ve kuruluşlarına ait olanlarının gelirlerine gerçek ve tüzel kişilerin ortaklığı için çıkarılır.¹³⁸

Gelir ortaklığı senetleri, Toplu Konut Ortaklığı Kurulunun yetkisinde çıkarılırken 01/01/1995'te Kamu Ortaklığı Fonunun, Hazine Müsteşarlığına devriyle, gelir ortaklığı senedi çıkarma yetkisi; Hazineye devredilmiştir.¹³⁹ Kamuya ek yatırım kaynağı sağlama amaçlı gelir ortaklığı senetleri iki türdür. Birinci grup senetler birden fazla birleştirilmiş tesislerin gelirlerine ortaklığı gösterirken; ikinci grup gelir ortaklığı senetleri, yani münferit senetler ise tek bir alt yapı tesisinin gelirine ortaklığı temsil eder. Öncelikle, iki tertip halinde Boğaziçi Köprüsünün finansmanı amacıyla gelir ortaklığı senedi çıkarılmış ve aralık 1984 tarihinde satışa arz edilmiştir. Daha sonra ise; Keban, Oymapınar, Karakaya Barajlarının finansmanında gelir ortaklığı senetleri kullanılmıştır.¹⁴⁰

Gelir ortaklığı senetleri genellikle orta vadelidir. Senetlerin getirisi;değişik tertipler için ayrı ayrı belirlenen Libor + Spread, Tefe + Spread veya hazine bonusu faizleri aracılığıyla belirlenir. Gelir ortaklığı senetlerinin faiz getirileri garanti altındadır. Gelir ortaklığı senetleri faizi, hazine bonusu faizleri ortalamasının altında kaldığında aradaki fark, devletçe gelir ortaklığı sahiplerine ödenmektedir.¹⁴¹

Gelir ortaklığı senetlerine talep yüksektir ve talebin yüksekliğini aşağıdaki faktörlere bağlamamız mümkündür.¹⁴²

¹³⁸ Selahaddin Tuncer , “**Gelir Ortaklığı Senetleri**” , Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Eylül 1985, s.35.

¹³⁹ Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler, Mali Sistem T.C. Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ankara , Temmuz 1997 , s.97

¹⁴⁰ Sadi Uzunoglu, , ”**Özelleştirme ve Gelir Ortaklığı Senetleri**”, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi , Eylül 1987 , s.49.

¹⁴¹ Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler Mali Sistem s.79.

¹⁴² Gürler , a.g.e.,s.85.

1. İhalelerde teminat olarak kullanılabilirmeleri,
2. İstendiğinde hemen paraya çevrilebilmeleri,
3. Devlet güvencesinde olmaları,
4. Hamiline yazılı olması dolayısıyla serbestçe alınıp satılabilmeleri,
5. Yılda iki kez gelir payı ödemesi yapılması,

Dağıtılan gelirin faiz olarak kabul edilmemesinin bazı kesimler üzerindeki yaratmış olduğu psikolojik etkiler.

Bunun yanında senetlerin küçük değerli kuponlarla çıkarılması, küçük tasarruf sahiplerinin de yatırımlarına olanak sağlamaktadır. Gelir ortaklığı senetlerine 1996 öncesi stopaj uygulanmamışken, 1 Kasım 1996 ile beraber stopaj % 10, 1 Ocak 1997 ile beraber de %12 olarak uygulanmaya başlanmıştır.¹⁴³

1.1.4. Hazine Kefaletini Haiz Bonolar

Merkezi devlet teşkilatı dışındaki kamu kurumları; yani İktisadi Devlet Teşekkülleri ve ekonomik alanda faaliyet gösteren katma bütçeli idareler, 1211 sayılı Merkez Bankası Kanununun sınırları ve özel kuruluş kanunları dahilinde, hazine kefaletini haiz bonolar çıkarmak suretiyle borçlanabilmektedir. Kuruluşlar, işletme sermayelerinin yetersizliği ya da ihtiyaç olunan fonları elde etmek için hazine kefaletini haiz bonoları kullanırlar. Bonolar, mevsimlik gereksinimler, ham madde ve ürün alımında kullanılabilir. Ancak; kurumlar yatırım harcamalarında hazine kefaletini haiz bonoları kullanamazlar. Kurumlara hazine kefaletini haiz bonolarla borçlanma iznini bütçe kanunlarıyla, Hazine Müsteşarlığının bağlı olduğu bakan

¹⁴³ Feyzullah Budak , “Yeni Yatırım Yeni Finansman Modeli” , Ekonomide Diyalog , Temmuz 1987 , s.63.

vermektedir. Bonolar Merkez Bankası tarafından iskonto edilebilmekte ve karşılığında avans verilebilmektedir.¹⁴⁴

Hazine kefaletine haiz bonolar karşılığında verilecek yıllık iskonto ve avans toplamı 1211 sayılı Merkez Bankası Kanununun 50. maddesi gereği belirlenen avans limitlerinin yarısından fazla olmamaktadır.¹⁴⁵ Gelir ortaklığı senetleri vasıtasıyla borçlanmaya genellikle; Toprak Mahsulleri Ofisi, Türkiye Şeker Fabrikaları ve Tekel başvurmaktadır.

Kağıda bağlanmış bir iç borçlanma aracı olan Hazine Kefaletini Haiz Bonolar karşılığında verilen krediler; Merkez Bankası Kanunu gereği (1211 sayılı kanunun 51. maddesi) dönemlik olmasına rağmen, diğer iç borçlanma yöntemlerinde de yapılageldiği üzere süresinde geri ödenememiş ve nihayetinde hazineye aktarılarak konsolide edilmişlerdir. Hazine Kefaletini Haiz Bonolar geçmişte kullanılan bir iç borçlanma yöntemidir ve günümüzde kullanılmamaktadır.¹⁴⁶

1.2. Kağıda Bağlanmamış İç Borçlanma Araçları

1.2.1. Kısa Vadeli Hazine Avansları

Hazine,mali yıl içindeki gelir-gider dengesizliklerini ortadan kaldırmak ve acil harcamalarını karşılamak amacıyla Merkez Bankasından kısa süreli borçlanmaktadır. Kısa vadeli avans, hazine hesaplarının zamansal olarak dengelenmesinde ve anlık finansal sıkıntıların aşılmasında kullanılan; ancak, yıl sonunda ödenmesi gereken ve vadesi bir yıl olan borçlanmadır.¹⁴⁷

¹⁴⁴ Erol , a.g.e. , s.39

¹⁴⁵ Gürler , a.g.e. , s.84

¹⁴⁶ Gülay Coşkun , **Devlet Bütçesi** , Ankara, Turhan Kitabevi, 1989, s.198

¹⁴⁷ Emin Dedeoğlu , **"Hazine ve Kamu Harcamaları"**, Türkiye'de Bütçe Harcamaları IX. Türkiye Maliye Sempozyumu, Mayıs 1993 , s.225

Hazineye kısa vadeli avans yoluyla borçlanma yetkisini ilgili yılların bütçe kanunları vermektedir.

1211 sayılı Merkez Bankası Kanununun 50. maddesi uyarınca; Merkez Bankası, hazineye ilgili yıl bütçe ödeneklerinde belirlenen sınırı aşmamak kaydıyla kısa vadeli avans kullanır. Merkez Bankası, 30 Mayıs 1940 tarih ve 3850 sayılı kanunla kısa vadeli avans uygulamasına başlamış ve limit 250 milyon lira olarak belirlenmiştir. 2.Dünya Savaşı sonrasında 27 Nisan 1955 tarih ve 6544 sayılı kanun gereği kısa vadeli avans miktarı gider bütçesi toplamının %15 i ile sınırlandırılmıştır. 24 Şubat 1961 tarih ve 260 sayılı kanunla değiştirilen 1715 sayılı Merkez Bankası Kanununun 34. maddesiyle avans sınırı azaltılarak, gider bütçesinin %5 ine çekilmiş; ancak, 21 Nisan 1965 tarih ve 583 sayılı kanunla tekrar %10 a yükseltilmiştir.¹⁴⁸ İlgili kanunlar gereği, hazinece kullanılacak kısa vadeli avans miktarı ve kullanılan avansa uygulanacak faiz, genel ekonomik durum göz önünde bulundurulmak koşuluyla, Maliye Bakanlığı ve Merkez Bankası tarafından belirlenir. 14 Ocak 1970 tarih ve 1211 sayılı Merkez Bankası Kanununun 50. maddesiyle birlikte tekrar cari yıl bütçe ödeneklerinin %15 ine çıkarılan kısa vadeli avans limitinin 1995 yılından başlayarak her yıl düşürülmesi, 1998 yılında %3 e indirilmesi öngörülmüş ve nisan 1998 ile beraber avans uygulaması son bulmuştur.¹⁴⁹

Hazine; kendisine ilgili yıl bütçe kanunları dahilinde ve Merkez Bankası kanunlarıyla verilen, kısa vadeli avans kullanma hakkını yasal limitlerin sonuna kadar kullanmaktadır. Kısa vadeli avanslar, ekonomideki para arzını artırarak enflasyonist baskılara yol açarken diğer yandan, politikasının etkinliğini azaltmaktadır. Hazinenin kısa vadeli avans kullanımını ve bunun yol açtığı enflasyonist etkileri azaltmak amacıyla; önceleri %1 olarak uygulanan faiz, 1989-1991 yılları arasında iki parça halinde uygulanmaya başlamıştır. Kısa vadeli avans limiti ikiye ayrılmış; ilk kısma %4 ikinci kısma ise, piyasa faiz oranı uygulanarak hazinenin kısa vadeli avans yoluyla

¹⁴⁸ Eğilmez , a.g.e. , s.79

¹⁴⁹ a.g.e. , s.80

borçlanmasının önüne geçilmeye çalışılmıştır. Ancak, uygulama 1991 Temmuz itibarıyla yürürlükten kaldırılmıştır.¹⁵⁰

Hazine, Merkez Bankasından nakit avans haricinde altın karşılığında da avans kullanmaktadır. Bu yöntemde hazine, elindeki altını Merkez Bankasına rehin bırakmakta ve karşılığında kısa vadeli avans almaktadır. 11 Haziran 1930 tarihli ve 1715 sayılı Merkez Bankası Kanununun 35. maddesi uyarınca, Merkez Bankası altın karşılığında avans ve altın sertifikası vermeye yetkili kılınmıştır. Uygulamanın ilk zamanlarında vatandaşlar da ellerindeki altınlar karşılığı avans alabilmekteyken uygulamada daha sonra sadece kamu ve Merkez Bankası altın karşılığı avans alması söz konusu olmuştur.¹⁵¹

1940 yılında çıkarılan bir kanunla Maliye Bakanlığı da altın karşılığında avans almaya yetkili kılınmıştır ancak; uygulama 1946 devalüasyonuna kadar sürmüştür. Devalüasyon sonrasında, Merkez Bankasındaki altınların artan değerlerinin farkı bu hesaba mahsup edilerek kapatılmıştır. 1211 sayılı Merkez Bankası Kanununun 53. maddesi gereği, altın karşılığı kısa vadeli avans verilebilmesine rağmen uygulama artık kullanılmamaktadır.¹⁵²

Vadesi bir yıl olan kısa vadeli avansların yıl sonunda ödenip hesapların kapatılması gerekmektedir. Ancak ülkemizdeki uygulama bu şekilde olmamaktadır. Hazine teorik olarak ödemekle yükümlü olduğu bu kredileri Merkez Bankasına geri ödememektedir. Hazine yıl sonunda ulaşılan avans miktarını Merkez Bankasına iade etmemekte, bir sonraki yıl bütçe ödenekleri ve dolayısıyla bunun belirli bir yüzdesini oluşturan kısa vadeli avans imkanı, bir önceki yıldan büyük olduğu için, yeni imkandan eski kullanım indirilmek ve kalan fark, yeni yıl için kullanılabilir imkan olarak kabul edilmek suretiyle uygulamaya devam edilmektedir. Bu yüzden, kısa

¹⁵⁰ Eğilmez , a.g.e. , s.80

¹⁵¹ Nihat Edizdoğan , **Kamu Maliyesi** , Bursa, 1989 , s.230

¹⁵² Gürler , a.g.e., s.90

vadeli avans stoku artmaktadır.¹⁵³ Hazinesinin, kısa vadeli avanslar karşılığında tahvil vermesi de mümkündür. Hazinesinin kullandığı kısa vadeli avanslar karşılığında verdiği tahviller nakit dışı satılan tahviller arasında yer almaktadır.¹⁵⁴

Tablo 3: Yıllar İtibariyle Kısa Vadeli Avanslar (Milyar TL.)

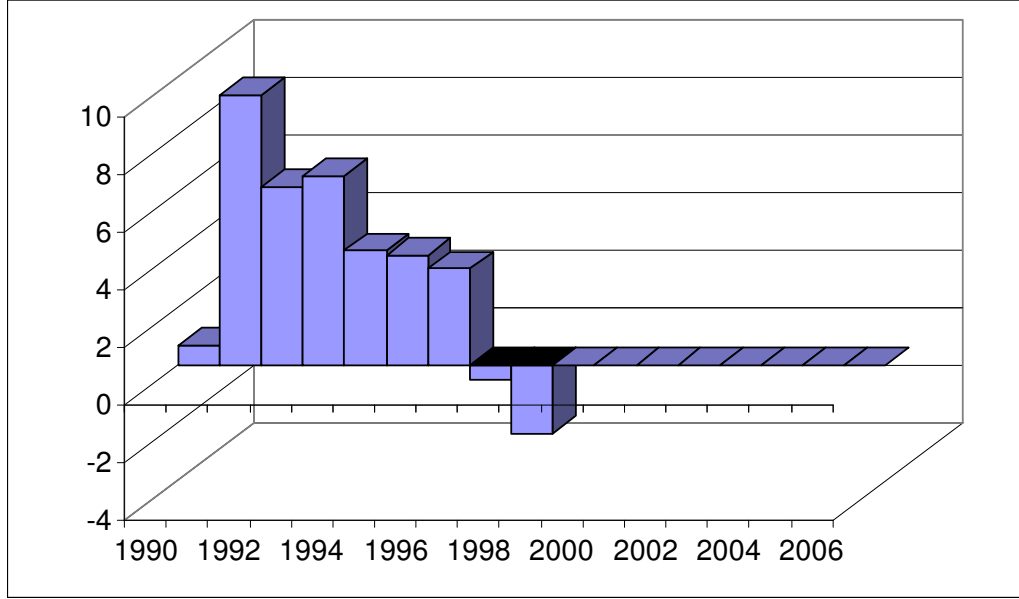
| Yıllar | KVA (TL.) | KVA/ Toplam Borçlanma | Yıllar | KVA (TL.) | KVA/ Toplam Borçlanma |
|--------|--------------|-----------------------------|--------|--------------|-----------------------------|
| 1990 | 332 | 0,70 | 1999 | 0 | 0 |
| 1991 | 10.719 | 9,35 | 2000 | 0 | 0 |
| 1992 | 17.411 | 6,17 | 2001 | 0 | 0 |
| 1993 | 39.421 | 6,57 | 2002 | 0 | 0 |
| 1994 | 51.857 | 3,98 | 2003 | 0 | 0 |
| 1995 | 69.723 | 3,80 | 2004 | 0 | 0 |
| 1996 | 178.953 | 3,35 | 2005 | 0 | 0 |
| 1997 | -33.330 | -0,52 | 2006 | 0 | 0 |
| 1998 | -337.623 | -2,37 | | | |

Kaynak: Hazine İstatistikleri (1980 – 2006) T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü,
http://www.hazine.gov.tr/stat/yillik_borc.htm (29/08/2007)

¹⁵³ Eğilmez , a.g.e. , s.80

¹⁵⁴ Gürler , a.g.e. , s.91

Grafik 3 : Kısa Vadeli Avansların Toplam Borçlanma İçindeki Seyri



Yukarıdaki grafikte kısa vadeli avansların yıllar itibariyle seyri ve toplam borçlanma içindeki payı görülmektedir. Hızla yükselen ve önüne geçilemeyen kamu açıkları ve yüksek maliyetli borçlanmalar, kısa vadeli avans kullanımını 1990 sonrasında yeniden ve çok hızlı bir şekilde artırmıştır. 1990 yılında toplam borçlanma içinde %0,70 ağırlığı olan kısa vadeli avanslar, 1991 yılında ani bir yükselişle toplam borçlanmanın %9,35'ini işgal eder hale gelmiştir. 1991 yılındaki bu ani sıçrayış sonrası, 1992'de alınan önlemler sonrasında, toplam borçlanma içindeki kısa vadeli avans miktarı yeniden iniş trendine girmiştir. 1994 - 1996 yıllarında toplam borçlanma içinde %3,5 - %4 arasında değişen kısa vadeli avans kullanımı, 1997 yılıyla beraber sonlandırılmış ve 1997'de -33.330 milyar TL, 1998'de -337.623 milyar TL avans geri ödemesi yapılmıştır. 1999 - 2006 yılları arasında avans kullanımı yapılmamıştır.

1.2.2. Konsolide Borçlar

Konsolide borçlar; Türk parasının değerindeki değişimler nedeniyle, Merkez Bankasının aktif ve pasifindeki altın ve dövizlerin yeniden değerlendirilmesi neticesinde oluşan farklar ile, kamu kuruluşlarından bazılarının bir kısım kısa vadeli borçlarının konsolide edilerek, Hazinece üstlenilmesiyle doğan borçlardır.¹⁵⁵

Ülkemizdeki konsolide borçlar kamu kurumlarının birbirleriyle olan finansman ilişkilerinden ve kur farklarının hesaben iç borçlara dahil edilmesinden kaynaklanır. Bu borçlar kamunun, yine kamuya olan borçlarıdır.¹⁵⁶

Kur farkları, 1211 sayılı Merkez Bankası Kanununun 61. maddesi uyarınca Türk Lirasının değerinin değişmesi nedeniyle, Merkez Bankasının aktif ve pasifindeki altın ve dövizlerin yenide değerlendirilmesi sonucunda lehte ve aleyhte doğan farkları ifade etmektedir. Kur riskinin artması değerlendirme hesabının büyümesine yol açmaktadır.61. madde gereği hesaba alınan kur farklarının kullanılma veya ödeme şekli Merkez Bankası ve Hazine Müsteşarlığı arasında kararlaştırılmaktadır. Her yıl yapılan protokolle, o yıla ait kur farkları 61. madde kapsamına alınmakta ve kamu borcu haline dönüştürülmektedir. Ödemeler, genellikle kur farkları karşılığında ihraç edilen devlet tahvilleri yoluyla yapılmakta, menkul kıymetleştirilmeyen kur farkları için faiz uygulanmamaktadır. Kağıda bağlanmış kur farkları ise, nakit dışı satılan tahviller içinde yer almaktadır.¹⁵⁷

Orta, uzun ve kısa vadeli dış borçların geri ödenmesinde ortaya çıkan kur farkları da konsolide borçlar kapsamına girmektedir. Orta ve uzun vadeli dış borçların Türk Lirası karşılıkları, vadesinden 3 gün önce Merkez

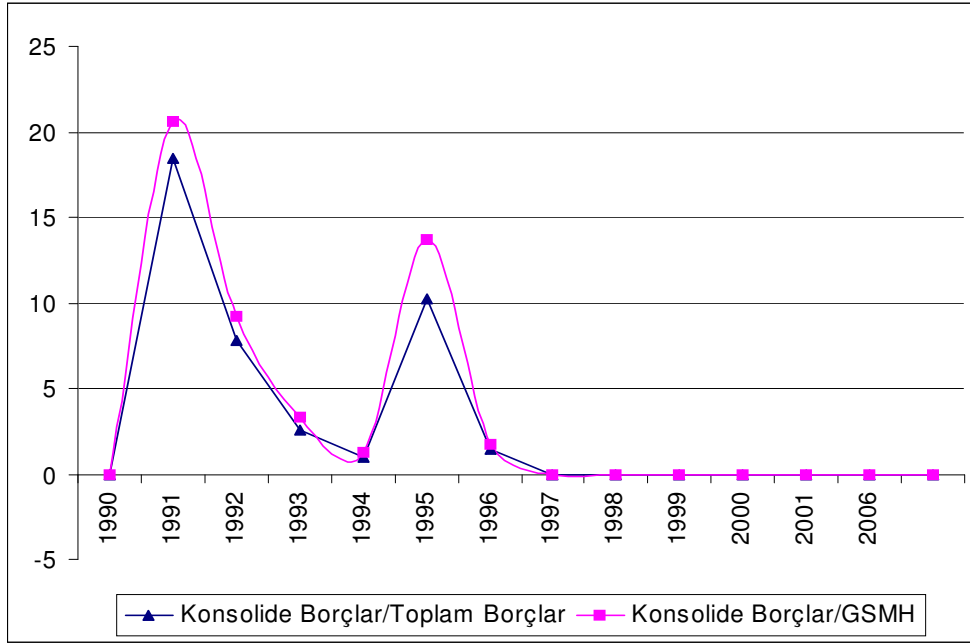
¹⁵⁵ www.die.gov.tr/24mltt.htm(16/04/2002)

¹⁵⁶ Memduh Yaşa , **Devlet Borçlanması** , İstanbul , Has Kutulmuş Matbaası , 1984 , s.134.

¹⁵⁷ Gürler , a.g.e. , s.89.

Bankasına yatırılmakta; Merkez Bankası ise, borcun vadesi geldiğinde ödeme yapmaktadır. Bankaya karşılıkların yatırılmasıyla, ödenmesi arasında geçen sürede kur farklılıkları ortaya çıkabilmektedir. Bu sürede ortaya çıkan kur farkları ilgili hesaba aktarılarak Hazineye kur farkı borcu olarak aktarılmaktadır. Sonuçta; Merkez Bankası, cari yıl bilançosu ile bir önceki yıl bilançosu arasında, kısa vadeli dış borçlara ilişkin olarak oluşan kur farkları da konsolide borçlar olarak adlandırılmaktadır.¹⁵⁸

Grafik 4: 1990-2006 İtibariyle Konsolide Borçlar



¹⁵⁸ Özbilen a.g.e., s.94.

Tablo 4: 1990-2006 İtibariyle Konsolide Borçlar (Milyar TL)

| Yıllar | Konsolide Borçlar (TL) | Konsolide Borçlar/ Toplam Borçlar | Konsolide Borçlar/ GSMH |
|--------|------------------------|-----------------------------------|-------------------------|
| 1990 | 4.388 | 18,43 | 2,18 |
| 1991 | 11.082 | 7,81 | 1,41 |
| 1992 | 2.207 | 2,58 | 0,74 |
| 1993 | -2.669 | 1,00 | 0,30 |
| 1994 | 101.484 | 10,23 | 3,43 |
| 1995 | -101.477 | 1,42 | 0,33 |
| 1996 | -25.900 | 0 | 0 |
| 1997 | -40 | 0 | 0 |
| 1998 | 0 | 0 | 0 |
| 1999 | 0 | 0 | 0 |
| 2000 | 0 | 0 | 0 |
| 2001 | 0 | 0 | 0 |
| 2006 | 0 | 0 | 0 |

Kaynak:Hazine istatistikleri (1980-2006) T.C.Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü

http://www.hazine.gov.tr/stat/yillik_borc.htm (29/08/2007)

Tablo ve grafikten görüleceği üzere konsolide borçlar 1992 yılında 2.207 milyar TL ile toplam borçlanmada %2.58 pay alırken, 1993 yılında – 2.669 milyar TL borç geri ödemesi yapılmıştır. Ancak, 1994 yılında yapılan yüksek oranlı devalüasyon konsolide borçları 101.484 milyar TL'ye çıkarırken toplam borçlanmadaki payını %10.23'e yükseltmiştir. 1995 yılında 101.477 milyar TL, 1996 da –25.900 milyar TL ve 1997'de –40 milyar TL konsolide borç geri ödemesi yapılmış ve 1998'le beraber konsolide borçlanmaya gidilmemiştir.

2. Türkiye’de İç Borçlanma Yöntemleri

İç borçlanmanın yasal dayanağı her yıl için çıkarılan mali yılı bütçe kanunlarıdır. Bütçe kanunu hükümleri vasıtasıyla hükümetler borçlanabilmekte ve alınacak borcun vadesini belirleyebilmektedirler.¹⁵⁹ İç borçlanma 1970’li yılların sonuna kadar kamu tarafından pek tercih edilmemiş ve kamu kesimi açıkları Merkez Bankası vasıtasıyla finanse edilmeye çalışılmıştır. İç borçlanmaya 1974 yılıyla beraber önem verilmeye başlanmıştır.

Asli görevi; finansman maliyetlerinin minimizasyonu olan hazinenin, reel borçlanma maliyetini düşürmek amacıyla belirlemiş olduğu ilkeler doğrultusunda, 1997 ile beraber yeni iç borçlanma prensipleri belirlenmiş ve borçlanma bu prensipler doğrultusunda yapılmaya başlanmıştır. Bu amaçla; hazinenin şeffaflaştırılması düşünülmüş ve 1997 yılı temmuz ayı itibariyle aylık hazine borçlanma planı ilan edilmeye başlanmıştır. 1998 yılı itibariyle de 3 ve 6’şar aylık borçlanma planları ve hazinenin finansal tabloları kamu oyuna açıklanmaya başlanmış ve piyasa temsilcileriyle bürokratlar arasında görüş alışveriş amaçlı İç Borç Danışma Kurulu kurulmuştur.¹⁶⁰

2.1. Bütçe Finansmanında Kullanılan Borç Senetleri

Hazine, 1 yıl ve daha uzun vadeli devlet tahvili ve 1 yıldan daha kısa vadeli hazine bonusu olmak üzere, iki tür borçlanma senedi ihraç eder.¹⁶¹

¹⁵⁹ Tülay Evgin , ”Bütçe Dengesi ve Hazine İşlemleri” , Akademik Yorum, Ekim 1999/1 , s.61

¹⁶⁰ Evgin, a.g.m., s.61

¹⁶¹ VIII.Beş Yıllık Kalkınma Planı Borçlanma İç Dış Borç Yönetimi Özel İhtisas Komisyonu Raporu Yayın No: DPT 2595 – ÖİK:607 ,Ankara , 2001 , s.98

2.1.1. İhale Sistemiyle İhraç Edilen Senetler

Ülkemizde ihale yöntemi ilk kez 1985 yılı ikinci yarısında uygulanmaya başlanmış, 3 ay ve katları vadeye sahip hazine bonolarıyla, devlet tahvilleri ihraç edilmiştir. İhale yöntemiyle satılan ve hamiline yazılı Devlet İç Borçlanma Senetleri hazine bonusu ve devlet tahvilinde oluşmakta ve faiz kuponu taşımamaktadır.

İhale yönteminde hazinenin acentesi olarak görev yapan Merkez Bankası gerekli tüm işlemleri; yani tekliflerin alınması, değerlendirilmesi, tahsilatın yapılması ve faiz ödemelerinin gerçekleştirilmesi işlemlerini üstlenir. İhalenin yapılacağı tarihi, arz edilecek menkul kıymet tipini ve vadeyi, hazine belirler. İhaleye bankalar, resmi kurumlar, tasarruf sahipleri, özel kurumlar ve yabancılar katılabilir ancak; pratikte gerçek kişilerin katılması bir takım zorlukları içerdiğinden gerçek kişiler, bankalar aracılığıyla katılmakta ya da menkul kıymetleri ikinci elden satın almaktadır. İhalede teklif verecekler, teklif tutarının %1'ini teminat olarak yatırıp, 100.000 TL üzerinden ne kadar teklif vermek istediklerini, ihale günü saat 12'ye kadar Merkez Bankasına bildirirler. Merkez Bankası; teklifleri fiyat sırasıyla Hazineye iletir, Hazine de teklifler doğrultusunda satacağı miktarı belirler. İhale sonucunda oluşan en düşük ve en yüksek faiz ve satış miktarı piyasaya açıklanır.¹⁶²

İhale yöntemi, yükselen fiyat yöntemi (en çok artırana ihale - İngiliz yöntemi) azalan fiyat yöntemi (en düşük fiyatı verene ihale - Hollanda yöntemi), çoklu fiyat yöntemi (çeşitli fiyatlardan ihale) ve ortalama fiyattan ihale olmak üzere 4 şekilde ihale yapılabilir. Ancak hazine, borçlanırken çoklu fiyat yöntemi ya da ortalama fiyattan ihale yöntemi kullanabilmektedir.¹⁶³

Çoklu fiyattan ihalede; borçlanma vadesi ve miktarın belirlenip,faizin ihaleye bırakılması borçlanma vadesi ve azami faizin belirlenip, miktarın

¹⁶² Bağcı , a.g.e. , s.58

¹⁶³ Eğilmez , a.g.e. ,s.61

ihaleye bırakılması borçlanma vadesinin belirlenip faiz ve miktarın ihaleye bırakılması olmak üzere , üç uygulama söz konusudur. Faizin ihaleye bırakıldığı durumda; ihalede konulan azami miktara ulaşıldığında, teklif verenlere ödenecek faiz bulunmuş olur.¹⁶⁴ Borçlanma miktarı ihaleye bırakıldığında üst üste sıralanan faiz teklifleri planlanan faize ulaştığında borçlanılacak miktar belirlenmiş olur. Son yöntemde ise hazine sadece borçlanma vadesini belirler.¹⁶⁵

Türkiye’de; ihale kurallarının önceden tam olarak belirlenmemesi ve başlangıçta satış miktarının bilinmemesi, yatırımcıların düşük fiyattan menkul kıymet talep etmesine yol açarak, hazinenin ihaleden düşük gelir elde etmesine ve borçlanma maliyetlerinin artmasına yol açmaktadır.¹⁶⁶ Geniş bir alıcı kitlesine hitap edememesine rağmen ihale yöntemi, rekabetçi bir ortam sağladığından borçlanma maliyetini düşürebilmektedir. Ancak; ihale yöntemindeki bu belirsizlik ve güvensizlik, faiz yükünü olumsuz yönde etkilemektedir.¹⁶⁷

2.1.1.1. İskontolu Senetler

İhale yöntemiyle ihraç edilen kamu menkul kıymetleri genellikle kuponsuzdur ve iskontolu olarak satılırlar. Tüm tüzel ve gerçek kişilerin katılabildiği ihalede, teklif miktarının %1’i teminat olarak yatırıldıktan sonra ihaleye katılanlar 100.000 TL değerli bir birimlik tahvil ya da bono için fiyat verirler. Tasarruf sahipleri ihaleye en az 250 milyon TL ile katılabilmektedir. Hazine, gelen teklifleri değerlendirerek, nakit ihtiyacı doğrultusunda ihaleyi yönlendirir.¹⁶⁸

¹⁶⁴ www.netbul.com./superstar/ozeldosyalar/finans/yatirimcirehberi/hazine.asp(16.04.2001)

¹⁶⁵ Eğilmez , a.g.e. ,s.63

¹⁶⁶ Bağcı , a.g.e. , s.59

¹⁶⁷ a.g.e. , s.192

¹⁶⁸ VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı s.98

2.1.1.2. Enflasyona Endeksli Senetler

Enflasyona endeksli kamu menkul kıymetleri, 100.000 TL nominal değerle ihraç edilmektedir. Senetlerin reel kupon faizi ihale yöntemi ile belirlenmekte ve ihalede kabul edilen en yüksek kupon faizi, ihaleyi kazanan tüm tekliflere uygulanmaktadır. Her faiz ödeme döneminde; anaparadaki artış enflasyon oranında değerlendirilerek artış miktarı menkul kıymet sahibine ödenmektedir.

Hazine, enflasyona endeksli menkul kıymet ihracına 1997 yılında başlamış ve menkul kıymetler 2 yıl vadeli ve 3 ayda bir faiz ödemeli olarak ihraç edilmiştir. Ocak 1998 itibariyle bir yıl vadeli, vade sonu kupon ödemeli ve TÜFE' ye endeksli tahvil ihracına başlanmış, ödemelerin enflasyona karşı gecikmesiz ve duyarlı olması ve yatırımcıların enflasyondan korunması amacıyla, TÜFE değerlendirme oranı olarak kullanılmıştır. Senetlerin ihracında herhangi bir değişiklik yapılmamıştır.¹⁶⁹

2.1.1.3. Sabit Faizli Kuponlu Devlet Tahvilleri

Hazine, piyasa faizlerinin yüksek olduğu, gelecekte faiz oranlarında bir düşme beklendiği durumlarda ve uzun vadeli borçlanmanın daha maliyetli olması sebebiyle kısa vadeli borçlanmayı tercih edebilmektedir. Ancak; kısa vadeli borçlanmada da, borcu yenilenme riskini gündeme getirmektedir. Bu yüzden hazine, uzun ve kısa vadede riski dengelemek ve borçlanma vadesini uzun döneme yaymak amacıyla; 1999 yılıyla beraber 2 yıl vadeli, sabit faizli, 3 ayda bir kupon ödemeli tahvil ihraç etmeye başlamıştır. İhale yöntemiyle ihraç edilen kamu menkul kıymetlerinde de katılımcılar nominal değer üzerinden teklif vermektedirler.¹⁷⁰

¹⁶⁹ Aynı , s.99

¹⁷⁰ Aynı , s.99

2.1.1.4. Değişken Faizli Devlet Tahvilleri

İç borç stoku vadesini uzatmayı hedefleyen hazine, Temmuz 1999 la beraber değişken faizli devlet tahvili ihraç etmeye başlamıştır. Hazine, değişken faizli tahvil ihracıyla, faiz riskini üstlenmekte ve vade uzatımı yoluyla borcu yenileme riskini azalmayı amaçlamaktadır.¹⁷¹ Hazine bu amaç dahilinde; 3 yıl vadeli, 3 ayda bir kupon ödemeli tahvil ihracı yapmaktadır.¹⁷²

2.1.2. TAP Sistemiyle İhraç Edilen Senetler

Tap (Tapping) ya da ihale dışı sürekli artış yöntemi, hazinenin, Ekim 1998' de kullanmaya başladığı bir borçlanma yöntemidir.¹⁷³ Tap yöntemi, ihale yönetiminin aksine, ihale dönemlerine ve ihale vadelerine bağlı olmadan borçlanmayı sağlayan bir yöntemdir.¹⁷⁴ Bu yöntemde borçlanma sürekli olarak ve çeşitli vadelerde yapılabilmektedir. Hazine, belirli miktar ve vadelerde çıkaracağı devlet iç borçlanma senetlerini, yatırımcıların istedikleri zaman alabilecekleri bir şekilde Merkez Bankasında hazır tutar. Merkez Bankasında, yatırımcıların taleplerine hazır bir şekilde depolanan kamu menkul kıymetlerinin mülkiyeti Hazineye aittir. Merkez Bankası, sabit ya da değişken faizli olabilen tahvillerin satışında, sadece aracılık ve depolayıcılık yapmaktadır.¹⁷⁵

Borçlanma senetlerinin ihraç tarihi, ihraç miktarı, iskonto oranı ve satış koşulları Hazine tarafından belirlenir. 1 yıl 5 yıl arası vadeye sahip tahvillere; 3 ayda, 6 ayda ya da yılda bir kez faiz ödenir ve tahviller, hamiline yazılı olarak ihraç edilir.¹⁷⁶

¹⁷¹ VIII.Beş Yıllık Kalkınma Planı s.99

¹⁷² Aynı, s.100

¹⁷³ Özbilen , a.g.e. , s.105

¹⁷⁴ Eğilmez , a.g.e. , s.68

¹⁷⁵ Özbilen ,,a.g.e. , s.106

¹⁷⁶ a.g.e. , s.106

Tap sistemiyle ihraç edilen senetler genellikle dövize, TEFE'ye ya da eski kamu ihalelerine endekslenmektedir. 3 ayda bir faiz ödemeli ve değişken faizli devlet iç borçlanma senetlerinin kupon faiz oranı, kupon ödeme döneminden önceki 3 aylık ihalelerde oluşan ortalama faizlere; 6 ayda faiz ödemeli ve değişken faizli devlet iç borçlanma senetlerinin kupon faiz oranı ise, kupon ödeme döneminden önceki 6 aylık dönemde yapılan 6 aylık ihalelerde oluşan ortalama faizlere eşittir. Yılda bir faiz ödemeli değişken faizli devlet iç borçlanma senetlerinin kupon faiz oranı, kupon ödeme döneminden önceki 12 aylık dönemde yapılan bir yıllık ihalelerde oluşan faizlerin basit aritmetik ortalamasıdır.¹⁷⁷

Tap yöntemi, ihale gününün beklenmesine gerek kalmadan yatırımcıların istedikleri anda kamu menkul kıymetlerine yatırım yapabilmesine olanak sağlamakta ve tasarrufların, devlet borçlanma senetlerine yatırılmasını kolaylaştırmaktadır. Bu şekilde hazinenin borçlanma vadesini uzatmasına; borçlanma faizlerini düşürerek borçlanma maliyetini azaltmasına yardımcı olması gereken Tap sistemi pratikte amacına ulaşmamaktadır.¹⁷⁸

Faizlerin rekabetçi ortamda belirlenmesi, satış tanıtım işlemlerinin yapılmaması, bireysel yatırımcının bu tahvilleri elde etmesi konusunda operasyonel kolaylıkların bulunmayışı ve en önemlisi ikincil piyasada işlem görmemesi bu tahvillere olan talebi olumsuz etkilemektedir. Bu yüzden Tap sistemiyle ihraç edilen tahvillerin toplam ihraçlar içerisindeki payı çok düşük kalmaktadır.¹⁷⁹

¹⁷⁷ Özbilen , a.g.e. , s.106

¹⁷⁸ a.g.e. , s.105

¹⁷⁹ Bağcı , a.g.e. , s.61

2.1.3. Doğrudan Satış Sistemiyle İhraç Edilen Senetler

1996 yılıyla beraber Hazine, ABD doları ve Alman markı gibi güçlü para birimleri üzerinden borçlanma senetleri ihraç etmeye başlamıştır. Doğrudan satış yöntemiyle ihraç edilen senetler, para birimine bağlı olarak, uluslararası piyasa faizleri üzerindeki bir getiri(spread) ile ihraç edilmektedir.¹⁸⁰

2.1.4. Halka Arz Yöntemiyle İhraç Edilen Senetler

Halka arz, devlet iç borçlanma senetlerinin, Merkez Bankası vasıtasıyla doğrudan halka satıldığı bir yöntemdir. Özellikle enflasyonist baskıların yaşandığı dönemlerde piyasadaki satın alma gücü fazlalığını piyasadan çekebilme ve ihalelerde oluşan yüksek faizleri dengelemek için kullanılan bu yöntemde asıl amaç, karmaşık işlemleri anlamaktan uzak olan küçük yatırımcının tasarruflarının, kamu menkul kıymetlerine yönlendirilerek borçlanma maliyetinin düşürülmesidir.¹⁸¹

Halka arz yöntemi Ağustos 1992'de kullanılmaya başlanmıştır.3 ay ve 6 ay vadeli hazine bonoları ve 1 yıl vadeli devlet tahvilleri, kamu bankaları, özel bankalar ve aracı kurumlar vasıtasıyla yatırımcıya sunulmuştur. İhalelerde; satış miktarı, satış faizi ve satış süresi hazine tarafından belirlenmekte ve kağıtlar genellikle bir hafta süreyle satışta kalmaktadır.¹⁸²

Menkul kıymetlerin satışı Merkez Bankası tarafından takip edilerek sonuçlar bir rapor halinde hazineye sunulmaktadır. Hazine ise menkul kıymetlerin satışında aracılık yapan kurumlara, satış hasılatı üzerinden

¹⁸⁰ VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı, s.100

¹⁸¹ Güler , a.g.e. , s.112

¹⁸² VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı , s.100

komisyon ödemektedir. Aracı kurumlar ise ellerinde kalan borçlanma senetlerini tekrar hazineye iade ederler.¹⁸³

1993 yılından itibaren düzenli olarak kullanılan yöntem zamanla menkul kıymet arzı içinde önemli yer tutmuştur. 1992’ de toplam borçlanmanın %3’ ü, 1993’te %13’ü, 1994’te %16’sı, 1995’te %5’i halka arz yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Ancak 1994 ve 1995 yıllarında yatırımcı bireylerin alabileceği senet tutarına sınır koyulmamış olması gerçek anlamda bir halka arzdan uzaklaşılmasına yol açmıştır. Söz konusu yıllarda menkul kıymetler küçük yatırımcıdan ziyade, belirli kişilerde toplanmıştır.¹⁸⁴

1995 sonrasında halka arz yöntemi önemini yitirmiştir. Menkul kıymetlerin kayıt altına alınmayışının kamuya daha fazla işlem maliyeti yüklemiş ve ikincil piyasa işlemlerini engellemiş; aynı zamanda yatırımcının arz ettiği fonlara kamunun ve özel bankaların taleplerinin yol açtığı çıkar çatışması, halka arz yönteminin başarısını engelleyen unsurlar olmuştur.¹⁸⁵

2.1.5. Hesaben Tahviller

Hesaben tahviller, kamunun bütçe finansmanında kullandığı pazarlanamayan borçlanma araçlarıdır.¹⁸⁶ 3182 sayılı Bankalar Kanununun 33. maddesi gereği bankalar, ayırmış oldukları kanuni yedek akçelerine tekabül eden miktarları, yıllık bilançolarının onaylanmasını takip eden 15 gün içinde Merkez Bankasındaki Hazine adına açılmış olan “Kanuni Yedek Akçeler Karşılığı Devlet Tahvili” hesabına yatırmak zorundadır.¹⁸⁷

¹⁸³ Gürler , a.g.e. , s. 112

¹⁸⁴ Bağcı , a.g.e. , s.61

¹⁸⁵ Bağcı , a.g.e. , s.61

¹⁸⁶ Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler Kamu Maliyesi , s.92

¹⁸⁷ www.idari.cu.edu.tr/igunes/butce/kamukesimi.pdf (01/11/02)

Fakat, bankalar hesaba yatırmış oldukları meblağlar karşılığında devlet tahvili alamamaktadırlar. Bunun yanında hesaba aktarılan ana paralar da bankalara geri verilmemekte; sadece, yatırdıkları meblağlar karşılığında hazinece belirlenen faiz oranından, yılda bir defaya mahsus faiz ödemesi yapılmaktadır.¹⁸⁸ Hesaben tahvillere uygulanacak faiz oranı ise yılın ilk yarısında yapılan bir yıl vadeli devlet tahvilleri ihalelerinde oluşan faizlerin basit aritmetik ortalaması alınarak bulunmaktadır.¹⁸⁹

Aynı zamanda bankaların disponibilitate yükümlülükleri dolayısıyla toplamış oldukları mevduatların %30' unu devlet iç borçlanma senetlerine yatırmak zorunda olmaları da hazineye ek finansman sağlamaktadır.¹⁹⁰

2.2. Bütçe Finansmanı Dışında İhraç Edilen Borç Senetleri

Bütçenin finansmanına yönelik olmayan ve hazineye nakit girişi sağlamayan özel tertip tahviller; kuruluşlar ile hazine arasındaki, borç - alacak ilişkileri sonucunda ihraç edilmektedir. Bu tip tahviller :

a) Kamu İktisadi Teşebbüslerinin ve bağlı ortaklıklarının; Fonlara, Sosyal Sigortalar Kurumuna olan vadesi geçmiş borçlarını karşılamak, Türkiye İhracat Kredi Bankasına olan borçlarına ve Bankanın Sosyal Sigortalar Kurumuna olan borçlarına karşılık olmak ve T.C Merkez Bankası kaynaklı vadesi geçmiş reeskont kredisi ana para ve faiz ödemelerine karşılık olmak üzere,

b) Tarım Satış Kooperatifleri Birliklerinin T.C. Ziraat Bankasına olan destekleme kredisi borçları ile desteklemeden doğan görev zararı miktarları,

¹⁸⁸ Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler Kamu Maliyesi , s.92

¹⁸⁹ Aynı, s.93

¹⁹⁰ İnce , a.g.e. , s.113

c) Kamu İktisadi Teşebbüslerinin finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla ikrazen verilmek üzere,

d) 2974 sayılı Bazı Kamu Kurum ve Kuruluşları Borçlarının Tahkimi Hakkında Kanun ile 3386 sayılı Kamu Kurum ve Kuruluşlarının Birbirlerine olan Borçlarının Tahkimi Hakkında Kanun hükümlerinin uygulanması sonucu hazine tarafından üstlenilerek tahkim olunan borçlar için yapılacak faiz ve ana para ödemelerinin getirdiği tutarda alacaklı kuruluşlara verilmek üzere,

e) T.C. Merkez Bankası Kanununun 61. maddesi gereğince bankaların aktif ve pasifindeki altın ve dövizlerin yeniden değerlendirilmesi dolayısıyla aleyhte doğan farklar karşılığında verilen tahvillerden oluşmaktadır.¹⁹¹

Yukarıda sayılan sebeplerden dolayı ortaya çıkan borçları; Hazine adına Hazinenin bağlı olduğu Bakan devir almaktadır ve borçlar karşılığında, özel tertip devlet tahvilleri verilmektedir.

Özel tertip devlet tahvilleri vasıtasıyla borçlanmanın yasal dayanağı Tahkim Kanun, Merkez Bankası Kanunu ve her yıl çıkarılan mali yılı Bütçe Kanunlarıdır. Borçlanma limitleri dışında özel tertip tahvil satışı yapılabilmesi de mümkündür. Ancak bu durum, bağlı olunan bakanın teklifi ve Başbakanın onayını gerektirmektedir.¹⁹²

Özel tertip senetlerin faiz ödemeleri nakit olarak yapıldığında, bütçede gider olarak gösterilir. Ancak, faiz ödemelerinin nakit yerine tekrar senet ihracıyla yapılması durumunda, bütçe hesaplarında gider olarak kaydedilmesi söz konusu değildir.¹⁹³

¹⁹¹ Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler Kamu Maliyesi , s.93

¹⁹² VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı , s.101

¹⁹³ www.geocitie.com/serefefe/makaleler.htm (24/10/2002)

2.2.1. İkraz Tahvilleri

1992 ve 1996 yılları arasında ilgili yıl bütçe kanunları gereğince, Kamu İktisadi Teşebbüslerine, Sosyal Güvenlik Kuruluşlarına ve Fon İdaresine ikrazen verilmek ve kanunda belirlenen tutarı aşmamak koşuluyla, özel tertip devlet tahvilleri ihraç edilmiştir.

Hazine, söz konusu kuruluşlar ile ikraz anlaşması düzenleyerek borcu devralmakta ve karşılığında özel tertip devlet tahvilleri ihraç etmektedir. İkraz anlaşması koşulları çerçevesinde kuruluş, borcunu hazineye geri ödemekte veya borç kuruluşun ödenmiş sermayesine mahsup edilmektedir.¹⁹⁴

2.2.2. Tahkim Tahvilleri

Bazı kamu kurumlarının borçları, tahkim kanunları dahilinde hazinece üstlenilmektedir. Hazine, tahkim olunan borçların anapara ve faiz ödemeleri tutarı kadar özel tertip devlet iç borçlanma senedini ihraç ederek alacaklılara vermektedir. Hazine 31/01/1984 tarihinde çıkarılan 2974 sayılı ve 02/07/1992'de çıkarılan 3836 sayılı tahkim kanunları gereğince, belediye ve kamu iktisadi teşebbüslerinin, Sosyal Sigortalar Kurumuna, T.C. Ziraat Bankasına, diğer bankalara ve birbirlerine olan borçlarının ve alacaklarının netleştirilmesi sonucunda oluşan borçları üstlenerek karşılığında devlet iç borçlanma senetleri ihraç etmektedir. İşte bu amaçlarla ihraç edilen borçlanma araçlarına tahkim tahvilleri ve bu şekilde oluşan borçlara da tahkim borçları denilmektedir.¹⁹⁵

Hazine tarafından ihraç edilen tahkim tahvilleri uzun vadeli dirler ve tahviller Merkez Bankasınca açık piyasa işlemlerinde kullanılabilirlerdir. Piyasa faiz oranının altındaki bir faizle ihraç edilen tahkim tahvillerinin faiz

¹⁹⁴ Gürler , a.g.e. , s.113

¹⁹⁵ VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı , s.101

oranı, alacaklı kuruluşların talebi doğrultusunda artırılabilir. Tahkim tahvillerinin anapara tutarları, ilgili yılların bütçe kanunları gereği erken itfaya konu olabilirken, anapara ve işlenmiş faizleri karşılığında yeni tahvil ihraç edebilmekte ya da özel tertip devlet tahvili çıkarılabilmektedir.¹⁹⁶

2.2.3. Kur Farkları Karşılığında İhraç Edilen Tahviller

1211 sayılı Merkez Bankası Kanununun 61. maddesi gereği, Türk parasının değerinin değişmesi durumunda; Merkez Bankasının aktif ve pasifindeki, altın ve dövizlerin yeniden değerlendirilmesi dolayısıyla, lehte ya da aleyhte doğacak farklar banka ve Başbakanlık arasında belirlenecek esaslara göre tasfiye edilmektedir. Tasfiye sırasında aleyhte oluşan farklar hazine tarafından üstlenilmektedir. Yeniden değerlendirme sırasında ortaya çıkan aleyhteki farklar karşılığında ihraç edilen özel tertip tahvillere kur farkları karşılığında ihraç edilen tahviller denilmektedir. Uzun vadeli olan bu tahvillerin vade, faiz gibi şartlarının belirlenmesinde Hazine Müsteşarlığının bağlı bulunduğu bakanın teklifi ile Başbakanlık makamı yetki sahibidir. Yeniden değerlendirme sırasında ortaya çıkan farkın aleyhte değil de lehte olması durumunda; olumlu fark daha önce ihraç edilmiş senetlere mahsup edilmektedir.¹⁹⁷

2.2.4. Kısa Vadeli Avans Borcu Karşılığı İhraç Edilen Tahviller

21/4/1994 tarih ve 3985 sayılı T.C. Merkez Bankası yasasında değişiklik yapılmasına dair yasanın geçici 9. maddesine göre kısa vadeli avans hesabında biriken tasarrufların tasfiyesi amacıyla uzun süreli ve sabit faizli devlet iç borçlanma senedi ihraç edilmektedir. Kanun gereği ihraç edilen

¹⁹⁶ İnce , a.g.e. , s.115

¹⁹⁷ VIII.Beş Yıllık Kalkınma Planı , s.102

tahvillere kısa vadeli avans borcu karşılığı ihraç edilen tahviller denilmektedir.¹⁹⁸

2.2.5. Görev Zararları Karşılığı İhraç Edilen Tahviller

İlgili yıl bütçe yasaları uyarınca kuruluşların bir kısmı görev zararlarından doğan alacakları karşılığında hazinece özel tertip devlet tahvilleri ihraç edilmektedir. Aynı zamanda bir kısım görev zararları da doğrudan hazine tarafından karşılanmaktadır.¹⁹⁹

2.2.6. Faiz Ödemeleri Karşılığı İhraç Edilen Tahviller

İlgili yılların bütçe kanunları uyarınca, daha önceki yıllarda ihraç edilmiş nakit dışı senetlerin, yapılmamış faiz ödemeleri karşılığında 5 yıl vadeli ve TEFE' ye endeksli özel tertip tahvil ihraç edilmektedir. İhraç edilen senetlerin tamamı kur farları, 2974 ve 3836 sayılı tahkim kanunları ve kısa vadeli avans borcu karşılığı T.C. Merkez Bankasına ihraç edilmiş olan senetlerin faizlerinden oluşmaktadır.²⁰⁰

2.3. Piyasa Yapıcılığı Sistemi

Kamu, borç yönetimiyle borçlanma vadesini ve miktarını düzenlemeyi borçlanma maliyetini en aza indirmeyi ve böylece, yükümlülüklerini yerine getirmek için kullanacağı fonların sürekliliğini sağlamayı amaçlar. Kamunun, borçlanma maliyetini azaltarak, gelecekte borçlanmasını sürdürebilmesi ve

¹⁹⁸ İnce , a.g.e. , s.115

¹⁹⁹ a.g.e. , s.115

²⁰⁰ a.g.e. , s.115

vadesi gelen borçlarını ödeyebilmesi için, geniş ve etkin çalışan, derin ve likit, birincil ve ikincil bir piyasaya sahip olması gerekir.

OECD ülkelerinde, söz konusu amacı yerine getirmek üzere, menkul kıymet ihraç eden otorite ile piyasa arasında bağlantıyı kurarak, borçlanmanın amaca uygun gerçekleşmesini sağlayan aracı kurum - kurumlar kullanılmaktadır. Amerika Birleşik Devletlerinde “Primary Dealer”, İngiltere’de ise “Glit - Edged Market Markers” olarak adlandırılan piyasa yapımcılar, kamu iç borçlanma piyasasında sürekli olarak çift taraflı fiyat kotasyonu verme ve ihalelerde makul tutarda alım teklifinde bulunma yükümlülüğündedir. İhalelere katılımı artırmak suretiyle düşük maliyetle borçlanmayı ve daha likit ve derin bir ikincil bir piyasa oluşturmayı amaçlayan devlet iç borçlanma senedi ihracında piyasa yapımcılarına bir takım avantajlar yaratır.²⁰¹ Bu avantajlar hem devlet iç borçlanma senetlerinin ilk olarak satıldığı birincil piyasada; hem de, satış sonrası el değiştirmenin yapıldığı ikincil piyasalar içindir. Birincil piyasada ihalelere doğrudan katılma avantajına sahip olan piyasa yapımcısı;

- “Türk Devlet İç Borçlanma Senetleri Piyasa Yapıcısı” unvanını kullanma,
- İhale sonrasında opsiyon kullanabilme (Toplam opsiyon ihalede satılan tutarın %25’ ini aşmamak koşuluyla Hazine Müsteşarlığınca belirlenir.)
- Tap satışlarından faydalanabilme,
- Her ay yapılan danışma kurulu toplantılarına bir temsilci ile katılabilme,
- Geri alım ve değiştirme (Switching) ihalelerine katılabilme,
- Merkez Bankasıyla konsinye işlem yapabilme,
- İhalelere teminatsız katılabilme,

²⁰¹ Hayrettin Kaplan , “Devlet İç Borçlanma Piyasasında Piyasa Yapıcılığı Sistemi Uygulaması” , www.activefinas.com/active/arsiv/sayi10/ic_borc.htm

avantajlarına sahiptir.²⁰²

Piyasa yapıcılarının, kendi aralarındaki alım - satım sistemlerini kullanarak pozisyon ayarlamaları yapabilmeleri ve diğer katılımcılara tanınmayan operasyon imkanlarına sahip olmaları ise, ikincil piyasadaki avantajlarıdır. Ülkemizde, sığ ve likiditeden uzak olan devlet iç borçlanma senetleri piyasasını etkin bir piyasaya dönüştürmek amacıyla, 1999 yılında yapılan İç Borç Danışma Kurulu toplantısında, 2000 yılının nisan ayında piyasa yapıcılığı sistemine geçilmesine karar verilmiş, mayıs ayında devlet iç borçlanma senedi ihracında piyasa yapıcılığı sistemi uygulanmaya başlanmıştır.²⁰³

Piyasa yapıcılarını Hazine Müsteşarlığının belirlemiş olduğu yeterlilik kriterleri dahilinde seçilmektedir. Hazinesinin belirlediği kriterlere²⁰⁴ uyan; sağlam bir finansal yapıya sahip, yeterli yönetim, bilgi ve kapasitesi olan ve piyasa faaliyet düzeyi yüksek olan kurumlar, piyasa yapıcısı sıfatıyla işlem yapmaktadır.²⁰⁵

Piyasanın derinliğini artırarak rekabetçi bir ortamda borçlanma maliyetinin düşürülmesine ve borçlanmanın kolaylaştırılmasına yardımcı olması beklenen piyasa yapıcılarını, olumsuz yönde etkiler yaratabilecek yapıları da bünyelerinde barındırabilmektedirler. Piyasa yapıcılardan beklenebilecek bu tehlike, rekabeti artırmak amacıyla oluşturulan bu kuruluşların rekabetten uzak bir yapı meydana getirmeleridir. Piyasa yapıcısı sıfatıyla yeterli sayıda kurum seçilmemesi halinde kartelleşme ortaya çıkabilmektedir. Kartelleşen piyasa yapıcılarını, karlarını artırmak amacıyla ihalede daha düşük fiyattan alım yaparak, ikincil piyasada daha pahalı satış yapma; ya da aracılık hizmetlerini kısıtlayarak nihai yatırımcıların taleplerini kısıtlama yoluna gidebilirler. Piyasa yapıcılarının olumsuz davranışlarının, ilgili

²⁰² VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı , s.103

²⁰³ www.treasury.gov.tr/duyuru/haf/yeni/pd_son.htm (24/10/2002)

²⁰⁴ Ayrıntılı bilgi için bk. www.treasury.gov.tr/duyuru/haf/yeni/pd_son.htm

²⁰⁵ www.treasury.gov.tr/duyuru/haf/yeni/pd_son.htm (24/10/2002)

kurumlarca tespiti de kolay olmamaktadır. Ancak, piyasa yapıcılarının olumlu olabilecek yönlerine karşın olumsuz taraflarının ağır basması, sistemin dünyada ve ülkemizde kullanılmasını engellememektedir.²⁰⁶

2.4. Borçlanma İle İlgili Diğer İşlemler

Borçlanma ile ilgili diğer işlemlerde hazine; menkul kıymet arz etmek yerine hesaplarda denge sağlamak ve düzenleme yapmak amacıyla işlemler yapar. Bu işlemler monetizasyon ve tek hazine hesabı olarak adlandırılır. Monetizasyon, Merkez Bankasının açık piyasa işlemleri vasıtasıyla tahvil ve bono almasıdır. Bu yolla Merkez Bankasının para basarak borçlarının ödemesi faiz ödemelerini azaltacağından borçlanma gereksiniminde bir azalma ortaya çıkaracaktır.²⁰⁷

1 Ağustos 1972 tarihiyle uygulamaya konulan tek hazine hesabı ise saymanlıklarca yapılan ödeme ve tahsilat işlemleri sonucunda ortaya çıkan nakit fazlasını ya da nakit gereksiniminin; bankalarca, merkeze dekont edilmesidir. İşlemler saymanlık hesaplarının bulunduğu T.C. Ziraat Bankası tarafından yürütülür. Sistemde önce ilçe, il ve bölge Ziraat Bankalarının hesapları birleştirilerek Merkez Bankası Ankara Şubesinde Hazine İç Ödemeler Saymanlığı adına açılmış olan “Genel Hazine Cari Hesabı” nda toplanır. Hesabın bakiyesi kısa vadeli avans hesabına aktarılır. Ziraat Bankası da gerekli komisyon ve vergileri tahsil ederek bunları her ayın 5 gününde tahsil ederler.²⁰⁸

²⁰⁶ Hayrettin Kaplan, www.activefinans.com/active/arsiv/sayi10/ic_borç.htm (16/10/2002)

²⁰⁷ İnce , a.g.e., s.116

²⁰⁸ İnce , a.g.e. , s.116

3. Borç Yönetimi ve Türkiye’de İç Borç Yönetimi

3.1. Borç Yönetiminin Tanımı

Genel olarak iç borçlanma yöntemi; kamunun, ekonomik bir politika oluşturabilmek ve ekonomik dengenin korunması amacıyla borçların miktar ve bileşiminde değişiklikler yapmasıdır.²⁰⁹ Diğer yandan pasif ve aktif olmak üzere iki türlü borç yönetimi tanımı yapmakta da mümkündür.

Pasif borç yönetimi; borçlanmanın, borç servisinin mevcut istatistiksel verilere dayandırılarak miktarı, zamanlaması ve borçlanma araçlarına ilişkin karar verme sürecidir. Aktif borç yönetimi ise pasif yönetimin yanında, borcun faizi ve kur riskine karşın riskin minimize edilmesini içeren risk yönetim tekniklerini de kapsar.²¹⁰

Borç yönetiminde önemli olan nokta, sahip olunan finansman araçlarından hangisinin ne ölçüde kullanılması gereğidir. Aynı zamanda kullanılacak olan finansal araçların satış yöntemleri, satış miktarları ve vadesi gibi kriterler, ekonominin içinde bulunduğu konjoktüre göre değerlendirilmelidir.²¹¹

Borç yönetimi politikası ülkenin içinde bulunduğu ekonomik konjoktür dahilinde para ve maliye politikası gibi önemli politikadır. Ancak, hem ülkemizde, hem de gelişmekte olan ülkelerde, bilimsel anlamda tanımlanan şekliyle borç yönetimi politikası yoktur.²¹² Buna rağmen ülkemizde borç yönetimi “Hazine Müsteşarlığı” tarafından yapılır. Hazine, borç yönetimi adı altında fonların sağlanmasından anapara ve faizlerin ödenmesi, borcun kapatılmasına kadar olan işlemleri yürütür.²¹³

²⁰⁹ a.g.e. , s.327

²¹⁰ Panel Devlet Borç Yönetimi , Ankara, Devlet Bütçe Uzmanları Derneği Yayınları No:2, 1995, s.11

²¹¹ Gürler , a.g.e., s.41

²¹² İnce , a.g.e., s.327

²¹³ a.g.e., s.330

3.2. Borç Yönetim Faktörleri ve Borç Yönetiminin Araçları

Borç yönetimi faktörleri, borcun miktarı (büyüklüğü) ve borcun yapısıdır. Borcun miktarı ne kadar fazla ise, borcun ekonomide yaratacağı etkiler de o kadar büyük olacaktır. Bazı iktisatçılar, etkin bir borç yönetimi için ekonomideki borç miktarının yüksek olması gerektiğini savunurlar. Bir yandan; büyük miktarlar borç yönetimi müdahalelerini kolaylaştırırken, diğer yandan, borçların faiz ve amortisman giderlerinin büyüklüğü ve katılığı borç yüküne olumsuz etkilerde bulunabilecektir.²¹⁴

İstatistiki gözlemler gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde borç büyüklüğünün arttığını ortaya koymaktadır. Kamunun yeniden borçlanması borç büyüklüğünü ve milli gelire oranla borç yükünü artırırken; borçların vadesinde ya da erken ödenmesi de, borç yükünü azaltmaktadır.²¹⁵

Diğer bir borç yöntemi faktörü, borcun yapısıdır. Borç yapısıyla; borcun vadesi, faiz oranı, alacaklılara tanınan çeşitli ayrıcalık ve garantiler kastedilir. Yapıları farklı olan kamu borçlarının ekonomi üzerindeki etkileri de farklı olacaktır.²¹⁶ Bir ekonomide borçların yapısını 4 temel etken değiştirebilir. Bunlar; zaman, yeni borçlanmalar; erken ödeme ve olağanüstü borç yönetimi araçları olan tahkim ve konversiyondur.²¹⁷

Farklı büyüklük ve yapıda olan borçlar ekonomide farklı etkiler yarattığından; kamu, genel bir ekonomi politikası oluşturabilmek için para ve maliye politikasının yanında, borç yönetiminden de faydalanır. Kamu iç borç yöntemiyle şu amaçları güder:

- Kamu borçlanma ihtiyacını karşılamak,
- Borçlanma maliyetini düşürmek,

²¹⁴ İnce , a.g.e. , s.331.

²¹⁵ Erdem , a.g.e. , s.118.

²¹⁶ Erdem , a.g.e. , s.118.

²¹⁷ İnce , a.g.e. , s.334.

- Borçlanma operasyonlarının piyasa üzerindeki etkisini minimize etmek,
- Borçlanma araçlarının çeşitliliğini sağlamak,
- İkincil piyasanın oluşmasına yardımcı olmak,
- Kamunun mali piyasalardan kesintisiz olarak borçlanabilmesini sağlamak ve bunu sürdürecektir önlemler almak,
- Hane halkını tasarrufa teşvik etmek, ²¹⁸
- Para programı ve borçlanma programının koordinasyonunu sağlamak, ²¹⁹

Ancak; sayılan amaçlara ulaşmak isteyen hazinenin karşısında iki olumsuz etken vardır: Enflasyon, vadeleri kısaltarak borcun döndürülmesi sorununu ortaya çıkarırken, ülkemizde hazinenin hangi açığı finanse edeceğini bilmemesi bir diğer önemli sorunu teşkil etmektedir. ²²⁰

3.2.1. Fon Temininin Sürekliliğinin Sağlanması

Kamu kesimi dengesinin açık vermesi sonucu, kamunun borçlanma ihtiyacının ortaya çıkması durumunda, gerekli kaynakların bulunması ve finansmanının sağlanması borç yönetiminin bir görevidir. Kamu, net ve brüt olmak üzere iki türlü borçlanma ihtiyacı içindedir. Brüt borçlanma, kamunun tüm yeni iç borçlanma ihtiyaçlarını kapsarken; net borçlanma, artmaya başlayan toplam borcun miktarına karşılık gelir. Brüt borçlanma, veri bütçe dönemindeki harcama - gelir dengesini sağlamanın yanında vadesi gelen borçların finansmanında kullanılır. ²²¹

²¹⁸ Panel , s.13: VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı , s.123

²¹⁹ Ferhat Emil ve Ali İhsan Gelberi, “**Borç Yönetimi ve Para Politikası Koordinasyonu**” , Hazine Dergisi, Ekim 1996/4, s.3

²²⁰ Panel , s.14

²²¹ Gürler , a.g.e. , s.46

Borç yönetimiyle, ekonominin içinde bulunduğu konjonktür ve piyasa koşullarına göre kamu finansman ihtiyacının en verimli şekilde giderilmesine çalışılır. Borç yönetiminin diğer bir amacı, kamunun ihtiyaçları doğrultusunda finansal piyasalardan borçlanmasının ve tasarruf sahiplerinin kamu menkul kıymetlerine olan taleplerinin sürekliliğinin sağlanmasıdır. Sürekliliğin sağlanabilmesi için; kamunun, ihraç ettiği menkul kıymetlere yeterli getiriye vermesi, piyasada kamu borçlarının geri ödenmesi konusunda yeterli güvenin oluşturulması gerekir. Bu şartlar oluştuğunda kamu finansal piyasalarda kaliteli ve güvenli bir müşteri olarak kabul görebilecek ve finansman sıkıntısına düşmeyecektir.²²²

3.2.2. Borçlanma Maliyetlerinin ve Mali Piyasaya Olan Etkilerinin En Aza İndirilmesi

Kamu için borçlanmadaki en önemli nokta, borçlanma maliyetlerinin en aza indirilmelidir. Borçlanma maliyetlerinin minimize edilmesi, genel ekonomik istikrara borçların mali sisteme ve milli gelire olan oranına yakından bağlıdır. Borçlanma maliyetlerinin en küçüklemesinde, borç yönetiminin dikkat etmesi gereken üç husus söz konusudur. Borçlanma işlemlerinin; borçlanma miktarı, borçlanma vadesi ve faiz oranı bakımından en verimli şekilde yapılması, borçlanmayla beraber artan faiz ödemelerinin bütçe üzerine büyük bir yük getirmemesi ve kamu menkul kıymetlerinin yatırımcıya satış ve dağıtımında aracı kurumlara ödenen komisyonlara dikkat edilmesi gerekmektedir. Bu şekilde, kamunun daha avantajlı ve daha düşük maliyetlerle borçlanması sağlanabilecektir. Maliyet en küçüklemesinin sağlanmasıyla, kamu borçlarının bütçe ve genel ekonomi üzerindeki etkileri en aza indirilebilecektir.²²³

²²² Bağcı , a.g.e. , s.158

²²³ Gürler , a.g.e. , s.47

Kamunun, artan harcamalarını karşılamak için sürekli ve yoğun olarak mali piyasalara girmesi, kamu borçlanmasının mali piyasalar üzerinde olumsuz etkilerde bulunmasına yol açar. Kamu borçlanmasının mali piyasalar üzerindeki etkilerinin en küçükleme için, mali kurumları araya sokmaksızın doğrudan yatırımcıya ulaşılması etkin bir ikincil piyasanın geliştirilmesi ve menkul kıymetlerin el değiştirmesinin kolaylaştırılması, yapılması gerekli uygulamalardır. Ülkemizde kamu borçlanmasının etkin ve verimli biçimde yapılmasını sağlamak ve borçlanmanın piyasalarla, beraber makro ekonomik değişkenler üzerindeki etkilerinin azaltılması için hazine ile TCMB arasında iş birliğinin sağlanması önemli bir gerekliliktir.²²⁴

3.2.3. Menkul Kıymet Satış Alanlarının ve Borçlanma Alanlarının Genişletilmesi

Kamunun her geçen gün artan harcamaları sonucu borçlanma ihtiyacı da artmaktadır. Borçlanma ihtiyacındaki artışla beraber; borçlanma ihtiyacını karşılayabilecek yatırımcı kitlesine ulaşmak da zorlaşmaktadır. İhtiyaç duyulan fonların sürekli olarak bankacılık sektöründen sağlanması, bir yandan borçlanma maliyetlerini artırırken diğer yandan, özel sektörü dışlamakta ve ekonomide olumsuz etkilere yol açmaktadır. Borç yönetimi vasıtasıyla, yatırımcılarının sayısının ve yatırım yapılabilecek alanların genişletilmesi; kamunun daha kolay ve daha sağlıklı borçlanmasını sağlarken ekonomi üzerindeki olumsuz etkileri de azaltabilmektedir. Burada; borç yönetiminin misyonu, bireysel yatırımcıların talep edebilecekleri menkul kıymetleri ihraç etmek ve bunların, kolayca alınıp satılmasını sağlayacak şekilde ikincil piyasaları düzenlemektir.²²⁵

Borç yönetimiyle, yeni finansal ürünler çıkarılarak borçlanma araçlarının çeşitlendirilmesi ve yeni müşteri potansiyeli yaratılması, kamunun

²²⁴ Bağcı , a.g.e. , s.160

²²⁵ Bağcı , a.g.e. , s.161

borçlanmasını olumlu yönde etkilerken, aynı zamanda iki avantaj sağlamaktadır. Öncelikle, pazar şartlarının çok ani ve önemli değişiklikler göstermesi durumunda farklı borçlanma araçlarının kullanılması, borçlanmayı kolaylaştırabilecektir. İkinci olarak da; farklı borçlanma araçlarının kullanılmasıyla, borçlanma maliyetlerinin minimize edilmesi ve vade uyumsuzluklarının giderilmesi amaçlarına ulaşılacaktır.²²⁶

3.2.4. İkincil Piyasaların Etkin Çalışmasının Sağlanması

Kamunun, piyasaya çıkarmış olduğu menkul kıymetler için geniş, derin, likit ve iyi işleyen bir ikincil piyasa yaratmaya çalışması, borç yönetiminin önemli bir amacıdır. Etkin bir ikincil piyasa ile fiyat ve risk unsurları rahatlıkla kontrol edilebileceğinden ve yeni borçlanmalara talep artacağından, borçlanma maliyetlerinde de bir azalma sağlanabilecektir.²²⁷ İkincil piyasaların etkin çalışabilmesi için öncelikle iyi bir alt yapının kurulması gerekir. Alt yapının yanında, piyasaya sürülen kamu menkul kıymetlerinin piyasada oluşan faiz hadlerini olumsuz yönde etkilememesi, maliyet minimizasyonu için gerekli bir unsurdur. Diğer yandan, borçlanma zamanının ülkedeki para otoritesi ile birlikte kararlaştırılması ve piyasa yapımcılarının piyasaya müdahale ederek, piyasadaki dalgalanmaların olumsuz etkilerini azaltmaya yönelik çalışmaları, etkin bir ikincil piyasa için gereklidir.²²⁸

3.3. Türkiye’de İç Borç Yönetimi

Borç yönetimi hazinenin toplam nakit ihtiyacını maliyet unsurunu göz önüne alarak yönetme sürecidir. Bu süreçte, kamunun finansman maliyetinin

²²⁶ VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı , s.124

²²⁷ Aynı , s.124

²²⁸ Bağcı , a.g.e. , s.161

uzun vadede minimize edilmesi amaçlanır.²²⁹ Borç yönetimi, ekonominin genel özellikleri ve yapısına uygun biçimde, alınacak borcun miktarının, ödeme şartlarının, ekonomiye getireceği yükün, borç servis yükünün ağırlaşması durumunda alınabilecek önlemlerin hesaplanmasını kapsar.²³⁰

Ülkemizde kamunun hem iç, hem de dış borçlanmasının yönetiminde yetkili kurum Hazine Müsteşarlığı bünyesindeki “ Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü” dür. Kamu borçlanmasının zaman ve yer bakımından uyumlulaştırılması, ekonomik konjonktür dahilinde borçlanma araçlarının seçilmesi ve borçlanma maliyetlerinin minimize edilmesi, Hazine Müsteşarlığının görev alanındadır. Hazine kamu borçlanmasını yönlendirirken Merkez Bankasında açılan “Tek Hazine Hesabı” nı kullanır. Merkez Bankasının bulunmadığı yerlerde borçlanma, Ziraat Bankası kanalıyla yönlendirilir. Hazine, piyasa koşullarına göre borçlanma stratejisini saptar ve arz ettiği kamu menkul kıymetlerine farklı özellikler vererek, piyasaların likiditesini düzenler.²³¹

Hazine; iç borçlanmanın yönetimini üstüne alarak, borçların alınmasından ödenmesine kadar gerekli tüm kararların ve önlemlerin alınmasını sağlar. Ancak, bu görevini yerine getirirken ihraç edilen senetlerin miktarını, çeşitlerini, satış yöntemlerini dikkate almak ve piyasa koşullarına en uygun araçları kullanarak, optimal maliyetle borçlanmak durumundadır.²³²

Bunun yanında, hazine bünyesindeki Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü ve diğer alt birimler; borç yönetiminin hesabını tutmak, ikincil piyasaların likidite durumunu izlemek, borçlanma politikaları oluşturmak, ihale ile ilgili işlemleri yürütmek, borçlanma programının diğer programlarla koordineli bir şekilde yürütülmesini sağlamak borçlanma mevzuatına ilişkin

²²⁹ www.idari.cu.edu.tr/igunes/butce/07/berfusorunnlar.hppt (24/10/2002)

²³⁰ www.acikbas.home.icp.com/menu/sozluk/sozlukb.htm (24/10/2002)

²³¹ İnce , a.g.e. , s.341

²³² İnce , a.g.e. , s.341

işlemleri yürütmek ve borçlanma ile ilgili işlemler için Merkez Bankası ve diğer kuruluşlarla ilişkiler kurmak gibi görevleri de üstlenmektedir.²³³

Ülkemizde, kamu borçlanmasına geçmişteki olumsuz deneyimler dolayısıyla çekinceli bakılmıştır. Cumhuriyetin ilk yıllarında, hem geçmişteki tecrübeler hem de banka ve sermaye piyasalarının yeterince gelişmemiş olması kamu borçlarını uzun bir süre geciktirmiştir. 1933 yılında, borçlanma için yeterli ve gerekli şartların kısmen oluşması kamunun iç piyasadan borçlanmasına olanak sağlamıştır.²³⁴ Ancak, tasarruf sahiplerinin kamu borçlanma araçları hakkında yeterince bilgiye sahip olmaması kişisel tasarrufların yetersizliği ve devlet tahvillerinin nominal faiz hadlerinin fiyat artışlarının gerisinde kalması gibi sebepler, borçlanma ve borç yönetiminin 1980'li yıllara kadar pasif kalmasına yol açmıştır.²³⁵

1980 yılına kadar borç yönetimine ilişkin önemli bir gelişme kaydedilmezken 24 Ocak 1980 kararlarının alınması sonrasında; hem borçlanma, hem de borçların yönetilmesi konusunda yasal ve yapısal değişimlerin uygulanması zorunlu hale gelmiştir.²³⁶ Borçlanma ve borç yönetimi yetkisi, 1985 yılına kadar Maliye ve Gümrük Bakanlığı tarafından kullanılmaktayken; 1987 yılı bütçe yasasının 37/a maddesi gereği (Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı) na devredilmiştir. Ancak, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığının birbirinden ayrılması sonrasında çıkarılan 9 Aralık 1994 tarih ve 4059 sayılı yasa ile, borçlanma ve borç yönetimi yetkisi "Hazine Müsteşarlığına" bırakılmıştır.²³⁷ Bunu takiben, Hazine Müsteşarlığı bünyesindeki Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü, 1 Haziran 1995 tarihi itibarıyla; borç yönetimi kadrosu tarafından verilere doğru erişimi sağlamak, Merkez Bankasıyla doğrudan iletişimi sağlayabilmek borç verilerinin diğer

²³³ www.hazine.gov.tr/teskilat/kaf.htm (30/10/2002)

²³⁴ Gürler , a.g.e. , s.118

²³⁵ a.g.e. , s.120

²³⁶ www.geocities.com/uretkenogrenciler/yazi/m-ali01de.htm (24/10/2002)

²³⁷ İnce , a.g.e., s.8

mali ve parasal verilerle kolayca bütünleştirilmesini sağlamak amacıyla “İç Borç Bilgi Sistemi Projesi” ni başlatmıştır.²³⁸

Ancak, yapılan uygulama ve çalışmalar yeterince verimli olmamıştır. Kamu borçlanması ve borç yönetimi, mevcut iktidarların tekelinde olduğundan, kamu borçlanması ve borç yönetimi mali bir araç olma sıfatını kazanamamış ve sadece, bütçe açıklarını finanse eden bir araç haline dönüşmüştür. Borçlanma ve borç yönetimi politikası, esnek kararlarına hızla alınıp uygulanmasına imkan verebilecek bir yapıdan uzaklaştırılmıştır.²³⁹

Bu sebeplerden dolayı, kamunun borçlanma ve yönetimine ilişkin uygulamalarını düzenlemek, kamu borç yönetimini etkinleştirmek, kamu borçlanmasını disiplin altına almak ve kamunun borçlanma yoluyla kaynak yaratmasına belirli bir sınır getirmek amacıyla, 28/3/2002 tarihinde 4749 sayılı “Kanun Finansmanı ve Borç Yönetimini Düzenlemesi Hakkındaki Yasa” kabul edilmiştir.²⁴⁰

Yasayla amaçlanan; ülkenin kalkınma hedeflerini dikkate alarak, piyasalarda güven ve istikrarı koruyarak ve makro ekonomik dengelerin gözetilerek, kamunun iç ve dış borçlanmasını, nakit yönetiminin maliye ve para politikaları ile koordineli bir şekilde yürütülmesine, borçlanma ve garantilerden doğan finansal alacaklar ile kamu iç ve kamu dış borcunun etkin bir şekilde yönetimine ve izlenmesine, ilişkin usul ve esasların düzenlenmesidir.²⁴¹

Yasaya göre; ilgili kamu kurum ve kuruluşları o yıl ki bütçe kanununda belirtilen başlangıç ödenekleri toplamı ile tahmin edilen gelirler arasındaki fark miktarı kadar net borç kullanabilecek ve net borçlanma limiti borç

²³⁸ Özbilen , a.g.e. , s.58.

²³⁹ www.hazine.gov.tr/duyur/basin/kanun.ppt (30/10/2002)

²⁴⁰ www.eso-es.net/haber.asp?id=5112 (01/11/02)

Ayrıntılı bilgi için bkz: www.mevzuatlar.com/rga/02/04/09040201.htm

²⁴¹ www.denetim.com/KamuFinansmaniveBorcYonetiminin.doc (30/10/02)

yönetiminin ihtiyaçları ve gelişimi dikkate alınarak yıl içinde en fazla %5 oranında artırılabilir. Söz konusu miktarın yeterli olmadığı durumlarda Hazine Müsteşarlığının görüşü ve ilgili bakanın teklifi ile ilave %5'lik tutar, anapara ödenmesinin en fazla %5 'i kadar yükseltilebilecek ve borçlanma limiti değiştirilmeyecektir.²⁴²

Aynı zamanda, yasayla belirlenen borç yönetimi ilkeleri ve borç stratejisi ile piyasaların talep edeceği yeni enstrümanların geliştirilmesi, borçlanmanın vadesinin uzatılması, yatırımcı tabanın geliştirilmesi, borçlanma maliyetinin düşürülmesi, ikincil piyasaların derinleştirilmesi, borç portföyünün risklerinin azaltılması, orta vadede borç stokunun Maastricht kriterlerini karşılayacak şekilde GSMH'nın %60'ı seviyesinde düşürülmesi karara bağlanarak, kamunun borçlanması ve borç yönetiminin disipline edilmesi amaçlanmıştır.²⁴³

4. Kamu Borçlarının Azaltılması ve Sona Erdirilmesi

Borçlanma ilişkilerinde olağan olan; borcun vadesi geldiğinde, anaparanın faizinin veya sözleşmenin yapılması sırasında alacaklıya vaat edilen diğer şeylerin alacaklıya iade edilmesidir. Buna borcun ödenmesi - itfası denir. Borç stokunu azaltan veya ortadan kaldıran bu işlemin asıl amacı; borç stokuna ödenen faiz maliyetini azaltmak ve borçlanmanın olumsuz makro ekonomik etkilerini en aza indirmektir.²⁴⁴

Kamunun, borçlarını iki farklı şekilde azaltması veya sona erdirmesi söz konusudur. İlk olarak, ödeme yapmadan borçlarını azaltabilen veya sona erdirebilen kamu; diğer yandan itfa yoluyla da borçlarını azaltabilmekte veya sonlandırabilmektedir.

²⁴² www.eso-es.net/haber.asp?id=5112 (01/11/02)

²⁴³ www.treasury.gov.tr/duyuru/basin7oztrak_borçlanma_20020416.ppt (30/10/02)

²⁴⁴ Erdem, a.g.e., s.134

4.1. Kamu Borçlarının Ödeme Yapılmadan Azaltılması veya Sona Erdirilmesi

Kamunun, ödeme yapmadan borçlarını azaltması veya sona erdirmesi iki şekilde olabilmektedir. Makro ekonomik değişkenler üzerinde yaratabileceği olumsuz sonuçlar pahasına borcun reddedilmesi, kamunun borcunu sona erdirebilirken; borcun ödeneceği yerli para biriminin değerinin düşmesi de, kamu borç stokunu da azaltıcı yönde etkilerde bulunur.

Kamunun, almış olduğu tek yönlü bir karar ile borcunu silmesi veya reddetmesi kamu borcunu ortadan kaldırır.²⁴⁵ Kamu, borcun reddini veya silinmesini çıkaracağı bir kanun vasıtasıyla yapar. Bu yüzden; kamudan alacaklı olan taraf, kamunun kanunlara dayanarak yapmış olduğu bu uygulama karşısında haklı bir itirazda bulunamaz.²⁴⁶

Kamunun borcunu reddetmesi sonucunda gelir ve servet dağılımı, kamuya borç verenler aleyhine bozulmuş olur. Diğer yandan, bu durum kamuya olan güveni zedelerken, kamunun gelecekteki borçlanmalarını, borçlanma maliyetlerini yükseltici yönde, borçlanma vadelerini de azaltıcı yönde etkileyerek zorlaştırır. Bu gibi olumsuz sonuçlara yol açtığından; emisyon, konsolidasyon ve refinansman gibi araçlara sahip olan kamunun borcunu reddetmesi anlamsız ve gereksiz bir uygulamadır.²⁴⁷

Kamu borç stokunu azaltan diğer bir araç enflasyondur. Enflasyon borçların azalması yönünde kamuya hem doğrudan hem de dolaylı yollardan yardımcı olan bir faktördür. Ulusal para değerinin düştüğü enflasyon dönemlerinde kamu borçlarının reel değeri azalır. Kamu borçlarının enflasyon dolayısıyla azalmasına “gizli amortisman” denmektedir.²⁴⁸

²⁴⁵ Tural, a.g.e., s.56

²⁴⁶ Erdem, a.g.e., s.135

²⁴⁷ a.g.e. , s.136

²⁴⁸ a.g.e. , s.136

4.2. Kamu Borçlarının Ödeme Yapılarak Azaltılması veya Sona Erdirilmesi

Bir kamu borcunun sona ermesi ve/veya kamu iç borç stokunun azalması borç alınan bir anaparanın faizi ve diğer eklentileriyle beraber alacaklıya geri ödenmesiyle olur. Borçların geri ödenmesi anaparanın bir defada iadesi şeklinde yapılabileceği gibi kademeli olarak da gerçekleştirilebilir.²⁴⁹ kamunun borç geri ödemelerini elde etmiş olduğu vergi gelirleriyle yapması gerekir. Bu yüzden borçların yeni alınan borçlarla ödenmesi, borcu reel olarak sona erdirmez.²⁵⁰ Borçlar üç şekilde geri ödenebilir:

- Bir defada ödeme,
- Kademeli ödeme,
- Price yöntemiyle ödeme,

Borcun bir defada geri ödenmesi kamunun ödünç almış olduğu anaparanın sahiplerine ödenmesidir. Bunun yanında borcun alınmasından geri ödenme zamanına kadar geçen süre zarfında faizi ve varsa, sözleşmede belirlenmiş diğer yükümlülükler de alacaklıya ödenir. Borcun anaparası ise bir defada ödenmek koşuluyla vade bitiminde alacaklıya iade edilir.²⁵¹

Kamu borçlarının, alacaklılarına bir defada geri ödenmesi alacaklılar açısından istenilen bir durum olmasına karşılık ekonomideki makro ekonomik değişkenleri olumsuz yönde etkileyebileceğinden kamu tarafından her zaman istenilebilecek bir durum değildir. Ekonomide enflasyonist etkiler olmadığı varsayımından; kamunun, alacaklılarına borçlarını bir defada ödemesi, piyasaya büyük miktarda satın alma gücü enjekte ettiğinden, ekonomide enflasyonist eğilimlere yol açabilecektir. Diğer yünden; borçların bir defada

²⁴⁹ Erdem , a.g.e. , s.138

²⁵⁰ a.g.e. , s.137

²⁵¹ a.g.e. , s.138

ödenmesi hazineyi nakit sıkıntısına sokarak diğer kamu hizmetlerinin aksamasına yol açabilecektir.²⁵² Bu yüzden borçların birbirini takip eden tertipler halinde ödenmesine imkan veren ihraç yöntemleri kullanılmaya başlanmıştır.²⁵³

Diğer bir yöntem “kademeli” ya da “kura ile” ödemedir. Kademeli ödemede alacaklıların ana paraları her ödeme döneminde daha önceden belirlenmiş oranlar üzerinden parça parça geri ödenir. Alacaklılar, her yıl borç olarak verdikleri anaparanın belirlenmiş orana denk düşen kısmını ve geriye kalan anaparalarına karşılık gelen faizi alırlar. Bu yolla kamunun yıllar itibariyle ödediği ana para taksitleri sabit kalırken; faizler sürekli olarak azalmaktadır.²⁵⁴ Kura ile ödeme yönteminde ise kamu; kura çekmek suretiyle tespit ettiği alacaklılara olan borcunu, bütünüyle geri ödemektedir. Bu yöntemde, borç tamamen ortadan kalkana kadar, borcun anapara yükü sabit kalırken alacaklıların sayısında ve faiz ödemelerinde bir azalma olmaktadır.²⁵⁵

Kademeli ödeme yönteminde kamu, piyasaya ani ve büyük miktarlarda satın alma gücü enjekte etmediğinden, ekonomide toplam talebi ve istikrarı bozucu etkilere nispi olarak daha az yol açmaktadır. Ancak, yinede bir defada itfaya göre daha az kullanılan yöntemdir.²⁵⁶

Kamu borçlarının Price yöntemiyle ödenmesinde ise kamunun her yıl ayırmış ve borsaya yatırmış olduğu ödeneklerden elde edilen kazançlar kullanılır. Price sistemi düzenli yıllık plasmanların bileşik faizi ile beslenen bir amortisman formudur. Satın alınmış tahvil ve bonoların faizlerinden elde edilen kazançlar yeni senetlerin alınmasında ve vadesi geldiğinde borçların itfasında kullanılmaktadır. Sisteme göre hazine, borcuna karşılık sabit faiz

²⁵² Erdem , a.g.e. , s.138

²⁵³ Erdem , a.g.e., s.139

²⁵⁴ Tural, a.g.e., s.53

²⁵⁵ Erdem a.g.e., s.139

²⁵⁶ a.g.e. , s.139

ödeyeceği ve plasmanlarından bileşik faiz elde edeceğinden temel yıllık borcun ödenmesi koşuluyla yeni borçlanmaların yapılmasında hiçbir sakınca görmemektedir. Ancak İngiltere’de uygulanan sistem borç stokunun büyük miktarlara ulaşmasına yol açmış ve daha sonra terkedilmiştir.²⁵⁷

²⁵⁷ Erdem, a.g.e. , s.140

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE KAMU İÇ BORÇLANMASININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

Borçlanma, hemen hemen her ülke için kullanılabilecek önemli ve doğal bir finansman aracıdır. Geçmişte kamu borçlanmasına olumsuz bakan görüşler mevcut da olsa; hızla gelişen ve büyüyen insan ihtiyaçları bu görüşlerin değişmesine neden olmuştur. Sürekli olarak artan insan ihtiyaçları olağan kamu gelirleriyle karşılanamaz hale gelmiş ve hükümetler için borçlanma kaçınılmaz bir hal almıştır. Nihayetinde kamu; borçlanmayı hem bir finansman aracı, hem de etkili bir maliye politikası aracı olarak yoğun bir şekilde kullanmaya başlamıştır. Zamanla, hükümetlerin oy kaygıları ve topluma yeni vergiler salmanın zorluğu gibi sebepler, borçların ekonomideki payını artırmıştır.

Borçlanma, her ne kadar atıl fonların ekonomiye kazandırılmasında ve yatırımların gerçekleştirilerek istihdamın ve toplum refahının artırılmasında kullanılabilecek en önemli araç da olsa; kamu bütçesi içindeki payının hızla büyümesi zamanla borçlanmanın amacından uzaklaşmasına ve kendisinden beklenenleri yerine getirememesine yol açmıştır. Gün geçtikçe büyüyen borçlar kamuların en büyük sorunu haline gelmiş ve hükümetlerin gündemini; borç miktarını kısıtlamak, borçları geri ödemek veya borçlandırmayı sürdürülebilir boyutlara çekmek işgal eder olmuştur.

Ülkemiz de 1980'li yılların ortasından itibaren bu süreç içine dahil olmuştur. Milli tasarrufların yetersizliği, para ve sermaye piyasalarının ufaklığı, büyüme hızının düşüklüğü, sanayileşme harcamalarının yüksekliği, güven noksanlığı ve süreklilik gösteren bütçe açıkları, ülkemizi borç kısır döngüsü içine itmiştir. Ancak, bu süreç içerisinde girilmesinin en önemli sebebi kuşkusuz harcama yönetiminden uzak olan kamunun, her geçen gün artan açıklarıdır. Kamunun acze düşmemesi ve varlığının gereğini yerine

getirebilmesi için; mutlaka, açıklarını ve dolayısıyla borçlanmasını makul ve sürdürülebilir bir düzeye çekmesi gerekmektedir.

Bu bölümde, kamunun mevcut borçlarını sürdürüp, sürdürmeyeceği sorusuna cevap aranacaktır. Öncelikle, ülkemizde kamu borçlanmasının tek sebebi olan bütçe açıklarının gelişimi izlenecek ve sürdürülebilir borçlanmanın teorik alt yapısı incelenecektir. Daha sonra borç rasyoları vasıtasıyla mali sürdürülebilirlik hakkında yargılara ulaşılabilecektir. Çalışmada, kamu borçlarının tamamen bütçe açıklarından kaynaklandığı varsayılacak ve dış borçlar ihmal edilecektir.

1. Kamu Açıklarının Tanımlanması ve Türkiye’de Kamu Açıkları

Klasik iktisat teorisinde kamu açıkları “basiretli maliye ya da bütçe” anlayışından tesadüfi sapmalar sonucunda oluşan ve varlığı, ekonomi için bir istikrarsızlık göstergesi olan bir kavramdır. Piyasa ekonomisine müdahale etmeden toplumsal düzeni sağlamak ve refahı artırmak ile yükümlü olan kamu bu görevini bütçe açığı vermeksizin yerine getirmek durumundadır. Ancak, zamanla Keynesgilleşen görüşler sonucunda kamu açıklarını ya da kamu borçlanmasını yeniden tanımlamak gereği doğmuştur.

Keynesyen devrimle birlikte hükümetler, harcama - borçlanma serbestisine kavuşmalarının yanı sıra, ekonomik konjonktüre müdahalede bulunabilecekleri etkin bir iktisat politikası aracına da kavuşmuşlardır. Ancak, bu aracın tek yönlü kullanılması hemen hemen her hükümeti borç batağına sürüklemiştir. Açık vermek ya da borçlanmak çok kolay olmasına rağmen; bu açıkları kapatmak ya da kontrol altına almak, özellikle basiretsiz yönetimlerin elindeki az gelişmiş ülkelerde, neredeyse imkansız hale gelmiştir. Politik ve ekonomik engeller sebebiyle gelirlerin artırılması ya da kamu harcamalarının kısılmasının zorluğu da, açıkların astronomik boyutlara çıkmasına sebep olmuştur.

Ülkemizde de 1980’li yılların ortasından itibaren hızla yükselen kamu açıkları hükümetlerin ve kamuoyunun en önemli sorunu haline gelmiştir. Hızla büyüyen kamu açıkları, borçlanmayı; borçlanma da kamu açıklarını artırmış, bütçelerinin neredeyse tamamını borç servisine ayırmak zorunda kalan hükümetler, yine de açıkların büyümesinin önüne geçememişlerdir. Tüm az gelişmiş ülkelerde olduğu gibi ülkemizde de önemini koruyan ve 1980’li yıllarla beraber başlayan kamu açıkları -borçlanma sürecinin incelenmesine geçmeden önce kısaca kamu açıklarını tanımlamak faydalı olacaktır.

1.1. Geleneksel Açık ve Kamu Kesimi Borçlanma Gereği

Geleneksel açık, (Mali Açık) faiz harcamaları da dahil olmak üzere hükümetin cari dönemdeki toplam nakit harcamalarıyla; aynı dönemdeki, gelirleri arasındaki farkı ifade eder. Geleneksel kamu açıkları en genel tanımıyla şu şekilde ifade edilebilir.²⁵⁸

$$\text{Harcamalar} - \text{Gelirler} = \text{Finansman}$$

Kamu açıkları hükümetin gelirlerini aşan harcamalarından oluşmaktadır. Geleneksel açık, aynı zamanda Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (KKBG) olarak da adlandırılır. Kamu kesimi borçlanma gereği şu şekilde ifade edilmekteydi:

$$\text{Kamu Tasarrufları} = \text{Vergiler} + \text{Vergi Dışı Gelirler} + \text{Faktör Gelirleri} + \text{Sosyal Fonlar} + \text{Cari Transferler}$$

$$\text{Kamu Tasarruf Yatırım Farkı} = \text{Kamu Tasarrufları} - \text{Yatırımlar}$$

²⁵⁸ Niyazi Özker, **Enflasyonist Finansman ve Türkiye**, İstanbul, Beta, 2000, s.29

Kasa-Banka / Borçlanma = Tasarruf Yatırım Farkı + (-) Sermaye Transferleri

Kasa-Banka / Borçlanma+ (-) Stok Değişimi Fonu= KKBG

Ülkemizde, hükümetlerin sürekli olarak gelirlerinden fazla harcama yapmaları ve daha önceki hükümetlerin yapmış oldukları harcamalardan kaynaklanan açıklarını kapatmak için borçlanmak zorunda kalmaları, kamu açıklarını her geçen gün artırmış ve artan kamu açıkları, kamu kesimi borçlanma gereğinin sürekli artış yönünde bir trend kazanmasına sebep olmuştur.

Tablo 5: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (Cari Fiyatlarla, Milyar TL)

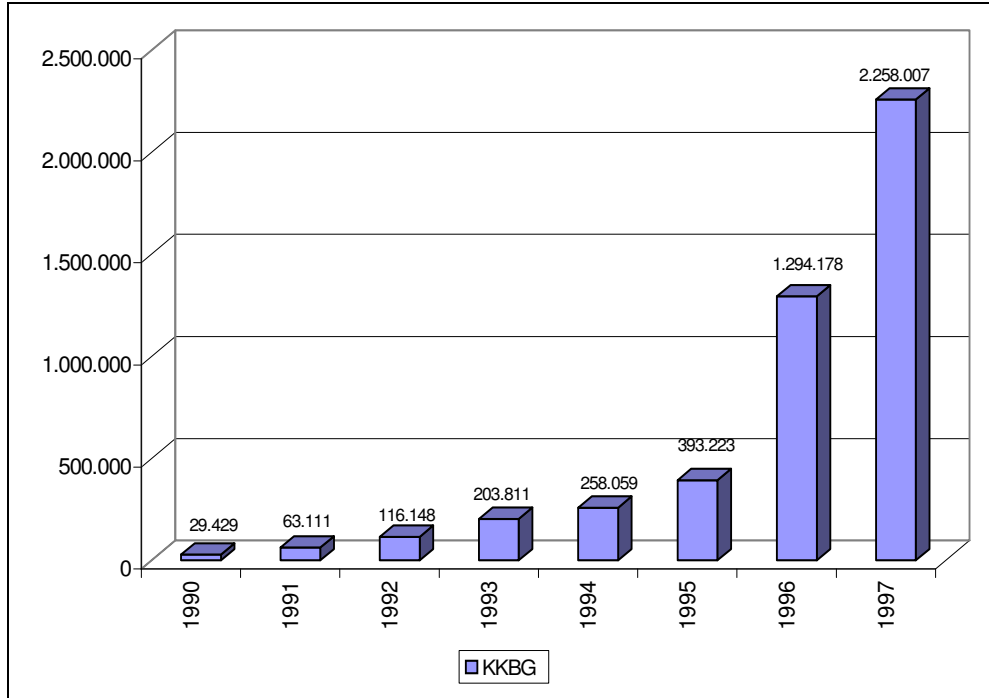
| Yıl | Tasarruf Yatırım Farkı (1) | Sermaye Transferleri (2) | Kasa-Banka Borçlanma (1)+(2) | Stok Değişimi Fonu (3) | KKBG (1+2+3) |
|------|----------------------------|--------------------------|------------------------------|------------------------|--------------|
| 1990 | 20.648 | 2.500 | 23.148 | 6.281 | 29.429 |
| 1991 | 42.359 | 7.378 | 49.737 | 13.374 | 63.111 |
| 1992 | 83.152 | 10.790 | 93.942 | 22.206 | 116.148 |
| 1993 | 163.367 | 8.596 | 171.963 | 31.848 | 203.811 |
| 1994 | 147.889 | 9.243 | 157.132 | 100.927 | 258.059 |
| 1995 | 303.867 | 1.597 | 305.464 | 87.759 | 393.223 |
| 1996 | 1.016.919 | 105.697 | 1.122.616 | 171.562 | 1.294.178 |
| 1997 | 1.628.080 | 235.872 | 1.863.952 | 394.055 | 2.258.007 |
| 1998 | 4.612.670 | 188.115 | 4.800.785 | 592.181 | 5.392.966 |
| 1999 | 10.424.010 | 688.366 | 11.112.376 | 1.076.797 | 12.189.173 |
| 2000 | 14.388.106 | 653.340 | 15.041.446 | 1.114.043 | 16.155.489 |
| 2001 | 26.947.417 | 772.795 | 27.720.212 | 2.855.854 | 30.576.066 |
| 2002 | 34.213.668 | 1.100.297 | 35.313.965 | 1.894.272 | 37.208.237 |
| 2003 | 35.560.070 | 3.099.743 | 38.659.813 | 894.732 | 39.554.545 |
| 2004 | 23.258.617 | 3.803.229 | 27.061.846 | 911.778 | 27.973.624 |
| 2005 | 6.021.859 | 8.047.372 | 14.069.231 | 18.218 | 14.087.449 |

Kaynak: DPT, Merkez Bankası ve Hazine Web Sitesi

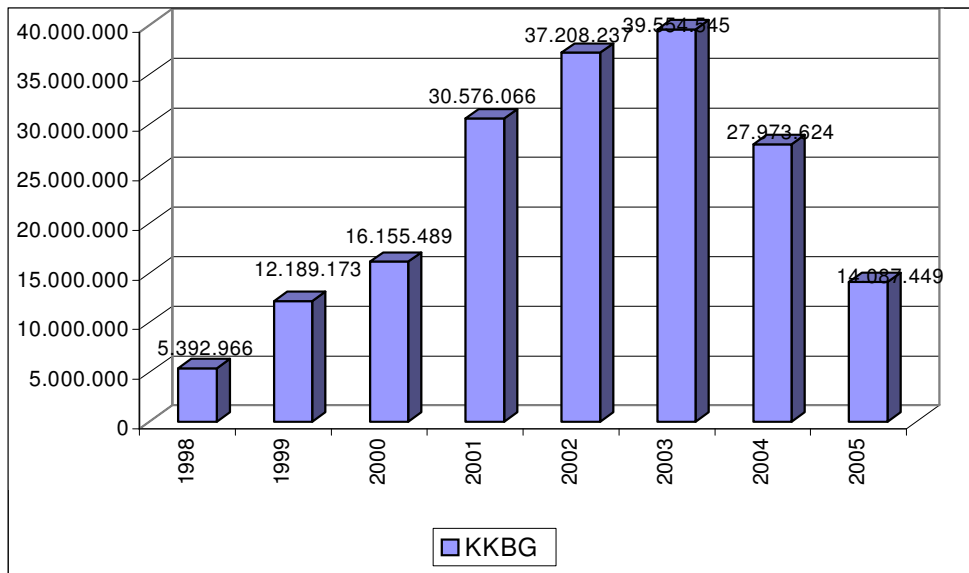
Yukarıdaki tabloda kamu kesimi borçlanma gereği ve kamu kesimi borçlanma gereğini oluşturan kalemlerin 1990 - 2005 yılları arasındaki gelişimi görülmektedir. Aşağıdaki grafiklerin yardımıyla gözlenebileceği üzere, kamu kesimi borçlanma gereği sürekli artış yönünde hareketini sürdürmüştür. 2. grafikte, 1998 yılıyla başlayan KKBG değerlerinin önceki yıllara göre daha düşük seviyelerde görülmesinin tek sebebi KKBG'nin çok

yüksek değer farklılıkları dolayısıyla aynı grafik üzerinde gösterilememesidir. 1998-2005 yılları için farklı bir skala içeren yeni bir grafik çizilmiştir.

Grafik 5: KKBG' nin Yıllar İtibariyle Seyri (1990-1997) (Milyar TL)



Grafik 6: KKBG' nin Yıllar İtibariyle Seyri (1998-2005) (Bin YTL)



1990 yılındaki KKBG' ne baktığımızda kamu borçlarının yarısından fazlasını faiz ödemelerinin oluşturduğu görülebilir. 1990 yılında 29.429 milyar TL olan KKBG, GSMH içinde %7.4 oranında yer alırken KKBG'nin %47'sini yine borç faizleri oluşturmaktadır.

24 Ocak 1980 sonrasında tüm ekonomide yürütülmeye çalışılan liberalizasyon uygulamaları sonrasında hızlanmaya başlayan kamu borçlanması ve kamu kesimi finansman ihtiyacı, 5 Nisan 1994 istikrar paketi ilan edilinceye kadar, bir önceki yıla göre artmıştır. Öyle ki; 5 Nisan Ekonomik kararlarının alındığı 1994 yılı öncesinde KKBG'nin GSMH' ya oranı %12 olmuş ve konsolide bütçe faiz ödemeleri 116.470 milyar TL'ye ulaşmıştır. Kararlar sonrasında; KKBG, GSMH'nin %7.9' una çekilebilmiştir. Ancak; kararların alındığı 1994 yılındaki KKBG'nin %97,18' ini faiz ödemeleri oluştururken, GSMH'ya oranla yaratılan düşüşün kaynağını kamunun yatırım harcamalarındaki olağanüstü azalmalar oluşturmuştur. Kamu gelirleri sabitken; kamu tüketim ve yatırım harcamalarındaki büyük kısıntılar kamu kesimi borçlanma gereğini görünüşte azaltmıştır.²⁵⁹

5 Nisan ekonomik kararları sonrasında biraz olsun dizginlenebilen KKBG 1995 yılında da ufak bir gerilemeyle GSMH'nin %5' ine çekilebilmiştir. 1994 yılındaki borçlanma gereğine oranla %27,3'lük bir artış gösteren, 576.115 milyar TL' lik KKBG'nin 390.824 milyar TL'si borç faizi ödemelerine gitmiş ve 1995 yılında faiz dışı denge 185.291 milyar TL fazla vermiştir.

Ancak; alınan ekonomik kararlar sonrasında faiz dışı konsolide bütçenin fazla vermeye başlaması, 1995 yılı sonrasındaki KKBG'ni daha iyi analiz edebilmek için faiz dışı KKBG'ni dikkate almayı gerektirmektedir. Aşağıdaki tablo faiz dışı kamu kesimi borçlanma gereğini ve gayri safi milli hasılaya oranını göstermektedir.

²⁵⁹ S. Rıdvan Karluk , **Türkiye Ekonomisi (Tarihsel Gelişim ve Yapısal Dönüşüm)** , İstanbul, Beta, 1997 , s.107

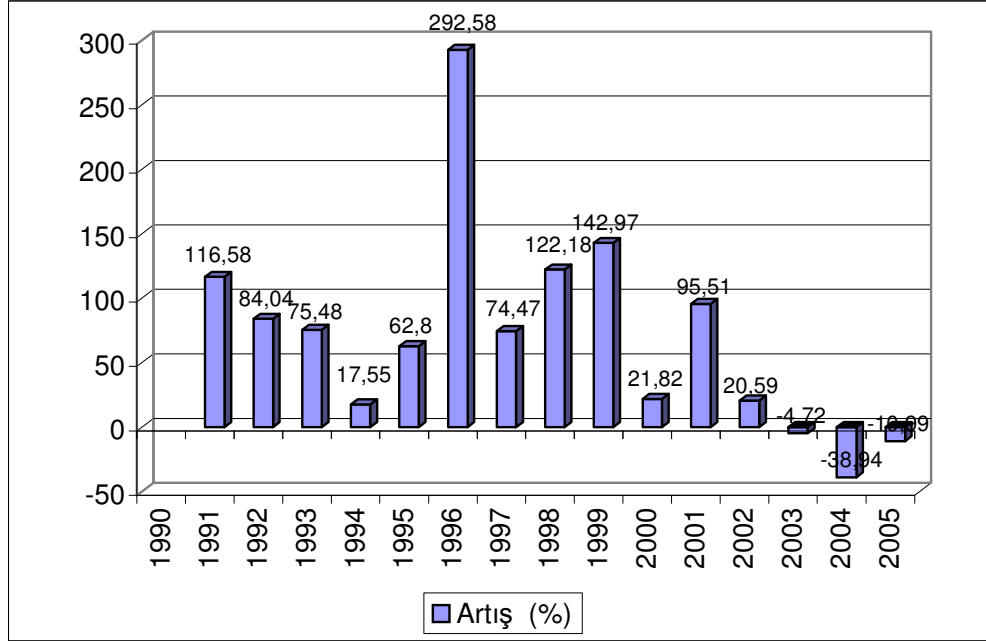
Tablo 6: Faiz Dışı KKBG ve GSMH İlişkisi (Milyar TL, %)

| Yıl | KKBG Net Artış | Artış (%) | Faiz Dışı KKBG | Faiz Dışı KKBG/GSMH | KKBG/GSMH |
|------|----------------|-----------|----------------|---------------------|-----------|
| 1990 | 16.857 | 137,24 | 8.958 | 2,3 | 7,3 |
| 1991 | 33.971 | 116,58 | 24.503 | 3,9 | 9,9 |
| 1992 | 53.036 | 84,04 | 48.513 | 4,4 | 10,5 |
| 1993 | 87.664 | 75,48 | 39.422 | 2,0 | 10,2 |
| 1994 | 35.762 | 17,55 | -180.434 | -4,6 | 6,2 |
| 1995 | 150.455 | 62,80 | -353.700 | -4,5 | 5,0 |
| 1996 | 904.150 | 292,58 | -431.235 | -2,9 | 8,6 |
| 1997 | 963.829 | 74,47 | -355.287 | -1,2 | 7,7 |
| 1998 | 2.758.728 | 122,18 | -1.746.636 | -3,3 | 9,4 |
| 1999 | 7.172.438 | 142,97 | 173.838 | 0,2 | 15,6 |
| 2000 | 2.659.637 | 21,82 | -7.108.042 | -5,7 | 11,8 |
| 2001 | 14.181.666 | 95,51 | -14.279.132 | -8,1 | 16,4 |
| 2002 | 5.977.168 | 20,59 | -19.296.529 | -7,0 | 12,7 |
| 2003 | -1.652.584 | -4,72 | -27.761.216 | -7,8 | 9,4 |
| 2004 | -12.987.894 | -38,94 | -38.025.433 | -8,9 | 4,7 |
| 2005 | -22.374.461 | -10,99 | -49.044.114 | -10,1 | -0,4 |

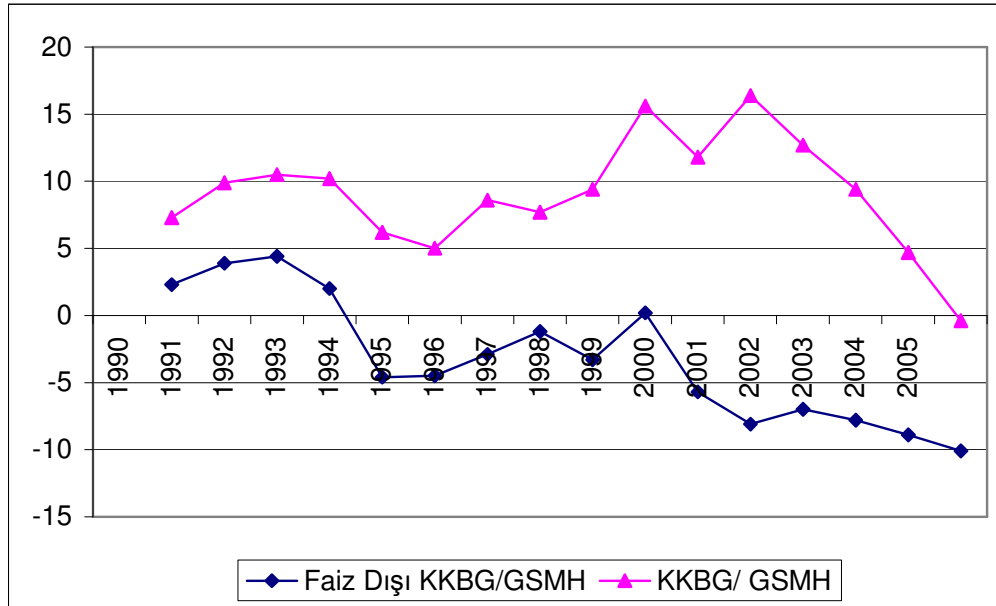
Kaynak: Hazine, DPT ve Maliye Bakanlığı Web siteleri

1995 sonrasında konsolide bütçe dengesinin bozulması, faiz giderlerindeki artışlar, sosyal güvenlik sistemindeki bozukluklar dolayısıyla sistemin kaynak ihtiyacının artması ve KİT açıklarındaki artışlar, KKBG'ni yeniden artış sürecine itmiştir. 1996' da bir önceki yıla göre %292,58 gibi çok büyük bir artışla, GSMH'nin %8,6' sına ulaşan KKBG'nin tamamına yakını faiz ödemelerinden kaynaklanmıştır. Faiz dışı KKBG'nin GSMH' ya oranı %-1,3 olmasına rağmen 1.497.401 milyar TL'lik borç faizi ödemesi 201.936 milyar TL'lik faiz dışı fazla verilmiş de olsa toplam KKBG'ni 1.295.565 milyar TL' na yükseltmiştir.

Grafik 7: KKBG' de Bir Önceki Yıla Göre Değişim (%)



Grafik 8: KKBG ve Faiz Dışı KKBG'nin GSMH'daki Paylarının Gelişimi



Grafikten de görülebileceği üzere; 1997 sonrasında, kamu kesimi faiz dışı borçlanma gereği ortalama %3,67'lik bir hızla azalmaktayken; aksine faiz ödemelerini de içeren KKBG, %13,05' lik bir oranla artmıştır. Bu artışın en önemli sebebi, kamunun borç faizi ödemelerinin, toplam kamu giderleri içindeki payının hızla yükselmesi olmuştur. 1997-2001 yılları itibariyle faiz ödemelerinin KKBG içindeki payı; 1997'de %100,3, 1998'de %122,4, 1999'da %87,3, 2000'de %130,3, 2001'de %139,4 olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılı bütçesinde faiz ödemelerine 41.062.226 milyar TL ayrılmışken, 2002 yılında konsolide bütçe faiz ödemeleri hedefi 42.795.000 milyar TL olarak saptanmıştır.

1990 - 1995 döneminde kamu finansman gereğinin %50'sinden fazlası konsolide bütçe açıklarından kaynaklanmış; ancak, 1995 sonrasında konsolide bütçe faiz dışı fazla vermesine karşın kamu kesimi finansman ihtiyacı artış trendini korumuştur. 1995 sonrasında kamu kesimi finansman ihtiyacını artıran en önemli sebep borçlanma faizlerinin yükselişi olmuştur. kamunun güven kaybı ve yüksek enflasyonun yol açtığı belirsizlik ortamı, reel faizlerin yükselmesine yol açmıştır. Faiz dışı denge önemli ölçülerde fazla verirken; reel faizler düşmediğinden, faiz ödemeleri artmaya devam etmiştir.

90'lı yılların ikinci yarısında GSMH'nin büyüme hızı %4'ün altında kalırken iç borçlanma reel faizlerinin ortalama %32 düzeyinde seyretmesi, kamunun borçlanma gereğini daha da artırmıştır. KKBG'nin yüksekliği, bankaları reel ekonomiyi desteklemekten uzaklaştırmış ve sadece kamu kesimi açıklarını finanse eder hale getirmiş, bu da GSMH'nin büyümesini yavaşlatmıştır. Yüksek enflasyon ve belirsizlikler tasarruf sahiplerini kısa vadeye yöneltmiş; bu da kamunun finansman maliyetlerini ve dolayısıyla borçlanma gereğini daha da artırmış ve faiz - borçlanma kısır döngüsünü ortaya çıkarmıştır.²⁶⁰

²⁶⁰ Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı: Hedefler Politikalar ve Uygulamalar, Ankara , T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Mayıs , 2001 , s.2

Bu sebeplerden dolayı, ekonominin reel büyümesini sağlamak ve borç - faiz kısır döngüsünden kurtulmak; KKBG'ni azaltmak ve borçlanmayı sürdürülebilir bir düzeye çekmek için olmazsa olmaz bir şart haline gelmiştir. Kamunun, harcama disiplinine kavuşturulması, güven ortamının sağlanarak borçlanma faizlerinin düşürülmesi; 1997'den sonra tamamen yüksek reel borç faizlerinden kaynaklanan KKBG'ni azaltmak ve borçlanma gereğini artıran en önemli unsur olan yüksek reel faizlerden kurtulmak için acilen alınması gereken önlemlerdir.

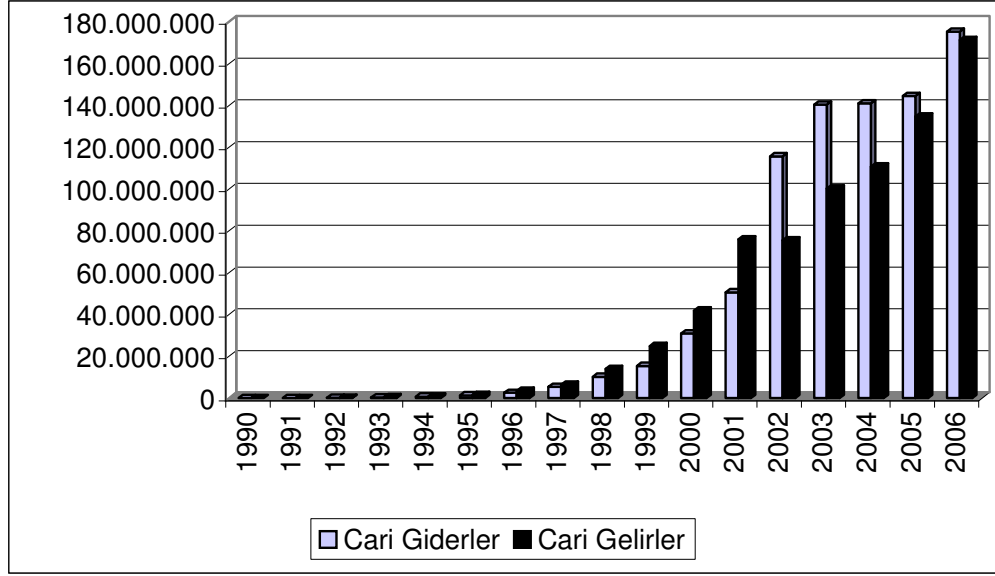
1.2. Cari Açıklar

Cari açıklar, yatırım harcamaları ve sermaye gelirlerini hesaba katmadan hesaplanan açıklardır. Genel olarak cari açık, kamunun cari gelirleri ile cari harcamaları arasındaki farktır. Kamu cari gelirlerini; vergi, vergi dışı gelirler ve sosyal fonlardan oluştururken, cari giderleri cari harcamalar ve cari transferlerin toplamı oluşturmaktadır.²⁶¹

Cari hesap açığı, sermaye giderleri ve mal satışları gibi sermaye gelirlerini göz önüne almamaktadır. Kavramsal bir yaklaşımla, cari açık kavramı gerçeğe daha uygundur. Çünkü, satın alımlar sonrasındaki sermaye hesaplarındaki her artış, hükümet mallarının net pozisyonunu değiştirmeyecek ve yeni borç, yeni bir hükümet malı ile uyumlu ve denk duruma getirilecektir.²⁶²

²⁶¹ Önder ve Kirmanoğlu, a.g.e., 1994, s.5

²⁶² Özker, a.g.e., s.115

Grafik 9: 1990-2006 İtibariyle Cari Gelir ve Cari Gider

Tablo 7: 1990 - 2006 İtibariyle Cari Açıkların Gelişimi (Milyar TL)

| Yıllar | Cari Giderler | Cari Gelirler | Cari Açık | Artış(%) |
|--------|---------------|---------------|-------------|----------|
| 1990 | 65.786 | 67.020 | -1.234 | — |
| 1991 | 110.613 | 110.007 | -606 | -50,89 |
| 1992 | 201.332 | 209.488 | 8.156 | 1445,87 |
| 1993 | 361.998 | 430.825 | 68.827 | 743,88 |
| 1994 | 729.994 | 852.232 | 122.838 | 77,74 |
| 1995 | 1.348.006 | 1.604.505 | 256.499 | 109,66 |
| 1996 | 2.568.051 | 3.466.573 | 898.522 | 250,30 |
| 1997 | 5.389.313 | 6.582.629 | 1.193.316 | 32,80 |
| 1998 | 10.258.147 | 13.995.666 | 3.737.519 | 213,20 |
| 1999 | 15.389.775 | 24.887.805 | 9.498.030 | 154,12 |
| 2000 | 30.952.905 | 41.909.974 | 10.957.069 | 15,36 |
| 2001 | 50.721.446 | 75.994.612 | 25.273.166 | 130,65 |
| 2002 | 115.682.000 | 75.592.000 | -40.090.000 | -258,63 |
| 2003 | 140.455.000 | 100.250.000 | -40.205.000 | 0,29 |
| 2004 | 141.021.000 | 110.721.000 | -30.300.000 | -24,64 |
| 2005 | 144.562.000 | 134.819.000 | -9.743.000 | -67,84 |
| 2006 | 175.304.000 | 171.309.000 | -3.995.000 | -59,00 |

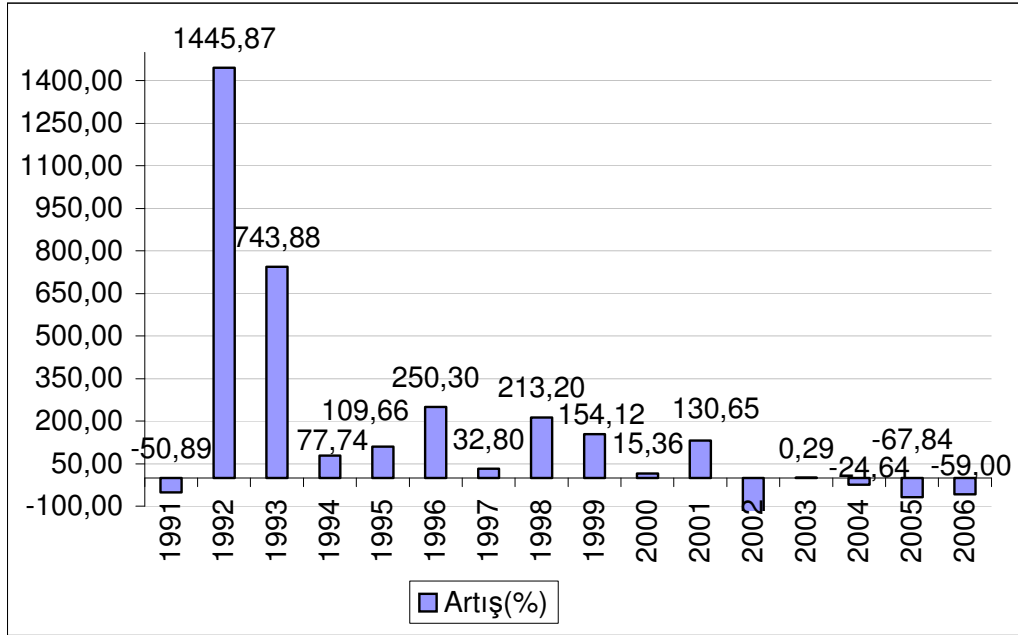
Kaynak: Hazine İstatistikleri 1980-2006; www.bumko.gov.tr

1992 yılında kamu 201.332 milyar TL gelir elde ederken, 209.488 milyar TL harcama yapmış ve 8.156 milyar TL cari açık ortaya çıkmıştır. 1992 yılındaki açık, bir önceki yıldaki fazlalıkla karşılaştırıldığında %1445,87 gibi çok büyük bir artışa karşılık gelmektedir. Ancak, 1993 yılında bir önceki yıla göre %743,88 oranında artan ve 68.827 milyar TL'ye ulaşan cari açık 1994 krizinin habercisi olması bakımından daha dikkat çekicidir. Aşağıdaki grafik, cari açıkların bir önceki yıla göre artış yüzdesini göstermektedir. Grafikten de

görülebileceği üzere açıkların bir önceki yıla göre artışının en hızlı olduğu yıllar 1992, 1993, 1996, 1998 yıllarıdır.

1992 yılı sonrasında, cari kamu giderleri içerisinde cari transferlerin payı yükselmeye başlamış ve 1994 kriziyle beraber; cari transferler, cari kamu giderlerinin önüne geçmiştir. Artan destekleme maliyetleri, kamu iktisadi teşekküllerinin artan açıkları ve yüksek borçlanma faizleri bu durumun en büyük sebeplerindendir.

Grafik 10: Cari Açıkların Bir Önceki Döneme Göre Artışı



1991-2006 yılları dahilindeki 16 yıllık süreç içerisinde cari açıklar ortalama %283.33'lük bir hızla büyümüş ve bu hızlı artışlar, kamu kesimi finansman gereğini ve borç dinamiğini olumsuz yönde etkileyerek, borç kısır döngüsünü tamamlamışlardır. Kamunun vergi ve vergi dışı gelirlerini artıramayışının aksine cari harcamalarının, hızlı ve istikrarlı bir şekilde artışı, kamuyu borçlanmaya iterek, kamu borç yönetimini zorlamaktadır. Kamu cari gelirlerinde önemli bir artış ve cari harcamalarında disiplin sağlanamadan cari

denge nin borç dinamiğine olumlu bir etki sağlayamayacağı açıkça görülebilmektedir.

1.3. Birincil Açık (Faiz Dışı Açık)

Faiz ödemelerini içermeyen bütçe açıklarına, birincil açıklar ya da faiz dışı açıklar denir. Kamu açıklarını net olarak ölçebilmek için bütçe üzerindeki faiz yükünü dikkate almamak gerekmektedir. Çünkü, bütçe açıkları daha önceki kamu borçlarından ve bunlara ilişkin faiz ödemelerinden birinci derecede etkilenmekte ve her borç dönemi bir sonraki döneme faiz yükü aktarmaktadır.²⁶³

Bu yüzden, hükümetlerin kontrol edebilecekleri bütçe büyüklüğünü ölçebilmek için faiz ödemelerinden arındırılmış bütçe açıklarını dikkate almak bir zorunluluktur.²⁶⁴ Diğer yandan, süregelen bir ekonomik büyüme sürecinde kamu otoritesinin uygulamış olduğu iktisat ve maliye politikalarının etkinliğini ölçmek için de kullanılabilir en uygun ölçü faiz dışı açıklardır.²⁶⁵ Faiz dışı açık kavramı; para politikasının faiz oranları üzerindeki etkilerini sıfırlayarak kamunun belirli bir dönemde uygulamış olduğu maliye politikasının sonuçlarının net olarak görülebilmesine yardımcı olur.

Faiz dışı açıklar, kamu borçlarına ilişkin cari hareketlerin nasıl geliştiğini ifade etmesi, hükümet açıklarının kalıcılığını ve bu açıkların sürdürülebilirliğini göstermesi açısından önemli bir göstergedirler.²⁶⁶ Bir ülkede kamu bütçesi uzun bir süre birincil açık vermeye devam edemez. Faiz ödemelerini karşılamak için eninde sonunda fazlaya dönüşmek zorundadır.²⁶⁷

²⁶³ Özker , a.g.e., s.117

²⁶⁴ Önder ve Kirmanoğlu , a.g.e. , 1994 , s.6

²⁶⁵ Çiğdem İzgi Koğar , “ **Operational Budget Balance: Methodological Issues And Application to Turkey**” **Macroeconomic Analysis of Turkey Essays on Current Issues**,Ankara, The Central Bank of The Republic of Turkey, Research Department, 1998 , p.180

²⁶⁶ Özker , a.g.e., s.117

²⁶⁷ Önder , a.g.m., s.6

Kamunun faiz dışı açık vermesi borçların sürdürülebilirliğinin önündeki en büyük engellerden biridir. Kamu; vermiş olduğu faiz dışı fazlaları, borç stokunu eritmekte ve borçlanma gereğini azaltmakta kullanarak borçlarının sürdürülebilirliğini sağlayabilecektir.

Birincil açık, bütçeden net faiz ödemelerinin ya da, hükümet harcamalarından toplam faiz ödemelerinin çıkarılmasıyla hesaplanmaktadır. Ülkemizde 1995 – 2006 yıllarına ilişkin birincil bütçe açığı dengelerinin gelişimini aşağıdaki tablo ve grafiklerden izleyebiliriz. Faiz dışı bütçe 1991-1993 döneminde sırasıyla GSMH' nin %1,5'i %0,6'sı %0,9'u kadar açık vermiştir.

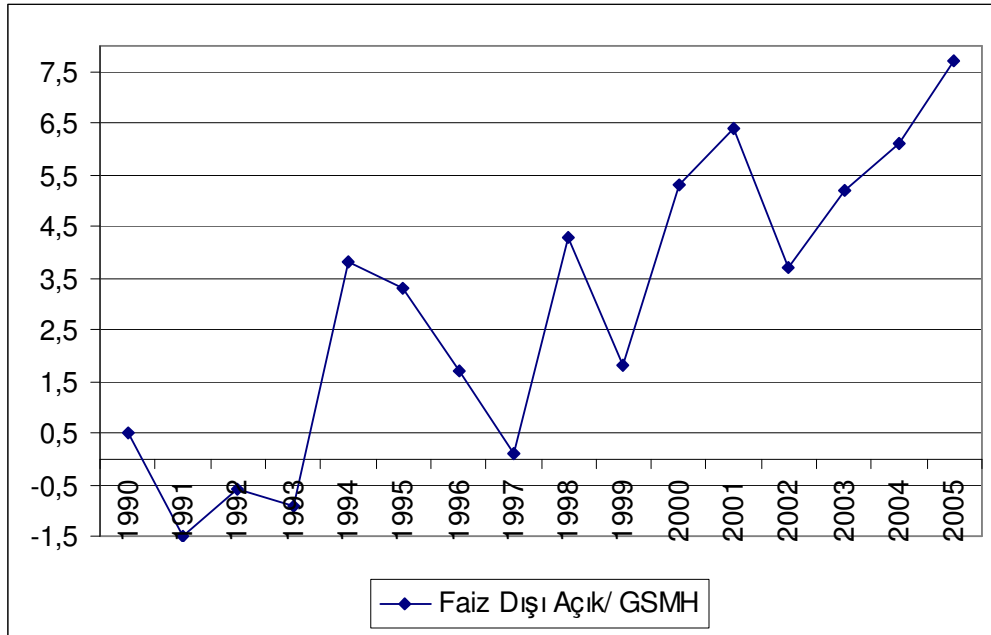
Tablo 8: Faiz Dışı Bütçe Fazlası (Milyar TL)

| Yıl | Faiz Dışı Açık | Faiz Dışı Açık/ GSMH |
|------|----------------|----------------------|
| 1990 | 2.012 | 0,5 |
| 1991 | -9.444 | -1,5 |
| 1992 | -7.136 | -0,6 |
| 1993 | -17.196 | -0,9 |
| 1994 | 146.193 | 3,8 |
| 1995 | 259.965 | 3,3 |
| 1996 | 259.530 | 1,7 |
| 1997 | 37.264 | 0,1 |
| 1998 | 2.281.636 | 4,3 |
| 1999 | 1.436.419 | 1,8 |
| 2000 | 6.713.860 | 5,3 |
| 2001 | 11.221.825 | 6,4 |
| 2002 | 10.176.598 | 3,7 |
| 2003 | 18.404.773 | 5,2 |
| 2004 | 26.278.000 | 6,1 |
| 2005 | 37.614.446 | 7,7 |

Kaynak: TÜİK ve Hazine Müsteşarlığı Web Sitesi

Birincil bütçe dengesi, 1994 yılında uygulanmaya başlayan istikrar tedbirleri sonrasında fazla vermeye başlamış ve bu eğilim günümüze kadar sürmüştür. Faiz dışı açık 1994 yılında faiz dışı fazlaya dönüşmüş ve bir önceki yıla göre yaklaşık %88'lik bir artış göstererek 146.193 milyar TL'ye ve GSMH'nın %3,8'ine ulaşmıştır. 2000 yılında GSMH'nın %5,3'üne tekabül eden faiz dışı fazla, 2005 yılında %7,7 ile en yüksek düzeye ulaşmıştır.

Grafik 11: Faiz Dışı Açıkların GSMH' ya Oranı



İncelenen süreç boyunca; vergi gelirlerinin yeterince artırılmaması, bütçe harcamaları içinde önemini gittikçe artıran personel ve savunma harcamaları, vergi istisna ve muafiyetleri destekleme alımları, seçim ekonomileri ve sık sık karşılaşılan finansal ve siyasi krizler, birincil dengeyi olumsuz yönde etkileyen en önemli unsur olarak karşımıza çıkmaktadır.

Ülkemiz gibi tasarrufların yetersiz, mali piyasaların sığ ve ufak olduğu ülkelerde; hükümetlerin, icraatları için gerekli olan borçlanmayı sürdürebilmeleri için faiz dışı dengenin fazla vermesi, en önemli şartlardan birisidir. Hükümetlerin faiz dışı fazla vermesi suretiyle elde ettikleri fonlar, borç stokunu ve borçlanma gereğini azaltıcı yönde etki yapmalarının yanı sıra, topluma verdikleri güven sayesinde borçlanma faizlerini de düşürecek ve gelecekte yapılabilecek borçlanmalar için uygun ortamı sağlayabilecektir. Bir yandan; borçlanma gereğini azaltan ve kendisine olan güveni yenileyen hükümet kısa vadede borçlanma maliyetlerini azaltırken, diğer yandan daha az fon talep edilmesi dolayısıyla özel sektör yatırımlarına daha fazla kaynak kalması, uzun vadede büyümeyi ve borç servis oranını olumlu etkileyecektir.

2. Borç Yükü, Göstergeleri ve Türkiye’de Borç Yükü

En genel anlamıyla borç yükü; kamunun borçlanma nedeniyle toplum refahı üzerinde yarattığı negatif sonuçlar veya eksilmeler olarak tanımlanabilir.²⁶⁸ Borçlanma da vergi gibi, toplumdaki bireylerin ürettikleri değerler üzerinden yapıldığından, toplum için bir yük olarak değerlendirilmektedir. Kamunun tüzel ve/veya özel kişilerden kendisine transfer ettiği kaynakların, toplum üzerinde yarattığı yükün miktarı ve yönü hakkında bir çok farklı görüşler mevcuttur.

Kamunun borç olarak almış olduğu kaynaklar, borcun alındığı dönemde vergi mükelleflerinin yükünü azaltmaktadır. Ancak, söz konusu borçların ödenme zamanı geldiğinde; borcun anapara yükü, faiz ödemeleri kadar artmış bir şekilde yine vergi mükelleflerine dönmektedir. Böylelikle borç yükü, borçların faiz ve anaparalarını ödeyen vergi mükelleflerine intikal etmiş olmaktadır. Borçlanmanın yapıldığı dönemle geriye ödendiği dönem arasındaki farklılıklar, borç yükü aktarımını ortaya çıkarmaktadır.

²⁶⁸ İnce, a.g.e., s.295

Borç yükü, mikro ekonomik ve makro ekonomik borç yükü olmak üzere iki anlamda düşünülebilir. Mikro ekonomik borç yükü, bireylerin borçlanma nedeniyle tüketimlerinden yapmış oldukları fedakarlığı ifade etmektedir. Makro ekonomik borç yükü tanımı ise, borçlanmanın toplum refahı üzerindeki etkilerini dikkate alır.²⁶⁹

Borç yükü tartışmalarının temelinde borç yükünün gelecek kuşaklara aktarılıp aktarılmadığı yer alır. Kamu borçlarının verimsiz olduğunu savunan Klasiklere göre kamu borçlanması, bugünkü kuşakların yükünü gelecek kuşaklara aktarmaktadır.

Klasik anlamda borç yükü; borçlanmanın toplumsal birikimleri azaltarak, gelecek kuşaklara daha az ulusal gelir transferi yapmasıyla ortaya çıkmaktadır. Çünkü borçlanma, vergilemeye kıyasla sermaye birikimini daha çok kısarken, tüketimi daha az kısacaktır.

Kamu tarafından alınan borç, bugünkü toplum tarafından tüketilirken gelecek kuşaklar vergi ve benzeri ödemeler ile borçların yükünü üstlenmektedir. Böylelikle borcu alan ve borcu ödeyen toplumların farklılığı, özellikle uzun vadeli borçlarda borç yükü aktarımını ortaya çıkarmaktadır.²⁷⁰ Ancak, Keynesgil düşünce Klasik düşüncenin tersine kamu borçlarını, özel borçlardan tamamen farklı olarak görür ve borçlanmanın bir kuşaktan diğerine yük aktarmasının söz konusu olmadığını savunur. Borcun yükü borcun yapıldığı kuşak üzerinde kalmaktadır.²⁷¹

1958 sonrasında James Buchanan'ın öncülüğünü ettiği Anayasal iktisatçılar tam istihdam modelini temel alarak, klasik düşünceler temelinde borç yükünü yeniden tanıtmışlardır. Anayasal iktisatçılara göre borç yükü; borçlanmanın finanse ettiği kamu harcamasının yapılmaması durumunda,

²⁶⁹ Acba , a.g.e., s.181

²⁷⁰ Tural , a.g.e., s.52

²⁷¹ İnce , a.g.e., s.302

tüketilebilecek mal ve hizmetlerden yapılacak fedakarlıktır. Gelecek kuşakların alternatif kullanım imkanlarına karşın gelirlerini borç servisine ayırmak zorunda kalmaları, borç yükünün gelecek kuşaklara aktarıldığının bir göstergesidir. Buchanan'a göre faiz geliri elde etmek amacıyla gönüllü olarak devlet tahvilleri alan bireyler borçlanmanın yükünü hissetmezler. Ancak, takip eden nesillerin ödedikleri gönülsüz vergiler, borç yükünün bir sonraki nesle kaydığını gösterir. Vergi ödemek yerine borç veren kuşak, kendisinin ödemesi gereken vergiyi ve borç faizlerini, kendinden sonrakilere aktarmış olacaktır.²⁷²

Diğer yandan; borç olarak alınan fonların hangi amaçla kullanıldığı, borç yükünün değerlendirilmesi açısından önem arz eder. Borçların cari tüketim yerine verimli ve geri dönüşü hızlı yatırımlara aktarılması cari ve gelecek nesil için bir yük yaratmayabilir.²⁷³

Borç yükü ve bu yükün aktarılmasıyla ilgili bir çok tartışma yapılmasına rağmen, görüş birliği sağlanmış değildir. Ülkemizdeki borç stoku ve faiz oranlarının yüksekliği, belirsizliklerin vadeleri kısaltması, borç yükünü hem cari, hem de gelecek kuşakların çekmesine yol açmaktadır. Kamunun borçlanmayla elde ettiği kaynakları cari harcamalarının finansmanı ve vadesi gelmiş borçlarının ödenmesi için kullanması ve dolayısıyla, fonların verimli yatırımlarda kullanılamaması bu durumu pekiştirmektedir.

Ülkemizdeki borç yükünü ölçmek ve trendini değerlendirmek için fert başına borç yükü, GSMH ve toplam borçlanma rasyolarını kullanmak gerekmektedir. Borç yükü rasyoları ve borç yükünün eğilimi, vatandaşlarının refahını artırmakla yükümlü kamunun borçlarını sürdürüp, sürdüremeyeceğini göstermesi açısından önemlidir. Çünkü, kamu yeterli büyüme ve yatırım artışını sağlayamadığı ve dolayısıyla kişisel gelirleri artıramadığı müddetçe, artan kişisel borç yükü, kamunun borçlanmayı sürdüremeyeceğinin bir

²⁷² a.g.e. , s.304

²⁷³ a.g.e. , s.297

göstergesi olabilir. Kişisel gelirleri artmayan, buna rağmen her dönem borç yükü artan vatandaşlar, vergi ödemekten kaçınacaklardır. Gelirleri azalan kamu ise, daha fazla borçlanma gereği hissetmesine rağmen, ekonomide yeterli tasarruf olmadığından çok yüksek reel faizlere razı olacaktır ki, bu durumun sürdürülmesi imkansızdır.

2.1. Türkiye’de Borç Yükü Göstergeleri

2.1.1. Fert Başına Borç Yükü

Fert başına borç yükü, ülkenin iç borçlarının ülke nüfusuna bölünmesiyle bulunur. Fert başına borç yükünün nüfusun artmasına rağmen yükselmesi, borçların hızlı bir şekilde arttığına işaret eder. Aşağıdaki tabloda 1990-2006 yılları itibariyle ülkemizdeki iç borç yükünün gelişimi görülmektedir. Tablo incelendiğinde görülebilecektir ki, iç borç stokundaki artışlara paralel olarak kişi başına düşen borç miktarı da büyümektedir.

Tablo 9: Fert Başına İç Borç Yüğü (Milyon TL, 1000 kişi)

| Yıllar | Fert Başına Borç Yüğü (1) | Fert Başına GSMH (2) | (1)/(2) |
|--------|---------------------------|----------------------|---------|
| 1990 | 1.017 | 7.067 | 0,14 |
| 1991 | 1.704 | 11.070 | 0,15 |
| 1992 | 3.326 | 18.897 | 0,18 |
| 1993 | 6.007 | 33.574 | 0,18 |
| 1994 | 13.195 | 64.182 | 0,21 |
| 1995 | 22.078 | 127.423 | 0,17 |
| 1996 | 50.225 | 238.896 | 0,21 |
| 1997 | 100.567 | 470.443 | 0,21 |
| 1998 | 182.999 | 843.359 | 0,22 |
| 1999 | 356.206 | 1.216.609 | 0,29 |
| 2000 | 539.877 | 1.861.759 | 0,29 |
| 2001 | 1.780.251 | 2.571.978 | 0,69 |
| 2002 | 2.152.496 | 3.950.139 | 0,54 |
| 2003 | 2.748.992 | 5.044.135 | 0,54 |
| 2004 | 3.126.982 | 5.974.903 | 0,52 |
| 2005 | 3.396.682 | 6.749.477 | 0,50 |
| 2006 | 3.446.023 | 7.890.262 | 0,44 |

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı ve TÜİK Web Sitesi

Nüfusun artmasına rağmen, borç stokundaki artışların daha yüksek olması, kişi başına düşen borç yükünün yüksek düzeylere çıkmasına sebep olmaktadır. 1990-1995 döneminde borç yükü, her yıl ortalama %67'lik bir hızla büyümüştür. 1990 yılındaki artış düşük olmasına rağmen 1991-1994 dönemindeki büyük artışlar, ilgili dönemdeki borç yükü artış oranını yükseltmektedir.

1995 yılında borç stoku 1.361.007 YTL ve borç yükü 22.078.499 TL iken; 2001 yılında borç stoku, 122.918.118 YTL ve borç yükü de 1.767.786.903 TL olarak gerçekleşmiştir. Dönem boyunca borç stoku ortalama % 114'lük bir oranla büyümüştür.

Tablo 10: Fert Başına GSMH ve Borç Yükü (Bin YTL)

| Yıllar | İç Borç Stoku (Bin YTL) | Nüfus (Bin Kişi) | Fert Başına Borç Yükü | Artış % |
|--------|----------------------------|---------------------|--------------------------|---------|
| 1990 | 57.180 | 56.203 | 1.017 | - |
| 1991 | 97.647 | 57.305 | 1.704 | 67,49 |
| 1992 | 194.236 | 58.401 | 3.326 | 95,18 |
| 1993 | 357.347 | 59.491 | 6.007 | 80,60 |
| 1994 | 799.309 | 60.576 | 13.195 | 119,67 |
| 1995 | 1.361.007 | 61.644 | 22.078 | 67,32 |
| 1996 | 3.148.985 | 62.697 | 50.225 | 127,49 |
| 1997 | 6.283.425 | 62.480 | 100.567 | 100,23 |
| 1998 | 11.612.885 | 63.459 | 182.999 | 81,97 |
| 1999 | 22.920.145 | 64.345 | 356.206 | 94,65 |
| 2000 | 36.420.620 | 67.461 | 539.877 | 51,56 |
| 2001 | 122.157.260 | 68.618 | 1.780.251 | 229,75 |
| 2002 | 149.869.691 | 69.626 | 2.152.496 | 20,91 |
| 2003 | 194.386.700 | 70.712 | 2.748.992 | 27,71 |
| 2004 | 224.482.922 | 71.789 | 3.126.982 | 13,75 |
| 2005 | 244.781.857 | 72.065 | 3.396.682 | 8,62 |

Kaynak: Hazine İstatistikleri; Hazine Web Sitesi

Yukarıdaki tabloda, fert başına borç yükünün, fert başına GSMH içindeki payının gelişimi incelenmektedir. 1990 - 1998 yılları arasındaki borç yükü, fert başına GSMH'nin ortalama %19'u kadardır. Ancak; 1999 ve 2005 yıllarında, fert başına düşen GSMH'nin %29'u, borç stokuna ayrılmaya

başlamıştır. 2001 yılında ise 1.780.251 YTL' ye ulaşan borç yükü, fert başına GSMH'nin %72'si gibi çok büyük bir rakama ulaşmıştır. 1999 yılına kadar durağan bir seyir izleyen borç yükü; son yıllarda hızlanan kamu borçlanması, sıklaşan ve gittikçe derinleşen krizlerle birlikte trendini artış yönüne çevirmiştir. Diğer yandan; kamuya ve piyasalara olan güvenin azalması da, borç stokunu, borçlanma maliyetlerini ve borç yükünü sürekli artırmaktadır.

2.1.2. Faiz Ödemeleri ve Borç Yükü

Bir ülkedeki borç yükünün ölçülmesinde, kişi başına borç stokundan ziyade kamu tarafından yapılan borç ödemelerinin, o ülkedeki vatandaşlardan alınan vergilerle yapılması dolayısıyla, faiz ödemeleri dikkate alınır. Kamunun borçlanma gereği, borç stoku ve borçlanma maliyeti arttıkça; o ülke vatandaşlarının da, vergi ve borç yükü artmaktadır.²⁷⁴

Ülke sınırları dahilinde; vergi gelirlerinin, kamuya borç verenlerden vermeyenlere doğru akmasına yol açan kamu borçlanması, ülkedeki gelir dağılımının bozulmasına yol açarak, borç yükünün kamuya borç veremeyen kesimlere aktarılmasına sebep olmaktadır. Vergi ödeyenlerle, kamu borç senetlerinden faiz geliri elde eden kesimlerin farklı olması; faiz ödemelerinin az gelirli grupların ödediği ek vergilerle karşılanması dolayısıyla, toplumun sosyal yapısına zarar vermektedir. Çünkü; tahvil sahipleri, artan kamu borçlarından kaynaklanan ek vergi yüklerini, kamu borç senetlerinden elde ettikleri getiriler ile karşılayıp, borçların tüm yükünü diğer kesimlere aktarabilecek güce sahiptirler.

Aşağıdaki tabloda; ülkemizde 1990 - 2005 yılları arasında fert başına düşen toplam borç faizleri yükünün seyri yer almaktadır.

²⁷⁴ İnce , a.g.e., s.310

Tablo 11: Fert Başına Toplam İç Borç Faiz Yükü (Milyar TL)

| Yıllar | Nüfus (Bin Kişi) | Faiz Ödemeleri (Bin YTL) | Kişi Başına Faiz Ödemeleri | Artış (%) |
|--------|---------------------|--------------------------------|----------------------------------|--------------|
| 1990 | 56.203 | 10.036 | 178.567 | _____ |
| 1991 | 57.305 | 16.914 | 295.157 | 65,29 |
| 1992 | 58.401 | 34.087 | 583.672 | 97,75 |
| 1993 | 59.491 | 85.418 | 1.435.814 | 146,00 |
| 1994 | 60.576 | 231.035 | 3.813.969 | 165,63 |
| 1995 | 61.644 | 472.805 | 7.669.927 | 101,10 |
| 1996 | 62.697 | 1.325.417 | 21.140.039 | 175,62 |
| 1997 | 62.480 | 1.977.163 | 31.644.734 | 49,69 |
| 1998 | 63.459 | 5.626.676 | 88.666.320 | 180,19 |
| 1999 | 64.345 | 9.898.624 | 153.836.724 | 73,50 |
| 2000 | 67.461 | 18.609.423 | 275.854.538 | 79,32 |
| 2001 | 68.618 | 40.484.246 | 589.994.550 | 113,88 |
| 2002 | 69.626 | 43.468.540 | 624.314.767 | 5,82 |
| 2003 | 70.712 | 52.635.979 | 744.371.238 | 19,23 |
| 2004 | 71.789 | 50.052.872 | 697.222.026 | -6,33 |
| 2005 | 72.065 | 39.269.562 | 544.918.643 | -21,84 |

Kaynak: Hazine İstatistikleri - Hazine Web Sitesi, Dış Ticaret Müsteşarlığı

%182,6 ile en yüksek artış oranı 1996 yılında yaşanmış ve 7.669.927 TL olan fert başına faiz yükü, 1996 yılında 21.140.039 TL'ye ulaşmıştır. 2001 yılına gelindiğinde ise, kişi başına borç faizi yükü 589.994.550 TL düzeyine erişmiştir.

Kişi başına borç faizi yükünün bu denli hızlı artışının altında yatan en önemli sebep; elbette ki, kamunun yüksek faizlerle borçlanma zorunluluğudur. Borçlanmanın ve borç faizlerinin gelir dağılımı üzerinde

yarattığı olumsuz etkiler, yurtiçi tasarrufları olumsuz yönde etkilerken, kamunun borçlanabileceği alanları daraltarak borçlanma maliyetlerini artırmaktadır. Kıt olan fonların kamu tarafından verimsiz alanlarda ve borçların geri ödenmesinde kullanılmasının yol açtığı dışlama, büyümeyi frenleyerek kişisel gelirlerin ve tasarrufların artışını yavaşlatmaktadır. Sermayenin rantiye sınıfında toplanması, yine kamunun borçlanma koşullarını zorlaştıran bir diğer olgu olarak gösterilebilir. Sık sık karşılaşılan krizler dolayısıyla oluşan kırılgan mali yapı ve belirsizlikler, tasarruf sahiplerinin yüksek risk primi talep etmelerine yol açarken, borç dinamiklerinin olumsuz yönde gelişimine yol açmaktadır.

Kişisel gelirlerdeki düşük artışlara karşın; borçlanma gereksinimi ve borçlanma faizlerindeki yüksek artışlar, kişi başına borç yükünü ve borç stokunu hızla artırmaktadır. Diğer yandan, tasarrufların artırılmayışi ve borç yükü altında ezilen mükelleflerin vergiden kaçınması kamunun borçlanma gereğini sürekli artırmaktadır. Bu durum, kamunun borç bulmasını her geçen dönem zorlaştırmakta ve kamunun borçlanmasını sürdürülebilirliğini engellemektedir. Sürdürülebilir bir borçlanmanın yakalanabilmesi için borç yükünün azaltılarak, özel kesim yatırımlarının hızlandırılması ve istikrarlı bir büyüme çizgisi ile kişisel gelir ve tasarrufların artırılması önemli bir gerekliliktir.

2.1.3. GSMH ve Borç Yükü

Borç stoku ve borç yükü ile ilgili endişeler, genellikle borç miktarının çok yüksek düzeylere ulaşmasından ve mevcut borç stokuna zorunlu olarak ödenilen yüksek faizlerden kaynaklanmaktadır. Borç yükünün ekonomi ve vatandaşlar üzerindeki gerçek ağırlığını saptayabilmek için borç yükü ve GSMH artışları arasındaki ilişki de dikkate alınmalıdır. Çünkü; bir ülkede, belirli bir dönemde yaratılan ulusal gelir artışı, borç stoku artışından fazla ise,

borç yükünün azaldığından bahsetmek mümkün olabilir. Aşağıdaki tabloda, iç borç anapara ve faiz servisinin GSMH ile ilişkisi incelenmiştir.²⁷⁵

Tablo 12: GSMH ve İç Borç Servisi (Milyar TL, %)

| Yıllar | GSMH(1) | Borç Servisi (2) | (2)/(1) |
|--------|-------------|------------------|---------|
| 1990 | 397.178 | 20.705 | 5,21 |
| 1991 | 634.393 | 47.660 | 7,51 |
| 1992 | 1.103.605 | 102.734 | 9,31 |
| 1993 | 1.997.323 | 276.116 | 13,82 |
| 1994 | 3.887.903 | 708.317 | 18,22 |
| 1995 | 7.854.887 | 1.562.338 | 19,89 |
| 1996 | 14.978.067 | 4.112.583 | 27,46 |
| 1997 | 29.393.262 | 4.522.616 | 15,39 |
| 1998 | 53.518.332 | 13.020.091 | 24,33 |
| 1999 | 78.282.967 | 23.827.522 | 30,44 |
| 2000 | 125.596.129 | 35.267.835 | 28,08 |
| 2001 | 176.483.953 | 80.687.566 | 44,96 |
| 2002 | 350.476.000 | 141.059.000 | 40,24 |
| 2003 | 454.781.000 | 166.357.000 | 36,58 |
| 2004 | 559.033.000 | 183.553.000 | 32,83 |
| 2005 | 648.932.000 | 174.491.000 | 26,89 |

Kaynak: Hazine Web Sitesi; T.C. Maliye Bakanlığı 2000 Yılı Ekonomik Rapor

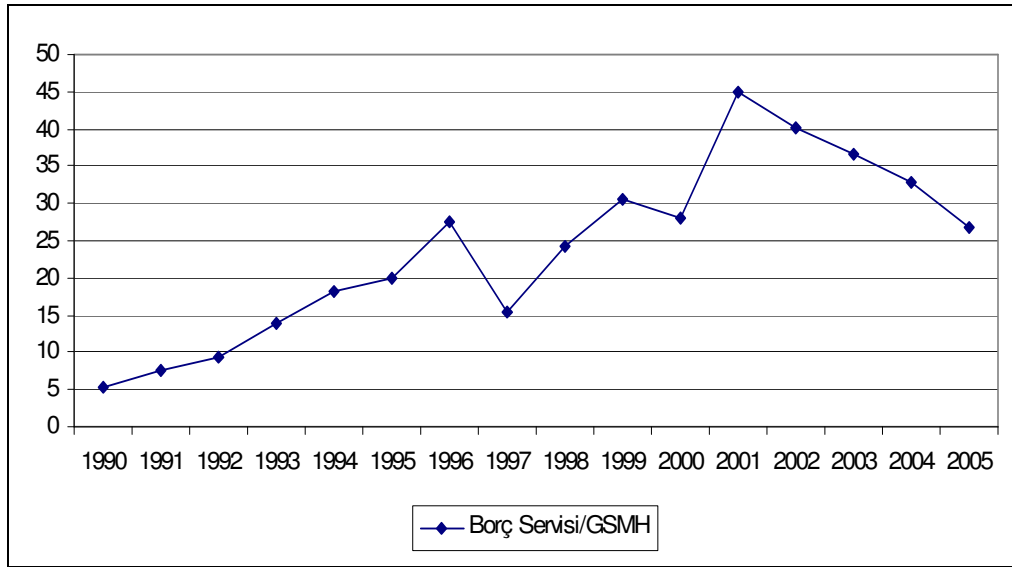
<http://www.sgb.gov.tr/MainEconomicIndicators/teg.pdf>

1994 krizi öncesinde GSMH' nın %13,8'ine ulaşan iç borç servisi yükü 1994 kriziyle beraber hızlanmıştır. Bunun en büyük sebebinin hükümetlere olan güvenin kaybedilmesi, hazırlanan istikrar politikalarının kararlı bir şekilde

²⁷⁵ İnce , a.g.e., s.314

uygulanamaması olduğu söylenebilir. Borç servisinin GSMH'ya oranı, 1993 yılına kadar ki süreçte ortalama %7,29'luk bir hızla büyürken ekonomiyi derinden etkileyen 5 Nisan 1994 sonrasında büyüme hızını artırmıştır. 1994 yılındaki 3.887.903 milyar TL'lik GSMH' nın 708.317 milyar TL'si, o dönem yapılan borç ödemelerine eşittir.

Grafik 12: Borç Servisi /GSMH



Grafikten de görülebileceği üzere 1990 - 1996 yılları arasında borç servisinin GSMH' ya oranı artış eğilimindedir. 1997 yılındaki %15,39'luk oran, %27'lik ortalama artışın altında kalmıştır. Ancak, artış yine de sürmüştür. Borç servisi 2001 yılında 80.687.566 milyar TL'lik değeriyle GSMH' nın %44.96'sına ulaşmıştır. Borç servisinin sürekli artış trendinde olması ve son yıllarda hızını artırması, kamunun borçlarını ödemesi bakımından olumsuz sayılmayacak bir gösterge olarak kabul edilse bile; borç yükünün sürekli arttığını göstermesi bakımından, olumlu bir gösterge sayılamaz. Tablodaki veriler ve grafikteki eğilim incelendiğinde görülmektedir ki, borç yükü sürekli artmaktadır. Bu durum; giderek daralan mali piyasalar ve azalan güvenle bir arada düşünüldüğünde, mali sürdürülebilirlik için olumsuz bir gösterge olarak karşımıza çıkmaktadır.

2.1.4. Vergi Gelirleri ve Borç Yüğü

Borç yükünün ölçülmesinde kullanılabilir diğer bir önemli gösterge de borç anapara - faiz ödemeleri ile vergi gelirleri arasındaki ilişkidir. İç borç servisi, yani iç borç anapara ve faiz ödemeleri, sonunda mutlaka vergi gelirleri ile karşılanacaktır. Bu bakımdan, iç borç anapara-faiz ödemeleri/vergi gelirleri rasyosunun yüksek çıkması kamunun ileride ödeme ve borçlanma sorunlarıyla karşılaşabileceğini göstermesi açısından önemlidir. Kamunun en önemli gelir kaynağının büyük bir bölümünü borç servisine ayırması, büyümenin devamı ve kamu tasarruf-yatırımlarının artırılması açısından olumsuz sonuçlar yaratır. Aşağıdaki tabloda, ülkemizdeki 1990 - 2001 yılları arasındaki vergi gelirleri - borç servisi rasyosu incelenmiştir.

Tablo 13: İç Borç Servisi / Vergi Gelirleri (Milyar TL,%)

| Yıllar | İç Borç Servisi (1) | Vergi Gelirleri (2) | (1)/(2) |
|--------|---------------------|---------------------|---------|
| 1990 | 20.705 | 45.400 | 45,6 |
| 1991 | 47.660 | 78.644 | 60,6 |
| 1992 | 102.734 | 141.602 | 72,6 |
| 1993 | 276.116 | 264.273 | 104,5 |
| 1994 | 708.317 | 587.760 | 120,5 |
| 1995 | 1.562.338 | 1.084.350 | 144,1 |
| 1996 | 4.112.583 | 2.244.094 | 183,3 |
| 1997 | 4.522.616 | 4.745.484 | 95,3 |
| 1998 | 13.020.091 | 9.228.586 | 141,1 |
| 1999 | 23.827.522 | 14.802.293 | 161,0 |
| 2000 | 35.267.835 | 26.503.693 | 133,1 |
| 2001 | 80.687.566 | 39.767.892 | 202,9 |
| 2002 | 141.059.000 | 60.205.000 | 234,3 |
| 2003 | 166.357.000 | 82.484.000 | 276,3 |
| 2004 | 183.553.000 | 100.342.000 | 182,9 |
| 2005 | 174.491.000 | 119.627.000 | 145,9 |

Kaynak: Hazine İstatistikleri; Hazine Web Sitesi

<http://www.sgb.gov.tr/MainEconomicIndicators/teg.pdf>

1994 krizi öncesi %104,5'e ulaşan iç borç servisi / vergi gelirleri oranı 1993 -2001 döneminde, 1997 yılı hariç %100'ün altına düşmemiştir. Kamu, 1993 sonrasında vergi gelirlerinin tümünü borç servisine ayırmış ancak; vergi gelirleri borç anapara ve faiz ödemelerini karşılamaya yetmemiştir. 1993 sonrasında iç borç / vergi gelirleri rasyosu ortalama %142,86'lık bir hızla büyümüştür. 2001 yılına gelindiğinde kamu vergi gelirlerinin % 202,9'u iç borç servisine aktarılacak zorunda kalmıştır. Bu durum, kamunun borç yükünün

boyutlarının hızlı bir şekilde arttığı ve yüksek düzeylere ulaştığının bir göstergesidir. 1993 sonrasında kamu tüm vergi gelirlerini borç servisine aktarmış, ancak; vergi gelirlerinin yetersiz kalması borçlanma gereğinin sürekli artmasına yol açmıştır. Artan borçlanma gereğinin finansmanının da yine borçlanmayla karşılanmak zorunda kalınması da; kamunun diğer alanlardaki hizmetlerinin azaltılmasına, bütçe yasalarında ve yatırım programlarında aksaklıklarla karşılaşılmasına neden olmuştur. Azaltılmak zorunda kalan yatırımlar ve yapılamayan tasarruflar, büyümeyi yavaşlatmış ve borçların GSMH'daki payının hızla artmasına yol açmıştır.

Bu trendin devam etmesi durumunda kamunun borçlanma gereğinin çok yüksek düzeylere ulaşması söz konusu olabilecektir. Yüksek düzeylere ulaşan ve hızla artan borç yükü karşısında yetersiz düzeyde ilerleyen vergi gelirleri, gelecekte kamunun borçlanabilmek için çok daha fazla fedakarlığa katlanmasına sebep alacağı gibi borçlanmanın sürdürülemeyeceğinin de bir göstergesi olarak kabul edilebilir.

2.1.5. Borç Yükü ve Borç Kısır Döngüsü

Borç yükü, en genel şekliyle kamunun borçlanarak toplum refahı üzerinde yarattığı negatif sonuçlar olarak tanımlanır. Kamunun, açıklarını kapatırken kullanmış olduğu finansman teknikleri, borç yükünün ağırlığının belirlenmesinde önemli bir faktördür. Kamu açıklarının bazı özellikleri ve kamu açıklarının finanse edilmiş şekli açıkların döngüsel bir etkiyle büyümesine, borç stoku ve borç yükünün sürekli olarak artmasına yol açabilmektedir. Kendi kendini besleyen bu kısır döngünün belirli bir noktadan kırılmaması ise borç yükünün daha da ağırlaşmasına ve ortadan kaldırılabilmemesinin güçleşmesine yol açmaktadır.²⁷⁶

²⁷⁶ VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı , s.14

Kamunun olağan ve olağanüstü harcamalarının borçlanmayla karşılanması belirli bir noktaya kadar olumsuz sonuçlar yaratmasa da, anapara ödemelerinin ve özellikle de faiz ödemelerinin yeni borçlanmalarla karşılanması, kısır döngüyü tamamlaması açısından son derece olumsuz sonuçlara neden olmaktadır. Normal şartlar altında; kamunun, borç anapara ve faizlerini olağan gelirleriyle karşılaması gerekmektedir. Ancak; aşırı artan faiz yükünün ödenmesinde, bütçe gelirlerinin yetersiz kalması, faiz ödemelerinin de net yeni borçlanmalarla karşılanması gereğini ortaya çıkarabilir. Böylelikle; borcun her devredişinde, olağan gelirleri aşan faiz ödemeleri mevcut borç stokuna eklenir. Bu şekilde artan kamu açıklarının yeni borçlanmaları doğurması; yeni borçlanmalarında, artan faiz yükleriyle, borç stokunu ve açıkları beslemesi sonrasında ortaya çıkan kısır döngüye, borç kısır döngüsü denilmektedir. Borç faizleri dolayısıyla sürekli açık verilmesi, mali yapıyı bozarak açıkları daha da artırmakta, artan açıklar da, daha fazla borçlanmaya ve daha fazla faiz ödenmesine yol açmaktadır.²⁷⁷

Özellikle, az gelişmiş ülkelerin içine girdiği ve alınan önlemlere rağmen kırmakta zorlandığı borç kısır döngüsünün, temelinde yatan iki etken vardır. Bunlar aşırı derecede artan ve sürekli büyüyen kamu açıkları ve yüksek reel faizlerdir. Borç kısır döngüsünden kurtulmanın tek yolu, borç stokuna ödenen faizleri bütçe gelirleriyle karşılanabilir bir düzeye indirmektir. Uzun vadede bütçe fazlası verilmek suretiyle borç stoku azaltılmalı ve aşağıya çekilen reel borçlanma faizleriyle, borç stoku ve borç faizlerinin bütçe üzerindeki yükü hafifletilmelidir.²⁷⁸

Aksi takdirde; artan borç stoku ve faiz ödemeleri; bir yandan tüm bütçe gelirlerini süpürürken, GSMH' nın büyük bir bölümünü ele geçirecek ve sınırsız bir şekilde artan iç borç servisi, borçlanmanın sürdürülebilirliğini ortadan kaldıracaktır.

²⁷⁷ VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı , s.27

²⁷⁸ VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı , s.30

Kayıt dışı ekonominin büyüklüğü, kamunun vergi kaybına yol açarken toplanabilen vergilerin yüksek maliyetli olması, kamu gelirlerinin, giderlerine oranla yetersiz düzeyde kalmasına yol açmaktadır. Diğer yandan, seçim ekonomileri ve popülist politikalar; gelir yetersizliğindeki kamunun bütçe dengesini olumsuz yönde etkilemektedir. Verimsiz KİT işletmeciliği, isabetsiz ve yüksek maliyetli kamu yatırımları, nüfusla paralel artan kamusal mal ve hizmet talebi, yetersiz gelir artışına rağmen kamu harcamalarını hızla artırmaktadır.

Sübvansiyon ve ucuz kredi yükümlülükleri sebebiyle; bankalar üzerinde artan kamu baskısı, bankaların nakit açıkları ve görev zararlarıyla karşılaşmasına yol açmaktadır. Banka alacaklarının tahsil edilememesi, özel muamele ve siyasi tesirler yüksek düzeylerdeki açıklarla sonuçlanmaktadır. Kamu bankalarının nakit açıklarını karşılamak için repo piyasalarından borçlanması; kamunun para piyasasındaki ağırlığını artırmakta ve reel faizleri yükseltmektedir.²⁷⁹

Kamunun, bütçe açığını iç borçlanmayla finanse etmesi; bir yandan borç stokunun yükselmesine sebep olurken, diğer yandan; küçük ve sıg para - sermaye piyasaları, güvensizlik ve belirsizlik dolayısıyla yüksek reel faizlere yol açmaktadır. Kamunun yüksek düzeylerdeki fon talebiyle para piyasasına girmesi, küçük bir piyasa dahilinde alıcı oligopolü ile karşılaşmasına yol açtığından, yüksek reel faizlerle borçlanmak kaçınılmaz olmaktadır.²⁸⁰ Diğer yandan; yüksek düzeylerdeki ve sürekli borçlanmanın yol açtığı, gelir dağılımını, bozucu etkiler sonrasında oluşmuş, kamuya borç veren kesimlerin spekülatif yatırımları, borçlanma vadelerinin kısılması ve reel faizlerin yükselmesi sonucunu doğurmaktadır.

Kamunun para ve sermaye piyasalarındaki dezavantajlı hakimliği, fon bulabilmek amacıyla yükseltmek zorunda kalan faizlerle birlikte; özel

²⁷⁹ VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı, s.15

²⁸⁰ VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı , s.16

sektörün dışlanmasına ve nihayetinde büyüme ve istihdam artışının yavaşlamasına yol açmaktadır. Spekülatif yatırımlar ve yüksek reel faizler, borç stokunda, faiz ödemelerinde ve dolayısıyla bütçe açığında artışa yol açmakta ve böylece açık ve borçlar kendi kendini beslemektedir. Tüm bunların sonucunda finansal krizler sıklaşmakta, borç yükü artmakta ve ülke borç batağına girmektedir.

Kamu açıkları ve borçlarının muhasebeleştirilmesinde ve raporlanmasındaki zaaf lar ve borç faizlerinin tamamını bütçe içinden ödenmemesi; gerçekte varolan açığın ve borçların gizlenmesine yol açmakta ve gerçek durumun kavranmasını zorlaştırarak, önlemlerin devreye sokulmasını geciktirmektedir. Ülkeyi içinde bulunduğu borç kısır döngüsünden çıkarmanın temel gereği, KKBG'nin azaltılmasıdır. Kapsamlı bir harcama reformu yardımıyla KKBG azaltıldığında, beraberinde faiz ödemeleri de azaltılabilecek, bu yolla elde edilen fazlalıklar borç yükünün azaltılmasında kullanılabilir. Dolaylı olarak özel sektöre kalan fonlar yardımıyla da özel yatırımlar hızlanacak ve büyüme olumlu yönde ivmeleneyecektir.²⁸¹

Diğer yandan; olağanüstü gelir kaynakları ve özelleştirme gelirleriyle borç stoku azaltılarak, faiz baskısı hafifletilmelidir. Borçlanma vadeleri uzatılmalı, mevduat üzerindeki yükümlülükler yeniden düzenlenerek reel faizlerin yükselmesinin önüne geçilmelidir. Sosyal güvenlik kurumlarının aktüeryal dengeleri düzeltilmeli, KİT işletmeciliğinde verim artışı sağlanmalı, personel ve savunma harcamalarında kısıntıya gidilmeli, tarımsal birlik ve fonlar azaltılmalıdır. Aksi takdirde; artan borç stoku ve faiz ödemeleri; zamanla tüm bütçe gelirlerini ve GSMH' nin büyük bir bölümünü ele geçirirken iç borç servisindeki sınırsız artışlar, kamunun borçlanmayı sürdürülebilmesini imkan imkansızlaştıracaktır.

²⁸¹ VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı , s.14

3. İç Borçlanmanın Sürdürülebilirliğine Teorik Yaklaşım

Ülkemizde hem ekonomistler hem de vatandaşlar tarafından ekonomideki pek çok sorunun temel kaynağı olarak gösterilen; bütçe açıkları ve kamu açıklarıdır. Hemen hemen her kesim aynı görüşte olmasına ve sorunun çözümü olan kamu açıklarının azaltılması konusunda görüş birliğinde olmasına rağmen açıklar azaltılamamakta aksine hızla artmaktadır. Ülkemizde de özellikle petrol kriziyle birlikte başlayan ve ağırlığını her dönem hissettiren kamu açıkları sorunu, günümüzde de her hükümetin elini kolunu bağlamaktadır. Uzun süredir kendi kendini besleyerek hızını artıran açıklar gelir dağılımını bozmakta, yüksek enflasyona yol açmakta, özel - kamu yatırımlarını önlemekte ve sonuçta ülke refahını azaltmaktadır.

Uzun bir süredir halkın refahını azaltan ve bütçeleri sınırlandıran açık - borç kısır döngüsünü ortadan kaldırmak ve borçlanmayı sürdürülebilir düzeye çekmek, tüm yönetimlerin ve ekonomi otoritelerinin birincil öncelikli emeli haline almıştır. Ancak yıllardır kendini besleyen ve kalıplaşmış döngünün önüne geçmek mümkün olmamıştır. Harcamalarını bütçe kısıtına sığdıramayan kamu, borçlanmayla bütçe sınırlarını genişletmek zorunda kalmış ve artık bu süreç sürdürülemez boyutlara yükselmiştir.

Çalışmanın bu bölümünde kamunun geçmişten günümüze uzanan açık - borç kısır döngüsünün yol açtığı ve milli hasılanın boyutlarına yaklaşan borçlanmasının sürdürülebilirliği; kamu bütçe kısıtından yola çıkılarak incelenecek ve sürdürülebilir bir borçlanmanın yakalanabilmesi için önerilerde bulunulacaktır. Bütçe kısıtından yola çıkılarak yapılacak incelemelerde kamu dış borçlanması dikkate alınmayacak ve bir kamu geliri olarak sayılmasına rağmen verimsizlikleri yüzünden kayda değer bir gelir artış yaratmayan özelleştirme gelirleri denklemleri dahil edilmeyecektir.

3.1. Bütçe Kısıtı ve Sürdürülebilirlik

Dünyada; hemen hemen her ülkede, bütçe kısıtı altında görevlerini yerine getirmeye çalışan her hükümet borçlanmaktadır. Zamanla olağan bir finansman yöntemi haline alan borçlanma, rasyonellikten uzaklaşmış ve hükümetlere kontrolsüz bir harcama gücü sağlamıştır. Bu yetkilerini verimli alanlardan uzak kullanan hükümetler için de, sürekli bütçe açıklarıyla karşılaşmak olağan bir hal almıştır. Bütçe kısıtı altında olan ancak; yüksek miktarlarda borçlanma yetkisiyle donatılmış hükümetlerin, bu durumun olağan sonucu olarak karşılaştıkları açıkları şu şekilde tanımlamak mümkündür:

$$G - T = \Delta M + \Delta D \quad (1)$$

Kamu; transfer ve cari harcamalar olmak üzere yapmış olduğu harcamalarını, toplamış olduğu vergilerle karşılamak durumundadır. Eğer; kamu toplamış olduğu vergilerle harcamalarını karşılayamıyorsa, yani $G > T$ ise, $G - T$ kadar borçlanma gereği ortaya çıkmaktadır.

$\Delta D = (D_t - D_{t-1})$, belirli bir döneme ait borç stokundaki değişmeyi ifade etmektedir. $\Delta M = (M_t - M_{t-1})$ ise, aynı dönemde kamu açıklarını finanse etmekte kullanılan Merkez Bankası kaynaklarını göstermektedir. 1 numaralı eşitlikten yola çıkarak borç stokunda meydana gelen değişim; faiz dışı kamu açığı; PA , ve borç stokuna ödenen faiz; $i_t D_{t-1}$, olmak üzere şu şekilde yazılabilir:

$$\Delta D = D_t - D_{t-1} = i_t D_{t-1} + PA - \Delta M \quad (2)$$

i nominal faiz hadlerini göstermektedir.

d_t borç stokunun GSYİH' ya oranını n_t GSYİH' nin nominal büyüme oranını ve m_t Merkez Bankası vasıtasıyla finanse edilen kamu açığını

göstermek üzere; 2 numaralı eşitlik; nominal GSYİH' ye bölünüp, terimler tekrar düzenlendiğinde:

$$d_t - d_{t-1} = \frac{d_{t-1}}{1+n_t} (i_t - n_t) + p_t - m_t \quad \text{eşitliği elde edilir.}^{282} \quad (3)$$

Hükümetler; doğal olarak, vergi gelirleriyle karşılayamadıkları harcamalarını finanse edebilmek amacıyla borçlanmaktadırlar. Bu şekilde bir taraftan açıklarını finanse ederken; diğer yandan, kısa vadede fiyat artışlarını önlemekte ve böylelikle hem toplumdaki gelecek tepkileri, hem de borçların geri ödenmesinde yaşanabilecek sıkıntıları bir sonraki döneme ya da hükümete aktarmaktadırlar. Diğer yandan; başta tasarrufların yetersizliği olmak üzere bir çok yapısal sorun, özellikle gelişmekte olan ülkelerde açık - borç döngüsünü kuvvetlendirmektedir. Bunun bir sonucu olarak da iktisadi ve finansal krizler sıklaşmakta ve derinleşmektedir. Söz konusu problemlerle karşılaşmamak için borçlanma konusunda dikkate alınması gereken en önemli husus borçlanmanın sürdürülebilirliğidir. Sürdürülebilirliğin sınanması için; mevcut borçların büyüklüğü ile GSMH büyüklüğünün karşılaştırılması zorunludur.²⁸³

Diğer yandan faiz dışı kamu kesimi borçlanma gereğinin, GSYİH içindeki payı reel faiz, reel büyüme oranları ve reel faiz ödemeleri-reel kamu gelirleri arasındaki ilişkiler de sürdürülebilirliğin sağlanabilmesi açısından dikkate alınmalıdır. Sayılan kriterler kamu borçlanmasının sürdürülebilirliğinin ölçülmesinde kullanılabilecek önemli göstergelerdir. Diğer yandan; yukarıda elde ettiğimiz 3 numaralı eşitliğin recursive yöntemiyle yeniden düzenlenmesi

²⁸² TÜSİAD , “Türkiye’de Kamu Harcamaları ve Kamu Borçları, Mali Disiplin Üzerine Gözlemler ve Öneriler” TÜSİAD-T 96-1/190 , Ocak 1996 , s.47.; Richard Hemming and Kenneth Miranda , **Public Expenditure Handbook: A Guide to Public Policy Issues in Developing Countries**, Washington, Government Expenditure Analysis Division Fiscal Affairs Department IMF, 1991 , p.71

²⁸³ Mehmet Karagül ve Erdal Demirhan, “İç Borçlanmanın Sürdürülebilirliği ve Türkiye Örneği” , Vergi Dünyası, Yıl: 20 Sayı :242 , Ekim 2001 , s.138

sonucunda elde edilecek eşitlik de, kamu borçlanmasının sürdürülebilirliği hakkında önemli ip uçları verebilecektir.²⁸⁴

GSYİH deflatöründeki değişmeyi Π , GSYİH' nin reel büyüme oranını, g ve r borç stokuna ödenen reel faiz oranını göstermek üzere 3 numaralı eşitliği recursive yöntemiyle yeniden yazarsak:

$$d_t = d_0 \left(\frac{1+r}{1+g} \right)^t + \sum_{j=1}^t (p_j - m_j) \left(\frac{1+r}{1+g} \right)^{t-j} \quad (4)$$

ya da

$$d_t = d_0 \int^t + \sum_{j=1}^t (p_j - m_j) \int^{t-j} \quad \text{eşitliklerini elde edebiliriz.}^{285} \quad (5)$$

Elde edilen 5 numaralı eşitlik herhangi bir ülkenin borç dinamiklerinin ölçümünde önemli analitik çözümlere izin verir. Eşitlikten çıkarılabilecek sonuç şudur: Borç stokuna ödenen reel faizler; reel büyüme oranının üzerindeyse ve faiz dışı bütçe de açık veremekteyse, borç stoku kısa vadede hızla artacak ve borçların sürdürülebilirliği imkansızlaşacaktır. 5 numaralı eşitlik yardımıyla farklı değerlendirmeler yapmak da mümkündür.²⁸⁶

$\Delta M = 0$ olması durumunda, yani Merkez Bankası kaynaklarının açık ve borçların finansmanında kullanılmaması durumunda, başlangıçtaki borç stoku çok düşük de olsa; reel faizlerin, reel büyüme oranının üzerinde seyretmesi, faiz dışı bütçe dengede bile olsa, Borç / GSYİH oranını sınırsız bir şekilde artıracaktır.²⁸⁷

Yani $\Delta M = 0$, $PA=0$ ve $r>g$ koşulu, borç stokunun GSYİH' ya oranını sınırsız bir şekilde artıracığından borçlanma sürdürülemez boyutlara ulaşacaktır.

²⁸⁴ a.g.e. , s.138

²⁸⁵ TÜSİAD, Ocak 1996, s.47

²⁸⁶ Aynı, s.48

²⁸⁷ Karagül ve Demirhan , a.g.e., s.139

Faiz dışı bütçe ortalama olarak açık verirken; reel faizler ekonominin reel büyümesine eşit bile olsa, Borç Stoku / GSYİH oranı yine sınırsız bir şekilde yükselecektir. $\Delta M = 0$ $PA < 0$ iken $r = g$ olsa bile borç stoku GSYİH oranının sınırsız derecede artacak olması yine borçlanmanın sürdürülemeyeceğini gösterir.

Diğer yandan; ekonominin reel büyüme oranının, reel faizlerin üzerinde ve faiz dışı bütçe açığının sınırlı olması durumunda, mevcut borç stoku da sınırlı bir yapıya sahip olacaktır. Ancak; bu durum Borç / GSYİH oranının sürdürülebilir bir nitelik taşıyacağını göstermekte yetersiz kalmaktadır.

Bulunan 5 numaralı eşitlik yardımıyla, gelecekteki herhangi bir tarih için borç stokunun GSYİH' ya oranı ile ilgili kestirime ulaşmak mümkündür. Örneğin; hükümetin, faiz dışı dengesini sıfırladığı ve Merkez Bankası finansmanının kullanılmadığı, reel büyümenin %5 ve reel borçlanma faizlerinin %10 olduğu varsayılırsa, 5 yıl sonra Borç Stoku / GSYİH oranı ilk durumdan %26 daha yüksek olacaktır. Aynı varsayımlar dahilinde, 20 yıl sonra Borç / GSYİH oranı %153 olacaktır ki bu oran, ülkemizde borçlanmanın sürdürülebilirliği açısından kabul edilemeyecek bir orandır. İktisat literatüründe kamu maliyesinin mevcut politikalarını devam ettirmesi sonucunda Borç / GSYİH oranının sınırsız bir şekilde yükseleceği anlaşılıyorsa; mevcut kamu açıklarına ve dolayısıyla açıkların finansmanında kullanılacak borçlara sürdürülemez açık - borçlar denilmektedir.²⁸⁸

Nihayetinde; sürdürülebilirliğin sağlanabilmesi için reel faiz oranlarının, reel büyüme oranının altında seyretmesi, faiz dışı dengenin sürekli ve ciddi boyutlarda fazla vermesi, KKBG 'nin düşürülmesi, gerekli ve en temel şartlar olduğu söylenebilir.

²⁸⁸ TÜSİAD, Ocak 1993, s.49

Sürdürülebilirliğin sağlanabilmesi için diğer bir şart; kamunun gelecekteki gelir ve ödemelerinin bugünkü değeri karşılaştırılması sonucunda, hükümetin mal varlığının pozitif çıkması gereğidir. Ancak; bu durum, açık - borç kısır döngüsüne saplanmış ve reel faizlerin reel büyümenin altında kalma olasılığı çok düşük olan ülkemizde, küçük bir ihtimaldir. Bu yüzden politika belirleyicisinin; kamu maliyesi ve iktisat politikası veri iken, açık - borç kısır döngüsünden kurtulması ve borçlarını sürdürmesi bu koşullar altında imkansız gözükmektedir.

3.2. Borç Servis Oranı ve Sürdürülebilirlik

Kamunun açık ve borçlarının sürdürülebilirliği, iktisat ve maliye politikalarının en önemli konuları arasında yer alır. Özellikle, borç stokunun GSMH içindeki payının arttığı, reel faizlerin yükseldiği, krizlerin derinleştiği ve borç kısır döngüsünün kuvvetlendiği 90'lı yıllarda; açık ve borçların sürdürülebilirliği konusu önemini daha da artırmıştır. Ancak; ekonomi için tehlike arz etmeye başlayan açık ve borçları dizginlemek, makul ve sürdürülebilir bir düzeye çekmek için etkin ve kararlı bir politika izlenememiştir. Uygulanan politikalar, daha çok geçici çözümlerle sorunları bir sonraki döneme aktarmış, açık ve borçlar sürekli büyümüştür. Gerekli önlemlerin alınmayışı ve belirsizlik, açık - borç kısır döngüsünün kuvvetlenmesine ve yapısal hale gelmesine yol açmıştır.

Birikmiş bütçe açıklarından kaynaklanan kamu borçlarının mutlak olarak büyümesi; ekonominin sürekli ve yeterli büyümeyi sağlaması durumunda endişe verici değildir. Açık ve borçların tehlike düzeyini ölçmede temel kriter, kamu borçlarının milli gelire oranıdır.²⁸⁹

²⁸⁹ Michael W.Klein , **Mathematical Methods for Economics** , USA, Addison Wesley Longman Inc. ,1997, p.181

B, kamu borçlarını, PY' de nominal geliri göstermek üzere kamu borçlarının milli gelire oranını gösteren borç/gelir oranı; b, şu şekilde gösterilebilir:²⁹⁰

$$b = B / PY \quad (6)$$

Herhangi bir zamanda, kamu açığı borç düzeyindeki değişmeye eşittir.

$dB_{(t)} / d_t = 0$ olduğu durumda, kamu denk bütçeye sahiptir. Bütçe açığı durumunda $dB_{(t)} / d_t > 0$ ve bütçe fazlası durumunda $dB_{(t)} / d_t < 0$ dir.²⁹¹

Buna göre; $b = B / PY$ denkleminde anlaşılacağı üzere; nominal GSMH, borç stokundan hızlı büyüyorsa, borç / GSMH oranı b, düşecektir. Borç servis oranının payı B, bütçe açıkları sebebiyle büyür. Paydadaki GSMH ise, enflasyon ve reel büyümeye bağlı olarak artar. Borç gelir oranı denklemini oluşturan değişkenleri değişim oranı cinsinden yazacak olursak; d, borç stokundaki değişme oranını $d = \Delta B / B$, y, büyüme oranı ve Π , enflasyon oranını göstermek üzere:

$$\Delta b = d - (y + \Pi) \text{ olarak yazılabilir.} \quad (7)$$

Buna göre borç - gelir oranı borç stokundaki bir artışa bağlı olarak artarken nominal GSMH'daki büyümeye bağlı olarak azalacaktır. Bu durumda, borç - gelir oranının sabit bırakılabilmesi için borç stokunun büyüme oranının; reel büyüme oranı ile enflasyon oranının toplamına eşit olması gerekir.²⁹²

$$\Delta M = 0 \text{ için } d = y + \Pi \quad (8)$$

²⁹⁰ Kemal Yıldırım ve Doğan Kahraman , **Makro Ekonomi** , Eskişehir; Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı, Yayın No: 145 , 2001 , s.383

²⁹¹ Klein., a.g.e., s.182

²⁹² Yıldırım., a.g.e., s.383

İstikrarlı bir borç servisi oranı için $d = y + \Pi$ koşulunun sağlanması gerekir. Eğer eşitliğin her iki tarafını borç miktarı; B, ile çarparsak, borç - gelir oranını sabit bırakacak bütçe açığına ulaşırız.²⁹³

$$BD = dB = \Delta B = (\Pi + y)B \quad (9)$$

Denkleme göre, nominal GSMH' nin büyüme oranı ile mevcut borç miktarının çarpımı bütçe açığına (BD) eşit ise; açık, borç gelir oranını değiştirmeyecektir. Analize faiz dışı bütçe açığını da ekleyecek olursak; $z = (G - TA) / Y$ faiz dışı açığın GSMH' ya oranını ve r de $r = i - \Pi$ reel faiz oranını göstermek üzere:

$$\Delta b = b(r - y) + z > 0 \text{ şeklinde yazılabilir.} \quad (10)$$

Denkleme göre, reel faiz oranı yükseldikçe ve GSMH' nin büyüme oranı düştükçe, borç gelir oranı büyüyecektir. Aynı şekilde; faiz dışı bütçe açığının büyümesi borç gelir oranını artırırken, tam tersi durumda borç gelir oranı düşecektir.²⁹⁴

Borç kısır döngüsünün bir noktadan kırılabilmesi, borç gelir oranının azaltılabilmesi ve borçlanmanın sürdürülebilirliğinin sağlanabilmesi için, faiz dışı bütçenin sürekli fazla vermesi, sürdürülebilir ve yüksek bir büyüme oranının yakalanması veya beklenmedik bir enflasyon vasıtasıyla reel faiz oranının düşürülmesi gerekir.²⁹⁵

Kamunun içinde bulunduğu açık - borç kısır döngüsünü, aşağıda yazılan iki denklemle ifade etmek mümkündür. B_t , t dönemindeki kamu borç stokunu, D_t , t dönemindeki kamu açığını, $I_t B_{t-1}$ önceki dönemde alınan borçlara ödenen faizleri, X_t birincil açığı göstermek üzere kamu borç kısır döngüsü şu şekilde ifade edilebilir.

²⁹³ Yıldırım, a.g.e., s.384

²⁹⁴ a.g.e., s.384

²⁹⁵ a.g.e., s.384

$$B_t = D_t + B_{t-1} \quad (11)$$

$$D_t = X_t + i_t B_{t-1} \quad (12)$$

11 numaralı denkleme göre; cari dönemdeki borç stoku B_t , cari dönemdeki kamu açıklarından ve bir önceki dönemde alınmış olan borçların geri ödemelerinden kaynaklanmaktadır. Aynı dönemdeki kamu açıkları ise, birincil bütçe açıklarından ve önceki dönemde alınmış olan kamu borçlarının faiz ödemelerinden kaynaklanmaktadır. Böylelikle, önceki dönemlerde alınan borçlar ve bunların faiz ödemeleri kamu açıklarını ve borçlanma gereğini artırırken birincil açıkların varlığı da açık borç kısır döngüsünü kuvvetlendirmektedir. Denklemlerden de anlaşılacağı üzere, borç kısır döngüsünü kırmak için faiz dışı fazla vermek ve borçlanma maliyetlerini azaltmak birincil gerekliliktir.

Borçlanmanın sürdürülebilirliğini ölçmek için kullanılabilecek diğer bir yöntem de reel kamu geliri artışını, reel borç faiz ödemeleriyle karşılaştırmaktır. Eğer reel kamu geliri artışı, reel faiz ödemeleri artışından fazla ise kamunun borçlarını sürdürme imkanı vardır. Aksi halde, borçların monetizasyonu kaçınılmaz olacaktır.²⁹⁶

3.3. Reel Faiz Ödemeleri - Reel Kamu Gelirleri İlişkisi ve Net Kamu Değeri Kriteri

Kamunun; mevcut borçlanma politikasının sürdürülebilirliğini ölçmekte kullanılabilecek diğer bir kriter, reel kamu gelirlerindeki artışlarla, reel faiz ödemelerindeki artışların karşılaştırılmasıdır. Eğer, reel kamu gelirleri artışı, reel faiz ödemelerindeki artışlardan fazla ise; kamunun, mevcut borçlarını ve

²⁹⁶ Önder ve Kirmanoğlu, a.g.m., s.19

borçlanmayı sürdürme imkanı vardır. Aksi takdirde; cari dönemde ödenecek borç anapara ve faizleri kadar monetizasyona gidilmesi gerekecektir.²⁹⁷

Kamu maliyesi ve dolayısıyla kamu borçlanması üzerine yapılacak analizlere cari yıldaki gelir ve gider kalemlerinin yanında, gelecekteki kanıtı gelir ve giderlerinin dahil edilmesi de önemle gereklidir. Buradan hareketle; kamu borçlanmasının sürdürülebilirliğini analiz ederken, kamu varlık ve kamu yükümlülüklerinin cari değerleri ve gelecek değerlerinin birlikte ele alınması, analizlerden daha gerçekçi sonuçlar elde edilmesine yardımcı olacaktır. Bir bilanço yaklaşımı içinde kamu cari varlıklarının ve kamunun gelecekteki varlık ve yükümlülüklerinin incelenmesi geleceğe yönelik senaryoların türetilmesine olanak sağlayarak kestirimlere imkan verebilir.

Net Kamu Değeri yaklaşımında; kamunun cari varlıklarıyla birlikte gelecekte değişik kaynaklardan elde edilebileceği gelirlerin bugünkü değeri toplam kamu varlığı olarak tanımlanır. Kamu yükümlülükleri ise; cari borç ve yükümlülükler ile gelecekteki toplam harcamaların bugünkü değerinden oluşmaktadır.²⁹⁸

Açıklamalar dahilinde Net Kamu Değerini şu şekilde yazmak mümkündür:

$$\text{Net Kamu Değeri(NKD)} = R - G - B_d$$

Denklemden de anlaşılacağı üzere; kamunun net değeri, kamunun varlık ve yükümlülükleri arasındaki farktır. Denklemden G, gelecekte yapılacak kamu harcamalarının bugünkü değerini, B_d , kamunun iç borç yükümlülüklerini, R ise gelecekte elde edilecek gelirlerin bugünkü değerini ifade etmektedir.

Net Kamu Değeri < 0 ise; yani kamunun net yükümlülüğü, net varlığından fazlaysa, kamunun acze düştüğünü söylemek mümkündür. Net

²⁹⁷ Önder ve Kirmanoğlu, a.g.m., s.19

²⁹⁸ TÜSIAD, Ocak 1996 , s.50

Kamu Değeri > 0 olduğu durumda ise; kamu varlıklarıyla yükümlülüklerini finanse edebilmektedir. Buradan hareketle; Net Kamu Değerinin sıfır olması, hükümetin acze düşme sınırı olarak tanımlanabilir.²⁹⁹

Kamu; net değerini değiştirmeksizin harcama yapmak ya da borç almak istiyorsa, bu durumda aldığı her borcun karşılığında ya da yaptığı harcamaların karşılığında, ya gelecekteki harcamalarını kıstmak, ya da gelecekte elde edeceği gelirlerde artış sağlamak zorundadır. Bu bakımdan ileride vazgeçilmesi güç olan yeni kamu harcamaları, toplam borç stokunda meydana gelen net bir artış şeklinde yorumlanmalı ve karşılığı yatırılmalıdır.³⁰⁰

Kamunun net değerinin, net kamu yükümlülüklerinden büyük olması durumunda, kamunun borçlanmak ya da mevcut borçlarını ödemek açısından sorunu yoktur. Ancak, net kamu değeri sıfıra yaklaşmışsa ya da başka bir deyişle kamu acze düşmek üzereyse; kamunun, net varlıklarını artırmadan yeniden borçlanmaya gitmesi imkansızdır. Kamunun acze düşmemesi ve borçlarını sürdürebilmesi için net değerini sürekli artırmak ya da reel yükümlülüklerine oranla sabit tutması bir gerekliliktir. Bu bakımdan; kamunun borçlarını sürdürüp, sürdüremeyeceğini ölçmek açısından net kamu değerinin belirlenmesi ve borçlanma politikasının buna göre düzenlenmesi, özellikle borç kısır döngüsü içindeki ülkemiz açısından son derece önemlidir.

²⁹⁹ TÜSIAD, Ocak 1996, s.50

³⁰⁰ TÜSIAD, Ocak 1996 s.50

4. Türkiye’de İç Borçlanmanın Sürdürülebilirlik Göstergeleri

4.1. Türkiye’de Faiz Dışı Fazlanın GSMH İçindeki Payı

Kamu açıklarını net olarak ölçmeyi amaçlayan birincil açık kavramı; faiz ödemelerini dikkate almayarak, hem mevcut açıkların kaynaklarının daha iyi kavranmasını sağlayacak, hem de uygulanan politikaların etkinliğini ölçmekte kullanılabilecek önemli bir ölçüdür. Kamunun faiz dışı bütçesinde vermiş olduğu fazlalıklar vasıtasıyla, borçlanma gereğini azaltması ve borç servis oranını düşürmesi dikkate alındığında, faiz dışı fazlalıkların önemi artmaktadır. Borçlarını sürdürmek isteyen her kamu, eninde sonunda faiz dışı bütçesinde fazla vermek zorundadır. Aksi takdirde, borçların GSMH’ ya oranı sonsuza gidecek ve kamu borçlanma kabiliyetini yitirerek acze düşecektir.

İç borçların sürdürülebilirliğinin tespitinde kullanılacak ilk gösterge olan faiz dışı açıkların GSMH’daki payının gelişimini göstermek üzere Tablo 14 ve Grafik 13 hazırlanmıştır.

Tablo 14: Faiz Dışı Açık ve GSMH (Bin YTL)

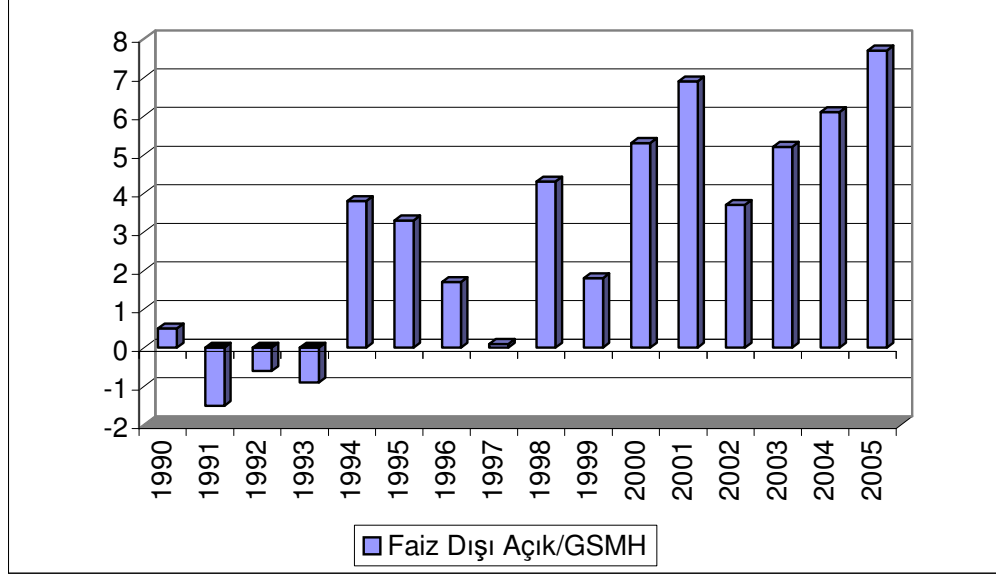
| Yıl | Faiz Dışı Açık | Faiz Dışı Açık/GSMH |
|------|----------------|---------------------|
| 1990 | 2.012 | 0,5 |
| 1991 | -9.444 | -1,5 |
| 1992 | -7.136 | -0,6 |
| 1993 | -17.196 | -0,9 |
| 1994 | 146.193 | 3,8 |
| 1995 | 259.963 | 3,3 |
| 1996 | 259.530 | 1,7 |
| 1997 | 37.264 | 0,1 |
| 1998 | 2.281.636 | 4,3 |
| 1999 | 1.436.419 | 1,8 |
| 2000 | 6.713.860 | 5,3 |
| 2001 | 11.221.825 | 6,4 |
| 2002 | 10.176.598 | 3,7 |
| 2003 | 18.404.773 | 5,2 |
| 2004 | 26.278.000 | 6,1 |
| 2005 | 37.614.446 | 7,7 |

Kaynak: Hazine İstatistikleri; Hazine Web Sitesi

Tablo ve grafik incelendiğinde; faiz dışı açıkların GSMH' daki seyrinin genel olarak 1990-1993 ve 1994-2005 olmak üzere iki dönemde incelenebileceği göze çarpmaktadır.

1990-1993 döneminde faiz dışı kamu bütçesinin sürekli olarak açık verdiği rahatlıkla gözlemlenebilmektedir. Kamu bütçesi, 5 Nisan 1994 yılında açıklanan acil önlemler paketine kadar, faiz ödemeleri haricinde bile 1990 yılı dışında açık vermiştir. Kamunun; harcama disiplini ve denetiminden yoksunluğunun yanında borç yönetimindeki zafiyetleri, kamu bütçesinin yüksek açıklar vermesiyle sonuçlanmıştır.

Grafik 13: Faiz Dışı Açıklar ve GSMH



1994 ve 2005 yıllarını kapsayan ikinci dönemde ise; faiz dışı kamu açıkları faiz dışı fazlalıklara dönüşmüştür. 5 Nisan 1994 istikrar paketindeki önlemlerle birlikte kamunun harcama disiplini altına alınması, faiz dışı kamu bütçesinde iyileşmelere yol açmıştır. İstikrar paketi öncesinde faiz dışı denge, GSMH' nın %0,9'u kadar açık vermekteyken, 1994 yılında GSMH' nın %3,8'i kadar fazla vermiştir. Sırasıyla 1995'te %3,3, 1996'da %1.7 ve 1997 de %0.1 değerlerini alarak azalan faiz dışı fazla 1998 -2005 döneminde 1999 yılı hariç %3,4'lük ortalamanın üzerinde seyretmiştir.

Grafikten de görülebileceği üzere; faiz dışı açıklar, 1994 yılıyla beraber faiz dışı fazlaya dönüşmüştür. Bu durum mali sürdürülebilirliğin devamı için olumlu bir gelişmedir. Faiz dışı fazlanın yükselmesi, kamuya borçlarının anapara ve faizlerini ödeyebilmesi için ek kaynak yaratmaktadır. Böylelikle borçlanma gereksiniminde ve dolayısıyla maliyetlerde azalma sağlanabilmektedir. Ancak; faiz dışı fazlanın mali dengelerde yaratacağı olumlu etkileri analiz edebilmek için mutlaka diğer değişkenleri de dikkate almak gerekmektedir. Faiz dışı açıkların GSMH' ya oranı; her ne kadar iç borçlanmanın sürdürülebilirliğinin test edilmesinde kullanılabilecek bir ölçü de

olsa kendi başına kesin yargılara ulaşılmasını sağlayabilecek nitelikte bir ölçü değildir. Sürdürülebilirliğin ölçülmesinde; kamu kesimi faiz dışı bütçesinin yanında, reel faiz oranların, reel büyüme oranlarının ve reel kamu değerinin de dikkate alınması ve tüm kriterlerin bir arada değerlendirilmesi gerekmektedir.

Yukarıdaki veriler dahilinde söylenebilir ki; faiz dışı dengenin fazla vermesine ve gittikçe artmasına rağmen borç stokundaki yüksek artışlar, kamunun harcama disiplininin uzaklaştığının ve borçlanma maliyetlerinin yüksek olduğunun bir göstergesi sayılabilir. Aynı zamanda yaratılan faiz dışı fazla, kamu kesimi borçlanma gereğinin azaltılabilmesinde yeterli olamamaktadır. Bu bakımdan daha yüksek faiz dışı bütçe fazlalıklarının yanında; kamunun harcama disiplini içine alınması ve borçlanma maliyetlerinin aşağıya çekilmesi, borçlanmanın sürdürülebilirliği için mutlak gerekli unsurlar arasında sayılabilir.

4.2. Türkiye’de İç Borç Servis Oranı

Az gelişmiş, gelişmekte olan ülkeler ve ülkemiz, iç tasarrufların yetersizliği kamunun harcama disiplini ve denetiminden yoksunluğu ve verimsizlik gibi temel sebeplerden dolayı, yüksek kamu açıkları ve borçlarıyla karşılaşmaktadırlar. Diğer yandan; alınmaya çalışılan önlemlerin yetersizliği ve önlemlerin uygulamasındaki kararsızlıklar; içinde bulunulan açık - borç kısır döngüsünün kuvvetlenmesine ve kendi kendini besleyen bir hal almasına yol açmaktadır.

Borçlanmanın yol açtığı iktisadi sıkıntılar hemen her hükümetin gündemini önemle işgal etmektedir. Yüksek düzeylerdeki kamu borçlanmasının yol açtığı sıkıntılardan kurtulmak, borçlanmanın boyutlarını makul düzeylere indirmek ve borçların sürdürülebilirliğini sağlamak hükümetlerin ve kamunun en önemli sorununu teşkil etmektedir.

Sürdürülebilirliğin sağlanabilmesi için, hükümetlerin borçlanma sınırlarının iyi tespit etmesi gerekmektedir. Bu yüzden; hem kamu borçlanmasının sürdürülebilirliğinin kestirilmesi hem de borçlanmanın sınırlarının saptanabilmesi için GSMH ile borç miktarının karşılaştırılması bir zorunluluktur. Aşağıdaki tabloda 1990-2005 yılları için hesaplanan Borç / GSMH oranları gösterilmiştir.

Tablo 15: 1990-2005 İtibariyle Türkiye'deki İç Borç Servis Oranı

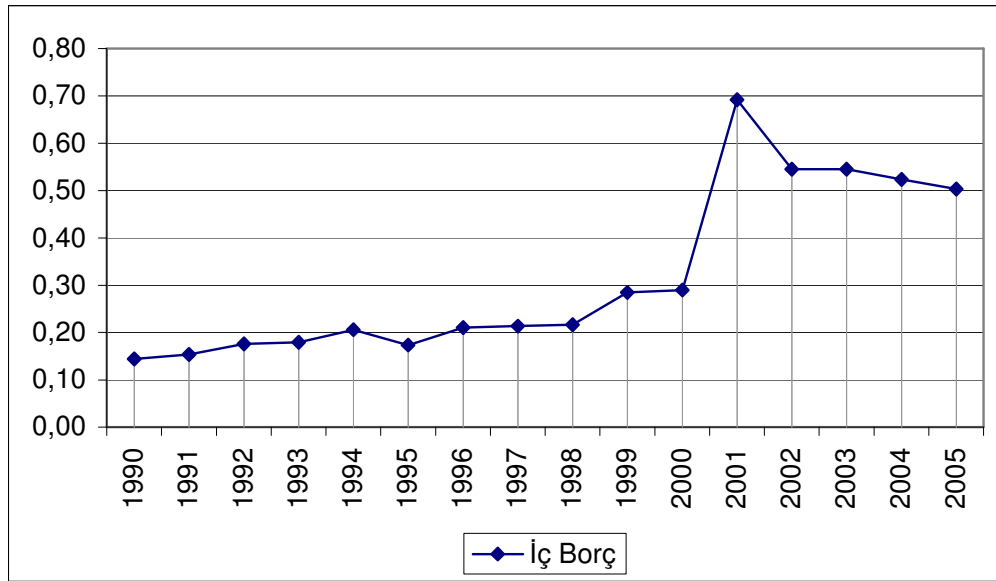
| Yıllar | İç Borç Stoku (Milyar TL) | GSMH | Borç Servis Oranı (%) |
|--------|------------------------------|-------------|-----------------------------|
| 1990 | 57.180 | 397.178 | 0,14 |
| 1991 | 97.647 | 634.393 | 0,15 |
| 1992 | 194.236 | 1.103.605 | 0,18 |
| 1993 | 357.547 | 1.997.323 | 0,18 |
| 1994 | 799.309 | 3.887.903 | 0,21 |
| 1995 | 1.361.007 | 7.854.887 | 0,17 |
| 1996 | 3.148.985 | 14.978.067 | 0,21 |
| 1997 | 6.283.425 | 29.393.262 | 0,21 |
| 1998 | 11.612.885 | 53.518.332 | 0,22 |
| 1999 | 22.290.145 | 78.282.967 | 0,28 |
| 2000 | 36.420.620 | 125.596.129 | 0,29 |
| 2001 | 122.157.260 | 176.483.953 | 0,69 |
| 2002 | 149.869.691 | 275.032.366 | 0,54 |
| 2003 | 194.386.700 | 356.680.888 | 0,54 |
| 2004 | 224.482.922 | 428.932.343 | 0,52 |
| 2005 | 244.781.857 | 486.401.032 | 0,50 |

Kaynak: Maliye Bakanlığı ve Hazine Web Sitesi

Tablodan da görülebileceği üzere 1985 yılında 35.349 bin YTL' lik GSMH içinde iç borçlar 6.973 bin YTL değeriyle %20'lik bir pay almaktadır. İzleyen yıllarda da sırasıyla %21, %23, %22'lik bir değer alan borç servis oranı 1989, 1990 ve 1991 yıllarında %20'nin altına düşmüştür. Borç servis oranında ki 1989 ve 1991 yılındaki düşüşün en temel sebebi iç borçlanma

artış miktarındaki azalışlar olurken, 1990 yılındaki düşüşün temel sebebi %9,4 gibi Türkiye ekonomisi için oldukça yüksek sayılabilecek bir büyümenin yaşanmış olmasıdır. Aynı şekilde 1994 yılındaki %18'den %21'e olan tırmanış da, 1994 yılında yaşanan %6,1'lik küçülmeden kaynaklanmaktadır.

Grafik 14: İç Borç Servis Oranı (1990 -2005)



1994 istikrar paketi sonrasında iç borçlanma artış hızı azaltılmış ve 1995 yılındaki %8'lik büyüme sonucunda borçların GSMH'daki payı %17'ye gerilemiştir. 1995 yılı sonrasında yüksek büyüme oranları yakalanmış da olsa; istikrar tedbirlerinin uygulanmasındaki kararsızlıklar, hükümetlere olan güvensizliğin artması reel borçlanma maliyetlerini ve borçlanma gereğini artırmış ve böylelikle borçların GSMH'daki payı da artmaya başlamıştır. 1998 yılında yaşanan %6,1'lik küçülme ile beraber borçlanma miktarındaki yaklaşık %92'lik artış, borç servis oranını %28'e yükseltmiştir. 2001 yılına borç stokunda yaşanan %335 gibi çok yüksek düzeydeki bir artış ve krizlerle birlikte %9,4 küçülen GSMH, %68'lere ve tarihi büyüklüğe ulaşan bir borç servis oranıyla karşılaşılmaya yol açmıştır.

Grafikten de izlenebileceği üzere iç borç / GSMH oranı, 1995 sonrasında bir artış trendine girmiştir. Artış trendinin altında yatan temel sebepler ise; kamuya olan güvenin azalması, belirsizlikler, sıklaşan ve derinleşen krizlerin reel faizlerle birlikte borçlanma gereğini artırmasıdır. Özellikle son yıllarda; kamu borç stoku artış hızının GSMH artış hızının üzerinde seyretmesi, borç servis oranının hızla artmasına yol açmıştır. Borç stokunun çok hızlı bir şekilde artması, kamunun borç bulabilmek için daha fazla maliyete katlanmasına ve dolayısıyla borç stoku artışının daha da hızlanmasına yol açacaktır. Kısır döngü kendi kendini besleyecek ve kısa bir dönem sonra, borçlar GSMH' dan daha fazla olacaktır. Bu durum ise; tasarruf sahiplerinin kamuya borç verebilmeleri için çok daha yüksek faiz talep etmelerine yol açarak kamunun borçlanma yetenek ve olanağını, belirli bir dönem sonra sona erdirecektir.

1990'lı yıllarla beraber derinleşen krizlere ve artan kamu kesimi borçlanmasına ilişkin olarak alınan önlemlerin, gerektiği gibi uygulanmaması ve diğer yandan önlemlerin kalıcı ve uzun vadeli çözümler üretmekten çok, sorunları erteleyici yönde olması, borçların ekonomi içinde çok yüksek düzeylere ulaşmasına yol açmıştır. Mevcut trend ve istikrarsız durumların devamı, kamunun harcama ve borç yönetimi disiplinine sokulamaması, ulusal tasarrufların artırılmaması kamuoyunun kamuya olan güveninin yeniden sağlanamaması ve dolayısıyla borçlanma maliyetlerinin düşürülememesi durumunda, kamunun borçlanmayı sürdürmesi uzak bir ihtimal olarak görülmektedir.

4.3. Türkiye'de Reel Faiz Ödemeleri ve Reel Kamu Gelirleri İlişkisi

İç borçlanmanın sürdürülebilirliğinin test edilmesinde kullanılabilecek diğer bir kriter, reel faiz ödemeleri ve reel kamu gelirlerindeki artışların karşılaştırılmasıdır. İç borçların sürdürülebilirliği açısından dikkat edilecek nokta; reel kamu gelirlerindeki artışın, reel faiz ödemelerindeki artışları

karşılıyıp karşılayamadığıdır. Eğer, reel kamu gelirleri artışı, reel faiz ödemelerindeki artışlardan fazla ise; kamunun mevcut borçlarını ve borçlanmayı sürdürme imkanı vardır. Aksi takdirde kamu; acze düşecek ve monetizasyona gitmesi kaçınılmaz olacaktır.

Türkiye'deki reel kamu gelirleri ve reel faiz ödemelerindeki değişimini göstermek üzere, Tablo 6 ve Grafik 14 çizilmiş ve reel hale getirilmesi işlemlerinde TEFE kullanılmıştır. Reel değerlere, nominal değerlerin indeks değerine bölünmesi suretiyle ulaşılmıştır.

Tablo 16: Reel Kamu Gelirleri ve Reel Faiz Ödemeleri İlişkisi

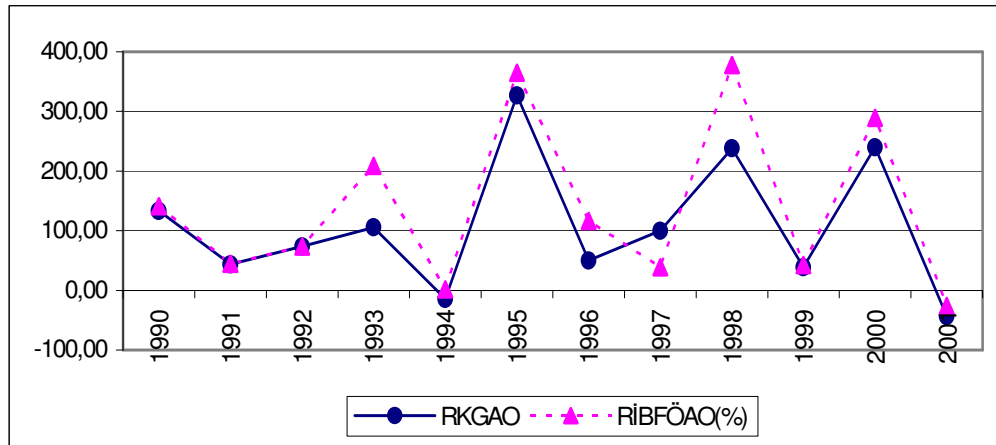
| Yıllar | RKG | RİBFÖ | RKGAO | RİBFÖAO (%) |
|--------|-----------|---------|--------|-------------|
| 1990 | 1.137 | 198 | 132,99 | 141,46 |
| 1991 | 1.634 | 286 | 43,71 | 44,44 |
| 1992 | 2.838 | 497 | 73,68 | 73,78 |
| 1993 | 5.836 | 1.534 | 105,64 | 208,65 |
| 1994 | 4,981 | 1.559 | -14,65 | 1,63 |
| 1995 | 21.250 | 7.249 | 326,62 | 364,98 |
| 1996 | 31.856 | 15.655 | 49,91 | 115,96 |
| 1997 | 63.810 | 21.736 | 100,31 | 38,84 |
| 1998 | 215.584 | 103.764 | 237,85 | 377,28 |
| 1999 | 299.037 | 147.609 | 38,71 | 42,25 |
| 2000 | 1.016.651 | 574.675 | 239,97 | 289,32 |
| 2001 | 576.639 | 423.186 | -43,28 | -26,36 |

Kaynak: Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor

RKG:Reel Kamu Gelirleri, **RİBFÖ:**Reel İç Borç Faiz Ödemeleri, **RKGAO:** Reel Kamu Gelirleri Artış Oranı (%), **RİBFÖAO:** Reel İç Borç Faiz Ödemeleri Artış Oranı (%)

1994, ve 2001 yıllarında negatif büyüyen ve sırasıyla %-14,65 ve %43,28 oranında azalan reel kamu gelirlerine karşılık; reel faiz ödemeleri, sadece 2001 yılında ve %26,36'lık bir hızla azalmıştır. 2001 yılındaki bu durumun en temel sebebi %88,6 gibi yüksek bir orana ulaşan toptan eşya fiyatlarıdır. 1994 yılında alınan 5 Nisan kararları ile birlikte kamu borçlanma maliyetlerinde sağlanan gerileme ile reel faiz ödemeleri artışı aynı yıl %1,63'e düşmüş, diğer yandan %149,6'ya ulaşan enflasyon oranı da bu düşüşe yardımcı olmuştur. Ancak; yüksek enflasyon doğal olarak reel kamu gelirlerini de %14.65 azaltmıştır. 1995 yılına gelindiğinde ise rekor bir artışla reel borç faizi ödemeleri %364,98'e ulaşmıştır.

Grafik 15: Reel Kamu Gelirleri ve Reel İç Borç Faiz Ödemeleri



RKGAO:Reel Kamu Gelirleri Artış Oranı; **RİBFÖAO:**Reel İç Borç Faiz Ödemeleri Artış Oranı

1994 - 2001 döneminde hayli dalgalanma gösteren kamu net gelir artışları ve net faiz ödemeleri artışları; 2000 yılında geldiğinde tersine dönmüş ve hem kamu gelirleri hem de faiz ödemeleri artışı negatif düzeyde olmuştur. 1990 - 2001 dönemi için Grafik 14 incelendiğinde; 1997 yılı haricindeki diğer tüm dönemlerde kamu gelir artışının, kamu faiz ödemeleri artışının altında kaldığını yani; kamu gelir artışının, iç borç faiz ödemelerini karşılayamadığı söylenebilir. Dönem boyunca reel kamu gelirleri ortalama %94,40'lık bir hızla büyürken, reel faiz ödemeleri artışı da % 132,17'lik bir hızla büyümüştür. Bu durum kamunun borçlarının sürdürülebilirliği için olumsuz bir göstergedir. Kamu, faiz ödemeleri artışlarını karşılayacak yeterli gelir artışını sağlayamamaktadır.

Kamu gelirlerinin, kamu iç borç faiz ödemelerini karşılama oranını ölçmek üzere, aşağıdaki Tablo 17 ve Grafik 15 çizilmiştir.

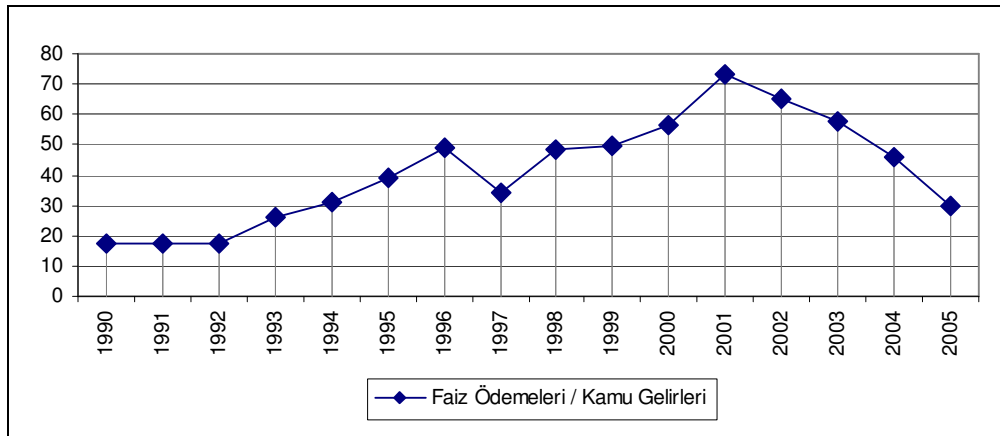
Tablo 17: Reel Kamu Gelirleri ve Reel Faiz Ödemeleri

| Yıllar | Reel Kamu Gelirleri(1) | Reel Faiz Ödemeleri (2) | (2) / (1) |
|---------------|-------------------------------|--------------------------------|------------------|
| 1990 | 55.239 | 9.613 | 17,40 |
| 1991 | 96.747 | 16.941 | 17,51 |
| 1992 | 174.224 | 30.545 | 17,53 |
| 1993 | 351.892 | 92.518 | 26,29 |
| 1994 | 745.116 | 233.168 | 31,29 |
| 1995 | 1.394.023 | 475.519 | 39,11 |
| 1996 | 2.702.034 | 1.329.087 | 49,19 |
| 1997 | 5.749.372 | 1.977.967 | 34,40 |
| 1998 | 11.706.260 | 5.629.524 | 48,09 |
| 1999 | 18.809.428 | 9.284.622 | 49,36 |
| 2000 | 33.244.472 | 18.971.862 | 56,53 |
| 2001 | 51.090.206 | 37.494.301 | 73,39 |
| 2002 | 79.420.000 | 51.728.000 | 65,13 |
| 2003 | 101.037.000 | 58.527.000 | 57,92 |
| 2004 | 122.919.000 | 56.491.000 | 45,95 |
| 2005 | 152.784.000 | 45.680.000 | 29,90 |

Kaynak: Maliye Bakanlığı ve Hazine Web Sitesi

Grafikten görüleceği üzere; kamu gelirlerinin borç faizlerini karşılama oranı 1997 yılı haricinde sürekli düşmektedir. 1985 yılında 4.514 milyar TL'lik kamu gelirin %5,47'si faiz ödemelerine ayrılırken 2001 yılında, 51.090.206 milyar TL'lik kamu gelirin %73,49'u iç borç faiz ödemelerine aktarılmıştır. Yeterli gelir artışı sağlayamayan kamu; borçlarını ödemek ve cari faaliyetlerini yerine getirebilmek için her seferinde daha fazla fon talep etmek zorunda kalmakta ve artan kamu kesimi borçlanma gereği de borçlanma maliyetlerini yükseltmektedir.

Grafik 16: Faiz Ödemeleri / Kamu Gelirleri



1990'lı yıllarla beraber derinleşen ve sıklaşan krizler; kamuoyunun kamuya olan güvenini sarsmış ve kamunun borçlanabilmek için her dönem daha fazla fedakarlıkta bulunmak zorunda kalmasına yol açmıştır. Diğer yandan; yükseltelen vergiler dolayısıyla refah ve gelir kaybına uğrayan mükellef ve girişimcilerin kayıt dışına kaymaları, kamunun gelir kaybını artırmış ve gelir artışları, faiz ödemelerinin altında kalmıştır. Alınan önlemlerin uygulamaması ve kısa vadeli çözümlere yönelik olması, faiz ödemelerinin kamu gelirlerinin büyük bir kısmını ele geçirmesine yol açmıştır.

Grafik ve tablolardan izlenebileceği üzere faiz ödemelerinin kamu gelirleri içindeki payı sürekli artmakta ve reel kamu gelirleri artış hızı reel faiz

ödemeleri artış hızının altında seyretmektedir. Mevcut trendin devamı, kamunun harcama ve borç yönetimi disiplinine sokulamaması, yeni gelir kaynakları yaratılamaması, kamuoyunun kamuya olan güveninin, yeniden sağlanamaması ve dolayısıyla borçlanma maliyetlerinin düşürülememesi durumunda, kamunun borçlanmayı sürdürebilme olasılığı düşük görünmektedir.

4.4. Türkiye’de Reel İç Borç Faiz Oranları ve Reel Büyüme İlişkisi

Kamu iç borçlanmasının sürdürülebilirliğinin ölçülmesinde kullanılabilecek diğer bir gösterge; reel iç borç faiz oranlarıyla, reel büyüme oranlarındaki gelişmelerin karşılaştırılmasıdır. Kamunun; mevcut borçlarını ve borçlanabilmeyi sürdürebilmesi için reel büyüme oranlarının reel faiz oranları üzerinde seyretmesi gereklidir. Reel büyüme reel faizlerden büyük olduğu sürece borç stokunda azalma görülecektir.³⁰¹ Aksi takdirde; borçlar GSMH’ dan daha hızlı büyüyecek, borç servis oranı sonsuza gidecek ve kamunun net değeri azalacağından borçlanma imkanları ve sürdürülebilirlik yitirilecektir.

Aşağıdaki tablo ve grafik 1990-2001 yılları arasında ülkemizdeki reel iç borçlanma ve reel büyüme oranlarını karşılaştırmak amacıyla çizilmiştir. Reel büyüme ve reel iç borç faizleri ilişkisinin; borç stokuna olan dolaylı etkisinin de analiz edilebilmesi için, iç borç stoku artış hızı da son sütunda gösterilmektedir. Reel değerlerin bulunmasında TEFE kullanılmıştır. Nominal değerlerin, ilgili yıllara ait indeks değerlerine bölünmesi suretiyle ilgili yıllara ait reel değerlere ulaşılmıştır.

³⁰¹ Önder ve Kirmanoğlu, a.g.e., s.19

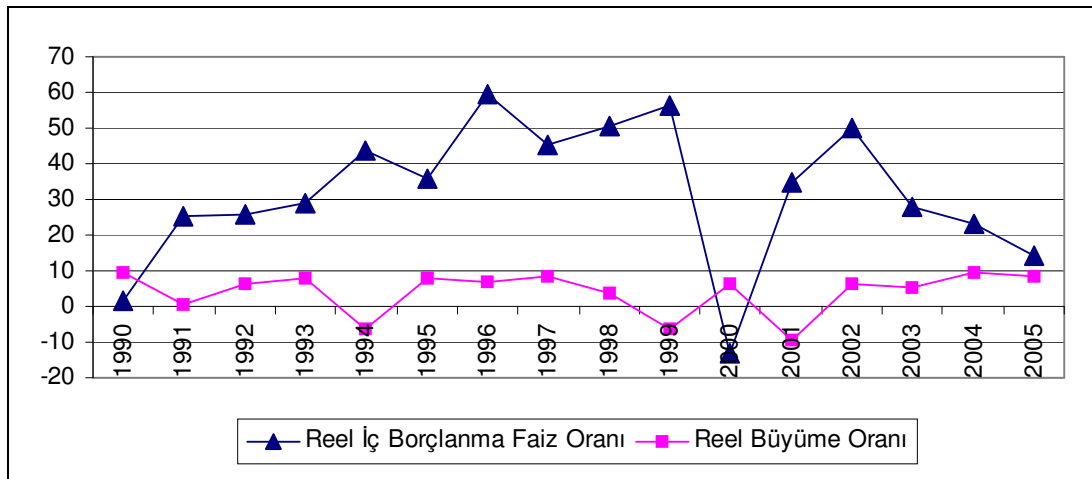
Tablo 18: Reel Faiz ve Reel Büyüme İlişkisi

| Yıllar | Reel İç Borçlanma Faiz Oranı | Reel Büyüme Oranı | İç Borç Stoku Artış Hızı (%) |
|---------------|---|------------------------------|---|
| 1990 | 1,7 | 9,4 | 36,36 |
| 1991 | 25,2 | 0,3 | 70,07 |
| 1992 | 25,6 | 6,4 | 98,92 |
| 1993 | 29,2 | 8,1 | 83,98 |
| 1994 | 43,7 | -6,1 | 123,68 |
| 1995 | 35,9 | 8,0 | 70,27 |
| 1996 | 59,3 | 7,1 | 131,37 |
| 1997 | 45,4 | 8,3 | 99,54 |
| 1998 | 50,7 | 3,9 | 84,82 |
| 1999 | 56,4 | -6,1 | 97,37 |
| 2000 | -13,4 | 6,3 | 58,90 |
| 2001 | 34,6 | -9,4 | 235,41 |
| 2002 | 49,8 | 6,2 | |
| 2003 | 27,9 | 5,3 | |
| 2004 | 23,1 | 9,4 | |
| 2005 | 14,2 | 8,4 | |

Kaynak: www.toplumsalbellek.org/borclanma_maliyetlerimiz.htm
(16/03/2003); T.C DPT Sayılarla Türkiye Ekonomisi, Gelişmeler: (1980-2001)
Tahminler:
(2002-2005) Ankara, Ağustos 2002.

Tablo ve grafikten görülebileceği üzere; reel iç borçlanma faiz oranları 1990 ve 2000 yılları haricinde, reel büyümenin altında seyretmektedir. İncelenen 12 yıllık dönem boyunca, reel büyüme ortalama %2,90 düzeyinde seyretmekteyken; reel faizlerin ortalaması %30'dur. Tablonun son sütunundan gözlenebileceği üzere; reel büyümenin, reel faizlerin üzerinde seyrettiği 1990 ve 2000 yıllarında iç borç stokunun artış hızı azalmıştır. İç borç stokuna %59,3 oranıyla en yüksek reel faizin ödendiği ve reel büyümeyle farkın en yüksek olduğu yıllardan birisi olan 1996 yılında, iç borç stokunun artış hızı %131,37 olarak gerçekleşmiştir. Diğer yandan; %-9,4'lük oranla, en yüksek küçülmenin yaşandığı 2001 yılında %34,6 olarak gerçekleşen reel iç borçlanma faiz oranları, iç borç stokunun artış hızının %235,41'e yükselmesinde büyük rol oynamıştır.

Grafik 17: Reel Büyüme ve Reel Faizler



Görüleceği üzere; reel faizlerin, reel büyümenin üzerinde olduğu yıllarda iç borç stoku daha hızlı bir şekilde artmaktadır. Ülkemizdeki reel faiz oranlarının sürekli olarak reel büyümenin üzerinde seyretmesi, yeterli bir

büyüme oranının yakalanamayışı ve reel faizlerin düşürülememesi, borç kısır döngüsündeki kamuyu zorlamaktadır. Her dönem GSMH artışından daha fazla artan faiz ödemeleri, kamunun net değerini azaltmakta artan kamu borçlanma gereği de açık-borç-yüksek faiz kısır döngüsüne yol açmaktadır. Böylelikle kamu, borçlanma kabiliyeti yitirmekte ve uzun dönemde kamu borçlarının sürdürülebilmesi olasılığı zayıflamaktadır.

SONUÇ

Devletlerin; artan toplumsal ihtiyaçlarla birlikte, vatandaşlarına olan sorumlulukları da hızla artmaktadır. Devlet; klasik kamu hizmetlerini yürütme ve kalkınmayı sağlayacak yatırımları yapmanın yanında, vatandaşlarının sosyal beklentilerini de karşılamak zorundadır. Ancak; ihtiyaçlara paralel olarak artan kamu harcamaları, sınırlı gelirleriyle kamuyu zor duruma sokmaktadır. Kamu de, ekonomik ve sosyal amaçlarını finanse edebilmek için, borçlanma yolunu seçmektedir.

Borçlanma; ödünç alınmış herhangi bir şey karşılığında, yerine getirilmesi gereken bir yükümlülüktür. Borçlanmayla; belirli bir maliyet karşılığında elde edilen kaynaklar, belirli bir sürenin sonunda, vaat edilen yükümlülükleriyle beraber geri ödenir. Borcun; alınması ve geri ödenmesi sırasında yarattığı etkiler, iktisadi ekoller arasında sürekli bir tartışma konusu olmuştur. Kamu borçlanmasını; kişilerin borçlanmasına benzeten Klasikler, borçlanmaya ve açık bütçeye karşı olurlarken Keynesyenler, borçlanmanın her zaman kullanılabilir bir gelir kaynağı ve etkili mali bir araç olduğunu savunmuşlardır. Günümüz iktisatçıların ise; devletlerin klasik işlevlerinin yanında, ekonomik ve toplumsal işlevlerini de dikkate alarak, borçlanmaya yeni bir bakış açısı getirmişlerdir.

Kamunun borçlanma nedenleri; bireyden bireye, toplumdan topluma, ülkeden ülkeye ve dönemden döneme değişmektedir. Kamu en genel anlamıyla, olağanüstü durumlar haricinde; harcamaları ve gelirleri arasındaki dengeyi sağlamak, ekonomik kalkınmayı gerçekleştirecek yatırımları yapmak ve borçlarını yeniden finanse etmek için borçlanır. Diğer yandan; borçlanmanın mali yönü, ekonomik konjonktürün istenilen yönde değiştirilebilmesine de imkan vermektedir. Ancak; ekonomik konjonktürün borçlanma araçlarıyla yönlendirilmesi, borçlanma kaynaklarına ve borçlanma şekline doğrudan bağlıdır.

Kamu; özel kişi ve kuruluşlar, sosyal güvenlik kuruluşları - ekonomik kuruluşlar, tasarruf kurumları ve Merkez Bankası olmak üzere 4 kaynaktan borçlanabilmektedir. Her bir kaynaktan yapılacak borçlanma; ekonomi üzerinde farklı etkilerde bulunabileceği gibi, borçların bileşimi, vadeleri ve borçlanmanın isteğe bağlılığı da bu etkilerin yönünü değiştirebilecektir.

Bir ekonomide kamu borçlanması; üretim düzeyi, toplam talep düzeyi, gelir dağılımı, para arzı, fiyatlar genel seviyesi ve özel yatırımlar üzerinde etkilerde bulunur. Söz konusu etkilerin istenilen yönde olması, kamunun borç yönetimine bağlıdır. Etkin ve etkili bir borç yönetimi; iç borçlanma araçlarının ve vadelerinin, kamunun genel hedeflerine varabilmesini sağlayacak şekilde düzenlemesini ifade eder. Ancak; etkin bir borç yönetiminden uzaklaşılması, ekonomik hedeflere ulaşmayı zorlaştıracadığı gibi ekonomiyi ve kamuyu, içinden çıkılamayacak kısır döngülere götürebilecek kadar önemli sonuçlar da doğurabilir.

Kamunun; borçlanmayı sınırsız bir gelir kaynağı olarak görmesi, borç yönetiminden ve mali disiplinden zamanla uzaklaşmasına yol açarken; borçların ekonomiyi kuşatmasına sebep olmaktadır. Kamu, her ne kadar kanunların gücünü arkasına almış da olsa, ekonomik ve mali gerçekler zamanla kanunların önüne geçebilmektedir. Kamu kanun koyucu da olsa ekonomik ve mali yetersizliklerin çizmiş olduğu borçlanma sınırları altında borçlanmasını sürdürebilecektir. Bu sınırların zorlanması ya da sürdürülebilirliğinin dikkate alınmadan borçlanmaya devam edilmesi kamunun acze düşmesiyle sonuçlanacaktır.

Ülkemizde de, kamunun görev ve fonksiyonlarının zamanla büyümesi sonucunda artan kamu harcamaları; kamunun finansman imkânlarını sürekli bir şekilde daraltmıştır. Kamu harcamalarındaki zorunlu artışlar; etkin vergi mekanizmasından uzaklık, vergi kaçaklarının önlenemeyişi ve gün geçtikçe büyüyen kayıt dışı ekonomi dolayısıyla, klasik gelirlerle karşılanamaz hale gelmiştir. Diğer yandan; KİT zararları yüksek personel harcamaları, sosyal güvenlik kurumlarının açıkları, savunma

harcamaları ve savurganlık sonucunda ortaya çıkan kamu açıkları, kamu borçlanmasını zorunlu kılmaktadır.

Ülkemizde 1980'li yıllar öncesinde; kamu yatırımlarının ve kalkınmanın finansmanında kullanılan iç borçlanma, 1980'lerle birlikte, yoğun olarak cari harcamaların finansmanında kullanılmaya başlamıştır. Özellikle 1980'li yılların ortalarından itibaren; yüksek enflasyonla mücadelede parasal kontrolün önem kazanmasıyla, kamu Merkez Bankasının finansmanından vazgeçerek, finansmanı iç borçlanmaya kaydırmıştır.

1980'li yılların ortalarından itibaren, artan iç borçlanmaya paralel olarak kamu, para ve sermaye piyasalarındaki fonların en büyük müşterisi olmuştur. Kamunun yüksek düzeylerdeki fon talebiyle para piyasasına girmesi, küçük bir piyasa dahilinde alıcı oligopolü ile karşılaşmasına yol açtığından, yüksek reel faizlerle borçlanmak kaçınılmaz olmuştur. Diğer yandan; sığ ve küçük fon piyasalarında kamunun özel kesimle rekabeti, yüksek reel faizlerin ortaya çıkmasının diğer bir sebebini teşkil etmiştir.

Kamunun; ekonomiye dahil olmayan atıl tasarrufları piyasaya çekmek ve mali kesime derinlik kazandırmak için izlemiş olduğu yüksek reel faiz politikaları da istenilen derecede etkili olmamış ve 1980 sonrasında, piyasalardaki faiz oranlarının tek belirleyicisi, artan kamu kesimi borçlanma gereğine bağlı olarak, kamu borçlanması olmuştur. Söz konusu dönemde, ödünç alınan fonların üretken alanlarda değerlendirilememesi ve sadece, ilgili olduğu döneme ait borç servisini karşılar nitelikte olması, bir yandan borçların milli ekonomideki büyüklüğünü olumsuz yönde etkilerken diğer yandan; özel kesimi de engelleyerek, ekonomik kalkınmanın yavaşlamasına yol açmıştır. Böylelikle, kamu ödünç aldığı fonları sadece refinansman amaçlı olarak kullanır olmuş, borçlanma; ekonomik, sosyal ve politik amaçlarından sapmıştır.

1990 sonrası dönemde ise; kamunun önündeki en temel sorun sıklaşan krizler, sağlıksız mali sistem, enflasyon, belirsizlik ve sürdürülemez iç borç dinamiklerinin ortaya çıkması olmuştur.

5 Nisan 1994 istikrar paketiyle alınan önlemlere kadar, kamu kesimi borçlanma gereğinin temel sebebini faiz dışı bütçe açıkları oluşturmaktayken; reel faizlerde yaşanan hızlı artışlar, 1994 sonrası dönemde kamu borçlanmasının ana sebebini oluşturmuştur. Reel faizlerin aşağıya çekilememesi ise, borç kısır döngüsünün ve olumsuz borç dinamiklerinin kırılmasına engel teşkil etmiştir.

1990'lı yıllarda yaşanan yüksek düzeylerdeki enflasyon ve krizlerin yarattığı belirsizlik ortamı; faizlerin aşağıya çekilebilmesinin önündeki en büyük engellerden birisi olmuştur. Büyüme oranlarının da reel faiz düzeyinin oldukça altında seyretmesi kamunun, borçlarını ödeyebilmek için tasarruf yapmasını engellemiş ve kamu kesimi borçlanma gereği artmaya devam etmiştir. Borç stokundaki hızlı artışlar, yüksek reel faizler ve mali disiplinsizlik, borç kısır döngüsünün daha da kuvvetlenmesiyle sonuçlanmıştır.

1990 ve sonrasında kamunun gelir - gider dengesini bozarak; kamu kesimi borçlanma gereğinin yükselmesine yol açan ve kamuyu yüksek reel faizlere mahkum eden gelişmeleri şu şekilde sıralamak mümkündür:

Yüksek vergi oranları, verginin tabana yayılamayışı ve borçlanmanın gelir dağılımını bozucu etkileri dolayısıyla, kamu yeterli gelir toplayamamıştır. Yüksek vergilerin; vergiden kaçınamayan düşük gelirli kesimlere uygulanması, ulusal tasarrufları azaltırken; borçlanmanın, yüksek gelirli belirli bir kesimden yapılabilmesi de borçlanma maliyetlerini artırarak, bütçenin faiz yükünü olumsuz etkilemiştir.

Kamunun aşırı istihdam politikasının, verimsiz KİT işletmeciliğinin ve yüksek maliyetli yatırım stokunun bütçe üzerindeki yükünün artması; kamu açıklarını körüklerken, merkezi idarenin kontrolü dışında yapılan, şeffaflıktan

uzak harcamaların kamu maliyesinin bütünlük ve disiplinini bozması, borçlanma gereksinimini artıran diğer bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır.

Ekonomik etkinlikten uzak bir şekilde uygulanan sübvansiyonlar, popülist politikalar, politik yetersizlik ve güvensizlik sebebiyle sıklaşan seçimlerin beraberinde getirdiği seçim ekonomileri, sosyal güvenlik sisteminin aktüeryal dengelerinin bozulması, kamu harcamalarını ve borçlanmasını körükleyen önemli faktörlerden birisidir.

Kamunun; borçlanmanın mali yükünü bankacılık kesimine yüklemesi, bir yandan bankaların mali bünyelerini bozarken; bankaların, kamundan olan alacaklarının yol açtığı finansman açıklarını kısa vadeli ve yüksek maliyetli fonlarla karşılamak zorunda kalmaları, bankacılık kesiminin işlevlerini yerine getirememesine yol açmıştır. Kamunun, sürekli yükselen fon ihtiyacı ve mali piyasalarda artan ağırlığı; özel sektöre ve reel ekonomiye, kaynak bırakmamıştır.

Krizlerin ve yüksek düzeylerde seyreden enflasyonun yol açtığı belirsizlikler tasarruf sahiplerinin fonlarını daha kısa vadelerle kamuya ödünç vermelerine yol açarken artan risk ve likidite primi de borçlanma maliyetlerini olumsuz yönde etkilemiştir.

Netice itibariyle; Türkiye ekonomisi, son 16 yıllık dönemde, artan kamu açıkları, yüksek enflasyon seviyesi, sıklaşan krizler, belirsizlik, güvensizlik ve yetersiz büyüme ortamıyla istikrarsız bir süreç izlemiştir. Sürekli artan ve önüne geçilemeyen kamu borçlanma gereğinin, yeterince derin olmayan mali piyasalardan finanse edilmesi piyasalar üzerindeki baskıları artırmış; belirsizlik, hızla büyüyen borç stoku ve kamunun borçlarını çeviremeyeceği görüşünün yarattığı endişe, yüksek reel faizlerle sonuçlanmıştır. Politik, ekonomik ve finansal risklerin yüksekliği reel faizlerin olması gerekenden çok daha yukarılarda katılaşmasına yol açmıştır. Yüksek reel faiz oranları da kamu açıklarını daha da artırırken, faiz dışı fazlanın

yetersizliği, reel büyüme oranlarının reel faizlerin altında kalması ve güven yoksunluğu, borç - faiz kısır döngüsünü sürdürülemez boyutlara ulaştırmıştır.

Ülkemizdeki kamu iç borçlanmasının sürdürülebilirliğini incelemek amacıyla yapılan bu çalışmada; borçlanmanın sürdürülebilirlik göstergesi olarak, dört kriter kullanılmıştır. Bunlar; faiz dışı kamu fazlalıklarının GSMH içindeki payı, iç borç servis oranının gelişimi, reel faiz oranları, reel kamu gelirleri ilişkisi, reel iç borçlanma faiz oranları ve reel büyüme ilişkisidir.

Kamu açıklarını net olarak ölçmeyi amaçlayan birincil açık kavramı; faiz ödemelerini dikkate almayarak, hem mevcut açıkların kaynaklarının daha iyi kavranmasını sağlayacak, hem de uygulanan politikaların etkinliğini ölçmekte kullanılabilecek önemli bir ölçüdür. Borçlarını sürdürmek isteyen her devlet, eninde sonunda faiz dışı bütçesinde fazla vermek zorundadır. Aksi takdirde, borçların GSMH' ya oranı sonsuza gidecek ve borçlanmanın sürdürülebilirliği tehlikeye düşecektir. Ülkemizdeki faiz dışı fazlanın seyri incelendiğinde, birincil dengenin 1994 sonrasında fazla vermesine ve fazlanın gittikçe artmasına rağmen, borç stokunda yüksek reel faizlerden kaynaklanan artışlar göze çarpmaktadır. Bu durum; yaratılan faiz dışı fazlanın, kamu kesimi borçlanma gereğinin azaltılabilmesinde yeterli olmadığını bir göstergesidir.

Diğer yandan; kamu iç borçlarının GSMH' ya oranını ifade eden borç servis oranı, 1997 sonrasında hızlı bir artış trendine girmiştir. Milli gelir artış hızının, borç stokunun artış hızının altında kalması ve borçların artış hızının yüksekliği; borçların GSMH' nın %68'i gibi büyük bir kısmını ele geçirmesiyle sonuçlanmıştır. Borç stokunun büyüklüğü; milli tasarrufları yetersiz, mali piyasaları yeterince gelişmemiş olan ülkemizde, fon sahiplerinin daha yüksek getiri talebine yol açacak ve borç stokunu çevirebilmek için çok daha yüksek boyutlarda reel faizlere katlanmak zorunluluğu ortaya çıkacaktır. Böylelikle, her dönem için daha yüksek borç stoku ve reel faizlerle karşı karşıya kalınacak olması; mali sürdürülebilirliğin devamının sağlanabilmesi açısından bakıldığında, son derece olumsuz bir durumdur.

İç borçlanmanın sürdürülebilirliğinin test edilmesinde kullanılan diğer bir kriter, reel faiz ödemeleri ve reel kamu gelirlerindeki artışların karşılaştırılmasıdır. Reel kamu gelirleri artışının, reel faiz ödemelerindeki artışlardan fazla olması; kamunun mevcut borçlarını sürdürebilme imkânına bir işarettir. 1990 - 2005 döneminde; gelir artışlarının, faiz ödemelerindeki artışların altında kalması, kamunun faiz ödemelerindeki artışlarını karşılayacak yeterli gelir artışını sağlayamadığının bir göstergesidir. Reel kamu gelirlerinin, reel faiz ödemeleri altında seyretmesi, her dönem için borç yükünü artıracığından; borçların, bütçe ve ekonomi üzerindeki yükü sürekli artacak ve borç stoku sürdürülemez boyutlara ulaşacaktır.

Ülkemizde kamu iç borçlanmasının sürdürülebilirliğinin test edilmesinde kullanılan diğer bir gösterge; reel iç borç faiz oranlarıyla, reel büyüme oranları arasındaki ilişkidir. Kamunun; mevcut borçlarını sürdürebilmesi için, reel büyüme oranlarının, reel faiz oranları üzerinde olması kaçınılmaz bir zorunluluktur. Borç stoku reel büyüme oranları, reel faizler oranlarından büyük olduğu sürece azaltılabilecektir. Aksi takdirde; borçlar GSMH' dan daha hızlı büyüyecek, borç servis oranı sonsuza gidecek ve kamunun net değeri azalacağından, borçlanma imkanları ve sürdürülebilirlik yitirilecektir.

İncelenen 16 yıllık dönem boyunca, reel büyüme ortalama %2,90 düzeyinde seyretmekteyken; kamu borçlarına ortalama %30 düzeyinde reel faiz vermektedir. Reel faizlerin reel büyümenin üzerinde olduğu yıllarda iç borç stoku hızlı bir şekilde artmaktadır. Her dönem; GSMH' dan daha fazla artan faiz ödemeleri, kamunun net değerini azaltmakta, artan kamu borçlanma gereği de, açık – borç - yüksek faiz kısır döngüsüne yol açarak, uzun dönemde kamu borçlarının sürdürülebilmesi olasılığını ortadan kaldırmaktadır.

Yapılan çalışma göstermektedir ki kamu harcamalarının kontrol altına alınamayışı, iç borç stokunun hızlı bir şekilde artmasına yol açmaktadır. Kamu gelirlerinin büyük bir bölümünü, iç borç faizlerini ödemek için

kullanmakta ve kamu kesimi finansman dengesi giderek bozulmaktadır. Sıklaşan krizlerin ve yüksek enflasyonun yol açtığı belirsizlik ortamı, giderek artan finansman ihtiyacıyla birlikte reel faizlerin artmasına yol açmaktadır. Faiz dışı denge, yatırımların ve hizmetlerin aksaması pahasına fazla vermesine rağmen; iç borç stokunun azaltılmasına yeterli katkıyı yapamamaktadır. Yüksek borç servis oranları, borçların ödenebilirliğine ilişkin belirsizlikleri artırmakta; artan belirsizlikte, reel faizler aracılığıyla yine borç servis oranlarına yansımaktadır. Kamu reel gelirlerinin artış hızı, reel faiz ödemeleri artış hızının altında kalmakta; net kamu değeri, borçlar karşısında her dönem biraz daha azalmaktadır. Reel büyüme oranlarının; reel faiz oranlarının altında kalması ise borçların her dönem için GSMH' dan daha hızlı büyümesiyle sonuçlanmaktadır. Ekonomi, kırılması güç bir açık – borç - faiz kısır döngüsüne girmiştir. Bu veriler ışığında söylenebilir ki; iç borçlar Türkiye'de ekonomik büyümeyi tehdit eder duruma gelmiş ve uzun dönemde sürdürülebilirliği kalmamıştır.

Ülkemizin, içine girmiş olduğu kısır döngüden kurtulabilmesi, borçlanmayı makul ve sürdürülebilir bir düzeye çekebilmesi için, önemle üzerinde durulması gereken noktaları şu şekilde özetlemek mümkündür:

İç borçlanmanın sürdürülebilirliğinin sağlanabilmesi için; zaman içinde borç stokunun azaltılması gerekmektedir. Bunun için; kamu kesimi dengesinin gerekli miktarlarda fazla vermesinin sağlanması ve operasyonel açığın azaltılması gereklidir.

Kamu kesimi dengesinin sağlanabilmesi için; kamu açıkları asgariye indirilmeli, kamu harcamaları azaltılmalı, KİT açıkları kapatılmalı, verimsiz KİT'lerin tasfiye edilmesi yoluyla ekonomideki kamu ağırlığı azaltılmalıdır.

Kamu kesimi finansman dengesi, bozulmayacak bir şekilde güçlendirilmeli kamu harcamalarında şeffaflığı ve hesap verilebilirliği sağlayan düzenlemeler yapılmalı ve harcama disiplini ve denetimi etkinleştirilmelidir.

Sosyal güvenlik kurumlarının aktüeryal dengeleri düzeltilmeli ve kamuya yük olmaları engellenmelidir. Kamu personel reformuyla, verimsiz ve atıl olan işgücü temizlenmeli ya da daha etkin çalışmaları sağlanmalıdır. Yolsuzlukla mücadele edilmelidir.

Borçlanma dinamiklerinin düzeltilmesi ve borç kısır döngüsünün kırılabilmesi için; para - sermaye piyasaları ve bankacılık kesimi, işlevlerini yerine getirebilir hale getirilmelidir. Mali sektöre; asli görevi olan, reel kesime kredi verme fonksiyonu yeniden kazandırılmalıdır. Kamu bankaları siyasi tesirden arındırılmalıdır.

Ekonomik istikrarı bozan ve reel faizlere artış yönünde baskı yapan, kısa vadeli avans uygulamasından vazgeçilmelidir. Uzun vadeli, düşük faizli borçlanma araçlarıyla, mevcut borç stoku azaltılmalı ve denk bütçe uygulamasına geçilmelidir. Borçların; yeni ve kısa vadeli borçlanmalarla finanse edilmesi yerine, alacaklılarla yapılacak mutabakatlarla vadeleri uzatılmalıdır. Tasarruf sahiplerinin ve bankaların rızaları dışında; kamunun zorunlu konsolidasyona giderek, gelecekteki borçlanma imkanlarını daraltması engellenmeli, bu tür uygulamalardan kaçınılmalı ve tasarruf sahiplerine güven verilmelidir.

İç borç stokunun, mali sistem ve ekonomi üzerindeki yükünü hafifletmek için Hazine, Merkez Bankası ve bankacılık kesimi arasında; borçların vadelerini uzun döneme yayan ve faiz yükünü azaltan yöntemler geliştirilmelidir.

İç borçlanmanın sürdürülemez boyutlara ulaşmasında büyük rol oynayan reel faizler; ekonomideki belirsizliklerin ortadan kaldırılması ve kamuya olan güvenin yeniden sağlanması suretiyle, makul düzeylere çekilmelidir. Yüksek ve dalgalı enflasyon rakamları aşağıya çekilerek, risk ve likidite primi azaltılmalıdır.

Siyasal ve ekonomik istikrarın sağlanması suretiyle, topluma güven verilmeli ve belirsizlikler ortadan kaldırılmalıdır. Bu şekilde harekete geçirilen iç kaynaklar, geri dönüşü çabuk ve verimli yatırımlarda değerlendirilerek, ekonomik büyüme hızlandırılmalıdır. Üretimi ve istihdamı teşvik etmek suretiyle, rant ekonomisinden uzaklaşılmalıdır.

Vergi oranlarının düşürülmesi ve verginin tabana yayılmasıyla, milli tasarruflar artırılmalı ve bu tasarruflar, verimli kamu yatırımlarında kullanılmalıdır.

Şeffaf ve etkin bir borç idaresi oluşturularak, borçlanmanın en iyi koşullarda yapılması sağlanmalıdır. Borçlanmanın yasal çerçevesi; açık olarak, kanunlarla belirlenmelidir. Bütün borçlanma araçlarına, kanunlarla belirlenmiş limitler getirilmeli ve bu limitlerin, olağanüstü durumlar haricinde aşılmayacağı garanti edilmelidir. Kamunun borçlanma yetkisi, anayasal normlarla sınırlandırılmalıdır.

Aksi takdirde; kamunun mevcut borçlanma politikasının ekonomiyi tehdit eden karakterinden kurtulmak ve uzun vadede borçların sürdürülebilirliğini sağlamak, uzak bir ihtimal olarak görünmektedir.

KAYNAKÇA

AÇBA, Sait, **Devlet Borçlanması**, Ankara, Adım Yayınları, 1991.

AKALIN, Güneri, “**Türkiye’de Bütçe Harcamalarının Genel Bir Değerlendirilmesi**” , Türkiye’de Bütçe Harcamaları Çukurova Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Maliye Bölümü IX. Maliye Sempozyumu Tebliğleri, Adana, Çukurova Üniversitesi Basımevi, 1994.

AKDOĞAN, Abdurrahman, **Kamu Maliyesi**, Ankara, Gazi Büro Kitabevi, 1993.

AKTAN, Coşkun Can, **Anayasal İktisat ve Ekonomik Anayasa**, İstanbul, İz Yayıncılık, 1991.

ALPARSLAN, Melike, **T.C.Merkez Bankası Statüsü İle Avrupa Merkez Bankaları Sistemi Statüsü’nün Bağımsızlığına İlişkin Hükümlerin Karşılaştırılması**, Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grubu,1997

ARSAN, H.Üren, **Türkiye’de Cumhuriyet Devrinde İç Devlet Borçları**, Ankara, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları Sayı: 113-115 Maliye Enstitüsü Yayınları No: 17, Sevinç Matbaası, 1961.

AYTAÇ, Beyhan, İzzettin Önder, Salih Turhan, **Maliye Politikası** , Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayınları No: 887, Açık Öğretim Fakültesi Yayın No: 475, 1998.

BAGCI, Hamdi, **Kamu Borçları Yönetimi ve Türkiye İçin Bir Değerlendirme**, Ankara, Sermaye Piyasası, 2001.

BATIREL, Ömer Faruk, **Kamu Maliyesi Teorisine Giriş**, İstanbul, Nihad Sayar Yayın ve Yardım Vakfı Yayınları, 1979.

BROWNING, Edgar K., Jacqueline M. Browning, **Public Finance and The Price System**, New Jersey, Prentice Hall, 1994.

BUCHANAN, James M. , “**Kamu Borçlanması**”, İngilizceden Çeviren: Haluk Tandircioğlu , www.canaktan.org/ekonomi/anayasal_iktisat/buchanan-life-legacy/turkce-makaleler.pdf (02/09/2002).

----- İngilizceden Çeviren: Esra Siverekli Demircan, “**Maliye Politikası ve Mali Tercih: Denk Olmayan Bütçe Teknikleri**” , Kamu Tercih ve Anayasal İktisat Dergisi Sayı 3,Yıl 1, Temmuz- Ağustos- Eylül 2001.

BUDAK, Feyzullah, “**Yeni Yatırım Yeni Finansman Modeli**”, Ekonomide Diyalog, Temmuz 1987.

BÜYÜKDENİZ, Adnan, “**Türkiye’de İç Borç Çıkmazı**”, Yeni Türkiye Dergisi Sayı: 23-24 , 1998.

BÜYÜKERŞEN, Yılmaz, **İç Devlet Borçlarının Ekonomik Etkileri** , Eskişehir, Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayını No: 61/29, 1966.

----- “**Borçlanma Parasallaşması ve Türkiye’de İç Borçlar İle Para Miktarı Korelasyonu**”, Eskişehir, Eskişehir İTİA Dergisi Cilt: IV,Sayı: 1, Ocak 1968.

BYRNS, Ralph T. Gerald W Stone Jr. , **Macroeconomics**, New York, Harper Collins College Publishers, 1995.

COLANDER, David, **Macroeconomics**, USA, İrwin McGraw Hill, 1997.

COŞKUN, Gülay, **Devlet Bütçesi**, Ankara, Turhan Kitabevi, 1989.

DALGIÇ, Özgür, “**Devlet İç Borçlanma Politikasının Türk Mali Sistemi Üzerindeki Etkileri**”, Yayınlanmamış Hazine Tezi, T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Ocak 1994.

DEDEOĞLU, Emin, “**Hazine ve Kamu Harcamaları**” , Türkiye’de Bütçe Harcamaları IX. Türkiye Maliye Sempozyumu, Mayıs 1993.

Devlet Borç Yönetimi Panel, Devlet Bütçe Uzmanları Derneği Yayınları No: 2, Ankara, 1995.

DİLEYİCİ, Dilek, Özlem Özkıvrak, “**Bütçe Anlayışındaki Değişim Süreci: Denk Bütçe İlkesinin Erozyonu ve Açık Bütçe Politikası**”, Kamu Tercihi ve Anayasal İktisat Dergisi, Sayı: 3, Yıl 1, Temmuz- Ağustos- Eylül 2001.

DPT, Sayılarla Türkiye Ekonomisi Gelişmeler (1980-2001) Tahminler (2002-2005) Ankara, Ağustos 2002.

EDİZDOĞAN, Nihat, **Kamu Maliyesi**, Bursa, Ezgi Kitabevi Yayınları, 1989.

EĞİLMEZ, A. Mahfi, **Hazine**, Ankara, Creative Yayınları, 1997.

EKER, Aytaç, “**Türkiye’de Kasa Süreli İç Kamu Borçlarının Gelişimi**”, Ege Üniversitesi İktisat Fakültesi Dergisi, Yıl: 1, Sayı: 1, Nisan 1980.

Ekonomi ansiklopedisi Milliyet yayınları, 1991.

Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler, Kamu Maliyesi T.C Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü , Ankara, Temmuz 1997.

Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler, Mali Sistem T.C Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü , Ankara, Temmuz 1997.

EMİL, Ferhat, Ali İhsan Gelberi, “**Borç Yönetimi ve Para Politikalarının Koordinasyonu**”, Hazine Dergisi, Sayı: 4, Ekim 1996.

ERDEM, Metin, **Devlet Borçları**, Bursa, Ekin Kitabevi, 1996.

EROL, Ahmet, **Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye’de Devlet Borçları 1981-1990**, Ankara, Maliye ve Gümrük Bakanlığı, Araştırma, Planlama, ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı Yayın NO: 1992/324, 1992.

EVGİN, Tülay, “**Bütçe Dengesi ve Hazine İşlemleri**”, Akademik Yorum, Sayı: 1, Ekim 1999.

FEYZİOĞLU, Bedi Necmeddin, **Nazari Tatbiki Mukayeseli Bütçe**, İstanbul, Filiz Kitabevi, 1984.

GÜRLER, Ayşe Sema, **Devlet İç Borç Yönetimi OECD Ülkeleri ve Türkiye Uygulaması**, Ankara, Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Tezi 1988.

Hazine İstatistikleri (1980-1999) Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ankara, Kasım 2000.

Hazine Müsteşarlığı Raporu, Kamu iç Borçlanması ve Hazine İhaleleri, Ankara, 1996.

HEMMİNG, Richard and Kenneth Miranda, **Public Expenditure Handbook: A Guide to Public Policy Issues in Developing Countries**, Washington, Government Expenditure Analysis Division Fiscal Affairs Department IMF, 1991.

HEREKMAN, Aykut, **Kamu Maliyesi Devlet Faaliyetleri ve Finansman Teknikleri**, Cilt: 1, Ankara, Sevinç Matbaası, 1988.

İNCE, Macit, **Devlet Borçları ve Türkiye**, Ankara, Gazi Kitabevi, 2001.

KAPLAN, Hayrettin, “**Devlet İç Borçlanma Piyasasında Piyasa Yapıcılığı Sistemi Uygulaması**”,[www. activefinans.com/acive/arsiv/sayi10/İc_borc.htm](http://www.activefinans.com/acive/arsiv/sayi10/İc_borc.htm) (03/10/02).

KARACAN, Ali Ihsan, “**İç Borçlar Endekslenmeli mi?**”, Finans Ekonomi ve Politika, Kasım 1997.

KARAGÜL, Mehmet, Erdal Demirhan, **İç Borçlanmanın Sürdürülebilirliği ve Türkiye Örneği**”, Vergi Dünyası, Yıl: 20, Sayı: 242, Ekim 2001.

KARLUK, S. Rıdvan, **Türkiye Ekonomisi (Tarihsel Gelişim ve Yapısal Dönüşüm)** , İstanbul, Beta Yayınları, 1997.

KLEİN, Michael W. , **Mathematical Methods for Economics**, USA, Addison Wesley Longman, 1997.

KOĞAR, Çiğdem İzgi, “**Operational Budget Balance: Methodological Issues. And Application to Turkey**” **Macroeconomic Analysis of Turkey Essays on Current Issues**, The Central Bank of The Republic of Turkey Research Department, Ankara, 1998.

MERİÇ, Metin, “**Borçlanma Hakkı ve Yetkisi**”, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı:82, Ocak 1992.

MUSGRAVE, Richard A. , **Maliye Politikası**, İngilizceden Çeviren: Orhan Şener, İstanbul, Alkım Yayınları, 1998.

ORHANER, Emine, **Kamu Maliyesi**, Ankara, Gazi Kitabevi, 1997.

ÖNDER, İzzettin, Hülya Kirmanoğlu, **Kamu Kesimi Finansman Açıkları** , X. Türkiye Maliye Sempozyumu 1994,

----- **“Kamu Açıklarının Tanımlanması, Ölçümü ve Etkileri”**, İstanbul, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Bölümü, İktisat Fakültesi Yayın No: 554 Maliye Araştırma Merkezi No: 80, 1996.

ÖZBİLEN, Şevki, **Türkiye’de Kamu Borçlanması ve Ekonomik Etkileri**, Ankara, Atilla Kitabevi, 1999.

ÖZKER, Niyazi, **Enflasyonist Finansman ve Türkiye**, İstanbul, Beta Yayınları, 2000.

SAK, Güven, **“Konsolide Bütçe Açıkları ve Kamu Açıklarının Finansal Piyasalardaki Ağırlığının Faiz Oranları ve Döviz Kurları Üzerine Etkileri”**, İşletme ve Finans Dergisi, Mayıs 1995.

SAMUELSON, Paul A., William D Nordhaus, **Macroeconomics**, New York, Mc Graw Hill Inc, 1995.

Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı “Borçlanma İç ve Dış Borç Yönetimi Özel İhtisas Komisyonu Raporu” Yayın No: DPT 2595-ÖİK: 607 Ankara, 2001.

SEVİĞ, Veysi, **Kayıt Dışı Ekonominin Kamu Kesimi Finansman Açıklarının Oluşumu ve Maliye Politikalarının Üzerine Etkisi; Türkiye Modeli Üzerine Bir Çalışma” Kamu Kesimi Finansman Açıkları**, İstanbul, İ.Ü Maliye Araştırmaları Merkezi Yayınları , 1996.

SOYLU, Hakkı, **“Kamu Açıkları ve Türkiye Ekonomisindeki Etkileri”**

www.kho.edu.tr/yayinlar/bilimdergisi/bilimler/doc/2001-2/4-bilder.html
(03/10/2002).

ŞİMŞEK, Muammer, **“Bütçe Açıklarının Finansmanı ve Ekonomik Etkileri”**, Kayseri, Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi, Sayı:16, Erciyes Üniversitesi Matbaası, 2000.

Temel Ekonomik Göstergeler, T.C Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Ankara, Şubat 2002.

TOBB Kamu Açıkları Nasıl Finanse Ediliyor, Nasıl Sonuçlar Doğuruyor” Ekonomik Forum Yıl: 1, Sayı: 1 (15 Haziran 1999),

TUNCER, Selahaddin, **“Gelir Ortaklığı Senetleri”**, Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Eylül 1985.

TURAL, Aziz, **Devlet Borçları**, Ankara, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı Yayın No: 1992/325, 1992.

TÜRK, İsmail, **Kamu Maliyesi**, Ankara, Turhan Kitabevi, 1992.

Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı: Hedefler Politikalar ve Uygulamalar Mayıs 2001 T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Ankara.

"Türkiye'de Kamu Harcamaları ve Kamu Borçları: Mali Disiplin Üzerine Gözlemler ve Öneriler" TÜSİAD, TÜSİAD-T 96-1/190 (Ocak 96).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun (kanun no:4651)

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu (kanun no:1211)

TÜRKKAN, Erdal, **Ekonomi ve Demokrasi**, Ankara, Turhan Kitabevi, 1996.

ULUATAM, Özhan, **Kamu Maliyesi**, Ankara, İmaj Yayıncılık, 1999.

ULUSOY, Ahmet, **Devlet Borçlanması**, Trabzon, Derya Kitabevi, 2001.

UZUNOĞLU, Sadi, **Özelleştirme ve Gelir Ortaklığı Senetleri**, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Eylül 1987.

YAŞA, Memduh, **Devlet Borçlanması**, İstanbul, 1984.

YAY, Turhan, "**Bütçe Açıkları Sorunu Ricardocu Denklik Teoremi ve Türkiye**", Bursa, Uludağ Üniversitesi İİBF Dergisi, 1991.

YILDIRIM, Kemal, Doğan Karaman, **Makroekonomi**, Eskişehir, Eğitim Sağlık ve Bilimsel Araştırma Vakfı Yayınları No: 145, 2001.

“1999 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi”, Ocak 1999, Yayın No: TÜSİAD-T/99 İstanbul, 1999.

4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun

İnternet Kaynakları

- www.hazine.gov.tr/teskilat/kaf.htm (30/10/02).
- www.hazine.gov.tr/duyur/basin/kanun.ppt (30/10/02).
- www.hazine.gov.tr/english/kaf/yearlyborrow.htm (16/02/2002)
- www.treasury.gov.tr/duyuru/basin7oztrak_borçlanma_20020416.ppt (30/10/02).
- www.treasury.gov.tr/duyuru/kaf/lyeni/pd_son.htm (24/10/02).
- www.die.gov.tr/sozluk/24mltt.htm (14/09/2002).
- www.maliye.gov.tr/apk/rapor2003/devlet%20.pdf (16/02/2003).
- www.denetim.com/KamuFinansmaniveBorcYonetiminin.doc (30/10/02).
- www.mevzuatlar.com/rga/02/04/09040201.htm (30/10/2002).
- www.yerelnet.org.tr/mevzuat.php?kd=245 (29/03/2002).
- www.ibb.gov.tr/iibbtr/144/14401/2002/09042002_02.htm (09/04/2002).
- <http://idari.cu.edu.tr/igunes/butce/yontem.pdf> (30/06/2008)
- www.idari.cu.edu.tr/igunes/butce/07/berfusorunlar.ppt (24/10/2002).
- www.idari.cu.edu.tr/igunes/bütce/kamukesimi.pdf (01/11/02).
- www.canaktan.org/ekonomi/anayasal_iktisat/buchanan-life-legacy/turkce-makaleler.pdf (16/01/2002).
- www.kho.edu.tr/yayinlar/bilimdergisi/bilimler/doc/2001-2/4-bilder.html (03/10/2002).
- www.ceterisparibus.net/veritabani/1923_1990/butce.htm#1 (30/10/2002).
- www.acikbas.home.icp.com/menu/sozluk/sozlukb.htm (24/10/2002).
- www.guncel.ato.org.tr/dosya6/izzettin_onder.html (24/10/2002).

www.netbul.com/superstar/ozeldosyalar/finans/yatirimcirehberi/hazine.asp

(16/04/2001)

www.eso-es.net/haber.asp?id=5102 (01/11/02).

www.geocities.com/serefefe/makaleler.htm (24/10/2002).

www.geocities.com/uretkenogrenciler/yazi/m-ali01d.htm (24/10/2002).

www.muhasibat.gov.tr/mbulten (16/02/2003).

www.toplumsalbellek.org/borçlanma_maliyetlerimiz.htm (16/03/2003).

<http://kamumaliyesi.blogspot.com/2006/10/butce-aciklari-ve-finansman-yontemleri.html>

<http://www.sgb.gov.tr/MainEconomicIndicators/teg.pdf>

ÖZET

YİRTAR, Zeynep, Türkiye'nin İç Borç Yapısı ve Sürdürülebilirliği, Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2008

Borçlanma; günümüzde, hemen hemen her ülkede önemli ve doğal bir finansman aracı olarak kullanılmaktadır. Sınırlı gelirleriyle sorumluluklarını yerine getirmekte zorlanan devletler, kanunlardan aldıkları yetkilerle borçlanmakta ve bu şekilde harcamalarını finanse edebilmektedirler. Ancak; sınırsız bir şekilde borçlanma yetkisiyle donatılan devletlerin, yetkilerini kontrolsüzce kullanmaları, ülkelerin ekonomi göstergelerini olumsuz yönde etkilemektedir.

Ülkemizde de 1980'li yıllarla beraber hızlanan ve günümüzde bir kısır döngü halini alan borçlanma, ekonomik dengeleri olumsuz yönde etkilemektedir. Devlet, milli tasarrufların tamamını tüketir hale gelmiş ve borç yükü, altından kalkılamayacak boyutlara ulaşmıştır. Yüksek reel faizler, sıklaşan krizler, belirsizlikler ve mali disiplinsizlik, devletin tüm gelirlerinin borçlarına gitmesine sebep olmaktadır. Devlete yatırım ve tasarrufta bulunacak kaynak kalmamaktadır. Borçlarındaki hızlı artışlara karşın; yeterli büyümenin ve güven ortamının sağlanamayışı, devletin borçlanma politikasının sürdürülebilirliğini tehlikeye sokmaktadır. Harcamaların kontrol altına alınamaması, ek gelir kaynaklarının bulunamaması ve güven ortamının yaratılamaması durumunda, devletin mevcut borçlanma politikası sürdürülebilmesi düşük bir ihtimal olarak görülmektedir.

Bu çalışmada; Türkiye'de, devletin iç borçlanmasının sürdürülebilirliği araştırılacaktır. Çalışmanın birinci bölümünde; borçlanmanın nedenleri ve kaynakları, ikinci bölümde; borçlanma araçları ve borç yönetimi incelenecektir. Son bölümde ise mali sürdürülebilirlik ile ilgili teorik yapı incelenip çeşitli oranlar yardımıyla Türkiye'de devlet borçlanmasının sürdürülebilirliğine ilişkin sonuçlara ulaşılabilecektir.

Anahtar Sözcükler:

1. Borçlar
2. İç Borçlanma
3. Bütçe Açıkları
4. Kamu Borçları
5. Kamu Açıkları

ABSTRACT

YİRTAR, Zeynep, Türkiye'nin İç Borç Yapısı ve Sürdürülebilirliği, Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2008

In today's world "borrowing" is used as one of the important and natural ways of financing in almost every county. Governments, having difficulties with performing their responsibilities, can borrow Money to finance their expenses with the authorization of the laws. But, governments, equipped with limitless authority use their powers uncontrollably and this effects main indicators of domestic economy negatively.

In Turkey, indebtedness which increased rapidly during 1980's and which has become a vicious circle, effects economic balances negatively. The government has exhausted all of the national savings and debt burden of the state has become unrepayable. High real interest rates, increasing frequency of crises,uncertainties and lack of discipline in fiscal system almost all the government income to be spent for debt. In consequence of all these, the government can not finance investments and can nat save funds. Along with permanent and rapid increase of government debt, insufficient growth and lack of confident atmosphere endanger the sustainability of the government's borrowing policy. In case of not controlling the expenditures, not finding additional financial resources, and not creating a trustworthy atmosphere, it seems a small probability for the government to sustain the existing debt policy.

In this thesis, the sustainability of internal debt for Turkish government will be examined. In the first part of the study; the reasons and sources of indebtedness, in the second part borrowing tools and debt management will be scrutinized. In the last part; coclusions will be drawn about the sustainability with the help op various ratios.

Key Words:

1. Borrowings
2. Internal Debts
3. Budget Deficit
4. Government Debts
5. Government Deficit