

T.C.
CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

DEVLETİN MERKEZ BANKASINDAN
BORÇLANMASININ EKONOMİK ETKİLERİ
(1993-2003 DÖNEMİ TÜRKİYE UYGULAMASI)

144708

Deniz ZÜNGÜN

144708

DANIŞMAN

Prof. Dr. Hüseyin KARAKAYALI

MANİSA

2004

**YÜKSEKÖĞRETİM KURULU DOKÜMANTASYON MERKEZİ
TEZ VERİ FORMU**

Tez No:

Konu:

Üniv.Kodu:

Not: Bu bölüm merkezimiz tarafından doldurulacaktır.

Tezin yazarının

Soyadı: ZÜNGÜN

Adı: Deniz

Tezin Türkçe adı: Devletin Merkez Bankası'ndan Borçlanması Ekonomik Etkileri

Tezin Yabancı adı: Economic Effects which are appeared while government borrowing from Central Bank.

Tezin yapıldığı

Üniversite: CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ Enstitü: SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ Yılı: 2004

Diğer kuruluşlar:

**Tezin Türü: 1- Yüksek Lisans
2- Doktora
3- Tıpta uzmanlık
4- Sanatta yeterlilik**

**Dili: Türkçe
Sayfa sayısı: 78
Referans sayısı: 111**

Tez Danışmanlarının

Ünvanı: Prof. Dr.

Adı: Hüseyin

Soyadı: Karakayalı

Ünvanı:

Adı:

Soyadı:

Türkçe anahtar kelimeler:

- 1- Merkez Bankası
- 2- Kamu Borcu
- 3- Enflasyon
- 4- Tüketim
- 5- Para Arzı

İngilizce anahtar kelimeler:

- 1- Central Bank
- 2- Government Debt
- 3- Inflation
- 4- Consumption
- 5- Money Supply

Tarih:

İmza :

ÖZET

Devletin, belirli bir karşılık veya imkan sağlamak amacıyla, belirlenmiş bir vade sonunda geri ödenmek üzere ve prensip olarak borcu verenlere hiçbir baskı yapmaksızın, iç ve dış piyasalardan çeşitli değerleri elde etmesine “kamu borçlanması” adı verilmektedir.

Kamu borçlarının finanse edildiği kaynakların farklılığına göre çeşitli makro ekonomik etkiler görülmesine karşın; çalışmamızda yer alan etkiler sadece Merkez Bankası’ndan borçlanması varsayımına dayandırılmaktadır.

Çalışmamızın uygulama kısmında; “Türkiye’de, 1993-2003 döneminde Merkez Bankası’ndan borçlanılmasının yol açtığı makro ekonomik etkiler” incelenmiştir.

ABSTRACT

Public debt means that getting some vales with the aim of providing possibilities from lenders who are in external or internal market, without any pressure durin borrowing, and even with the condition of returning in a term which has determined before borrowing, by government.

Although, different types of macro economic effects are seemed according to the differences of sources which is used for public debts; but also macro economic effects that are taken place in our study are based on the hypothesis of borrowing from Central Bank.

In our study, as a practice; “macro economic effects of borrowing from Central Bank in terms of 1993-2003, in Turkey” are researched.

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “ Devletın Merkez Bankası’ndan Borçlanmasının Ekonomik Etkileri (1993-2003 Dönemi Türkiye Uygulaması) ” adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin bibliyografyada gösterilen eserlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım

.../.../2004

Deniz ZÜNGÜN



TEZ SAVUNMA SINAV TUTANAĞI

Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü / / tarih ve sayılı toplantısında oluşturulan jürimiz tarafından Lisans Üstü öğretim Yönetmeliği'nin 8. Maddesi gereğince Enstitümüz..... Anabilim Dalı Programı öğrencisi "....." Konulu tezi incelenmiş ve aday / / tarihinde saat 'da/de jüri önünde tez savunmasına alınmıştır.

Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini savunmasından sonra..... dakikalık süre içinde gerek tez konusu, gerekse tezin dayanağı olan anabilim dallarından jüri üyelerine sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin,

BAŞARILI olduğuna OY BİRLİĞİ
DÜZELTME yapılmasına * OY ÇOKLUĞU
RED edilmesine ** ile karar verilmiştir.

* Bu halde adaya 3 ay süre verilir.

** Bu halde adayın kaydı silinir.

BAŞKAN

ÜYE

ÜYE

Evet Hayır

*** Tez, burs, ödül veya Teşvik prog. (Tüba, Fullbright vb.) aday olabilir.

Tez, mutlaka basılmalıdır.

Tez, mevcut haliyle basılmalıdır.

Tez, gözden geçirildikten sonra basılmalıdır.

Tez, basımı gereksizdir.

İÇİNDEKİLER

Tez Veri Giriş Formu	i
Türkçe Özet	ii
İngilizce Özet	iii
Yemin Metni	iv
Tutanak	v
İçindekiler	vi
Kısaltmalar	viii
Giriş	1

BİRİNCİ BÖLÜM KAMU BORÇLANMASI

1.1. Devlet Borçları İle İlgili Kavramsal Çerçeve	3
1.1.1. Devlet Borçlanması Kavramı	3
1.1.2. Devlet Borçlarının Çeşitleri	6
1.2. Devlet Borçlanmasına Finansal Bakış	8
1.2.1. Devlet Borçlarının Finanse Edilmesinin Sebepleri	9
1.2.2. Devlet Borçlarının Finanse Edildiği Kaynaklar	13

İKİNCİ BÖLÜM KAMU BORÇLANMASI DOĞRULTUSUNDA HAZİNE – MERKEZ BANKASI İLİŞKİLERİ

2.1. Hazine ve Merkez Bankası'nın Kurumsal Ve İşlevsel Yapıları	18
2.1.1. Hazine'nin Tanımı Ve Gelişimi	18
2.1.2. Hazine'nin Borçlanma Konusundaki İşlevleri	20
2.1.3. T. C. Merkez Bankası Kurumu ve Tarihçesi	22
2.1.4. T. C. Merkez Bankası'nın Para Politikası Araçları	23
2.2. Kamu Borçları Açısından Hazine - Merkez Bankası İlişkisi	27
2.2.1. Doğrudan Borçlanmada Hazine - Merkez Bankası İlişkisi	28
2.2.2. Dolaylı Olarak Borçlanmada Hazine - Merkez Bankası İlişkisi	29

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM 1993-2003 DÖNEMİNDE DEVLETİN TCMB'DEN BORÇLANMASININ EKONOMİK ETKİLERİ

3.1. Hazine'nin Merkez Bankası'ndan Borçlanırken Kullandığı Finansman Kaynaklarının Analizi	31
3.1.1. Doğrudan Finanse Edilen Borçların Analizi	31
3.1.1.1. Kısa Vadeli Avanslar	31
3.1.1.2. Menkul Değerler Cüzdanı	36
3.1.1.3. Hazine Kefaletini Haiz Bonolar	41
3.1.2. Dolaylı Yoldan Finanse Edilen Borçların Analizi	42
3.1.2.1. Zorunlu Karşılık ve Disponibilite Oranı	42
3.1.2.2. Değerleme Hesabı	49
3.1.2.3. Konsolidasyon (Tahkim)	51
3.1.2.4. Açık Piyasa İşlemleri	55
3.2. Merkez Bankası'nın Finansman Kaynağı Olarak Kullanılmasının Getirdiği Makro Ekonomik Etkiler	58
3.2.1. Merkez Bankası'ndan Borçlanmanın Para Arzı Üzerindeki Etkileri	58

3.2.2. Merkez Bankası'ndan Borçlanmanın Kamu Tüketimi Üzerindeki Etkileri	64
3.2.3. Merkez Bankası'ndan Borçlanmanın Enflasyon Üzerindeki Etkileri	68
Sonuç	75
Bibliyografya	79



KISALTMALARIN LİSTESİ

API	: Açık Piyasa İşlemi
DH	: Değerleme Hesabı
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
GEGP	: Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
HKHB	: Hazine Kefaletine Haiz Bonolar
IMF	: International Money Fund
KİT	: Kamu İktisadi Teşekkülü
KKBG	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
KVA	: Kısa Vadeli Avans
MB	: Merkez Bankası
MDC	: Menkul Değerler Cüzdanı
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TEFE	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TL	: Türk Lirası
TMO	: Türk Mahsulleri Ofisi
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

GİRİŞ

Günümüzde devletlerin faaliyet sınırlarının genişlediğini ve dolayısıyla da vergiler kadar borçlanmayı da gerekli bir kaynak olarak benimsediklerini gözlemlemekteyiz. Bu sebepten dolayı da devletlerin borçlanması konusu, maliye, sermaye ve para piyasaları üzerindeki önemini gün geçtikçe artırırken; devlet eliyle yapılan borçlanmanın genel ekonomi politikasında etkili olması ve maliye politikasının bir aracı olarak kullanılması da bu borçlanma yoluna farklı bir bakış açısından yaklaşılmasına yol açmaktadır. Bu farklılık da devlet borçlanmasının analizi esnasında karşılaşılan ve 'sorgulama ile özeleştirisi' kavramları arasında yer alan ince çizgiden ibarettir.

Çalışmamızda, son on yıllık süreçte, Hazine'nin kamu borçlanmasını Merkez Bankası kaynağından gerçekleştirmesinin makro ekonomik etkileri veriler yardımıyla incelenecektir.

Bu çalışmanın amacı; Türkiye'de Merkez Bankası'ndan borçlanılmasının, para arzı, tüketim ve enflasyon gibi makro büyüklükler üzerinde yaratacakları olumlu veya olumsuz etkilerin belirlenmesidir.

Çalışmamızın araştırma aşamasındaki sınırları şu şekilde belirlenmiştir:

- Süreç açısından, 1993-2003 dönemini kapsamaktadır.
- Konu açısından, sadece Merkez Bankası'ndan sağlanan borçlar dikkate alınmıştır.
- Uygulama açısından ise, söz konusu borçlanmanın yalnızca makro büyüklükler üzerindeki etkileri ele alınmıştır.

Çalışmada Merkez Bankası'ndan elde edilen borçlara ilişkin veriler ilgili kaynaklardan tarama yoluyla edinilmiştir. Çalışma yöntemi olarak da; uygulama kısmında verilerin yetersiz olması sebebiyle, ekonometrik analiz yöntemi yerine ekonomik analiz yönteminin kullanılması uygun görülmüştür.

Çalışmanın birinci bölümünde; devletin niçin ve hangi yollarla borçlandığına ilişkin teorik bilgiler verilip, bölümün sonunda da devletin borçlandığı kaynaklara ilişkin açıklamalar yer almaktadır.

İkinci bölümde; borcu alan Hazine ile borcu veren Merkez Bankası'nın kurumsal yapıları kısaca incelendikten sonra bu iki kurumun borçlanma konusunda sahip oldukları konumdan bahsedilmiştir.

Uygulamanın yer aldığı çalışmanın üçüncü bölümünde ise; 1993-2003 döneminde Hazine'nin kamu borçlarını Merkez Bankası'ndan finanse etmesinin meydana getirdiği makro ekonomik etkiler ele alınmıştır. İki kısımdan oluşacak olan bu bölümün ilk kısmında, Merkez Bankası'ndan kaynak aktarımı sırasında kullanılan finansman yolları açıklanarak bu finansman yollarının son on yıllık süreçteki gelişimi verilerin aracılığıyla yorumlanmıştır. İkinci kısımda ise; Hazine'nin Merkez Bankası kaynaklarını kamu borçlarını kapatmak amacıyla kullanması sonucunda; para arzı, tüketim ve enflasyon gibi makro büyüklükler üzerinde meydana gelen etkiler incelenecektir.



BİRİNCİ BÖLÜM

KAMU BORÇLANMASI

Devletin, belirli bir karşılık ve/veya imkan sağlamak amacıyla, belirlenmiş bir vade sonunda geri ödenmek üzere ve ilke olarak borcu verenlere hiçbir baskı yapmaksızın, iç ve dış piyasalardan çeşitli değerleri elde etmesine “kamu borçlanması” adı verilmektedir¹. Kamu borçlarının, hangi kaynaklardan sağlandığı, ne şekilde kullanıldığı ve ulusal ekonomi üzerindeki etkilerinin neler olduğu konuları üzerinde gerek ülkemizde gerekse diğer devletlerinde önemle durulmaktadır. Bu çalışmamızda da 1993-2003 yılları arasında, devletin borçlanma kaynakları arasında yer alan Merkez Bankası’ndan gerçekleştirilen kamu borçlarının gelişimi ve bu borçların ulusal ekonomi üzerinde yarattığı etkileri olanaklar ölçüsünde ele alınacaktır.

1.1. Devlet Borçlanması İle İlgili Kavramsal Çerçeve

Devlet borçlanmasının; maliye, sermaye ve para piyasaları üzerindeki önemini gün geçtikçe arttırdığı görünür bir gerçektir. Bu bölümde aynı zamanda genel ekonomi politikasında etkili olması ve maliye politikasının bir aracı olarak kullanılması yönünden de büyük öneme sahip olduğu herkes tarafından bilinen Devlet Borçlanması Kavramı alt başlıklar halinde ana çizgileriyle incelenecektir.

“Devlet borçlanması nedir ?”

“Devlet borçlarının çeşitleri nelerdir ?”

bu sorulara cevap niteliğinde devlet borçlanmasına yönelik kavramsal çerçeve, aşağıdaki başlıklar altında oluşturulacaktır.

1.1.1. Devlet Borçlanması Kavramı

Günümüzde devlet borçlanması olağan bir durum olarak görülmektedir. Çünkü gün geçtikçe devletler artan ihtiyaçlarına göre harcamalarını arttırmaktadırlar. Artan ihtiyaçlara göre yapılan bu harcamaları devletler elde etmiş oldukları; vergi, resim, şerhiye, harç, parafiskal gelirler, mülk ve teşebbüs gelirleri ile para ve vergi cezaları

¹ Kadir Kartalçı, *Türkiye’de 1980 Sonrası İç Devlet Borçlarının Makro Ekonomik Etkileri*, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sivas, 1997, s.1.

gibi kamu gelirleri ile karşılamaktadırlar². Ancak artan harcamaların yanı sıra devletler bazı zamanlarda çok büyük harcamalar da yapmak zorunda kalabilirler. İşte böyle zamanlarda da devletler borçlanma yoluna giderler. Ayrıca devletler, ekonomi üzerinde bir takım etkiler yaratmak amacıyla da borçlanmaya başvurabilirler. Sonuçta, devletler gerek yapılan harcamaların gelirlerini aşması durumunda finansman sağlamak amacıyla, gerekse ekonomik amaçlarla siyasi sınırları içerisindeki kişi veya kuruluşlara başvurarak borçlanabilir³. Muhtemelen, ellerinde borç verilebilir tasarrufları bulunan kişi veya kuruluşlar da, tasarruflarından vazgeçme karşılığında, bu fonlara gerçekten ihtiyacı olan devlete borç verip, devlete gelir sağlayacak ve devletin borçlanmasını destekleyeceklerdir. Fakat yine de devletin borçlanma geliri geçici bir gelirdir ve devlet vadesi gelinceye kadar faizi vadesi geldiğinde de anaparayı geri ödeyecektir⁴. Borçlanma bu şekilde, devletin vergi toplama işini bir süreliğine geri atmasını sağlayarak yararlı olmaktadır. Asıl olarak da, borçlanma hem ekonomideki toplam tasarrufları artırma hem de ekonomide yatırımlara gitmeyen tasarrufları yatırımlara aktarma aracıdır⁵. Bu bağlamda, devlete verdikleri borç para karşılığında alacak senedini alanlar vergilendirmeden farklı olarak fakirleşmeyecek sadece varlıklarının bileşiminde bir kısım nakit yerine devlet tahvili koyacaklardır. Böylece devlete borç vererek özel şahsa borç vermiş gibi faiz getiren bir yatırım yapmış olacaklardır. Bundan dolayı da, devlete borç veren kişinin harcamaları kısması beklenemez. Eğer tasarruf sahibi devlet yerine başkasına borç verseydi ya da yatırım yapsaydı harcama yine gerçekleşmiş olacaktı. Öyleyse, bu harcamaların yerini şimdi kamu harcaması alacaktır.

Ancak az gelişmiş ekonomilerde, para ekonomisine geçilmediğinden, genel anlamda servet birikimi de olmadığından ülke içinde çok az kişinin tasarruf gücü vardır. Sermaye şirketlerinin yaygın olmadığı ve buna bağlı olarak da sermaye piyasalarının gelişmediği bir ekonomide devlet bu az sayıdaki tasarruf sahibinden yüksek faiz oranında borç alacak ve devletin borçlarının artmasıyla birlikte ödemesi gereken faiz miktarı da artacaktır. Vade geldiğinde anaparayı ödeyemeyip devamlı olarak borçlanmaya gidilirse, ileriki dönemlerde faizler de yeniden borçlanma yoluyla karşılanmaya başlayacak ve sonunda milli gelirin önemli bir kısmına karşılık gelecek miktarda faiz ödemeyi gerektirecek kadar borç birikecektir. Böyle bir durumda, artık

² Aytaç Eker, *Kamu Maliyesi*, Anadolu Matbaacılık, İzmir, 1997, s. 225.

³ Metin Erdem, *Devlet Borçları*, Ekin Kitabevi, Bursa, 1996, s. 41.

⁴ Kenan Bulutoğlu, *Kamu Ekonomisine Giriş*, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1989, s. 522.

⁵ İsmail Türk, *Maliye Politikası*, Turhan Kitabevi, Ankara, 1998, s. 292.

devletin kredibilitesi yok denecek kadar azdır ve böyle bir duruma düşmüş devlet ne iç borç alabilir ne de düzgün bir şekilde vergi toplayabilir. Özellikle de az gelişmiş ülkelerde borçlanan devlete çoğu zaman kamuoyunda kötü bir yönetici ve suçlu gözüyle bakılır⁶. Devlet harcamalarını gelirine eşitleyememiş ve bütçe denkliliği ilkesine uymamıştır. Bu tarz düşüncelerin ve bütçe açığı varlığının doğal sonucu olarak da enflasyon düşüncesi ülkeye hakim olacaktır. Ancak değinilmesinde yarar vardır ki; enflasyon devlet borçlarının gerçek değerinin erimesine sebep olur. Savaşlar sebebiyle aşırı bir şekilde iç borçlanma yoluna giden bir çok Batı ülkesinde iç borçların yükünün kalkmasında şiddetli enflasyonların büyük rolü olduğu da unutulmamalıdır.

Devletin borçlanması, sermaye ve gelirlerin yeniden dağılımını düzenlediğinden ve özellikle de günümüzde “esneklik (fleksibilite) sorunu” ile sosyal ve ekonomik yapıyı derinden etkilediğinden dolayı ülke ekonomisi içinde önemli bir konuma sahiptir⁷. Ancak ortaya çıkan yeni eğilimler, borçlanmanın parasal anlamından çok, ekonomik ve sosyal görüş açısından incelenmesini ve borç yükünün yansıtılabilmesi imkanlarının oluşturulabilmesini hedeflemektedir.

Devletin borçlanmasının olumlu ya da olumsuz çeşitli getirilerinin olmasının yanı sıra bazı spesifik özellikleri de bulunmaktadır. Bunlar: (i) Devlet borçlarının özel borçlardan farkı: Devlet borçları çoğu zaman altyapı yatırımları için kullanıldığından ödemesi uzun vadelidir ve bu borçlar öncelikle sosyal ve kamu faydasını amaçlamaktadır. Özel borçlar ise, şahısların şahıslardan, bankalardan ve ticari işletmelerden alabilecekleri krediler şeklinde olduğundan genellikle kısa vadelidir ve bu borçlarda kar amacı güdülmektedir. (ii) Devlet borçlarının vergilerden farkı: Vergiler; vatandaşlardan zorla alınır, devamlılık gösterir ve devlet harcamalarının temel kaynağıdır.

Devlet borçları ise; vatandaşlar tarafından isteğe bağlı olarak yapılan bir ödemedir, geçici bir kaynak sağlar ve hangi yatırım için kullanılacağı önceden belirlenir⁸. Devlet borçlanması parlamentonun tasarrufu ile çıkarılan kanunlarla belirlenmektedir⁹. Türkiye’de de hükümete borçlanma mekanizmasını devamlı şekilde

⁶ A. Michalet & H. Brochier & P. Llau, *Maliye Ekonomisi*, (Çeviren: Adnan Erdaş), Maliye Fak. Yayın No:2, Ankara, 1981, s. 443.

⁷ Aytaç Eker & Metin Meriç, *Devlet Borçları (Kamu Kredisi)*, Yenilenmiş 3. Baskı, İzmir, 2000, s. 6.

⁸ Özer, a.g.e., s. 133.

⁹ Memduh Yaşa, *Devlet Borçları*, Sermet Matbaası, İstanbul, 1971, s. 17.

kullanma imkanı veren “Merkez Bankası Kanunu” ve “Devlet Yatırım Bankası Kanunu” vb. kanunlar vardır.

Ülkemizde halen devlet borçlanması, çeşitli ülkelerde yaygın bir uygulama olan, kısa vadede Merkez Bankası avansları ve hazine bonoları, uzun vadede de devlet tahvilleri ile gerçekleştirilmektedir¹⁰.

1.1.2. Devlet Borçlarının Çeşitleri

Devlet borçları farklı konular açısından sınıflandırılabilir. Bu çalışmamızda ise; kaynaklarına, vadelerine ve gönüllü / zorunlu olmalarına göre incelenmektedir.

1.1.2.1. Kaynaklarına Göre Devlet Borçları

Devletin kaynaklarından elde etmiş olduğu borçlar, ülke içindeki piyasadan veya yabancı piyasalardan sağlanmasına göre, “iç borç” ve “dış borç” olarak iki alt kısma ayrılmaktadır¹¹:

(a) İç Borçlar: Devletin ülke sınırları içerisinde yaşayan vatandaşlardan ve/veya kurumlardan milli para cinsinden borçlanmasıdır. Bu tip bir borçlanma, satın alma gücünün özel kesimden kamu kesimine geçişini sağlayan bir niteliğe sahiptir. Borcun iç borç olma özelliği, bulunduğu ekonomi ile milli gelir üzerindeki etkisinden ileri gelmektedir. Çünkü iç borçlanmada alacaklı ile borçlu aynı ekonomi içerisinde bulunur. Bu sebeple de iç borçlar Gayri Safi Milli Hasıla’ da (GSMH) bir azalma ya da artma meydana getirmemektedir.

(b) Dış Borçlar: Devletin yabancı ülkelerdeki kaynaklardan döviz cinsinden borçlanmasıdır. Dış borçlanma hazinenin geçici açıklarını kapatmanın yanı sıra dış ticaret açıklarını da geçici olarak kapatmaktadır. Dış ticaret açıklarını “geçici olarak” kapatır çünkü, borcun vadesine kadar faizi, vadesi gelince de anaparası yabancı para cinsinden ödenir. Bir başka deyişle, borcun faiz ve anaparasının ödenmesi sırasında iç kaynaklar karşılıksız olarak borcun alındığı yabancı ülkelere aktarılacaktır. Borç alırken

¹⁰ Sait Açıba, Devlet Borçlanması, Kocatepe Üni. İ.İ.B.F., Afyon, 1994, s. 9.

¹¹ Bulutoğlu, a.g.e., s. 525.

dış ticaret dengesinde açık verildiği gibi; borcun faizi ve anaparası ödenirken de dış ticaret fazlası verilmelidir. Çünkü dış borçlar ancak ithalatı aşan ihracat ile ödenebilir.

Devletler; dış kaynakların faiz, vade ve ödemesiz dönem gibi çekici önerileri olması halinde dış borcu iç borca tercih edeceklerdir. Fakat günümüzde gelişmekte olan ülkelerin dış borcu iç borca tercih etmesinin asıl sebebi, sanayileşme atılımını gerçekleştirecek yeterli tasarruf hacminin ülke içerisinde bulunmamasıdır.

1.1.2.2. Vadelerine Göre Devlet Borçları

Devlet borçları vadelerine göre kısa ve uzun-orta vadeli olmak üzere iki kısımda incelenecektir. Kısa vadeli borçlar 1 yıl içerisinde ödenmesi gereken, orta vadeli borçlar 1 ila 5 yıl arasında ödenmesi gereken, uzun vadeli borçlar ise 5 yıldan daha uzun bir süreçte ödenmesi gereken borçlardır¹². Ancak bu çalışmada, devlet borçlarını vadelerine göre incelerken orta ve uzun vadeli borçları bir arada ele almaktayız.

(a) Kısa Vadeli Borçlar: Para piyasasından beslenen borçlardır. Devletin bütçe uygulamasına bağlı olarak ortaya çıkarlar. Mali yılın bazı aylarında devletin gider yapması gerekirken, elinde o sırada yeterli vergi toplanmamış olabilir. Böyle durumlarda, faaliyetlerin durdurulmaması için devlet vadesi en çok 1 yıl olan hazine bonusu çıkartır. Mali yılın bitiminde, eğer bütçe denklığı sağlanırsa borçlar tasarruf sahiplerine ödenir; bütçede bir açık söz konusu olursa ödeme yapılamayabilir ve bu da enflasyonist baskılara sebep olur.

(b) Uzun ve Orta Vadeli Borçlar: Sermaye piyasasından beslenen borçlardır. Bütçenin gelir bakımından yetersizliğini gidermek ve ileriki dönemlere aktarmak amacıyla ortaya çıkmaktadırlar. Genel kanı, uzun ve orta vadeli borçlanmaların devletin sermaye stokuna yapılacak ilaveler için kullanılması gerektiği yönündedir. Bunun sebebi, kamu yatırımlarının getireceği milli gelir artışının, borç gelirlerinin ödenmesinde kullanılacak olan vergi kapasitesini de yaratacağı düşüncesidir. Son olarak, uzun ve orta vadeli borçların bütçeye sağladığı gelir de kısa vadede olduğu gibi “geçici”dir. Çünkü vadesi gelinceye kadar borcun faizi, vadesi geldiğinde de anaparası geri ödenecektir.

¹² Özer, a.g.e., s. 141.

1.1.2.3. Gönüllü / Zorunlu Olmalarına Göre Devlet Borçları

Gönüllü borçlanma; tasarruf sahiplerinin biriktirmiş oldukları borç verilebilir fonları kendi rızalarıyla devlete borç olarak vermesidir. Aslında bireylerin gönüllü olarak devlete borç vermesi devlet borçlarının temel ilkesidir. Ancak gönüllü borçların oluşabilmesi için tasarruf sahiplerinin faizi avantajlı bulmaları gerekmektedir.

Zorunlu borçlanma ise; devletin, hazine tahvillerini bireylere vergide olduğu gibi zorla satmasıdır. Zorunlu borçlanmanın amacı kişisel ve kurumsal tasarrufların kamu kesimine zorla aktarılmasıdır. Örneğin; ülkemizde 1961 yılında uygulanan tasarruf bonoları zorunlu borçlanma kapsamındadır.

Kişisel tasarruflar açısından; devlet vergi yasalarında olduğu gibi belirli bir matrah ve oran üzerinden tasarrufları borçlanmayı amaçlamaktadır. Böylelikle kişiler belirli yasal yaptırımlar ile gelirlerinin veya servetlerinin bir kısmını devlete borç olarak vereceklerdir. Fakat burada önemli olan borç kaynağının kişisel tasarruflar olmasıdır. Eğer tüketimleri kısma yoluyla devlete borç verilmesi söz konusuysa, zorunlu borçların vergiden bir farkı kalmayacaktır.

Kurumsal tasarruflar açısından ise; birçok devlet tarafından, sosyal güvenlik kurumları ve bankalar gibi tasarruf kurumlarında biriken fonların belirli bir kısmının, kamu borçlanma senetlerine zorunluluğu getirilmiştir. Bu şekilde devletler, adı geçen kurumlarda biriken fonların kullanılmasını denetlemek ve bu kurumlara küçük tasarruf ve katılma payları ile ortak olanların ve mudilerin korunmasını amaçlamaktadır¹³.

1.2. Devlet Borçlanmasının Finansal Yönü

Maliyeciler artık, her türlü kamu harcamasının borçlanma yoluyla karşılanabileceği görüşünü savunmaktadır¹⁴. Onlara göre borçlanma tercihi, devletin politik ve ekonomik durumuna bağlı olmalı ve bu şartlara göre de giderler mümkünse vergi gelirleriyle veya bir kısmı vergi, bir kısmı da borçlanma şeklinde elde edilecek gelirle karşılanmalıdır. Ancak bu durum gözüktüğü kadar basit değildir. Bu kanıya varılmasında iki etken rol oynamaktadır: Bunlardan ilki, devletlerin belirli sebeplerden

¹³ Ömer Faruk Batirel, *Kamu Maliyesi Teorisine Giriş*, M.Ü. Yayınları, No:492, İstanbul, 1990, s. 191.

¹⁴ Eker & Meriç, a.g.e., s. 25.

ötürü borçlanma yoluna gitmeleri; diğeri ise, devletlerin borçlanmayı gerçekleştirmek için sınırlı sayıda kaynağa sahip olmalarıdır.

1.2.1. Devlet Borçlarına Başvurulmasının Sebepleri

Devletin halktan borçlanması vergi koymaktan çok daha kolay bir yoldur¹⁵. Çünkü, vergilere karşı mükellefler başta olmak üzere ülke genelinde halk olumsuz tepkiler göstermektedir. Borçlanma halinde ise daha az tepkiyle karşılaşılacaktır. Buna ek olarak, borçlanmanın özellikle gelecek kuşakları ilgilendirdiği yönünde bir fikir de kamuoyunda kabul görecektir. Bu gibi giderlerin borçlanma yoluyla karşılanabileceği görüşü herkes tarafından benimsenecektir. Öyleyse, herhangi bir unsurun ortaya çıkmasıyla devletlerin bütçesi değişebilmekte ve borçlanmalarına yol açabilmektedir.

1.2.1.1. Olağanüstü Giderler İçin Borçlanma

Devletin borçlanmasına yol açan olağanüstü sebeplerin başında savaş ve afetler gelmektedir. Borçlanmayı yaratan harcamaların özelliği öngörülmeyen, her yıl tekrarlanmayan ve sağladığı faydalar uzun yıllara yayılan harcamalar olmalarıdır. Bu sebeple de savaş ve afet gibi durumların ortaya çıkması halinde bunlarla ilgili harcamaların finansmanı için borçlanma yoluna gidilmektedir¹⁶.

Savaşları ele alınacak olursa; devletlerin savaş dönemlerinde harcamalarını henüz savaş başlamadan önce arttırdıkları, savaş süresince ve hatta bittikten sonra da devam ettirdikleri görülmektedir. Bunun sebebi de savaşların devletlere altından kalkılamayacak kadar ağır bir yük getirmesidir. Devletler bu yükün altından tek başlarına kalkamadıkları için dışarıdan borçlanma yoluna giderler. Çünkü savaş hazırlıklarının yapıldığı bir dönemde ya da savaş esnasında hemen yeni vergi kanunlarının çıkarılıp vergi gelirlerinin artırılması imkansızdır. Çoğunlukla savaş bittikten sonraki belirli bir zaman diliminde de vergi toplama yöntemiyle gelir elde etme yoluna gidilmez. Öyleyse savaş süreci devletin bu yöntemlerle gelir elde etmesi için gerekli zamanı tanıyabilecek esneklikte olmadığına göre, devlet harcamalarını bir diğer

¹⁵ Özer, a.g.e., s. 135.

¹⁶ Eker & Erdem, a.g.e., s. 26.

yolla, yani borçlanma yoluyla yapacaktır. Özellikle I. Dünya Savaşıyla birlikte bazı ülkelerde borçlanma hızlanmış ve bu ülkeler savaştan büyük bir borç yüküyle çıkmıştır. Sadece bununla da kalmamış, II. Dünya Savaşına kadar yeni borç yığılmaları ortaya çıkmış ve savaş sona erdiğinde de neredeyse bütün ülkelerin çok yüksek bir borç yüküyle savaştan çıktıkları görülmüştür¹⁷. Bunun yanı sıra, devletler savaş sona erdikten sonra da belli bir süre vergi gelirlerine başvuramayacağından, savaş sonrası ülkeyi yeniden yapılandırmak için de borçlanma yoluna gidebilecektir.

Olağanüstü harcamalara yol açan bir diğer unsur da deprem, sel vb. gibi doğal afetlerdir. Bu gibi durumlarda da vergi gelirlerini arttırmak bir yana afetten zarar gören mükelleflerin korunması amacıyla vergi indirimine bile gidilmektedir. Bu yüzden, düşen vergi gelirlerinin yerine borçlanma yoluyla elde edilecek gelirler tercih edilir.

Olağanüstü harcamalara yol açan son unsur ise; büyük ekonomik bunalımlardır. Özellikle deflasyonist durum söz konusu olduğunda halkın vergileme kapasitesi azaldığından devlet, borçlanma yoluna gider. Bu borçlanma bankalardan olduğu gibi uluslararası kuruluşlardan da gerçekleştirilebilir. Örneğin; Türkiye 94 krizini 5 Nisan 1994 ekonomik önlemleriyle birlikte IMF' den sağlanan Stand-by kredileri ile aşmıştır¹⁸.

1.2.1.2. Eski Borçlar İçin Borçlanma

Devlet vadesi geldiğinde, borçlandığı miktarı vergi gelirleri veya diğer kamu gelirleri ile karşılayamayacağını anladığı taktirde piyasa ortamını kollayıp ödemesi gereken miktarda tekrar borçlanır. Diğer bir deyişle borcunu borçla öder. Bu yöntem Refinansman adı verilir. Ancak yeniden borçlanarak eski borçların anapara ve faizlerini ve hatta bazen sadece faizlerini kapatabilen devlet için bu sadece geçici rahatlık sağlayan bir durumdur. Bu yöntemin devlete getireceği ilave yük ise faiz yükünde meydana gelen artışla orantılıdır. Devletler de borçlanırken bu ilave yükü anaparasıyla birlikte ödeyeceklerini çok iyi bilirler. Bu sebepten dolayı devletler borçlanırken ihraç ettikleri devlet tahvillerinin anaparalarını erken itfaya, ödemeye tabi tutabilecekleri şartını koyarlar. Bu şartın anlamı¹⁹:

¹⁷ Arif Nemli, *Kamu Maliyesine Giriş*, Güray Matbaası, İstanbul, 1981, s. 240.

¹⁸ Eker & Erdem, a.g.e., s. 27.

¹⁹ İsmail Türk, *Kamu Maliyesi*, Turhan Kitabevi, Ankara, 1992, s. 277.

“ Sermaye piyasasında zaman zaman şartlar devlet lehine değişebilir, faiz hadleri düşebilir; o zaman devlet tedavülde bulunan devlet tahvillerini erken itfaya tabi tutabilir; devlet bu işlemi yaparken itfa ettiği devlet borcu kadar yeniden borçlanır ve borç faizleri giderlerinden tasarruf sağlar. Bu işleme borç yönetiminden yüksek faizli bir borcun düşük faizli bir borçla değiştirilmesi, tahvili, konversiyonu denir.”

Fakat, faizin yanı sıra borcun vadesi de devletleri zor durumda bırakmaktadır. Devletin kısa vadeli borçlarının artması halinde vadeler çabuk gelir ve devlet ödemekte güçlük çeker. Bu sebeple de devlet kısa vadeli borçlarının miktarındaki artışlardan kaynaklanan olumsuzlukları gidermek amacıyla kısa vadeli ve hatta orta vadeli borçlarını uzun vadeli veya ebedi borç haline getirir ki buna “konsolidasyon” denir. Bu tür borçların anaparası hiçbir zaman ödenmeyip sadece faizi ödenmektedir²⁰.

Ülkemizde de, her yıl Bütçe Kanununun 3. Maddesinde o yıl yapılacak istikraz miktarı belirlenir ve Maliye Bakanlığı bütçesine konulan ödeneklerle, daha önceki yıllarda yapılmış olan iç ve dış istikrazların anapara ve faiz ödemeleri gerçekleştirilir²¹.

1.2.1.3. Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma

Devlet gelir sağlamanın yanı sıra maliye politikası aracı olarak da borçlanmaya gidebilir. Mesela, enflasyon dönemlerinde ülkedeki dolaşımda olan fazla parayı piyasadan çekmek için, devlet borçlanmayı tercih edebilir. Devlet elinde bulundurduğu fonları belirli bir faiz oranından halka arz edip, bu fonları getirene borcunu ödemeyi taahhüt ettiği taktirde piyasaya karşı borçlanmayı gerçekleştirecektir. Böylelikle, fazla parayı piyasadan çekip onun yerine atıl, hareketsiz fonları harekete geçirmiş olacaktır.

Maliye politikası aracı olarak borçlanma söz konusu olduğunda; devletin depresyon dönemlerinde borçlanmayı kısa vadeli olarak gerçekleştirmesi ve vadesi geldiğinde de borçlarını yenilemesi, enflasyon dönemlerinde de borçlanmayı uzun vadeli ve yüksek faizli olarak gerçekleştirmesi beklenir. Çünkü depresyon döneminde amaç, likidite tercihinin yükselmesini önlemek ve bu dönem içinde düşen faiz hadleriyle birlikte yatırımların artmasına uygun bir ortam sağlamak iken; enflasyon dönemindeki amaç ise, ekonomide likidite daralması, özel tüketim ve yatırım harcamalarında azalma meydana getirilmesi, efektif talep düzeyinin düşürülmesidir.

²⁰ Türk, 1992, s. 278.

²¹ Özer, a.g.e., s. 136.

1.2.1.4. Kalkınma Amacıyla Borçlanma

Mali yönden “rantabl” olan yatırımların finansmanın vergi gelirleri veya olağan kamu gelirleri yerine borçlanma ile yapılması daha elverişlidir. Çünkü rantabl şeklinde nitelendirdiğimiz bu tip yatırımlar hayata geçirildikten sonra gelir sağlamaya başladıklarından dolayı belli bir süre içinde hem faizlerini, hem de borcun anaparasını itfa edebilirler. Örneğin, köprü, baraj, okul, elektrik ve su tesisleri ve hatta hastane vb. gibi yatırımların yapımında borçlanmaya başvurulması önerilmektedir. Bu konudaki en canlı örnekler; İstanbul Boğaz Köprüsü ve İstanbul, Ankara ve İzmir metrolarının yapımında borçlanma ile finansman sağlanması, A.B.D.’ de büyük metropoller arasındaki paralı yolların yapımında istikrazdan yararlanılması ve Türkiye Cumhuriyeti’nin ilk yıllarında demiryollarının iç istikraz tahvilleri çıkartılarak inşa edilmesidir.

1.2.1.5. Bütçe Dengesini Sağlamak Amacıyla Borçlanma

Aslında devletlerin mali hayatında devlet borçları, bütçeyi düzenli bir şekilde uygulayabilmek için bütçenin gelir-gider dengesini sağlayabilmek üzere yapılan hazine işlemleri dolayısıyla ortaya çıkmıştır.

Devletlerin maaşlar, ücretler ve kiralar ile ilgili düzenli; yatırımlar, hak edişler ve borçların anapara ve faiz ödemeleri ile ilgili düzensiz harcamaları bulunmaktadır. Buna ek olarak, devletin mali yıl içinde tahsil etmesine karşın; genel ve özel harcamalar üzerinden aldığı vergiler devlete düzenli gelir sağlarken, gelir ve kurumlar vergisinden sağladığı gelirler düzenli değildir; çünkü bu vergiler yıllık beyana tabidirler ve vergiler mali yıl içinde belirli taksitler halinde tahsil edilirler²². Gümrük vergilerinde ise vergi tahsilatı ithalatın yoğunlaştığı aylarda artış gösterdiği halde, diğer aylarda yıllık ortalamanın altında kalabilir. Saymış olduğumuz bu sebeplerden dolayı bütçe uygulamasında karşılaşılan gelir-gider dengesizliğini devletler, kısa vadeli borçlanarak ve hazine bonoları ihraç ederek gidermeye çalışmaktadırlar.

²² Türk, 1992, s. 277.

1.2.2. Devlet Borçlarının Finanse Edildiği Kaynaklar

Devletin çeşitli kaynaklardan borçlanabilmesiyle birlikte, her kaynak ekonomide farklı etkiler yaratabileceğinden, ülkenin içinde bulunduğu ekonomik koşullar göz önünde tutularak borçlanılacak kaynakların seçiminde özen gösterilmelidir²³. Borçlanılan kaynaklar, hem borçlanılan dönemde üretim faktörlerinin tahsisi ve ekonomik faaliyetlere etkisi, hem de faiz ve borç ödemelerinin yapıldığı dönemlerde gelir dağılımı ve ekonomik faaliyetlere etkisi bakımından büyük bir önem arz etmektedir. Ayrıca, borçlanmayla sağlanan fonların toplam talep ve milli gelire etkisi çoğunlukla borç kaynağına bağlıdır. İncelediğimiz konu gereği, devlet borçlarının karşılandığı kaynaklar süre kriterine bakılmaksızın; bireyler, özel ve mali kurumlar, ticari bankalar ve Merkez Bankası şeklinde ele alınacaktır.

1.2.2.1. Bireyler

Bireyler, devletin borçlanmak istediği ilk kaynak olma özelliğine sahiptir. Çünkü devlet genellikle uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını, tahvil ihracı yoluyla bireylerin kişisel tasarruflarına başvurarak karşılamaktadır. Bireylerin kişisel tasarruflarıyla karşılanan kısa vadeli borçların önemi ise çok azdır.

Burada üzerinde durulacak en önemli nokta, bireylerden alınan borç paranın kaynağıdır. Çünkü bireyler elde ettikleri gelirlerin bir kısmını tüketime harcarlar, bir kısmını da tasarruf ederler ve devlete de ya tükettikleri kısımdan ya da tasarruf ettikleri kısımdan kısarak borç vermektedirler. Tüketim ya da tasarruflarından belirli bir süreliğine vazgeçmelerinin karşılığında da devletin ihraç ettiği borç senetlerine yatırım yaparak faiz geliri elde etmek amacını güderler. Bireyler bu amacı gerçekleştirmek adına böyle bir tercihte bulunurken; devlete borç olarak verdikleri tasarrufları tekrar ne zaman geri alabilecekleri, tasarruflarının kendilerine ne kadar getiri sağlayacağı, tasarruflarını geri kazandıklarında devlete borç vermeden önceki satın alma gücünü koruyup koruyamayacağı, şeklindeki kriterleri göz önünde bulundururlar. Kriterler değerlendirildikten sonra bireylerde pozitif bir görüş belirmesi halinde devletin borçlanma hamlesi başarıya ulaşır. Fakat, borcun geri ödenme süresi uzun yada belirsiz,

²³ Erdem, a.g.e., s. 42.

getirisi düşük veya geri ödendiği dönemde eski satın alım gücü yok ise bireyler devlete borç vermeye yanaşmayacaktır. Hatta enflasyonun uzun vadeli tahvillerin değerini zamanla düşürmesiyle, kişilerin satın alma gücünde azalma meydana geldiğinden dolayı devlet enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde bireyleri borç kaynağı olarak kullanamayacaktır.

Sonuç olarak; özel sektörde kullanılan tasarrufları çekip devlet tahviline yatırarak sektörün faaliyetlerinin daralmasına ve satın alım gücünün azalmasına yol açmak yerine, kullanılmayan tasarrufların devlete borç olarak verilmesi sağlarsa ekonomide genişletici ve olumlu bir etki meydana getirilmiş olur. Bunun için de devletin; bireylerin kullanmadıkları tasarruflarını borç olarak alabilecek şekilde esnek bir borç politikası uygulaması ve bununla birlikte borç tahvillerini diğer tahvillerden daha üstün şartlarda piyasaya sürmesi gerekmektedir.

1.2.2.2. Özel ve Mali Kurumlar

Devletin borçlandığı bir diğer kaynak da; şirketler, emekli sandıkları, sosyal sigorta kurumları ve Kamu İktisadi Teşebbüs'leri (KİT) kapsayan özel ve mali kurumlardır. Sermaye piyasası yeterince gelişmemiş ve tasarruf kaynakları sınırlı olan ülkelerde, özellikle emekli sandıkları ve sosyal sigorta kurumlarının gelişmesi, bu kuruluşlara ait fonların devlet için potansiyel bir kaynak haline gelmesi sonucunu doğurmuştur²⁴.

Çoğu dünya ülkesinde, verimli özel ve mali kurumlar devletlerine kaynak sağlama fonksiyonunu yerine getirmektedirler. Özellikle de, yarı zorunlu ya da zorunlu biçimde belirli fonları veya kesintileri toplayan özel ve mali kurumlar, bu şekilde topladıkları büyük meblağlara ulaşan fonlarını kısa vadeli devlet tahvillerine yatırım yaparak değerlendirmektedirler. Ancak kaynaklarının önemli bir bölümünü devlete aktaran yada kullandıran özel ve/veya mali kurumlar kendi amaç ve fonksiyonlarını yerine getiremeyebilir, yani yapması gereken yatırımları kaynaklarını devlete kullandığı için yapamayabilir.

Ülkemiz açısından bakıldığında; anonim ve limited şirketlerin, T.C. Emekli Sandığı'nın, Sosyal Sigorta Kurumu'nun ve KİT'lerin bu tür özel ve mali kurumlar

²⁴ Eker, a.g.e., s. 233.

içerisinde sayılabileceğini görmekteyiz. Yukarıda sayılan kurumların devletin borçlanma kaynağı olarak kullanılması, yine bu kurumların sahip oldukları yasalar tarafından sağlanmaktadır.

"Anonim ve limited şirketlerin yıllık karlarından ayırdıkları kanuni ihtiyatlarının tamamını devlet iç istikraz tahvillerine yatırmaları esası getirilirken, 5434 sayılı T.C. Emekli sandığı Kanunu'nun 22. maddesi ile sandık sermayesinden normal ve belli gereksinimler için karşılık ayrıldıktan sonra geriye kalanın hangi alanlarda işletileceği veya sandık kaynaklarının ne şekilde değerlendirileceği gösterilmiştir. Buna göre, sabit gelirli değerlerinden:

"Devlet bono ve tahvilleri ile kamu yatırımları gelir ortaklığı senetlerine, sermayesinin tamamı veya yarısından fazlası devlete ait olan kurumların veya bu kurumlarca sermayesine katılan sermaye şirketlerine veya bu kurum ve şirketlerle ortaklaşa girişilecek girişimler ile devlet sermayesi ile kurulmuş olan teşekküllerin veya ulusal bankaların obligasyonlarına; yönetim kurulu kararıyla yatırılabilir."'

Ayrıca 233 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Hakkında Kanun Hükmündeki Kararname' nin çeşitli maddelerine göre KİT'lerin karları üzerinden belirli oranlarda yedek akçeler ayrılmaktadır. Bu yedek akçeler genellikle ihraç edilen devlet tahvili, hazine bonusu ve gelir ortaklığı senedi gibi menkul değerlere yatırılmaktadır²⁵.

Böylelikle hem biriken fonlar bu kurumların gelir elde etmelerini sağlar, hem de prim ödeyen kişilerin mağdur olmamaları devlet tarafından sağlanmış olur. Sonuç olarak devlet sosyal güvenlik kurumlarını ucuz faizli kredi kaynağı olarak görmektedir ve kanunlar yoluyla borçlanmasını büyük ölçüde destekleyen verimli ve güvenilir bu kaynağı elinin altında bulundurmaktadır.

1.2.2.3. Ticari Bankalar

Bankalar, çok büyük rezervlere sahip mali kurumlar olduklarından, devlet tahvillerinin en büyük alıcısıdır ve sosyal güvenlik kurumları ile ekonomik kuruluşlar gibi devletin borçlanması açısından verimli ve güvenilir bir pazar oluştururlar. Bankalar toplamış oldukları fonları bizzat kullanmadıkları takdirde paranın maliyetini arttırmamak için devlet tahvillerine ya da hazine bonolarına plase edebilmektedir. Bugün için

²⁵ Erdem, a.g.e., s. 44.

bankalar devlet borcunun en önemli kaynağı durumuna gelmişlerdir. Ancak bankaların devlet borcunun kaynağı haline gelmesi bakımından ortaya çıkan sorunlar gün geçtikçe önemini arttırmaktadır.

“Ülkemizde, 25 Nisan 1985 tarih ve 3182 sayılı Bankalar Kanunu’nun 33. maddesine göre bankalar bu kanunun 32. maddesinin 1. fıkrası ve Türk Ticaret Kanunu’nun 466. ve 467. maddeleri hükümlerince ayırdıkları kanuni yedek akçeleri kadar bir tutarı yıllık bilançolarının genel kurullarınca onaylanmasını 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.”²⁶

Bu tip bir yasal zorunluluğun yanı sıra; bankalar, bazen ekonominin durgun, bazen de bankalardaki kredi işlemlerinin hareketsiz olmasından dolayı ellerindeki fazlalık rezervleri devlet tahvil ve bonolarına yatırıp devletin vereceği faizlerden yararlanmak isteyebilirler. Buna karşılık; devlet de bazen piyasayı kontrol etmek ve kredileri sınırlamak amacıyla bankalara tahvil satmak isteyebilir. Eğer bankalar fazlalık rezerve sahipler kredi işlemlerine sınır koymadan fazlalık rezervleri devlet borçlanma belgelerine kendi istekleri doğrultusunda yatıracaklardır. Bu sayede de ekonomide herhangi bir daraltıcı etki ortaya çıkmayacaktır. Ancak burada dikkat edilecek son nokta da bankaların ellerindeki fazlalık rezervleri hangi şartlarda devlet borçlanma belgelerine vereceği, diğer bir deyişle devletin, bu yatırım sonucunda vereceği faizlerden bankaların ne oranda yararlanmak isteyeceğidir. Bilindiği gibi kamu kağıtları için ikincil bir piyasanın mevcut olmayışı, kamu kağıtlarına olan talebin büyük ölçüde bankalarla sınırlı kalmasına yol açmıştır. Dolayısıyla da, bankalar kamu tahvil ve bono ihalelerinde genellikle rakipsiz konumda olduklarından büyük bir pazarlık gücüne sahip olmakta ve çoğu zaman da pazarlıklar bankaların talep ettikleri faiz düzeyinde sonuçlanmaktadır.

1.2.2.4. Merkez Bankası

“1211 sayılı Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Kanunu’nun 50. maddesi Hazinesinin Merkez Bankası’ndan borçlanması olanağını sağlar. Yine aynı kanununun 51. maddesinde ve bütçe kanunlarında hazine bonoları ve hazine kefaletine haiz bonoların

²⁶ Eker & Meriç, a.g.e., s. 35.

(HKHB) Merkez Bankası tarafından reeskont edilebileceği ve karşılığında avans verilebileceğine dair hükümler yer almaktadır.²⁷

Merkez Bankaları günümüzde özellikle de gelişmekte olan ülkelerde, bağımsız bir mali ve parasal kurum olma özelliğini yerine getiremediğinden, devletin en kolay başvurduğu kaynaktır. Merkez Bankası'ndan borçlanma iki türlü gerçekleşir: "doğrudan ve dolaylı borçlanma". Doğrudan borçlanma Hazinesinin direkt olarak nakden borçlanmasıdır ki Hazineye avans şeklinde adlandırılır. Dolaylı Borçlanma ise Hazinesinin borçlanmak amacıyla çıkarttığı kağıtları, Merkez Bankasının açık piyasa işlemleriyle satın almasıdır.

Merkez Bankası mevduat kabul eden bir banka olmadığından, gerek doğrudan gerekse dolaylı olarak devletin istemiş olduğu borcu "para basarak" verir. Böylelikle de Hazinesinin Merkez Bankası'ndan aldığı borçlar ekonomide para arzını arttırıcı ve genişletici etkiler yaratabilir. Çünkü devletin almış olduğu bu borcu harcaması topluma ek bir satın alma gücü kazandırmış, yani toplam arz ve toplam talep dengesini toplam talep lehine değiştirmiş olur. Ancak devletin borçlanmada Merkez Bankası kaynağına ekonomide durgunluk yaşandığında başvurması; enflasyonist eğilimlerin olduğu dönemlerde ise enflasyonist baskılar daha da şiddetleneceğinden bu kaynağın kullanımında dikkatli adımlar atılması önemlidir.

²⁷ Erdem, a.g.e., s. 45.

İKİNCİ BÖLÜM

KAMU BORÇLANMASI DOĞRULTUSUNDA HAZİNE – MERKEZ BANKASI İLİŞKİLERİ

Bu bölümde tezimizin temel konusu olan Hazine – Merkez Bankası ilişkileri incelenecektir. Bilindiği üzere çağdaş devlette Hazine ve Merkez Bankası ifa ettikleri fonksiyonlar ve milli ekonomide –ki konumuz gereği özellikle de kamu borçlanması hususunda– meydana getirdikleri etkiler bakımından tarafsız kuruluşlar olamazlar²⁸. Günümüzde devletin ekonomiye olan müdahalesinin artması bu iki kurum arasındaki ilişkilerin daha da yoğunlaşmasına yol açmıştır. Ancak bu iki kurum arasındaki ilişkiler açıklanmadan önce kurumsal yapıları özetlenecektir.

2.1. Hazine İle Merkez Bankası'nın Kurumsal ve İşlevsel Yapısı

Hazine ile Merkez Bankası kurumları, özellikle son yıllarda kamu borçlanmasında gözlemlenen ilişkileri dolayısıyla ekonomi içerisinde ayrı bir önem arz etmektedir. Aşağıda her iki kurumun da tarihsel gelişimi ve kurumsal yapısı başta olmak üzere; Hazine'nin kuruluşundan itibaren yerine getirmiş olduğu işlevler ile Merkez Bankası'nın para politikası araçları, olanaklar dahilinde incelenecektir.

2.1.1. Hazine'nin Tanımı ve Gelişimi

Maliyeciler tarafından kesin olamamakla birlikte bir çok tanımı yapılan Hazine, “bazen çiftlik sahibi olan bütçenin bir kahyası”, “bazen de konak sahibi bütçenin bir vekil harcına” benzetilmektedir²⁹. Ancak en kapsamlı haliyle, Hazine; “Devlet bütçesinin uygulanmasına ilişkin işlemleri yapan, devlete ait veya çeşitli kanunlarla devlete intikal eden paraları, kıymetli madenleri, tarihi değeri olan eşyayı, hisse senedi ve tahvilatı koruyan, idare eden, devlet gelir ve giderlerinin zaman ve yer bakımından denkleştirilmesini sağlayan bir kamu teşkilatıdır³⁰” şeklinde tanımlanmıştır. Çağımızda

²⁸ Türk, 1998, s. 181.

²⁹ Türk, 1992, s. 181.

³⁰ Kamil Tügen, *Devlet Bütçesi*, Montaj Baskı Anadolu Matbaacılık, İzmir, 1997, s. 135.

da Hazine, pasif konumdaki bir kasa veya banka olarak görülmekten çok, kamu idaresinin aktif bir birimi olarak algılanmaktadır.

Hazine teşkilatı ülkemizde ilk kez Maliye Bakanlığına bağlı olarak ve Hazine Genel Müdürlüğü adı altında görev yapmıştır. 1960 yılında Milletlerarası İktisadi İşbirliği Teşkilatı'yla birleştirilerek yeni adı 'Hazine Genel Müdürlüğü ve Milletlerarası İktisadi İşbirliği Genel Sekreterliği' olarak belirlenen teşkilat; 13.12.1983 tarihli ve 188 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile Maliye Bakanlığı bünyesinden alınıp Başbakanlığa bağlanmış ve 'Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı' adını almıştır.

8 Haziran 1984 tarihli ve 232 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile müsteşarlığın bünyesindeki, Kamu Finansmanı, Dış Ekonomik İlişkiler ve Banka ve Kambiyo Başkanlıkları gibi Hazine fonksiyonlarını üstlenmiş olan birimler, 'Genel Müdürlük' halini almış ve bazı değişikliklerle bu kanun hükmündeki kararname 4 Nisan 1986 tarih ve 3274 sayıyla kanunlaşmıştır³¹. Söz konusu kanun maddesi alt birimlerin görev ve işlevlerini genişletecek şekilde değişikliğe uğratarak, 4 Mayıs 1989 tarih ve 376 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile yeniden düzenlenmiştir.

Teşvik ve Uygulama ile Yabancı Sermaye ve Serbest Bölgeler gibi Devlet Planlama Teşkilatı'na bağlı başkanlıklar ise; 14 Ağustos 1991 tarihli ve 436 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile müsteşarlığın bünyesine 'Genel Müdürlük'ler olarak katılmışlardır.

16 Eylül 1993 tarih ve 508 sayılı kanun hükmünde kararname ile yeniden düzenlemeye uğrayan 'Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı' son olarak, 9 Aralık 1994 tarih ve 4059 sayılı kanun hükmünde kararname ile 'Dış Ticaret Müsteşarlığı' ve 'Hazine Müsteşarlığı' olmak üzere iki ayrı kurum halini almıştır.

Hazine Müsteşarlığı'nda bütçe uygulamaları sırasında, gerek borç yönetimi ve gerekse hazine işlemleri, ana hizmet birimlerinden Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü tarafından yürütülmektedir. Hazine Müsteşarlığı'nın, Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü ile gerçekleştirmiş olduğu bu işlemler dört grupta toplamak mümkündür. Bunlardan ilki, dalgalı borçlar olarak da bilinen kısa vadeli borçlanmalardır³². Bir diğeri ise; hazine tahvilleri ile kamu kurum ve kuruluşlarının para ihtiyacını karşılayan hazine taahhütlerinin oluşturduğu orta vadeli borçlanmalardır. Üçüncüsü ise; devletin, gelir ve giderleri arasında zaman bakımından uyumu sağlayan, uzun vadeli konsolide borçlarıdır

³¹ Hazine Müsteşarlığı, "Hazine Tarihiçesi", <www.hazine.gov.tr>, (29.04.2004).

³² Nezihe Sönmez, *Bütçe ve Bütçe Politikası*, Ticaret Matbaacılık, İzmir, 1971, s. 38.

ki, bu işlemlere dar anlamda hazine işlemleri de denmektedir. Sonuncusu da; devletin, topladığı gelirlerini şubelerden merkezlere, yapmış olduğu giderleri de merkezden şubelere dağıtımını gerçekleştiren ve 'yer bakımından hazine işlemleri' şeklinde de adlandırılan işlemlerdir.

2.1.2. Hazine'nin Borçlanma Konusunda Türkiye'deki İşlevleri

Hazine, çeşitli borçlanma araçlarını kullanarak borçlanma konusundaki işlevlerini yerine getirmektedir. Hazine'nin borçlanmaya ilişkin işlevleri, borçlanma araçlarının ülkemizde Hazine tarafından nasıl kullanıldığına dair bilgiler doğrultusunda, aşağıda verilmektedir.

Hazine'nin borç kaynağı olarak başvurduğu borçlanma araçlarının başında "Merkez Bankası Avansları" gelmektedir. Hazine, Merkez Bankası'ndan 1211 sayılı kanun doğrultusunda, cari yıl genel bütçe ödeneklerinin toplamının % 15'ini geçmemek şartı ile kısa vadeli avans çekebilmektedir³³. Ancak, ek bütçe alınması veya olağanüstü ödenek kullanılması halinde bu oran % 15'in üzerine çıkabilmektedir.

Hazine Merkez Bankası'ndan sadece kanunla belirlenen oranda avans kullanmakla kalmaz; bunun yanısıra, 1211 sayılı kanunun verdiği yetkiye dayanarak ihtiyaç duyduğunda elindeki altın ve dövizlere karşılık gelecek şekilde avans kullanım yoluna da gidebilmektedir.

Hazine borçlanmaya yönelik işlevlerini yerine getirirken, özellikle de uzun vadede kullandığı, bir diğer borçlanma aracı da; "Devlet Tahvili" dir. Hazine borçlanmayı devlet tahvili aracılığı ile gerçekleştirmeden önce faiz, vade vb. gibi borçlanma koşullarını belirler. Bu tahvillerin satışından çeşitli kurumlardan komisyon karşılığı getiri sağlanabildiği gibi, devlet ihale ve sözleşmelerinde teminat olarak da kullanılabilir³⁴. İstendiğinde paraya çevrilebilme niteliğini taşıyan bu tahviller, bütçe açığının ortadan kaldırılamaması dolayısıyla yıllardan beri bütçe kanununun 3. maddesi gereğince çıkarılabilmektedir.

Hazine ayrıca, Bütçe Kanunu ile çıkarılan "Hazine Bonoları" aracılığı ile bankalardan, firmalardan, mali kurumlardan ve kişilerden en çok bir yıl vadeli olmak üzere borçlanma işlemi gerçekleştirmektedir. İhale ve sözleşmelerde teminat olarak

³³ Tüğen, a.g.e., s. 171.

³⁴ Tüğen, a.g.e., s. 173.

kullanılabilen bu bonolar herhangi bir miktar kısıtlamasına uğramadan çıkarılmakta ve ihale yoluyla da satışa sunulmaktadır. Bu bonolar aynı zamanda Hazine tarafından satılacak milli emlak bedellerinin ödenmesinde nominal değerleri üzerinden kabul edilmektedirler³⁵.

Hazine, “Hazine Bonoları”nın yanısıra; iktisadi devlet teşekkülleri ile katma bütçeli kuruluşların ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla, en çok dokuz ay vadeli olarak çıkarılan “*Hazine Kefaletine Haiz Bonolar*”ı; devletin büyük inşaat ve bayındırlık işlerini alan müteahhitlerin parasal sorunlarını gidermek amacıyla, en fazla on yıl vadeli olarak çıkarılan “*Müteahhit Bonoları*”nı ve garanti bonoları çıkarıp borçlanma işlevini gerçekleştirmektedir. Borçlanma işlemi bütçe kanunları ile hüküm altına alınan HKHB, kamu kurum ve kuruluşları içerisinde³⁶:

- iktisadi devlet teşekkülleri,
- iktisadi alanda faaliyet gösteren katma bütçeli kuruluşlar ihraç edebilmektedir.

İhraç edilmesi halinde Merkez Bankası’na iskonto edilip, karşılığında avans alınmasını sağlayan bu bonolar, Türkiye’de daha çok Toprak Mahsulleri Ofisi ve Türkiye Şeker Fabrikaları tarafından kullanılmıştır.

Müteahhit bonoları ise; çok fazla tercih edilmemekle birlikte ilk kez İstanbul Üniversitesi’ne ait bazı binaların yapımı sırasında kullanılmıştır. Vadesi HKHB’ye nazaran daha uzun olan ve hatta vadesinin 10 yıla kadar çıktığı dahi görülmüş olan bu bonolar, vadeleri sona ermeden Merkez Bankası tarafından iskonto edildiği ve karşılığında avans verildiği için, emisyon miktarını artırıcı uygulamanın bir parçası olmuştur.

Son olarak Hazine; satın aldığı ve kullandığı malların veya hizmetlerin ödemesini bütçe döneminde yapamaması sebebiyle, bünyesinde bulundurduğu “*emanetler*” aracılığıyla da borçlanabilmektedir. Bir diğer deyişle, gerçek yada tüzel kişilerce hakemlik ücreti, bilirkişilik ücreti veya depozito şeklinde Hazine’ye yatırılan paralar, mali yılın sona ermesi dolayısıyla saymış olduğumuz alacaklılarına ödenmemesi halinde emanete alınmakta ve Hazine tarafından bu emanet paralar kullanıldığı takdirde de Hazine söz konusu alacaklılara karşı borçlanmış sayılmaktadır. Hazine, emanetlerini bütçe ve adi emanetler şeklinde bünyesinde barındırmaktadır.

³⁵ Metin Erdem & Doğan Şenyüz & İsmail Tathioğlu, *Kamu Maliyesi*, Hünkar Matbaası, Bursa, 1998, s. 225.

³⁶ Erdem & Tathioğlu & Şenyüz, a.g.e., s. 226.

2.1.3. T.C. Merkez Bankası Kurumu ve Tarihçesi

Türkiye'de ciddi anlamda, ulusal bir merkez bankasının kurulması çalışmalarına ilk kez Cumhuriyet sonrasında başlanmış ve bu girişimde 1. Dünya Savaşı sonrasındaki Brüksel ve Cenova konferanslarında alınan, her ülkenin bir ulusal merkez bankası kurmasına yönelik kararların büyük etkisi olmuştur. Merkez Bankası'nın kurulacağına ilişkin karar da, ilk kez 5 Kasım 1927 tarihinde Büyük Millet Meclisi'nde okunan Üçüncü İsmet İnönü Hükümeti'nin programında yer almıştır. Ancak böyle bir kararın hükümet programına alınmasına karşın, Kurtuluş Savaşı'ndan zayıf bir ekonomiyle çıkılması ve Osmanlı'nın borç sorununun devam etmesi nedeniyle, Merkez Bankası'nın kuruluşu 1920'li yıllarda gerçekleşmemiştir. Nihayet, 1929 yılında tüm dünyayı etkisi altında bırakan Büyük Dünya Ekonomik Bunalımının Osmanlı'nın borçlu olduğu devletleri de ciddi sıkıntılara sokması, buna ilaveten Türkiye'deki döviz piyasası istikrarını sağlamak amacıyla kurulan Bankalar Konsorsiyumu'nun başarılı çalışmaları ve zamanın yöneticilerinin kararlı tutumları sayesinde, Merkez Bankası'nın kurulması için uygun bir ortam oluşmuştur.

İzlenen tüm bu süreçlerin sonunda, 11 Haziran 1930 tarihli ve 1715 Sayılı yasa ile Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası kurulmuştur³⁷. T.C. Merkez Bankası yasa ile anonim şirket olarak 15 milyon T.L. sermaye ile kurulmuş ve sermayesinin hisse senetleri de 4 gruba ayrılmıştır. A sınıfı hisse senetleri, Hazine'ye ait ve toplam sermayenin %15'i ile sınırlandırılmış senetlerdir. B sınıfı hisse senetleri, Türkiye'de faaliyet gösteren milli bankalara ayrılmış senetlerdir. C sınıfı hisse senetleri, milli bankalar dışındaki bankalara ve imtiyazlı şirketlere ayrılmış ve banka sermayesinin %10'u ile sınırlandırılmış senetlerdir. D sınıfı hisse senetleri ise, Türk Ticaret Kurumları ile Türk vatandaşlığına haiz gerçek ve tüzel kişilere ayrılmış hisse senetleridir.

T. C. Merkez Bankası'nın başlıca kuruluş sebebi de sayılan amacı, yasada "ülkenin ekonomik kalkınmasına yardım etmek" olarak tanımlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda Merkez Bankası'nun işlevleri; iskonto oranını belirlemek ve para piyasasını düzenlemek, hükümet ile birlikte Türk Lirası'nın (TL) istikrarını sağlamak amacıyla tedbirler almak, banknot ihraç etmek ve hazine işlemlerini yapmak şeklinde

³⁷ Hasan Kazdağlı, "T.C. Merkez Bankası'nın Kuruluş Tarihçesi ve 1934-1938 Dönemindeki Para Politikasının Var Yöntemi İle Analizi", H.Ü., İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt 14, Sayı.2, 1996, s. 23.

belirlenmiştir. Genel anlamda muhafazakar bir kurum olarak sayılan Merkez Bankası, bu işlevler içerisinde önceliği TL'nin istikrarının sağlanmasına vermektedir.

Merkez bankasının uyguladığı politikalar ise genel olarak üç kısımda ele alınmaktadır. Bunlardan birincisi, karar süreçleri ile ilgili kısımdır. İkinci kısım, parasal makro büyüklüklerin kontrolüne ilişkindir. Son kısım ise, seçilen para politikası araçlarının kullanım biçimine yöneliktir.

2.1.4. Merkez Bankası'nın Para Politikası Araçları

Ekonomik amaçlara ulaşmak için alınan parasal önlemlerin tümü şeklinde tanımlanan para politikasının, araçları dokuz kalemden oluşmaktadır. Sırasıyla, bu kalemlerin neler olduğu ve ülkemizdeki kullanılış biçimleri incelenecektir.

2.1.4.1. Zorunlu Karşılık Oranı

Ticari bankaların bankalar arası mevduat dışındaki tüm mevduatlarına karşılık ellerinde bulundurmaları zorunda oldukları ve kanunlarla belirlenen orana zorunlu karşılık oranı denir³⁸.

26 Ocak 1970 tarihli, 1211 Sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu ile Merkez Bankası zorunlu karşılık oranının tespitine ilişkin yetkiye sahip olmuş, ancak bu yetkiyi 22.11.1972 tarihinden itibaren kullanmaya başlamıştır. 1980'li yılların ikinci yarısına kadar zorunlu karşılık oranı Türkiye'de, diğer para politikası araçlarına nazaran en çok ve en etkin kullanılan araç olmuştur. Fakat bu oran etkin şekilde kullanıldığı dönemler de dahil, gerçekleşenden farklı olmuş, dolayısıyla da para çoğaltanı hesaplamasında doğrudan kullanılamamıştır. Bu sebeple de daha sonradan yapılan hesaplamalarda "gerçekleşen" oranlar tercih edilmiştir.

2.1.4.2. Disponibilite Oranı

1211 Sayılı T.C. Merkez Bankası yasasının 40, 41 ve 42inci maddeleri gereğince, mevduat sahibi bankalar, taahhütlerine karşılık disponibil değerler

³⁸ Nur Keyder, Para, Bizim Büro Basımevi, Ankara, 1996, s. 47.

bulundurmak zorundadırlar. Disponibilite, satılabilir varlık anlamına geldiğinden; bankalar nakit ya da kolaylıkla paraya çevrilebilir değerler bulundurmakla yükümlüdür. Disponibilite oranı ise, taahhütlerin disponibl değerlere oranı şeklinde belirlenmektedir. Türkiye’de disponibilite 1959 tarihinde zorunlu hale getirilmiştir. Başlangıçta taahhütler sadece Merkez Bankası haricindeki vadesiz mevduat, ödeme emirleri, ödenecek vergi ve harçlardan oluşan kısa vadeli yükümlülükleri kapsar iken; 1978 yılındaki Bakanlar Kurulu Kararı ile bu kapsam “bankalar arası mevduat hariç yurtiçi bankalarda toplam TL mevduat” şeklinde genişletilmiştir. 1986 yılında yayınlanan bir tebliğ ile de disponibl değerler birinci ve ikinci derece olmak üzere ayrılmıştır. Buna göre, birinci derece değerler kapsamına bankaların kasa mevcudu ve merkez bankasında tuttıkları serbest mevduatlar girerken; ikinci derece değerler kapsamında da, menkul değerler cüzdanında bulunan nama ve hamiline yazılı olup vadesinin dolmasına en çok üç yıl kalan Devlet İç Borçlanma Senetleri’nin (DİBS) ciro edilmemiş değerleri ile taahhütlerin hesaplandığı günde Merkez Bankası’nca reeskonta kabul edilmiş senet tutarının %80’iyle aynı gündeki borç bakiyesi arasındaki fark yer almaktadır³⁹.

2.1.4.3. Açık Piyasa İşlemleri

Açık Piyasa İşlemleri, Merkez Bankasının, para arzını ve ekonominin likiditesini düzenlemek amacıyla, piyasadan gerek gördüğü durumlarda mevcut hisse senedi veya tahvillerden satın alması veya piyasaya satmasıdır⁴⁰. Bu işlemlerde, fiyat mekanizmasından yararlanılarak para arz ve talebi belli düzeylerde tutulur. Merkez Bankası para politikası aracı olarak açık piyasa işlemlerinde bulunurken, piyasadaki para arzını arttırmak istediğinde piyasadan hisse senedi veya tahvil satın alır; para arzını düşürmek istediğinde ise piyasaya hisse senedi veya tahvil satar. Böylece ilk işlemde piyasaya para sürerken, ikinci işlemde de piyasadan para çeker ve bu şekilde para arzını düzenler. Bu alım-satımların yapılması esnasında uygulanan faiz oranlarını, Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) ihale faizleri, hangi vadenin özendirilmek istendiği, interbank faizleri ve döviz piyasasındaki hareketler belirler ve genelde bu oranlar

³⁹ İbrahim Erol, *Para, Banka, Teori ve Politika*, Emek Matbaası, Manisa, 2002, s. 35.

⁴⁰ Bedri Gürsoy, *Kamusal Maliye*, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları, Yayın No:481, Ankara, 1997, s. 482-483.

bankalararası piyasasındaki karşılaştırılabilir vadedeki işlemlerdeki faiz oranlarından 5-6 puan daha düşüktür.

2.1.4.4. Reeskont Oranı

Reeskont kelime itibariyle, bankalarca iskonto edilmiş olan bir senedin Merkez Bankasınca tekrar iskonto edilmesidir. Buna göre, Merkez Bankası'nın bu işlemlerde bankalara uyguladığı faize de reeskont oranı denmektedir. "Reeskont politikası Merkez Bankası'na piyasa üzerinde üç etkinliğe sahip olmasını sağlar"⁴¹:

"Borç vermeyi kabul veya reddedebilir. Krediler üzerine uygulanacak reeskont oranını belirleyebilir. Kabul Edilebilir Menkul Kıymetler' in türünü saptayarak, bankaların sektörler arası kredi dağılımını etkileyebilir."

Merkez Bankası deflasyon dönemlerinde reeskont oranlarını düşürüp piyasadaki para miktarını fazlalaştırma yoluyla, ekonomiyi hareketlendirmeye çalışırken; enflasyon dönemlerinde de reeskont oranını yükseltip reel gelire nazaran büyüyen nominal geliri gidermeye çalışacaktır. Ancak çok şiddetli enflasyon dönemlerinde, girişimcilerin yüksek faizle aldıkları kredileri, sürekli fiyat artışlarıyla karşılayıp kar edebilecekleri inancıyla taleplerini azaltmamalarından dolayı, reeskont politikası uygulanamayabilir.

T.C. Merkez Bankası 2. Dünya Savaşı sonrası, reeskont yoluyla orta ve uzun vadeli kredilerle kalkınmada önemli bir finansman kaynağı olmuştur. Ancak 1989'da alınan bir kararla orta ve uzun vadeli kredi uygulaması sonlandırılıp, reeskont aracının, sadece para politikasının yürütülmesi için kısa vadeli kredi açılmasına yönelik uygulanmasına karar verilmiştir.

2.1.4.5. Mevduat Faiz Oranı

Türkiye'de faiz oranları, 1933-1960 yılları arasında "yasa" ile belirlenmiş, 1960-1970 yılları arasında oranları belirlenme yetkisi kararname ile Banka Kredilerini Tanzim Komitesi'ne verilmiş, 1970 sonrasında da bu yetkiyi T.C. Merkez Bankası devralmıştır. Türkiye'de 1 Temmuz 1980 tarihine kadar endüstriye ucuz kredi sağlamak amacıyla ucuz para politikası, yani güdümlü faiz politikası izlenmiş, dolayısıyla da

⁴¹ Keyder, a.g.e., s. 71.

bankaların mevduat faiz oranları piyasaya nazaran daha geride kalmıştır. Hatta, Merkez Bankasının bu yanlış politikası daha yüksek faiz veren bankerlerin de çoğalıp, banka mevduatlarının bankerlere kaymasına ve de Merkez Bankası'nın etkinliğinin zayıflamasına sebep olmuştur. Söz konusu tarihten itibaren de, Türkiye'de serbest faiz politikası kabul görmüş ve uygulanmaya başlanmıştır. Ancak zaman göstermiştir ki, bu tarihten itibaren uygulanan serbest faiz politikası da bazen serbestlikten uzaklaşmıştır.

2.1.4.6. İkna Yolu

Kalitatif bir yöntemle sahip bu para politikası aracının uygulamasında, Merkez Bankası koşulların ve gerekçelerin bankalara aktarılması yoluyla kredilerin artırılması veya kısılması yönünde önerilerde bulunmaktadır⁴².

2.1.4.7. İthalat Teminatları

20.02.1930 tarihli ve 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu ile ithalat lisansı almak isteyen tüm ithalatçılara, ithal ettikleri malın TL karşılığının bir bölümünü ticaret bankaları yoluyla Merkez Bankası'na yatırmaları zorunluluğu getirilmiştir⁴³. Başlangıçta, teminatlar Merkez Bankası'nda bloke edilip, ilgili dövizde ödeme yapıluncaya kadar da meblağ dondurulunca, ithalat teminatları rejimi sistemden para çekme yoluyla daraltıcı etki yaratmaktaydı. 4 Ocak 1969 tarihinden itibaren uygulanan ithalat rejimiyle birlikte yatırılan ithalat teminatlarının %25'i ile Merkez Bankası bünyesinde bir mevduat açılmış, daraltıcı etki ise kısmi olarak ortadan kaldırılmıştır. Özel ihracat fonu şeklinde işlev gören bu mevduat, ihracat projelerin ve ihracatı geliştirici ve destekleyici projelerin karşılanmasına yönelik kullanılmıştır.

2.1.4.8. Selektif Kredi Kontrolü

Ülkedeki Kalkınma Planı doğrultusunda kredi dağılımı yapma amacıyla gerçekleştirilen Selektif kredi politikaları üç yöntemle uygulanmaktadır: Vergi muafiyeti ve sübvansiyonlar, Sektör bazında faiz, reeskont ve zorunlu karşılık

⁴² Keyder, a.g.e., s. 80.

⁴³ Keyder, a.g.e., s. 81.

oranlarının ayrıştırılması, Özel amaçlı kuruluşlara bazı fonlardan kullanabilme yetkisi verilmesi (Eximbank'a kredi finansmanından Sosyal Sigorta fonları kullandırılmıştı)⁴⁴.

2.2. Kamu Borçları Açısından Hazine - Merkez Bankası İlişkisi

Hazine toplumun bütün kesimleriyle ilişki içinde bulunmaktadır. Merkez Bankası ile ilişkileri⁴⁵:

- Para politikasının düzenlenmesi ve uygulanması,
- Kambiyo mevzuatının düzenlenmesi ve uygulanması,
- İç ve dış borçlanma programlarının belirlenmesi ve yürütülmesi,
- Mali sektörün yönlendirilmesi, şeklindedir.

Hazine'nin Merkez Bankası'ndan borçlanması hem borçlanılan miktar hem de borçlanmanın getirdiği ekonomik etkiler açısından büyük önem taşımaktadır. Fakat, borçlanmanın genel olarak tasarruf edilmiş kaynaklardan gerçekleştirildiği düşüncesiyle, Merkez Bankası'ndan yapılan borçlanma nominal, yani sözde borçlanma olarak kabul edilmektedir. Çünkü Merkez Bankası'nın mevduatları ilgili yasalar gereğince tutulan mevduat karşılıkları, emanetler ve teminatlar şeklindeki paralardan oluşmakta; tasarruflar ise mevduat olarak kabul edilmemektedir. Öyleyse, Hazine'nin Merkez Bankası'ndan borç talep etmesi halinde, Merkez Bankası söz konusu borcu, ya para basarak, ya da Hazine'nin ihraç ettiği tahvilleri kırıp emisyon yoluyla para yaratarak verecektir.

Ancak, Hazine'nin Merkez Bankası'ndan borçlanması halinde, para politikasında meydana gelebilecek etkiler göz önünde bulundurulmalıdır. Çünkü, Hazine'nin gelir-gider arasındaki uyumu yer ve zaman açısından sağlamak amacıyla Merkez Bankası'ndan talep ettiği kısa vadeli borçlar para programı üzerinde bozucu bir etki yapar. Bu etkinin başlıca sebebi de, Hazine'nin bu şekildeki bir para talebi sonucunda piyasaya sürülecek paranın karşılıksız olacağıdır. Bunun yanı sıra, Merkez Bankası, Hazine'nin talimatını verdiği ödemeleri yapmakla yükümlüdür. Bu sebeple de Hazine'nin ödeme talimatı vermeden önce, Merkez Bankası'nda yeterli paranın veya avansın olup olmadığını öğrenmesi, hatta Merkez Bankası'yla işbirliği içinde, talimatı vermeden önce parasal etkileri ölçüp, ödeme planı çıkarması gerekmektedir. Aksi halde,

⁴⁴ Keyder, a.g.e., s. 83.

⁴⁵ Türk, 1992, s. 214.

parasal genişlemelerin yaratacağı şoklarla yüz yüze gelebileceği gerçeğini unutmamalıdır.

Ayrıca, dolaylı olarak borçlanma durumunda Merkez Bankası, Hazine'ye hem devlet tahvilleri ve hazine bonolarının satılması, hem de bu satışlar sırasında danışmanlık yapılması şeklinde yardımlarda bulunmaktadır. Özellikle de söz konusu kağıtların satış yöntemlerinin bu denli karmaşık olduğu günümüzde çok sıkı ilişkiler içinde bulunmaları şarttır.

Çalışmanın bu bölümünde de 'doğrudan ve dolaylı olarak' borçlanılması halinde, iki kurum arasında gelişen borç ilişkilerine kısaca değinilecektir.

2.2.1. Doğrudan Borçlanmada Hazine - Merkez Bankası İlişkisi

Merkez Bankası, hem bütçe kanunları hem de Merkez Bankası Kanunu doğrultusunda finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla Hazine'ye kısa vadeli avans açmaktadır. Bu yasal ilişkiler esnasında Merkez Bankası'nın özerk bir yapıya sahip olması da ayrı bir önem arz etmektedir. Çünkü Merkez Bankası, para basmak suretiyle milli para işlemlerine girişerek milli para yükümlülüklerinin artmasına sebep olacaktır⁴⁶.

Fakat bu yükümlülüğünün artmasının yanı sıra, Merkez Bankası'nın Hazine'ye borç vermek amacıyla banknot basma işlemi, tedavüldeki para miktarını arttıracaktır. Bu durum da bilindiği üzere enflasyona neden olacaktır. Ancak, dikkat edilmesi gereken bir nokta vardır ki, tedavüldeki para artışının mutlak olarak enflasyona neden olmayacağıdır. Eğer milli gelir artıyorsa, piyasadaki para miktarında görülen artış enflasyonist bir etkiye yol açmayacaktır. Bunun nedeni de; gelirin artması sonucunda ortaya çıkacak olan alışveriş artışlarıyla birlikte piyasada daha fazla para miktarına ihtiyaç duyulmasıdır. Aksi takdirde ekonomide durgunluk baş gösterebilir⁴⁷. Bunun yanı sıra ülkede işsizlik sorunu olması halinde, para miktarındaki artış kamu ve/veya özel kesimdeki harcamaları karşılamaya yarayabileceğinden fiyat artışı yerine milli gelir artışı etkisi meydana getirebilir.

Her ne kadar, Merkez Bankası'nın para basmak suretiyle piyasadaki para miktarını arttırması enflasyona sebep oluyorsa da Merkez Bankası gerekli gördüğü durumlarda, zorunlu karşılık oranlarında veya disonibilite oranlarında yapacağı

⁴⁶ Kemal Çelebi, "Yönetim ve Ekonomi", Celal Bayar Üniversitesi, LL.B.F. Dergisi, Y.1998, Ş.4, s. 40.

⁴⁷ Meriç, a.g.e., s. 151.

düzenlemelerle piyasadaki para miktarını azaltabilmektedir. Örneğin Merkez Bankası zorunlu karşılık oranlarını veya dispo nibilite oranlarını arttırarak, mevduat bankalarının Merkez Bankası bünyesinde tutması gereken para miktarını arttırabilir ve bu bankaların piyasaya daha az miktarda kredi vermesine dolayısıyla da piyasadaki banknot miktarının azalmasına etki edebilecektir. Bu uygulamanın ekonomiye etkisi de faiz oranları aracılığıyla kendisini gösterecektir. Bankaların daha az kredi verebiliyor olması piyasadaki faiz oranlarında artışa yol açacaktır.

2.2.2. Dolaylı Olarak Borçlanmada Hazine - Merkez Bankası İlişkisi

Hazine, kısa vadeli tahvillerini doğrudan Merkez Bankası'na satmak suretiyle de borçlanma işlemini gerçekleştirebilmektedir. Hazine' nin bu yolla borçlanmış olduğu miktar Merkez Bankası'ndaki devletin hesabına alacak olarak kaydedilir. Böylece, Hazine, ihraç ettiği tahvilleri Merkez Bankası'na kırdırarak, Merkez Bankası'nın emisyon yoluyla yaratmış olduğu parayı alır ve borç gereksinimini gidermiş olur⁴⁸.

Merkez Bankası, Hazine'den aldığı tahvilleri bankalara satıp, biriken parayı çeker. Eğer Merkez Bankası, Hazine'den aldığı tahvilleri kısa bir süre içinde bankalara satarak parayı çekerse, piyasada dolaşımda bulunan para miktarında gözle görülür bir artış olmaz. Ancak, Merkez Bankası kırdığı tahvilleri hemen satmayıp elde tutarsa, piyasada dolaşımda bulunan para miktarında artış meydana gelir ve bu durum -daha önceden ifade edildiği üzere- enflasyonist bir etki yaratacaktır.

Merkez Bankası'nın bu tahvilleri elden çıkarması sırasında da piyasada bir takım etkiler ortaya çıkmaktadır. Merkez Bankası'nın söz konusu tahvilleri piyasaya sürmesiyle birlikte piyasadaki bu tahvillerin kurunda bir düşüş meydana gelecek ve tahvil sahipleri doğal olarak sahip oldukları tahvilleri elden çıkarmak isteyeceklerdir. Merkez Bankası ise böyle bir durumda gerek para miktarını arttırmak, gerekse bankalara kaydi para yaratmak amacıyla herhangi bir işlem yapmak zorunda değildir. Sonuçta; para miktarı çoğalmayınca, bu derece fiyat düşüşlerini göze alarak, söz konusu kağıtları satmak suretiyle para temin etmek çok pahalıya mal olacağından tahvil sahiplerinin bu talepleri ortadan kalkacaktır. Ancak, halk büyük miktarlarda bu tahvillere sahip olur ve bunların büyük çoğunluğu da tahvillerini ellerinden çıkarmak

⁴⁸ Bulutoğlu, a.g.e., s. 542.

isterse durum farklı olacaktır. Merkez Bankası kamu kesimi tarafından ihraç edilen bu kağıtların fiyatlarında meydana gelen önemli ölçülerdeki düşüşler karşısında, para miktarını sabit tutarak pasif kalamayacaktır. Böyle bir durumda devlet, hem itibarı açısından zarar görmemek, hem de vadesi gelen borçların ödenecek miktarı kadar yeniden borçlanması sonucu daha büyük bir faize katlanmamak amacıyla tahvil kıymetlerinin belirli bir haddin altına düşmesine müsaade etmeyecektir¹. Bunun tek yolu da, Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemleri yapmak suretiyle, bu kağıtları satın almasıdır. Fakat bu kez de, halkın tahvilleri ellerinden çıkarmasının önüne geçilememesi riski doğacaktır. Halk bu kıymet kayıplarına katlanmayı göze aldığı takdirde, paraya ihtiyaç duydukları her anda kıymetli evraklarını ellerinden çıkarmayı sürdürecekler ve Merkez Bankası da bunu karşılamak ve de gerekli parayı temin etmek zorunda kalacaktır. Merkez Bankası'nın kıymetli evrakları satın alması ile birlikte para miktarı çoğalacak ve ilk etki olarak bankaların kaydi para yaratma olanaklarında bir iyileşme söz konusu olacaktır. Ancak Merkez Bankası, kanuni karşılıklar politikası uygulamak suretiyle, ticari bankaların yaratacağı kaydi para miktarına bir kısıtlama getirmelidir. Aksi takdirde, bankaların yaratacağı kaydi paraya paralel olarak daha kuvvetli bir para artışı meydana gelecektir.

Tüm bu uygulamaların sonucunda, Merkez Bankası'na alacak olarak kaydedilen fonlar devlet tarafından alınıp, fon bedelleri alacaklılara ödendiği takdirde, alacaklılar aldıkları parayı büyük bir ihtimalle kendi bankalarına yatıracaklardır. Bu sayede ticari bankaların mevduatları artacak ve kredi hacmi yükselecektir. Böylelikle mevcut fonlarda bir azalma olmadan devletin harcadığı satın alma gücü gerçekleşmiş olacak ve herhangi bir daraltıcı etki meydana gelmeyecektir. Fakat, bankalar kredilerini arttırma yönünde bir eğilim gösterirlerse, toplam talepte bir artış olacak ve devlet borçlanması ekonomi üzerinde genişletici bir etki yaratacaktır².

¹ Heinz HALLER, *Maliye Politikası*, (Çeviren: Salih Turhan), Fakülteler Matbaası, İstanbul, 1974, s. 267.

² Eker, a.g.e., s.269.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

1993-2003 DÖNEMİNDE DEVLETİN MERKEZ BANKASI'NDAN BORÇLANMASININ EKONOMİK ETKİLER

Bu bölümde, öncelikle Türkiye’de Hazine’nin kamu borçlanmasında kullandığı Merkez Bankası’na ait finansman yollarının son on yıllık süreçteki gelişimi ve ardından da bu finansman kaynaklarının kullanımının getirdiği makro ekonomik etkiler incelenecektir.

3.1. Hazine’nin Merkez Bankası’ndan Borçlanırken Kullandığı Finansman Yolları

Merkez Bankası’nın finansman kaynağı olarak kullanılması sırasında, Hazine’nin tercih edebileceği iki yol vardır: “borçların doğrudan finanse edilmesi veya dolaylı olarak finanse edilmesi.”

3.1.1. Doğrudan Finanse Edilen Borçların Analizi

Borçların direkt olarak finansmanı üç ayrı şekilde gerçekleştirilmektedir:

- Hazine’nin Merkez Bankası’ndan nakit olarak Kısa Vadeli Avans çekmesi,
- Hazine’nin hükümlerlik hakkından yararlanarak Menkul Değerler Cüzdanı’nı kullanması,
- Kamu kurum ve kuruluşların, Hazine kefaletinde Merkez Bankası’ndan avans çekmesi şeklindedir.

3.1.1.1. Kısa Vadeli Avanslar

Hazine sahip olduğu hükümlerlik (Seignorage) hakkı sayesinde, Merkez Bankası’ndan para basmasını talep edebilir. Merkez Bankası’nın para basma yoluyla vermiş olduğu bu borç kayıtlara “kısa vadeli avans” olarak geçmektedir³. Hazine almış olduğu avanslar ile giderlerini karşılama olanağı bulmaktadır. Adından da anlaşılacağı

³ Hakan Beydemir, *Kamu Açıklarının Merkez Bankası’ndan Finansmanının Etkileri*, Basılmamış Yüksek Lisan Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1997, s. 43.

üzere bu avanslar kısa vadeli ve en geç 1 yıl içinde geri ödenmelidir. Ancak tablolar yardımıyla da açıkça görülecektir ki alınan avansların kısa vadeli olması sadece hesap olarak kalmaktadır.

Kuruluşunda avans vermesi öngörülmeven Merkez Bankası, Hazine' ye ilk avansı 1942 yılında, 250 milyon TL. tutarındaki altın ile vermiştir⁴. 1947 yılından itibaren "Merkez Bankası'nın Hazine' ye bütçenin % 15'i kadar kısa vadeli avans vermesi" uygulamasına geçilmiştir. Her ne kadar 1960 ihtilali ile birlikte bu oran %5'e düşse de, önce 21 Nisan 1965 tarihli ve 583 Sayılı Kanun ile % 10'a, daha sonra da 14 Ocak 1970 tarih ve 1211 Sayılı Kanunla birlikte da tekrar %15'e yükseltilmiştir ve 1994 yılına kadar da bu oran geçerliliğini korumuştur. 1994 Krizi ile birlikte, 21 Nisan 1994 tarihli ve 3985 Sayılı Kanun yürürlüğe girmiş ve bu kanun doğrultusunda Merkez Bankası'nın, her yıl cari yıl genel bütçe ödenekleri toplamını aşan tutarının, 1995 yılı için % 12'sini, 1996 yılı için % 10'unu, 1997 yılı için %6'sını, 1998 yılı ve takip eden yıllar için de % 3'ünü geçmemek üzere Hazine' ye kısa vadeli avans açmasına karar verilmiştir. Ancak 1998 yılında Hazine Müsteşarlığı ile Merkez Bankası arasında imzalanan protokol gereği uygulamaya konan kısa vadeli avans kullanımı sınırlaması 1999 yılında da devam etmiş, Hazine Müsteşarlığı'nın ay içerisinde kullandığı avansı ay sonunda karşılaması şartı ile avans kullanımı gerçekleşmiştir⁵.

Kısa vadeli avansın 45 yıllık gelişiminin oransal olarak belirtmesinin ardından; bu avansın kullanımına ilişkin gelişmeler Tablo 1 yardımı ile değerlendirilecektir.

1993 yılında kamu açığının % 29,4'ünü, bütçe açığının ise % 52,6'sını karşılayan kısa vadeli avans şeklindeki finansman kaynağının iç borç içindeki payı % 20 seviyesine çıkmıştır⁶. Özellikle bu yıl içerisinde devletin, özel sektörün tasarruflarından fazla miktarda borçlanması faiz oranlarını yükseltince, Kamu Kesimi Borçlanma Gereği'nin (KKBG) finansmanında giderek artan oranlarda iç borçlanmaya yönelim gerçekleşmiş ve bunda en ağırlıklı kullanılan borçlanma kaynağı da kısa vadeli avans olmuştur⁷. Kısa vadeli avans kullanımında 1991 sonrası görülmeye başlayan artış 1993 yılında en üstü noktaya ulaşmış ve kısa vadeli avans kullanımı bir önceki yıla kıyasla % 127 oranında bir artış göstermiştir. Buna rağmen 1993 yılında kısa vadeli avans

⁴ Erdiñ Tokgöz, "Merkez Bankalarının Bağımsızlığı", H.Ü., İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt 13, 1995, s. 21.

⁵ Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği, Türkiye Ekonomisi 2000, Yayın No. TÜSİAD-T/2000, 283, s. 40.

⁶ Hamdi Bağcı, "Türkiye İçin Bir Değerlendirme", Kamu Borçları Yönetimi, Yayın No. 135, Haziran, 2001, Ankara, s. 70.

⁷ Kemal Çelebi, Türkiye'de Ekonomik İstikrarsızlığın Dışsal-Yapısal Nedenleri ve İstikrar Politikaları, Emek Matbaacılık, Manisa, 1998, s. 148.

kullanımının kamu açığını sadece % 29,4 oranında karşılamaında kamu açığında bu dönemde görülen artışın da etkisi bulunmaktadır ki; söz konusu dönemde Türkiye'deki kamu açığı tutarı diğer ülkelerinkine oranla 3 kat daha fazla olarak gerçekleşmektedir⁸.

1994 yılında meydana gelen ekonomik kriz ve buna bağlı olarak uluslar arası kuruluşlar tarafından Türkiye'nin notunun düşürülmesi sonucunda Hazine; iç piyasadan borçlanma beklentilerinin azalmasıyla birlikte, en kolay borçlanma kaynağı olan Merkez Bankası'na başvurmuştur. Bunun doğal bir sonucu olarak da, yıl içindeki kısa vadeli avans kullanımı 122 trilyonu aşarken, kullanılan bu avansın kamu açığına katkısı %39,8'e, bütçe açığına katkısı ise % 80,6'ya ulaşmıştır. Ancak, yıl içerisinde kullanımına yüksek miktarlarda başvuru olan kısa vadeli avansa ilişkin; 21 Nisan 1994 tarihli T.C. Merkez Bankası Kanunun'da değişiklik yapılmasına dair 3985 sayılı Kanun'la "Banka, her yıl cari yıl genel bütçe ödenekleri toplamını aşan tutarının % 12'sini geçmemek üzere Hazine'ye kısa vadeli bir avans hesabı açar. Bu oran, 1996 yılı

Tablo 1: Kamu ve Bütçe Açığının Kısa Vadeli Avans Kullanımı ile Karşılanması

Yıllar	Kamu Açığı (Milyar TL.)	Bütçe Açığı (Milyar TL.)	K. V. A. Kullanımı (Milyar TL.)	K.A.'nın Karşılanma Oranı	B.A.'nın Karşılanma Oranı
1993	239.793	133.857	70.421	29,4	52,6
1994	306.937	152.180	122.278	39,8	80,3
1995	392.866	316.622	192.001	48,9	60,6
1996	1.294.435	1.238.128	370.954	28,7	29,9
1997	2.258.729	2.240.652	337.623	14,5	15,1
1998	5.016.902	3.697.824	0	0	0
1999	12.149.118	9.044.500	0	0	0
2000	14.796.080	12.846.189	0	0	0
2001	28.926.635	28.566.462	0	0	0
2002	34.886.803	39.085.183	0	0	0
2003	31.118.619	39.815.859	0	0	0

Kaynak: TCMB, "Veriler"
<<http://www.tcmb.gov.tr/>>, (11.06.2004)

⁸ Bağcı, a.g.e., s.73.

için % 10, 1997 yılı için % 6, 1998 yılı ve müteakip yıllar için % 3'tür. Bu avans hesabına uygulanacak faiz oranı her yıl ekonomik durum göz önünde tutularak Başbakanlık ve Banka arasında karşılaştırılır" şeklinde değişikliğe gidilmiştir⁹.

Bu kanun değişikliği sonrasında 1995 yılındaki kısa vadeli avans kullanımı 192 trilyonda kalırken; 1996 yılında istisnai olarak 326 trilyon şeklinde belirlenen avans limiti yıl sonunda çıkarılan bir ek bütçe ile 371 trilyona yükseltilmiş ve belirlenen miktardan 352 trilyonluk kısmı kullanılmıştır. Ancak bu iki yılın rakamlarını bir arada incelerken göze çarpan daha çok rakamsal artışlar değil, kamu ve bütçe açığını karşılama oranlarındaki dikkat çekici farklılıktır. 1996 yılında kısa vadeli avans kullanımı oransal olarak 1995'e göre daha fazla bir artış göstermiş olmasına karşın; gerek kamu gerekse bütçe açıklarını bir önceki yıla nazaran daha az oranda karşılama olanağı bulabilmiştir. Tabloda da yer alan rakamlar doğrultusunda; 1995'da kamu ve bütçe açığına sırasıyla % 48,9 ve % 60,6 katkıda bulunan kısa vadeli avans kullanımının; 1996'daki katkısı sadece % 28,7 ve % 29,9 şeklinde gerçekleşmiştir. Karşılaşılan bu istikrarsız manzarada en büyük pay sahibi doğal olarak, KKBG'yi yükselten finansman açıkları olmuştur. Öncelikle bütçe açıkları, 1995 yılı için hedeflenen 198 trilyon TL'ye karşılık 319 trilyon TL'lik bir bakiye vererek, bütçe disiplini iyiden iyiye bozmuştur¹⁰. Ardından da aynı yıl içerisinde 106 trilyon TL olarak hedeflenen bütçe dışı kamu açığının da uygulamada 176 trilyon TL'ye ulaşmasıyla birlikte, KKBG hedefinden, yani 304 trilyon TL'den sapılarak, 495 trilyon TL'lik KKBG'nin gerçekleşmesine neden olmuştur. Ancak 1996 yılına gelindiğinde finansman açıkları dizginlenemez hale gelmiş ve yukarıda değinmiş olduğumuz istikrarsız tablo karşımıza çıkmıştır. Aslında bütçe açığı başta olmak üzere toplam kamu açığının daha da hızlı bir şekilde büyüdüğü gözlenen bu yılda, bütçe açığı için 861 trilyon TL'lik, kamu açığı için 156 trilyon TL'lik ve toplamda da 1 katrilyonluk bir hedef konmuştu. Ancak daha henüz 7.ci aya gelinmişti ki bütçe açığının 564 trilyon TL'yi bulmasıyla birlikte bu hedeflerin de fazlasıyla aşılabacağı sinyalleri gelmişti. Zira, yıl sonunda da hem kamu hem de bütçe açığı 1 katrilyon sınırlarını kendileri aşmışlardı. İşte, finansman açıklarında 1995 yılından devralınan değerlerin de ötesinde meydana gelen bu istikrarsızlıklar ve hatta bozulmalar; 1996 yılında kısa vadeli avans

⁹ Kartalçı, a.g.e., s. 43.

¹⁰ Taner Berksoy, "1996'da Ekonomik Sorun: İstikrarsızlık Ve Dizginlenemeyen Büyüme", *Ekonomide Durum Dergisi*, Türk-İş, Güz-1996, s. 21.

kullanımının bir önceki yıla göre artmış olmasına rağmen, payının yarı yarıyadan da daha fazla düşmesine sebep olmuştur.

1997 yılında miktar bazında ilk kez gerileyen avans kullanımı kamu ve bütçe açığının sırasıyla sadece % 14,5'ini ve % 15,1'ini karşılayacak duruma gelmiştir. Bunun sebebi de; Kasım ayında yürürlüğe giren 'Ek Bütçe'nin sağladığı 110 trilyon liralık ek avans hakkını Hazine'nin talep etmemesidir¹¹. Ancak Merkez Bankası'ndan alınan avansların 1997 yılı itibariyle düşmesinin ve da ortadan kaldırılmasının asıl nedeni; ne ek avans hakkının talep edilmemesi ne de sağlıklı, kararlı ve ilkeli bir maliye politikası değil, alınan avansların zamanında ödenmeyerek konsolide borçlar içine kaydırılmasıdır¹². 1998 yılına gelindiğinde ise, daha önce de belirttiğimiz üzere; Hazine ile Merkez Bankası arasında imzalanan protokol gereği, Hazine ay içerisinde kullandığı avansı ay sonunda karşılamış, bir başka deyişle Hazine ay içerisinde Merkez Bankası'ndan kullandığı avans karşılığındaki borcunu ay sonunda "sıfırlamıştır". Bu sebepten dolaydır ki tablomuzda yer alan kısa vadeli avans kullanımı kısmındaki 1998 ve sonrasında bulunan haneler "0" rakamını göstermektedir.

Hazine'nin karşılıksız olarak kullanmış olduğu bu avansları, Merkez Bankası para basma yoluyla karşılamaktadır. Öyleyse, avans kullanımının, Merkez Bankası'nın para yaratması üzerinde meydana getirdiği etkiyi, İç Varlıklar kalemini kullanarak incelenmesi mümkündür. Bu ilişki, "Kısa Vadeli Avans Kullanımının İç Varlıklar İçindeki Payı" adı altında aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 2: Kısa Vadeli Avans Kullanımının İç Varlıklar İçindeki Payı

	K. V. A.	İç	KVA'nın İV
	Kullanımı	Varlıklar	İçindeki Payı
Yıllar	(Milyar TL)	(Milyar TL)	(%)
1993	70.421	157.675	44,7
1994	122.278	324.303	37,7
1995	192.001	509.925	37,9
1996	370.954	630.070	55,9
1997	337.623	330.163	102,3

Kaynak: TCMB, URL. (11.06.2004)

¹¹ T.C. Merkez Bankası, **Yıllık Rapor-1997**, <<http://www.tcmb.gov.tr/>>, (11.06.2004)

¹² Fatih Saraçoğlu, "1980-2001 Yılları Arasında Türkiye'de İç Borçların Yapısal Gelişimi Ve Değerlendirilmesi", **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, Sonbahar-2002, Gazi Üniversitesi, Cilt 13, Sayı 45, s. 59.

Tablodan da görüldüğü üzere; 1993 ila 1996 yılları arasında iç varlıklar kaleminin yaklaşık ortalama % 45'inin nedenini Hazine'nin kullandığı kısa vadeli avanslar oluştururken; 1997 yılında asya krizinin ortaya çıkmasının da etkisiyle bu oran % 102,3 gibi bir rakama ulaşmıştır. Bunun nedeni de, Merkez Bankası'nın çok yüksek meblağlarda para basarak Hazine'ye borç kaynağı sağlamış olmasıdır.

Sonuç olarak Hazine'nin karşılıksız olarak Merkez Bankası'ndan kullanmış olduğu bu avansların sadece adı "kısa vadeli avans" olmakla birlikte; Hazine'nin 1 yıl içerisinde geriye ödemesi gereken bu avansların vadesi, 1997 yılı sonuna kadar fazlasıyla uzun olmuştur. Nihayet imzalanan bir protokol vasıtasıyla 1998 yılı itibariyle kullanılan avansların karşılığı ödenmiş ve söz konusu yıldan itibaren de Hazine her ay aldığı avansın karşılığını ay sonunda sıfırlamıştır. Böylelikle Hazine, 1998 yılı ve sonrasında Merkez Bankası'na karşı kısa vadeli avans kullanımına yönelik yükümlülüğünü yerine getirmiştir.

3.1.1.2. Menkul Değerler Cüzdanı

Hazine'nin hükümler hakkını kullanarak kaynak sağlamak amacıyla Merkez Bankası'na başvurduğu diğer bir yol ise Menkul Değerler Cüzdanı'dır. Menkul Değerler Cüzdanı kanun maddeleri ile belirlenmiş dört ayrı kalemden oluşmaktadır¹³:

" - T.C. Merkez Bankası'nın para arzını ve ekonominin likiditesini düzenlemek amacıyla, 1911 sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu'nun 52. maddesi gereğince kendi nam ve hesabına satın aldığı devlet iç borçlanma senetleri,

- 1211 sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu'nun 52. maddesi gereğince, geri alım ve satım vaadiyle alınan devlet iç borçlanma senetleri,

- Türk Ticaret Kanunu'nun 466. ve 467. maddeleri gereğince ayrılan kanuni yedek akçeler karşılığında bankaların, Bankalar Kanunu'nun 33. maddesine göre 'Kanuni Yedek Akçeler Karşılığı Devlet Tahvilleri Hesabı'na yatırmakla yükümlü oldukları paralar,

- Hazine'den 3836 sayılı Bazı Kamu Kurum ve Kuruluşların Borçlarının Tahkimi ile ilgili kanun maddesi gereğince tahkim olunan Hazine borçları karşılığında alınan devlet tahvilleri."

¹³ Melike Altunkemer, "Merkez Bankası Bilançosu, Parasal Büyüklükler ve Aralarındaki İlişkiler", T.C. Merkez Bankası Üç Aylık Bülten, 1990 – I, s. 21.

Merkez Bankası Bilançosu'nda yer alan ifadeler doğrultusunda, Menkul Değerler Cüzdanı; 1211 Sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu'nun 52. maddesine istinaden satın alınan DİBS, 61. maddesi uyarınca Merkez Bankası'nın aktif ve pasifindeki altın, döviz ve efektiflerin yeniden değerlendirilmesinden meydana gelen ve yıl sonlarında protokole bağlanan aleyhte kur farklarına ve geçici 9'uncu maddesi gereğince kısa vadeli avans borcuna karşılık Hazine'den alınan DİBS, 2974 (1999 yılı itibariyle yer almamaktadır.) ve 3836 Sayılı Tahkim Yasaları uyarınca Hazine, Kamu Kurum ve Kuruluşları'nın tahkime tabi tutulan borçları karşılığında alınan Devlet İç Borçlanma Senetleri, Türkiye Mahsulleri Ofisi'nin (TMO) Merkez Bankası'na olan borcuna karşılık Hazine Müsteşarlığı'ndan alınan Özel Tertip DİBS ile bu senetlerin faizleri için söz konusu yılın Bütçe Kanunu'nun ilgili maddesi gereğince alınan devlet iç borçlanma senetleri ile 3182 sayılı Bankalar Kanunu'nun 33. maddesi gereğince Merkez Bankası'nın ayırdığı Kanuni Yedek Akçeler karşılığı Devlet Tahvilleri hesabına yatırılan paralardan oluşmaktadır¹⁴. DİBS, Vergi Usul Kanunu'nun 279. maddesi gereği alış bedelleri üzerinden değerlendirilmektedir.

Merkez Bankası'nın bankalarla yaptığı geri alım vaadiyle satım ve geri satım vaadiyle alım işlemleri nedeniyle; Menkul Değerler Cüzdanı'ndaki artış ve azalışların, Bilançonun aktif ve pasifinde yer alan Açık Piyasa İşlemleri kaleminin "Röpor Borçluları" ve "Röpor Alacaklıları"nın "Menkul" değerler bölümleri ile birlikte değerlendirilmesi gerekmekte olup, çalışma dönemine ait yıl sonu bakiyeleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Menkul Değerler Cüzdanı'na ilişkin son on yıllık gelişim, bilanço içindeki payı doğrultusunda, kısa vadeli avans kullanımı ile karşılaştırmalı olarak Tablo 3'te incelenmektedir.

Çalışmanın ilk yılı olan 1993'de Menkul Değerler Cüzdanı'nın bilanço içindeki payı yalnızca % 2,9 iken, bu pay bir sonraki yıl % 8,1 oranına çıkmıştır. Ancak menkul değerler cüzdanının bilanço içindeki payında görülen asıl artış; 94 krizi ile birlikte kısa vadeli avans kullanımının önce oransal olarak düşürülmesi ve ardından da kullanımın ortadan tamamıyla kaldırılması ile, gerçekleşmiş ve 1995 yılında Menkul Değerler Cüzdanı'nın bilanço içindeki payı % 20'7 oranına ulaşmıştır.

¹⁴ T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor-97, URL.

Tablo 3: Menkul Değerler Cüzdanının Bilanço İçindeki Payı

Yıllar	MDC'nin		Kısa Vadeli Avanslar (Milyar TL)
	Menkul Değerler Cüzdanı (Milyar TL)	Bilanço İçindeki Payı (%)	
1993	8.992	2,9	70.421
1994	61.095	8,1	122.278
1995	251.894	20,7	192.001
1996	427.973	14,2	370.954
1997	1.315.313	19,2	337.623
1998	2.385.790	20,5	0
1999	2.886.444	14,1	0
2000	6.488.844	21	0
2001	38.831.212	46,9	0
2002	28.848.909	35,6	0
2003	27.645.806	33,7	0

Kaynak: TCMB, URL. (25.06.2004)

Fakat 1996 yılı sonunda açıklanan Menkul Değerler Cüzdanı'na ilişkin rakamlar bir önceki yıla göre artmış -427 trilyona ulaşmış- olmasına karşın bu artış, bilançonun aktif kısmında bir önceki yıla nazaran meydana gelen artıştan daha düşük olduğundan dolayı Menkul Değerler Cüzdanı'nın bilanço içindeki payı % 14,2'ye gerilemiştir. Zira 1997 ve özellikle de kısa vadeli avans kullanımının sıfırlandığı 1998 yılında Menkul Değerler Cüzdanı'nın bilanço içindeki payı sırasıyla % 19,2 ve 20,5 şeklinde artmaya devam etmiştir.

1999 yılında, '3182 sayılı Bankalar Kanunu'nun 33. maddesi gereğince Hazine'nin Merkez Bankası nezdindeki Kanuni Yedek Akçeler Karşılığı Devlet Tahvilleri hesabına Merkez Bankası'na yatırılan 25 milyar lira, 4389 sayılı Bankalar kanunu gereğince 17.11.1999 tarihi itibarıyla Hazine'den tahsil edilerek tasfiye edilmiş olup, Menkul Değerler Cüzdanı'nın yıl sonu bakiyesi 2.886.444.440.174.000 liradır.¹⁵ Tablodan da açıkça göreceğimiz üzere Menkul Değerler Cüzdanı bakiyesindeki artış, bir önceki yıl itibarıyla sadece % 21 olup son on yıllık süreçte bu kalemden görülen en düşük seviyeli

¹⁵ T.C. Merkez Bankası, *Yıllık Rapor-99*, <<http://www.tcmb.gov.tr/>>, (25.06.2004).

oransal artıştır ki; '1999 yılında iç borç stokunun % 97,4 oranında artış gösterdiği de unutulmamalıdır'¹⁶. Buradan çıkarılacak en kesin yargı da 1999 yılı itibariyle Menkul Değerler Cüzdanı kalemi diğer finansman kaynaklarına nazaran çok daha az bir oranda tercih edilmiştir. Bu durum da doğal olarak bilanço yansımış ve yıl sonunda Menkul Değerler Cüzdanı'nın bilanço içindeki payı % 14'1 olarak belirlenmiştir.

"15.2.2000 tarihi itibariyle portföyde mevcut T.C. Merkez Bankası'na ait menkul kıymetler, değerlendirme hesabının tasfiyesi çerçevesinde Hazine Müsteşarlığı ile T.C. Merkez Bankası arasında imzalanan protokole istinaden erken itfa edilmiştir.

Yaklaşık olarak 1.500.000 milyar TL'si Kasım 2000'de ikincil piyasadan satın alınan kıymetler, 5.000.000 milyar TL'si repo işlemleri dolayısıyla edinilmiş kıymetler olmak üzere, 2000 yılı sonunda Menkul Değerler Cüzdanı'nda 6.500.000 milyar TL'lik bir bakiye söz konusudur. Bilançonun % 21'lik kısmına tekabül eden bu cüzdanda; Vergi Usul Kanunu'nun 4369 Sayılı Kanun'la değişik 279. maddesi gereğince, DİBS'den borsada işlem görenler borsa rayici ile, borsada işlem görmeyenler, alış bedeline iktisap tarihi ile 31.12.2000. arasındaki devreye isabet eden getirileri, repo yoluyla edinilen menkul kıymetler ise repo getirilerinin 31.12.2000 tarihine kadar olan kısmı ilave edilmek suretiyle değerlendirilmiştir.¹⁷

2001 yılında Menkul Değerler Cüzdanı'nın kullanımı 38.831.212 milyar TL gibi öyle büyük bir tutara ulaşmıştır ki, günümüze kadar Menkul Değerler Cüzdanı'nda görmüş olduğumuz en yüksek tutardır. Sadece tutar bazındaki artışıyla değil; bilanço içindeki % 47'lere varan payıyla da Menkul Değerler Cüzdanı'nın 2001 yılına dair kullanımı fazlasıyla dikkat çekmektedir. Böyle bir tablonun ortaya çıkmasındaki en büyük pay da; 2001 yılında Kamu ve fon bankalarından kesin alışı yapılan ve daha sonra uzun vadeli menkul kıymetlerle değiştirilen DİBS'ler ile Hazine'den alınan 7,6 milyon SDR tutarında dövizde endeksli tahvillerden oluşan Menkul Değerler Cüzdanı'nda repo yoluyla alınmış 5.424.700 milyar TL'lik kıymetin yer almasıdır.

Ancak 2000 yılında uygulanmaya konan kur çıpasına bağlı programın çökmesinin ardından yaşanan güven bunalımının iç borcun çevrilmesinde yaratmış olduğu tıkanıklığın payını da unutulmamalıdır¹⁸.

¹⁶ UCCET 55th General Assembly, 1999 Economic Report, May, 2000, pg. 10.

¹⁷ T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor-2000, <<http://www.tcmb.gov.tr/>>, (25.06.2004).

¹⁸ TÜSİAD, Türkiye Ekonomisi 2001, Yayın No: TÜSİAD/T/2001-12-316, İstanbul, 2001, s. 48.

Bu arada 2001 Yıllık Rapor'da da yer aldığı üzere yıl sonu itibariyle; T.C. Merkez Bankası'nın portföyündeki TL menkul kıymetler (ters repo ile satılanlar dahil) 31.12.2001 tarihindeki rayiç bedelleri ve döviz endeksli kıymetler 31.12.2001 tarihine isabet eden getirileri ilave edilmek suretiyle değerlendirilmiştir. Repo yoluyla edinilen menkul kıymetlerin repo başlangıç tarihi ile 31.12.2001 arasındaki devreye isabet eden getirileri için gelir reeskontu hesaplanmıştır.

2002 yılında, 350.937 milyar TL'lik nominal değerli menkul kıymet itfası ile 2001 yılı karının dağıtımı sonrası Hazine'ye devredilecek tutarın nakit ödenmeyerek 2006 vadeli kıymetlerden 2.525.204 milyar TL'lik kısmının erken itfası yoluyla mahsup edilmesi, 7 şubat 2002 tarihinde IMF'ye geri ödemesi yapılan Ek Rezerv Kolaylığının 2001 yılında Hazine'ye aktarılması için alınan 2.959 milyon SDR'lik kıymet ile kar dağıtımı sonrası devredilecek tutarın mahsubu çerçevesinde 272 milyon SDR'lik menkul kıymetin erken itfası sonucu, Menkul Değerler Cüzdanı'nın 2002 yıl sonu itibariyle bakiyesi 28.848.909 milyar TL'dir¹⁹. Bir önceki yıla oranla 10.000.000 milyar TL'yi aşkın bir düşüşe sahne olan Menkul Değerler Cüzdanı'nın bilanço içindeki payı da % 11,3 oranında azalmıştır.

Menkul Değerler Cüzdanı'ndaki bu düşüş 2003 yılı itibariyle de kendisini göstermiş ve 404.000 milyar TL nominal değerli menkul kıymetin ters repo ile satışı ve dövize endeksli DİBS'lerden vadesi gelen 272 milyon SDR tutarındaki kıymetin itfası sonucu, Menkul Değerler Cüzdanı'nın 2003 yıl sonu itibariyle bakiyesi 27.645.805 milyar TL'ye düşerken, bilanço içindeki payı da % 33,7 seviyelerine inmiştir.

Sonuç olarak; Menkul Değerler Cüzdanı'nın Merkez Bankası üzerinde yaratmış olduğu yük, bir diğer ifadeyle bilançoda kapladığı yer, yukarıda incelendikten sonra daha açık bir şekilde görülmüştür. 1990'lı yıllarda bilançonun ortalama olarak % 14'lük kısmını kapsayan Menkul Değerler Cüzdanı, özellikle 2000'li yıllarda Hazine'nin hükümler hakkını kullanmasında en etkili kaynağı haline gelmiştir ki; söz konusu yıllar itibariyle bilanço içinde ortalama olarak % 35'e tekabül eden bir paya sahip olmuştur.

¹⁹ T.C. Merkez Bankası, *Yıllık Rapor-2002*, <<http://www.tcmb.gov.tr/>>, (30.06.2004).

3.1.1.3. Hazine Kefaletine Haiz Bonolar

Hazine'nin Merkez Bankası'nı doğrudan finansman kaynağı olarak kullanmasına olanak sağlayan son araç, Hazine Kefaletine Haiz Bonolardır.

İlk kez 1715 sayılı Kanun'un 38. maddesinin 3. ve 6. fıkrası gereğince HKHB'ye ilişkin yapılmış olan düzenleme doğrultusunda; devlet sermayesiyle kurulup ticari usullerle işletilen sanayi, ticari ve zirai teşebbüsler ve demiryolları gibi işletmeler ve müesseseler sahip oldukları azami 9 ay vadeli HKHB'yi Merkez Bankası'na iskonto ettirmekte ve karşılığında da avans çekmektedirler. Ayrıca söz konusu işletmelerin Hazine Kefaletine Haiz Tahvilleri de Merkez Bankası tarafından alınıp satılmakta ve karşılığında da bu işletmeler Merkez Bankası'ndan 9 ay vadeli avans çekmektedirler. Merkez Bankası'nın söz konusu işletmeler için yaptığı işlemler sonucunda uygulanacak olan faiz ve iskonto nispeti ise Maliye Bakanlığı ile Banka İdare Meclisi arasında karara bağlanmaktadır²⁰. Ancak daha sonra, 1211 sayılı Merkez Bankası Kanunu'nun 51. maddesi gereğince, "1715 sayılı Kanun'un kamu sektörü işletmelerine HKHB karşılığında kredi verilmesine ilişkin hükmü kaldırılmış, bunun yanısıra İktisadi Kamu Müesseseleri'nin mahsul ve hammadde alımlarının finansmanı için bu müesseselerin 9 ay vadeli bono veya HKHB'nin reeskonta alınmasına veya bunların karşılığında avans verilmesine ilişkin kararlar ile bu krediler üzerindeki kontrol yetkisi tümüyle Merkez Bankası'na bırakılmıştır²¹.

HKHB'ye ilişkin veriler; çalışmanın içerdiği dönem içinde yalnızca 1993 ve 1994 yıllarında yer almıştır. Bu yıllar içerisinde HKHB'nin iç varlıklar içerisindeki payı % 7,73 ve % 7,74 ile neredeyse aynı oranlarda olmuştur. 1995 yılı itibariyle sıfırlanmış olan HKHB'ye; mali disiplini bozduğu ve enflasyona neden olduğu gerekçesiyle bir daha hiç başvurulmamıştır.

²⁰ Mahmut Köksal, *Merkez Bankası-Hazine İlişkileri*, Ankara Üniversitesi Basımevi, Ankara, 1990, s. 63.

²¹ T.C. Merkez Bankası, *14 Ocak 1970 Tarih ve 1211 Sayılı Merkez Bankası Kanunu*, T.C. Merkez Bankası Yayını, Ankara, 1988, s. 97.

Tablo 4: Hazine Kefaletine Haiz Bonoların İç Varlıklar Kalemi İçindeki Payı

Yıllar	Hazine Kefaletine İç		H.K.H.B.'ların
	Haiz Bonolar	Varlıklar	İ.V. İçindeki Payı
	(Milyar TL.)	(Milyar TL)	(%)
1993	12.180	157.675	7,73
1994	25.096	324.303	7,74
1995	0	509.925	0
1996	0	630.070	0
1997	0	330.163	0
1998	0	-336.158	0
1999	0	-1.506.823	0
2000	0	-1.124.123	0
2001	0	25.536.714	0
2002	0	23.522.986	0
2003	0	23.990.229	0

Kaynak:TCMB, URL. (30.06.2004)

3.1.2. Dolaylı Yoldan Finanse Edilen Borçların Analizi

Borçların dolaylı olarak finansmanı dört farklı şekilde gerçekleştirilmektedir:

- Zorunlu karşılık ve disonibilite oranlarının ayarlanması,
- Kur farkının yaratacağı zararlar için Değerleme Hesabı'nın kullanılması,
- Borçların konsolidasyonu,
- Açık Piyasa İşlemleri yapılması, şeklindedir.

3.1.2.1. Zorunlu Karşılıklar ve Disonibilite Oranları

Ticari bankalar topladıkları mevduatların, kanunlar ile belirlenen belli bir oranını "zorunlu karşılık" şeklinde ellerinde tutmak zorundadırlar²². Kanunen saptanan bu orana da "zorunlu (munzam) karşılık oranı" adı verilmektedir.

²² Keyder, a.g.e., s. 47.

Ülkemizde zorunlu karşılık oranı, hükümetler tarafından para arzını ayarlamak amacıyla kullanılmasının yanı sıra, kamu sektörüne fon sağlamak ve sektörel kredi dağılımını etkilemek için de çoğu zaman kullanılmıştır. Bunun en önemli sebebi de zorunlu karşılık uygulamasının Merkez Bankası'na ait varlıkların artırımlarının finansmanında rahatlıkla kullanılabilmesidir. Bu sebepten dolayıdır ki; Türkiye'de zorunlu karşılık gereği ilk olarak 09.06.1936 tarihli ve 2999 sayılı Bankalar Kanunu ile kabul edildiğinde, zorunlu karşılık oranı % 15 şeklinde belirlenmişken, söz konusu oran 1970'li yıllarda % 45 seviyelerine kadar tırmanmıştır. 1980'li yılların ikinci yarısına gelindiğinde artık zorunlu karşılık oranı en çok kullanılan ve en etkin para politikası aracı haline gelmiş ve o yıllarda bu oran vadesiz mevduat için % 35, vadeli mevduat için % 30 şeklinde seyretmiştir. 1994 yılındaki "5 Nisan İstikrar Tedbirleri" sonrası önemli bir değişikliğe uğrayan zorunlu karşılık uygulaması aşağıdaki şekliyle yeniden düzenlenmiştir:

" 31 Mart 1994 tarihi itibarıyla sabit kabul edilen (stok) TL mevduata eski oranlar (vadeli için % 7,5, vadesiz için % 16), daha sonraki tarihlerdeki mevduatın 31 Mart 1994 stok değerinin üzerindeki farka ise, vadeli/vadesiz ayrımı gözetmeksizin % 8 zorunlu karşılık oranı uygulaması getirilmiştir. Değişken faizli, uzun vadeli mevduattaki artış ise zorunlu karşılığa tabi tutulmamıştır²³."

Son olarak 27.01.1995 tarihli Zorunlu Karşılık Hakkındaki Tebliğ ile oranlar yeniden değiştirilmiş ve bu tebliğ ile "vadesiz, 1 ay ve 7 gün ihbarlı mevduata 31.03.1994 stok değerine % 17, 3 ay, 6 ay ve 1 yıl vadeli mevduat stok değerine % 8,5, 2-3 yıl değişken faizli mevduat stok değerine % 7, aynı kategoride 4-5 yıl vadeliye % 3 zorunlu karşılık gereksinimi konulmuştur. Stok değerlerin üzerinde gerçekleşen farklara uygulanan zorunlu karşılık oranı ise, vade gözetmeksizin % 8'den % 9'a çıkarılmış, ancak % 1'lik bu artışın bankalara getirdiği ek yük göz önünde bulundurularak, ek 1 puanlık kısma bir yıl sonra başlamak üzere faiz ödenmesi" öngörülmüştür.

10 Mayıs 2002 tarihinde yapılan son bir düzenleme ile; zorunlu karşılık oranları; Türk Lirası mevduatta, mevduat yükümlülükleri için % 4 iken % 6'ya, diğer yükümlülükler için ise % 0 iken % 6'ya çıkarılmıştır. Yabancı mevduatlarda ise; mevduat yükümlülükleri için zorunlu karşılık oranı söz konusu tarihten önce de olduğu

²³ Keyder, a.g.e., s. 49.

% 11 olarak kalmış, ancak diğer yükümlülükler için bu oran % 0 iken % 11 olarak belirlenmiştir.

İlk kez kabul edildiği 1936 yılından itibaren, oransal olarak gelişimi kısaca irdelenen zorunlu karşılık uygulamasının; son 10 yıllık dönemde kamu açığının finansmanında kaynak olarak nasıl kullanıldığı aşağıdaki tablo yardımıyla incelenmiştir.

Tablo 5: Zorunlu Karşılıkların Kamu Açığındaki Rolü

Yıllar	Zorunlu Karşılıklar (Milyar TL)	KVA'nın Kullanımı (Milyar TL)	Kamu Açığı (Milyar TL.)	KVA'nın KA'yı Karşılama Oranı (%)
1993	30.341	70.421	239.793	29,4
1994	57.509	122.278	306.937	39,9
1995	106.549	192.001	392.866	48,9
1996	175.512	370.954	1.294.435	28,7
1997	336.353	337.623	2.258.729	14,9
1998	694.261	0	5.016.902	0
1999	1.022.571	0	12.149.118	0
2000	1.404.157	0	14.796.080	0
2001	1.627.371	0	28.926.635	0
2002	1.671.841	0	34.886.803	0
2003	2.288.617	0	31.118.619	0

Kaynak: TCMB, URL. (03.07.2004)

Kısa vadeli avansın kamu açığını karşılama oranlarında meydana gelen her değişimin avansın kullanımından kaynaklandığını söylemek zordur. Bunun sebebi de; zorunlu karşılık olarak biriken fonların; Hazine'nin ihale yolu ile borçlanmaya başladığı 1985 yılı itibarıyla, kamu açıklarında kullanılmasıdır. Halbuki, 1984 tarih ve 1211 Sayılı T.C. Merkez Bankası Yasası'nın 3098 sayılı Yasa ile değiştirilen 40'inci maddesi'nde, "Munzam Karşılıklar hiçbir maksat ve mevzuun finansmanı için kullanılamaz" ifadesi yer almaktadır²⁴. Fakat yukarıdaki tabloda 1993 ve 1994 yıllarına ait verilere bakıldığında taktirde, 1993 yılında kısa vadeli avans kullanımının hiçbir yasal düzenleme olmayışına karşın kamu açığının sadece % 29,4'ünü karşıladığı

²⁴ Keyder, a.g.e., s. 55.

görülmektedir. 1994 yılına gelindiğinde ise bu oranın % 39,9'a, 95'te ise % 48,9'a yükseldiğini gözlemlenmektedir. Bu oranları şu şekilde açıklamak mümkündür²⁵:

31 Mart 1994 öncesinde zorunlu karşılık oranı vadeli için % 7,5 vadesiz için % 16 olduğu için kısa vadeli avansın kamu açıklarını karşılama yükünün bir kısmı zorunlu karşılıklara aktarılırken; bu oranın söz konusu tarihte vadeli/vadesiz ayrımı olmaksızın % 8'e inmesiyle birlikte, zorunlu karşılık olarak biriken fonların azalması sonucu daha fazla miktarda kısa vadeli avans kullanımına başvurulmuş ve buna bağlı olarak 1994 yılındaki avans kullanımının kamu açığını karşılama oranı % 39,9'a çıkmıştır. 1994 yılında ortaya çıkan kriz sonrasında, hem zorunlu karşılık oranına hem de kısa vadeli avans kullanımına getirilen yeni düzenleme ile kısa vadeli avans ve zorunlu karşılıklar arasındaki bu ilişki son bulmuştur. 1998 yılında tamamıyla bu ilişkinin ortadan kalkması sonrasında kamu açığında özellikle de 1999 ve 2001 yıllarında görülen sıçramaların bir çok etkeni bulunmaktadır. Bu etkenlerin başında, görevleri zararları da dahil bir çok harcamanın kamu bankaları kanalıyla şeffaf olmayan bir şekilde karşılanması gelmektedir. Ancak kamu açığı ile zorunlu karşılık oranları arasındaki ilişkiden bahsetmek de mümkündür çünkü, 10 Mayıs 2002 tarihinden sonra geçerli olmak üzere gerçekleştirilen düzenlemeyle zorunlu karşılık oranı mevduat için % 4'ten % 6'ya, diğer yükümlülükler için de % 0'dan % 6'ya çıkarılmıştır. Tablodan da görüldüğü üzere 2002 yılında 35 trilyona yaklaşan kamu açığı, 2003 yılı itibariyle 31 trilyona gerilemiştir. Bu rakamlar açıkça ortaya koymaktadır ki, kamu açığının belli bir kısmının zorunlu karşılıklar aracılığıyla karşılandığı bir gerçektir.

Zorunlu Karşılık Oranı uygulamasının yanı sıra, aşağıda belirtilen çeşitli sebepler dolayısıyla Merkez Bankası ticari bankalara, "satılabilir varlıklar" anlamına gelen 'disponibilite' adı altında ilave bir yükümlülük daha getirmiştir. Burada da bir yükümlülükten bahsedilmektedir. Çünkü Merkez Bankası çeşitli enstrümanları dispoñible değer olarak kabul ettiği takdirde, zımnen o enstrümanları "son ödeme merci" olarak satın alma garantisi vermektedir²⁶.

Türkiye'de ilk kez Nisan 1959 tarihinde "Banka Kredilerini Tanzim Komisyonu" tarafından zorunlu hale getirilen dispoñibilite oranı % 5 olarak saptanmıştır. 1965 yılında % 10'a çıkarılan oran, 28 Şubat 1978 tarihli Resmi Gazetede

²⁵ T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetim Raporu, Nisan, 2003, s. 17.

²⁶ Rüşti Saraçoğlu, "Merkez Bankası'nın Finansal Sistemle ilişkileri ve Reformlar", Merkez Bankası Bilançolarının İrdelenmesi, İstanbul Mülkiyeliler Vakfı Yayını, İstanbul, 1991, s. 18.

yayınlanan 7/14687 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile hem “taahhütler”in kapsamı “bankalar arası mevduat hariç yurtiçi bankalarda toplam TL mevduat” şeklinde genişletilmiş ve aynı zamanda birden fazla çeşitli oranların uygulanmasına geçilmiştir. Buna göre dispoñibilite oranı, toplam mevduatı 2 milyar TL. ve daha az olan bankalar için % 10, 2 milyar TL. ile 5 milyar TL. arasında olan bankalar için % 12, 5 milyar ve üstü olan bankalar için ise % 15 şeklinde belirlenmiştir. 1984 yılına gelindiğinde ise, tek oranlı sisteme geri dönülmesine ve dispoñibilite oranının da genel olarak % 15 olmasına karar verilmiştir. 03.10.1986 tarihinden itibaren birinci ve ikinci derecede olmak üzere dispoñibl değerler ikiye ayrılmıştır. Buna göre % 15 seviyesinde olan dispoñibilite oranının 3 puanlık kısmının birinci derecede, 12 puanlık değer DİBS şeklinde tutulması öngörülmüştür. Dispoñibilite oranının 1992 yılında % 35’e çıkmasıyla birlikte birinci ve ikinci derecedeki dispoñible değerler de sırasıyla 5 ve 30 puanlık kısımlara ayrılmıştır. Ancak 5 Nisan 1994 sonrası dispoñibilite ile ilgili uygulamalarda gözle görüldü bir gelişme kaydedilmiştir. 5 Nisan kararları doğrultusunda; 1211 sayılı TC Merkez Bankası Kanunu’nun 40-II-3-a maddesine istinaden, dispoñibilite oranına ilişkin şartlar aşağıda belirtilmiştir²⁷:

“31.3.1994 tarihindeki taahhütler için:

- Bankaların bu taahhütlere karşı bulduracakları toplam dispoñibilite oranı % 32’dir.
- TC Merkez Bankası nezdindeki vadesiz serbest tevdiatın taahhütlere oranı asgari % 2’dir.
- Dispoñibl değer olarak tutulan gelir ortaklığı senetleri tutarı taahhütlerin % 5’ini aşamaz.

31.3.1994 tarihinden sonraki taahhütler için:

- Bankaların TL taahhütler ile ilgili olarak TC Merkez Bankası nezdinde bulduracakları TL vadesiz serbest tevdiat hesaplarının TL taahhütlere oranı asgari % 8’dir.”
- Yabancı para taahhütlerle ilgili olarak da, TC Merkez Bankası nezdinde bulduracakları yabancı para serbest tevdiat hesaplarının yabancı para taahhütlere oranı asgari % 9’dur.”

²⁷ Keyder, a.g.e., s 63.

27 Ocak 1995 tarihinde yayınlanan tebliğle oranlarda çeşitli değişiklikler meydana gelmiştir. Söz konusu tebliğ göre:

“17.2.1995 tarihinden itibaren geçerli olmak şartıyla, % 9’u TC Merkez Bankası’nda serbest tevdiat, % 3’ü kağıt – asgari 1 yıl vadeli Toptan Eşya Fiyat Endeksi (TEFE) kağıdı – olmak üzere, TL taahhütlerle ilgili olarak TC Merkez Bankası nezdinde bulunduracakları TL vadesiz serbest tevdiat hesaplarının TL taahhütlere oranı asgari % 12’ye yükseltilmiştir.

Aynı tebliğ ile; % 12’si TC Merkez Bankası’nda yabancı para cinsinden serbest tevdiat, % 3’ü kağıt – en az 1 yıl vadeli, TEFE/döviz endeksli – olmak üzere, yabancı para taahhütler ile ilgili olarak, TC Merkez Bankası nezdinde bulunduracakları yabancı para serbest tevdiat hesaplarının yabancı para taahhütlere oranı asgari % 15’e çıkarılmıştır.²⁸”

22.7.1996 tarihli ve 22704 Mük. Sayılı Resmi Gazete’de, T.C. Merkez Bankası tarafından yayımlanan ‘Umumi Disponibilite Hakkında Tebliğ’ ile; 1211 sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu’nun 40-II-a maddesine istinaden Türkiye’de kurulmuş veya şube açmak suretiyle Türkiye’de faaliyet gösteren bankaların taahhütleri ve bu taahhütler karşılığında bulundurmak zorunda oldukları disponibil değerlere ilişkin esas ve şartlar belirlenmiştir. Söz konusu tebliğin 3. maddesinde disponibilite oranına ilişkin ifadeler aşağıda yer almaktadır²⁹:

“ a) TL mevduatta,

Bankaların TL mevduatları için bulunduracakları disponibilite oranı, % 2’si T.C. Merkez Bankası nezdinde TL vadesiz serbest tevdiat, kalanın asgari % 4’ü senet, azami % 2’si kasalarda bulundurulan nakit olmak üzere toplam % 8’dir.

b) Yabancı para mevduatta,

Bankaların yabancı para mevduatları için bulunduracakları disponibilite oranı, asgari % 1’i senet, azami % 2’si kasalarda bulundurulan konvertibl efektif olmak üzere toplam % 3’dür.

²⁸ Keyder, a.g.e., s. 63.

²⁹ Resmi Gazete, “Umumi Disponibilite Hakkında Tebliğ”, Sıra No: 96/1, Mük. Sayı:22704-22.7.1996.

c) Altın depo hesaplarında,

Bankaların altın depo hesapları için disonibilite oranı % 0'dır.

d) Mevduat dışı TL pasif hesaplarda,

Bankaların mevduat dışı TL pasif hesapları için bulunduracakları disonibilite oranı, % 6'sı T.C. Merkez Bankası nezdinde TL vadesiz serbest tevdiat, kalanın asgari % 4'ü senet azami % 2'si kasalarda bulundurulan nakit olmak üzere toplam % 12'dir.

e) Mevduat dışı yabancı para pasif hesaplarda,

Bankaların mevduat dışı yabancı para pasif hesapları için bulunduracakları disonibilite oranı, % 11'i T.C. Merkez Bankası nezdinde ABD Doları, Alman Markı, İsviçre Frangı, İngiliz Sterlini, Fransız Frangı, Hollanda Florini ve Euro cinsinden serbest tevdiat, kalanın asgari % 1'i senet, azami % 2'si kasalarda bulundurulan konvertibl efektif olmak üzere toplam % 14'dür."

Disonibiliteye ilişkin değerler; 15 Şubat 2002 tarihli ve 24672 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan " Umumi Disonibilite Hakkında Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına İlişkin 2002/1 Sıra Nolu Tebliğ ile güncellenmiştir. Bu güncellemede yalnızca disonibilite değerlerin hesaplama süresine ilişkin bir geçici madde yer almıştır. Disonibilite oranlarına ilişkin düzenlemeler 22 Mayıs 2002 tarihinde yapılmış ve yeni oranlar şu şekilde belirlenmiştir³⁰.

"TL mevduatı,

Bankaların TL mevduatları için bulunduracakları disonibilite oranı, T.C. Merkez Bankası nezdinde TL vadesiz serbest tevdiat ve kasalarda bulundurulan nakit % 0, senet ise % 4, bir başka deyişle tamamı senet olmak üzere toplam % 4'dür.

Bankaların diğer yükümlülükleri için bulunduracakları disonibilite oranı da aynı şekilde, T.C. Merkez Bankası nezdinde TL vadesiz serbest tevdiat ve kasalarda bulundurulan nakit % 0, senet ise % 4 olmak üzere toplam % 4 şeklinde belirlenmiştir.

1985 yılından, yani Hazine'nin ihale yoluyla borçlanmasından itibaren, bütçe açığının kapatılmasında kullanılan değişkenlerden biri de disonibilite oranıydı. Zorunlu karşılık oranının söz konusu tarihlerde % 10 seviyelerine kadar düşmesiyle birlikte 'para çoğaltan katsayısı' artmış ve mevcut emisyon hacmi ile daha fazla banka

³⁰ Hazine Müsteşarlığı, 1980-2000 Arası İstatistik Yılı, <http://www.hazine.gov.tr/yayin/hazineistatistikleri/contents.htm>, (03.07.2004)

parasının yaratılması imkanı doğmuştur. Ancak bu arada bütçe açıkları da büyümeye başlamıştır³¹. Bütçe açıklarının büyümesi sonrasında disonibilite oranının yükseltilmesiyle kaynak sağlanması yoluna gidilmiştir. 1994 yılına kadar bu şekilde bütçe açıklarının karşılanmasında rol alan disonibilite oranı, yukarıda da bahsedildiği üzere 5 Nisan ve sonrasında 80’li yıllara oranla çok daha düşük seviyelerde seyretmiştir. Bu sebepten ötürü de 1994 sonrası bütçe açıklarında meydana gelen artışların tamamı olmasa da, bir ölçüde disonibilite oranıyla ilişkilendirmek mümkündür. Zira % 8 olan disonibilite oranı 2002 yılında % 4 oranına düşerken; 2002 yılı sonunda açıklanan bütçe açığı tutarında bir önceki yıla nazaran 11 trilyon TL.’lik (28,5 trilyon TL’den 39 trilyon TL’ye) muazzam bir artış görülmektedir. Ancak yine de, bütçe açığındaki artışların tamamının disonibilite oranı değişkeni ile açıklanamayacağı görüşü dikkate alınmalıdır.

3.1.2.2. Değerleme Hesabı

T. C. Merkez Bankası Kanunu’nun 61. maddesi gereğince; “Türk parasının değerinin değiştirilmesi halinde Merkez Bankası’nın aktif ve pasifindeki altın ve dövizlerin yeniden değerlendirilmesi dolayısıyla lehte ve aleyhte doğacak farklar yıllık kar ve zarar hesapları dışında özel bir hesaba alınır³². Bu özel hesap ‘Değerleme Hesabı’dır.

Değerleme hesabı Merkez Bankası’nın sunduğu bir kredi değildir, ancak devlet tarafından kredi gibi görülmektedir. Bundan dolayıdır ki; TL’nin değerinin değişmesi halinde ortaya çıkacak olan farklar Merkez Bankası’nın kar veya zarar hesabında değil, değerlendirme hesabında tutulmaktadır. Bunun en önemli sebebi de hükümetin izlediği politikalardan doğabilecek kur riskini devlet adına Merkez Bankası’nın üstlenmiş olmasıdır. Bu yüzden değerlendirme hesabını, “ Merkez Bankası’nın üstlendiği kur riski yüzünden karşılaştığı zarar³³” şeklinde de tanımlamak mümkündür.

Değerleme Hesabı Hazine’nin bir borcu olarak görülse de, ne Hazine’nin ne de Merkez Bankası’nın kontrolü altındadır. Zira Merkez Bankası bu hesabın izin verdiği

³¹ Kartalçı, a.g.e., s. 55.

³² T.C. Merkez Bankası Kanunu, a.g.e., s. 114.

³³ İlker Parasız, Para Politikası, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 1996, s. 300.

ölçüde kamuya ve bankalara kredi vermekte; hesabın büyümesi halinde ise aynı bilanço büyüklüğü içinde nakit işlem yapma olanağı daralmaktadır.

1993 yıl sonu itibariyle tabloda yer alan Değerleme Hesabı bakiyesi; Merkez Bankası'nın bu kalemdeki alacağının 32 trilyon TL'ye ulaştığını ve Hazine'nin buna karşılık olarak Merkez Bankası'na söz konusu meblağda tahvil verip, hesabı kapatması gerektiğini anlatmaktadır. Fakat 94 yılında bu meblağ bir önceki yıla göre % 300 oranında artış göstermiş ve İç Varlıklar kalemi içindeki payı % 40'ı geçmiştir. Bir başka deyişle, ilgili yılda görülen bu artış ile Değerleme Hesabı, Merkez Bankası'nın para yaratmasında % 40'lık bir söz hakkına sahip olmuştur. Bu durumun başlıca sebebi ise; 1994 yılının ilk aylarında piyasaya çok fazla miktarda bırakılan likiditenin döviz talebini tetiklemesi ve bunun sonucu olarak da yüksek oranlarda devalüasyonlarla karşı karşıya kalınmasıdır.

Tablo 6: Değerleme Hesabının Gelişimi ve İç Varlıklar Kalemi İle

Karşılaştırılması

Yıllar	Değerleme Hesabı (Milyar TL.)	İç Varlıklar (Milyar TL.)	D.H / İ. V. (%)
1993	31.924	157.675	20,2
1994	133.804	324.303	41,3
1995	45.012	509.925	8,9
1996	-999	630.070	-0,2
1997	-241.868	330.163	-0,7
1998	-416.801	-336.158	123,9
1999	-1.329.412	-1.506.823	88,2
2000	-1.029.240	-1.124.123	91,6
2001	-6.506.844	25.536.714	-25,5
2002	-7.706.483	23.522.986	-32,8
2003	1.003.615	23.990.229	4,2

Kaynak: TCMB, URL. (05.07.2004)

1995'deki düşüşle birlikte eskisi kadar olmasa da, yakın seviyeleri görmüş olan bu hesap; 96 yılı sonu itibariyle ilk kez negatif bir değerle kapanmış yapmıştır. Değerleme hesabı, Nisan ayında Hazine ile Merkez Bankası arasındaki anlaşma çerçevesinde Hazine'nin yaptığı menkul kıymet şeklindeki borç ödemesi nedeniyle negatif değer

almıştır³⁴. Bu olumlu gelişmeyi destekler biçimde yıl içinde kur riski oranı sürekli artarak yıl sonunda yüzde 100'ün üzerine çıkmış ve Merkez Bankası'nın kur artışlarından kaynaklanan kayıpları azalmıştır. Başka bir deyişle, dış varlıkların dış yükümlülüklerden daha fazla artması ile TL'nin değerinde meydana gelen düşüşler Merkez Bankası'nın bilançosuna olumlu bir katkıda bulunmuştur. Değerleme Hesabında görülen bu negatif değerli bakiye durumu 2003 yılına kadar artarak devam etmiştir. 1998 yılında gerek değerlendirme hesabında, gerekse 'diğer kalemler (net)' bölümünde görülen yüksek tutarın da etkisiyle, iç varlıklar kalemi de eksi değer almış, ancak 2001'de yaşanan kriz sonrasında, yıl sonu itibariyle Merkez Bankası tarafından verilen nakit kredilerin 40.245 trilyon TL'ye ulaşması sonucu İç Varlıklar kalemi 25.500 trilyon TL'lik bir bakiye vermiştir.

2003 yılına girerken Değerleme Hesabı'nın bakiyesi, - 7.767 trilyon TL'yi göstermiş ve hatta bu bakiye mart ayında - 8.420 trilyon TL'ye kadar çıkmış iken; haziran ayından itibaren bu hesap devlet tarafından tekrar bir kredi olarak görülmeye başlanmış olacak ki; Merkez Bankası'nın ay sonu itibariyle 561 trilyon, 2003 yıl sonu itibariyle de 1.003 trilyon TL tutarında alacağı doğmuştur.

3.1.2.3. Borçların Tahkimi (Konsolidasyon)

Konsolidasyon konusunda devletler iki yol izleyebilir. Bunlardan birincisi; devletin, alacaklıların rızasıyla, kısa vadeli senetleri uzun vadeli senetlerle değiştirmesidir. Bu şekilde gerçekleşen konsolidasyonda ya herhangi bir sorun çıkmamakta ya da çıksa dahi piyasada çok olumsuz bir hava yaratmamaktadır. Ancak devletler bazı zamanlarda zorunlu konsolidasyonu da tercih edebilmektedir. Borçların tahkimi sırasında devletin izlediği ikinci yol olan zorunlu konsolidasyon ise; devletin tek taraflı olarak kısa vadeli borç senetlerini uzun vadeli borç senetleriyle değiştirmesidir. Fakat borçların tahkiminin zorunlu olarak yapılması hem borcu alan devleti hem de borcu veren tasarruf sahiplerini olumsuz yönde etkilemektedir. Zorunlu konsolidasyon devleti olumsuz yönde etkiler; çünkü zorunlu konsolidasyona başvurulması halinde, devlete karşı olan ciddiyet ve güven duyguları yıpratılmış olur. Tasarruf sahipleri de olumsuz yönde etkilenir; çünkü borç sözleşmesinde belirlenen

³⁴ T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor 1997, URL.

vadeye göre borç vermeyi kabul etmiştir³⁵. Buna göre, konsolidasyona başvurulması halinde, tasarruflarını yeni yatırımlara aktaramayacaktır.

Konsolidasyonun, devlet ve tasarruf sahipleri üzerindeki etkilerinin yanı sıra piyasalar üzerinde yaratacağı iki önemli etkisi daha bulunmaktadır. Bunlardan ilki faiz yüküdür. Bilindiği üzere konsolidasyonla birlikte borç stoku artar ve bu durum da faiz yükünü arttırmaktadır. Zira uzun süreli borçların faizleri daha yüksektir³⁶. Diğerisi ise; konsolidasyonun ekonomi üzerinde daraltıcı etki yapması sonucunda enflasyonun frenlenmesidir.

Konsolidasyona başvurulması halinde başarılı olmanın gerektirdiği koşullar:

- Alacaklılara, -özellikle de isteğe bağlı olduğunda- konsolidasyon işleminin amaçları ve nitelikleri açıklanmalı; bu işleme başvurulma sebepleri açıkça belirtilmelidir,
- Konsolidasyon işlemine başvurulması halinde, alacaklılara daha cazip gelmesi amacıyla, yeni çıkarılan veya vadesi uzatılan tahvillerin; daha yüksek faiz oranına sahip olması, altın, kambiyo, fiyat endeksleri gibi garantileri taşıması yada erken ödeme ve konversiyona başvurmama, tahvil değerinin piyasada düşmesini önleme, en ziyade müsadeye mazhar alacaklı olma, nominal değerinin altında satış, tahvil gelirlerinin vergi istisnasına tabi tutulması vb. gibi ayrıcalıkların tanınması konusunda gerekli adımlar atılmalıdır.

Yukarıdaki koşulların yerine getirilmesi halinde devlete ilave bir borç yükü binecek olsa da; bu uygulamalar sonucu gerçekleştirilen konsolidasyon işlemlerinde istenen başarıya ulaşılması halinde, alacaklılardan elde edilecek olan getiriler bu yükü fazlasıyla karşılayacaktır.

Konsolidasyon hakkında verilen bu teorik bilgilerin ardından, çıkarılan kanunlar doğrultusunda Türkiye'deki tahkim uygulamalarına kısaca değinilecektir.

3.1.2.3.1. 154 Sayılı Kanun

6 Aralık 1960 tarihli ve 154 Sayılı “ Hazine'nin ve İktisadi Devlet Teşekkülleri'nin Bir Kısım Borçlarının Tahkimi Hakkında Kanun” ile ilk tahkim

³⁵ Erdem, a.g.e., s. 124.

³⁶ Pehlivan, a.g.e., s. 207.

uygulaması başlamış ve bu uygulama sonucunda Hazine'nin T.C. Merkez Bankası'ndan kullanmış olduğu 1,1 milyar TL'lik kısa vadeli avans ilk kez tahkim kapsamına alınmıştır.

3.1.2.3.2. 1902 Sayılı Kanun

22 Mayıs 1975 tarihli ve 1902 Sayılı “ Belediyelerin, Belediyelere Bağlı Müessese ve İşletmelerin, Köy Genel Müdürlüğü'nün Bir Kısım Borçlarının Tahkimi Hakkında Kanun” ile Hazine, KİT'lerin ve Tekel Genel Müdürlüğü'nün T.C. Merkez Bankası'na olan yaklaşık 14,3 milyar TL'lik borcunu üstlenmiş ve karşılığında da Merkez Bankası'na 100 yıl vadeli, faizsiz Hazine tahvilleri vermiştir³⁷.

3.1.2.3.3. 2143 Sayılı Kanun

28 Şubat 1978 tarihli ve 2143 Sayılı “ 1978 yılı Bütçe Kanunu'nun 69. maddesine dayanılarak T.C. Ziraat Bankası'nın, Tarım Satış Kooperatifleri Birlikleri için 1974-1975 yılları arasında Merkez Bankası'ndan kullandığı 5,9 milyar TL'lik destekleme kredilerinin Tahkimi Hakkında Kanun” ile bu borçlar tahkime tabi tutulmuş ve Hazine bu borçlara karşılık Merkez Bankası'na 100 yıl vadeli, faizsiz tahviller vermiştir.

3.1.2.3.4. 2569 Sayılı Kanun

30 Aralık 1981 tarihli ve 2569 sayılı “ T.C. Ziraat Bankası'nın T.C. Merkez Bankası'na Olan Bir Kısım Borçlarının, Hazine'den ve Bazı Kuruluşlardan Olan Alacakları Karşılığında Tahkim Edilmesi Hakkında Kanun ”un 1. ve 4. maddeleri gereğince, T.C. Ziraat Bankası'nın Tarım Satış Kooperatifleri Birlikleri için 1977-1981 yılları arasında T.C. Merkez Bankası'ndan sağlamış bulunduğu reeskontabl destekleme kredileri, mevduat karşılıkları ile tarımsal finansman avans borcunu ve kanunun yürürlüğe gireceği tarihe kadarki her türlü faiz, vergi ve giderler toplamını Hazine üstlenip, karşılığında da Kanun'un 5. maddesinde belirtildiği üzere Maliye Bakanlığı

³⁷ Beydemir, a.g.e., s. 59.

tarafından T.C. Merkez Bankası'na 25 yılı ödemesiz 50 yıl vadeli ve % 1 faizli yaklaşık 60,7 milyar TL'lik borç senedi verilmiştir³⁸.

3.1.2.3.5. 2974 Sayılı Kanun

31 Ocak 1984 tarihli ve 2974 Sayılı “ Bazı Kamu Kurum ve Kuruluşlarının Borçlarının Tahkimi Hakkında Kanun” ile Hazine'nin T.C. Merkez Bankası'na karşı olan 1,7 trilyon TL'lik borcu tahkim kapsamına alınmış ve T.C. Merkez Bankası'nın bilançosunda aktifleştirilmiştir.

3.1.2.3.6. 3836 Sayılı Kanun

2 Temmuz 1992 tarihli ve 3836 Sayılı “ Kamu Kurum ve Kuruluşlarının Birbirlerine Olan Borçlarının Tahkimi Hakkında Kanun ” ile Hazine'nin Merkez Bankası'ndan 31 Aralık 1991 tarihi itibariyle kullandığı 13,7 trilyon TL'lik kısa vadeli avans tahkim kapsamına alınmış ve T.C. Merkez Bankası'nın bilançosunda aktifleştirilmesi amacıyla Merkez Bankası'na 21,3 trilyon TL'lik Özel Tertip Devlet Tahvili verilmiştir.

3836 Sayılı Kanun ile tahkim kapsamına alınan borçlar da; 1993 yılında Hazine'nin Merkez Bankası'na DİBS'i vermesi suretiyle tasfiye edilmiş ve 1996 yılından itibaren de lehe dönüşen kur farkları pasife alınmıştır. 3836 Sayılı Kanun'a ilişkin, Merkez Bankası Bilançosu'nun ‘ İtfaya Tabi Hesaplar ve Aktifleştirilen Alacaklar’ kısmında aynen şu ifadeye yer verilmiştir.

“3836 sayılı Kamu Kurum ve Kuruluşlarının Birbirlerine Olan Borçlarının Tahkimi Hakkındaki Kanun'dan doğan ve tahkim kapsamına alınan Merkez Bankası alacağı 1993 yılında Hazine'den DİBS alınmak suretiyle tasfiye edildiğinden ve 1996 yılından itibaren lehe dönüşen kur farkları pasifte izlendiğinden bakiye göstermemektedir.”³⁹

³⁸ Kartalçı, a.g.e., s. 60.

³⁹ T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor-1999, URL.

3.1.2.4. Açık Piyasa İşlemleri

Açık Piyasa İşlemleri 1986 yılında 1211 sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu'nun 52. maddesinde yapılan bir düzeltme ile işler hale gelmiş ve 1987 Mart'ında da uygulanmaya başlanmıştır. Ancak bankaların yüksek getirili devlet tahvillerinden vazgeçememesinden dolayı beklenen işlemler fiilen gerçekleşmemiştir. Bu sebeple de açık piyasa işlemlerinde repo/ters repo imkanı sağlanmış ve 1211 sayılı T.C Merkez Bankası Kanunu'nun 52. maddesinde yapılan değişiklikle, T.C. Merkez Bankası'na açık piyasa işlemlerinde repo/ters repo anlaşması yapabilme yetkisi verilmiştir. Açık Piyasa İşlemlerine ilişkin 52. madde aşağıdaki gibidir⁴⁰:

“T.C. Merkez Bankası, para arzını ve ekonominin likiditesini düzenlemek amacıyla kendi nam ve hesabına;

- 45'inci maddenin (a) ve (b) bendinde yazılı şartlara havi senetler,
- Her nevi DİBS, kamu idare ve müesseseleri tahvillerini,
- Ödenmiş sermayesi belirli bir düzeyin üzerinde olan anonim şirketlerin; borsada kayıtlı tahvillerini ve Sermaye Piyasası Kurulunca (SPK) ihraç izni verilen borç senetlerini,
- Banka mevduat sertifikalarını,
- Vadelerine en çok 120 gün kalmış gelir ortaklığı senetlerini ve kar-zarar ortaklığı belgelerini, alıp satabilir.
- Banka ayrıca, vadeleri dikkate alınmaksızın yukarıda sözü edilen senetleri, geri satma anlaşması imzalayarak satın alabilir veya geri satın alma anlaşması imzalayarak satabilir. Anlaşma süresi 91 günü aşamaz, sürenin başlangıç tarihi alım veya satım tarihidir.

Merkez Bankası yukarıdaki maddeler doğrultusunda açık piyasa işlemlerini gerçekleştirirken elinde tuttuğu portföye göre hareket etmektedir. Çünkü; Merkez Bankası'nın doğrudan piyasadan ve/veya Hazine'den almış olduğu DİBS'den oluşan bu portföy, Merkez Bankası'nın yapabileceği açık piyasa işlemlerinin sınırını belirlemektedir. 1986 yılında T.C. Merkez Bankası'na verilen portföy oluşturma yetkisi 50 milyar TL ile başlamış iken; bu rakam çalışmanın ilk yılı olan 1993 yılına

⁴⁰ Keyder, a.g.e., s. 68-69.

gelindiğinde 35 trilyon TL'ye ulaşmıştır. Öyleyse, açık piyasa işlemleri, Hazine'ye veya herhangi bir kurum ve kuruluşa kredi yardımı amacıyla yapılmaması gerekirken; portföy oluşturma yetkisi sayesinde açık piyasa işlemlerinin sınırları genişletilmekte ve portföydeki DİBS'in alım-satımı veya repo/ters repo işlemleriyle ekonomideki likidite ayarlanmaktadır. Gerçekleşen bu işlemlerin doğal bir sonucu olarak da Merkez Bankası piyasadan bol miktarda kamu borç senedi toplarken, likiditeyi artırma yoluyla da yeni borçlanma olanakları yaratmaktadır. Burada dikkati çeken en ilginç unsur; 1994 yılında büyük bir kriz yaşanmasına ve bir çok ekonomik kararlar alınmasına rağmen portföy oluşturma yetkisinde halen bir artış söz konusu olması ve açık piyasa işlemlerinin satış yönünden ilerleme kaydetmemesidir. Bu durumun tek bir açıklaması vardır; açık piyasa işlemlerinin enflasyonist beklentileri tetiklediği çok iyi bilinmesine karşın, Merkez Bankası'ndan borçlanmanın bir diğer finansman yolu olarak görülmesidir.

Açık piyasa işlemleri; tezin konusu doğrultusunda Merkez Bankası bilançosunun aktif kısmında yer alan verilerle incelenecektir. Merkez Bankası bilançosunun aktifindeki açık piyasa işlemleri kalemine ilişkin sırasıyla şu ifadeler yer almaktadır⁴¹:

“ Açık piyasa işlemlerinin izlendiği bu kalem, döviz röpor işlemlerinden, menkul değer alım satım işlemlerinden ve para piyasası işlemlerinden doğan ve bankaların Merkez Bankası'na olan TL, döviz ve menkul değer borçlarını göstermektedir.”

Çalışmanın bu kısmında ise, aşağıdaki tablo aracılığıyla Merkez Bankası'ndan son on yıllık süreçte açık piyasa işlemleriyle borçlanılmasına ilişkin gelişmelere kısaca ele alınacaktır.

Açık piyasa işlemleri yoluyla Merkez Bankası'ndan borçlanma, her ne kadar 94 yılında portföy limitinin artmasına rağmen düşük bir seviyede seyretmiş olsa da, sonraki yıllarda artış göstermeye devam etmiştir.

1997 yılında portföy limitinde herhangi bir değişiklik söz konusu olmamıştır. Bunun etkisi ile Merkez Bankası'ndan büyük miktarlarda borçlanılmasına karşın pasif kalemin daha fazla bakiye vermesi sonucu açık piyasa işlemleri yıl sonu itibariyle net olarak eksi bir değere ulaşmış ve bu durum 2001 yılına kadar devam etmiş, yani açık piyasa işlemlerinin aktifinde yer alan bakiye pasifinden daha az olmuştur. Bir başka

⁴¹ Parasız, a.g.e., s. 290.

deyişle bankalar açık piyasa işlemleri yoluyla Merkez Bankası'na karşı daha fazla tutarda alacaklı olmuştur.

Tablo 7: Açık Piyasa İşlemleri İle Borçlanma

Açık Piyasa İşlemleri ile Borçlanma			
Yıllar	(Milyar TL)	Yıllar	(Milyar TL)
1993	21.835	1998	- 1.830.591
1994	1.138	1999	- 2.345.110
1995	15.926	2000	- 5.218.625
1996	51.368	2001	1.243.969
1997	- 720.339	2002	2.071.600
		2003	433.000

Kaynak:DPT, TemelGöstergeler, <<http://ekutup.dpt.gov.tr/tg/>>
(07.07.2004)

2001 yılına gelindiğinde krizin de etkisiyle tekrar pozitif değerlere ulaşan, 2002 yılında ise tam anlamıyla finansman yolu olarak kullanılmış olan açık piyasa işlemleri aracılığıyla günümüze kadar olan en yüksek tutardaki borçlanma gerçekleşmiş ve dört yıl aradan sonra aktif kaleminde gerçekleşen bu büyük artış ile 'Merkez Bankası'ndan alacaklılık' durumu ortadan kalkmıştır. Sonraki iki yıl boyunca çok yüksek oranlarda düşüşün gözlendiği açık piyasa işlemleri Merkez Bankası tarafından artık kolaylıkla borçlanılabilecek bir kaynak olarak görülmüyor olmalı ki, zamanında 'dolaylı avans' niteliğinde görülen açık piyasa işlemlerine dayalı borçlanma, 2003 yıl sonu itibariyle 433 trilyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

3.2. Merkez Bankası'nın Finansman Kaynağı Olarak Kullanılmasının Getirdiği Makro Ekonomik Etkiler

Merkez Bankası'nın finansman kaynağı olarak kullanılmasının ekonomi üzerinde -olumlu veya olumsuz- çeşitli etkilere yol açtığı kesindir. Çalışmanın son bölümünde de bu etkiler üzerinde durulacaktır. Kuşkusuz ki, Merkez Bankası'nın finansman kaynağı olarak kullanılmasının ekonomi üzerinde yaratacağı etkiler bir-iki maddeyle açıklanamayacak kadar çoktur. Zira, konunun araştırma aşamasındaki sınırları

dahilinde Merkez Bankası'nın finansman kaynağı olarak kullanımının yalnızca makro büyüklükler olan, para arzı kamu tüketimi ve enflasyon üzerinde etkileri ele alınacaktır.

3.2.1. Merkez Bankası'nın Finansman Kaynağı Olarak Kullanılmasının Para Arzı Üzerindeki Etkileri

Merkez Bankası para basma konusunda her ne kadar sınırsız bir yetkiye sahip olmasa da⁴²; gerek Hazine'nin gerekse piyasaların ihtiyaçları doğrultusunda Merkez Bankası Yasası çerçevesinde bu işlevini yerine getirmiştir. Ancak Merkez Bankası'nın yasal zorunluluklar karşısında para bastığı da olmuştur. Zaman zaman Hazine'nin hükümlerine sığınarak kullandığı avanslar da Merkez Bankası'nın bu şekilde para basmasına yol açmıştır. Ancak, bu kullanım da "kısa vadeli avanslar" kısmında değinildiği üzere 94 Krizi ile birlikte sınırlamaya uğrayıp, sonra da kullanımdan kaldırılmıştır.

Hazine'nin Merkez Bankası'ndan kullandığı avansların para arzı üzerinde etkilere yol açtığı net bir şekilde bilinmektedir. Merkez Bankası Hazine'nin kendisinden talep ettiği avansları direkt olarak para basmak suretiyle karşıladığı için, piyasada para arzını arttırıcı bir etki olmaktadır. Ancak Merkez Bankası'ndan borçlanmanın para arzı üzerinde yarattığı etkiler kısa vadeli avans kullanımıyla da sınırlı kalmamaktadır.

Açık piyasa işlemleri, Merkez Bankası'nın ekonominin likiditesini ve para arzını düzenlemek amacıyla piyasada varolan kamu kağıtlarını alıp satması işlemidir⁴³. Merkez Bankası para arzı üzerinde düzenlemeye gitmek istediğinde, açık piyasa işlemleri ile alış veya satış yaparak piyasaya para sürebilir veya piyasadan para çekebilir. Örneğin; enflasyonla mücadelede Merkez Bankası'nın borçlanma kaynağı olarak kullanılması halinde, kamu kağıtları Merkez Bankası tarafından para basılmak suretiyle alınmakta ve dolayısıyla bu işlem de para arzında, borçlanmanın gerçekleştirildiği oranda bir artışa yol açmaktadır. Bunun yanı sıra, banka sisteminde de nakit dengesinin artması sonucu bankalar özel sektöre daha fazla borç verebilme olanağına kavuşmakta ve bu da beraberinde parasal genişlemeyi getirmektedir.

⁴² Aren Sadun, *İstihdam Para ve İktisadi Politika*, 9. Baskı, Savaş Yayınları, Ankara, 1989, s. 103.

⁴³ Eren Çaşkurlu, *1980 Sonrası Dönemde Merkez Bankası'ndan Kaynak Kullanımının Makro Ekonomik Etkilerinin Analizi*, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 1997, s. 7.

Aslında borçlanma yoluyla elde edilen kaynakların, harcanmadan elde tutulması halinde ekonomideki para arzı kısılmış olup daraltıcı etkiler kendini gösterecektir. Fakat ülkemizde borçlanma yoluyla sağlanan kaynaklar, harcanmadan elde tutulacağına önceki borçların kapatılmasında kullanıldığı için daraltıcı etkilerin oluşmasından bahsetmek mümkün değildir⁴⁴. Daha açık bir ifadeyle Türkiye’de borçlanma ekonomik amaçlarla değil, mali amaçlarla gerçekleştirilmektedir.

Çalışmanın bu kısmında ilk olarak, Hazine’nin Merkez Bankası’ndan temin ettiği avansların para arzı üzerinde yarattığı etkiler; Merkez Bankası avanslarının, vadesiz mevduatın, dolaşımdaki paranın ve M1 para arzının yer aldığı Tablo 8’de ele alınmaktadır.

Tablo 8: Merkez Bankası Avansları İle Para Arzı Arasındaki İlişki

Yıllar	M.B.'dan Avans (Milyar TL)	Dolaşımdaki Para (Milyar TL)	Vadesiz Mevduat (Milyar TL)	M1 Para Arzı (Milyar TL)
1993	70.421	51.645	77.442	129.087
1994	122.278	102.328	128.518	230.846
1995	192.001	189.465	198.719	388.184
1996	370.954	319.024	577.830	896.854
1997	337.623	610.871	970.339	1.581.210
1998	0	1.057.863	1.504.615	2.562.478
1999	0	1.887.153	2.794.028	4.681.181
2000	0	3.196.942	4.352.301	7.549.243
2001	0	4.462.913	6.905.869	11.368.782
2002	0	6.899.360	8.928.269	15.827.629
2003	0	9.775.115	13.239.221	23.014.336

Kaynak: TCMB, URL. (07.07.2004)

Tablo 8’de görüldüğü üzere Hazine’nin Merkez Bankası’ndan gerçekleştirmiş olduğu avans kullanımı çalışmamızın ilk yılından sonra büyük bir sıçrama gösterdiyse de daha önce saymış olduğumuz sebepler dolayısıyla azalarak artmış ve son olarak 97 yılında bakiye gösterdikten sonra da sıfırlanmıştır.

Merkez Bankası Yıllık Raporları’ndaki (M₁) dar tanımlı para arzının yıllar itibariyle gelişimi:

“ 1993 yılında 130 trilyona yaklaşan bir bakiyeye sahip olan dar tanımlı para arzı 1994 kriz yılında % 78’lik bir artış göstermiş, ancak bir sonraki yıl olan 1995’te bu artış

⁴⁴ Saraçoğlu, a.g.e., s. 75-76.

% 10 oranında bir azalma ile gerçekleşmiştir. Para arzına ilişkin verilere bakıldığında, 1996 yılında % 100'ün üzerinde bir artışın gerçekleşmiş olması dikkatten kaçmamaktadır. Bu kadar yüksek bir oranda dar tanımlı para arzının artmasında kuşkusuz dışsal etkenler yatmaktadır. Bu etkenlerin başında; "söz konusu yılda yürürlüğe giren Ek Bütçe'nin sağladığı 44,7 trilyon TL'lik ilave kısa vadeli avansın Hazine'nin kullanımına açılması ve tamamının da Hazine tarafından aralık ayında kullanılmış olması" gelmektedir. Zira bu durum kısa vadeli avansın yıl sonu itibariyle 370 trilyonu aşkın bir kullanımı beraberinde getirdiğini de göstermektedir. 1997 yılında para arzı önceki yıla göre reel olarak azalmıştır. Reel olarak görülen azalmada yine en fazla kısa vadeli avanstaki meydana gelen düşüş rol oynamıştır.

Tüm para arzları, 1998 yılında reel olarak genişlerken, reel olarak en düşük artış M1'de gözlenmiştir. Ancak 1999 yılında durum tersine dönmüş ve para arzı büyüklüklerinin reel olarak artmasına karşın, en fazla artış yüzde 32,5 ile dar tanımlı para arzı M1'de gerçekleşmiştir. 2000 yılında da reel olarak artış gösteren para arzlarından M₂ ve M_{2y} sırasıyla, % 4 ve % 3 oranında reel artışlar göstermişken; M₁ para arzı % 20'lik artış oranıyla yine reel olarak en çok artan para arzı konumunu korumuştur. Mevduat artışları, TL mevduat faizlerindeki düşüş dolayısıyla sınırlı oranda artıp, para arzı üzerinde gözle görülür bir artışa yol açmaz iken; kredi hacmi Kasım 1999-Kasım 2000 döneminde -özellikle de tüketici kredilerinde ortaya çıkan % 400'lük artış sonucunda- nominal olarak % 67, reel olarak da % 20 oranında artış sağlamış ve para yaratma işlevindeki artış üzerinde etkin bir rol üstlenmiştir.

14 Nisan 2001 tarihinde açıklanan "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" (GEGP) gereğince 2001 yılında gerçekleştirilmesi düşünülen işlemler için Merkez Bankası kaynaklarına başvurulması gerektiği ve Merkez Bankası'nın da gerekli ek likiditeyi yaratmaktan kaçınmayacağı tespit edilmiştir. Ancak 2001 yılı itibariyle, para arzları ve özellikle de konumuz gereği incelediğimiz M₁ para arzı reel olarak daralmış ve % 20 oranında bir gerileme kaydetmiştir. Yaşanan uzun süreli kriz ortamının beklentiler üzerindeki olumsuz etkileri ve dalgalı kur rejimi uygulamasında kurlarda gözlenen oynak yapı 2001 yılının önemli bir bölümünde TL mevduatın döviz tevdiat hesaplarına ve sistem dışına kaymasına yol açmış ve bu gelişmeler de para arzlarında reel olarak daralmayı beraberinde getirmiştir. Kredi hacminde ise, söz konusu yıl içinde bankacılık kesiminin, krizler dolayısıyla mali olmayan kesime yeni krediler açmadığı gibi mevcut

kredileri de geri çağırması sonucu, düşüş gözlenmiştir. Bankacılık kesiminin kredi hacminde estirdiği değişim rüzgarları doğal olarak yıl içindeki para yaratma işlevini de kısıtlamıştır.

2002 yılında para arzı nominal olarak tüketici fiyatları enflasyonu oranında, yani % 29,7'lik bir artış göstermiştir. Bu artışta en büyük katkıyı da, para arzının alt kalemi olan dolaşımdaki paranın bir önceki yıla nazaran % 50 oranında artması sağlamıştır. Zira vadesiz mevduat kalemi yalnızca % 12'lik bir nominal artış gösterebilmiştir. Kredi hacmi, bir önceki yıl reel olarak gerilemesine karşın 2002'de reel olarak daralmıştır. Bankaların yeniden yapılandırılması programı çerçevesinde, krediler içerisinde takip edilen 'donuk krediler' kaleminin 'tahsili gecikmiş alacaklar' kaleminde izlenmeye başlanması, banka sayısındaki azalma ve 2002 yılı Haziran ayında Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) kapsamına alınan bir bankanın kredi portföyünde yer alan 3,12 katrilyon tutarındaki kredinin geçici hesaplara aktarılması vb. gibi faktörler sözünü ettiğimiz yıl itibariyle kredi hacminin reel olarak daralmasına yol açarken; buna bağlı olarak (M₁) para arzının da reel olarak gerilemesine sebep olmuştur.

2003 yılında; para arzındaki (M₁) artışın nominal olarak % 45 seviyelerine düştüğü gözlenmektedir. 2003 yılı itibariyle; para arzının reel olarak düşmesini sağlayan en önemli etken siyasi belirsizliğin ortadan kalkması iken; yıl sonu itibariyle nominal artışın % 45 seviyelerinde görülmesine en büyük etken de mart ayında başlayan Irak operasyonunun yol açtığı belirsizlik olmuştur.

Kısa vadeli avansla bağdaştırmak açısından, toplam para arzını (M₁) oluşturan dolaşımdaki para ve vadesiz mevduat elemanlarına karşılaştırmalı olarak aşağıda tekrar değinilecektir.

Dolaşımdaki paranın, kısa vadeli avansın sıfır olarak görüldüğü 1998 yılından önce ortalama olarak % 85 oranında bir artış gösterirken, söz konusu yıl sonrasında bu oranın ortalama olarak % 59'lara düştüğü gözlenmektedir. Aynı şekilde vadesiz mevduat elemanı da avans kullanımının gerçekleştiği yıllarda ortalama olarak % 94 oranın seyrederken, bu oran avans kullanımının var olmadığı yıllarda % 47 gibi bir ortalama oran tutturmuştur. Gerçi avans kullanımı sırasında bulmuş olduğumuz ortalama rakamın bu derece yüksek olmasında, 1996 yılında meydana gelen büyük artışın katkısı da yok değildir. Fakat yine de 1996 yılındaki ek bütçenin yarattığı bu istisnai durumu göz önünde bulundurmasak bile; Hazine'nin Merkez Bankası'ndan

avans kullanımını gerçekleştirdiği yıllar ile avans kullanımının yapılmadığı yıllar arasında ortalama olarak % 20'ye yakın bir düşüş söz konusudur. Son olarak 1998 yılına dair ekleyeceğimiz bir nokta vardır ki; “bu yıl içerisinde mevcut durum itibariyle Merkez Bankası Hazine’ye avans vermemekle birlikte, senede bağlı borçların % 10’unu aktiflerinde tutmakta ve borçların yüksek olması sebebiyle de Merkez Bankası’nın borçlanma kaynağı olarak fazla kullanılması parasal genişlemeye yol açmaktadır.”⁴⁵

(M1) para arzında ortaya çıkan tablo da, yukarıda inlenen iki elemanın toplamından oluştuğu gerekçesiyle, pek farklı oluşmamaktadır. Öyleyse sonuç olarak şöyle bir kanıya varılmaktadır; Merkez Bankası avanslarının Hazine tarafından kullanımı para arzında daha büyük oranlarda artışa yol açmaktadır. Merkez Bankası avansları ile para arzı arasındaki ilişki hakkında bu denli net bir kanıya varılmasındaki etkin unsur da, avans kullanımının çalışmanın belli bir kısmında sona ermesidir.

Son olarak da Merkez Bankası’nda Açık Piyasa İşlemleri aracılığıyla borçlanması halinde para arzında meydana gelen değişim Tablo 9 aracılığıyla incelenecektir.

Gerek (M₁) para arzının, gerekse açık piyasa işlemlerinin çalışmanın içerdiği yıllar itibariyle rakamsal ve/veya oransal olarak gelişimlerine ilişkin gerekli açıklamalar önceki bölümlerde yapılmış olup; bu kısımda yalnızca iki değişken arasında bulunabilecek olası bir ilişki, ekonomik analizle ortaya konmaya çalışılacaktır.

Tablo 9: Açık Piyasa İşlemleri İle Borçlanma İle Para Arzı Arasındaki İlişki

Yıllar	A.P.İ İle Borçlanma (Milyar TL)	Dolaşımdaki Para (Milyar TL)	Vadesiz Mevduat (Milyar TL)	M1 Para Arzı (Milyar TL)
1993	21.835	51.645	77.442	129.087
1994	1.138	102.328	128.518	230.846
1995	15.926	189.465	198.719	388.184
1996	51.368	319.024	577.830	896.854
1997	-720.339	610.871	970.339	1.581.210
1998	-1.830.591	1.057.863	1.504.615	2.562.478
1999	-2.345.110	1.887.153	2.794.028	4.681.181
2000	-5.218.625	3.196.942	4.352.301	7.549.243
2001	1.243.969	4.462.913	6.905.869	11.368.782
2002	2.071.600	6.899.360	8.928.269	15.827.629
2003	433.000	9.775.115	13.239.221	23.014.336

Kaynak: DPT & TCMB, URL. (10.07.2004)

⁴⁵ Bağcı, a.g.e., s. 77.

Açık piyasa işlemleri yoluyla Merkez Bankası'ndan borçlanmanın para arzı üzerinde yarattığı etkiyi kısaca şu şekilde açıklamak mümkündür⁴⁶:

“ Merkez Bankası'nın mali piyasalardaki kişi veya bankalardan kamu kağıtlarını alması veya satması faaliyetleri sonucunda bankaların likiditelerinde görülecek olan artış yada azalış, kaydi para yaratılmasına ve buna bağlı olarak da kredi dağıtımına etkide bulunacaktır. Bir diğer deyişle, açık piyasa işlemlerinin banka likiditelerini değiştirmekte ve bu durum da kredi çarpanı yoluyla para arzını etkilemektedir.”

Merkez Bankası'nın para arzındaki genişlemeleri açık piyasa işlemleri ile emmeye çalıştığı bir gerçektir. Zira yukarıdaki tabloda da açıkça bu durum görülmektedir. 1993 – 1996 yıllarında pozitif değer alan açık piyasa işlemleri kaleminde 1994 kriz yılı hariç devamlı olarak bir artışın yaşanması, para piyasalarındaki genişlemenin açık piyasa işlemleriyle giderildiğine dair en iyi kanıttır. Özellikle de 1993 yılında rezerv para ile Merkez Bankası parasında çok yüksek boyutlarda artışların gerçekleştiği ve buna karşılık açık piyasa işlemlerinin 22 trilyona yakın bir bakiyeye ulaştığı görülmektedir ki; kontrol altına alınamayan ve bilançonun da dizginlenmesini engelleyen bu durum, 1994 yılında yaşanan kriz sonrasında alınan 5 Nisan kararları doğrultusunda giderilmeye çalışılmıştır. Açık piyasa işlemleri kaleminin 1994 yılında nominal olarak % 94,8 oranında düşmesi de bu sava örnek teşkil etmektedir.

1997 ila 2000 yılları arasında açık piyasa işlemleri yoluyla Merkez Bankası'ndan borçlanma verileri eksi değerlere sahip olmaktadır. Bu demektir ki, Merkez Bankası bu durumda alacaklı konumdadır. Ancak burada önemli olan böyle bir durumun para arzı ile ilişki olup-olmadığıdır. Tablo 9'da, hem açık piyasa işlemlerinde hem de para arzında görülen artışların söz konusu yıllar itibariyle oransal olarak artışlarını incelediğinde açık piyasa işlemleri ile para arzı arasındaki ilişkinin derecesi ortaya çıkmaktadır. Daha açık bir ifadeyle, Merkez Bankası'nın alacaklı konumunda bulunduğu 1997 yılından itibaren daha yüksek oranlarda açık piyasa işlemleri gerçekleştirirken; bu süreç içerisinde para arzında görülen artışlar giderek azalmaktadır. Bu ters yönlü etkileşim açık piyasa işlemlerinin para arzı üzerindeki etkisini açıkça ortaya koymaktadır.

⁴⁶ Çaşkurlu, a.g.e., s. 8.

2001 kriz yılından itibaren başlamak üzere pozitif değerlere yeniden geçen açık piyasa işlemleri, özellikle de 2002 yılında tam anlamıyla bir finansman kaynağı olarak kullanılmıştır. Ancak 2003 yılına gelindiğinde açık piyasa işlemleri ile borçlanma kaleminde yaşanan inanılmaz düşüş miktarında bir düşüş doğal olarak para arzına da yansımış ve bu gelişmeler sonucunda tablodan da görüldüğü üzere (M₁) para arzında söz konusu yılda reel olarak bir daralma yaşanmıştır.

3.2.2. Merkez Bankası'nın Finansman Kaynağı Olarak Kullanılmasının Tüketim Üzerindeki Etkileri

Merkez Bankası'nın Hazine'ye kullandığı avansların kamu tüketimi üzerinde çeşitli etkilere yol açtığına şüphe yoktur. Ancak Hazine'nin Merkez Bankası'ndan sağlamış olduğu kaynakların toplam tüketim üzerindeki etkisinin ayrıntılı bir şekilde ortaya konabilmesi için, hem kaynağın nasıl kullanıldığının hem de kaynak kullanımından kimlerin yararlandığının saptanması gerekmektedir. Başka bir deyişle, bu kaynağın piyasaya çıkıp çıkmadığı ve kaynaktan hangi gelir seviyesinde bireylerin yararlandığı bilinmelidir. Çünkü Hazine'nin Merkez Bankası'ndan borçlanma yoluyla sağlamış olduğu bu kaynak piyasa çıktığı takdirde özel tüketim artacak; piyasaya çıkan bu kaynağı düşük ya da yüksek gelir seviyesindeki kesimin kullanması halinde de bu artış daha büyük ya da daha küçük boyutlarda gerçekleşecektir.

Öncelikle, Merkez Bankası'ndan sağlanan kaynakların piyasaya, yani tüketiciye aktarılması halinde, borcu veren bireylerin; 'borç olarak verdikleri paraların ileriki bir dönemde faizi ile birlikte geri alacakları düşüncesiyle' mevcut tüketim seviyelerinin arttıracakları kesindir. Bu sebepten dolayı da Merkez Bankası kaynağının kullanımı özel tüketimi arttırması yönünde genişletici bir etki yaratmış olacaktır. Bunun yanı sıra kaynağı kullanan tüketicinin gelir grubu göz önünde bulundurularak özel tüketim üzerindeki genişletici etkinin düzeyi hakkında da bilgi edinilebilir. Çünkü bilindiği üzere, düşük gelir seviyesindekiler gelirleri arttığında her zaman daha fazla tüketime yönelmektedirler⁴⁷. Eğer kaynak yüksek gelir seviyesindekiler tarafından kullanılır ise; bu durumun tersi ortaya çıkacak ve hem yüksek gelirliilerin tasarrufunun artması sebebiyle, hem de kaynağın piyasadaki para miktarını arttırması sonucu yükselen

⁴⁷ H. Üren Arsan, Türkiye'de Cumhuriyet Devrinde İç Devlet Borçları, Ankara Üniversitesi S.B.F. Yayını, Ankara, 1961, s. 188.

fiyatların orta ve düşük gelirliilerin reel gelirlerini azaltması sebebiyle özel tüketimde azalma meydana gelecektir.

Ancak bu çalışma içerisinde Merkez Bankası'ndan kaynak kullanımının tüketime etkilerini incelenirken, bu değişkenlerin tümünün tespit edilmesine olanak yoktur. Aksi halde Hazine'nin Merkez Bankası kaynağından kısa vadeli avans yoluyla borçlanmasının doğrudan kamu tüketimi üzerindeki etkilerinin yanı sıra; Merkez Bankası'ndan açık piyasa işlemleri vb. gibi finansman yollarıyla borçlanılmasının dolaylı olarak özel tüketim üzerinde yaratmış olduğu etkilere de değinmek gerekecektir ki; bu durumun ele alınması çalışmanın amacını aşacaktır.

Aşağıdaki tablo konu hakkındaki birikimlerin ışığında yorumlandığı taktirde ilk göze çarpan nokta; 1993 yılında 500 trilyona yakın bir bakiye vermiş olan kamu tüketimi kaleminin 1994 kriz yılında kısa vadeli avans kullanımında görülen artıştan daha yüksek bir oranda, yani % 85 oranında artmış olmasıdır.

Tablo 10: Merkez Bankası Kaynakları İle Kamu Tüketimi Arasındaki İlişki

Yıllar	M.B.'dan Avans (Milyar TL)	Kamu Tüketimi (Milyar TL)	Yüzdellik Değişim (%)
1993	70.421	485.249	-
1994	122.278	897.296	84,9
1995	192.001	1.710.646	90,6
1996	370.954	3.940.162	130,3
1997	337.623	7.990.748	102,8
1998	0	15.601.363	95,2
1999	0	28.094.057	80,7
2000	0	46.970.360	67,2
2001	0	81.178.207	72,8
2002	0	117.225.463	44,4
2003	0	141.040.911	20,3

Kaynak:DPT & TCMB, URL. (25.07.2004)

Bunun temel bir sonucu olarak da; 5 Nisan Kararları doğrultusunda kamu tüketiminin kontrol altına alınmasına yönelik düzenlemeler⁴⁸:

- Kamunun cari ve yatırım harcamalarında önemli kısıtlamalar gidilmesi,
- KİT transferlerinin kısıtlanması,
- Kamu personel alımlarının durdurulması,

⁴⁸ Parasız, a.g.e., s. 337.

- Mali piyasalarda istikrarı sağlayacak ve mali sisteme olan güveni sağlayacak kurumsal ve yasal düzenlemelerin gerçekleştirilmesi,
- Hazine'nin ve diğer kamu kuruluşlarının Merkez Bankası kaynaklarına başvurmasını kademeli şekilde azaltan yasal düzenlemeler yapılarak, Merkez Bankası'nın özerliğini artırılması, şeklinde yerini almıştır.

Alınan bu kararlar kamu tüketiminde ancak ve ancak 1994 yılının sonlarında bir azalma meydana getirmiştir ki; tabloda yer alan rakamlardan da belli olduğu gibi söz konusu durum yıl sonu verilerine pek de yansımamıştır. Hatta kısa vadeli avansın alınan kararlar sonrasında % 57 oranında arttığı 1995 yılında kamu tüketiminde % 90 oranında gerçekleşen artış, 1994 yılında alınan bu kararlar doğrultusunda kamu tüketiminde bir gerileme olduğu inancını yalanlar niteliktedir. Fakat burada bir varsayım belirlemektedir:

“Kamu tüketiminin kontrol altına alınmasına yönelik yapılan düzenlemeler bu tüketimin azalmasına yol açmasıydı; belki de 1994 yıl sonu itibariyle kamu tüketiminde meydana gelen artış 1995'te görülen artıştan çok daha yüksek bir oranda gerçekleşecek idi.”

1996 yılının bitimine az bir süre kala yürürlüğe sokulan ek bütçenin Hazine'ye sağlamış olduğu ilave olanak, kısa vadeli avans kullanımına tavan yaptırmış ve avans kullanımındaki 370 trilyonu geçen bu kullanım da kamu tüketiminde meydana gelen % 130'luk artışa gerekli açıklamayı getirmiştir. İncelenen dönem içerisinde bir daha bu denli yüksek oranda bir artışı göremeyen kamu tüketimi kalemi 2001 yılına kadar gerek kısa vadeli avans etkeni, gerekse yıllar itibariyle kamu tüketiminde etkili olduğunu düşünüp yorumlarımızda yer verdiğimiz dışsal etkenler sebebiyle reel olarak bir düşüş trendi içine girmiştir.

1997 yılında kısa vadeli avansın kullanımına ilişkin bir düşüşün yaşanması ile kamu tüketiminde nominal olarak % 30'a varan düşüş arasında ilişki kurmak ve avansların kullanıldığı dönemde kamu tüketimi üzerinde etkisi olduğu kanısına varmak olasıdır. Özellikle de kısa vadeli avans kullanımının sıfırlandığı 1998 yılından itibaren kamu tüketimi kaleminin reel olarak gerileme kaydetmesi bu kanıyı güçlendirmektedir. Ancak burada yanıltıcı bir husus yer almaktadır; 1999 yılında kamu tüketiminde görülen artış önceki yıllara göre % 80'lere düşse de aynı yıl içerisinde hem vergi yasasındaki indirimlerin kamu gelirlerinde yarattığı azalma, hem de erken seçim kararının

alınmasının ve doğal afetlerin yarattığı mali gevşeklik sebebiyle kamu tüketiminde meydana gelen artış azımsanamayacak kadar çoktur⁴⁹. Sözü edilen bu duruma en iyi örnek olarak, “1999 yılı itibariyle kamu harcamalarının GSMH’ye oranının % 35’lere varması”⁵⁰ gösterilebilmektedir.

2000’li yıllara gelindiğinde Kasım 2000 ve Şubat 2001 olmak üzere iki kriz; ‘Enflasyonu Düşürme’ ve ‘Güçlü Ekonomiye Geçiş’ olmak üzere de iki program çıkmaktadır. 1 Ocak 2000 tarihinde enflasyonu düşürmek amacıyla ‘Enflasyonu Düşürme Programı’ yürürlüğe girmiştir. Yürürlüğe giren bu programa paralel yönde hareket edilmiş ve kamu tüketimi kaleminde; program sonrasında Kasım 2000 krizinin patlak vermesine rağmen yıl sonu itibariyle reel olarak düşüş sağlanmıştır.

Ancak Kasım 2000 krizinin çok kısa bir süre sonra, bir yandan bankacılık kesiminde yaşanan kriz, bir diğer yandan da siyasal gerginlik döviz krizine neden oldu ve 21 Şubat 2001 tarihinde gecelik faizin % 6200’lere çıkması sonucu faiz hadlerinde rekor kırılınca, 21 şubat gecesi kur dalgalanmaya bırakıldı. Bu gelişmelerin ardından 14 Nisan 2001 tarihinde “GEGP” açıklandı. Programın açıklanmasıyla birlikte programın krizden çıkış senaryosunun ana hatlarına bakıldığında kamu tüketiminin kısılmasına ilişkin ibarenin en başlarda yer aldığı görülmektedir. Ancak programın başarabildikleri olduğu gibi başaramadıkları da bulunmaktadır. Örneğin; program sonrasında 2001 yılı sonu itibariyle kamu tüketiminde bir önceki yıla nazaran nominal olarak % 72 oranında artış meydana gelmiştir. Ama yine de bir sonraki yılda kamu tüketiminin nominal olarak sadece % 44’lük bir artış ile gerçekleşmesi ekonominin genel anlamda rayına girmeye başladığının bir göstergesi olmaktadır. Tabii ki bu görünümün altında, 2002 yılı sonunda yapılan seçimler sonrasında siyasi istikrarın sağlanması yönünde bir adım atılmış olması da yatabilir ancak seçim dönemlerinde sık sık karşılaşılan mali gevşemeler de unutmamalıdır.

Sonuç olarak kamu tüketimi 2003 yılında istenen bir düzeyde artış göstererek çalışmanın içerdiği yıllar itibariyle de nominal olarak en düşük seviyedeki artışını gerçekleştirmiştir. Sözü edilen yıl itibariyle elde edilen sonuçta batık bankaların da hatırı sayılır bir payı bulunmaktadır. Batık bankalardan kaynaklanan yük iç borç içerisinde 77 milyar dolarlık bir paya sahip olmuştur. Bunun sonucunda da; “aşırı borç yükü reel

⁴⁹ Erhan Yıldırım & Refia Yıldırım, “1980 Sonrası Uygulanan Maliye Politikaları Ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri”, XVI. Türkiye Maliye Sempozyumu, Antalya, Mayıs, 2001, s. 15

⁵⁰ Bağcı, a.g.e., s. 68.

kamu harcamalarını azaltmış ve devletin etkinliğini önemli ölçüde sınırlamıştır”⁵¹. Ancak yukarıda kısa vadeli avanslar ile kamu tüketimi arasındaki ilişki ortaya konarken de anlaşılmıştır ki; her ne kadar kısa vadeli avansın kamu tüketimi üzerinde çeşitli etkiler yarattığı bir gerçekse de, yukarıda saymış olduğumuz dışsal etkenlerin de bir o kadar kamu tüketimi üzerinde etki yarattığı kaçınılmaz bir gerçektir.

3.2.3. Merkez Bankası’ndan Borçlanmanın Enflasyon Üzerindeki Etkileri

Eylül 1960 Zürih Kongresi’nde de gündeme gelen, ‘Hazine’nin borçlanması halinde ortaya çıkacak olan etkilerin enflasyonist mi yoksa deflasyonist mi olacağı şeklindeki tartışmalar⁵² hangi boyutta yapılırsa yapılsın; borçlanmanın Merkez Bankası’ndan yapılması halinde enflasyonist etkilerle karşılaşılacağına dair genel bir kanı oluşmuştur. Çünkü, borçların Merkez Bankası’ndan finansmanı, para basılması anlamına gelirken, halkın böyle bir durum karşısında ülke parasına ve devlete olan güvenini de sarsmaktadır⁵³. Bu iki etkenin bir araya gelmesi de enflasyonun tetiklenmesi açısından yeterli bir unsurdur.

Türkiye’de de Merkez Bankası kaynağı; 80’li yıllarda enflasyonist özelliğe sahip olması sebebiyle, borçlanmada başvurulacak kaynaklar listesinde ikinci sıraya konmaktaydı⁵⁴. Ancak ne yazık ki, kamu açığıyla bir türlü baş edilememesinden dolayı yine Merkez Bankası kaynağından kamu borçlarının finansmanı yoluna gidilmeye başlanmıştır. Bu kısır döngünün açıklamasını şu şekilde yapmak mümkündür: Kamu açıklarının borçlanma yoluyla kapatılmaya çalışılması reel faizleri yükseltip bütçede daha büyük bir yükü beraberinde getirmektedir. Çünkü belli bir süre sonunda faiz ödemeleri de yeni borçlanmayla karşılanır bir hal almaktadır. Bunun sonucunda da iflasın eşiğine gelinmemesi için Merkez Bankası’ndan para basması talep edilir. Sonuç olarak da eskisinden daha yüksek düzeyde bir enflasyonla karşı karşıya kalınmaktadır.

Diğer iki kısımda olduğu gibi burada da ilk olarak enflasyonun borçlanmaya ilişkin on yıllık gelişimine kısaca yer verilecek ve ardından da kısa vadeli avanslar ve

⁵¹ Ramazan Gökbuğar & Halit Yanıkkaya, *Etkin Devlet Ve Ekonomik Gelişme*, Odak Yayınları, Ankara, 2004, s. 113.

⁵² Duran Bülbül, “Devlet Borçlanmasının Sosyal Ve Ekonomik Etkileri”, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, Kış-2003, Cilt 14, Sayı 44-46, Gazi Üniversitesi, İ.İ.B.F., s. 129.

⁵³ Türk, 1998, a.g.e., s. 125.

⁵⁴ Çaşkırlı, a.g.e., s. 23-24.

açık piyasa işlemleri yoluyla Merkez Bankası kaynağından borçlanılmasının, enflasyon üzerinde hangi düzeyde etkilere yol açtığına yönelik belirlemeler yapılacaktır.

Tablo 11’de çalışmanın içerdiği yıllar itibariyle resmi verileri yer alan enflasyon oranının son on yıllık süreçte ülkemizdeki gelişimi aşağıdaki şekliyle yorumlanmaktadır⁵⁵:

- Türkiye son on yıllık periyotta kronik enflasyon vakasından kurtulamamış, hatta tek haneli oranlara düşürmek bir yana % 100 oranını geçtiği bile olmuştur (1994 yıl sonu itibariyle enflasyon % 125,5 oranında gerçekleşmiştir).
- Diğer finansman kaynaklarında olduğu gibi, Merkez Bankası’ndan sağlanan kaynaklar da yatırımlar yerine bütçe açıklarının finansmanına yönlendirilmiştir. Böylece iç borçlar daha da artarken, buna bağlı olarak enflasyon da körüklenmiştir.
- Hızlı ve sürekli fiyat artışları Türkiye’deki borçları belli bir oranda itfa etmiş, ancak özellikle de 1995–2001 yılları arasında borç verenlerin siyasal baskıları nedeniyle devlet böylesine uzun bir deflasyonist süreçte bu olanaktan tam anlamıyla yararlanamamıştır. Ayrıca, borçların itfası olanağından yararlanılamamasında borçların kısa vadeli olmasının ve yüksek oranlarda faiz uygulanmasının da payı büyüktür.

Son yirmi yıldan beri ekonomide süregelen kronik enflasyonun giderilmesine yönelik gerekli çözümler zamanında getirilmediğinden, enflasyon sorunu giderek daha büyük boyutlu bir sorun halini almıştır.

Çalışmanın bu kısmında enflasyonun ekonomimizde bu denli uzun bir süreçte barınabilmesinde Merkez Bankası’nın borçlanma kaynağı olarak kullanılmasının ne derece rol oynadığı konusu irdelenmeye çalışılacaktır.

Bilindiği üzere; toplam arzın veri olduğu bir ekonomide para arzının artması fiyatlar genel seviyesini yükseltecek ve enflasyonda artış meydana gelecektir. Aksi halde de tersi geçerli olacaktır. Tablodan da açıkça görüldüğü üzere Merkez Bankası kaynağından borçlanmanın enflasyon üzerindeki etkilerini ortaya koyabilmek için doğal olarak para arzı değişkeni de göz önünde bulundurulacaktır.

⁵⁵ Turgay Berksoy, “Türkiye’de Kamu Borçlanması”, XVIII. Maliye Sempozyumu, Mayıs, 2003, Kıbrıs, Marmara Üniversitesi Uygulama Merkezi, Yayın No: 16, s. 373.

Tablo 11: MB'dan Avans ve Açık Piyasa İşlemleri İle Borçlanmanın Enflasyona Etkileri

Yıllar	M.B.'dan Avans (Milyar TL)	A.P.İ. ile Borçlanma (Milyar TL)	M1 Para Arzı (Milyar TL)	TEFE (%)
1993	70.421	21.835	129.087	60,3
1994	122.278	1.138	230.846	149,6
1995	192.001	15.926	388.184	65,6
1996	370.954	51.368	896.854	84,9
1997	337.623	- 720.339	1.581.210	91,0
1998	0	-1.830.591	2.562.478	54,3
1999	0	-2.345.110	4.681.181	62,9
2000	0	-5.218.625	7.549.243	32,7
2001	0	1.243.969	11.368.782	88,6
2002	0	2.071.600	15.827.629	30,8
2003	0	433.000	23.014.336	13,9

Kaynak: DPT, URL. (13.08.2004)

Çalışmanın ilk yılında, borçlanmada açık piyasa işlemlerinin 1990'ların ilk yarısındaki en büyük hacme sahip olmasının da etkisiyle para arzının 130 trilyonu bulmasıyla birlikte TEFE 1993 yılını % 60,3'lük bir oran ile kapatmıştır. Ancak 1993 yılı sonundan itibaren hızlanma eğilimine giren enflasyon, kamu açıklarının kapatılması amacıyla bir yandan KİT ürünlerine yüksek oranlarda zam yapılması, bir diğer yandan da kısa vadeli avans kullanımının bir önceki yıla kıyasla % 75 oranında artırılması sonucunda TEFE bazında % 149,6 gibi rekor bir seviyeye tırmanmıştır⁵⁶. Enflasyonun bu derece yüksek olması da bir yerde 94 Krizinin de habercisi olmuştur. Zira 5 Nisan'da açıklanan önlemler paketinin başlıca amacı da enflasyonu kontrol altına almak olarak belirlenmiş ve buradaki kararların kısmi olarak da olsa uygulanması 1995 yılına yansımıştır. Bu sayede 95 yılı verilerine göre; TEFE bazında enflasyon oranı % 65,6 oranına gerilerken, Merkez Bankası'ndan borçlanmanın reel olarak azalmamasına karşın böyle bir orana ulaşılmasında en büyük pay da; izlenen sabitleştirilmiş döviz kuruna ait olmuştur.

1996 yılında ekonomide fazlasıyla büyüdüğü gözlenen istikrarsızlığın başlıca göstergesi yine enflasyon olmuştur⁵⁷. Söz konusu yılda enflasyonun % 85 seviyesine çıkmasında, siyasal belirsizliklerin rol oynamasının yanı sıra; Merkez Bankası'ndan

⁵⁶ TOBB, 50. Genel Kurul, 1994 Yılı Ekonomik Raporu, Yayın No.299, Ankara, Mayıs, 1995, s. 2.

⁵⁷ Berksoy, 2003, s. 19.

hem açık piyasa işlemleri hem de kısa vadeli avans kullanımı yoluyla borçlanma miktarlarında görülen çok yüksek miktarlardaki artışlar başlıca etkenler olmuşlardır. Çünkü tablodan da takip edilebileceği üzere; ek avans kullanımının sağlanması sonucu Hazine'nin kullanımını arttırdığı kısa vadeli avans ile açık piyasa işlemlerinde büyük miktarda artışın gerçekleşmesi sonucu para arzı % 100'ün üzerinde artmış, dolayısıyla da toplam arz veri iken para arzının bu derece yüksek artması yüksek enflasyonla sonuçlanmıştır. 1997 yılında karşılaşılan durum ise biraz daha farklı bir boyuttadır. Açık piyasa işlemleri yoluyla borçlanma bakiyesi negatif değer gösterirken; Hazine'nin Merkez Bankası'ndan kullanmış olduğu kısa vadeli avans miktarında pek de fazla bir değişiklik söz konusu olmamıştır. Kısa vadeli avans kullanımındaki bu tablo, para arzında % 75 oranında artışa karşılık gelen bir düzeyde etkiye yol açmıştır. Ancak yıl sonu itibariyle gerçekleşen enflasyon oranı bir önceki yıldan da yüksek, yani % 90'ın üzerinde olunca, kısa vadeli avansın dışındaki etkenlerin de var olabileceği kanısı uyanmaktadır ki; bu etkenlerin başında iç borca ödenen yüksek reel faizler ve borçlanma vadesinin kısalığı gelmektedir. Aslında sorunun kaynağı kendi içinde saklıdır. Enflasyonu önlemek amacıyla borçlanmaya gidilmekte, iç borç arttıkça daha kısa vadelerde ve daha yüksek reel faizlerle borçlanılmakta ve sonuçta enflasyon daha da fazla artmaktadır. 1997 yılında yaşanan olay da tamamıyla bu kısır döngüden ibarettir. Sonuç olarak şu anlaşılmaktadır ki; enflasyonun makul seviyelere makul bir zaman süresi içinde indirilebilmesi için hayata geçirilmesi gereken tek şey, “ ilk bir yıllık süreçte gerçek bir kemer sıkma politikasının uygulanmasıdır”⁵⁸. Ancak uygulamaların yalnızca halkı kapsamaması çok fazla şey getirmeyeceği gibi bazı şeyleri de götürebilmektedir. Öyleyse; kamu kesimi de üzerine düşen görevi yapıp kemer sıkma uygulamasına kendini dahil etmelidir. Fiyat istikrarının sağlanabilmesi için en başta Hazine'nin Merkez Bankası'ndan borçlanabilme özgürlüğüne son verilmesi gerekmektedir⁵⁹.

1998 ila 2000 yılının sonuna kadar olan dönemi; hem kısa vadeli avansın kullanımının gerçekleştirilmemesi, hem de açık piyasa işlemleri ile borçlanmanın eksi bakiye vermesi açısından birlikte ele alınmasında yarar vardır. Sözü edilen bu dönemde hem kısa vadeli avans kullanımıyla hem de açık piyasa işlemleri aracılığıyla borçlanma

⁵⁸ Ercan Kumcu, “İç Borç Sorunu Üzerine”, *Yeni Yüzyıl*, 8 Şubat 1998, s. 9.

⁵⁹ Ercan Kumcu, “Devletin Borçlanabilmesi Yanlış Oldu”, *Yeni Yüzyıl*, 2 Nisan 1998, s. 9.

gerçekleşmemesi sonucunda para arzında daralma meydana geldiği ve bu daralmanın da toplam arzın sabit olduğu koşuluyla enflasyon üzerinde düşürücü etkiler yarattığı görülmektedir. 1998'de % 54,3 olan enflasyon oranının, 1999 yılında % 62,9'a çıktığı dikkatten kaçmasa da, enflasyonda hızlanmadan söz etmek mümkün olmayacaktır. Ama özellikle, 2000 yılında enflasyon oranının % 32,7 oranında gerçekleştiği görülmektedir ki; bu kadar düşük seviyede çıkan enflasyon oranına katkıda bulunan etkilerin başında, açık piyasa işlemleri yoluyla piyasadan çekilen 5 katrilyon TL'lik likiditenin, gelmektedir. Çünkü 1 Ocak 2000 tarihinde yürürlüğe konan "Enflasyonu Düşürme Programı"; banka faizlerinde görülen ani düşüşün yol açtığı tüketim çılgınlığı, kur çapasının kurdaki artışları sınırlaması sonucunda döviz, faiz, ve borsanın çekiciliğini yitirmesi, kamu açıkları finansmanının ertelenip iç borç stokunun düşürülememesi ve ürettiği temel ürünlerin fiyatları çıpa olarak kullanılan KİT'lerin açıklarının büyümesi gibi sebepler dolayısıyla, enflasyonu beklenen düzeye indirmeyi başaramamıştı. Son olarak 21 Şubat gecesi faizlerin de kontrol altına alınamamasıyla birlikte "Enflasyonu Düşürme Programı" rafa kaldırıldı.

Türkiye bir programı daha çok kısa bir süre içerisinde harcamış ve ardından da Şubat 2001 adı verilen yeni bir krizle tanışmıştır. Şubat Krizi'ni takip eden iki aylık süreçte GEGP hazırlanmış ve 14 Nisan günü de deklare edilmiştir. 14 Nisan 2001 tarihinde açıklanan GEGP ve 18. Stand-By Düzenlemesi'nde yer alan ve ünlü 15. Yasa'ya konu oluşturan "yapısal reformlar" ve kurumsal-yönetimsel düzenlemelerde enflasyona ilişkin kısaca şu ifadeler yer verilmiştir⁶⁰:

" Merkez Bankası'nın -enflasyon hedeflemesine geçebilmek için 'operasyonel bağımsızlığının' sağlanması ve temel amacının ' fiyat istikrarının sağlanması' olarak tanımlanması."

Ancak hükümetin sunduğu Niyet Mektubu'nun IMF tarafından onaylandığı 15 Mayıs gününe kadar geçen bir aylık süreç içerisinde Merkez Bankası pasif bir tutum sergileyip, enflasyon hedefini belirleyemeyince, yabancı finans çevreleri Türkiye ekonomisine ilişkin yıl sonu enflasyon tahminlerini yükseltmişti. Bu duruma bir de Merkez Bankası'ndan açık piyasa işlemleri aracılığıyla pozitif değerlere ulaşılacak boyutta borçlanılması eklenince; 2001 yılının daha ilk altı aylık döneminde, enflasyon

⁶⁰ Tuba Ongun, "İstikrar Arayışından Krize: Bir Değerlendirme", Gazi Üni., İ.L.B.F. Dergisi, Cilt 3, Sayı, Güz-2001, Ankara, s. 7.

oranın bir önceki yılın çok üzerinde çıkacağı belli olmuş ve 2001 yıl sonuna dair % 88,6 oranındaki gerçekleşme beklentileri doğrulamıştı.

Enflasyonla mücadeledeki on yıllık süreçte dört ayrı program denenmiş ve bu programlardan sonuncusunu 2002-2003 programı oluşturmuştur. 2002 yılında programa geçilmesiyle birlikte, beklentileri karşılayacak düzeyde bir enflasyon oranına ulaşmaya yönelik para politikası yürürlüğe konulmuştur⁶¹. 2002 yıl sonu itibariyle tablodaki verilere bakıldığında açık piyasa işlemleri kalemi aracılığıyla bir önceki yıla oranla daha fazla miktarda borçlanıldığı gözlemlenmektedir. Ancak, açık piyasa işlemleriyle 2001'e kıyasla daha fazla miktarda borçlanma gerçekleştirilmesine karşın para arzında reel olarak bir daralma yaşandığı görülmüştür. 2002 yılı enflasyon oranına da doğru orantılı olarak akseden bu gelişme enflasyonda 2001 krizinin ardından % 30,8 gibi bir oranın yakalanmasını olanaklı kılmıştır. Öyleyse 2002 yılında enflasyonun belirlenmesinde Merkez Bankası kaynaklarının kullanılmasından çok program gereği uygulanan para ve kur politikalarının, etkili olduğuna kanaat getirilmesi mümkündür.

2003 yılının enflasyonuna dair verilerin olumlu olmasına karşın tek partili iktidar döneminin yaşandığı bu yıl içerisinde de tek haneli enflasyona geçiş umutları sönmüş ve oran % 13,9 şeklinde açıklanmıştır. Bu sonuçta; hükümetin bir takım destekleme alım fiyat politikalarının, 3417 sayılı yasayla Tasarrufa Teşvik Edilmesi ve Bu Tasarrufların Değerlendirilmesine Dair Kanun uyarınca çalışanlardan kesilen anaparanın Nisan 2003'de ödeneceğinin gündemde olmasının ve Irak - ABD/İngiltere savaşının sebebiyet verdiği dünya ekonomik konjonktürünün payları bulunmaktadır⁶². Ancak olumlu yönden bakıldığı takdirde; 2003 yıl sonu itibariyle açıklanmış olan % 13,9'luk enflasyon oranı incelenen dönem içerisindeki en düşük seviyedeki enflasyon oranı olduğu açıktır. Siyasal açıdan istikrarın sağlanması belki enflasyon üzerinde önemli bir rol oynamış olabilir, ancak ekonomi açısından bakıldığında 2003 yılı içerisinde Merkez Bankası'ndan kısa vadeli avansın kullanılmamasının, açık piyasa işlemleri yoluyla borçlanmanın ise 433 trilyon gibi dikkate alınmayacak bir düzeyde gerçekleşmesinin enflasyon üzerinde yarattığı etkiler küçümsenmeyecek boyuttadır.

1993 - 2003 döneminde Hazine'nin Merkez Bankası kaynağından borçlanmasının enflasyon üzerindeki etkilerine ilişkin son noktanın, Sargent ve Wallece

⁶¹ Mahfi Eğilmez, "Enflasyonla Mücadelede 10 Yıl 4 Program", *Forum Dergisi*, Nisan 2000, Ankara, s. 11.

⁶² Ongun, a.g.e., s. 373.

adlı iktisatçıların teoremi ile konması, çalışmanın bu bölümünü sonuçlandırmak açısından en doğru tercih olacaktır⁶³:

“ Borçlanmanın tıkanıdığı noktada basılan para ve ortaya çıkan enflasyon, açıkların baştan para basılarak finanse edilmesinden kaynaklanan enflasyondan daha büyüktür.”



⁶³ Çaşkuriü, a.g.e., s. 25.

SONUÇ

1993-2003 döneminde devletin Merkez Bankası'ndan borçlanması ekonomik etkilerinin incelendiği bu çalışma üç ana bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde, genel olarak devlet borçları teorik olarak ele alınmıştır. İkinci bölümde, Hazine ve Merkez Bankası'nın kurumsal yapılarına ilişkin genel açıklamalar yapılmış ve iki kurum arasındaki borçlanmaya yönelik ilişkiler incelenmiştir. Son bölümde ise, devletin Merkez Bankası'ndan borçlanması meydana getirdiği ekonomik etkiler araştırılmış ve veriler aracılığıyla yorumlanmıştır. Ayrıca bu bölümün başında devletin Merkez Bankası'ndan borçlanmasına olanak sağlayan tüm finansman yollarının yıllar itibarıyla gelişimi de sunulmuştur. Bu çalışmanın amacı, devletin borçlanma kaynağı olarak *"Merkez Bankası'na başvurması halinde ekonomide meydana gelebilecek ekonomik etkilerin incelenmesi"* şeklinde belirlenmiştir. Ancak, tezin içeriği doğrultusunda devletin Merkez Bankası'ndan borçlanması, makro büyüklükler olan para arzı, tüketim ve enflasyon üzerinde meydana getirdiği ekonomik etkiler üzerinde durulmuştur.

Teorik bilgiler doğrultusunda genel olarak ele aldığımız ilk bölümde, kamu borçlanması kavramının açıklanmasının ardından, devletin borçlanma nedenlerine, çeşitlerine ve kaynaklarına kısaca değinilmiştir. Devlet, olağanüstü giderleri karşılamak, geçmiş dönem borçlarını kapatmak, maliye politikasını uygulamak, kalkınmayı gerçekleştirmek veya bütçe dengesini sağlamak gibi nedenlerle borçlanma yoluna başvurmuştur. Devlet kaynaklarına, vadelerine ya da gönüllü/zorunlu olmasına göre çeşitli şekillerde borçlanma yoluna gitmiştir. Borçlanma sırasında devlet bireyleri, özel/mali kurumları, ticari bankaları veya Merkez Bankası'nı kaynak olarak kullanmıştır.

Merkez Bankası ve Hazine'nin kurumsal olarak ele alındığı ikinci bölümde, bu iki kurumun borçlanmaya ilişkin işlevlerine yer verilmiştir. Merkez Bankası kurumu Türkiye'de uzun yıllardır borçlanma konusunda en kolay finansman kaynağı olarak görülmüştür. Bu görüşün ülke çapında benimsenme sebeplerinin başında ise Merkez Bankası'nın günümüze kadar bağımsızlığını sağlayamaması gelmiştir. Bunun yanı sıra, ülkenin çok büyük bir borç sarmalında olması, göreve gelen hükümetlerin borçlanmayı

daha fazla tercih etmeleri ve halkın borçlanmaya karşı tepkisinin düşük olması da bu görüş üzerinde önemli bir rol oynamaktadır.

Hazine ise 1980 sonrasında görev yapan hükümetlerin yürütmüş olduğu politikalar sonucunda devletin borç yükünün giderek artmasına ve günümüzde de kamu borç stokunda büyümelerle karşılaşılmasına neden olmuştur. Ancak 90'ların ikinci yarısında devletin aşırı borçlanmasının gelecek dönemler açısından tehlike oluşturacağına ilişkin bir kamuoyu oluşmuştur. Fakat hükümetler için kamu giderlerini kıstak belli bir oranda mümkün olmasına karşın, kamu gelirlerini arttırmak kolay değildir. Çünkü kamu gelirlerini arttırmanın en doğal yolu vergilerin tabana yayılıp düzenli olarak bu gelirin elde edilebilmesi için kontrolün devlet tarafından sağlanmasıdır. Ancak vergilerin tahsil edilmesi halinde devlet tarafından geriye herhangi bir ödeme yapılmamakta ve bireylerin gelirlerini azaltmaktadır. Borçlanma durumunda ise vadesi geldiğinde borcu veren faizi ile birlikte anaparasını almaktadır. İki uygulama arasındaki bu farklılıktan ötürü; vergilendirme halk tarafından tepkiyle karşılanırken; borçlanma için aynı durum söz konusu değildir. Öyleyse kamu gelirlerini vergilendirme ile arttırma yoluna gitmek hükümetlerin aleyhinedir ve yıllardan beri sonuçları bilinmesine rağmen borçlanmaya başvurulması da bu sebepten ötürüdür. Halbuki, bir devletin var olma süresi göz önüne alındığında, vergilendirme ile borçlanma arasında bir farklılık bulunmadığı açıktır. Farklı olan tek nokta; vergilendirmenin “uygulandığı an”, borçlanmanın ise “yarınları” etkilemesidir. Fakat daima borçlanmanın yarınlara getirdiği yük vergilendirmenin o an içinde yaratmış olduğu yükten çok daha ağır olacaktır.

Bu koşullar altında borçlanmanın Merkez Bankası kaynağından finansmanı ise; son bölümde de incelendiği gibi ekonomi üzerinde -olumlu ve/veya olumsuz- farklı boyutlarda etkiler yaratacaktır.

İncelenen dönemde (1993-2003) devletin doğrudan başvurduğu finansman kaynaklarından kısa vadeli avansın para arzı üzerinde çeşitli etkilere yol açtığı, gerek avans kullanımının gerçekleştiği yıllar itibariyle para arzında görülen artışlar, gerekse avans kullanımının ortadan kaldırılmasıyla para arzında reel olarak görülen değişimler sayesinde anlaşılmaktadır. Ayrıca açık piyasa işlemleri aracılığıyla devletin Merkez Bankası'ndan dolaylı olarak borçlanması da para arzı üzerinde etkili olmuş ancak bu etkinin boyutu avans kullanımına eş değer nitelikte olmamıştır.

Bu çalışmadan çıkarılan bir sonuç da Merkez Bankası kaynağına başvurulması halinde tüketimde artışlar görülmüş olmasıdır. Ancak devletin Merkez Bankası'ndan borçlanması halinde sağlanan kaynağın devlet tarafından kullanılma şekli tüketim üzerinde farklı etkilere yol açmaktadır. Devlet tarafından elde edilen bu kaynağın piyasaya çıkıp-çıkması ya da farklı gelir gruplarına yönelik kullanılıp-kullanılmaması açısından tüketim üzerinde yaratacağı etkilerin çeşitliliği çalışmanın amacını aşacağı gerekçesiyle bu çalışmada devletin Merkez Bankası'ndan borçlanması halinde kamu tüketimi üzerinde oluşacak etkiler ele alınmıştır. Dolayısıyla çalışmanın bu kısmında Merkez Bankası avanslarının kamu tüketimi üzerinde meydana getirdiği etkiler veriler aracılığıyla yorumlanmıştır. Sonuç olarak kısa vadeli avans kullanımının incelemenin yapıldığı yıllar itibariyle kamu tüketimi üzerinde artışlara yol açtığı kanısına varılmıştır.

Çalışmadan elde ettiğimiz başka bir sonuç da devletin Merkez Bankası'ndan borçlanmasının enflasyonist etkilere yol açmış olmasıdır. Göreve gelen tüm hükümetler de enflasyonist etkilerini bilmelerine rağmen bu kaynağı kullanılmaya devam etmiştir. Halbuki, kamu açıklarının borçlanma yoluyla kapatılması reel faizleri yükseltmekte ve böylelikle bütçenin yükü daha da artmaktaydı. Bunun sonucunda da, faiz ödemeleri karşılanamaz hale gelmekte ve Merkez Bankası'ndan para basması talep edilmekteydi. Sonuç olarak da eskisinden daha yüksek oranda bir enflasyona yol açılmaktadır.

Sonuç olarak "enflasyonist finansman kaynağı" şeklinde de nitelendirilen Merkez Bankası'ndan borçlanması halinde herhangi bir getiri sağlanamayacağı gibi ekonomide daha fazla kayıplara yol açılacağı kesindir. Öyleyse kamu giderlerinin karşılanması amacıyla en kolay borçlanma aracı olarak görülen Merkez Bankası kaynağına başvurulmaması ve para politikalarının yanında maliye politikalarının da sağlıklı bir şekilde uygulanması gerekmektedir. Bunun yanı sıra Hazine'nin Merkez Bankası'ndan para talebinde bulunması konusunda çeşitli sınırlamalar getirilmelidir. Örneğin Hazine'nin madeni para basma hakkının Merkez Bankası'na devredilmesi vb. gibi uygulamaların hayata geçirilmesi ile Merkez Bankası'nın özerkliği sağlanmalıdır. Ayrıca, Hazine Merkez Bankası'nın finansman yollarını kullanarak sağlamış olduğu kaynakların çok büyük bir kısmını geçmiş dönem borçlarını kapatma amacıyla kullanmaktadır. Halbuki vergilendirme ve diğer genel kamu gelirleri ile söz konusu borçlarını kapatma yoluna gitmesi gerekmektedir. Çünkü, borçlanma yoluyla elde

edilen kaynağın elde tutulması veya ileriye dönük yatırımlara kullanılması halinde borçlanma ekonomide daraltıcı bir etki yaratmayacaktır. Öyleyse, devlet mali amaçlarla değil ekonomik amaçlarla borçlanma yoluna gitmelidir.

1993-2003 yılları arasında Merkez Bankası'ndan borçlanırken kullanılan finansman yollarının incelendiği bu çalışmada da belirtildiği üzere, yalnızca "kısa vadeli avans kullanımı" ve Hazine Kefaletine Haiz Bonolar mali disiplini bozmak ve enflasyona yol açmak gerekçeleriyle ortadan kaldırılmış, ancak Merkez Bankası kaynağından borçlanma işlemi tamamıyla sonlandırılmamıştır.

Açık Piyasa İşlemleri, Konsolidasyon ve Menkul Değerler Cüzdanı kalemleri incelenen dönemin son yıllarında düşüş kaydetmiştir. Fakat yine de devlet bu kalemler aracılığıyla Merkez Bankası'ndan kaynak sağlamaya devam etmiştir.

Son iki finansman yolu olan Zorunlu Karşılıklar ve Değerleme Hesabı'nın devlet tarafından kullanımı ise yıllar itibariyle artarak devam etmiştir.

BİBLİYOGRAFYA

I – KİTAPLAR & RAPORLAR

- Açba, Sait **Devlet Borçlanması**, Kocatepe Üni. İ.İ.B.F., Afyon, 1994.
- Batirel, Ömer Faruk **Kamu Maliyesi Teorisine Giriş**, M.Ü. Yayınları, No:492, İstanbul, 1990.
- Bulutoğlu, Kenan **Kamu Ekonomisine Giriş**, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1989.
- Çelebi, Kemal **Türkiye’de Ekonomik İstikrarsızlığın Dışsal-Yapısal Nedenleri ve İstikrar Politikaları**, Emek Matbaacılık, Manisa, 1998.
- Eker, Aytaç **Kamu Maliyesi**, Anadolu Matbaacılık, İzmir, 1997.
- Eker, Aytaç & Meriç, Metin **Devlet Borçları (Kamu Kredisi)**, Yenilenmiş 3. Baskı, İzmir, 2000.
- Erdem, Metin **Devlet Borçları**, Ekin Kitabevi, Bursa, 1996.
- Erol, İbrahim **Para, Banka, Teori ve Politika**, Emek Matbaası, Manisa, 2002.
- Gökbunar, Ramazan & Yanıkkaya, Halit **Etkin Devlet Ve Ekonomik Gelişme**, Odak Yayınları, Ankara, 2004.
- Gürsoy, Bedri **Kamusal Maliye**, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları, Yayın No:481, Ankara, 1997,

- Haller, Heinz **Maliye Politikası**, (Çeviren: Salih Turhan), Fakülteler Matbaası, İstanbul, 1974.
- Karakayalı, Hüseyin **Ekonomi Kuramı**, Emek Matbaası, Manisa, 2003.
- Karakayalı, Hüseyin **Makro Ekonomi**, Emek Matbaası, Manisa, 2002.
- Karakayalı, Hüseyin **Türkiye Ekonomisinin Yapısal Değişimi**, Güleç Matbaacılık, İzmir, 2003.
- Keyder, Nur **Para**, Bizim Büro Basımevi, Ankara, 1996.
- Köksal, Mahmut **Merkez Bankası-Hazine İlişkileri**, Ankara Üniversitesi Basımevi, Ankara, 1990.
- Michalet, A. & Brochier, H. & Llau, P. **Maliye Ekonomisi**, (Çeviren: Adnan Erdaş) Maliye Fak. Yayın No:2, Ankara, 1981.
- Nemli, Arif **Kamu Maliyesine Giriş**, Güray Matbaası, İstanbul, 1981.
- Sadun, Aren **İstihdam Para ve İktisadi Politika**, 9. Baskı, Savaş Yayınları, Ankara, 1989.
- Şenyüz, Doğan & Erdem, Metin & Tathoğlu, İsmail **Kamu Maliyesi**, Hünkar Matbaası, Bursa, 1998.
- Tüğen, Kamil **Devlet Bütçesi**, Montaj Baskı Anadolu Matbaacılık, İzmir, 1997.
- Türk, İsmail **Kamu Maliyesi**, Turhan Kitabevi, Ankara, 1992.
- Türk, İsmail **Maliye Politikası**, Turhan Kitabevi, Ankara, 1998.

- Özer, İlhan **Devlet Maliyesi**, Başbakanlık Basımevi, Ankara, 1986.
- Parasız, M. İlker **Para Politikası**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 1996.
- Pehlivan, Osman **Kamu Maliyesi**, Celepler Matbaacılık, Trabzon, 2002.
- Sönmez, Nezihe **Bütçe ve Bütçe Politikası**, Ticaret Matbaacılık, İzmir, 1971.
- Yaşa, Memduh **Devlet Borçları**, Sermet Matbaası, İstanbul, 1971.

II – MAKALELER & TEBLİĞLER

- Altinkemer, Melike **“Merkez Bankası Bilançosu, Parasal Büyüklükler ve Aralarındaki İlişkiler”**, T.C. Merkez Bankası Üç Aylık Bülten, 1990 – I.
- Bağcı, Hamdi **“Türkiye İçin Bir Değerlendirme”**, Kamu Borçları Yönetimi, Yayın No: 135, Haziran-2001, Ankara.
- Berksoy, Taner **“1996’da Ekonomik Sorun: İstikrarsızlık Ve Dizginlenemeyen Büyüme”**, **Ekonomide Durum Dergisi**, Türk-İş, Güz, 1996.
- Berksoy, Turgay **“Türkiye’de Kamu Borçlanması”**, **XVIII. Maliye Sempozyumu**, Mayıs, 2003, Kıbrıs, Marmara Üniversitesi Uygulama Merkezi, Yayın No: 16.

- Bülbül, Duran “Devlet Borçlanmasının Sosyal Ve Ekonomik Etkileri”, **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, Kış, 2003, Cilt 14, Sayı 44-46, Gazi Üniversitesi, İ.İ.B.F., Ankara.
- Eğilmez, Mahfi “Enflasyonla Mücadelede 10 Yıl 4 Program”, **Forum Dergisi**, Nisan, 2000, Ankara.
- Kazdağlı, Hasan “T.C. Merkez Bankası’nın Kuruluş Tarihçesi ve 1934-1938 dönemindeki Para Politikasının Var Yöntemi İle Analizi”, **H.Ü., İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt 14, Sayı2/1996, Ankara.
- Kumcu, Ercan “İç Borç Sorunu Üzerine”, **Yeni Yüzyıl**, 8 Şubat 1998.
- Kumcu, Ercan “Devletin Borçlanabilmesi Yanlış Oldu”, **Yeni Yüzyıl**, 2 Nisan 1998.
- Ongun, Tuba “İstikrar Arayışından Krize: Bir Değerlendirme”, **Gazi Üni., İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt 3, Sayı, Güz, 2001, Ankara.
- Saraçoğlu, Fatih “1980-2001 Yılları Arasında Türkiye’de İç Borçların Yapısal Gelişimi Ve Değerlendirilmesi”, **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, Sonbahar-2002, Gazi Üniversitesi, Cilt 13, Sayı 45.
- Resmi Gazete, “**Umumi Disponibilite Hakkında Tebliğ**”, Sıra No: 96/1, Mük. Sayı:22704-22.7.1996.

Saraçoğlu, Rüştü

“Merkez Bankası’nın Finansal Sistemle ilişkileri ve Reformlar”, Merkez Bankası Bilançolarının İrdelenmesi, İstanbul Mülkiyeliler Vakfı Yayını, İstanbul, 1991.

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı,

“Kamu Borç Yönetim Raporu”, Nisan, 2003.

T.C. Merkez Bankası,

“14 Ocak 1970 Tarih ve 1211 Sayılı Merkez Bankası Kanunu”, T.C. Merkez Bankası Yayını, Ankara, 1988.

TOBB,

1994 Yılı Ekonomik Raporu, 50. Genel Kurul, Yayın No: 299, Ankara, Mayıs 1995.

Tokgöz, Erdinç

“Merkez Bankalarının Bağımsızlığı”, H.Ü., İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt 13, 1995.

Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği,

Türkiye Ekonomisi 2000, Yayın No. TÜSİAD-T/2000, 283, İstanbul, 2000.

Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği,

Türkiye Ekonomisi 2001, Yayın No: TÜSİAD/T/2001-12-316, İstanbul, 2001.

UCCET 55th General Assembly,

1999 Economic Report, May, 2000.

Yıldırım, Erhan & Yıldırım, Refia

“1980 Sonrası Uygulanan Maliye Politikaları Ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri”, XVI. Türkiye Maliye Sempozyumu, Antalya, Mayıs, 2001.

III – DİĞER YAYINLAR

Çaşkurlu, Eren

“1980 Sonrası Dönemde Merkez Bankası’ndan Kaynak Kullanımının Makro Ekonomik Etkilerinin Analizi”, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 1997.

Hazine Müsteşarlığı,

Tarihçe,

<<http://www.hazine.gov.tr/genelbilgiler.htm>>, (10.04.2004).

Hazine Müsteşarlığı,

1980-2000 Arası İstatistik Yıllığı,
<<http://www.hazine.gov.tr/yayin/hazineistatistikleri/contents.htm>>,
(03.07.2004)

Kartalçı, Kadir

Türkiye’de 1980 Sonrası İç Devlet Borçlarının Makro Ekonomik Etkileri, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ocak-1997, Sivas.

T.C. Merkez Bankası,

Yıllık Rapor-1997,
<<http://www.tcmb.gov.tr/>>,
(11.06.2004)

T.C. Merkez Bankası,

Yıllık Rapor-99,
<<http://www.tcmb.gov.tr/>>,
(25.06.2004).

T.C. Merkez Bankası,

Yıllık Rapor-2000,
<<http://www.tcmb.gov.tr/>>,
(25.06.2004).

T.C. Merkez Bankası,

Yıllık

Rapor-2002,

<<http://www.tcmb.gov.tr/>>,

(30.06.2004).

